

CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (HOSE: DGC)**Khó khăn vẫn bủa vây****Khuyến nghị****KHÔNG
KHUYẾN NGHỊ**

Giá hiện tại	43,200
Ngày báo cáo	27/08/2026
Vốn hóa (tỷ đồng)	16,406
KLGD TB/ngày (10n)	470,330
% sở hữu NĐTNN	3.90%
SLCP lưu hành	379,778,413
SLCP niêm yết	379,778,413
P/E trailing	7.56
P/B (gần nhất)	1.04
ROA	11.58%
ROE	13.80%
EPS	5,716
Book value	41,667

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

- DGC ghi nhận kết quả kinh doanh quý 2 kém tích cực: doanh thu thuần đạt 2,415 tỷ đồng (-16.6% YoY), trong khi đó LNST cổ đông công ty mẹ đạt 389 tỷ đồng, giảm mạnh 53.8% YoY.
- Biên lợi nhuận gộp Q2/2026 tiếp tục giảm xuống 18.9%, từ 33.9% trong Q2/2025 do áp lực gia tăng từ chi phí đầu vào. DGC phải chuyển sang mua ngoài 100% toàn bộ quặng apatit thay vì tự chủ khoảng 80% nguồn cung như trước.
- Kế hoạch kinh doanh 2026 thận trọng: DGC đặt kế hoạch kinh doanh năm 2026 với doanh thu thuần 10.1 nghìn tỷ đồng (-10% YoY) và lợi nhuận thuần 1.6 nghìn tỷ đồng (-46% YoY).
- DGC đã bầu bổ sung 2 thành viên HĐQT là ông Đỗ Văn Đông và ông Đào Đức Mạnh để thay thế 2 thành viên HĐQT đã bị khởi tố là cựu Tổng Giám đốc Lưu Bách Đạt và ông Nguyễn Quốc Trung.
- Cập nhật dự án: (1) Đức Giang - Nghi Sơn: BLĐ cam kết dự án sẽ vận hành thử nghiệm từ Q4/2026; (2) Dự án ethanol: DGC đã tìm được đối tác tiềm năng để chuyển nhượng nhà máy ethanol, kỳ vọng hoàn tất thương vụ trong năm 2026; (3) Dự án BĐS: DGC chưa có kế hoạch đẩy nhanh việc khởi công do thị trường BĐS nhà ở vẫn chưa thực sự phục hồi.

Kết quả kinh doanh quý 2/2026

Khoản mục	Q2/26	Q2/25	Tăng trưởng (% svck)
Doanh thu thuần	2,415	2,894	-16.6%
Giá vốn hàng bán	(1,959)	(1,914)	2.4%
Lợi nhuận gộp	456	980	-53.4%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>18.9%</i>	<i>33.9%</i>	<i>-15 ppts</i>
Lãi ròng từ hoạt động tài chính	178	141	26.2%
Chi phí bán hàng & QLDN (SG&A)	(126)	(129)	-2.3%
<i>SG&A/Doanh thu</i>	<i>5.2%</i>	<i>4.5%</i>	<i>0.7 ppts</i>
Lợi nhuận trước thuế	507	986	-48.6%
Lợi nhuận sau thuế	441	891	-50.1%
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>18.3%</i>	<i>30.8%</i>	<i>-12.5 ppts</i>
LNST cổ đông công ty mẹ	389	842	-53.8%

Quan điểm đầu tư:

Nguồn: DGC

Haseco hiện chưa đưa ra khuyến nghị đầu tư đối với cổ phiếu DGC. Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên thận trọng và chờ đợi thêm các tín hiệu rõ ràng về (1) tiến độ giải quyết vấn đề pháp lý và khả năng đưa các mỏ quặng trở lại hoạt động, (2) diễn biến giá nguyên vật liệu đầu vào và (3) khả năng phục hồi biên lợi nhuận trước khi đánh giá lại triển vọng đầu tư 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

I. Cập nhật kết quả kinh doanh Q2/2026

Ngày 20/6, DGC công bố BCTC kiểm toán 2025 do UHY thực hiện, sau khi chấm dứt hợp đồng với PwC. Số liệu kiểm toán nhìn chung không có thay đổi đáng kể so với BCTC tự lập. Tuy nhiên, UHY đưa ra ý kiến kiểm toán ngoại trừ do: UHY không tham gia kiểm kê hàng tồn kho tại 31/12/2025, nên chưa đủ cơ sở xác nhận số dư hàng tồn kho 951 tỷ đồng. Cuộc điều tra liên quan đến DGC vẫn đang diễn ra, khiến UHY chưa thể đánh giá đầy đủ tác động tài chính tiềm ẩn đến các khoản phải trả, dự phòng và chi phí khắc phục môi trường. Ý kiến ngoại trừ nhiều khả năng sẽ tiếp tục được duy trì cho đến khi vụ án có kết luận chính thức.

DGC ghi nhận kết quả kinh doanh quý 2 kém tích cực: doanh thu đạt 2,415 tỷ đồng (-16.6% YoY), trong khi đó lợi nhuận thuần đạt 389 tỷ đồng, giảm mạnh 53.8% YoY. Nguyên nhân chủ yếu đến từ doanh thu nội địa sụt giảm mạnh 69% YoY và 23% QoQ, xuống còn 319 tỷ đồng, trong khi doanh thu xuất khẩu vẫn duy trì tích cực, tăng 13% YoY và 23% QoQ lên 2,097 tỷ đồng. Haseco cho rằng sự suy yếu của thị trường nội địa chủ yếu đến từ mảng phân bón, do tiến độ nâng công suất nhà máy chậm hơn dự kiến sau giai đoạn bảo dưỡng trong quý 1. Ngược lại, xuất khẩu tiếp tục hưởng lợi từ nhu cầu ổn định đối với P4 và TPA, đồng thời giá bán của cả hai sản phẩm đều tăng đáng kể trong quý. Tuy nhiên, thuế xuất khẩu P4 đã tăng lên 10% có hiệu lực từ 1/1/2026 (so với mức 5% năm trước) và tiếp tục tăng lên 15% từ 2027.

Biên lợi nhuận gộp Q2/2026 tiếp tục giảm xuống 18.9%, từ 33.9% trong Q2/2025 do áp lực gia tăng từ chi phí đầu vào. Cụ thể, giá lưu huỳnh, than cốc và amoniac tăng, trong khi DGC phải chuyển sang mua ngoài 100% toàn bộ quặng apatit thay vì tự chủ khoảng 80% nguồn cung như trước, do các khu vực khai thác quặng của công ty hiện tạm dừng để phục vụ công tác điều tra, từ đó tạo áp lực đáng kể lên tỷ suất lợi nhuận. Liên quan đến việc Khai trường 25 tạm dừng hoạt động theo yêu cầu của cơ quan điều tra, DGC cho biết đang tích cực phối hợp với các cơ quan chức năng để sớm tháo gỡ vướng mắc. Tuy nhiên, Ban lãnh đạo chưa thể đưa ra thời điểm cụ thể để mở quặng hoạt động trở lại, do vấn đề này phụ thuộc vào kết luận của cơ quan có thẩm quyền và nằm ngoài khả năng kiểm soát của doanh nghiệp. Dù vậy, nguồn cung hiện tại vẫn đủ đáp ứng nhu cầu sản xuất, khi DGC đã chủ động đảm bảo nguồn quặng đến hết Q1/2027, trong đó phần lớn được nhập khẩu từ Ai Cập.

Cơ cấu doanh thu Q2/2026

Tỷ đồng	Q2/26	Q2/25	svck	1H26	1H25	svck
Nội địa	318	1,044	-69.5%	735	1,890	-61.1%
Xuất khẩu	2,097	1,851	13.3%	3,805	3,814	-0.3%
Tổng	2,415	2,894	-16.5%	4,540	5,705	-20.4%

Nguồn: DGC

Kết quả kinh doanh soát xét 6T2026

Khoản mục	1H26	1H25	Tăng trưởng (% svck)
Doanh thu thuần	4,540	5,704	-20.4%
Giá vốn hàng bán	(3,595)	(3,744)	-4.0%
Lợi nhuận gộp	945	1,961	-51.8%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>20.8%</i>	<i>34.3%</i>	<i>-13.5 ppts</i>
Lợi nhuận trước thuế	997	1,964	-43.5%
Lợi nhuận sau thuế	863	1,738	-50.3%
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>19.0%</i>	<i>30.5%</i>	<i>-11.5 ppts</i>
LNST cổ đông công ty mẹ	789	1,652	-52.2%

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

II. Một số thông tin từ ĐHCĐ ngày 13/8/2026

(1) Kế hoạch kinh doanh 2026 thận trọng

DGC đặt kế hoạch kinh doanh năm 2026 với doanh thu thuần 10.1 nghìn tỷ đồng (-10% YoY) và lợi nhuận thuần 1.6 nghìn tỷ đồng (-46% YoY). Mức sụt giảm lợi nhuận chủ yếu đến từ áp lực chi phí nguyên vật liệu đầu vào gia tăng, đặc biệt sau khi DGC không còn duy trì được lợi thế tự chủ quặng apatit - nguyên liệu quan trọng trong chuỗi sản xuất phốt pho.

Tại ĐHCĐ, Ban lãnh đạo cho biết mục tiêu doanh thu giảm 10% svck chủ yếu phản ánh sự suy giảm của mảng phân bón, khi công ty chủ động thu hẹp sản lượng trong bối cảnh giá lưu huỳnh tăng đột biến, do nguồn cung từ Trung Đông bị gián đoạn sau xung đột Mỹ - Iran. Với giá lưu huỳnh hiện tại, DGC ước tính giá vốn sản xuất DAP ~25,000 đồng/kg, cao hơn giá bán thị trường khoảng 23,500 đồng/kg, khiến sản xuất phân bón kém hiệu quả về mặt kinh tế. Do đó, doanh nghiệp lựa chọn cắt giảm đáng kể sản lượng phân bón. Trong bối cảnh mảng này thường đóng góp khoảng 40% lợi nhuận thuần, việc thu hẹp sản lượng sẽ gây áp lực đáng kể lên tăng trưởng lợi nhuận của DGC trong 2026.

(2) Biến động trong thành viên HĐQT

Ngày 22/7, một số lãnh đạo chủ chốt của DGC, gồm Tổng Giám đốc Lưu Bách Đạt, Thành viên HĐQT Nguyễn Quốc Trung và Phó Tổng Giám đốc Phùng Trọng Tú, đã bị khởi tố và áp dụng biện pháp cấm đi khỏi nơi cư trú với cáo buộc liên quan đến các vi phạm trong lĩnh vực môi trường và khai thác tài nguyên. Đây là diễn biến mới nhất trong quá trình mở rộng điều tra tại DGC, sau khi cựu Chủ tịch HĐQT Đào Hữu Huyền, cựu Phó Chủ tịch HĐQT Đào Hữu Duy Anh cùng một số lãnh đạo cấp cao khác bị bắt tạm giam vào ngày 28/3/2026. Hiện quá trình điều tra vẫn đang được tiếp tục và chưa có kết luận chính thức từ cơ quan chức năng. Gia đình ông Đào Hữu Huyền cũng đã tự nguyện nộp 331 tỷ đồng để khắc phục hậu quả liên quan đến các sai phạm của ông.

Tại ĐHCĐ, DGC đã hoàn tất việc bầu bổ sung hai thành viên HĐQT là ông Đỗ Văn Đông, hiện giữ chức Phó Ban Quản lý Dự án DGC kiêm Chủ tịch Hóa chất Đức Giang - Đắk Nông, ông Đào Đức Mạnh, Trưởng phòng Xuất nhập khẩu DGC và ông Phạm Duy Tùng (giữ chức Tổng giám đốc kiêm Người đại diện pháp luật từ 13/8/2026). Các nhân sự này được nhóm cổ đông liên quan đến gia đình Chủ tịch HĐQT đề cử, nhằm thay thế hai thành viên HĐQT đã bị khởi tố là cựu Tổng Giám đốc Lưu Bách Đạt và ông Nguyễn Quốc Trung.

(3) Khắc phục hậu quả

Trong 2026, DGC đã trích lập 100 tỷ đồng cho các hoạt động khắc phục hậu quả. Giải pháp trọng tâm là tái chế và chuyển đổi chất thải thành các sản phẩm có giá trị kinh tế, như thạch cao có thể được tận dụng làm vật liệu san lấp. Ban lãnh đạo nhấn mạnh rằng quá trình tố tụng hiện nay mới chỉ tập trung vào trách nhiệm của các cá nhân liên quan, trong khi DGC với tư cách pháp nhân chưa bị áp dụng bất kỳ biện pháp tố tụng hay chế tài pháp lý nào.

(4) Tình trạng hạn chế giao dịch

Theo Điều 42 Quy chế niêm yết và giao dịch chứng khoán niêm yết của Sở Giao dịch Chứng khoán Việt Nam, ban hành ngày 16/3, một cổ phiếu chỉ được xác định đã khắc phục hoàn toàn nguyên nhân dẫn đến tình trạng hạn chế giao dịch khi đáp ứng đồng thời hai điều kiện: (1) Vi phạm trọng yếu đã được xử lý và (2) Doanh nghiệp duy trì đầy đủ nghĩa vụ công bố thông tin trong tối thiểu 6 tháng liên tục kể từ ngày quyết định hạn chế giao dịch có hiệu lực hoặc kể từ lần vi phạm công bố thông tin gần nhất. Theo đó, dù DGC đã hoàn tất việc khắc phục tình trạng chậm nộp báo cáo, cổ phiếu nhiều khả năng vẫn tiếp tục nằm trong diện hạn chế giao dịch trong thời gian tới để đáp ứng yêu cầu về thời gian tuân thủ công bố thông tin. Trong giai đoạn này, DGC còn đồng thời bị đưa vào diện cảnh báo do BCTC có ý kiến kiểm toán ngoại trừ.

(5) Cập nhật một số dự án

Đức Giang - Nghi Sơn: Tiến độ dự án Nghi Sơn tiếp tục chậm hơn kế hoạch, chủ yếu do vướng mắc trong việc nhập khẩu máy móc, thiết bị công nghệ cao từ Trung Quốc khi thủ tục phê duyệt và thông quan kéo dài. Dù vậy, Ban lãnh đạo cam kết dự án sẽ được đưa vào vận hành thử nghiệm từ Q4/2026. Tính đến hiện tại, phần xây dựng đã hoàn tất và tiến độ lắp đặt máy móc, thiết bị đạt khoảng 90%. BLĐ cũng đánh giá tích cực về triển vọng của dự án trong bối cảnh nguồn cung xút tại Việt Nam đang thiếu hụt.

Dự án ethanol: DGC đã tìm được đối tác tiềm năng để chuyển nhượng nhà máy ethanol, hiện thuộc sở hữu của CTCP Hóa chất Đức Giang - Đắc Nông (công ty con DGC sở hữu 100%). Nhà máy được DGC mua lại vào tháng 4/2024, tuy nhiên trước triển vọng kinh doanh kém tích cực và áp lực cạnh tranh ngày càng lớn từ ethanol nhập khẩu của Mỹ, DGC đã quyết định thoái vốn khỏi dự án. Áp lực cạnh tranh gia tăng sau khi Việt Nam giảm thuế nhập khẩu ethanol xuống 5%, từ mức 10%, có hiệu lực từ ngày 31/3/2025. Ban lãnh đạo kỳ vọng hoàn tất thương vụ trong năm 2026 và có thể ghi nhận lợi nhuận từ giao dịch, dù giá trị và các điều khoản cụ thể chưa được công bố.

Dự án BĐS: Tháng 11/2025, UBND TP. Hà Nội đã chính thức chấp thuận DGC làm chủ đầu tư Dự án Khu nhà ở, Trường học và Tổ hợp Công cộng Đức Giang, với tổng mức đầu tư khoảng 4.5 nghìn tỷ đồng. Hiện doanh nghiệp đang tiếp tục hoàn thiện các thủ tục pháp lý cần thiết. Tuy nhiên, Ban lãnh đạo cho biết DGC chưa có kế hoạch đẩy nhanh việc khởi công do thị trường BĐS nhà ở vẫn chưa thực sự phục hồi, trong khi mặt bằng lãi suất vay mua nhà còn ở mức cao, gây áp lực lên nhu cầu và khả năng hấp thụ của thị trường.



III. Quan điểm đầu tư

Trong ngắn hạn, triển vọng lợi nhuận năm 2026 của DGC sẽ kém tích cực khi doanh nghiệp vừa chịu áp lực từ giá đầu vào tăng, vừa phải cắt giảm sản lượng phân bón do hiệu quả kinh tế suy giảm. Bên cạnh đó, tiến độ xử lý các vấn đề tại mỏ quặng vẫn chưa có thời hạn cụ thể, khiến khả năng phục hồi biên lợi nhuận chưa rõ ràng. Rủi ro pháp lý cũng tiếp tục là yếu tố cần theo dõi khi quá trình điều tra liên quan đến một số lãnh đạo cấp cao của DGC vẫn đang diễn ra.

Do đó, Haseco hiện chưa đưa ra khuyến nghị đầu tư đối với cổ phiếu DGC. Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên thận trọng và chờ đợi thêm các tín hiệu rõ ràng về (1) tiến độ giải quyết vấn đề pháp lý và khả năng đưa các mỏ quặng trở lại hoạt động, (2) diễn biến giá nguyên vật liệu đầu vào và (3) khả năng phục hồi biên lợi nhuận trước khi đánh giá lại triển vọng đầu tư của DGC.



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