

DGC - LNST sau lợi ích CĐTS 6T 2026 giảm 52% YoY do sản lượng giảm YoY và áp lực chi phí; kế hoạch ĐHCĐ năm 2026 cho thấy rủi ro giảm dự báo – Báo cáo KQKD & Tài liệu ĐHCĐ

Doanh Nghiệp • 22/07/2026

1. KQKD 6T 2026:

* KQKD 6T 2026:

- Doanh thu: 4,5 nghìn tỷ đồng (-20% YoY; hoàn thành 43% dự báo năm 2026 của chúng tôi).
- LNST sau lợi ích CĐTS: 797 tỷ đồng (-52% YoY; hoàn thành 40% dự báo năm 2026 của chúng tôi).
- * Nhìn chung, KQKD 6T 2026 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, chủ yếu do tác động của sản lượng bán hàng thấp hơn dự kiến vượt qua tác động tích cực từ giá bán trung bình tốt hơn dự kiến. Mặc dù áp lực chi phí đầu vào vẫn ở mức đáng kể, biên lợi nhuận gộp 6T 2026 đạt 20,8%, cao hơn một chút so với dự báo cả năm của chúng tôi là 20,3%, cho thấy giả định biên lợi nhuận gộp của chúng tôi đã phản ánh phần lớn những khó khăn về chi phí. Tuy nhiên, doanh số bán hàng yếu hơn và thu nhập tài chính thấp hơn dự kiến cho thấy rủi ro giảm đối với dự báo lợi nhuận của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

* KQKD quý 2/2026:

- Doanh thu: 2,4 nghìn tỷ đồng (-17% YoY; +14% QoQ).
- LNST sau lợi ích CĐTS: 389 tỷ đồng (-54% YoY; -5% QoQ).
- * Sản lượng xuất khẩu: Trong 5T 2026, chúng tôi ước tính sản lượng xuất khẩu màng hóa chất photpho công nghiệp của DGC, tính theo hàm lượng photpho, đạt 24,7 nghìn tấn (-7% YoY; hoàn thành 42% dự báo năm 2026 của chúng tôi). Trong đó, sản lượng xuất khẩu P4 đạt 18,3 nghìn tấn (-20% YoY; hoàn thành 41% dự báo năm 2026), trong khi sản lượng xuất khẩu TPA tăng lên 24,1 nghìn tấn (+66% YoY; hoàn thành 48% dự báo năm 2026 của chúng tôi).
- * Giá bán trung bình: Chúng tôi ước tính giá bán trung bình của sản phẩm P4 trong 5T 2026 của DGC ở mức khoảng 4.600 USD/tấn (+10% YoY), cao hơn khoảng 12% so với dự báo cả năm của chúng tôi tính theo VNĐ. Giá bán trung bình của TPA đạt trung bình khoảng 1.170 USD/tấn (+6% YoY), cũng cao hơn khoảng 12% so với dự báo cả năm của chúng tôi tính theo VNĐ.

* Trong quý 2/2026, biên lợi nhuận gộp của DGC giảm xuống 18,9%, đưa biên lợi nhuận gộp 6T 2026 xuống 20,8% (-13,6 điểm % YoY; so với dự báo năm 2026 của chúng tôi là 20,3%). Biên lợi nhuận thu hẹp chủ yếu do việc công ty hiện mua/nhập khẩu toàn bộ quặng apatit sau khi các mỏ tự khai thác của DGC bị tạm dừng hoạt động nhằm phục vụ điều tra. Chi phí đầu vào tăng cao, bao gồm giá lưu huỳnh, điện, than cốc và chi phí amoniac góp phần tăng thêm áp lực chi phí.

* Tiền, tương đương tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn giảm xuống 10,9 nghìn tỷ đồng, giảm 17% so với mức 13,1 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2025. Điều này chủ yếu do giải ngân cho các dự án tăng tốc với chi phí xây dựng dở dang tăng 64% so với cuối năm 2025 lên 1,3 nghìn tỷ đồng, chủ yếu từ tổ hợp hóa chất Nghi Sơn.

* Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh 6T 2026 âm nhẹ 10 tỷ đồng, so với dòng tiền hoạt động dương 969 tỷ đồng trong 6T 2025. Mức giảm này chủ yếu do việc thâm dụng vốn lưu động, bao gồm (1) hàng tồn kho tăng 46% lên 2,5 nghìn tỷ đồng từ mức 1,7 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2025, điều mà chúng tôi coi là phản ánh sự chuyển dịch của DGC sang nguồn quặng nhập khẩu và mua ngoài, có thể đòi hỏi thời gian mua hàng dài hơn và mức tồn kho dự phòng cao hơn, và (2) các khoản phải thu ngắn hạn tăng lên 1,9 nghìn tỷ đồng từ mức 1,2 nghìn tỷ đồng.

2. Tài liệu ĐHCĐ năm 2026

* Kế hoạch năm 2026:

- Doanh thu: 10,1 nghìn tỷ đồng (-10% YoY; hoàn thành 96% dự báo năm 2026 của chúng tôi).
- LNST sau lợi ích CĐTS: 1,6 nghìn tỷ đồng (-47% YoY; hoàn thành 79% dự báo năm 2026 của chúng tôi).
- Mặc dù mục tiêu doanh thu của ban lãnh đạo nhìn chung phù hợp với dự báo của chúng tôi, kế hoạch LNST sau lợi ích CĐTS lại thấp hơn đáng kể, điều mà chúng tôi cho rằng chủ yếu do chi phí sản xuất cao hơn dự kiến. Kết hợp với KQKD nửa đầu năm thấp hơn kỳ vọng, kế hoạch này cho thấy rủi ro giảm đối với dự báo lợi nhuận hiện tại của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

* Các ưu tiên đầu tư và vận hành:

- + DGC có kế hoạch đầu tư 2,4 nghìn tỷ đồng vào tổ hợp hóa chất Nghi Sơn trong năm 2026 với mục tiêu đi vào hoạt động trong quý 4/2026.
- + Các ưu tiên khác bao gồm mở rộng công suất phốt pho tinh khiết cao và axit photphoric cấp điện tử và bán dẫn, nâng cấp nhà máy chất tẩy rửa Hưng Yên, mở rộng kho Đình Vũ và tăng cường tái sử dụng thạch cao.
- + Ban lãnh đạo cũng kế hoạch đa dạng hóa nguồn cung quặng bằng cách duy trì nhập khẩu từ Ai Cập và tìm kiếm thêm các nhà cung cấp tại Kazakhstan và Morocco.

+ DGC sẽ tái cấu trúc các mảng kinh doanh hoạt động kém hiệu quả, bao gồm Ấc quy Tia Sáng, nhà máy ethanol và nhà máy phân bón Đắk Nông.

*** Phân phối lợi nhuận:**

- Cổ tức năm 2025: Cổ tức bằng tiền mặt 80%, tương đương 8.000 đồng/cổ phiếu. Công ty đã chi trả 3.000 đồng/cổ phiếu và kế hoạch phân phối 5.000 đồng/cổ phiếu còn lại. Mức này vượt dự báo 3.000 đồng/cổ phiếu của chúng tôi cho năm 2025.

- Cổ tức năm 2026: 30% bằng tiền mặt và/hoặc bằng cổ phiếu, so với dự báo của chúng tôi là cổ tức bằng tiền mặt 1.000 đồng/cổ phiếu cho năm 2026.

KQKD quý 2 & 6T 2026 của DGC

	Q2 2025	Q1 2026	Q2 2026	QoQ	YoY	6T 2025	6T 2026	YoY	KQ 6T 2026/dự báo 2026	Dự báo 2026F
Doanh thu	2.894	2.125	2.415	14%	-17%	5.705	4.540	-20%	43%	10.551
Lợi nhuận gộp	981	489	456	-7%	-54%	1.961	945	-52%	44%	2.141
Chi phí bán hàng	-87	-95	-71	-25%	-18%	-197	-166	-15%	38%	-436
Chi phí quản lý	-43	-51	-54	6%	27%	-84	-106	25%	59%	-178
LN từ HĐKD	852	342	330	-4%	-61%	1.680	672	-60%	44%	1.527
Thu nhập tài chính	186	172	194	13%	5%	350	366	5%	43%	850
Chi phí tài chính	-45	-13	-16	26%	-63%	-60	-29	-51%	39%	-75
LNTT	986	498	507	2%	-49%	1.964	1.004	-49%	44%	2.302
LNST sau lợi ích CĐTS	842	409	389	-5%	-54%	1.652	797	-52%	40%	2.029
EBITDA	932	416	400	-4%	-57%	1.835	816	-56%	40%	2.056

Biên lợi nhuận										
Biên LN gộp	33,9%	23,0%	18,9%			34,4%	20,8%			20,3%
SG&A/doanh thu	-4,5%	-6,9%	-5,2%			-4,9%	-6,0%			-5,8%
Biên LN từ HĐKD	29,4%	16,1%	13,7%			29,5%	14,8%			14,5%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	29,1%	19,2%	16,1%			29,0%	17,6%			19,2%
Biên EBITDA	32,2%	19,6%	16,6%			32,2%	18,0%			19,5%

Nguồn: DGC, Vietcap