

CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (HSX: DGC)

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 109,300

Upside: 18%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q3/2025: DTT = 2,817 tỷ VND (+10%YoY, -3%QoQ), LNST-CĐTTS = 752 tỷ VND (+6%YoY, -12%QoQ).

- **Biên lợi nhuận gộp** đạt 31.1% (-3.4 đpt svck, -2.8 đpt so với quý trước). Biên gộp thu hẹp đáng kể và chúng tôi cho rằng nguyên nhân do: (i) **Chi phí nguyên vật liệu tăng**, khi giá quặng bình quân cao hơn cùng kỳ và (ii) tỷ trọng đóng góp từ mảng phân bón giảm (từ 26% xuống 23%), trong khi đây là mảng có biên lợi nhuận cao, khiến biên gộp giảm so với quý 2.
- **Chi phí bán hàng & QLDN** trong quý 3 đạt 144 tỷ VND (-31%YoY, +12%QoQ), tỷ lệ chi phí BH & QLDN/DTT đạt 5.1% (-3.0 đpt svck, +0.7 đpt so với quý trước) chủ yếu nhờ chi phí dịch vụ mua ngoài giảm.
- LNST-CĐTTS tăng trưởng (+6% YoY) chậm hơn Lợi nhuận trước thuế (+13% YoY) một phần do lợi ích Cổ đông thiểu số (CĐTTS) tăng mạnh +65% YoY, lên 53 tỷ VND.

Lũy kế 9T2025: DTT = 8,521 tỷ VND (+14%YoY), LNST-CĐTTS = 2,414 tỷ VND (+8%YoY);

Tình hình kinh doanh – giá bán tăng, sản lượng phân hoá

- **Giá bán bình quân:** tăng so với cả quý trước và cùng kỳ, nổi bật ở **phốt pho vàng** (+2% QoQ, +12% YoY), **H3PO4 85%** (-4% QoQ, +8% YoY), và nhóm **phân bón DAP/MAP** (giữ vững QoQ, +26% YoY);
- **Sản lượng tiêu thụ** phân hóa rõ rệt giữa các sản phẩm:
 - Phốt pho vàng: tăng +8% so với quý 2 và tương đương cùng kỳ;
 - Axit phosphoric: tương đương quý 2 và giảm nhẹ -6% svck;
 - Phân bón: DAP tăng mạnh +61% svck và tăng +54% so với quý trước, MAP giảm mạnh gần 60% svck và so với quý trước

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	14,444	9,748	9,865	10,871
Lợi nhuận gộp	6,750	3,440	3,449	4,257
LNST-CĐTTS	5,903	3,100	2,989	3,488
EPS	13,774	7,673	7,392	9,185

BÁO CÁO CẬP NHẬT

03/11/2025 - HOSE: DGC

Trung tâm phân tích BSC

Lưu Thuỳ Linh

(Chuyên viên phân tích)

Linhlt2@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	95,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	379.8
Vốn hoá (Tỷ VND):	35,092
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.5
Sở hữu nước ngoài:	12.0%

Mở tài khoản



ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

- **KQKD Q3/2025 thấp hơn** do với dự phóng của BSC – biên lợi nhuận gộp thấp hơn kỳ vọng và lợi ích CĐTS cao hơn nhưng được bù đắp bởi **chi phí BH&QLDN được kiểm soát tốt**. Cụ thể
 - (i) Biên lợi nhuận gộp đạt 31.1% (-3.4 đpt svck, -2.8 đpt so với quý trước), thấp hơn dự phóng, tuy nhiên;
 - (ii) Chi phí BH&QLDN thấp hơn giả định, hỗ trợ duy trì **biên lợi nhuận ròng ổn định quanh mức 27%**.
- **Lũy kế 9T/2025**, doanh thu và LNST-CĐTS đã hoàn thành lần lượt **78% và 69%** dự phóng cả năm của BSC.
- **Dự phóng cả năm 2025**: BSC dự phóng doanh thu đạt 10,871 tỷ VND (+10%YoY), LNST-CĐTS đạt 3,488 tỷ VND (+17%YoY). BSC dự kiến **GIỮ NGUYÊN** dự phóng trước đó trong thời gian tới.

TRIỂN VỌNG 2025 - 2026

- Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng phục hồi của ngành hoá chất như trong báo cáo cập nhật gần nhất. Năm 2026, các mảng kinh doanh chính của DGC được kỳ vọng duy trì ổn định và ghi nhận đóng góp từ dự án **Nghi Sơn – Đức Giang**:
 - (i) P4 dự kiến tiếp tục phục hồi; DAP/MAP duy trì mức nền cao trong Q4/2025–1H/2026, có thể giảm nhẹ trong 2H/2026.
 - (ii) **Nghi Sơn – Đức Giang** dự kiến hoàn tất và chạy thử trong **Q2/2026**, bắt đầu ghi nhận doanh thu từ giữa năm.
 - (iii) **Cồn Đại Việt** nâng cấp cồn 96% lên cồn **99.5% (sản phẩm có nhu cầu cao hơn)**, dự kiến chạy thử cuối 2025.
 - (iv) **BĐS Đức Giang** dự kiến khởi công **Q2/2026**, thời gian thi công **12–15 tháng**.

Tham khảo báo cáo DGC gần nhất của BSC [tại đây](#)

RỦI RO

- Rủi ro: giá bán và sản lượng phốt pho thấp hơn dự báo;
- Rủi ro pháp lý: sự cố môi trường tiềm ẩn;
- **Rủi ro về chính sách thuế**: thuế suất xuất khẩu phốt pho vàng sẽ tăng lên **10% từ ngày 01/01/2026**, và tiếp tục lên **15% từ ngày 01/01/2027** (hiện tại 5%). Chúng tôi kỳ vọng DGC có thể **chia sẻ một phần chi phí thuế với nhóm khách hàng cao cấp**, qua đó **giảm thiểu tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận xuất khẩu**. *Trong kịch bản cơ sở, giả định doanh thu xuất khẩu đạt khoảng 4,500 tỷ VND/năm và tỷ lệ chia sẻ với khách hàng là 30%, lợi nhuận trước thuế năm 2026 ước giảm khoảng 158 tỷ VND khi thuế tăng lên 10%.*

BÁO CÁO CẬP NHẬT

03/11/2025 - HOSE: DGC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	109,300
Upside:	18%

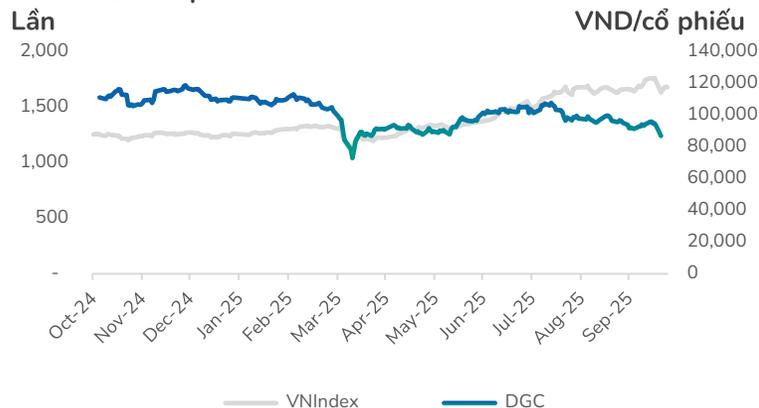
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	95,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	379.8
Vốn hoá (Tỷ VND):	35,092
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.5
Sở hữu nước ngoài:	12.0%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

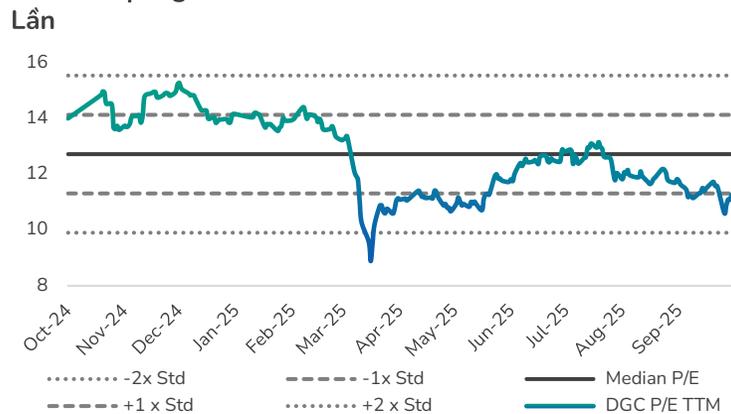
- BSC đưa ra quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu **DGC**, với **giá mục tiêu là 109,300 VND/cp**, tương đương với **upside +18%** so với ngày 03/11/2025 (bao gồm cổ tức). Giá cổ phiếu **DGC đã giảm 19% so với đỉnh gần nhất**, và BSC cho rằng mức điều chỉnh này đã phần lớn phản ánh kết quả kinh doanh thấp hơn kỳ vọng trong quý 3/2025 và đưa định giá về mức hấp dẫn.
- Hiện cổ phiếu **DGC** đang được giao dịch quanh mức **P/E fw 2025 = 10.5x**, **chiết khấu -24%** so với mức trung vị 5 năm. Tham khảo báo cáo DGC gần nhất của BSC [tại đây](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu DGC và VnIndex



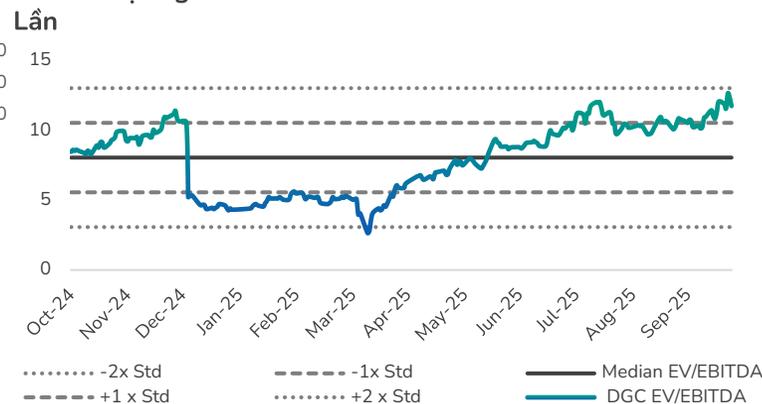
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của DGC



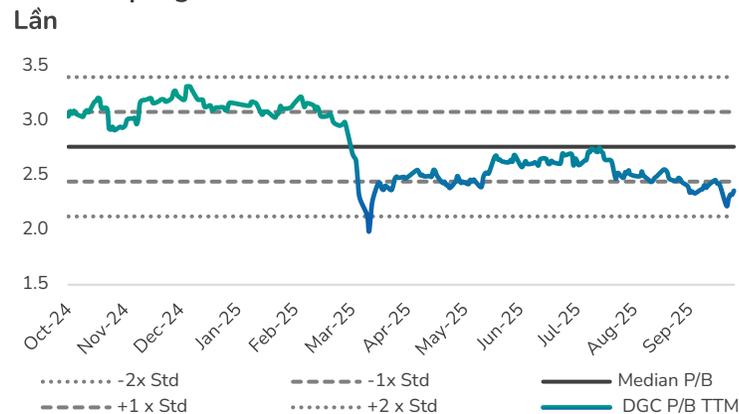
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của DGC



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của DGC



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

03/11/2025 - HOSE: DGC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	109,300
Upside:	18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	95,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	379.8
Vốn hoá (Tỷ VND):	35,092
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.5
Sở hữu nước ngoài:	12.0%

BẢNG TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q3/2025

Chỉ tiêu (Tỷ VND)	Q3.2025	%QoQ	%YoY	9T2025	%YoY
Doanh thu thuần	2,817	-3%	10%	8,521	14%
<i>Phốt pho vàng</i>	1,385	10%	11%	4,067	29%
WPA	-	-	-	-	NA
HPO	339	-2%	2%	924	-22%
<i>Phân bón & hoá chất #</i>	1,093	-15%	12%	3,530	24%
Lợi nhuận gộp	876	-11%	-1%	2,836	8%
Chi phí bán hàng & QLDN	144	12%	-31%	425	-17%
<i>Tỉ lệ CPBH&QLDN/DTT</i>	5.1%	+1đpt	-3đpt	5.0%	-2đpt
Lợi nhuận từ HĐKD	904	-9%	13%	2,875	13%
LNST - CĐTS	752	-12%	6%	2,414	8%
<i>% Biên lợi nhuận ròng</i>	27%	-3đpt	-1đpt	28%	-2đpt

Nguồn: DGC, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/07/2025 - HOSE: DGC

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	109,300
Upside:	18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	105,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	379.8
Vốn hoá (Tỷ VND):	40,143
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.6
Sở hữu nước ngoài:	14.8%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 3/2025

Triệu đồng	Q3.2025	%QoQ	%YoY	9T2025	9T2024	%YoY
DT thuần	2,817	-3%	10%	8,521	7,447	14%
Giá vốn	(1,941)	1%	16%	(5,685)	(4,816)	18%
Lãi gộp	876	-11%	-1%	2,836	2,631	8%
DT tài chính	192	4%	28%	542	481	13%
CP tài chính	(19)	-58%	-15%	(79)	(56)	40%
Lãi vay	(12)	28%	204%	(28)	(16)	80%
Lãi từ CTLK	-			-	-	
CP BH	(99)	14%	-41%	(296)	(390)	-24%
CP QLDN	(46)	6%	14%	(130)	(121)	8%
Lãi từ HĐKD	904	-9%	13%	2,875	2,545	13%
TN khác, ròng	(5)	-39%	101%	(15)	(15)	1%
LNTT	901	-9%	13%	2,865	2,535	13%
Thuế	97	2%	56%	333	213	56%
LNST	804	-10%	9%	2,532	2,322	9%
CĐTS	53	42%	65%	117	83	42%
LNST-CĐTS	752	-12%	6%	2,414	2,239	8%

Chỉ số

Biên LNG	31%	-2.8đpt	-3.4đpt	33%	35%	-2.0đpt
Biên LNR	27%	-2.8đpt	-0.9đpt	28%	30%	-1.7đpt
SG&A/DT	5%	+0.7đpt	-3.0đpt	5%	7%	-1.9đpt

Nguồn: DGC, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

03/11/2025 - HOSE: DGC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	109,300
Upside:	18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	95,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	379.8
Vốn hoá (Tỷ VND):	35,092
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.5
Sở hữu nước ngoài:	12.0%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

