

BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

CÔNG TY CỔ PHẦN HÓA CHẤT ĐỨC GIANG

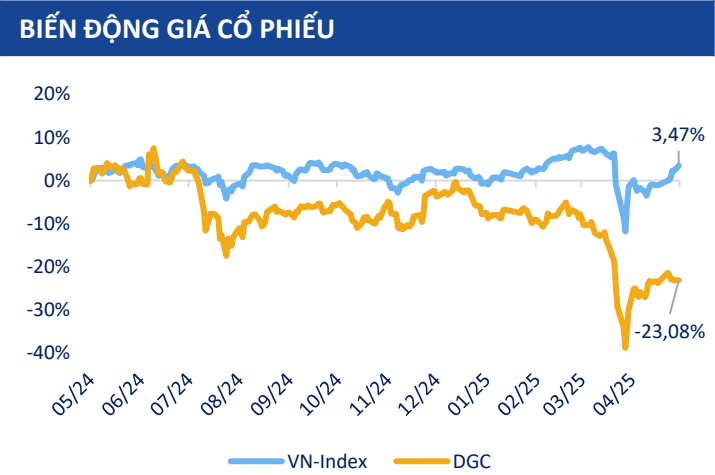
Ngày cập nhật – 16/05/2024

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu (đồng)	107.000
Upside tối đa	+26%
Giá hiện tại	91.900

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Số lượng CP lưu hành	379 triệu
KLGD bình quân 10 ngày	1,2 triệu cổ
Biến động giá 1 tuần	+0,22%
Biến động giá 1 tháng	+0.99%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	34.863,7



TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

Mảng phốt pho vàng: Doanh thu được dự kiến tiếp tục tăng nhẹ 3-5% nhờ nhu cầu chung của chất bán dẫn liên quan đến AI và đồ điện tử vẫn tiếp tục tăng cao. Tuy nhiên biên lợi nhuận gộp mảng này có thể giảm 2-3% do quặng apatit đầu vào bị giảm chất lượng.

Mảng phân bón: Giá phân bón DAP/MAP năm 2025 được dự kiến có thể tăng trung bình 20-25% so với năm 2024 khi nguồn cung từ Trung Quốc bị ảnh hưởng. Trung cũng đã ban hành lệnh cấm xuất khẩu phân bón DAP/MAP từ 1/5 trước tình hình giá đầu vào là lưu huỳnh tăng mạnh ở đây. Với việc, DGC có thể tự chủ được 60 – 70% nguyên liệu về quặng apatit và thu mua lưu huỳnh tại các nơi có giá cả thấp hơn sẽ khiến cho biên lợi nhuận của mảng phân được dự kiến sẽ tăng mạnh lên 13-15%.

Các dự án lớn đang triển khai: Mảng Xút là sản phẩm mới được kỳ vọng nhất của DGC đã được khánh thành và kỳ vọng sẽ đi vào hoạt động vào năm 2026 với công suất tạm thời là 50%, đóng góp thêm 5% doanh thu cho DGC. Ngoài ra DGC cũng còn dự án án Tổ hợp bô-xít - alumin – nhôm cũng đang lên kế hoạch

Tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn và đều đặn

RỦI RO

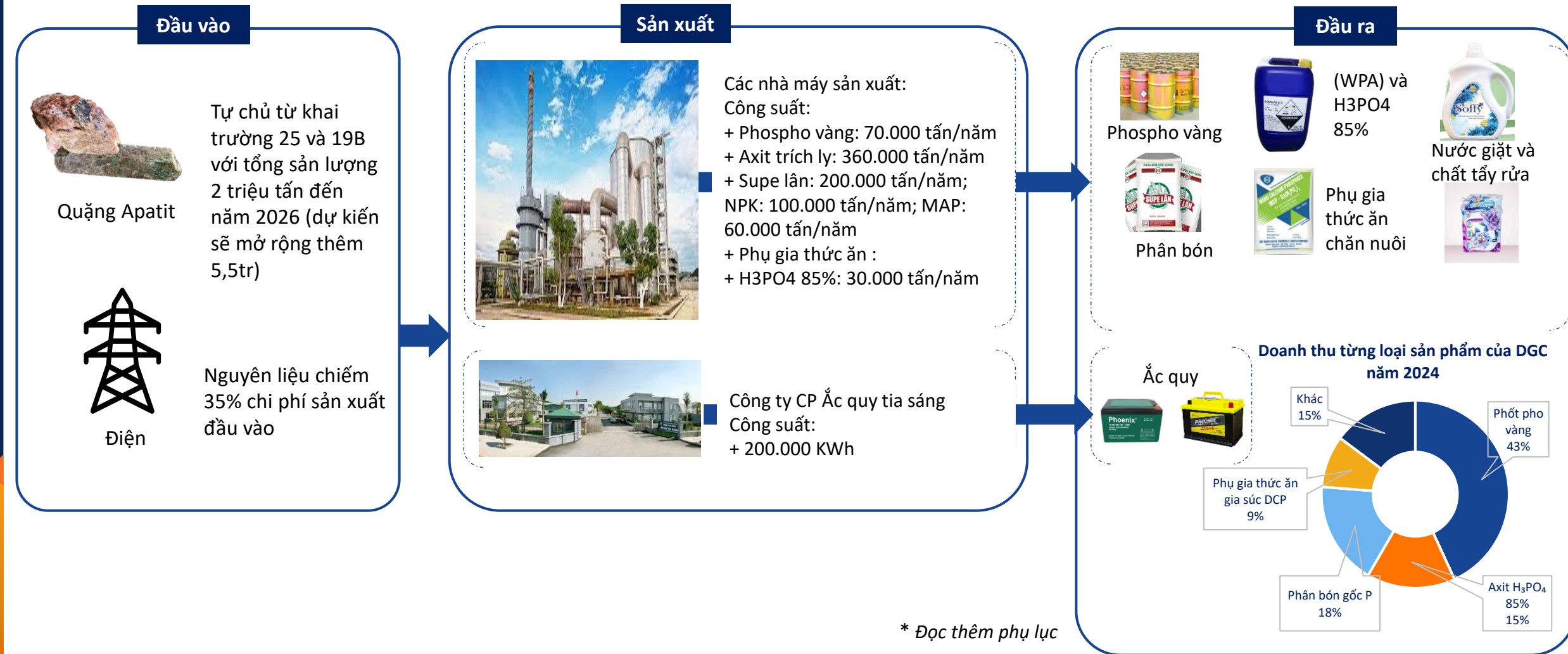
- Chậm trễ trong việc mở rộng khai trường 25 và 19B để cải thiện đầu vào
- Lo ngại về tác động của nền kinh tế thế giới. Từ đó gián tiếp ảnh hưởng đến nhu cầu và giá phốt pho vàng, phân bón,..

	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	14444,11	9748,01	9864,97	10851,47	12479,19
Lợi nhuận gộp	6750,35	3437,06	3449,49	3837,08	4055,74
SG&A	-752,21	-581,09	-617,78	-730,44	-795,30
Doanh thu tài chính	533,26	739,26	649,24	889,46	1218,56
Chi phí tài chính	-149,75	-98,47	-69,13	-113,17	-138,13
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	6036,98	3252,06	3107,40	3571,62	3978,31
Biên lợi nhuận ròng	41,80%	33,36%	31,50%	32,91%	31,88%

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

Ngành nghề kinh doanh

CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang - DGC hoạt động chính trong lĩnh vực hóa chất cơ bản và sản xuất phốt pho, trong đó các dòng sản phẩm được sản xuất chính bao gồm: P4 vàng, axit trích ly WPA, các sản phẩm phân bón DAP, phụ gia thức ăn chăn nuôi MAP và một số sản phẩm hóa chất khác. Ngoài ra, DGC dự kiến trở thành một công ty hàng đầu Việt Nam về hóa chất xút-clo-vinyl (CAV), rất quan trọng đối với ngành sản xuất và xây dựng nói chung.



* *Đọc thêm phụ lục*

II. KẾT QUẢ KINH DOANH

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2024 VÀ QUÝ 1/2025

Giá phốt pho đầu ra ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của DGC

Năm 2024, DGC ghi nhận **Doanh thu thuần đạt 9.864,97 tỷ đồng (+1,2% yoy)** trong đó:

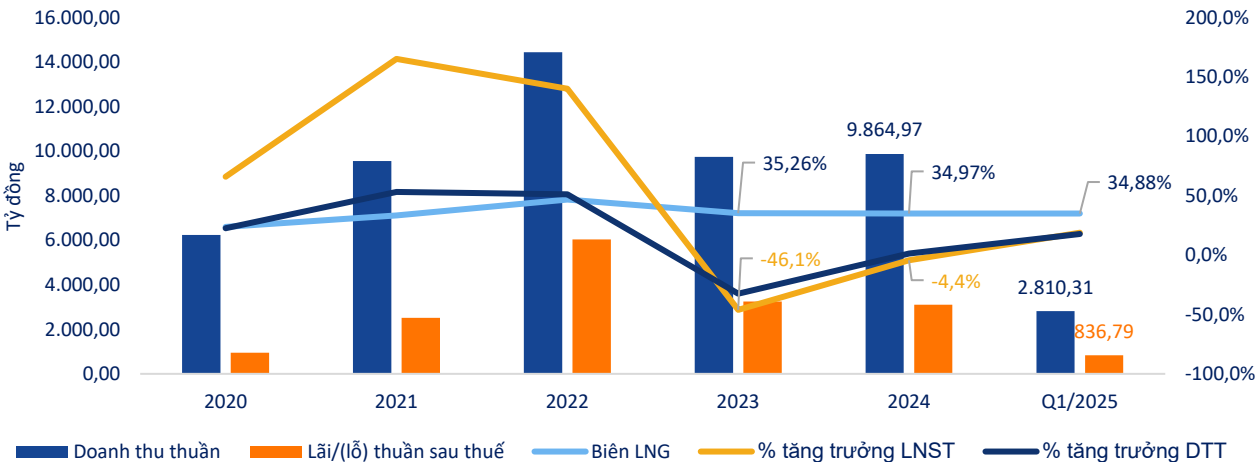
- 1) Mặc dù trung bình giá Phốt pho vàng trong năm 2024 giảm nhẹ 7-9% svck nhưng nhờ nhu cầu tiêu dùng hồi phục khiến cho sản lượng bán ra của DGC tăng cao. Doanh thu sản phẩm này tăng 15,2% so với năm 2023, đạt 4.252,5 tỷ.
- 2) Doanh thu đến từ các mảng phân bón gốc phốt pho (DAP/MAP) cũng tăng cao do giá phân bón trong năm 2024 ổn định hơn năm 2023 cũng như việc Trung Quốc hạn chế xuất khẩu và nguồn cung hạn chế đã giúp cho DGC và Việt Nam được hưởng lợi từ thị phần và giá phân bón. Doanh thu phân DAP, MAP năm 2024 đạt 1.761 tỷ, tăng 109% svck. Đây cũng là nguyên nhân khiến cho doanh thu axit WPA giảm trong năm 2024 (WPA là thành phần chính để sản xuất phân bón gốc phốt pho)

LNST giảm nhẹ với số lãi đạt 3.107,4 tỷ đồng, giảm 4,4% yoy, trong đó:

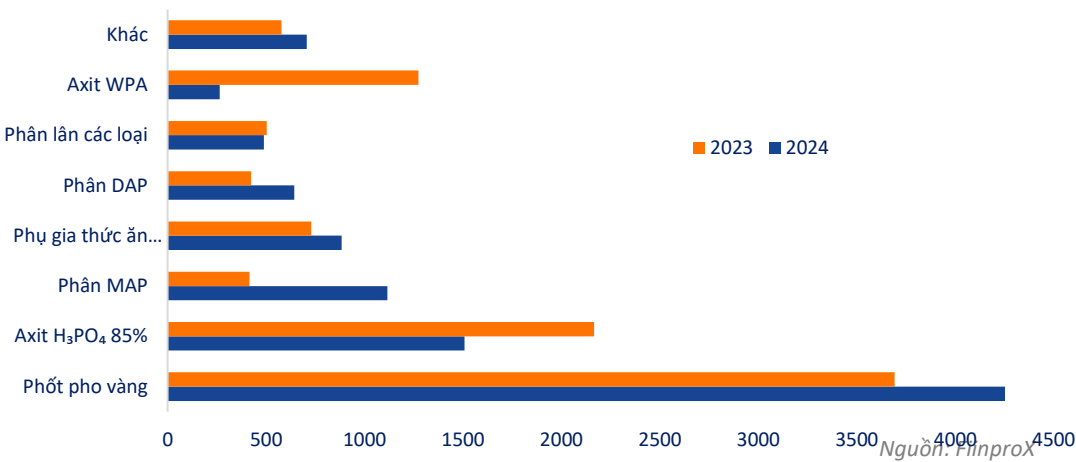
- Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống 34,95% chủ yếu do giá phốt pho giảm
- Doanh thu tài chính giảm 12% cùng với lỗ từ các khoản thu nhập khác cũng tăng gấp đôi.

Quý 1/2025, DGC ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2.810,31 tỷ đồng (tăng 17,84% svck) và 836,79 tỷ (+18,87% yoy). Biên lợi nhuận vẫn ở mức thấp nhưng đã có dấu hiệu phục hồi nhẹ theo quý. Với kết quả này, DGC đã đạt được 27% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2025.

Kết quả kinh doanh của DGC 2020-2024



Doanh thu của từng mặt hàng 2023-2024 (Tỷ đồng)



Nguồn: FinproX

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

PHỐT PHO VÀNG VÀ CÁC SẢN PHẨM AXIT PHOSPHO

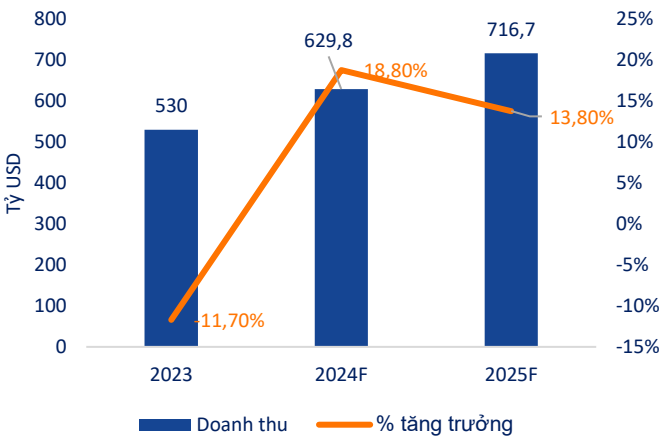
Giá phốt pho vàng tiếp tục đi ngang ở mức 3,5US\$/kg

- Nhu cầu về chất bán dẫn tiếp tục tăng nhưng tốc độ có dấu hiệu chững lại. Theo dự báo mới nhất từ Gartner, Inc., doanh thu bán dẫn toàn cầu dự kiến sẽ tăng 13,8% vào năm 2025, đạt tổng cộng 717 tỷ đô la (thấp hơn so với 2024 là 18,8%). Sự tăng trưởng này được thúc đẩy bởi nhu cầu bán dẫn liên quan đến AI liên tục tăng và sự phục hồi trong sản xuất điện tử, trong khi nhu cầu từ các ngành ô tô và công nghiệp yếu dần, đặc biệt khi các chính sách ủng hộ xe điện được hủy bỏ dưới thời TT Trump và sự bão hòa về sản phẩm này hiện tại.
- Tuy nhiên, nguồn cung quặng hạn chế khiến cho giá không thể giảm: Trữ lượng và lượng khai thác phosphate ngày càng giảm. Nguyên nhân do Trung Quốc từng là quốc gia đi đầu trong thị trường xuất khẩu về các mặt hàng phốt pho, nhưng sản lượng và giá trị xuất khẩu của nước này đã giảm mạnh từ khoảng 113.000 tấn vào năm 2004 xuống dưới 1.000 tấn vào năm 2023, chủ yếu do nước này hạn chế xuất khẩu khoáng sản thô và tăng cường sử dụng trong nội địa.

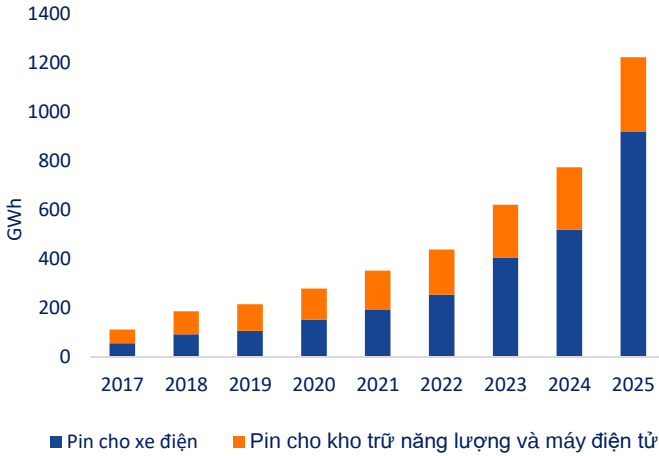
Giá phân bón gốc phốt pho tăng mạnh do nguồn cung từ Trung Quốc hạn chế

- Giá lưu huỳnh (nguyên liệu chiếm 30% để sản xuất phân bón gốc P) tăng mạnh tại Trung Quốc. Vào Quý 1/2025, giá lưu huỳnh đã đạt 290\$/tấn tăng 30,1% so với quý trước đó và hiện tại (tháng 5/2025) tiếp tục tăng lên 340\$/tấn (cao hơn ít nhất 50% so với TB thế giới). Điều này đã khiến các nhà sản xuất phân bón gốc P (MAP và DAP) lo ngại về việc kiểm soát chi phí, dẫn đến quyết định tạm ngừng chào bán để tránh rủi ro tài chính.
- Ngoài ra, từ ngày 1/5/2025, Trung Quốc áp dụng lệnh cấm xuất khẩu DAP/MAP mà không thông báo thời hạn kết thúc. Trước đó, trong quý 1, xuất khẩu DAP/MAP của Trung Quốc đã giảm xuống mức thấp nhất trong 23 năm qua, chỉ đạt 111.046 tấn, giảm 54% so với cùng kỳ năm 2024.

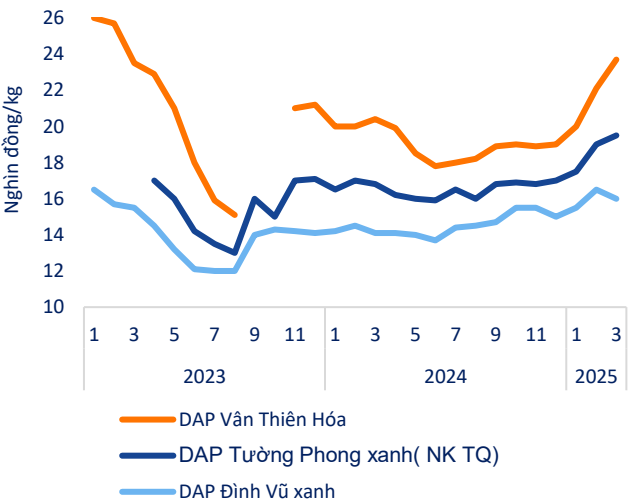
Dự báo doanh thu bán dẫn trên toàn thế giới, 2023-2025



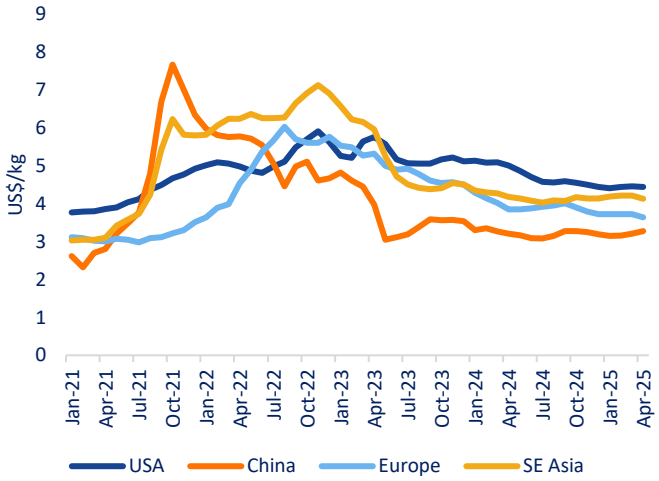
Dự báo nhu cầu cho pin LFP toàn cầu



Giá DAP giao dịch tại Việt Nam tăng mạnh vào đầu năm 2025



Giá Phốt pho vàng tiếp tục đi ngang, biến động hẹp



Nguồn: Moody's, Viettraders, Businessanalytiq, VFS tổng hợp

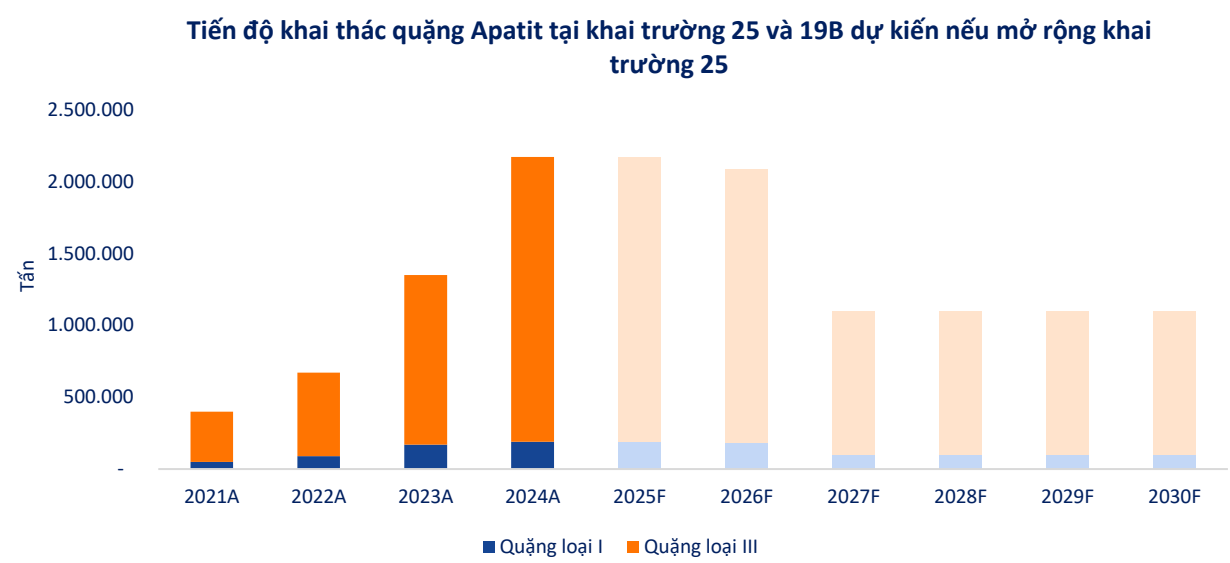
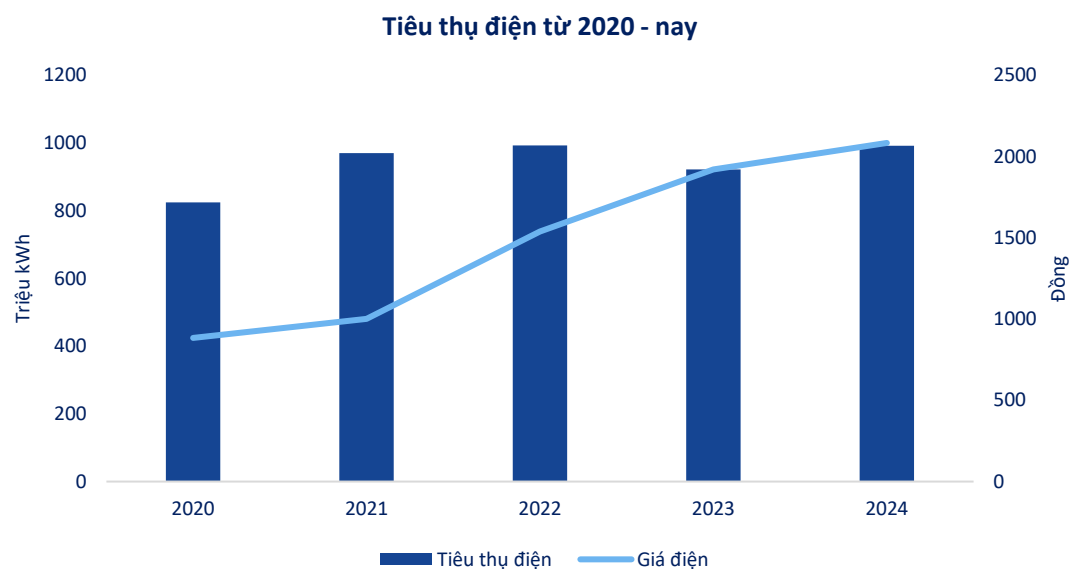
III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

PHỐT PHO VÀNG VÀ CÁC SẢN PHẨM AXIT PHOSPHO

Sản lượng Apatit đầu vào dần cạn và kém chất lượng khiến biên lợi nhuận mảng phốt pho vàng giảm nhẹ

- **Quặng apatit:** (chiếm 25-30% chi phí)
 - Hiện DGC đang chủ động được 70% nguồn nguyên liệu khi sở hữu 2 công trường 25 và 19B. Tuy nhiên hiện tại sản lượng Apatit đang cạn dần và có dấu hiệu kém chất lượng khiến biên lợi nhuận bị giảm đáng kể từ cuối năm 2023 đến nay.
 - DGC đang xin được mở rộng thêm 1.000 ha khai trường 25 (vốn đầu tư là 10 tỷ). Lãnh đạo DGC cho biết hồ sơ mở rộng đang ở những bước cuối cùng và dự kiến hoàn thành trong nửa cuối năm 2025, ước tính nguồn quặng từ hai khai trường này sẽ đủ cung cấp cho tập đoàn trong vòng 5 năm nữa. DGC cũng đang nhập quặng Apatit từ Ai Cập, nơi có lợi thế cạnh tranh về giá nhưng chỉ phù hợp làm phân bón hơn là phốt pho. Tập đoàn đang xúc tiến đề xuất đấu thầu các khai trường 20, 22, 23 trên địa bàn tỉnh Lào Cai.
- **Điện** (chiếm 35% chi phí): giá điện tăng nhẹ 3% mỗi năm cũng là áp lực của DGC. Thêm vào đó, việc EVN vẫn còn đang lở củng sẽ khiến giá điện sẽ không có xu hướng giảm mà chỉ tăng đều.

→ Dự báo nguyên liệu đầu vào là quặng apatit sẽ ổn định hơn vào giữa năm 2026. Cùng với việc chi phí về giá điện sẽ tiếp tục tăng đều 3% trong năm 2025. Điều này khiến cho biên lợi nhuận mảng phốt pho vàng năm 2025 dự kiến sẽ tiếp tục giảm nhẹ 2-3% so với năm 2024



Nguồn: Bộ Tài nguyên Môi trường, VFS tổng hợp

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

HÀNG LOẠT CÁC DỰ ÁN MỚI – SẢN PHẨM MỚI ĐƯỢC MỞ RA

Dự án Đức Giang – Nghi Sơn

- Xút là mảng sản phẩm mới được DGC đưa vào sản xuất, đánh dấu bước tiến quan trọng trong việc mở rộng danh mục hóa chất cơ bản. Dự án nhà máy Xút chất dẻo Nghi Sơn (giai đoạn 1 của dự án Đức Giang – Nghi Sơn) đã được khánh thành và dự kiến sẽ mang lại lợi nhuận vào năm 2026. Đây là dự án được mong chờ nhất của DGC do thị trường Xút vẫn còn nhiều cơ hội để phát triển. Với việc nguồn cung hiện tại mới chỉ đáp ứng được 40% nhu cầu nội địa thì dự kiến CAGR của mảng này sẽ đạt 10% mỗi năm. Ngoài ra, Xút được dự kiến cũng sẽ là đầu vào cho nhiều sản phẩm sau này của DGC như Alumin, PCl_3 ,...

Tổng quan nhà máy

- Vốn đầu tư: 12.000 tỷ (chia thành 3 giai đoạn)
- Công suất từng sản phẩm trong dự án được dự kiến: Xút - 80.000 tấn/năm, PAC (Poly aluminum chloride) - 30.000 tấn/năm, Calcium hypochlorite $\text{Ca}(\text{OCl})_2$ - 20.000 tấn/năm, H_3PO_3 - 10.000 tấn/năm, Calcium Chloride(CaCl_2) - 10.000 tấn/năm...

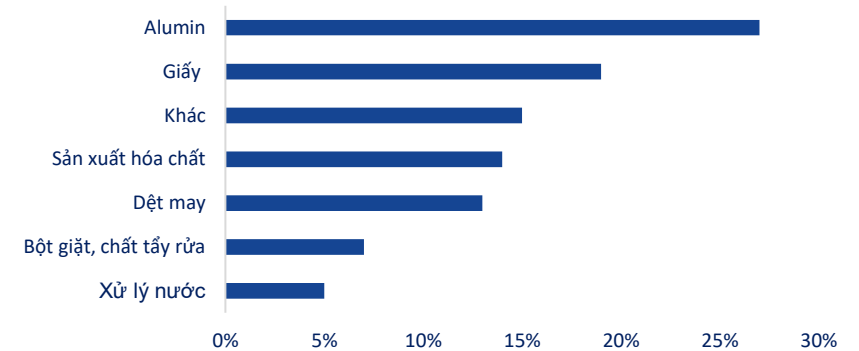
Xây dựng

- Giai đoạn 1: (vốn 2.400 tỷ -30ha)
- Đã được khánh thành vào ngày 17/02/2025
 - Dự kiến hoàn thành đầu tư và chạy thử vào Q2/2026
- Giai đoạn 2: xây dựng vào 4-5 năm sau

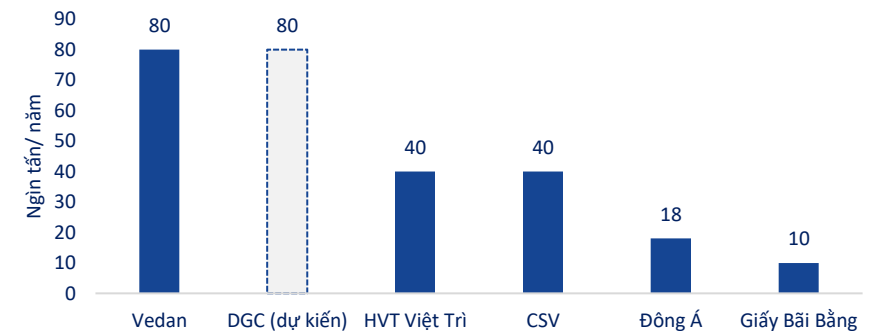
Hoàn thiện (dự kiến gần nhất)

- Giai đoạn 1:
- Quy mô công suất: 151.000 tấn hóa chất/năm (trong đó 33% là mảng Xút)
 - Đầu ra: DGC hiện đã ký kết hợp đồng hợp tác chiến lược với PVChem để bao tiêu 40% sản lượng của nhà máy này. Một số khách hàng khác đã cam kết tiêu thụ khoảng 20% công suất trong năm đầu tiên.
 - Doanh thu và lợi nhuận mang về dự kiến: DT dự kiến đạt 2.000–2.500 tỷ đồng/năm khi đã chạy full công suất. Với biên lợi nhuận mảng này sẽ đạt 10% (do chưa tự chủ được đầu vào) thì lợi nhuận mảng này có thể đạt được 200-250 tỷ đồng/ năm.

Ứng dụng của xút vào các nền công nghiệp trên thế giới



Công suất tối đa sản xuất xút của Việt Nam (hiện tại mới chỉ đáp ứng được 50% nhu cầu nội địa)



III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

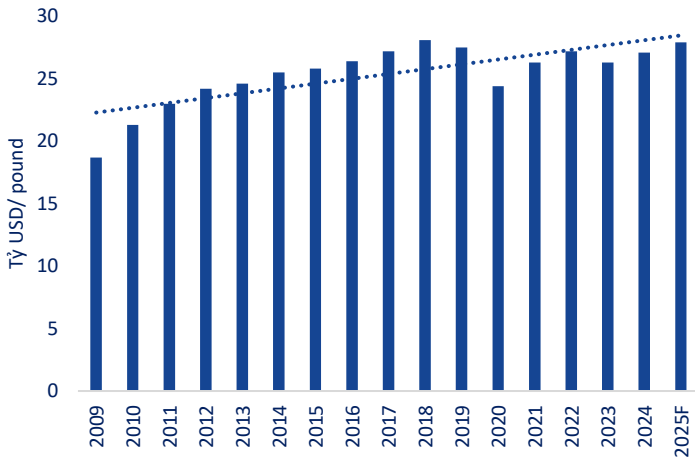
HÀNG LOẠT CÁC DỰ ÁN MỚI – SẢN PHẨM MỚI ĐƯỢC MỞ RA

Các dự án khác

Dự án Tổ hợp bô-xít - alumin – nhôm (sản phẩm mới)

- *Tổng vốn đầu tư và tiến độ:* 57.000 tỷ đồng chia làm 2 giai đoạn (VCB đã ký cam kết cho vay 14.500 tỷ đồng). DGC đã ký MOU với tỉnh Đắk Nông và dự kiến nhận được giấy phép đầu tư năm 2025 và bắt đầu cho xây dựng vào 2026 (tuy nhiên, việc phê duyệt dự án dự kiến sẽ mất khá nhiều thời gian, vì công ty phải hoàn thành các bước nghiên cứu khả thi và đáp ứng các yêu cầu về thủ tục cấp phép)
- *Quy mô khai thác:* 14,4 triệu tấn quặng bô-xít/năm, và 3 nhà máy tuyển quặng sẽ được xây dựng với công suất 5,8 triệu tấn quặng tinh/năm
- *Kế hoạch:* dự án sẽ được vận hành trong giai đoạn 2028 - 2030. Với công suất 3 triệu tấn alumin/năm, doanh thu ước tính đạt khoảng 1,5 tỷ USD theo giá hiện tại

Nhu cầu Nhôm Oxit ở Bắc Mỹ



Dự án Bất động sản

Dự án	Vị trí	Quy mô	Tiến độ	Doanh thu dự kiến
Đức Giang Residence tại Long Biên	8/44 đường Đức Giang, phường Thượng Thanh, quận Long Biên	1 trường THPT cao 4 tầng, khu nhà phố liền kề, 3 tòa chung cư cao 21 tầng cùng hệ thống tiện ích như hội trường, nhà hàng, sân bóng.	Đã được phê duyệt quy hoạch 1/500 vào tháng 10/2020 Dự kiến tháng 4/2025 DGC sẽ nộp hồ sơ đề nghị Chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời chấp thuận nhà đầu tư đối với dự án	Doanh thu hơn 5.000 tỷ đồng và lợi nhuận khoảng 1.000 tỷ đồng (dự kiến sẽ được ghi nhận vào năm 2026)
Dự án nhà ở xã hội tại Hải Phòng	DGC có kế hoạch chuyển đổi hơn 3ha đất tại khu vực nhà máy ắc quy Tia Sáng (quận An Dương, Hải Phòng) thành dự án nhà ở xã hội	Dự kiến khoảng 1.000 căn hộ, có cả nhà liền kề, tương tự như dự án ở Long Biên.	Vẫn đang là kế hoạch	Dự án có thể mang lại lợi nhuận từ 300–500 tỷ đồng tùy theo cơ chế (chưa có kế hoạch ghi nhận doanh thu)

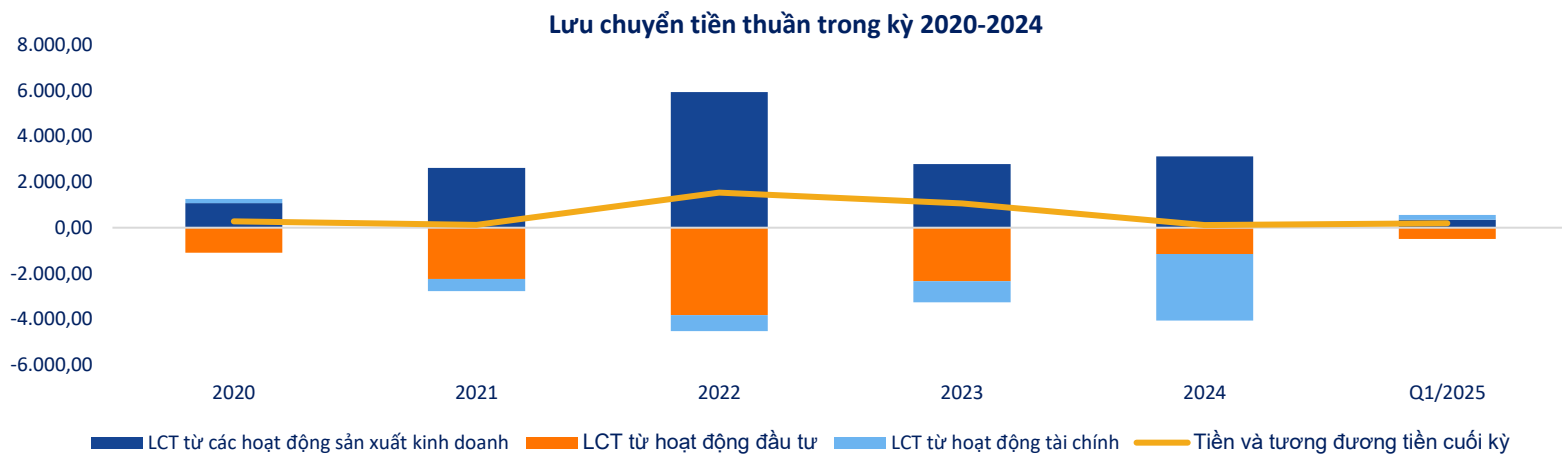
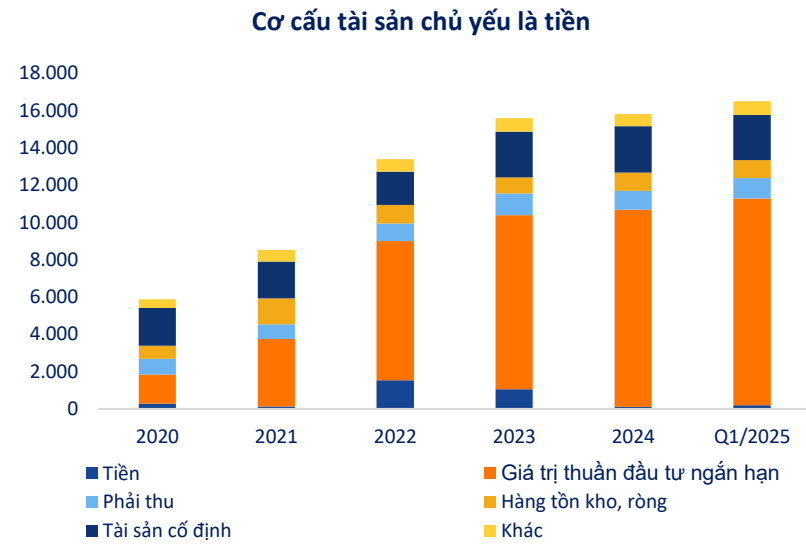
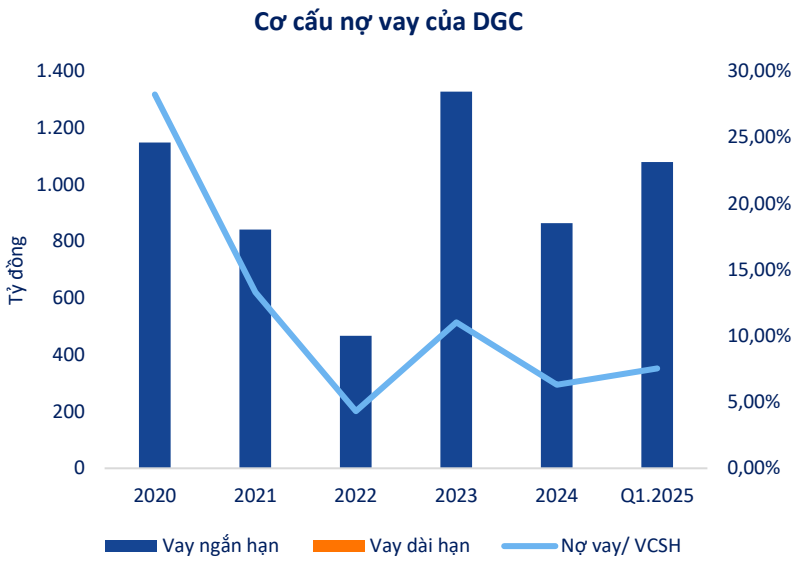
Nguồn: DGC, VFS tổng hợp

IV. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Nền tảng tài chính lành mạnh với tiền mặt lớn, không nợ vay – đảm bảo nguồn tiền trả cổ tức đều đặn mỗi năm

- **Nợ vay của DGC chủ yếu là nợ ngắn hạn.** Mặc dù có rất nhiều các dự án gối đầu dài hạn và đang phải mở rộng hoạt động kinh doanh nhưng cơ cấu nợ vay của DGC vẫn chỉ chủ yếu là nợ ngắn hạn để cung cấp cho nguồn vốn lưu động. Thêm vào đó, cơ cấu nợ vay/ VCSH của DGC cũng rất thấp, duy trì dưới 10%. Điều này chứng tỏ tiềm lực nguồn vốn của DGC rất vững chắc
- **Cơ cấu tài sản chiếm chủ yếu là tiền gửi tiết kiệm.** Tiền và tiền gửi tiết kiệm của DGC chiếm 68,3% trong tổng tài sản của mình. Đây cũng là nguyên nhân chính khiến cho DGC rất hạn chế đi vay dài hạn. Phần tiền gửi này được duy trì với lãi suất đều đặn 4-6%/năm. Tài sản cố định cũng chiếm 14,5% trong tổng tài sản, chủ yếu là đất đai, máy móc và nhà xưởng cho hoạt động sản xuất
- **Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của DGC luôn dương:** Nhờ doanh thu và lợi nhuận phục hồi, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của DGC đã tăng nhẹ vào năm 2024 và tiếp tục dương vào Q1/2025. Dòng tiền hoạt động tài chính luôn có xu hướng âm theo năm do duy trì trả cổ tức đều đặn bằng cả tiền mặt và cổ phiếu. Cùng với đó, do nợ của DGC chủ yếu là nợ ngắn hạn nên đều được giải quyết xong trong năm.



Nguồn: FiinproX

V. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng KQKD giai đoạn 2025-2029

Chỉ tiêu	Giả định
Doanh thu	Mảng Phốt pho vàng: Đây là mảng được kỳ vọng tăng trưởng ổn định tại các thị trường lớn như Trung Quốc, Nhật Bản, Mỹ với tốc độ phát triển duy trì 3-5% mỗi năm. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc tốc độ phát triển của chất bán dẫn toàn cầu liên quan đến AI và đồ điện tử dự báo đạt trung bình 12-15% mỗi năm. Ngoài ra, việc giá Phốt pho vàng được dự kiến sẽ biến động nhẹ và không còn tăng/giảm mạnh cũng sẽ khiến cho nhu cầu và doanh thu của mảng này ổn định hơn. Mảng phân bón gốc phốt phát: Thị trường phân bón Việt Nam vẫn còn rộng, bên cạnh đó là sự phát triển của các thị trường nông nghiệp lớn như Trung Quốc, Ấn Độ vẫn còn khá lớn, đặc biệt khi 2 quốc gia này đang hạn chế trong việc xuất khẩu phân bón gốc phốt phát do giá nguyên liệu đầu vào tăng cao. Giá bán phân DAP/MAP được dự kiến cũng sẽ tăng cao 18-20% yoy trong năm 2025. Dự kiến mảng phân bón sẽ tăng trưởng mạnh 15-16% vào 2025 và duy trì đều 3-5% trong các năm sau. Mảng Xút: Đây là mảng được dự kiến sẽ đi vào hoạt động năm 2026. Đây cũng là năm VFS dự kiến DGC sẽ đạt được đỉnh cao về tăng trưởng doanh thu khi chính thức đi vào hoạt động mảng này. Với việc công suất tối đa của các doanh nghiệp trong nước mới chỉ đáp ứng được 50% thì đây được dự kiến sẽ đóng góp tăng 5% doanh thu khi đi vào hoạt động 2026 và đạt đóng góp 17-20% doanh thu khi full công suất giai đoạn 1 vào 2028. Các mảng khác: Mảng BĐS vẫn được kỳ vọng sẽ đem lại doanh thu đột biến cho DGC vào năm 2026 Vậy VFS dự phóng doanh thu của DGC sẽ tăng 10-11% trong năm 2025 nhờ mảng phân bón và Phốt pho vàng và tăng đột biến 15-17% trong 2026 nhờ mảng Xút và BĐS. Các năm sau tốc độ tăng doanh thu của DGC có thể giảm nhẹ và tăng trở lại vào năm 2028 khi dự án hoạt động full công suất
Biên lợi nhuận gộp	Giá điện dự kiến sẽ tiếp tục tăng 4-5% mỗi năm. Thêm vào đó, đầu vào là quặng apatit đang dần cạn, cần chờ đợi để tiếp tục khai thác nên biên lợi nhuận của mảng phốt pho vàng sẽ giảm nhẹ 2-3% yoy trong năm 2025. Tuy nhiên việc giá bán phân bón tăng cũng như DGC tự chủ được 60-70% đầu vào (trừ lưu hành nhập từ Hàn, UAE,...) sẽ khiến cho biên lợi nhuận mảng phân bón tăng mạnh 10-11%, kéo biên lợi nhuận chung tăng nhẹ 1-2%, đạt mức 35,36% vào 2025 và có thể tang nhẹ vào các năm sau khi các quặng được mở rộng. Mảng Xút là mảng mới nên chưa tự chủ được đầu vào khiến cho lợi nhuận gộp mảng này được kỳ vọng chỉ đạt 10% trong năm 2026. Mặc dù, Xút cũng là đầu vào của các mảng nhỏ khác như bột giặt của DGC, khiến cho biên lợi nhuận mảng này được tăng nhưng không đóng góp đáng kể vào biên lợi nhuận gộp chung của doanh nghiệp
Chi phí bán hàng và chi phí quản lý	Chi phí bán hàng: Dự kiến tăng 8–10% năm 2025 do áp lực từ việc mở rộng thị trường xuất khẩu (đặc biệt ở mảng Phốt pho vàng) và chiến dịch quảng bá cho sản phẩm Xút trước khi ra mắt. Năm 2026, chi phí có thể tăng đột biến 15% do đầu tư vào hệ thống phân phối cho mảng Xút và BĐS. Chi phí quản lý: Tăng ổn định 5–6% mỗi năm, chủ yếu từ chi phí nhân sự và R&D cho dự án Xút. Năm 2026 có thể phát sinh thêm chi phí pháp lý liên quan đến dự án BĐS.
Lợi nhuận sau thuế	2025: Dự kiến đạt mức tăng trưởng 8–10% nhờ doanh thu tăng 13–15% dù biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ (32–33%) cùng các chi phí khác tăng theo doanh thu 2026: Tăng đột biến 15–17% nhờ đóng góp từ Xút và BĐS (dù biên lợi nhuận Xút thấp), nhưng cần lưu ý rủi ro từ biến động giá nguyên liệu đầu vào và chi phí vận hành dự án mới. Các năm sau: Tốc độ tăng lợi nhuận chậm lại (5–7%/năm) do thị trường BĐS và Xút dần bão hòa, cạnh tranh gia tăng.

V. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp là chiết khấu theo dòng tiền FCFF và P/E để định giá DGC. Trong bối cảnh thị trường biến động cao, chúng tôi ưu tiên phương pháp P/E với trọng số 60%, còn phương pháp FCFF chiếm 40% thì DGC có mức giá là 107.000 đồng, cao hơn 16% so với giá hiện tại. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị mua cho mục tiêu trung và dài hạn

	Giá trị định giá (VNĐ/cổ phiếu)	Trọng số
Chiết khấu theo FCFF	134.000	40%
Phương pháp P/E	90.000	60%
Bình quân 2 phương pháp	107.000	

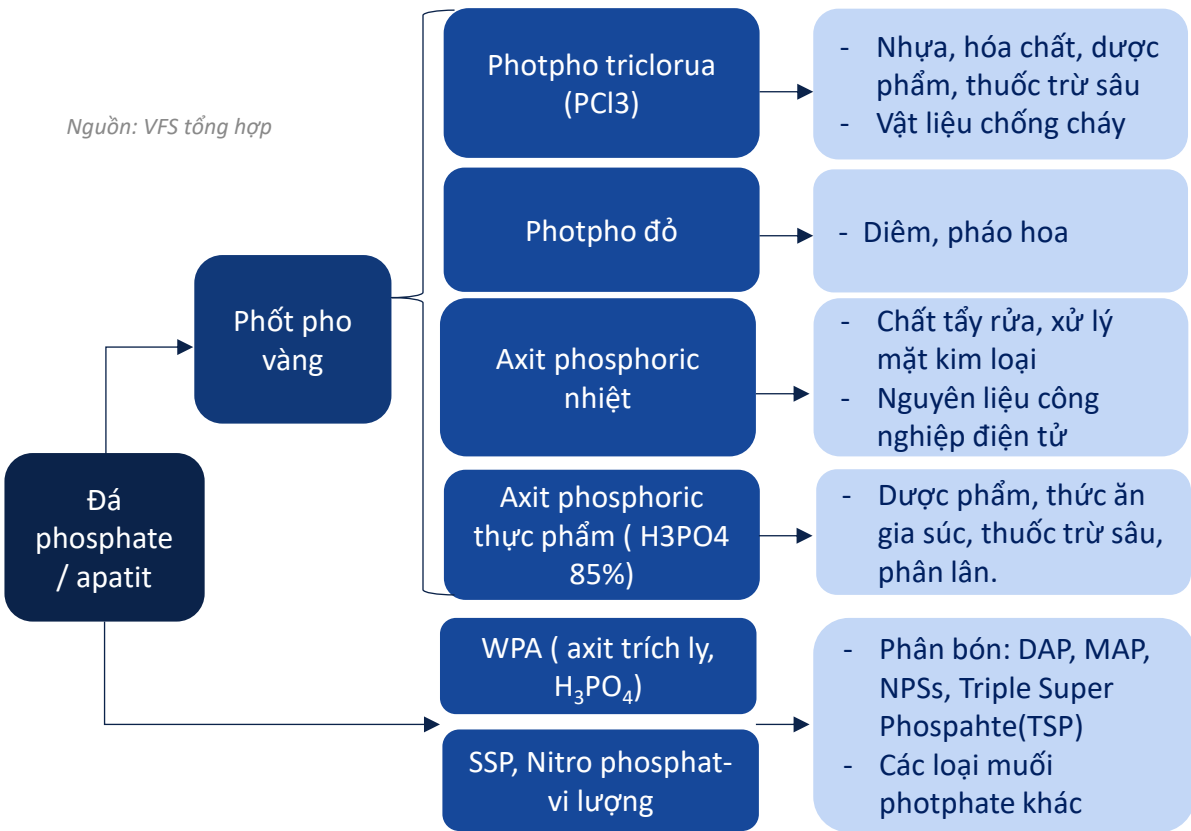
Giá định tính WACC			
Phần bù rủi ro	8,0%	Chi phí nợ	8,0%
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	Thuế	8,6%
Beta	1,3	Tỷ lệ D/E	5,9%
WACC			11,7%

Giá định phương pháp P/E	
EPS forward (đồng)	9.012
P/E trung bình 5 năm	10
Giá mục tiêu (đồng)	90.000

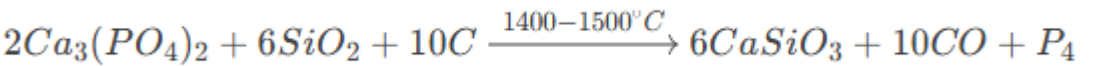
Tổng quan định giá DCF bằng FCFF	
Tổng giá trị doanh nghiệp hiện tại (EV) (tỷ đồng)	51.706
Nợ vay ròng (-) (tỷ đồng)	749
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	379
Giá mục tiêu (đồng)	134.000

16/05/2025

Chuỗi đầu ra/ứng dụng của các sản phẩm có gốc Phosphate



Quy trình chính để sản xuất P4 và định mức ước tính để sản xuất ra 1 tấn



Nguyên liệu/Nhiên liệu	Định mức tiêu thụ (ước tính)	Đơn giá tham khảo	Thành tiền (VNĐ/tấn P4)
Quặng photphorit (30-35% P2O5)	8 - 10 tấn	1,45 – 2 triệu/tấn	11,6 - 20 triệu
Than cốc (C)	1,2 – 1,5 tấn	2,7 - 3,5 triệu/tấn	3,3 - 5,6 triệu
Cát silica (SiO2)	1,0 – 1,3 tấn	0,49 - 1,23 triệu/tấn	0,49 - 1,6 triệu
Điện năng	12.000 – 15.000 kWh	1.960 - 2.084 VNĐ/kWh	23,52 - 31,2 triệu

Quy trình chính để sản xuất phân bón gốc P và định mức ước tính để sản xuất ra 1 tấn phân bón

1. Sản xuất WPA (axit photphoric H3PO4)

Dùng phương pháp ướt: Ca5(PO4)3F + H2SO4 → H3PO4 + (CaSO4)

2. Sản xuất DAP/MAP ((NH4)2HPO4 / NH4H2PO4)

H3PO4 + 2NH3 → (NH4)2HPO4 Or H3PO4 + NH3 → NH4H2HPO4

Công đoạn	Nguyên liệu chính	Định mức (tấn/tấn phân bón)
Sản xuất H2SO4	Lưu huỳnh (S)	0.1 - 0.12 tấn
Sản xuất WPA	Quặng apatit	2.2 - 2.5 tấn
DAP/MAP	Amoniac (NH3)	0.23 - 0.38 tấn

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.