

CTCP TẬP ĐOÀN HÓA CHẤT ĐỨC GIANG (HOSE: DGC)

Phốt pho vàng và phân bón là động lực tăng trưởng trong ngắn hạn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- qoq	Q2-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	2.894	2.810	3%	2.505	16%
Lợi nhuận sau thuế (CTM)	854	809	5%	861	-1%
EBIT	816	820	-1%	815	0%
Tỷ suất EBIT	28,2%	29,2%	-99 bps	32,6%	-436 bps

Nguồn: DGC, CTCK Rống Việt

KQKD quý 2/2025: Doanh thu Phốt pho vàng giảm nhẹ trong khi TPA và Phân bón tăng trưởng tốt

- Doanh thu đạt 2.894 tỷ đồng (+15% YoY, +3% QoQ) với đóng góp chủ yếu từ phốt pho vàng (hỗ trợ bởi nhu cầu ổn định từ thị trường bán dẫn) và phân bón (hỗ trợ bởi sự thiếu hụt nguồn cung từ Trung Quốc và chi phí đẩy).
- Biên lợi nhuận gộp (GPM) ở mức 33,9% (-100 bps QoQ) với lợi nhuận gộp đạt 980 tỷ đồng – tương đương với cùng quý do nhờ diễn biến giá bán thuận lợi.
- Chi phí SG&A đạt 129,3 tỷ đồng (4,5% doanh thu thuần), duy trì ở mức thấp nhờ chi phí vận chuyển thấp (do tỷ trọng doanh thu phân bón tăng lên trong khi hàng hóa này chỉ bán tại thị trường nội địa)
- Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 854 tỷ đồng (-0,8% YoY; +5,5% QoQ), tương ứng với biên lợi nhuận ròng đạt 29,5% (-487 bps YoY, + 69 bps QoQ) – là mức trung bình giai đoạn 2023-2025.

Triển vọng Q3 và FY2025: Các mảng kinh doanh chính kỳ vọng tiếp tục thuận lợi, DGC linh hoạt chuyển đổi cơ cấu sản phẩm

Với diễn biến thuận lợi của thị trường phốt pho vàng và phân bón, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh quý 3 của DGC sẽ tiếp tục thuận lợi theo như kế hoạch hiện tại của Công ty, với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2.900 tỷ đồng (+13,6% YoY; +0,4% QoQ) và 875 tỷ đồng (+24% YoY; +2,5% QoQ). Cụ thể:

- Mảng phốt pho vàng và TPA: Doanh thu thuần ước tính lần lượt đạt 1.300 tỷ đồng (+4,2% YoY; +3,2% QoQ) và 260 tỷ đồng (-22% YoY; -24,9% QoQ), tăng trưởng nhờ nhu cầu ổn định từ ngành bán dẫn. Mảng phân bón: Doanh thu phân bón ước tính đạt 1.064 tỷ đồng (+76,6% YoY; +32% QoQ), hỗ trợ bởi: 1/ Luật thuế VAT mới và 2/ Nguồn cung từ Trung Quốc duy trì mức thấp. Các mảng khác: Doanh thu mảng phụ gia thức ăn chăn nuôi dự phóng giảm nhẹ do dịch tả châu Phi. Các mảng hóa chất khác (bột giặt, chất tẩy rửa, hóa chất khác...) tăng trưởng nhẹ trong khi mảng cồn và ắc quy duy trì ổn định.
- Biên gộp: Biên lợi nhuận gộp tiếp tục duy trì ở mức 34% – tương ứng với mức lợi nhuận gộp đạt 1.922 tỷ đồng (+11,8% YoY; +0,4% QoQ). Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/Doanh thu giữ ở mức 4,5%, qua đó lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh đạt 820 tỷ đồng (25,1% YoY; 0,4% QoQ). Tổng kết lại, lợi nhuận sau thuế của Công ty trong quý 3/2025 kỳ vọng đạt 875 tỷ đồng (+24% YoY; +2,5% QoQ).

Cho cả năm 2025, chúng tôi nâng dự doanh thu dự phóng của DGC lên mức 11.200 tỷ (+13,5% YoY), do tăng trưởng giá bán phân DAP và MAP được điều chỉnh lên mức 20% YoY (so với mức 10% YoY trước đó). Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ qua đó ước tính sẽ đạt 3.358 tỷ đồng (+13% YoY, cao hơn so với mức 3.170 tỷ đồng trong báo cáo lần đầu) – tương ứng với 120% lợi nhuận kế hoạch cả năm của Tập đoàn.

Quan điểm và khuyến nghị

Với vị thế lớn trong ngành hóa chất nội địa, diễn biến bán hàng thuận lợi cùng các dự án mới sắp đi vào hoạt động, chúng tôi cho rằng DGC sẽ tiếp tục duy trì được kết quả kinh doanh tích cực trong thời gian sắp tới. Sử dụng kết hợp phương pháp định giá so sánh P/E và P/B với tỷ trọng 50:50, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho DGC là **109.600 VNĐ/cổ phiếu**. Dựa trên giá đóng cửa ngày 03/09/2025 là 97.600, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** dành cho DGC

TÍCH LŨY

+15%

Giá thị trường (VND)	97.600
Giá mục tiêu (VND)	109.600

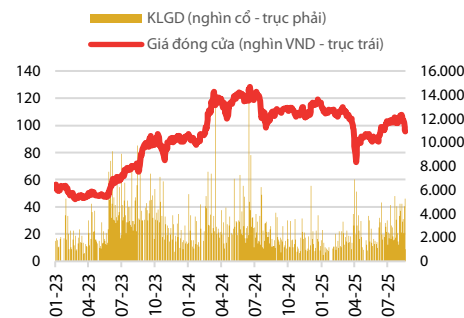
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu): 3.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Hóa chất
Vốn hóa (tỷ đồng)	36.725
SLCPDLH (triệu CP)	380
KLGD bình quân 20 phiên	2,31
Free Float (%)	62%
Giá cao nhất 52 tuần	119.000
Giá thấp nhất 52 tuần	73100
Beta	1,18

	FY2024	Hiện tại
EPS	7.391	8.205
Tăng trưởng EPS (%)	-3,7	-0,2
P/E	12,6	13,0
P/B	2,6	2,7
EV/EBITDA	11,4	12,5
ROE (%)	23,8	22,3

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Chủ tịch HĐQT & người liên quan	39
Nhóm quỹ Dragon Capital	6
Khác	55
Gới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	35

Trần Thái Dương

(084) 028- 6299 2006

duong.tt@vdsc.com.vn

KQKD quý 2/2025: Doanh thu Phốt pho vàng giảm nhẹ trong khi TPA và Phân bón tăng trưởng tốt

Trong quý 2/2025, DGC ghi nhận doanh thu 2.894 tỷ đồng (+15% YoY, +3% QoQ) với sản lượng tiêu thụ của từng mảng sản phẩm cụ thể như trong Bảng 1.

Bảng 1: Sản lượng và giá bán trung bình các mảng sản phẩm của DGC quý 2/25

Sản phẩm	Sản lượng (nghìn tấn)	+/- (yoy)	+/- (qoq)	Giá bán TB (triệu đồng/tấn)	+/- (yoy)	+/- (qoq)
Phốt pho vàng (P4)	12,3	40%	-14%	102,8	5%	3%
Axit phosphoric 85% (TPA)	12,4	-25%	40%	28	6%	3%
Phân bón						
DAP	12,9	58%	-2%	18,4	26%	16%
MAP	22,4	+0%	1%	17,6	36%	14%
SSP	30,6	-27%	-31%	3,9	24%	11%
NPK	5,7	377%	178%	10,3	-2%	7%
Phụ gia thức ăn chăn nuôi	18,1	-25%	-4%	12,1	27%	10%
Bột giặt & Chất tẩy rửa	3,1	21%	5%	15,7	3%	6%
Ắc quy	134 nghìn bình	19%	26%	428 nghìn đồng/bình	4%	7%
Cồn 96%	4,5 triệu lít		51%	17 nghìn đồng/lít		-7%

Nguồn: DGC, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: KQKD Quý 2/2025 của DGC

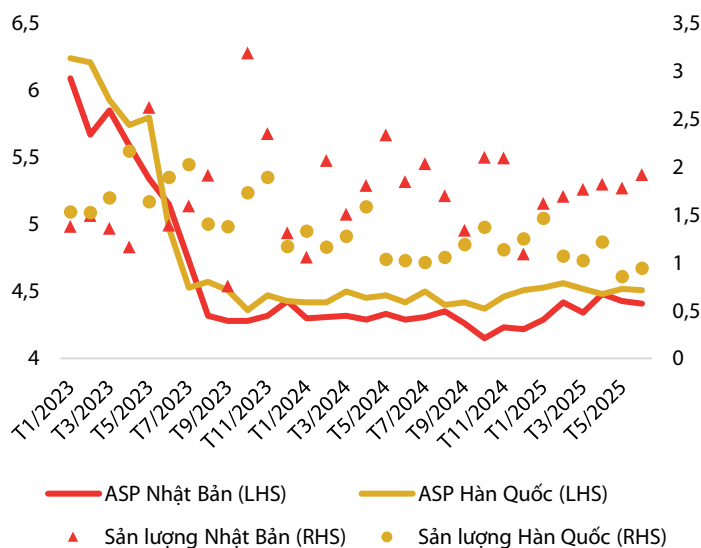
Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2025	+/- (yoy)	6T-2025	+/- (yoy)	% Kế hoạch 2025	% Dự phóng 2025
Doanh thu thuần	2.894	15,6%	5.705	16,7%	55%	51%
P4	1.260	47,4%	2.682	40,7%	58%	55%
TPA	346	-20,5%	585	-31,4%	47%	39%
Phân bón	806	46,3%	1.530	37,9%	62%	49%
Phụ gia TACN	243	-4,3%	472	0,4%	48%	53%
Bột giặt, CTR	52	24,4%	99	19,5%	44%	57%
Ắc quy	58	24,4%	100	3,3%	49%	55%
Cồn	77		131		31%	44%
Khác	52	-6,9%	105	-0,7%	55%	53%
Sản lượng (nghìn tấn)						
P4	12,3	40,4%	26,6	33,8%	58%	54%
TPA	12,4	-25,4%	21,2	-36,5%	42%	40%
Phân bón	71,5	-3,2%	153,2	4,0%	53%	47%
Phụ gia TACN	18,1	-25,0%	37,1	-19,8%	42%	48%
Bột giặt, CTR	3,1	21,0%	6,1	16,5%	41%	54%
Ắc quy (bình)	134,4	19,5%	268,8	19,5%		
Cồn (triệu lít)	4,5		7,5			
Khác	52	-7%	-1%			
Giá vốn hàng bán	1.914	25,8%	3.836	19,0%		53%

Lợi nhuận gộp	981	-0,3%	1.966	26,8%	50%
Chi phí BH&QLDN	129	-17,8%	259	-10,6%	46%
EBIT	816	0,1%	1.656	35,6%	51%
Thu nhập tài chính	186	12,4%	371	3,2%	52%
Chi phí tài chính	45	179,7%	69	28,7%	44%
Thu nhập khác (ròng)	-6	-32,7%	-12		89%
LNTT	986	2,1%	1.996	27,3%	51%
LNST-CĐM	854	-0,8%	1.729	24,2%	51%

Nguồn: DGC, CTCK Rồng Việt

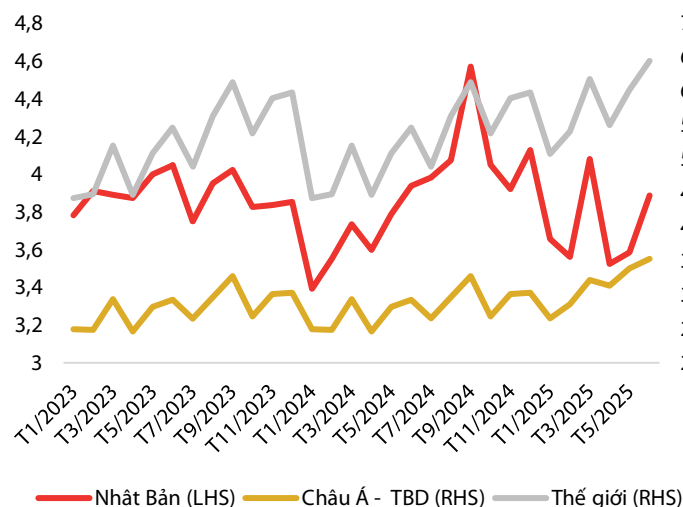
- Doanh thu phốt pho vàng giảm nhẹ so với cùng quý (-11% qoq), chủ yếu do sản lượng giảm, trong khi giá bán trung bình vẫn tăng trưởng rất tốt (đạt 103 nghìn đồng/kg, cao nhất 4 quý gần nhất), hỗ trợ bởi nhu cầu ổn định từ thị trường bán dẫn. Giá bán TPA cũng tăng trưởng tốt (thường biến động theo giá P4) và sản lượng phục hồi nhẹ về mức cuối năm 2024. Tương tự, mảng phân bón của DGC cũng ghi nhận tăng trưởng tích cực về giá bán, hỗ trợ bởi sự thiếu hụt nguồn cung từ Trung Quốc và chi phí đẩy (sulfur và axit sulfuric). Ngoài ra, các mảng sản phẩm mới (NPK, cồn) cũng ghi nhận sự tăng trưởng khi các nhà máy tăng dần công suất.
- Biên lợi nhuận gộp (GPM) của DGC quý 2/25 ở mức 33,9% (-100 bps QoQ) với lợi nhuận gộp đạt 980 tỷ đồng – tương đương với cùng quý. Mặc dù giá điện và axit sulfuric tăng (tương ứng 3% và 30% QoQ) đã phản ánh vào giá vốn, diễn biến giá quặng apatit và giá bán thuận lợi giúp cho biên gộp của DGC không bị ảnh hưởng nhiều so với cùng quý.
- Chi phí SG&A đạt 129,3 tỷ đồng – tương ứng 4,5% doanh thu thuần – duy trì ở mức thấp nhờ chi phí vận chuyển thấp (do tỷ trọng doanh thu phân bón tăng lên trong khi hàng hóa này chỉ bán tại thị trường nội địa).
- Doanh thu tài chính đạt 186 tỷ đồng (+12,4% YoY), trong đó chủ yếu là lãi tiền gửi ngân hàng. Tính đến cuối quý 2/25, DGC vẫn giữ hơn 12 nghìn tỷ VND tiền gửi ngân hàng có kỳ hạn với lãi suất từ 5%-5,8%/năm. Chi phí tài chính đạt 44,6 tỷ đồng (+180% YoY) với khoảng 33 tỷ đồng ghi nhận từ lỗ chênh lệch tỷ giá và đánh giá lại các khoản có gốc ngoại tệ.
- Kết hợp với mức thuế suất hiệu dụng 10% (thấp hơn 400 bps so với quý trước), lợi nhuận sau thuế công ty mẹ của DGC qua đó ghi nhận ở mức 854 tỷ đồng (-0,8% YoY; +5,5% QoQ), tương ứng với biên lợi nhuận ròng đạt 29,5% (-487 bps YoY, + 69 bps QoQ).

Hình 1: Diễn biến giá xuất khẩu trung bình (USD/kg) và sản lượng xuất khẩu (triệu tấn) phốt pho vàng của Việt Nam



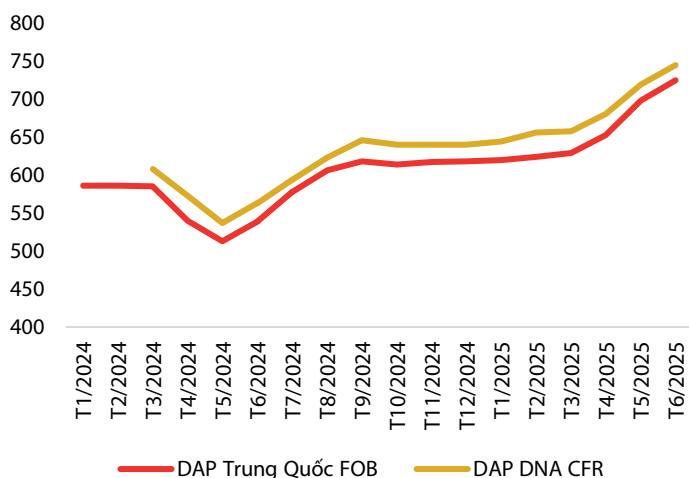
Nguồn: ITC, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Doanh thu ngành bán dẫn theo khu vực (Tỷ USD)



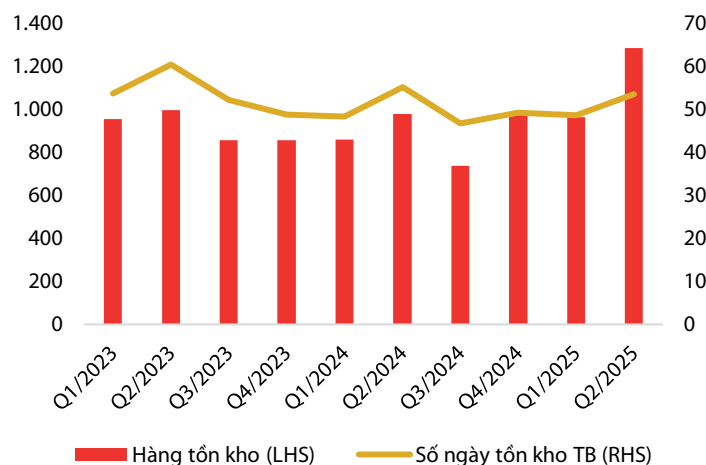
Nguồn: WSTS, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Diễn biến giá phân DAP nội địa



Nguồn: Agromonitor, CTCK Rông Việt

Hình 4: Số dư hàng tồn kho (tỷ đồng) và số ngày tồn kho trung bình (ngày) của DGC



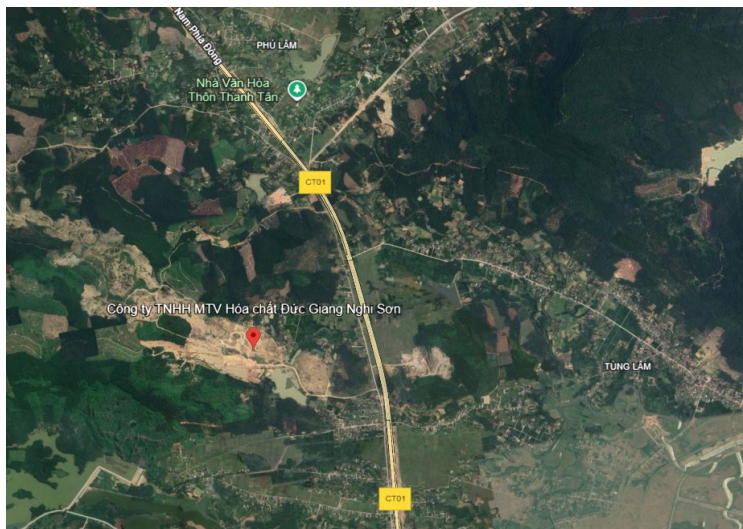
Nguồn: WSTS, CTCK Rông Việt

- Về chính sách hàng tồn kho: Tính đến cuối quý 2-25, số dư hàng tồn kho của DGC đạt 1.285 tỷ đồng (+34% YoY, +31% QoQ) với mức tăng chủ yếu được ghi nhận từ nguyên vật liệu (tăng khoảng 400 tỷ đồng). Số ngày tồn kho bình quân đạt tương ứng 53,6 ngày, tăng so với các quý trước và gần bằng mức cùng kỳ năm 2024. Chúng tôi đánh giá việc tích trữ nguyên vật liệu trong kỳ của Công ty có thể đến từ: 1/ Dự báo về nhu cầu tiếp tục ổn định trong nửa cuối năm và 2/ Phục vụ cho các mảng kinh doanh mới (phân NPK, Cồn).

Tập trung đầu tư các dự án mới

Tính đến cuối quý 2/2025, DGC đã ghi nhận 282 tỷ đồng chi phí xây dựng cơ bản dở dang cho Khu công nghiệp Hóa chất Nghi Sơn. Trong quý 3/2025, DGC sẽ tiếp tục giải ngân thêm 600 tỷ đồng cho dự án này với mục tiêu đưa các nhà máy hoạt động và ghi nhận doanh thu từ năm 2026. Chúng tôi đánh giá DGC sẽ giải ngân đúng tiến độ cho dự án này theo như kế hoạch năm (1.200 tỷ đồng) và giả định Tập đoàn sẽ ghi nhận khoảng 800 tỷ đồng doanh thu từ dự án này trong năm 2026.

Hình 8: Vị trí Khu công nghiệp Hóa chất Đức Giang Nghi Sơn (Thanh Hóa)



Nguồn: DGC, CTCK Rông Việt

Hình 9: Vị trí dự án bất động sản Đức Giang Residence (Long Biên - Hà Nội)



Nguồn: DGC, CTCK Rông Việt

Về dự án bất động sản Đức Giang Residence (Long Biên, Hà Nội), từ tháng 5/2025, DGC đã tăng gấp đôi vốn điều lệ (từ 500 tỷ đồng lên 1.000 tỷ đồng) cho công ty TNHH Bất động sản Đức Giang. Dự án này được miễn giấy phép xây dựng và chúng tôi kỳ vọng sẽ có chủ trương đầu tư trong cuối năm nay. Về quy mô, dự án này được triển khai trên khu đất rộng 54.312 m² (mật độ xây dựng 37,6%), bao gồm 60 căn

nhà phố liền kề & biệt thự, ba tòa chung cư cao (21 tầng cung cấp tổng cộng 831 căn hộ), cùng trường Trung học Phổ thông Đức Giang trên diện tích 11.377 m². Với lượng tiền gửi ngân hàng hơn 12 nghìn tỷ đồng tính đến cuối quý 2/25, chúng tôi cho rằng DGC có đủ nguồn lực tài chính để triển khai dự án; chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ tiến hành các bước đầu tư từ 2026 (sau khi có chủ trương đầu tư), và đóng góp về lợi nhuận trong dài hạn của doanh nghiệp.

Triển vọng quý 3/2025: Các mảng kinh doanh chính kỳ vọng tiếp tục thuận lợi

Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh quý 3 của DGC sẽ tiếp tục thuận lợi theo kế hoạch sản xuất kinh doanh của Công ty, theo đó doanh thu và LNST công ty mẹ ước tính đạt lần lượt 2.900 (+13,6% YoY; +0,4% QoQ) và 875 tỷ (+24% YoY; +2,5% QoQ), cụ thể:

- Mảng phốt pho vàng và TPA: Doanh thu thuần ước tính lần lượt đạt 1.300 tỷ đồng (+4,2% YoY; +3,2% QoQ) và 260 tỷ đồng (-22% YoY; -24,9% QoQ). Giá bán phốt pho vàng ước tính tiếp tục ổn định nhờ nhu cầu từ ngành bán dẫn (sản xuất chip) tại Nhật Bản và Hàn Quốc, trong khi Việt Nam vẫn giữ vai trò trụ cột trong chuỗi cung ứng. Chúng tôi ước tính DGC sẽ tăng sản lượng xuất khẩu thô phốt pho vàng và giảm lượng sử dụng nội bộ để sản xuất TPA dựa trên kế hoạch quý 3-25.
- Mảng phân bón: Doanh thu phân bón ước tính đạt 1.064 tỷ đồng (+76,6% YoY; +32% QoQ), hỗ trợ bởi: 1/ Luật thuế VAT mới giúp Công ty có thể hoàn nhập được phần chi phí đầu vào và 2/ Nguồn cung phân DAP từ Trung Quốc giảm do hạn ngạch thấp hơn cùng kỳ. DGC có kế hoạch tăng sản lượng phân DAP và các loại phân Supe lân trong quý 3/2025, đồng thời giảm sản lượng phân MAP (phân DAP và MAP có cùng nguyên liệu đầu vào).
- Các mảng khác: Doanh thu mảng phụ gia thức ăn chăn nuôi dự phóng giảm nhẹ do dịch tả châu Phi. Các mảng hóa chất khác (bột giặt, chất tẩy rửa, hóa chất khác...) tăng trưởng nhẹ trong khi mảng cồn và ắc quy duy trì ổn định.
- Biên gộp: Với kịch bản giá các loại nguyên liệu đầu vào chính (chi phí điện, quặng apatit, than cốc, H₂SO₄...) không có nhiều biến động, biên lợi nhuận gộp tiếp tục duy trì ở mức 34% - tương ứng với mức lợi nhuận gộp đạt 1.922 tỷ đồng (+11,8% YoY; +0,4% QoQ). Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/Doanh thu giữ ở mức 4,5%, qua đó lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh đạt 820 tỷ đồng (25,1% YoY; 0,4% QoQ). Thu nhập tài chính vẫn ổn định khi DGC tiếp tục giữ một lượng tiền gửi ngân hàng lớn (số dư kỳ vọng duy trì ở 12.000 tỷ đồng). Tổng kết lại, lợi nhuận sau thuế của Công ty trong quý 3/2025 kỳ vọng đạt 875 tỷ đồng (+24% YoY; +2,5% QoQ).

Bảng 3: Dự phóng Q3-FY25

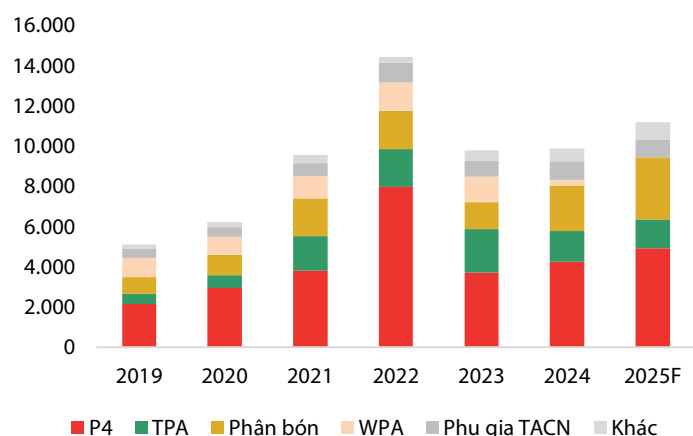
Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2025F	+/-QoQ	+/-YoY	Giải định
Doanh thu thuần	2.907	0,4%	13,6%	
<i>P4</i>	1.300	3,2%	4,2%	Sản lượng dự phóng tăng nhẹ trong khi giá bán được duy trì ở mức cao do nhu cầu ổn định.
<i>TPA</i>	260	-24,9%	-22,0%	Giảm so với cùng quý do xuất khẩu thô P4 tăng lên.
<i>Phân bón</i>	847	5,0%	40,6%	Diễn biến giá bán tiếp tục thuận lợi, trong đó tỷ trọng doanh thu chuyển dịch từ phân MAP sang phân DAP và các loại Supe Lân, hỗ trợ bởi: 1/ Hạn ngạch xuất khẩu của Trung Quốc và 2/ Luật thuế VAT mới.
<i>Phụ gia TACN</i>	217	-10,6%	-4,2%	Doanh thu giảm nhẹ so với cùng kỳ do dịch bệnh.
<i>Khác</i>	283	18,6%	91,6%	Tăng trưởng nhẹ từ bột giặt, chất tẩy rửa và một số loại hóa chất khác; Các mảng khác (cồn, ắc quy...) ổn định.
Lợi nhuận gộp	985	0,4%	11,8%	Biên GPM duy trì khi nguyên liệu đầu vào không có nhiều biến động
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	33,9%	0 bps	-57 bps	
Chi phí BH&QLDN	130	0,4%	-37,6%	Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/Doanh thu đạt 4,5%
EBIT	840	2,9%	28,3%	
<i>Biên EBIT</i>	28,9%	70 bps	329 bps	
Thu nhập tài chính	186	0,0%	23,3%	Thu nhập tài chính giữ nguyên khi Tập đoàn vẫn duy trì một lượng tiền gửi ngân hàng lớn.

Chi phí tài chính	24	-45,4%	9,7%
LNST CDM	875	2,5%	24,0%
Biên LNST CDM	30,1%	62 bps	251 bps

Nguồn: CTCK Rồng Việt

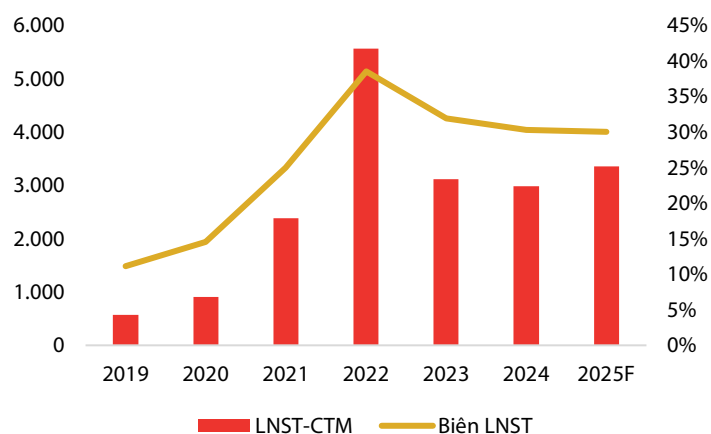
Cho cả năm 2025, chúng tôi ước tính doanh thu của DGC sẽ đạt 11.200 tỷ đồng (+13,5% YoY) với đóng góp tăng trưởng lớn từ phốt pho vàng (+16% YoY) và phân bón (+35% YoY). Mức doanh thu dự phóng này cao hơn so với báo cáo lần đầu của chúng tôi ([DGC - Lợi thế từ chuỗi giá trị mở rộng](#)) do tăng trưởng giá bán phân DAP và MAP được điều chỉnh lên mức 20% YoY (so với mức 10% YoY trước đó). Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ qua đó ước tính sẽ đạt 3.358 tỷ đồng (+13% YoY, cao hơn so với mức 3.170 tỷ đồng trong báo cáo lần đầu) – tương ứng với 120% lợi nhuận kế hoạch cả năm của Tập đoàn.

Hình 4: Doanh thu thuần của DGC năm 2025 dự phóng (tỷ đồng)



Nguồn: DGC, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ của DGC dự phóng (tỷ đồng)

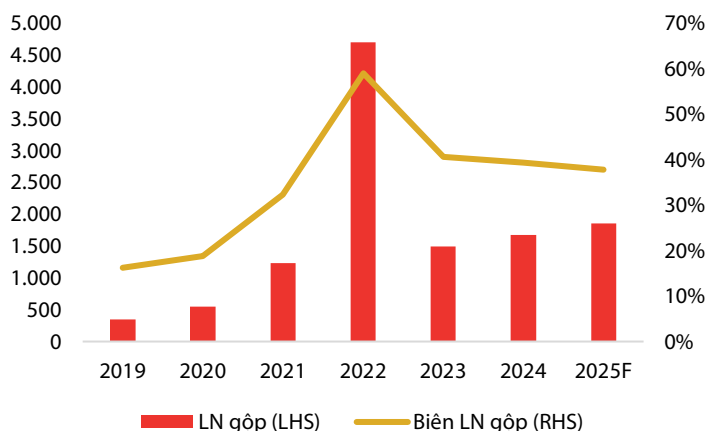


Nguồn: DGC, CTCK Rồng Việt

Rủi ro về luật thuế phốt pho vàng mới

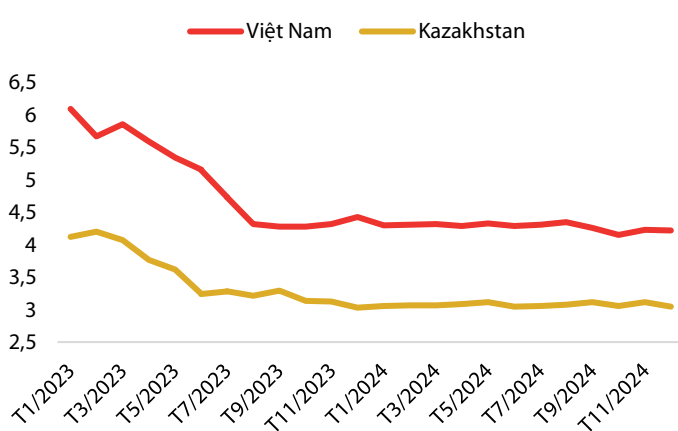
Phốt pho vàng đã chính thức chịu mức thuế xuất khẩu 10% từ ngày 1/1/2026 (từ mức 5% trước đó) theo quy định mới của Nghị định số 199/2025/NĐ-CP (nâng lên 15% vào năm 2027). Chúng tôi đánh giá luật thuế mới này sẽ chưa tác động đến kết quả kinh doanh của DGC trong ngắn hạn do: 1/ Vị thế lớn của Việt Nam và DGC trong chuỗi cung ứng phốt pho vàng tại khu vực và 2/ Chi phí vận chuyển cao là rào cản trong trường hợp các đối tác muốn tìm nhà cung ứng thay thế. Hiện tại, Kazakhstan (quốc gia xuất khẩu phốt pho vàng lớn thứ hai thế giới) chủ yếu xuất khẩu P4 sang thị trường Ấn Độ, châu Âu và Mỹ; khác biệt so với thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam (Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan...).

Hình 6: Biên lợi nhuận gộp mảng P4 (tỷ đồng) của DGC ước tính



Nguồn: DGC, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Giá bán P4 tham khảo của Việt Nam và Kazakhstan (USD/kg)



Nguồn: ITC, CTCK Rồng Việt

Giá bán lấy tại các thị trường khác nhau

Định giá

Chúng tôi tiếp tục sử dụng mức P/E và P/B 13,5 và 2,5 lần cho lợi nhuận và giá trị sổ sách dự phóng năm 2025 của DGC, phù hợp với (1) Vị thế của DGC trong ngành hóa chất nội địa, (2) Kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt và (3) Tiềm năng từ nhà máy Xút-Clo Nghi Sơn và các dự án mới. Giá mục tiêu của DGC trong 12 tháng tới được xác định ở mức **109.600 đồng/cổ phiếu**. Mức định giá này cao hơn mức định giá trong báo cáo lần đầu do chúng tôi tăng lợi nhuận sau thuế dự phóng của năm 2025.

Bảng 4: Tổng hợp định giá DGC

Phương pháp	Giá	Trọng số	Đóng góp
P/E	119.396	50%	59.698
P/B	99.753	50%	49.877
Giá mục tiêu (đồng/cp)			109.600

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của DGC trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)

			P/E				
			11,5	12,5	13,5x	14,5	15,5
EPS	2025	8.843	101.708	110.552	119.396	128.240	137.084
	2026	10.125	116.470	126.598	136.726	146.854	156.982
			P/B				
			1,5	2,0	2,5x	3,0	3,5
BVPS	2025	39.833	59.852	79.802	99.753	119.704	139.654
	2026	45.816	68.944	91.926	114.907	137.888	160.870

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 6: Kết quả kinh doanh Q2/2025

(Tỷ đồng)	Q2-2025	Q1-2025	+/- (qoq)	Q2-2024	+/- (yoy)
Doanh thu	2.894	2.810	3%	2.505	16%
Lợi nhuận gộp	981	980	0%	983	0%
Chi phí bán hàng và quản lý	129	152	-15%	157	-18%
Thu nhập HĐKD	898	897	0%	914	-2%
EBITDA	816	820	-1%	815	0%
EBIT	35	8	328%	11	231%
Chi phí tài chính	9	7	34%	5	76%
- Chi phí lãi vay	82	77	7%	99	-16%
Khấu hao	986	978	1%	966	2%
Lợi nhuận trước thuế	854	809	5%	861	-1%
Lợi nhuận sau thuế	854	809	5%	861	-1%

Nguồn: DGC, CTCK Rông Việt

Bảng 7: Phân tích HĐKD Q2/2025

Chỉ tiêu	Q2-2025	Q1-2025	+/- (qoq)	Q2-2024	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	33,9%	34,9%	-99 bps	39,3%	-538 bps
EBITDA/Doanh thu	31,0%	31,9%	-88 bps	36,5%	-545 bps
EBIT/Doanh thu	28,2%	29,2%	-99 bps	32,6%	-436 bps
TS lợi nhuận ròng	29,5%	28,8%	69 bps	34,4%	-488 bps
Hiệu quả hoạt động					
- Số ngày tồn kho	53,6	48,5	5,1	55,1	-1,5
- Số ngày phải thu	18,5	16,7	1,9	17,7	0,8
- Số ngày phải trả	12,2	12,5	-0,3	14,9	-2,7
Đòn bẩy					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0

Nguồn: CTCK Rông Việt

tỷ đồng				
KQ HKKD	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Doanh thu thuần	9.748	9.865	11.199	13.199
Giá vốn	6.311	6.415	7.281	8.588
Lãi gộp	3.437	3.449	3.919	4.611
Chi phí bán hàng & QLDN	581	618	560	792
Thu nhập từ HĐTC	739	649	720	810
Chi phí tài chính	32	22	66	49
Lợi nhuận khác	-1	-12	-14	-17
Lợi nhuận trước thuế	3.495	3.400	3.910	4.457
Thuế TNDN	243	293	430	490
Lợi ích cổ đông thiểu số	142	121	121	121
Lợi nhuận sau thuế	3.110	2.987	3.359	3.846
EBIT	2.789	2.784	3.269	3.713
EBITDA	3.141	3.161	3.679	4.175

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Tăng trưởng				
Doanh thu	-32,5%	1,2%	13,5%	17,9%
Lợi nhuận HKKD	-48,9%	0,6%	16,4%	13,5%
EBIT	-52,4%	-0,2%	17,4%	13,6%
Lợi nhuận sau thuế	-44,1%	-4,0%	12,5%	14,5%
Tổng tài sản	16,4%	1,4%	24,3%	9,8%
Vốn chủ sở hữu	12,0%	14,1%	13,4%	15,2%

Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	35,3%	35,0%	35,0%	34,9%
EBITDA/ Doanh thu	32,2%	32,0%	32,8%	31,6%
EBIT/ Doanh thu	28,6%	28,2%	29,2%	28,1%
LNST/ Doanh thu	31,9%	30,3%	30,0%	29,1%
ROA	21,4%	19,0%	18,9%	18,6%
ROE	28,1%	23,8%	23,6%	23,6%

Hiệu quả hoạt động				
Số ngày kh. phải thu	22,7	22,2	17,2	16,9
Số ngày HTK	52,9	51,6	52,0	51,1
Số ngày kh. phải trả	14,7	14,1	10,7	10,6

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	3,6	6,2	3,9	4,8
hanh	3,3	5,7	3,5	4,4

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	30,4%	15,9%	26,7%	20,4%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	11,3%	6,5%	17,9%	11,8%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

tỷ đồng				
BẢNG CĐKT	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Tiền	1.061	116	168	198
Đầu tư tài chính ngắn hạn	9.342	10.570	13.000	14.000
Các khoản phải thu	718	500	568	670
Tồn kho	855	985	1.118	1.318
Tài sản cố định hữu hình	2.105	2.152	1.907	2.603
Tài sản cố định vô hình	352	343	335	327
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	356	374	425	501
TỔNG TÀI SẢN	15.601	15.821	19.666	21.601
Tiền hàng phải trả & ứng trước	190	313	355	419
Vay và nợ ngắn hạn	1.328	865	2.716	2.052
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Khoản phải trả ngắn hạn khác	70	67	39	58
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	-102	-107	-124	-116
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	3.563	2.120	4.048	3.561
Vốn đầu tư của CSH	3.798	3.798	3.798	3.798
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	5.999	7.205	8.809	10.824
Quỹ khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	0	0	-238	-196
TỔNG VỐN	15.601	15.821	19.666	21.601
Lợi ích cổ đông thiểu số	330	343	464	585

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
EPS (đồng/cp)	8.190	7.864	8.843	10.125
P/E (x)	13,4	12,7	12,4	10,8
BV (đồng/cp)	30.826	35.173	39.833	45.816
P/B (x)	3,5	2,7	2,7	2,4
DPS (đồng/cp)	2.532	3.000	3.000	3.000
Tỷ suất cổ tức (%)			3	3

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	119.376	50%	59.688
P/B	99.753	50%	49.877
Giá mục tiêu (đồng/cp)			109.600

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 7/2025	108.400	MUA	Ngắn hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng Manager

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng

Đỗ Thạch Lam Manager

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng Manager

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thị Hà My Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân Analyst

luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ

Cao Ngọc Quân Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiền Analyst

hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng Analyst

hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn Analyst

toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương Analyst

duong.tt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao Analyst

giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang Analyst

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương Analyst

huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

Nguyễn Đức Chính Analyst

chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh Analyst

anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo Assistant

thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vpsc.com.vn
🌐 www.vpsc.com.vn 📠 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

☎ (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2025.**