

Chuyên viên phân tích

Vũ Nhật Ánh

anh.vn@shs.com.vn

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**

Giá hiện tại (18/11/2025): 98.800 VND

Giá mục tiêu: **117.900 VND**

% tăng/giảm giá: **19,3%**

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND): 36.914,5

Số lượng CP lưu hành: 379.778.413

KLCP đang niêm yết: 379.779.286

KLGD trung bình 10 phiên (CP): 2.545.940

Giá thấp 52w: 73.100

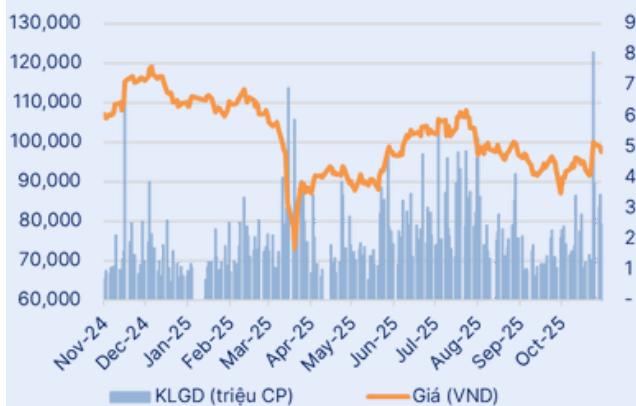
Giá cao 52W: 119.000

Sở hữu nhà nước: 0%

Sở hữu NĐT nước ngoài: 11,4%

Free-float: 61,62%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

	2023	2024	2025F
Tổng tài sản	15.601	15.821	18.391
Vốn chủ	11.707	13.358	15.325
Doanh thu	9.748	9.865	10.938
Lãi sau thuế	3.252	3.107	3.240
ROE	29,4%	24,8%	22,6%
ROA	22,4%	19,8%	18,9%
EPS (VND)	8.190	7.864	8.180
BVPS (VND)	31.696	36.076	41.616

DỰ ÁN TỔ HỢP CÔNG CỘNG, TRƯỜNG HỌC VÀ NHÀ Ở ĐỨC GIANG CHÍNH THỨC ĐƯỢC PHÊ DUYỆT.

SHS Research đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** với cổ phiếu DGC, giá mục tiêu 117.900 VND/cổ phiếu, upside 19,3% cùng một số cập nhật sau:

- Trong tháng 11/2025, UBND thành phố Hà Nội đã ký ban hành Quyết định số 5568/QĐ-UBND về việc chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời chấp thuận nhà đầu tư dự án **Tổ hợp công trình Công cộng, trường học và Nhà ở Đức Giang** tại địa chỉ số 18 ngõ 44 phố Đức Giang, P.Việt Hưng do Nhà đầu tư là Tập đoàn Hoá chất Đức Giang đề xuất, chủ đầu tư thực hiện dự án là Công ty TNHH MTV Bất động sản Đức Giang. (*chi tiết*)
- Thuế xuất khẩu phốt pho vàng (P4) của Việt Nam sẽ **tăng lên 10% từ 01/01/2026, và tiếp tục tăng lên 15% từ ngày 01/01/2027** (Theo Nghị định 199/2025/NĐ-CP). (*chi tiết*)
- Dự án Hóa chất Nghi Sơn giai đoạn 1** dự kiến đi vào hoạt động thương mại trong Quý II/2026; đồng thời DGC tăng tổng vốn đầu tư cho dự án lên 2.900 tỷ VND. (*chi tiết*)
- Doanh thu thuần Quý 3/2025 đạt 2.817 tỷ VND, +10% YoY; -3% QoQ, lợi nhuận gộp đạt 875,5 tỷ VND; -1% YoY; tương ứng biên lợi nhuận gộp 31%. Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt 8.521 tỷ VND, +14% YoY, hoàn thành 82% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 2.532 tỷ VND, +9% YoY, hoàn thành 84% kế hoạch năm (*chi tiết*)
- Doanh thu dự phóng năm 2025 đạt 10.938 tỷ VND (+11% YoY), lợi nhuận sau thuế 3.240 tỷ VND (+4% YoY), EPS đạt 8.180 VND/CP tương ứng P/E forward là 14,4x.

RỦI RO

- Rủi ro hệ thống: Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu đầu vào và các rủi ro về hành lang pháp lý.
- Rủi ro hoạt động: (1) Rủi ro về đối thủ cạnh tranh, (2) Rủi ro về môi trường và an toàn lao động.

Dự án Tổ hợp Công cộng, Trường học và Nhà ở Đức Giang chính thức được chấp thuận chủ trương đầu tư

Thông tin cơ bản:

- Tên dự án: Tổ hợp công trình Công cộng, Trường học và Nhà ở Đức Giang
- Vị trí: số 18 ngõ 44 phố Đức Giang, P.Việt Hưng, TP.Hà Nội
- Chủ đầu tư: Công ty TNHH MTV Bất động sản Đức Giang.
- Tình trạng pháp lý: UBND Thành phố Hà Nội đã ký ban hành Quyết định số 5568/QĐ-UBND, **Chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời Chấp thuận Nhà đầu tư.**

Quy mô dự án:

- Tổng diện tích: 47.470 m²
- Vốn đầu tư: 4.500 tỷ đồng, vốn tự có của doanh nghiệp.
- Các hạng mục chính:



Khu **Nhà liền kề: 60 căn hộ**, quy mô 1 hầm và 5 tầng nổi;



Khu **Nhà ở chung cư cao cấp: 2 toà** quy mô **25 tầng**, số căn hộ: **880 căn**;



Trường học: diện tích 1,1 ha ~ 11.377 m²



Công trình công cộng khác: văn phòng, thương mại dịch vụ, trung tâm thể dục thể thao....

Tiến độ thực hiện: Quý IV/2025 đến Quý IV/2030, gồm:

- Giai đoạn 1: Quý IV/2025 - Quý IV/2027: Đầu tư thi công hoàn thiện các công trình hạ tầng kỹ thuật, công trình nhà ở thấp tầng.
- Giai đoạn 2: Quý IV/2025 - Quý IV/2028: Đầu tư thi công hoàn thiện các công trình hạ tầng xã hội.
- Giai đoạn 3: Quý I/2026 - quý IV/2030: Đầu tư thi công hoàn thiện công trình nhà ở cao tầng; Nghiệm thu hoàn thành dự án, đưa vào kinh doanh, khai thác, sử dụng các công trình.

Time line triển khai (dự kiến)

	2026				2027				2028				2029			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Khu liền kề	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Mở bán	Mở bán	Mở bán	Mở bán	Mở bán	Mở bán	Mở bán	Mở bán	Mở bán				
Khu cao tầng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Mở bán	Mở bán	Mở bán	Mở bán	Mở bán	Mở bán	Mở bán	Mở bán	Mở bán	Mở bán
Trường học	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành
Công trình khác	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Đầu tư xây dựng	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành

Ước lượng của SHS Research

Phối cảnh dự án



Nguồn: DGC

SHS dự kiến dự án sẽ bắt đầu mở bán các **căn thấp tầng từ Quý IV/2026**, khu cao tầng từ Quý III/2027 với kết quả kinh doanh được dự phóng như sau:

	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Khu liền kề (tỷ VND)					
Doanh thu		191,4	1.105,3	738,6	-
Giá vốn (chưa lãi vay)		(86,8)	(477,1)	(303,6)	-
Lợi nhuận gộp		104,6	628,2	434,9	-
Chi phí bán hàng		(19,1)	(110,5)	(73,9)	-
LNTT		85,5	517,7	361,1	-
Thuế TNDN		(17,1)	(103,5)	(72,2)	-
LNST		68,4	414,1	288,9	-
Khu cao tầng (tỷ VND)					
Doanh thu		-	2.360,7	2.950,8	590,2
Giá vốn (chưa lãi vay)		-	1.409,4	1.761,8	352,4
Chi phí bán hàng		-	141,6	177,1	35,4
LNTT		-	809,6	1.012,0	202,4
Thuế TNDN		-	(161,9)	(202,4)	(40,5)
LNST		-	647,7	809,6	161,9
NPV		1.432			

Thuế xuất khẩu phốt pho vàng (P4) tăng lên 10% từ 01/2026, và tiếp tục tăng lên 15% từ 01/2027 (Theo ND 199/2025/ND-CP).

Lộ trình tăng thuế xuất khẩu P4



Việc Chính phủ tăng thuế xuất khẩu P4 từ **5% - hiện tại** lên:

- **10%** từ ngày 01/01/2026; và
- **15%** từ ngày 01/01/2027.

gây ảnh hưởng tiêu cực tới DGC trong ngắn hạn, đặc biệt khi mảng P4 đóng góp gần 50% doanh thu của DGC trong H1/2025.

Do đó, **Chúng tôi điều chỉnh giảm 10% dự báo lợi nhuận thuần** của DGC vào năm 2026, chủ yếu do ảnh hưởng từ thuế; dự báo mới cho thấy lợi nhuận tăng trưởng trong giai đoạn 2025F-2027F lần lượt đạt 4,3% - 2,8% và 6,6%.

Ngoài ra, để ứng phó với việc tăng thuế xuất khẩu P4, DGC có thể:

- Đàm phán với các đối tác hiện tại để chia sẻ chi phí;
- Điều chỉnh giảm tỷ lệ xuất khẩu P4, tăng xuất khẩu Axit và các sản phẩm hạ nguồn khác (Phân bón (DAP, MAP...), phụ phẩm, phụ gia thức ăn chăn nuôi...)

Đặc biệt, theo Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP), thuế xuất khẩu P4 sang Nhật Bản - đối tác quan trọng của DGC, chiếm 26% doanh thu thị trường xuất khẩu H1/2025 vẫn **duy trì ở mức 0%**, từ đó phần nào giảm thiểu tác động tiêu cực của chính sách thuế.

Trong tháng 09/2025, DGC đã công bố thông tin bất thường về việc điều chỉnh quy mô công suất dự án và nâng tổng vốn đầu tư, cụ thể:

- **Giai đoạn 1:** hoàn thành, đi vào hoạt động từ **quý II/2026** với **CSTK 151 nghìn tấn hóa chất** các loại:
 - **Xút (NaOH - 50 nghìn tấn/năm);**
 - Axit HCl (15 nghìn tấn/năm);
 - Axit H₃PO₃ (10 nghìn tấn/năm);
 - PAC (30 nghìn tấn/năm) và
 - Các hợp chất chứa Cl (46 nghìn tấn/năm).
- **Giai đoạn 2:** dự kiến hoàn thành, đi vào hoạt động trong **quý IV/2027** với **CSTK 75.500 tấn hóa chất/năm**:
 - Kali Sunfat (20 nghìn tấn/năm);
 - H₂O₂ (15 nghìn tấn/năm);
 - Hóa chất tinh khiết: 500 tấn/năm;
 - **Ắc quy bình: 2 triệu kWh/năm.**
- **Nâng tổng vốn đầu tư cho 2 giai đoạn của dự án lên 2.900 tỷ VND** (từ mức 2.400 tỷ đồng trước đó, +500 tỷ VND)

Có thể thấy, đây đều là những tín hiệu tích cực, chúng tôi dự báo, trong năm 2026, sản lượng tiêu thụ Xút đạt 50% CSTK tương ứng với doanh thu khoảng gần 800 tỷ VND; biên lợi nhuận 12%. DGC dần nâng cao công suất qua các năm, khi đạt công suất tối đa, dự kiến doanh thu dự án đạt khoảng 1.600 - 2.000 tỷ VND.

Việc xin giấy phép khai thác và mở rộng khai trường 25 và 19B của DGC theo chúng tôi đánh giá **DGC khả năng cao sẽ nhận được giấy phép trong Quý IV/2025 và tiến hành khai thác, mở rộng từ 2026.**

Ngoài ra, DGC cũng tích cực tìm kiếm đối tác cung cấp quặng Apatit, giúp phục vụ hoạt động sản xuất, kinh doanh của công ty.

Dự án Hóa chất Nghi Sơn giai đoạn 1 dự kiến đi vào hoạt động thương mại trong Quý II/2026

DGC đang tiến hành gia hạn giấy phép khai thác tại khai trường 25 và khai trường 19B.

Cập nhật kết quả kinh doanh Quý III/2025

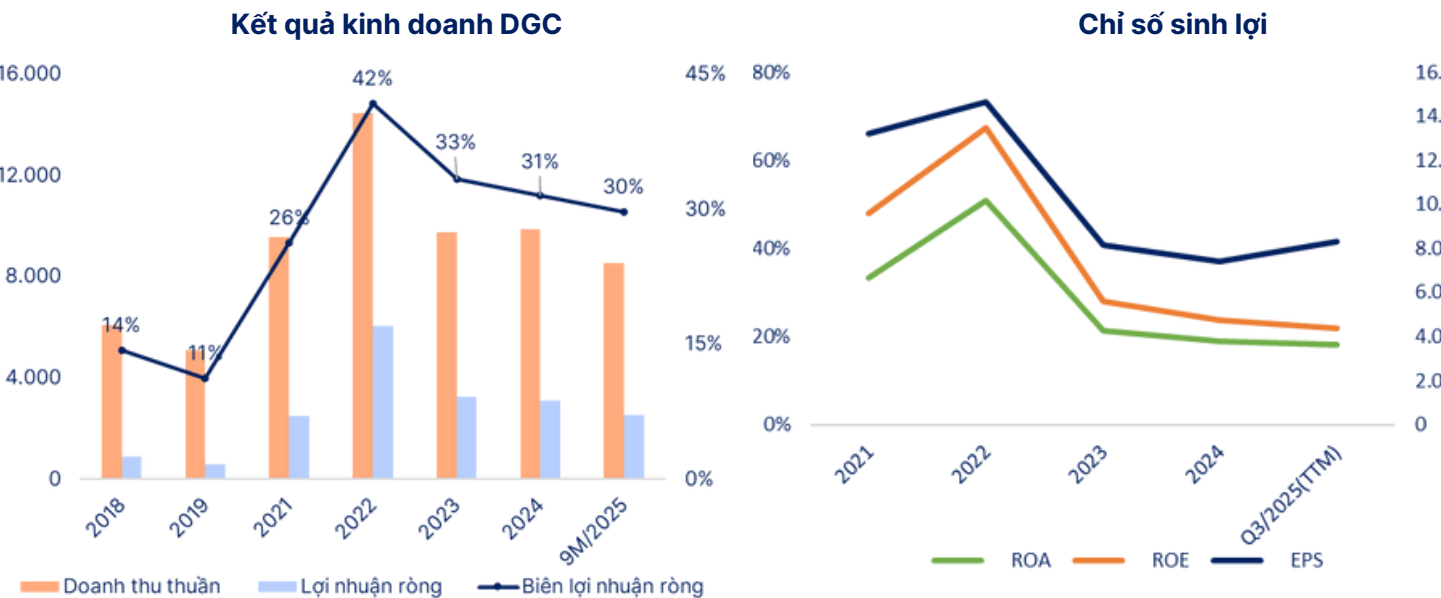
DGC duy trì nguồn tiền mặt dồi dào.

Doanh thu thuần Quý 3/2025 đạt 2.817 tỷ VND, +10% YoY; -3% QoQ, lợi nhuận gộp đạt 875,5 tỷ VND; -1% YoY; tương ứng biên lợi nhuận gộp 31%. Giá các sản phẩm P4 tăng nhẹ, +9% YoY; giá TPA và phân DAP cũng tăng tốt tương ứng, khoảng +5% YoY. Tuy nhiên công ty vẫn phải đối mặt với việc thiếu hụt quặng và nhập quặng từ bên ngoài, khiến giá vốn tăng cao, làm giảm biên lợi nhuận gộp.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt 8.521 tỷ VND, +14% YoY, hoàn thành 82% kế hoạch năm; lợi nhuận sau thuế đạt 2.532 tỷ VND, +9% YoY, hoàn thành 84% kế hoạch năm. Biên lợi nhuận ròng đạt 30%, tương đương cùng kỳ. Doanh thu xuất khẩu 9 tháng đạt 5.795 tỷ VND, +52% YoY, chiếm 68% tổng doanh thu.

Tổng tài sản DGC 9 tháng đầu năm đạt 19.424 tỷ VND, +23% YtD, tăng mạnh ở tài sản ngắn hạn, đạt 16.217 tỷ VND, +28% YtD. Trong đó: **tiền và các khoản tương đương tiền đạt 13.100 tỷ VND, +23% YtD, chiếm 67% tổng tài sản.**

Tính đến cuối Q3/2025, DGC đã đầu tư 1.083 tỷ đồng vào dự án Nghi Sơn.



Nguồn: SHS Research

Định giá cổ phiếu

Chúng tôi định giá cổ phiếu DGC bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF. Theo đó, giá mục tiêu (12 tháng) của DGC sau khi điều chỉnh dự phóng là: **117.900 VND/cổ phiếu, +19,3%** so với giá đóng cửa 98.800 VND/cổ phiếu vào ngày 18/11/2025.

	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền (triệu VND)	33.858.265
- Nợ ngắn và dài hạn (triệu VND)	864.649
+ Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn (triệu VND)	10.686.121
- Lợi ích cổ đông không kiểm soát (triệu VND)	343.062
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VND)	44.768.834
Số lượng cổ phiếu lưu hành	379.779.286
Giá mục tiêu (VND/cp)	117.881

PHỤ LỤC 1

Bảng cân đối kế toán				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	12.467	12.701	14.105	15.770
Tiền/tương đương tiền	1.061	116	1.617	2.633
Đầu tư ngắn hạn	9.342	10.570	10.391	10.617
Các khoản phải thu	1.130	980	1.016	1.201
Hàng tồn kho	855	985	1.008	1.236
Tài sản khác	80	50	72	83
Tài sản dài hạn	3.134	3.121	4.286	4.884
Tài sản cố định	2.457	2.496	2.467	3.909
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Xây dựng cơ bản dở dang	225	161	1.401	201
Tài sản khác	452	464	418	774
Tổng tài sản	15.601	15.821	18.391	20.654
Nợ ngắn hạn	3.493	2.053	2.518	2.597
Khoản phải trả	190	313	280	397
Người mua trả tiền trước	62	72	75	75
Vay nợ ngắn hạn	1.328	865	1.060	957
Nợ khác	1.913	803	1.103	1.169
Nợ dài hạn	70	67	69	67
Vay nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ khác	70	67	69	67
Tổng nợ	3.563	2.120	2.586	2.664
Vốn chủ sở hữu	11.707	13.358	15.325	17.374
Vốn góp	3.798	3.798	3.798	3.798
Thặng dư vốn cổ phần	1.787	1.787	1.787	1.787
Lợi nhuận giữ lại	5.999	7.205	8.551	10.600
Vốn khác	123	568	1.190	1.190
Lợi ích cổ đông thiểu số	330	343	480	617
Tổng nợ và vốn CSH	15.601	15.821	18.391	20.655

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
LCTT từ HĐ kinh doanh	2.784	3.119	3.932	3.839
LCTT từ HĐ đầu tư	(2.338)	(1.152)	(1.487)	(1.580)
LCTT từ HĐ tài chính	(920)	(2.912)	(944)	(1.243)
LCTT trong kỳ	(475)	(945)	1.501	1.016
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	1.535	1.061	116	1.617
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	1.061	116	1.617	2.633

Báo cáo kết quả kinh doanh				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu	9.748	9.865	10.938	12.491
Giá vốn hàng bán	6.311	6.415	7.219	8.653
Lợi nhuận gộp	3.437	3.449	3.719	3.838
Chi phí hoạt động	581	618	668	763
Lợi nhuận hoạt động	2.856	2.832	3.050	3.075
Doanh thu tài chính	739	649	738	826
Chi phí tài chính	98	69	101	117
Lợi nhuận khác	3	6	5	6
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	3.495	3.400	3.680	3.777
Thuế TNDN	243	293	440	451
Lợi nhuận sau thuế	3.252	3.107	3.240	3.325
Lợi ích cổ đông thiểu số	142	121	134	137
LNST của cty mẹ	3.110	2.987	3.107	3.188
% Biên LNST	33%	31%	30%	27%
EPS (VND)	8.190	7.864	8.180	8.395

Các chỉ số tài chính				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Chỉ số định giá				
SLCP lưu hành (triệu cp)	379.779	379.779	379.779	379.779
EPS (VND)	8.190	7.864	8.180	8.395
Chỉ số sinh lời				
Biên LN gộp	35,3%	35,0%	34,0%	30,7%
Biên LN ròng	31,9%	30,3%	28,4%	25,5%
ROE	29,4%	24,8%	22,6%	20,3%
ROA	22,4%	19,8%	18,9%	17,0%

Chỉ số đòn bẩy (lần)				
Chỉ số thanh toán lãi vay	110,4	158,0	37,3	33,3
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	8,5%	5,5%	5,8%	4,6%
Tỷ số nợ vay/VCSH	11,0%	6,3%	6,7%	5,3%
H.số TT hiện hành	3,6	6,2	5,6	6,1
H.số thanh toán nhanh	3,3	5,7	5,2	5,6

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, Phường
Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: 84.24.38181888

Fax: 84.24.38181688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

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

Tel: 84.28.39151368

Fax: 84.28.39151369

Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2,
Số 03 Lê Đình Lý, Phường Thanh
Khê, Tp. Đà Nẵng

Tel: 84.236.3525777

Fax: 84.236.3525779

Email: contact-dn@shs.com.vn



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

-  Website: shs.com.vn
-  Tel: 84.24.38181888
-  Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn