

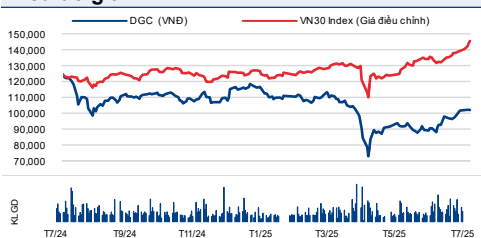
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ128,800
Tiềm năng tăng/giảm: 26.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (9/7/2025)	102,100
Mã Bloomberg	DGC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	73,100-123,148
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	102,300
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	38,775
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,483
Slg CP lưu hành (tr.đv)	380
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	186
Slg CP NN được mua (tr.đv)	129
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	15.2%
Tỷ lệ freefloat	60.9%
Cổ đông lớn	Đào Hữu Huyền (18.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	9,865	11,390	13,088
EBITDA đc (tỷ đồng)	3,200	3,619	4,393
LNTT (tỷ đồng)	3,400	3,928	4,706
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,849	3,221	3,873
FCF (tỷ đồng)	2,597	3,017	2,718
EPS ĐC (đồng)	7,501	8,481	10,198
DPS (đồng)	3,000	3,000	3,000
BVPS (đồng)	35,173	41,128	48,286
T.trưởng EBITDA (%)	(0.43)	13.1	21.4
T.trưởng EPS ĐC (%)	(3.98)	13.1	20.3
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	32.4	31.8	33.6
Tỷ suất LNTT (%)	34.5	34.5	36.0
Tỷ suất LNT ĐC (%)	30.3	29.6	31.0
Tỷ lệ LN trả CT (%)	38.1	33.7	28.1
Nợ thuần/VCSH (%)	6.15	1.39	1.85
ROAE (%)	23.8	23.3	23.9
ROACE (%)	21.9	21.6	22.0
EV/doanh thu (lần)	4.01	3.42	2.99
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.4	10.8	8.90
P/E ĐC (lần)	13.6	12.0	10.0
P/B (lần)	2.90	2.48	2.11
Lợi suất cổ tức (%)	2.94	2.94	2.94

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

DGC là doanh nghiệp sản xuất và xuất khẩu hàng đầu sản phẩm có gốc photpho tại Việt Nam, bao gồm photpho vàng, axit photphoric, phân bón và phụ gia TACN. Công ty cũng đang mở rộng hoạt động của mình sang sản phẩm như xút, clo, etc bên cạnh các sản phẩm lâu đời của công ty như bột giặt.

Chuyên viên phân tích

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Tác động tiêu cực từ việc tăng thuế xuất khẩu có thể được kiểm soát

- Nghị định số 199/2025/NĐ-CP (ban hành ngày 8/7/2025) quy định việc tăng thuế xuất khẩu đối với photpho vàng (P4): từ mức hiện tại 5% lên 10% (có hiệu lực từ ngày 1/1/2026), sau đó tăng lên mức 15% từ ngày 1/1/2027.
- P4 đóng góp 51% doanh thu Q1/2025 của DGC. Đáng chú ý, 30% sản lượng P4 này được xuất khẩu sang Nhật Bản và vẫn được miễn thuế (thuế xuất khẩu 0%) theo Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP), tạo ra vùng đệm quan trọng để đối phó với các chính sách thuế mới.
- Nhằm giảm thiểu hơn nữa các tác động tiêu cực này, DGC có chiến lược ưu tiên xuất khẩu các sản phẩm có giá trị cao như TPA, PAC, PCl3 và H3PO3. Sự thay đổi này sẽ được thực hiện nhờ dự án Nghi Sơn, dự kiến sẽ vận hành chính thức vào đầu năm 2026.

Sự kiện: Thay đổi chính sách thuế xuất khẩu đối với P4

Ngày 8/7/2025, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 199/2025/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung Nghị định số 26/2023/NĐ-CP quy định về thuế xuất khẩu, thuế nhập khẩu ưu đãi, danh mục hàng hóa và mức thuế tuyệt đối, thuế hỗn hợp, thuế nhập khẩu ngoài hạn ngạch thuế quan. Nghị định sửa đổi này có hiệu lực từ ngày 8/7/2025, bao gồm chính sách thuế xuất khẩu mới đối với P4. Chi tiết như sau:

Quá trình tăng thuế xuất khẩu P4

Với sửa đổi này, mức thuế xuất khẩu P4 sẽ tăng lên 10% từ 5% và có hiệu lực từ ngày 1/1/2026 và sau đó tăng lên 15% từ ngày 1/1/2027.

Chính phủ cho rằng P4 là một thành phần quan trọng cho nhiều ngành công nghiệp, bao gồm phân bón và công nghệ cao như bán dẫn và pin lithium. Do đó, việc tăng thuế đối với sản phẩm này nhằm mục đích bảo vệ nguồn dự trữ trong nước và thúc đẩy sự phát triển của chuỗi giá trị P4 trong nước.

Tác động đến DGC dự kiến có thể kiểm soát được

Xin nhắc lại, doanh thu từ P4 đóng góp 51% doanh thu Q1/2025 của DGC. Do đó, việc tăng dần thuế xuất khẩu P4 từ 5% lên 10% vào năm 2026 và lên 15% vào năm 2027 có khả năng tạo ra tác động tiêu cực đáng kể lên KQKD chung của DGC.

Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng đối với hoạt động xuất khẩu P4 sang Nhật Bản, thuế xuất khẩu vẫn là 0% theo Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP). Việc Nhật Bản đóng góp khoảng 30% sản lượng P4 xuất khẩu của DGC (theo ước tính của chúng tôi) được kỳ vọng sẽ giảm thiểu đáng kể tác động tiêu cực từ việc thay đổi chính sách thuế.

Ngoài ra, chúng tôi cho rằng với việc tăng thuế theo lũy tiến này, DGC sẽ dần chuyển tác động này về phía khách hàng. Ngoài ra, DGC có thể sẽ có chiến lược tập trung hơn vào việc sản xuất các sản phẩm có giá trị gia tăng cao hơn như TPA (axit photphoric), PAC (poly nhôm clorua), H3PO3 (axit photphonic) và PCl3 (photpho trichlorua) sau khi nhà máy Nghi Sơn của Công ty bắt đầu vận hành chính thức vào năm 2026. Dĩ nhiên, sự thay đổi chiến lược này sẽ tùy thuộc vào nhu cầu của thị trường.

Tóm lại, bất chấp những khó khăn chung này, chúng tôi tin rằng DGC có vị thế tốt để kiểm soát được những tác động tiêu cực này một cách hiệu quả.

Duy trì khuyến nghị Mua vào; giữ nguyên giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận

DGC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11 lần, tương đương mức bình quân 3 năm ở mức 11 lần. Chúng tôi thấy các động lực tăng trưởng tiềm năng đối với DGC trong thời gian tới bao gồm việc cổ phiếu được thêm vào giỏ chỉ số VN30, phê duyệt đầu tư một số dự án, đặc biệt là dự án bột-xít và triển vọng lợi nhuận tươi sáng trong giai đoạn 2025-2027 trở đi. Hiện tại, chúng tôi có khuyến nghị Mua vào đối với DGC với giá mục tiêu là 128.800đ (tiềm năng tăng giá 26%).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/7.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	9,748	9,865	11,390	13,088	14,499
Lợi nhuận gộp	3,437	3,449	3,946	4,690	5,033
Chi phí BH&QL	(581)	(618)	(706)	(815)	(899)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	2,856	2,832	3,240	3,875	4,134
Lãi vay thuần	641	580	702	847	1,077
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	(1.38)	(11.6)	(13.3)	(15.3)	(17.0)
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	3,495	3,400	3,928	4,706	5,195
Chi phí thuế TNDN	(243)	(293)	(393)	(471)	(571)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(142)	(121)	(159)	(175)	(193)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	3,110	2,987	3,376	4,061	4,431
Lợi nhuận thuần ĐC	2,781	2,849	3,221	3,873	4,226
EBITDA ĐC	3,214	3,200	3,619	4,393	4,668
EPS (đồng)	8,190	7,864	8,891	10,693	11,666
EPS ĐC (đồng)	7,322	7,501	8,481	10,198	11,128
DPS (đồng)	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	380	380	380	380	380
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	380	380	380	380	380
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	380	380	380	380	380

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	1,061	116	676	500	672
Đầu tư ngắn hạn	9,342	10,570	12,570	15,070	19,070
Phải thu khách hàng	1,130	980	1,196	1,440	1,595
Hàng tồn kho	855	985	968	1,092	1,231
Các tài sản ngắn hạn khác	79.7	50.1	114	131	145
Tổng tài sản ngắn hạn	12,467	12,701	15,524	18,233	22,713
TSCĐ hữu hình	2,331	2,314	2,961	3,542	3,065
TSCĐ vô hình	352	343	334	325	317
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	420	431	417	428	440
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	31.2	32.5	34.1	35.8	37.6
Tổng tài sản dài hạn	3,134	3,121	3,746	4,332	3,859
Tổng cộng tài sản	15,601	15,821	19,270	22,564	26,571
Nợ ngắn hạn	1,328	865	893	840	947
Phải trả người bán	190	313	0	0	0
Nợ ngắn hạn khác	1,833	620	2,182	2,629	3,258
Tổng nợ ngắn hạn	3,493	2,053	3,075	3,468	4,205
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	70.0	66.6	73.3	80.6	88.7
Nợ dài hạn khác	0.27	0.28	0.29	0.30	0.31
Tổng nợ dài hạn	70.3	66.9	73.6	80.9	89.0
Tổng nợ phải trả	3,563	2,120	3,149	3,549	4,294
Vốn chủ sở hữu	11,707	13,358	15,619	18,338	21,408
Lợi ích cổ đông thiểu số	330	343	502	677	870
Tổng vốn chủ sở hữu	12,037	13,701	16,121	19,015	22,277
Tổng nợ phải trả và VCSH	15,601	15,821	19,270	22,564	26,571
BVPS (đ)	30,826	35,173	41,128	48,286	56,369
Nợ thuần*/(tiền mặt)	267	749	217	340	275

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	2,856	2,832	3,240	3,875	4,134
Khấu hao	(358)	(368)	(379)	(519)	(533)
Lãi vay thuần	641	580	702	847	1,077
Thuế TNDN đã nộp	(265)	(243)	(393)	(471)	(571)
Thay đổi vốn lưu động	(201)	112	822	(111)	129
Khác	14.1	28.9	(13.3)	(15.3)	(17.0)
LCT thuần từ HKKD	2,794	3,119	4,057	3,818	4,230
Đầu tư TS dài hạn	(251)	(522)	(1,040)	(1,100)	(55.6)
Góp vốn & đầu tư	(9,182)	(9,166)	(1,346)	(1,701)	(2,970)
Thanh lý	7,094	8,535	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(2,338)	(1,152)	(2,386)	(2,801)	(3,026)
Cổ tức trả cho CSH	(1,774)	(2,445)	(1,139)	(1,139)	(1,139)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	853	(468)	28.7	(53.5)	107
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(920)	(2,912)	(1,111)	(1,193)	(1,033)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,535	1,061	116	676	500
LCT thuần trong kỳ	(465)	(945)	560	(176)	172
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.00	0.25	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,061	116	676	500	672
Dòng tiền tự do	2,543	2,597	3,017	2,718	4,175

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	35.3	35.0	34.6	35.8	34.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	33.0	32.4	31.8	33.6	32.2
Tỷ suất LNT (%)	31.9	30.3	29.6	31.0	30.6
Thuế TNDN hiện hành (%)	6.96	8.61	10.0	10.00	11.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(32.5)	1.20	15.5	14.9	10.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(48.9)	(0.43)	13.1	21.4	6.25
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(48.8)	2.46	13.1	20.2	9.11
Tăng trưởng EPS (%)	(44.1)	(3.98)	13.1	20.3	9.11
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(48.8)	2.46	13.1	20.2	9.11
Tăng trưởng DPS (%)	(25.0)	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	36.6	38.1	33.7	28.1	25.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.1	23.8	23.3	23.9	22.3
ROACE (%)	24.9	21.9	21.6	22.0	19.9
Vòng quay tài sản (lần)	0.67	0.63	0.65	0.63	0.59
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.98	1.10	1.25	0.99	1.02
Số ngày tồn kho	49.4	56.0	47.5	47.5	47.5
Số ngày phải thu	65.3	55.7	58.6	62.6	61.5
Số ngày phải trả	11.0	17.8	0	0	0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	2.81	6.15	1.39	1.85	1.28
Nợ/tài sản (%)	8.91	5.92	4.64	3.72	3.56
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.43	0.29	0.25	0.19	0.20
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.57	6.19	5.05	5.26	5.40
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	4.01	4.01	3.42	2.99	2.69
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.1	12.4	10.8	8.90	8.37
P/E (lần)	12.5	13.0	11.5	9.55	8.75
P/E ĐC (lần)	13.9	13.6	12.0	10.0	9.18
P/B (lần)	3.31	2.90	2.48	2.11	1.81
Lợi suất cổ tức (%)	2.94	2.94	2.94	2.94	2.94

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn