

**CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (HOSE: DGC)****Khuyến nghị****Mua**

|                     |               |
|---------------------|---------------|
| Giá hiện tại        | 71,000        |
| <b>Giá mục tiêu</b> | <b>88,800</b> |
| % tăng giá          | 25.1%         |
| Ngày báo cáo        | 09/03/2026    |
| Vốn hóa (tỷ đồng)   | 26,964        |
| KLGD TB/ngày        | 5,710,450     |
| % sở hữu NĐTNN      | 7.87%         |
| SLCP lưu hành       | 379,778,413   |
| SLCP niêm yết       | 379,778,413   |
| P/E trailing        | 8.91          |
| P/B (gần nhất)      | 1.79          |
| ROA                 | 17.1%         |
| ROE                 | 20.8%         |
| EPS                 | 7,965         |
| Book value          | 39,665        |

**Tổng quan doanh nghiệp**

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (HOSE: DGC) tiền thân là Công ty Hóa chất Đức Giang được thành lập năm 1963. Doanh nghiệp hiện là một trong những nhà sản xuất hóa chất công nghiệp hàng đầu Việt Nam và thế giới, với các sản phẩm cốt lõi gồm phốt pho vàng (P4), hiện DGC chiếm lĩnh 1/3 thị phần P4 xuất khẩu toàn cầu và có khả năng sản xuất P4 số 1 Việt Nam. Ngoài ra doanh nghiệp còn sản xuất bột giặt và chất tẩy rửa và các loại hóa chất cơ bản khác nhằm đa dạng hóa danh mục sản phẩm.

Báo cáo được thực hiện bởi:  
**Trung tâm Phân tích Haseco**

**Điểm tựa vững chắc từ phốt pho vàng**

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với CTCP Tập đoàn Hóa Chất Đức Giang với khuyến nghị **MUA** và giá mục tiêu là **88,800 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng mức sinh lời hợp lý là 25.1%. Về triển vọng đầu tư, Haseco đánh giá có 3 triển vọng chính:

- Phốt pho vàng - Điểm tựa vững chắc
- Dự Án Đức Giang Nghi Sơn - Hoàn thiện chuỗi giá trị Phốt pho
- Chung cư Hóa chất Đức Giang và Alumin Đắk Nông - Triển vọng tăng trưởng doanh thu đột biến

**Phốt pho vàng - Điểm tựa vững chắc**

Giá phốt pho vàng được kỳ vọng tăng trưởng 12-15% trong năm 2026 nhờ nguồn cung tại Trung Quốc bị thu hẹp bởi các chính sách môi trường và sự suy giảm chất lượng quặng, trong khi nhu cầu toàn cầu vẫn tăng trưởng tích cực, đặc biệt từ ngành bán dẫn và điện tử. Với lợi thế tự chủ phần lớn nguyên liệu đầu vào, công nghệ ép quặng bột giúp tối ưu chi phí và duy trì năng lực sản xuất ổn định, DGC có nền tảng vững chắc để bảo vệ biên lợi nhuận và tạo dòng tiền hỗ trợ cho các kế hoạch mở rộng dài hạn.

**Dự Án Đức Giang Nghi Sơn - Hoàn thiện chuỗi giá trị Phốt pho**

Dự án Đức Giang Nghi Sơn mở ra mảng xút clo mới, hoàn thiện chuỗi giá trị hóa chất phốt pho và dự kiến vận hành từ năm 2026 với công suất 151,000 tấn mỗi năm. Trong bối cảnh nguồn cung xút còn thiếu hụt, DGC có cơ hội trở thành nhà sản xuất thương mại hàng đầu thị trường. Nhu cầu xút được kỳ vọng tăng trưởng hai chữ số nhờ ngành giấy và luyện nhôm, qua đó giúp nhà máy đạt khoảng 70% công suất và đóng góp hơn 10% doanh thu thuần trong năm 2026.

**Chung cư Hóa chất Đức Giang và Alumin Đắk Nông - Triển vọng tăng trưởng doanh thu đột biến**

Dự án nhà ở Đức Giang dự kiến mang lại hơn 5,700 tỷ đồng doanh thu cùng khoảng 1,250 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế từ 2028 đến 2031, tạo ra động lực tăng trưởng trung hạn. Song song đó, tổ hợp bôxít alumin nhôm quy mô lớn là bước đi chiến lược dài hạn, có tiềm năng đóng góp doanh thu hàng chục nghìn tỷ đồng mỗi năm và mở ra chu kỳ tăng trưởng mới cho doanh nghiệp.

**Khuyến nghị**

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DGC với giá mục tiêu **88,800 VNĐ/cổ phiếu, upside 25.1% so với mức giá đóng cửa ngày 9/3/2026**. Chúng tôi lưu ý, rủi ro của DGC phụ thuộc vào pháp lý liên quan đến các dự án và khu mỏ hiện đang xin cấp phép khai thác.

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG**

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

## A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### I. Lịch sử hình thành



Công ty Cổ phần Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (HOSE: DGC) tiền thân là Công ty Hóa chất Đức Giang được thành lập năm 1963, cổ phần hóa năm 2003 và chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2004. Doanh nghiệp hiện là một trong những nhà sản xuất hóa chất công nghiệp hàng đầu Việt Nam, với các sản phẩm cốt lõi gồm phốt pho vàng (P4), bột giặt và chất tẩy rửa, bên cạnh danh mục đa dạng các hóa chất cơ bản khác. Trong chiến lược dài hạn, Công ty mở rộng sang lĩnh vực hóa chất nông nghiệp và phân bón, từng bước hoàn thiện chuỗi giá trị và gia tăng hàm lượng sản phẩm có giá trị gia tăng cao. Với khoảng 80% doanh thu đến từ xuất khẩu, sản phẩm đạt tiêu chuẩn quản lý chất lượng ISO 9001:2015 và mạng lưới khách hàng toàn cầu, DGC đã củng cố vị thế là doanh nghiệp hóa chất có năng lực cạnh tranh quốc tế.

#### Lịch sử hình thành



Nguồn: DGC

### II. Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông của DGC tập trung vào chủ tịch HĐQT công ty - Đào Hữu Huyền và người nhà với tổng tỷ lệ sở hữu 39.69%. Trong đó, Chủ tịch HĐQT là cổ đông lớn nhất với tỷ lệ nắm giữ 18.38%. Ngoài ra, các tổ chức trong và ngoài nước nắm giữ cũng chiếm 10.77% tỷ lệ sở hữu. Dragon Capital mặc dù đã thoái vốn và không còn là cổ đông lớn nhưng vẫn là tổ chức chiếm tỷ lệ sở hữu lớn nhất với tỷ lệ 4.99%.

#### Cơ cấu sở hữu



Nguồn: DGC

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:  
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội  
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh  
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

Sản phẩm Phot Pho Vàng (P4)



Nguồn: DGC

Sản phẩm bột giặt Đức Giang



Nguồn: DGC

## A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### III. Cơ cấu tổ chức

Hiện nay, Tập đoàn Hóa chất Đức Giang hiện nay có 8 đơn vị thành viên trải dài trên các tỉnh thành của đất nước, bao gồm: Công Ty TNHH MTV Hoá Chất Đức Giang Lào Cai, Công Ty Cổ Phần Phốt Pho Apatit Việt Nam, Công Ty TNHH MTV Thể Thao Hóa Chất Đức Giang, Công Ty TNHH MTV Hóa Chất Đức Giang Nghi Sơn, Công Ty TNHH MTV Hoá Chất Đức Giang - Đắk Nông, Công Ty Cổ Phần Ấc Quy Tia Sáng, Công Ty Cổ Phần Phốt Pho 6, Công Ty TNHH MTV Hóa Chất Đức Giang - Đình Vũ và 2 Chi Nhánh Tại Hưng Yên và Bình Dương.

Các sản phẩm chính bao gồm:

- Công suất thực phẩm Axit photphoric: 30,000 tấn/năm
- Phốt pho vàng công suất: 40,000 tấn/năm
- Công suất chiết axit photphoric: 160,000 tấn/năm
- Tổ hợp phân bón: 100,000 tấn/năm
- Bột giặt và chất tẩy rửa khác: 10,000 tấn/năm
- Phụ gia thực phẩm công nghiệp DCP & MCP: 60,000 tấn/năm
- Pin TIASANG có công suất: 300,000 KWh/năm
- Cùng nhiều loại sản phẩm hóa chất tinh khiết khác

#### Các đơn vị trực thuộc DGC

| Tập đoàn Hóa chất Đức Giang | Khu vực    | Cụ thể                                       |
|-----------------------------|------------|----------------------------------------------|
|                             | Hà Nội     | Văn phòng Tập đoàn Hóa chất Đức Giang        |
|                             |            | Công ty TNHH MTV Bất động sản Đức Giang      |
|                             |            | Công ty TNHH MTV Thể thao Hóa chất Đức Giang |
|                             | Lào Cai    | Chi nhánh tập đoàn tại Lào Cai               |
|                             |            | Công ty TNHH MTV Hóa chất Đức Giang Lào Cai  |
|                             |            | Công ty cổ phần Phốt pho Apatit Việt Nam     |
|                             | Hải Phòng  | Công ty TNHH MTV Hóa chất Đức Giang Đình Vũ  |
|                             |            | Công ty cổ phần Ấc quy Tia Sáng (TSB)        |
|                             | Hưng Yên   | Chi nhánh tập đoàn tại Hưng Yên              |
|                             |            | Trung tâm Nghiên cứu & Phát triển sản phẩm   |
|                             | Thanh Hóa  | Công ty TNHH MTV Hóa chất Đức Giang Nghi Sơn |
|                             | Bình Dương | Chi nhánh tập đoàn tại Bình Dương            |
|                             | Đắk Nông   | Công ty TNHH MTV Hóa chất Đức Giang Đắk Nông |

Nguồn: DGC

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

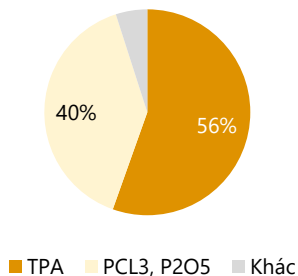
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

## B. TỔNG QUAN NGÀNH HÓA CHẤT PHỐT PHO

**Cơ cấu sản lượng thành phẩm phốt pho vàng toàn cầu 2025**

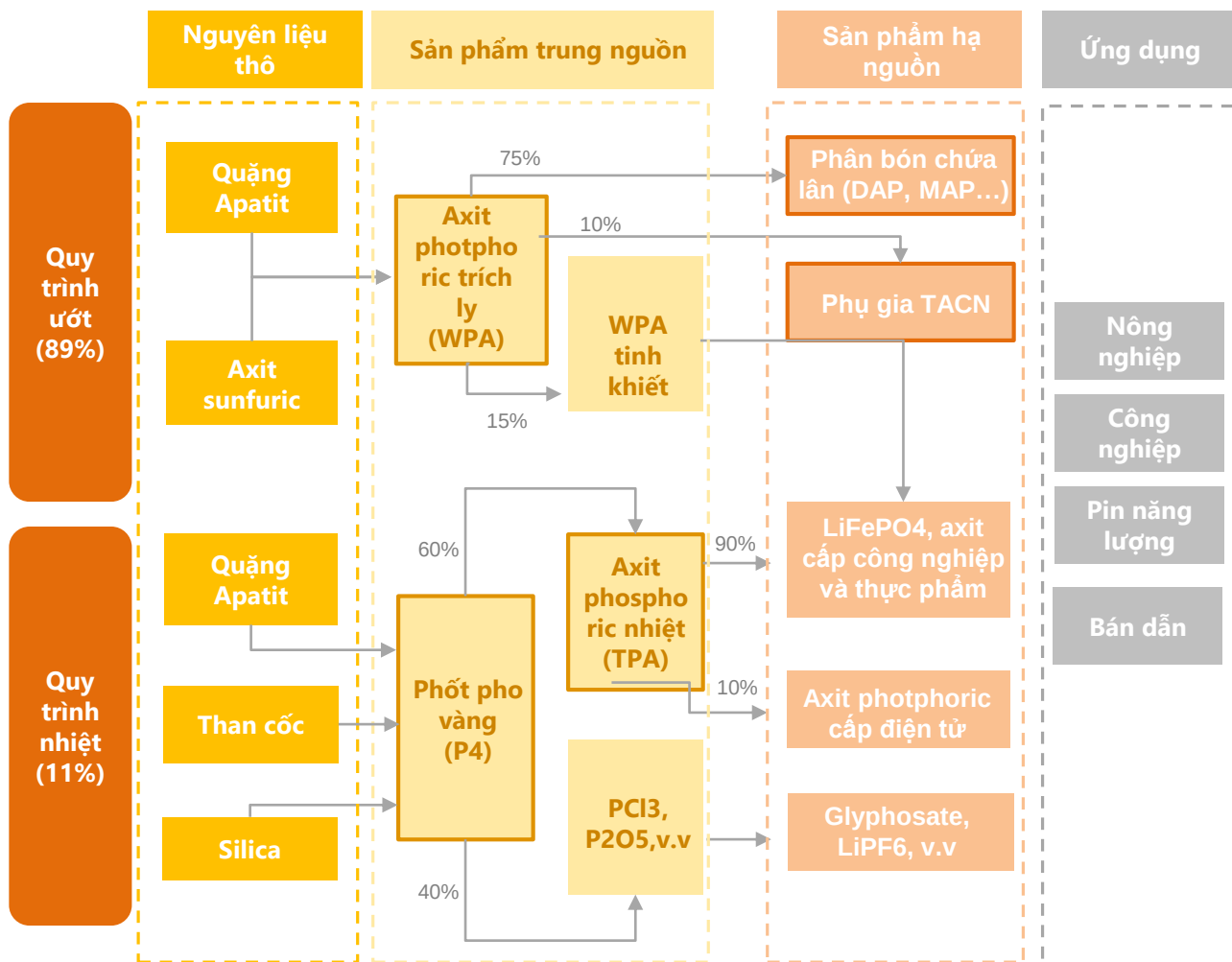


Nguồn: SunSirs

Chuỗi giá trị ngành hóa chất phốt pho bắt đầu với nguyên liệu thô là quặng apatit. Quặng apatit được xử lý thông qua hai quy trình là quy trình ướt (wet process) và quy trình nhiệt (thermal process). Sản phẩm trung nguồn chính bao gồm Phốt pho vàng (P4), Axit photphoric nhiệt (thermal process phosphoric acid - TPA) và Axit photphoric trích ly (wet process phosphoric acid - WPA).

Tại Việt Nam, quy trình nhiệt được sử dụng phổ biến hơn so với quy trình ướt do: (1) Việt Nam có lợi thế về chi phí điện thấp, (2) Việt Nam là quốc gia đang phát triển do đó việc phát thải khí CO2 trong quá trình sản xuất phốt pho sẽ ít bị hạn chế. Về sản phẩm, năng lực sản xuất của các doanh nghiệp trong nước đang dừng lại ở việc sản xuất các sản phẩm trung nguồn cơ bản như: Phốt pho vàng (P4), TPA và WPA.

**Chuỗi giá trị ngành Phốt pho toàn cầu**



Lưu ý: Viền đậm là những sản phẩm ngành hóa chất Phốt pho Việt Nam đang sản xuất  
 Nguồn: Haseco tổng hợp

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
 Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

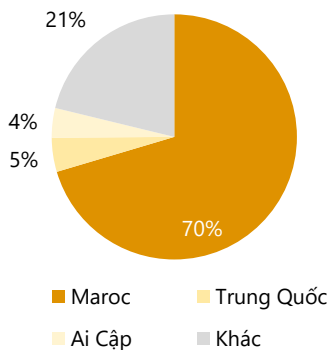
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
 Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

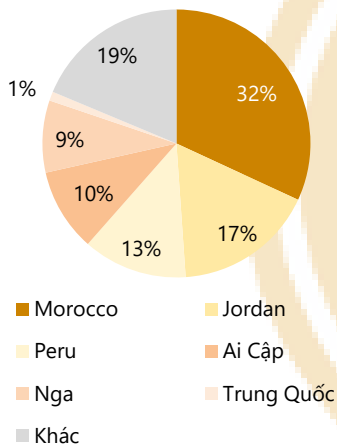
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
 Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

**Cơ cấu trữ lượng quặng Apatit toàn cầu**



Nguồn: USGS

**Thị phần xuất khẩu quặng Apatit toàn cầu 2025**



Nguồn: CRU

## Nguyên liệu thô đầu vào:

Quặng apatit là nguyên liệu thô quan trọng nhất trong ngành hóa chất photpho. Theo thống kê của cơ quan khảo sát địa chất Hoa Kỳ (USGS), tổng trữ lượng quặng apatit toàn cầu năm 2023 là 72 tỷ tấn. Trong đó, Ma Rốc là quốc gia có trữ lượng quặng lớn nhất, chiếm 70% trữ lượng quặng apatit toàn cầu.

Về sản lượng, khoảng hơn 250 triệu tấn apatit được khai thác trên toàn cầu vào năm 2025. Trong số đó, Trung Quốc là nước sản xuất apatit lớn nhất thế giới, đóng góp khoảng 40.2% sản lượng apatit toàn cầu, phần lớn sản lượng khai thác được đều phục vụ sản xuất trong nước. Theo dữ liệu của CRU năm 2025, Morocco OCP là nhà xuất khẩu apatit lớn nhất, với thị phần 31.9% tổng kim ngạch xuất khẩu toàn cầu, tiếp theo là Jordan (17%), Peru (12.6%), Ai Cập (10%) và Nga (8.7%) và thị phần của Trung Quốc trên thị trường xuất khẩu apatit quốc tế năm 2020 là 1.1%.

Quặng apatit tại Việt Nam có trữ lượng và nồng độ photpho pentaoxit (P<sub>2</sub>O<sub>5</sub>) khá thấp so với thế giới. Tại Việt Nam, quặng apatit tập trung chủ yếu ở khu vực tỉnh Lào Cai, trữ lượng quặng đã thăm dò và xác định là 840 triệu tấn, chiếm khoảng 1.2% trữ lượng quặng toàn cầu. Nồng độ P<sub>2</sub>O<sub>5</sub> trung bình trong quặng apatit ở Việt Nam là 17%, thấp hơn so với mức trung bình toàn cầu là 30%.

Quặng apatit loại I và loại III giàu P<sub>2</sub>O<sub>5</sub> là hai loại quặng chính đang được khai thác và sử dụng tại Việt Nam hiện nay. Quặng loại II và IV cũng được khai thác đi kèm nhưng nhu cầu sử dụng thấp. Nguyên nhân do (1) quặng loại II có tính hiệu quả kinh tế thấp do đặc tính vật lý khiến chi phí khai thác và sử dụng cao, (2) quặng loại IV chứa nhiều tạp chất và hàm lượng P<sub>2</sub>O<sub>5</sub> thấp, loại quặng này hiện chưa có công nghệ tuyển nên không thể sử dụng.

Quặng apatit tại Việt Nam được quản lý và khai thác bởi Vinachem. Công ty TNHH MTV Apatit Lào Cai (công ty con của Vinachem) sẽ đại diện khai thác và cung cấp apatit cho các doanh nghiệp trong nước thông qua hình thức đấu giá. Toàn bộ lượng quặng apatit khai thác tại Việt Nam sẽ được sử dụng cho sản xuất nội địa do việc xuất khẩu quặng apatit bị cấm.

## Trữ lượng và tỷ trọng các loại P<sub>2</sub>O<sub>5</sub>

| Loại quặng     | Hàm lượng P <sub>2</sub> O <sub>5</sub> | Trữ lượng (triệu tấn) | Tỷ trọng | Ghi chú                        |
|----------------|-----------------------------------------|-----------------------|----------|--------------------------------|
| Quặng loại I   | 28 - 40%                                | 49.9                  | 6%       | Quặng giàu, trữ lượng thấp     |
| Quặng loại II  | 18 - 25%                                | 244                   | 29%      | Khó khai thác, chi phí cao     |
| Quặng loại III | 12 - 20%                                | 244.4                 | 29%      | Cần làm giàu trước khi sử dụng |
| Quặng loại IV  | 8 - 12%                                 | 300.9                 | 36%      | Chưa có công nghệ tuyển        |

Nguồn: Haseco tổng hợp

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

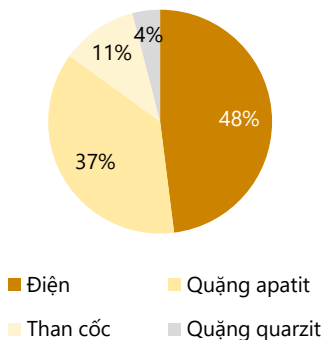
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

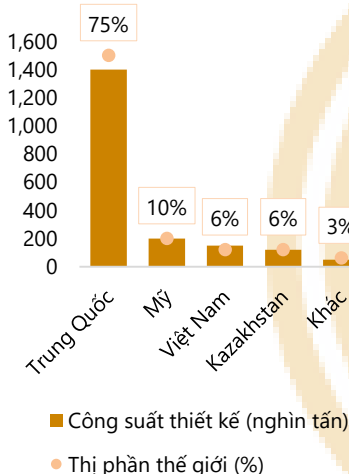
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

**Cơ cấu chi phí sản xuất P4**



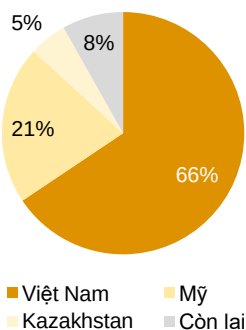
Nguồn: Haseco ước tính

**Công suất sản xuất phốt pho vàng toàn cầu**



Nguồn: USGS

**Top quốc gia xuất khẩu photpho vàng**



Nguồn: Vinachem

## Quy trình nhiệt sản xuất Phốt pho vàng (P4)

Phốt pho vàng là sản phẩm trung nguồn quan trọng trong chuỗi giá trị phốt pho, được sản xuất thông qua quy trình nhiệt, sử dụng quặng apatit, than cốc và đá quartzit làm nguyên liệu đầu vào. Sản phẩm hạ nguồn chính của phốt pho vàng bao gồm TPA và PCI3, được sử dụng rộng rãi trong nhiều lĩnh vực như công nghiệp thực phẩm, điện tử, chất diệt cỏ, phụ gia chất chống cháy,... Sản xuất phốt pho vàng tiêu thụ nhiều năng lượng, do đó, điện là chi phí chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu chi phí sản xuất, khoảng ~48%. Quặng apatit là nguyên liệu thô quan trọng nhất, chiếm khoảng 37% chi phí sản xuất.

Việt Nam đứng thứ ba trên thế giới về sản xuất phốt pho vàng với tổng công suất 125 nghìn tấn/năm, chiếm ~6% thị phần, chỉ đứng sau Trung Quốc và Mỹ với công suất lần lượt là 1.46 triệu tấn và 200 nghìn tấn. Hiện tại, ngành công nghiệp sản xuất phốt pho vàng chỉ tập trung ở một số quốc gia như Trung Quốc, Mỹ, Việt Nam và Kazakhstan. Việc sản xuất phốt pho vàng bị loại bỏ phần lớn ở các quốc gia Châu Âu do quy trình sản xuất tiêu tốn nhiều năng lượng và gây ô nhiễm môi trường. Trong khi Mỹ và Trung Quốc chủ yếu sử dụng phốt pho vàng để sản xuất các hợp chất dẫn xuất hạ nguồn có giá trị gia tăng cao hơn và hạn chế xuất khẩu thì Việt Nam và Kazakhstan lại chủ yếu xuất khẩu P4 do còn hạn chế về năng lực chế biến sâu. Đây cũng là lý do khiến Việt Nam trở thành quốc gia xuất khẩu phốt pho vàng lớn nhất thế giới.

Do đặc thù sản phẩm hóa chất khó vận chuyển và lưu trữ, vì vậy phốt pho vàng chủ yếu được giao thương giữa các quốc gia lân cận. Việt Nam và Trung Quốc chủ yếu xuất khẩu phốt pho vàng sang các thị trường trong khu vực Châu Á (ngoại trừ Trung Quốc) như Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc và Ấn Độ. Trong khi đó, Kazakhstan sẽ là nhà cung cấp chính cho các quốc gia thuộc khối EU.

Nguyên liệu và thuế xuất khẩu là một trong những nguyên nhân chủ chốt giúp các doanh nghiệp Việt Nam nói chung và DGC nói riêng có thể chiếm lĩnh và chi phối thị trường phốt pho vàng toàn cầu.

## So sánh giá điện và thuế xuất khẩu giữa các quốc gia

| Chỉ tiêu                             | Việt Nam            | Mỹ   | Kazakhstan | Trung Quốc |
|--------------------------------------|---------------------|------|------------|------------|
| Điện (cent/kWh)                      | 7.8                 | 14.8 | 7.4        | 9.6        |
| %P2O5 trung bình trong quặng Apatite | 25% - 30%           |      | 30%        |            |
| Than                                 | Than cốc Anthracite |      | Than cốc   |            |
| Thuế xuất khẩu                       | 10%                 | N/A  | N/A        | 20%        |

Nguồn: Haseco tổng hợp

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

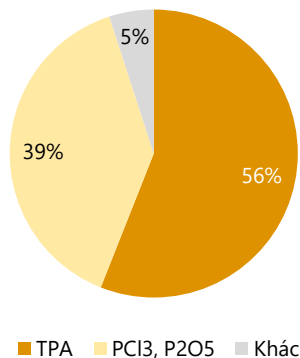
Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



**Cơ cấu sản phẩm hạ nguồn P4**



Nguồn: Mordor Intelligence

## Quy trình nhiệt sản xuất Axit H<sub>3</sub>PO<sub>4</sub> 85% (TPA)

Axit photphoric nhiệt (Thermal process phosphoric acid - TPA) được sản xuất thông qua quy trình nhiệt bằng cách đốt cháy và hydrat hóa phốt pho vàng. TPA có độ tinh khiết cao do quá trình đốt cháy đã loại bỏ hầu hết các tạp chất, tuy nhiên giá thành sản xuất TPA cao do tiêu tốn nhiều năng lượng trong quá trình sản xuất. TPA có thể được chia thành: TPA cấp công nghiệp, TPA cấp thực phẩm và TPA cấp điện tử dựa trên hàm lượng tạp chất và độ tinh khiết khác nhau, được ứng dụng trong các lĩnh vực khác nhau.

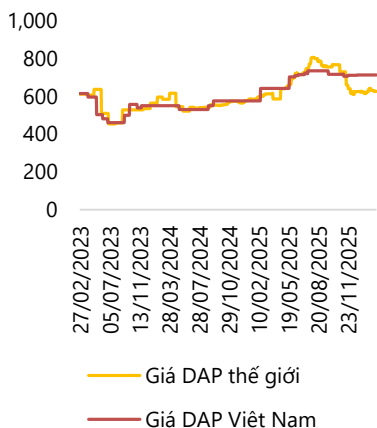
TPA của Việt Nam phải cạnh tranh với TPA của Trung Quốc trên thị trường xuất khẩu. Việt Nam và Trung Quốc là hai quốc gia dẫn đầu về sản xuất và xuất khẩu TPA trên thế giới, nhờ sở hữu năng lực sản xuất phốt pho vàng lớn - nguyên liệu chính trong sản xuất TPA. Trong khi Trung Quốc áp thuế xuất khẩu 20% với phốt pho vàng, thì việc xuất khẩu TPA lại không gặp bất kỳ hạn chế tương tự nào. Do đó, Việt Nam không có lợi thế về thuế xuất khẩu TPA như với phốt pho vàng.

## Đặc điểm và ứng dụng các loại TPA

| Loại TPA               | Đặc điểm                                                                          | Ứng dụng                                                                            |
|------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>TPA công nghiệp</b> | Yêu cầu độ tinh khiết thấp, chứa khoảng 0,06% sắt, asen và các kim loại nặng khác | Xử lý bề mặt kim loại, chất tẩy rửa, chất chống cháy, phân bón cao cấp, pin LFP     |
| <b>TPA thực phẩm</b>   | Yêu cầu độ tinh khiết cao, hàm lượng asen thấp hơn 0,0005%                        | Công nghiệp thực phẩm, đồ uống, sản xuất mía đường, pin LFP                         |
| <b>TPA điện tử</b>     | Yêu cầu mức độ siêu tinh khiết, hàm lượng tạp chất thấp nhất                      | Sản xuất linh kiện điện tử, mạch tích hợp, làm sạch màn hình LCD, khắc chip bán dẫn |

Nguồn: Haseco tổng hợp

**Diễn biến giá phân DAP Việt Nam và Thế giới**  
Đơn vị: USD/tấn



Nguồn: CBOT

## Quy trình ướt:

Axit photphoric trích ly (WPA) được sản xuất theo quy trình ướt, sử dụng axit sunfuric để phân hủy quặng apatit. Dù có độ tinh khiết thấp hơn TPA, WPA chiếm khoảng 95% sản lượng axit photphoric toàn cầu nhờ lợi thế chi phí và không phát thải CO<sub>2</sub>, chủ yếu phục vụ sản xuất phân bón và phụ gia thức ăn chăn nuôi. Thị trường xuất khẩu tập trung cao, với Ma Rốc, Trung Quốc, Senegal và Jordan chiếm gần 60% thị phần nhờ lợi thế về trữ lượng và quy mô sản xuất, trong khi Ấn Độ là quốc gia nhập khẩu lớn nhất (38.6% năm 2022) do nhu cầu phân bón cao và thiếu hụt quặng nội địa.

Ở khâu hạ nguồn, DAP và MAP là hai sản phẩm chủ lực; hết tháng 2/2026, giá DAP Việt Nam đạt 713.46 USD/tấn (+16% svck), trong khi MAP ghi nhận diễn biến tương đồng trước khi hạ nhiệt gần đây.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

## C. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA DGC

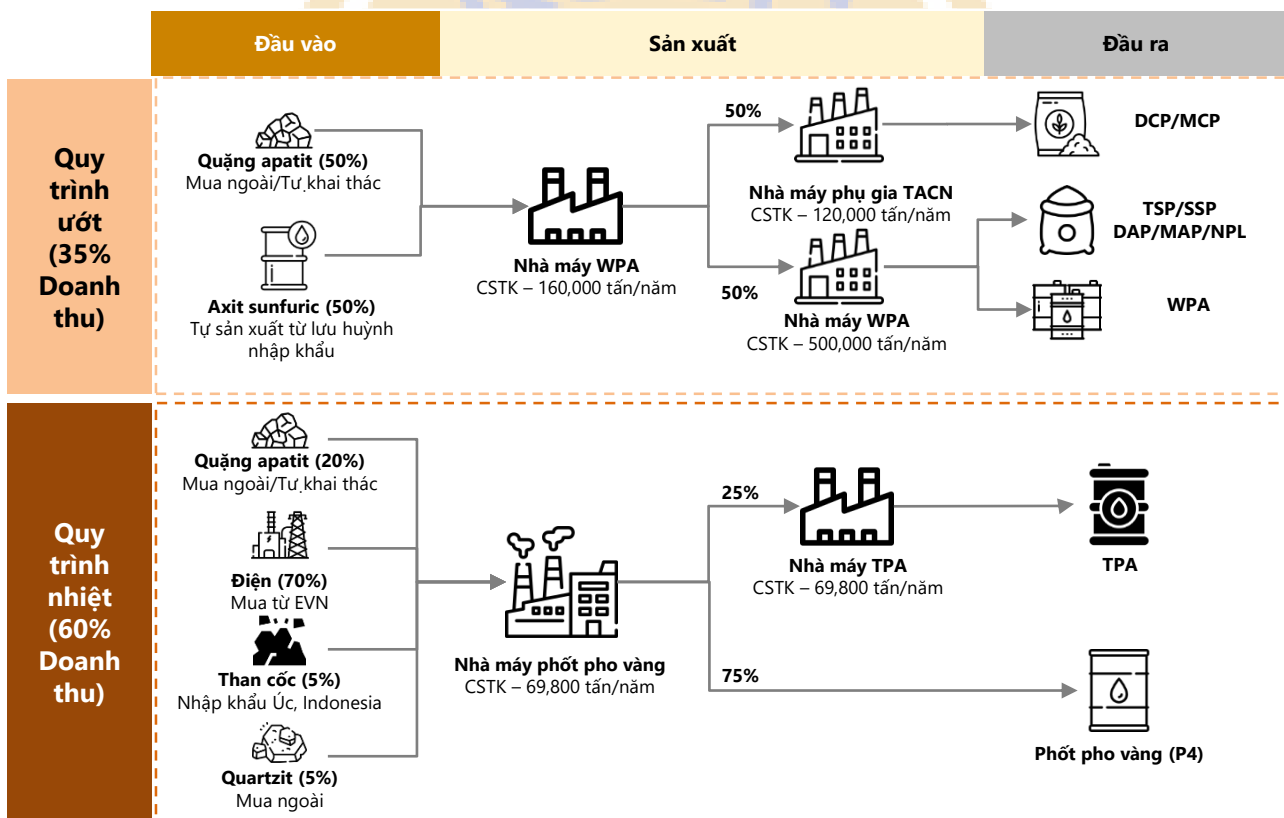
### I. Mô hình kinh doanh

Hoạt động cốt lõi của DGC tập trung vào sản xuất và kinh doanh các sản phẩm trong hệ sinh thái phốt pho, vận hành song song theo quy trình nhiệt và quy trình ướt.

Nhóm sản phẩm từ quy trình nhiệt đóng góp khoảng 60% doanh thu, trong đó phốt pho vàng chiếm hơn 40%-45% (vai trò sản phẩm trung nguồn trong chuỗi giá trị) và TPA chiếm 15%-20%, phục vụ các ngành thực phẩm, đồ uống và xử lý bề mặt.

Ở chiều ngược lại, nhóm sản phẩm quy trình ướt chiếm khoảng 35% doanh thu, bao gồm WPA - nguyên liệu đầu vào cho sản xuất phân bón và phụ gia TACN; ngoài ra còn có Supe lân, MAP, DAP, NPK và phụ gia TACN (DCP, MCP). Các sản phẩm ngoài hệ sinh thái phốt pho như bột giặt, chất tẩy rửa và axit quy chiếm khoảng 5% doanh thu, cho thấy cơ cấu doanh thu vẫn tập trung chủ đạo vào chuỗi giá trị phốt pho.

**Mô hình sản xuất DGC**



Nguồn: Haseco tổng hợp

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

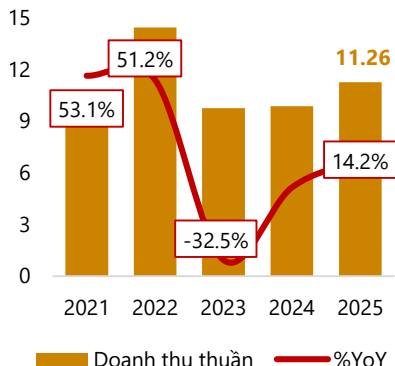
Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



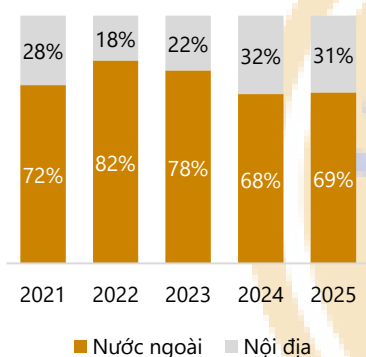
## Diễn biến doanh thu thuần DGC

Đơn vị: Nghìn tỷ đồng



Nguồn: DGC

## Cơ cấu doanh thu theo thị trường DGC



Nguồn: DGC

## II. Kết quả kinh doanh

Năm 2025, DGC ghi nhận doanh thu 11,262 tỷ đồng, tăng 14.2% so với năm 2024, phản ánh sự phục hồi sau giai đoạn điều chỉnh của chu kỳ giá phốt pho vàng. Giai đoạn 2021 đến 2022, giá phốt pho vàng tăng mạnh do gián đoạn nguồn cung tại Trung Quốc đã giúp doanh thu DGC tăng trên 50% trong hai năm liên tiếp, riêng năm 2022 đạt 14,444 tỷ đồng, tăng 51.2% so với cùng kỳ và ghi nhận mức sinh lời vượt trội. Tuy nhiên, từ nửa cuối năm 2022, khi nguồn cung phục hồi, giá bước vào chu kỳ giảm, kéo theo doanh thu năm 2023 giảm 32.5% so với cùng kỳ.

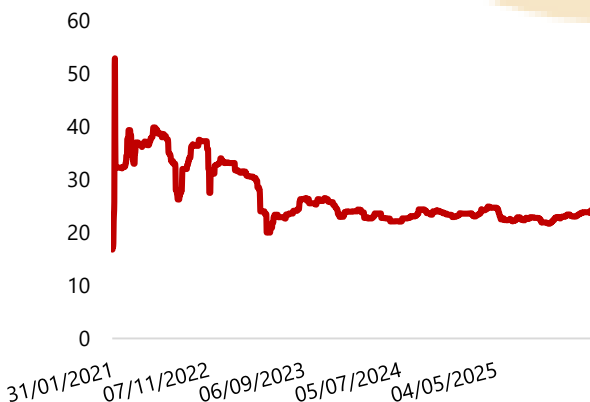
Bước sang giai đoạn 2024 đến 2025, mặt bằng giá ổn định hơn đã hỗ trợ kết quả kinh doanh cải thiện trở lại, dù chưa quay về mức đỉnh chu kỳ trước. Chúng tôi cho rằng DGC đã đi qua pha điều chỉnh mạnh nhất của chu kỳ hàng hóa và đang bước vào giai đoạn cân bằng hơn về cung cầu, qua đó tạo nền tảng cho tăng trưởng ổn định hơn trong trung hạn. Diễn biến giá phốt pho vàng nhiều khả năng sẽ không còn biến động cực đoan như giai đoạn 2021 đến 2022, nhưng vẫn duy trì ở mức đủ hấp dẫn để đảm bảo biên lợi nhuận hợp lý cho các nhà sản xuất có lợi thế chi phí.

Về cơ cấu thị trường, tỷ trọng xuất khẩu giảm từ 82% năm 2022 xuống 69% năm 2025, phản ánh định hướng tái cân bằng thị trường tiêu thụ. Theo quan điểm của Haseco, việc đẩy mạnh thị trường nội địa và gia tăng tỷ trọng sản phẩm hạ nguồn sẽ giúp doanh nghiệp giảm phụ thuộc vào biến động giá phốt pho vàng. Trong dài hạn, chiến lược dịch chuyển cơ cấu này có thể giúp DGC nâng cao khả năng chống chịu trước các chu kỳ hàng hóa và củng cố nền tảng tăng trưởng bền vững hơn.

Về cơ cấu khách hàng, DGC tập trung xuất khẩu sang các nước châu Á với Nhật Bản và Hàn Quốc là hai khách hàng chủ yếu khi chiếm lần lượt 52% và 33% kim ngạch xuất khẩu của doanh nghiệp.

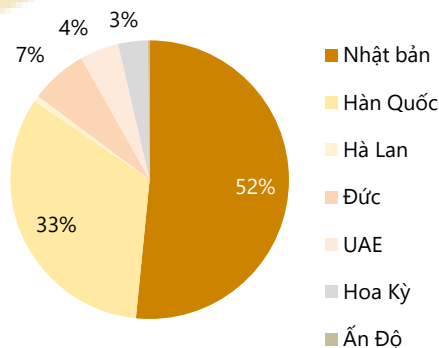
## Diễn biến giá Phốt pho vàng Trung Quốc

Đơn vị: Nghìn CNY/tấn



Nguồn: SunSirs

## Cơ cấu khách hàng xuất khẩu



Nguồn: DGC

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

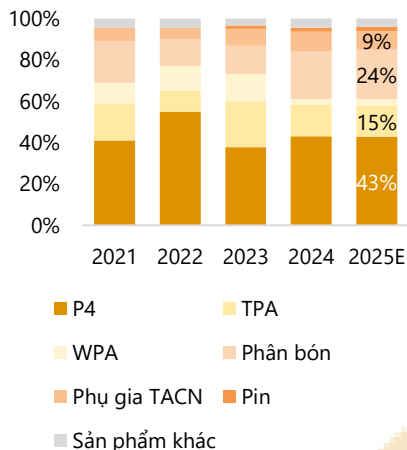
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

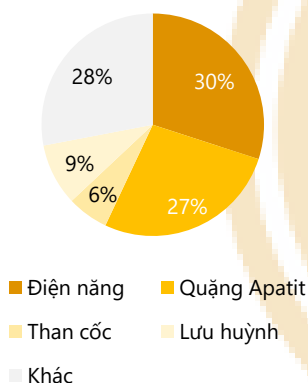
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

**Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm DGC**



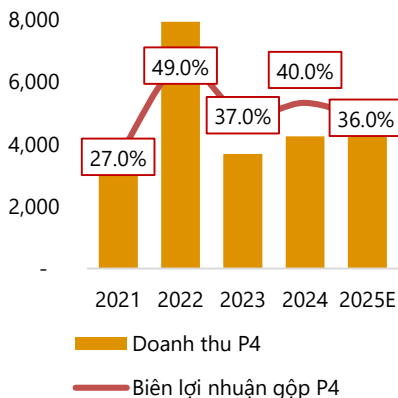
Nguồn: DGC, Haseco ước tính

**Cơ cấu chi phí theo yếu tố đầu vào DGC**



Nguồn: DGC, Haseco ước tính

**Doanh thu và biên lợi nhuận gộp P4**



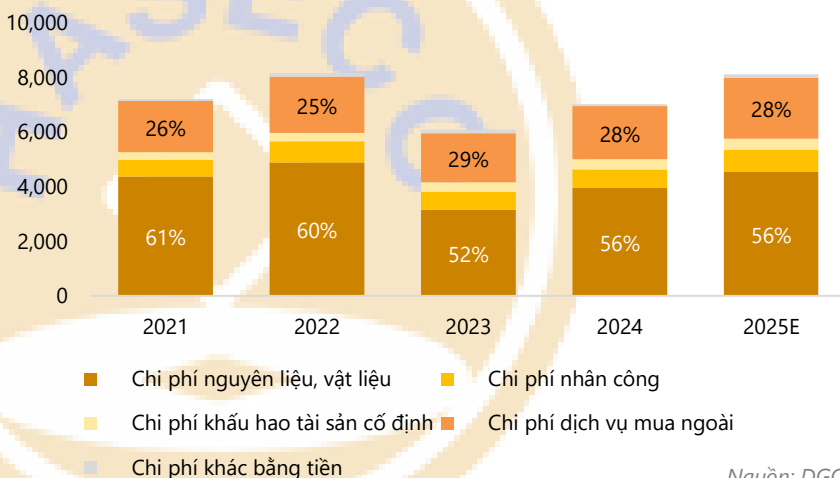
Nguồn: DGC, Haseco ước tính

Phốt pho vàng P4 tiếp tục là trụ cột doanh thu của DGC, với tỷ trọng ước tính khoảng 43% tổng doanh thu hợp nhất. Mảng phân bón đứng thứ hai, trong đó DAP và MAP lần lượt đóng góp 8% và 11% doanh thu, đều là các sản phẩm hạ nguồn của WPA. Việc ưu tiên sản xuất phân bón khiến doanh thu thương mại WPA thành phẩm giảm mạnh từ 13% xuống còn khoảng 3% trong năm 2025, phản ánh chiến lược đẩy mạnh sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn và tối ưu hóa chuỗi giá trị nội bộ.

Về cơ cấu chi phí, nguyên vật liệu chiếm phần lớn tổng chi phí sản xuất - đặc thù của doanh nghiệp sản xuất hóa chất cơ bản. Trong đó, quặng apatit chiếm khoảng 27%, lưu huỳnh và than cốc mỗi loại khoảng 9% và 6%. Chi phí dịch vụ mua ngoài chủ yếu là điện chiếm khoảng 30% tổng chi phí, phần còn lại là khấu hao, nhân công và các chi phí khác. Cơ cấu này cho thấy biên lợi nhuận của DGC có độ nhạy cao với biến động giá nguyên liệu đầu vào và chi phí năng lượng.

**Diễn biến chi phí sản xuất DGC**

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: DGC

Năm 2025, doanh thu P4 của DGC ước đạt 4,845 tỷ đồng, tăng 14% YoY. Tuy nhiên biên lợi nhuận lại suy giảm do giá phốt pho vàng duy trì ở nền thấp trong suốt cả năm.

Hiện nay, các khách hàng chính của DGC lần lượt là Ấn Độ, Nhật Bản, Hàn Quốc và Đài Loan. Đáng chú ý, thị phần tại Nhật (99%), Hàn Quốc (91%) và Đài Loan (98%) gần như tuyệt đối cho thấy sự thống trị của DGC tại 3 thị trường này. Điều này tạo ra lợi thế đàm phán rất lớn về giá bán cho DGC tại thị trường xuất khẩu.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

## D. TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

### I. Phốt pho vàng - Điểm tựa vững chắc

#### (1) Giá bán P4 phục hồi mạnh mẽ

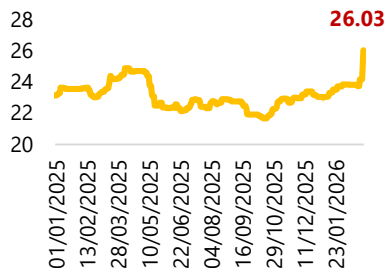
Trung Quốc sẽ có ảnh hưởng lớn tới giá phốt pho toàn cầu do Trung Quốc là quốc gia sản xuất và tiêu thụ phốt pho vàng lớn nhất trên thế giới. Đầu tháng 3/2026, giá phốt pho vàng Trung Quốc đạt 26,029 CNY/tấn, đây là mức cao nhất kể từ cuối năm 2023. Trong những năm gần đây Trung Quốc luôn đề cao yếu tố môi trường và bảo vệ tài nguyên quốc gia. Vì vậy, phốt pho vàng - một tài nguyên mang tính ô nhiễm cao bị kiểm soát vô cùng chặt chẽ bởi hàng loạt các chính sách của chính phủ. Cụ thể, chính phủ Trung Quốc đã yêu cầu cắt giảm sản lượng tại một số tỉnh sản xuất P4 lớn như Vân Nam và thực hiện đóng cửa các nhà máy có hiệu suất thấp, không đạt yêu cầu về xả thải. Chính vì vậy, năng lực sản xuất P4 của Trung Quốc đã suy giảm hơn 20% từ 2017-2025 và sẽ tiếp tục tiếp diễn trong tương lai.

Bên cạnh đó, quặng phốt phát, nguyên vật liệu đầu vào chính của P4, đang ngày càng trở nên khan hiếm. Trong hơn 2 năm qua, chất lượng quặng phốt phát tại Trung Quốc suy giảm nghiêm trọng: hiện nay, gần 90.8% lượng quặng phốt phát của Trung Quốc là quặng hàm lượng thấp với hàm lượng trung bình chỉ từ 17-18%. Điều này khiến cho các mỏ gặp phải nhiều vấn đề như kết cấu quặng phức tạp, hàm lượng quặng suy giảm khiến cho chi phí khai thác tăng cao. Bằng chứng là giá quặng phốt phát tại Trung Quốc đã tăng hơn 20% từ đầu tháng 6/2023. Việc cấp phép và khai thác mỏ phốt phát tại Trung Quốc cũng bị kiểm soát rất nghiêm ngặt: tính đến tháng 12 năm 2025, năng lực sản xuất quặng phốt phát tại Trung Quốc suy giảm 2.4 % so với cùng kỳ. Điều này khiến cho Trung Quốc đã bắt đầu phải đi nhập khẩu quặng khi trong 2025, lượng nhập khẩu quặng của Trung Quốc đạt 182 vạn tấn, tăng hơn 30% svck. Vì vậy, chúng tôi cho rằng nguồn cung P4 tại Trung Quốc sẽ duy trì và có xu hướng suy giảm trong tương lai.

Ngoài các yếu tố nguồn cung đã đề cập, phía cầu toàn cầu đối với phốt pho vàng đang gia tăng rõ rệt trong bối cảnh vật liệu này ngày càng đóng vai trò quan trọng trong các ngành công nghệ cao. Đặc biệt, nhu cầu P4 cho sản xuất bán dẫn, pin và các vật liệu điện tử đang tăng nhanh, trong khi Chính phủ Mỹ gần đây đã đưa phốt pho nguyên tố vào nhóm vật liệu chiến lược phục vụ chuỗi cung ứng quốc phòng và công nghệ theo Đạo luật Sản xuất Quốc phòng. Diễn biến này đã góp phần thúc đẩy giá phốt pho vàng tại Trung Quốc tăng khoảng 17% từ đầu năm 2026, phản ánh kỳ vọng về một chu kỳ nhu cầu mới đối với loại khoáng sản này.

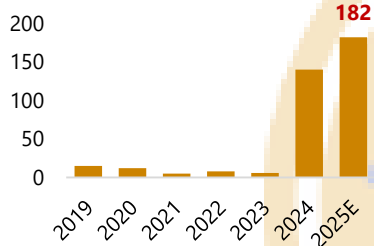
Tuy vậy, chúng tôi cho rằng đà tăng hiện tại của phốt pho vàng mang tính chất tăng nóng trong ngắn hạn, tương tự diễn biến từng xảy ra trong tháng 8/2022. Khi đó, giá phốt pho vàng tại Trung Quốc đã tăng khoảng 17% chỉ trong nửa đầu tháng do nguồn cung điện bị hạn chế tại Tứ Xuyên và sản lượng P4 suy giảm tại Vân Nam và Quý Châu, đẩy giá lên mức đỉnh khoảng 31,250 CNY/tấn vào cuối tháng 8.

**Phốt pho Trung Quốc**  
Đơn vị: Nghìn CNY/tấn



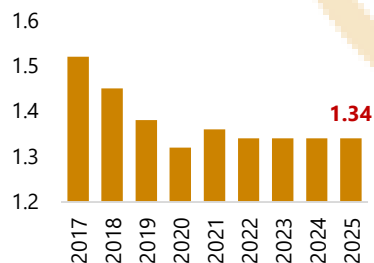
Nguồn: SunSirs

**Trung Quốc nhập khẩu Quặng Apatit**  
Đơn vị: Vạn tấn



Nguồn: Haseco tổng hợp

**Năng lực sản xuất Phốt pho vàng Trung Quốc**  
Đơn vị: Triệu tấn



Nguồn: Wind

Tuy nhiên, khi các yếu tố gián đoạn nguồn cung dần được giải tỏa và tâm lý đầu cơ hạ nhiệt, giá đã nhanh chóng điều chỉnh về khoảng 27.112 CNY/tấn vào tháng 11 cùng năm, tương đương mức giảm hơn 13% so với đỉnh ngắn hạn.

Diễn biến này cho thấy thị trường phốt pho vàng thường phản ứng rất nhanh với các cú sốc nguồn cung hoặc thông tin chính sách, khiến giá có thể tăng mạnh trong thời gian ngắn trước khi quay về mặt bằng cân bằng hơn khi nguồn cung và hoạt động giao dịch dần ổn định. Trong bối cảnh hiện tại, đà tăng mạnh từ đầu năm 2026 phần lớn phản ánh kỳ vọng về nhu cầu chiến lược và lo ngại thắt chặt nguồn cung tại Trung Quốc, do đó có thể mang tính chu kỳ ngắn hạn tương tự các giai đoạn trước.

Do đó, chúng tôi cho rằng sau nhịp tăng mạnh đầu năm 2026, giá phốt pho vàng có thể hạ nhiệt dần khi tâm lý thị trường ổn định, qua đó đưa mức tăng bình quân cả năm về khoảng 12–15%. Mặt bằng giá này vẫn đủ tích cực để hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận của DGC.

## (2) Duy trì năng lực sản xuất và mở rộng khai trường khai thác nguyên liệu đầu vào

DGC đã liên tục tăng trưởng về sản lượng đầu ra và cả quy mô khai thác nguyên liệu đầu vào. Trong giai đoạn 2018-2023, DGC đã mua lại 51% cổ phần của CTCP Photpho Apatite Việt Nam và 100% cổ phần của CTCP Phốt Phô 6. Hai công ty được mua lại này đã giúp cho DGC có khả năng sản xuất ~70,000 tấn phốt pho/năm - dẫn đầu sản lượng của toàn ngành hóa chất. Sự hỗ trợ của hai khai trường 25 và 19b là yếu tố quan trọng nhất giúp DGC có thể tự tin mở rộng sản xuất trong mảng phốt pho.

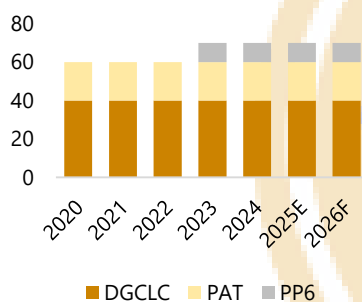
Sản lượng khai thác quặng trong năm 2025 là hơn 2 triệu tấn. Nhờ có hai khai trường này mà DGC có thể tự chủ được nguồn cung đầu vào một cách linh hoạt theo nhu cầu thực tế của thị trường. Việc gia hạn giấy phép khai thác ở hai khai trường 25 và 19b được đánh giá thuận lợi, DGC tiếp tục đăng ký đầu thầu khai thác tại một số mỏ mới như khai trường 20, 22 và 23. Tuy nhiên trong ngắn hạn, do chưa thể tiến hành khai thác tại khai trường mới và mở rộng hai khai trường hiện tại, năng lực khai thác nguyên liệu đầu vào năm 2026 DGC dự báo sẽ giảm nhẹ khoảng 100 nghìn tấn do trữ lượng quặng suy giảm.

Bên cạnh lợi thế tự chủ nguồn quặng apatit. DGC còn sở hữu công nghệ ép quặng bột cho phép công ty có thể sử dụng 100% quặng dạng bột trong sản xuất phốt pho vàng. Loại quặng này có giá thành thấp hơn 40% so với quặng dạng cục. Theo DGC, đây là công nghệ độc quyền của doanh nghiệp mà các đối thủ khác trong nước và trên thế giới chưa làm được.

Nhìn chung, Haseco dự báo mảng phốt pho vàng của DGC trong năm 2026 duy trì ổn định trong năng lực sản xuất và tăng trưởng doanh thu, đạt 5,276 tỷ đồng (+10% YoY) nhờ giá bán P4 tăng cao. Từ đó, P4 trở thành điểm tựa vững chắc cho DGC mở rộng qua các mảng kinh doanh mới.

**Năng lực sản xuất các nhà máy của DGC**

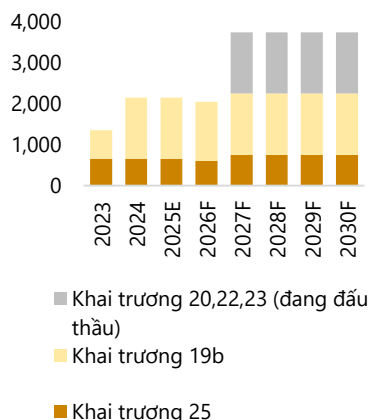
Đơn vị: Nghìn tấn



Nguồn: DGC

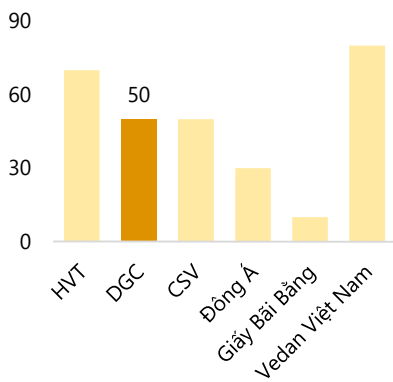
**Năng lực khai thác quặng Apatit**

Đơn vị: Nghìn tấn



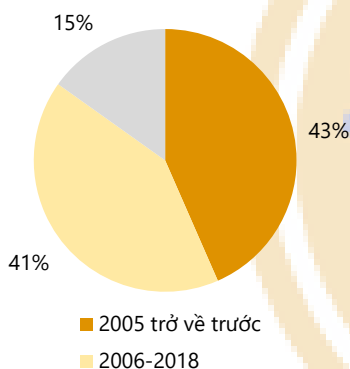
Nguồn: DGC

**Quy mô DN sản xuất Xút Việt Nam**  
Đơn vị: Nghìn tấn



Nguồn: Haseco tổng hợp

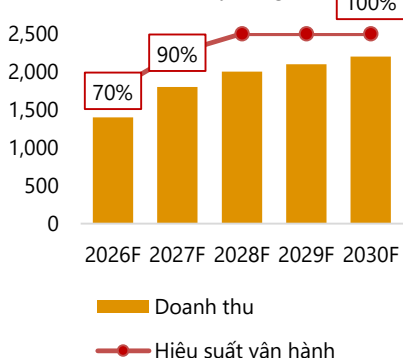
**Cơ cấu nhà máy Xút - Clo Trung Quốc**



Nguồn: SunSirs

**Ước tính KQKD DG Nghi Sơn**

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Haseco ước tính

## II. Dự Án Đức Giang Nghi Sơn - Hoàn thiện chuỗi giá trị Phốt pho

Dự án Đức Giang Nghi Sơn mở ra 1 mảng kinh doanh mới và hoàn thiện thêm chuỗi giá trị ngành hoá chất phốt pho của DGC. Dự án được khởi công từ tháng 2/2025, với tổng vốn đầu tư 2,400 tỷ đồng, công suất thiết kế 151,000 tấn hóa chất/năm. Đến nay, phần xây dựng cơ bản đã hoàn thành khoảng 95% và đang bước vào giai đoạn lắp đặt thiết bị, sẵn sàng cho vận hành thử trong năm 2026. Công tác chuẩn bị nhân sự, đào tạo đội ngũ vận hành và mời chuyên gia kỹ thuật cũng đang được chủ đầu tư triển khai song song, sẵn sàng cho giai đoạn vận hành thử và vận hành chính thức.

Nguồn cung xút tại Việt Nam chỉ đáp ứng được 50% nhu cầu, khi nhu cầu xút hàng năm là khoảng 430,000 tấn trong khi sản lượng sản xuất nội địa chỉ đạt mức 220,000 tấn. Vì vậy, Việt Nam hàng năm vẫn phải nhập khẩu một lượng lớn xút từ Trung Quốc. Hiện nay, Việt Nam có 5 doanh nghiệp sản xuất xút lớn, bao gồm: Vedan, CSV, HVT, Dongachem và Giấy Bãi Bằng, tuy nhiên Vedan và Giấy Bãi Bằng chủ yếu sản xuất xút để tiêu thụ nội bộ. Khi hoạt động full công suất, DGC sẽ trở thành nhà sản xuất xút thương mại lớn thứ 2 Việt Nam.

Bên cạnh đó, nhu cầu tiêu thụ Xút tại Việt Nam được dự báo sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép 10%/năm trong giai đoạn 2026-2030 với triển vọng tích cực từ các ngành công nghiệp hạ nguồn:

- Ngành giấy được dự báo sẽ tăng trưởng mạnh mẽ với xu hướng tiêu dùng bền vững và sự phát triển nhanh chóng của thương mại điện tử. Trong ngành giấy, xút đóng vai trò để làm phồng sợi, qua đó giúp cho quá trình nghiền bột giấy và ngâm tẩm hoá học diễn ra thuận lợi và tiết kiệm năng lượng tiêu thụ. Trung bình, sản xuất 1 tấn sản phẩm giấy và bột giấy sẽ tiêu thụ khoảng 80 kg xút.
- Ngành luyện nhôm sẽ dẫn dắt động lực tăng trưởng với hàng loạt các dự án Nhôm - Bô Xít dự kiến sẽ được triển khai trong thời gian tới. Với nhiều ứng dụng đa dạng từ xây dựng tới giao thông vận tải, ở các quốc gia phát triển như Trung Quốc, ngành luyện nhôm mới là ngành công nghiệp tiêu thụ xút chính, thay vì ngành giấy như tại Việt Nam. Ở phía nguồn cung, với chính sách chuyển đổi và loại bỏ năng lực sản xuất lạc hậu, bao gồm các nhà máy hơn 20 năm tuổi của Trung Quốc, một lượng lớn nhà máy xút-clo sẽ không còn đủ điều kiện hoạt động (chiếm 43% năng lực sản xuất hiện tại), qua đó sẽ giảm bớt nguồn cung vốn đang rất lớn tại thị trường Trung Quốc hiện nay.

Với những triển vọng như trên, chúng tôi cho rằng nhà máy Đức Giang Nghi Sơn sẽ đạt hiệu suất 70% trong năm 2026 và đóng góp 1,400 tỷ đồng doanh thu và 140 tỷ đồng lợi nhuận gộp, tương ứng 10.6% doanh thu và 4% lợi nhuận gộp trong kết quả kinh doanh dự phóng năm 2026 của DGC.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

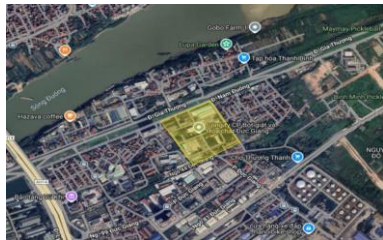
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



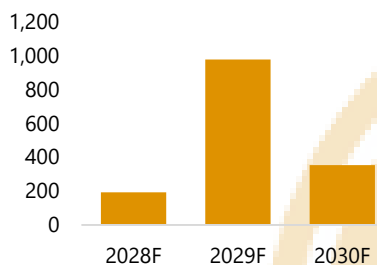
## Vị trí dự án Chung cư Hóa chất Đức Giang



Nguồn: DGC

## Doanh thu biệt thự liền kề

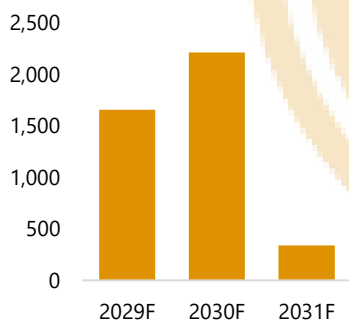
Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Haseco ước tính

## Doanh thu khu cao tầng

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Haseco ước tính

## Các dây chuyền khai thác quặng Nhôm



Nguồn: DGC

## III. Chung cư Hóa chất Đức Giang và Alumin Đắk Nông - Triển vọng tăng trưởng doanh thu đột biến

Dự án Tổ hợp công trình Công cộng, Trường học và Nhà ở Đức Giang do DGC làm chủ đầu tư có tổng vốn đầu tư khoảng 4,500 tỷ đồng, được tài trợ hoàn toàn bằng vốn tự có. Dự án triển khai trên khu đất 5.4 ha thuộc khuôn viên Nhà máy Hóa chất Đức Giang tại Long Biên, Hà Nội. Quy mô bao gồm 60 căn biệt thự liền kề, 2 tòa chung cư với tổng cộng 880 căn hộ, cùng hệ thống công trình công cộng và trường học đồng bộ.

Dự án đã được phê duyệt chủ trương đầu tư trong tháng 11/2025. Theo kế hoạch, doanh nghiệp sẽ hoàn thiện hồ sơ đầu tư điều chỉnh và các thủ tục liên quan để khởi công từ Quý IV/2025. Tổng thời gian triển khai dự kiến kéo dài đến Quý IV/2030, chia thành ba phân kỳ. Giai đoạn một tập trung hoàn thiện hạ tầng kỹ thuật và nhà ở thấp tầng từ Quý IV/2025 đến Quý IV/2027. Giai đoạn hai triển khai các công trình hạ tầng xã hội từ Quý IV/2025 đến Quý IV/2028. Giai đoạn ba thi công nhà ở cao tầng, nghiệm thu và đưa vào kinh doanh trong giai đoạn Quý I/2026 đến Quý IV/2030.

Chúng tôi kỳ vọng dự án bắt đầu bàn giao và ghi nhận doanh thu trong giai đoạn 2028 đến 2031, phù hợp với chu kỳ hoàn thiện nhà ở cao tầng. Với giả định giá bán trung bình căn hộ khoảng 60 triệu đồng mỗi mét vuông và giá bán nhà liền kề khoảng 20 tỷ đồng mỗi căn, dựa trên mặt bằng giá các dự án lân cận khu vực Long Biên, chúng tôi ước tính dự án có thể mang lại khoảng 5,736 tỷ đồng doanh thu và khoảng 1,250 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Mức đóng góp này tương đương khoảng 50% doanh thu và 33% lợi nhuận trước thuế năm 2025, cho thấy tiềm năng tạo đột biến kết quả kinh doanh trong năm ghi nhận. Biên lợi nhuận ước tính ở mức tương đối cao nhờ lợi thế quỹ đất sẵn có và không chịu chi phí lãi vay do sử dụng hoàn toàn vốn tự có.

Xét trên góc độ chiến lược, dự án không làm thay đổi định hướng hoạt động cốt lõi của doanh nghiệp mà đóng vai trò tối ưu hóa giá trị tài sản và tái phân bổ nguồn vốn hiệu quả.

Song song với dự án bất động sản, DGC đang theo đuổi kế hoạch đầu tư tổ hợp Bô xít Alumin Nhôm với tổng vốn dự kiến khoảng 58,000 tỷ đồng, công suất thiết kế 2 triệu tấn alumin và 300,000 tấn nhôm thô mỗi năm. Đây là dự án có quy mô vượt trội so với các dự án trước đây của doanh nghiệp, mang tính chiến lược dài hạn và có thể tái định vị quy mô hoạt động trong chu kỳ 10 đến 20 năm tới. Khi đi vào vận hành thương mại, ban lãnh đạo DGC ước tính tổ hợp nhà máy có thể tạo ra doanh thu 12,000 tỷ và LNST 5,000 tỷ đồng mỗi năm, tùy theo diễn biến giá alumin và nhôm trên thị trường quốc tế. So với quy mô doanh thu hiện tại, mức đóng góp tiềm năng này tương đương một chu kỳ tăng trưởng mới, giúp doanh nghiệp mở rộng từ nhà sản xuất hóa chất cơ bản sang chuỗi giá trị kim loại màu có hàm lượng công nghệ cao hơn.

Về cấu trúc vốn, dự án dự kiến được tài trợ từ nguồn vốn tự có kết hợp hạn mức tín dụng 14,500 tỷ đồng đã ký kết với ngân hàng thương mại và huy động thêm trong trường hợp cần thiết.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



Về tiến độ, dự án vẫn đang trong quá trình hoàn thiện các thủ tục pháp lý liên quan đến chấp thuận chủ trương đầu tư, cấp phép khai thác mỏ bô xít và giấy phép xây dựng nhà máy chế biến. Đây là yếu tố then chốt quyết định thời điểm triển khai thực tế. Tuy DGC đã ký kết biên bản ghi nhớ với chính quyền địa phương nhưng do có nhiều đối thủ cạnh tranh trong việc xin cấp phép đầu tư và khai thác các mỏ, khả năng cao Đức Giang cần nhiều thời gian để đánh giá lại các rủi ro và triển khai thực hiện dự án. Vì vậy chúng tôi quyết định chưa dự án này vào trong phần định giá.

Chúng tôi cho rằng hai dự án trên mang tính bổ trợ cho nhau về mặt thời gian và cấu trúc dòng tiền. Dự án chung cư đóng vai trò tạo lợi nhuận đột biến trong trung hạn, giúp tối ưu hóa giá trị tài sản và củng cố nguồn vốn. Trong khi đó, tổ hợp Alumin Nhôm mở ra cơ hội tăng trưởng dài hạn, có khả năng nâng mặt bằng doanh thu và lợi nhuận lên một quy mô mới nếu được triển khai thành công.

## Các dự án Nhôm - Bauxite tại Tây Nguyên

| Nhà đầu tư     | Vốn XDCB<br>(tỷ đồng) | Alumin | Tên dự án alumin*    | Nhôm | Tên dự án nhôm          |
|----------------|-----------------------|--------|----------------------|------|-------------------------|
| Vinacomin      | 15,414                | 650    | Tân Rai              | N/A  | N/A                     |
|                | 16,821                | 650    | Nhân Cơ              | N/A  | N/A                     |
| Vinacomin      | N/A                   | 2.7    | Tân Rai 2, Nhân Cơ 2 | N/A  | N/A                     |
| Trần Hồng Quân | 16                    | N/A    | N/A                  | 450  | Luyện Alumin Đắk Nông 1 |
| HPG            | 100                   | 2      | Đắk Nông Alumin 2    | 500  | N/A                     |
| DGC            | 58,000                | 2      | Đắk Nông Alumin 4    | N/A  | N/A                     |
| Sovico         | N/A                   | N/A    | Chưa có thông tin    | N/A  | N/A                     |
| Viet Phuong    | N/A                   | 2      | Đắk Nông Alumin 3    | 600  | N/A                     |
| Thaco          | 50                    | 1.3    | Chưa có thông tin    | 300  | Chưa có thông tin       |
| N/A            | N/A                   | 2      | Bình Phước Alumin    | N/A  | N/A                     |

*Nguồn: Haseco tổng hợp*

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

## E. RỦI RO ĐẦU TƯ

### [OR1] Rủi ro không thành công trong xin giấy phép gia hạn và mở rộng khai thác khai trường 25

*Xác suất: Thấp - Tác động: Cao*

Việc sở hữu khai trường quặng apatit sẽ ảnh hưởng lớn đến biên lợi nhuận gộp của DGC. Tuy nhiên, khả năng DGC không xin được giấy phép là tương đối thấp. Ban lãnh đạo cũng tự tin về điều này khi DGC là một trong những doanh nghiệp đi đầu của tỉnh Lào Cai - chủ trương của tỉnh là cấp phép cho nhiều khai trường trong giai đoạn tới.

### [OR2] Rủi ro dự án Nghi Sơn chậm tiến độ

*Xác suất: Thấp - Tác động: Trung bình*

Dự án Nghi Sơn dự kiến đi vào hoạt động vào 1H2026, nhưng chúng tôi cho rằng xác suất dự án chậm tiến độ là thấp do những khâu khó nhất để triển khai dự án đã được giải quyết và dự án bước vào giai đoạn nước rút để đi vào hoạt động.

### [OR3]: Rủi ro pháp lý về môi trường và tài nguyên

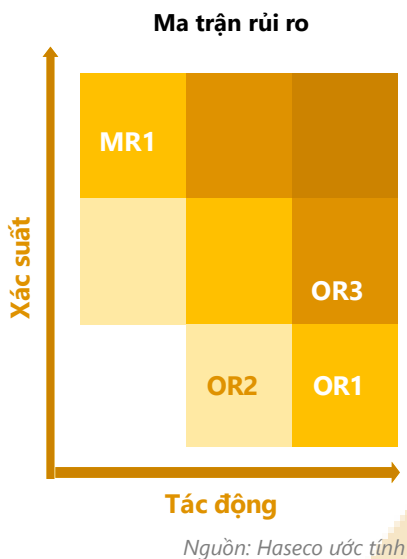
*Xác suất: Trung bình - Tác động: Cao*

Hoạt động hóa chất và khai thác khoáng sản khiến doanh nghiệp chịu sự giám sát chặt chẽ từ các quy định về môi trường và quản lý tài nguyên. Trong trường hợp không tuân thủ đầy đủ các tiêu chuẩn về khai thác, xử lý chất thải hoặc phát thải, doanh nghiệp có thể đối mặt với nguy cơ bị xử phạt hoặc gián đoạn hoạt động. Chúng tôi đánh giá khả năng xảy ra ở mức trung bình, trong khi tác động tiềm tàng ở mức cao do có thể làm gia tăng chi phí tuân thủ và ảnh hưởng đến tiến độ hoạt động.

### [MR1]: Rủi ro liên quan tới thuế xuất khẩu photpho

*Xác suất: Cao - Tác động: Thấp*

Theo Nghị định 199/2025/NĐ-CP, thuế xuất khẩu photpho vàng của Việt Nam sẽ tăng lên 10% từ 2026 và 15% trong 2027. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tác động tới DGC là không đáng kể bởi DGC chiếm lĩnh thị phần gần như tuyệt đối tại các nước mà doanh nghiệp xuất khẩu: Nhật -99%; Hàn 91%, Đài loan 98%. Do đó, gánh nặng thuế phải chịu có thể đẩy hoàn toàn sang phía khách hàng. Quan trọng hơn, thuế quan của Việt Nam vẫn thấp hơn so với Trung Quốc (20%), vì vậy vẫn giữ được lợi thế cạnh tranh.



## **F. ĐỊNH GIÁ & QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

Chúng tôi dự phóng doanh thu của DGC 2026 đạt 13,225 tỷ đồng, tăng trưởng 17.4% do diễn biến giá P4 tích cực và ghi nhận thêm doanh thu mảng Xút - Clo. Tuy nhiên LNST chỉ tăng 3.3% đạt 3,295 tỷ đồng do khấu hao của nhà máy Đức Giang Nghi Sơn (ĐGNS) tăng mạnh khi chính thức vận hành, trong khi đó hiệu suất chỉ đạt khoảng 70%. Haseco dự báo DGC sẽ bù đắp nỗ lực nhuận vào năm 2027 với 4,096 tỷ đồng (+24% YoY) khi Đức Giang - Nghi Sơn vận hành với công suất tối thiểu 90%. Chúng tôi khuyến nghị mua DGC do doanh nghiệp hiện đang được định giá rẻ so với các triển vọng sau:

- Phốt pho vàng - Điểm tựa vững chắc
- Dự Án Đức Giang Nghi Sơn - Hoàn thiện chuỗi giá trị Phốt pho
- Chung cư Hóa chất Đức Giang và Alumina Đắk Nông - Triển vọng tăng trưởng doanh thu đột biến

Về phương pháp định giá: Sử dụng 2 phương pháp định giá P/E và P/B (tỷ lệ 50:50) với P/E và P/B mục tiêu là mức trung bình chỉ số dự phóng của các doanh nghiệp hoạt động trong ngành, chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với CTCP Tập đoàn Hóa Chất Đức Giang với khuyến nghị **MUA** và giá mục tiêu là **88,800 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với mức **upside 25.1%** so với mức giá đóng cửa ngày 9/3/2026. Chúng tôi lưu ý, rủi ro của DGC phụ thuộc vào pháp lý liên quan đến các dự án và khu mỏ hiện đang xin cấp phép khai thác.

### **Định giá DGC 2026**

#### **Định giá PE**

|              |        |
|--------------|--------|
| EPS          | 7,965  |
| P/E TB ngành | 12.3   |
| Định giá (1) | 97,971 |
| Chênh lệch   | 34%    |

#### **Định giá PB**

|              |        |
|--------------|--------|
| BVPS         | 39,652 |
| P/B TB ngành | 2.01   |
| Định giá (2) | 79,701 |
| Chênh lệch   | 9%     |

**Tổng hợp định giá = ((1) + (2))/2** **88,800**

**Giá hiện tại (09/03/2026)** **71,000**

**Upside** **25.10%**

*Nguồn: Haseco ước tính*

## Phụ lục: Dự phóng kết quả kinh doanh DGC

| Chi tiêu (Tỷ VND)                             | 2023   | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  |
|-----------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần                               | 9,748  | 9,865  | 11,262 | 13,225 | 13,490 |
| Giá vốn hàng bán                              | -6,311 | -6,416 | -7,709 | -9,639 | -8,974 |
| Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ | 3,437  | 3,450  | 3,553  | 3,586  | 4,516  |
| Doanh thu hoạt động tài chính                 | 739    | 649    | 729    | 910    | 896    |
| Chi phí tài chính                             | -99    | -69    | -108   | -118   | -115   |
| Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)  | -      | -      | -      | -      | -      |
| Chi phí bán hàng                              | -436   | -447   | -382   | -547   | -542   |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp                  | -145   | -171   | -172   | -209   | -218   |
| Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh              | 3,497  | 3,412  | 3,619  |        |        |
| Thu nhập khác, ròng                           | -1     | -12    | -13    |        |        |
| Thu nhập khác                                 | 3      | 6      | 9      |        |        |
| Chi phí khác                                  | -4     | -17    | -23    |        |        |
| Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh                | -      | -      | -      |        |        |
| Lãi/(lỗ) ròng trước thuế                      | 3,495  | 3,400  | 3,606  | 3,623  | 4,538  |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp            | -243   | -293   | -417   | -328   | -442   |
| Lãi/(lỗ) thuần sau thuế                       | 3,252  | 3,107  | 3,189  | 3,295  | 4,096  |

Nguồn: Haseco ước tính

## Phụ lục: Danh mục doanh nghiệp so sánh chỉ số

| Mã                | Tên tổ chức                               | Vốn hoá (Tỷ VND) | EPS (TTM)    | P/E         | P/S (TTM)   | BVPS          | P/B         |
|-------------------|-------------------------------------------|------------------|--------------|-------------|-------------|---------------|-------------|
| DGC               | Hóa chất Đức Giang                        | 26,964           | 7,965        | 8.91        | 2.39        | 39,652        | 1.79        |
| DCM               | Đạm Cà Mau                                | 25,252           | 3,702        | 12.89       | 1.52        | 20,330        | 2.35        |
| DPM               | Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí | 20,738           | 1,579        | 19.31       | 1.25        | 16,697        | 1.83        |
| DDV               | DAP - Vinachem                            | 4,547            | 4,336        | 7.18        | 0.81        | 15,479        | 2.01        |
| BFC               | Phân bón Bình Điền                        | 4,293            | 5,421        | 13.85       | 0.4         | 24,160        | 3.11        |
| CSV               | Hóa chất Cơ bản miền Nam                  | 3,481            | 1,891        | 16.66       | 1.61        | 14,169        | 2.22        |
| VFG               | Khử trùng Việt Nam                        | 2,223            | 8,082        | 6.59        | 0.63        | 39,873        | 1.34        |
| LAS               | Hóa chất Lâm Thao                         | 2,133            | 1,455        | 12.99       | 0.57        | 13,052        | 1.45        |
| <b>Trung bình</b> |                                           | <b>11,204</b>    | <b>4,304</b> | <b>12.3</b> | <b>1.15</b> | <b>22,927</b> | <b>2.01</b> |

Nguồn: Haseco ước tính

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà Haseco cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Haseco không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. Haseco và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của Haseco và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của Haseco. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. Haseco có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho Haseco.

Haseco không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## Công ty cổ phần Chứng khoán Hải Phòng

Người bạn tin cậy của nhà đầu tư

### TRỤ SỞ CHÍNH

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng  
T: (0225) 3842.335  
F: (0225) 3746.266  
Email: dvkh@haseco.vn  
Website: www.haseco.vn

### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội  
T: (024) 3574.7020  
F: (024) 3574.7019

### CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh  
T: (028) 3920.7800  
Fax: (028) 3920.7825