

Chuyên viên phân tích

Vũ Nhật Ánh

anh.vn@shs.com.vn

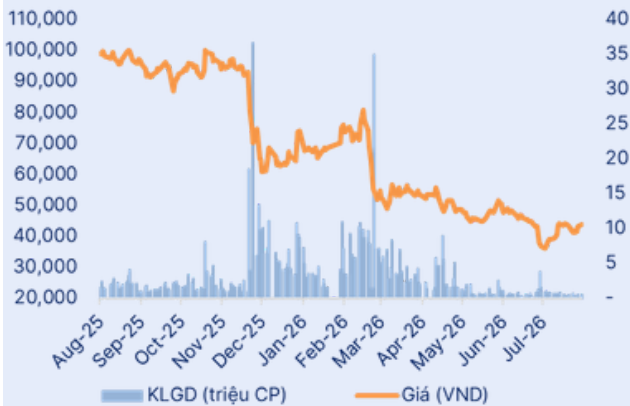
Khuyến nghị: Không khuyến nghị

Giá hiện tại (24/08/2026): 43.900 VND

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	16.672,27
Số lượng CP lưu hành:	379.778.413
KLCP đang niêm yết:	379.779.286
KLGD trung bình 10 phiên (CP):	562.410
Giá thấp 52w:	36.000
Giá cao 52W:	95.810
Sở hữu nhà nước:	0%
Sở hữu NĐT nước ngoài:	3,9%
Free-float:	61,62%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

	2024	2025	6M2026
Tổng tài sản	15.821	19.538	19.271
Vốn chủ	13.701	15.371	16.241
Doanh thu	9.865	11.262	4.540
Lãi sau thuế	3.107	3.189	871
ROE	24,80%	22,40%	14,10%
ROA	19,80%	18,00%	11,90%
EPS (VND)	7.864	7.965	1.974
BVPS (VND)	36.076	40.473	42.765

BIÊN LỢI NHUẬN CHỊU ÁP LỰC DO MẤT TỰ CHỦ NGUỒN QUẶNG, RỦI RO PHÁP LÝ VẪN HIỆN HỮU

Sau khi cập nhật kết quả kinh doanh quý II/2026, SHS tiếp tục duy trì quan điểm **KHÔNG KHUYẾN NGHỊ** đối với cổ phiếu DGC do **vụ việc pháp lý chưa có kết luận cuối cùng** và tính bất định về nguồn quặng đầu vào.

- **Lợi nhuận quý II/2026 giảm mạnh, biên lợi nhuận thu hẹp.** Doanh thu thuần đạt 2.415,4 tỷ VND, -16,5% YoY, biên lợi nhuận gộp chỉ còn 18,9%, giảm từ 33,9% cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận sau thuế gần như đi ngang so với quý trước, đạt 440,8 tỷ VND, -50,5% YoY.
- **Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt 4.540 tỷ VND (-20,4% YoY)** và lợi nhuận sau thuế 870,8 tỷ VND (-49,6% YoY), hoàn thành 45% và 54,4% kế hoạch năm. Việc suy giảm lợi nhuận chủ yếu do: **(i) Chi phí đầu vào tăng** do nhập khẩu quặng, **(ii) Mặt hàng phân bón kém tích cực.**
- Các dự án đang triển khai: (1) **Tổ hợp Hóa chất Đức Giang Nghi Sơn:** khối lượng xây dựng cơ bản hoàn thành khoảng 90%, dự kiến tiến hành chạy thử vào quý IV/2026; (2) **Nhà máy Cồn:** hiện **đang đàm phán hợp đồng chuyển nhượng** do sản xuất cồn không phải là thế mạnh của DGC, đồng thời biên lợi nhuận của dự án không đủ hấp dẫn để tiếp tục đầu tư; (3) **Dự án Bất động sản:** thời điểm khởi công có thể được điều chỉnh chậm hơn kế hoạch trong bối cảnh điều kiện thị trường chưa thuận lợi và (4) **Nhà máy Ấc quy Tia Sáng:** tập trung nguồn lực cho nghiên cứu và phát triển các dòng sản phẩm mới (pin lithium, pin năng lượng mặt trời...)
- **DGC tiếp tục duy trì nền tảng tài chính ở mức an toàn.** Tại 30/06/2026, DGC sở hữu 10.921,5 tỷ VND tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn, trong khi không phát sinh nợ vay dài hạn. Tỷ lệ Nợ phải trả/VCSH ở mức thấp, chỉ 0,19 lần, tạo dư địa tài chính đáng kể để doanh nghiệp chủ động ứng phó với biến động chu kỳ và duy trì hoạt động đầu tư trong giai đoạn khó khăn.

RỦI RO

- DGC đối mặt với rủi ro chính từ **rủi ro pháp lý và quản trị** (14 bị can bị khởi tố); cổ phiếu thuộc diện **hạn chế giao dịch**, bị siết tỷ lệ ký quỹ; kết luận điều tra có thể phát sinh truy thu, xử phạt hoặc điều chỉnh hồi tố BCTC
- Rủi ro khác: **Rủi ro nguồn cung nguyên liệu đầu vào; Rủi ro giá bán và thị trường xuất khẩu**, và rủi ro tiến độ đầu tư các dự án...

KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q2/2025	%yoy	6T/2026	6T/2025	%yoy
Doanh thu thuần	2.415,4	2.894,4	-16,50%	4.540,0	5.704,7	-20,4%
Giá vốn hàng bán	-1.959,6	-1.913,5	2,40%	-3.595,5	-3.743,7	-4,0%
Lợi nhuận gộp	455,8	980,8	-53,50%	944,5	1.961,0	-51,8%
Biên lợi nhuận gộp	18,9%	33,9%	-15,02đ	20,8%	34,4%	-13,57đ
Doanh thu tài chính	194,3	185,6	4,70%	366,4	350,1	4,6%
Chi phí tài chính	-16,3	-44,6	-63,40%	-29,2	-59,8	-51,1%
Chi phí bán hàng	-71,2	-86,5	-17,70%	-166,3	-196,6	-15,4%
Chi phí quản lý	-54,4	-42,8	27,10%	-105,7	-84,3	25,3%
Lãi công ty liên kết	—	—	—	—	—	—
LN thuần từ HĐKD	508,2	992,5	-48,80%	1.009,6	1.970,3	-48,8%
Lợi nhuận trước thuế	506,8	986,3	-48,60%	1.004,3	1.964,2	-48,9%
LNST hợp nhất	440,8	890,9	-50,50%	870,8	1.727,6	-49,6%
Cổ đông công ty mẹ	388,6	842,2	-53,90%	797,4	1.651,6	-51,7%
Cổ đông không kiểm soát	52,2	48,6	7,40%	73,4	76,1	-3,4%
EPS (đồng)	962	2.085	-53,90%	1.974	4.088	-51,7%

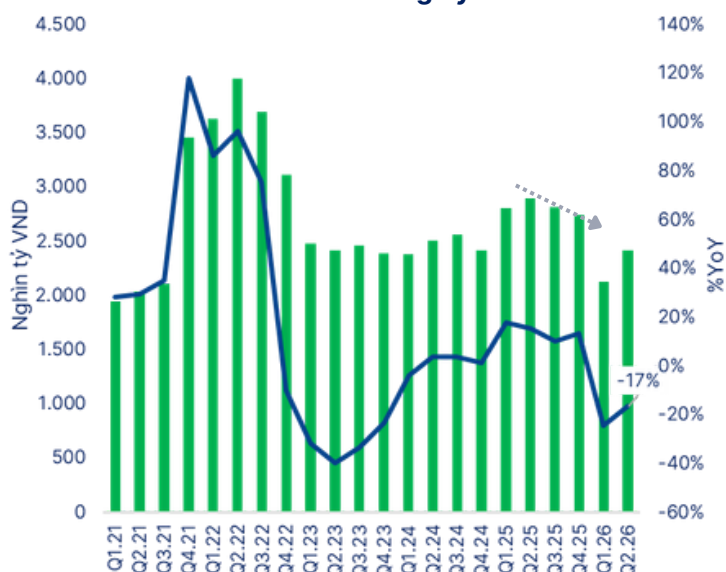
Nguồn: BCTC hợp nhất quý 2/2026 của DGC, SHS tổng hợp.

Doanh thu thuần Quý II/2026 của DGC sụt giảm mạnh so với cùng kỳ, đạt 2.415,4 tỷ VND, +13,7% QoQ, -16,5% YoY. Giá vốn quý II tiếp tục tăng nhẹ, +2,4% YoY khiến **lợi nhuận gộp sụt giảm mạnh, chỉ đạt 455,8 tỷ VND, -53,5% YoY.** Biên lợi nhuận gộp chỉ đạt 18,9%, giảm mạnh từ mức 23,0% của quý trước và 33,9% so với cùng kỳ. Việc suy giảm lợi nhuận chủ yếu do: **(i) Chi phí đầu vào tăng do nhập khẩu quặng, (ii) Mặt hàng phân bón kém tích cực:** Xung đột chính trị tại Trung Đông khiến giá Lưu huỳnh đầu vào tăng mạnh, làm giá sản xuất cao hơn giá tiêu thụ.

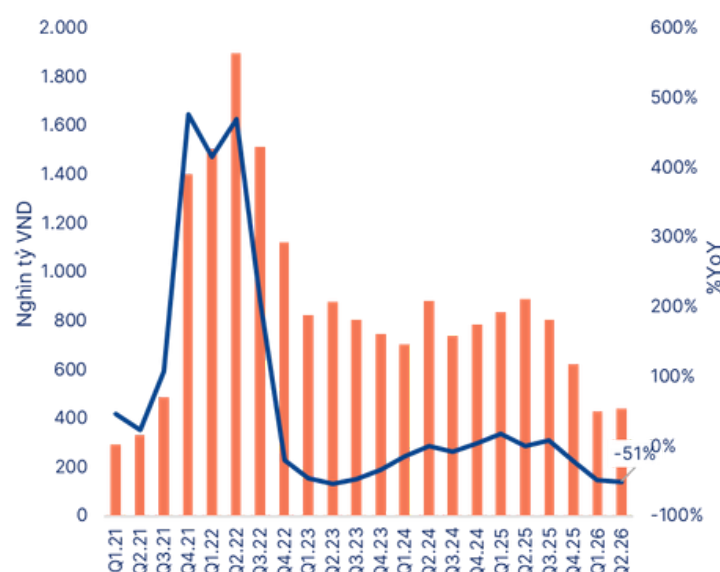
Doanh thu hoạt động tài chính Quý II tăng +4,7% so với cùng kỳ và +12,9% so với quý trước đó, đạt 194,3 tỷ VND, chủ yếu từ lãi tiền gửi trên danh mục đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn quy mô lớn. Chi phí lãi vay ở mức thấp, đạt 8,0 tỷ VND, -19,1% YoY. Tính đến hết ngày 30/06/2026, dư nợ vay ngắn hạn tại DGC đạt 1.869,7 tỷ VND, tăng 20,9% so với đầu năm và không có vay nợ dài hạn. Đồng thời, tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn giảm -16,7% so với đầu năm, còn 10.921,5 tỷ VND.

Lợi nhuận sau thuế Quý II của DGC gần như đi ngang so với quý trước, đạt 440,8 tỷ VND, +2,5% QoQ, -50,5% YoY; biên lợi nhuận ròng đạt 18,2%, giảm nhẹ so với mức 20,2% của quý trước đó (Q1/2026) và thấp hơn nhiều mức 30,8% cùng kỳ. Lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 388,6 tỷ VND, -53,9% YoY; tương ứng EPS 962 đồng/cổ phiếu, -53,9% YoY.

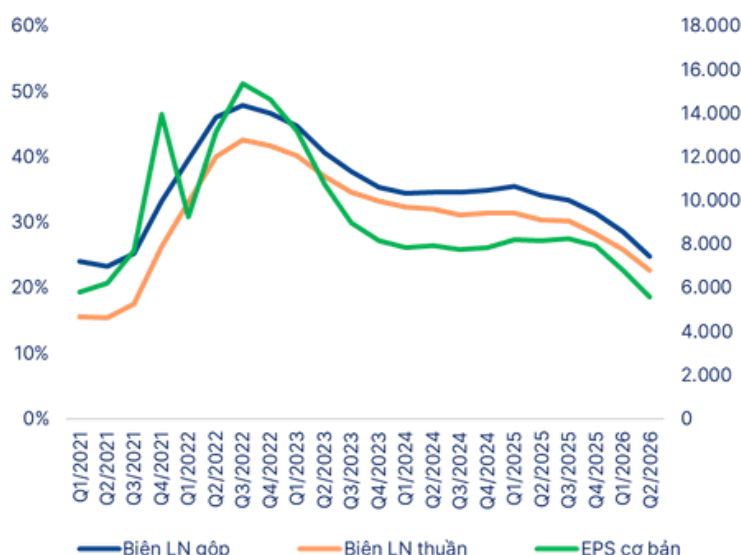
Doanh thu 2 quý đầu năm sụt giảm mạnh so với cùng kỳ



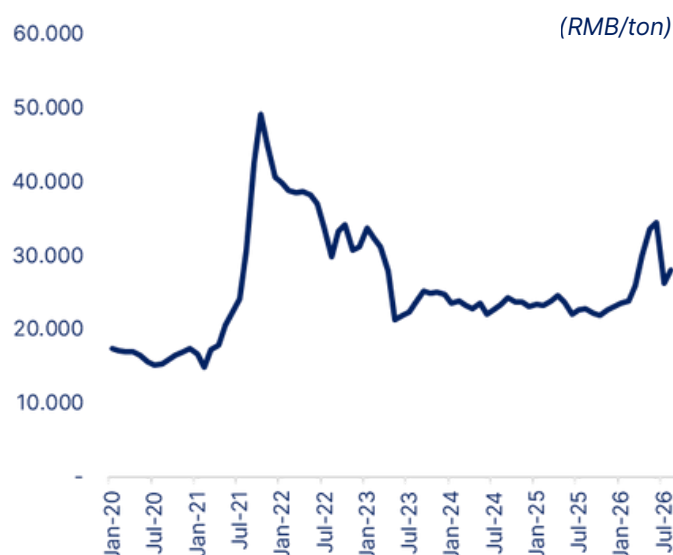
Lợi nhuận sau thuế duy trì ở vùng thấp nhất kể từ năm 2022



Chỉ số tài chính



Giá P4 tại Trung Quốc



Nguồn: DGC, SHS Research

Kết quả kinh doanh lũy kế 6 tháng đầu năm suy giảm mạnh so với cùng kỳ. Lũy kế 6 tháng đầu năm, DGC ghi nhận doanh thu thuần 4.540,0 tỷ VND, giảm 20,4% YoY, hoàn thành 45% kế hoạch năm. Lợi nhuận gộp đạt 944,5 tỷ VND, -51,8% YoY, biên lợi nhuận gộp 20,8%, giảm mạnh so với mức 34,4% của kỳ trước.

Dự án trọng điểm Tổ hợp Hóa chất Đức Giang Nghi Sơn đến cuối quý II/2026 gần như đã hoàn thành (khối lượng xây dựng cơ bản hoàn thành khoảng 90%). Tính đến ngày 30/06/2026, dự án ghi nhận giá trị xây dựng cơ bản dở dang vượt 1.221 tỷ VND, tăng hơn 500 tỷ VND so với đầu năm. Dự kiến, nhà máy sẽ tiến hành chạy thử vào quý IV/2026. Đây là động lực tăng trưởng trong trung hạn của doanh nghiệp khi **nhu cầu xút tại Việt Nam vẫn ở mức cao**, trong khi sản lượng nhập khẩu hiện tại khoảng 600 - 800 nghìn tấn/năm.

Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm đạt 870,8 tỷ VND, -49,6% YoY, hoàn thành 54,4% kế hoạch năm. Biên lợi nhuận ròng 19,2%, giảm so với mức 30,3% của cùng kỳ; tương ứng EPS 1.974 VND/cổ phiếu, -51,7% YoY.

THÔNG TIN CẬP NHẬT KHÁC

Nhà máy Cồn

DGC đang **đàm phán hợp đồng chuyển nhượng** nhà máy cồn với đối tác và dự kiến ghi nhận kết quả giao dịch vào BCTC của quý hoàn tất chuyển nhượng. Quyết định thoái vốn xuất phát từ việc **sản xuất cồn không phải là thế mạnh cốt lõi của DGC**. Trong bối cảnh giá ethanol nhập khẩu, chủ yếu từ Mỹ, thấp hơn đáng kể so với chi phí sản xuất trong nước, **biên lợi nhuận của dự án không đủ hấp dẫn để tiếp tục đầu tư**.

Nhà máy Ấc quy Tia Sáng

Mảng **ắc quy truyền thống tiếp tục xu hướng suy giảm**, trong khi các sản phẩm mới như **pin nhiên liệu, pin lithium và pin năng lượng mặt trời** được kỳ vọng có tiềm năng tăng trưởng cao hơn. DGC hiện tập trung nguồn lực cho **nghiên cứu và phát triển các dòng sản phẩm mới**, song mảng này vẫn chịu áp lực cạnh tranh đáng kể từ các doanh nghiệp Trung Quốc.

Dự án Bất động sản

DGC tiếp tục **triển khai công tác quy hoạch và hoàn thiện hồ sơ thiết kế cơ sở**. Tuy nhiên, **thời điểm khởi công có thể được điều chỉnh chậm hơn kế hoạch** trong bối cảnh **điều kiện thị trường chưa thuận lợi** và mặt bằng lãi suất còn cao.

RỦI RO CHÍNH

Rủi ro pháp lý, quản trị và môi trường

Vụ việc liên quan đến kế toán, khai thác tài nguyên và gây ô nhiễm môi trường **vẫn chưa có kết luận cuối cùng**, trong khi nhiều nhân sự cấp cao đã bị khởi tố. Điều này tiềm ẩn rủi ro truy thu, xử phạt, chi phí khắc phục và ảnh hưởng đến hoạt động, đồng thời làm gia tăng mức chiết khấu định giá do rủi ro quản trị. Đặc thù khai khoáng – hóa chất cũng khiến DGC chịu yêu cầu ngày càng cao về kiểm soát môi trường, đặc biệt tại các mỏ và nhà máy.

Rủi ro nguồn cung nguyên liệu đầu vào

Khai trường 25 tiếp tục đóng cửa khiến DGC phải chuyển sang **sử dụng quặng nhập khẩu**. Việc mất nguồn quặng nội bộ làm tăng chi phí nguyên liệu và khiến doanh nghiệp phụ thuộc nhiều hơn vào nguồn cung bên ngoài. Nếu tiến độ gia hạn hoặc khôi phục khai thác các khai trường tiếp tục kéo dài, lợi thế tự chủ nguyên liệu và chuỗi sản xuất khép kín của DGC sẽ bị suy giảm, qua đó gây áp lực kéo dài lên biên lợi nhuận.

Rủi ro giá bán và thị trường xuất khẩu

Kết quả kinh doanh của DGC vẫn phụ thuộc lớn vào **giá P4 và nhu cầu xuất khẩu**. Việc thuế xuất khẩu P4 tăng làm giảm khả năng cạnh tranh của DGC tại một số thị trường. Đặc biệt, trong bối cảnh sản lượng xuất khẩu P4 6 tháng đầu năm giảm mạnh so với cùng kỳ (ước tính -15%YoY), nếu giá bán hoặc nhu cầu từ ngành bán dẫn, điện tử, pin và phân bón suy yếu, DGC có thể đồng thời chịu áp lực lên sản lượng, doanh thu và biên lợi nhuận.

Rủi ro về tiến độ đầu tư các dự án

DGC đang đẩy mạnh đầu tư, trong đó Tổ hợp Hóa chất Nghi Sơn có tổng vốn giai đoạn 1 khoảng 2.400 tỷ đồng. Dự án đã hoàn thành phần lớn xây dựng và lắp đặt thiết bị nhưng **thời điểm vận hành đã chậm hơn kế hoạch**, hiện dự kiến chạy thử trong Q4/2026. Việc kéo dài tiến độ khiến thời gian thu hồi vốn bị đẩy lùi, trong khi chi phí khấu hao và vận hành có thể phát sinh trước khi công suất được khai thác đầy đủ, gây áp lực lên hiệu quả sử dụng vốn và biên lợi nhuận. Ngoài Nghi Sơn, **tiến độ dự án bất động sản cũng có thể bị ảnh hưởng bởi điều kiện thị trường** và thủ tục đầu tư.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam,
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Tòa nhà SHS,
Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng, số 06
Nguyễn Văn Linh, P. Hải Châu, TP Đà Nẵng.

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Email: contact-dn@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân,
Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Email: contact-hcm@shs.com.vn



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn