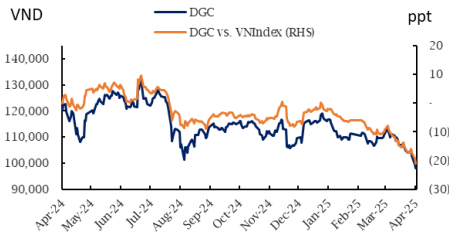


MUA

Giá mục tiêu tăng giảm **+30,5%**
 Đóng cửa: **01/04/2025**
 Giá hiện tại: **98.200 đồng**
 Giá mục tiêu 12T: **128.139 đồng**

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường	1.522 triệu
GTGD BQ 6T	7.5 triệu USD
SLCP đang lưu hành	380 triệu CP
Tỷ lệ chuyên nhượng tự do	60,0%
Sở hữu nước ngoài	15,6%
Room ngoại còn lại	33,4%
Cổ đông lớn	31,0%
Nợ ròng/VCSH 2025	Tiền mất
BVPV 2025 (đồng)	38.414
P/B 2025 (x)	2,6
P/E 2025 (x)	12,3

Tình hình tài chính (tỷ đồng)

Năm tài chính	2023A	2024A	2025E	2026E
Doanh thu	9.748	9.865	11.367	15.017
EPS (đồng)	7.673	7.392	8.007	10.325
ROA (%)	21,4	19,0	20,2	23,9
ROE (%)	27,1	23,2	22,9	26,8
Tỷ lệ cổ tức (%)	39,1	40,6	37,5	29,1
Tỷ suất cổ tức (%)	3,0	3,0	3,0	3,0

Nguồn: DGC, Fiinpro-X, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Ngân Hoài An
 +84 28 3622 6868 ext 3958
An.nguyen@yuanta.com.vn

Trương Quang Bình

+84 28 3622 6868 ext 3845
Binh.truong@yuanta.com.vn
 Bloomberg code: YUTA

CTCP Tập đoàn hóa chất Đức Giang (DGC)

Mở rộng khu vực khai thác để gia tăng nguồn cung quặng

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của DGC vào ngày 31/03 tại Hà Nội. Ban lãnh đạo đã giải đáp các mối quan ngại của nhà đầu tư về tình trạng thiếu quặng apatit và đưa ra triển vọng khá thận trọng cho năm 2025.

Tiêu điểm

Kế hoạch thận trọng cho năm 2025: DGC đặt mục tiêu doanh thu cả năm đạt 10,4 nghìn tỷ đồng (+5,3% YoY) và LNST đạt 3,0 nghìn tỷ đồng (-3,5% YoY). Công ty dự kiến chi trả cổ tức dựa trên lợi nhuận năm 2025 ở mức 3.000 đồng/cổ phiếu, tương đương tỷ lệ chi trả ước tính là 37,5% và tỷ suất cổ tức 3,0% dựa trên giá đóng cửa ngày 01/04.

Kế hoạch CAPEX năm 2025: 1,3 nghìn tỷ đồng, bao gồm 1,2 nghìn tỷ đồng cho dự án CAV, 50 tỷ đồng để hoàn thiện nhà máy ethanol Đắk Nông và 40 tỷ đồng để nâng cấp và mở rộng nhà máy ắc quy Tia Sáng.

KQKD sơ bộ Q1/2025: Doanh thu ước tính đạt 2,7 nghìn tỷ đồng (+13,2% YoY) và LNST ước đạt 800 tỷ đồng (+13,7% YoY).

Quan điểm

Điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận 2025: Sau ĐHCĐ, chúng tôi đã điều chỉnh giảm -9,3% dự báo doanh thu 2025E so với dự báo trước đó xuống còn 11,4 nghìn tỷ đồng (+15,2% YoY); và điều chỉnh giảm -19,2% dự báo LNST cổ đông công ty mẹ (PATMI) so với dự báo trước đó xuống còn 3,2 nghìn tỷ đồng (+8,3% YoY). Những điều chỉnh này chủ yếu do 1) dự báo sản lượng sản xuất giảm trong bối cảnh thiếu hụt quặng và 2) chất lượng quặng suy giảm.

Tuy nhiên, chúng tôi dự báo doanh thu 2026 sẽ tăng +32,1% YoY lên 15,0 nghìn tỷ đồng (-3,7% so với dự báo trước đó) và PATMI sẽ tăng +29,0% YoY lên 4,2 nghìn tỷ đồng (-18,5% so với dự báo trước đó). Các dự báo này dựa trên kỳ vọng nguồn cung quặng apatit sẽ được cải thiện nhờ mở rộng khu vực khai thác và nhập khẩu (vui lòng xem chi tiết ở trang 2).

Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp năm 2025 ở mức 33% (-2 điểm phần trăm YoY), và phục hồi lên 34% (+1 điểm phần trăm YoY) vào năm 2026.

Yuanta vs. các bên: Dự báo doanh thu và PATMI của chúng tôi cho giai đoạn 2025E-2026E thấp hơn so với mức trung bình của các bên, do chúng tôi cho rằng sản lượng sẽ phục hồi chậm hơn so với kỳ vọng của các bên.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và quan điểm tích cực đối với DGC, chúng tôi xem cổ phiếu này chủ yếu như một cơ hội đầu tư gián tiếp vào ngành bán dẫn toàn cầu. Để biết thêm chi tiết, vui lòng xem [báo cáo định giá lần đầu](#) của chúng tôi được xuất bản ngày 09/01.

Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu -4,4% xuống còn 128.139 đồng/CP, tương ứng với mức sinh lời trong 12 tháng là +33,5%. Giá mục tiêu này tương ứng với P/E 2025E là 12,3x (PEG 1,5x) và P/E 2026E là 9,5x (PEG 0,3x).

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Chất xúc tác cho năm 2025 và các năm sau đó

Đấu thầu khu vực khai thác mới: DGC công bố kế hoạch đấu thầu giấy phép khai thác cho các khai trường 20-22-23.

Nếu thành công, công ty có thể khai thác thêm 30 triệu tấn quặng apatit, đảm bảo nguồn cung trong ít nhất 20 năm tới. Tuy nhiên, thời gian triển khai kế hoạch này chưa rõ ràng, và do đó, chúng tôi chưa đưa công suất mở rộng tiềm năng của kế hoạch vào mô hình định giá.

Đồng thời, DGC cũng đang có kế hoạch mở rộng khai trường 25 (+11ha) và 19b, dự kiến hoàn thành vào Q4/2025. Hai khai trường này dự kiến sẽ cung cấp quặng cho DGC trong 5 năm tới.

DGC hiện đang nhập khẩu quặng apatit từ Ấn Độ để bổ sung nguồn cung với mức giá tương đương với giá mua ngoài của các đối thủ cùng ngành.

Theo ban lãnh đạo, chất lượng quặng Ấn Độ chỉ phù hợp cho sản xuất phân bón. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng việc nhập khẩu này vẫn sẽ giúp công ty giảm thiểu tình trạng thiếu hụt quặng apatit, đồng thời cung cấp thêm nguyên liệu cho sản xuất phân bón trong bối cảnh nguồn cung toàn cầu bị siết chặt do các hạn chế xuất khẩu phân bón từ Trung Quốc và Nga.

Kế hoạch sáp nhập với CTCP Phốt Pho Apatit Việt Nam (PAT – Không đánh giá) đã bị hủy bỏ. Ban lãnh đạo cho biết quyết định này nhằm 1) tránh chi phí sáp nhập (khoảng 400 tỷ đồng) và 2) giữ lại hai nhà cung cấp (tức DGC và PAT) theo mong muốn của khách hàng.

DGC đang nâng cấp nhà máy để sản xuất ethanol 99%, nguyên liệu cho xăng E5.

Dự án Tổ Hợp Hóa chất Đức Giang Nghi Sơn (CAV) đã khởi công đúng tiến độ (vào ngày 17/02/2025).

Theo ban lãnh đạo, Tổng công ty Hóa chất và Dịch vụ Dầu khí - CTCP (PVC – Không đánh giá) đã ký hợp đồng bao tiêu 30% sản lượng của giai đoạn 1A.

Các khách hàng khác cũng đã cam kết mua thêm 20% sản lượng, nâng tổng sản lượng cam kết mua lên 50% công suất. Vui lòng xem chi tiết về dự án trong [báo cáo định giá lần đầu](#) của chúng tôi.

Cập nhật tiến độ dự án Khu dân cư Đức Giang: DGC dự kiến nhận giấy phép xây dựng vào tháng 06/2025. Ban lãnh đạo ước tính doanh thu của dự án sẽ đạt 5 nghìn tỷ đồng (tương đương 51% doanh thu 2024) và LNST đạt 1 nghìn tỷ đồng (32% LNST 2024).

Tuy nhiên, việc cấp phép vẫn chưa chắc chắn và tiến độ hoàn thành dự án chưa rõ ràng, do đó, chúng tôi không đưa dự án này vào mô hình định giá.

Cập nhật tiến độ đại dự án Bauxite – Nhôm: Ban lãnh đạo kỳ vọng nhận được giấy phép đầu tư cho giai đoạn 1 vào năm 2025, với việc khởi công vào năm 2026 và đưa vào vận hành thương mại vào năm 2029.

Giai đoạn 1 dự kiến mang lại doanh thu 12 nghìn tỷ đồng (tương đương 122% doanh thu năm 2024) và LNST từ 3-4 nghìn tỷ đồng (100% LNST 2024).

DGC đã đề xuất thành lập công ty con chuyên phụ trách dự án này với vốn điều lệ bằng 35% tổng tài sản (~5,5 nghìn tỷ đồng).

Tuy nhiên, thời gian cấp phép, xây dựng và vận hành vẫn chưa chắc chắn, nên chúng tôi chưa đưa dự án này vào mô hình định giá.

DGC có kế hoạch di dời nhà máy ắc quy Tia Sáng về Nam Đình Vũ và chuyển đổi khu đất hiện tại ở Hải Phòng thành dự án nhà ở xã hội với khoảng 1.000 căn hộ và nhà liền kề. Ban lãnh đạo cho biết thêm rằng dự án này chủ yếu nhằm cung cấp chỗ ở cho nhân viên, với lợi nhuận ước tính khoảng 300-500 tỷ đồng. Chi tiết kế hoạch chưa được công bố.

PROFIT AND LOSS (VND bn)					
FY Dec 31 (VND'bn)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenue	9,865	11,367	15,017	17,729	20,792
Yellow phosphorus	4,253	5,096	5,998	6,994	8,155
Thermal phosphoric acid (HPO)	1,508	1,645	1,953	2,278	2,681
Wet-processed phosphoric acid (WPA)	265	226	1,557	1,815	2,137
Fertilizers	2,284	2,613	2,368	2,880	3,511
Feed additives	945	1,048	1,222	1,425	1,661
Others	611	738	1,918	2,337	2,648
Cost of goods sold	(6,415)	(7,566)	(9,979)	(11,431)	(13,012)
Gross profits	3,449	3,801	5,038	6,298	7,781
Operating expenses	(618)	(712)	(940)	(1,110)	(1,302)
Operating profits	2,832	3,089	4,098	5,188	6,479
Net interest expenses	580	618	650	684	719
Net investments income/(loss)	-	-	-	-	-
Net other incomes	(12)	(13)	(18)	(21)	(24)
Pretax profits	3,400	3,694	4,730	5,851	7,173
Income taxes	(293)	(332)	(426)	(527)	(806)
Minority interests	121	127	133	140	147
Net profits	2,987	3,235	4,172	5,184	6,220
EBITDA	3,200	3,484	4,506	5,599	6,894
EPS (VND)	7,392	8,007	10,325	12,832	15,394

KEY RATIOS					
	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Growth (% YoY)					
Sales	1.2%	15.2%	32.1%	18.1%	17.3%
Yellow phosphorus	15.2%	19.8%	17.7%	16.6%	16.6%
Thermal phosphoric acid (HPO)	-30.4%	9.1%	18.7%	16.6%	17.7%
Wet-processed phosphoric acid (WPA)	-79.2%	-14.7%	589.0%	16.6%	17.7%
Fertilizers	68.8%	14.4%	-9.4%	21.6%	21.9%
Feed additives	18.8%	11.0%	16.6%	16.6%	16.6%
Others	30.7%	20.7%	159.9%	21.8%	13.3%
Operating profit	-0.5%	9.1%	32.6%	26.6%	24.9%
EBITDA	-0.1%	8.9%	29.4%	24.3%	23.1%
Net profit	-3.7%	8.3%	29.0%	24.3%	20.0%
EPS (VND)	-3.6%	8.3%	29.0%	24.3%	20.0%
Profitability ratio (%)					
Gross margin	35.0	33.4	33.5	35.5	37.4
Operating margin	28.7	27.2	27.3	29.3	31.2
EBITDA margin	32.4	30.6	30.0	31.6	33.2
Net margin	30.3	28.5	27.8	29.2	29.9
ROA	19.0	20.2	23.9	25.5	25.5
ROE	23.2	22.9	26.8	28.6	28.4
Stability					
Net debt/equity (%)	-71.7	-63.1	-55.9	-57.2	-62.4
Int. coverage (x)	130.8	168.1	179.4	183.0	194.3
Int. & ST debt coverage (x)	2.6	3.4	3.6	3.7	3.9
Cash conversion days	60.5	54.6	53.3	56.6	56.7
Current ratio (X)	6.2	7.8	6.7	7.1	8.0
Quick ratio (X)	5.7	7.1	6.0	6.3	7.2
Net cash/(debt) (VND mn)	9,821	9,206	9,245	11,272	15,049
Efficiency					
Days receivable outstanding	22.5	19.3	19.8	20.8	20.9
Days inventory outstanding	52.3	51.7	49.2	52.4	52.6
Days payable outstanding	14.3	16.5	15.7	16.7	16.7

Source: Company data, YSVN

BALANCE SHEET (VND bn)					
FY Dec 31 (VND'bn)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Total assets	15,821	16,266	18,624	22,050	26,758
Cash & cash equivalents	116	(928)	(1,159)	484	3,876
ST Investment	10,570	11,131	11,720	12,342	12,996
Accounts receivable	980	1,186	1,416	1,588	1,782
Inventories	985	1,160	1,531	1,753	1,996
Other current assets	50	50	50	50	50
Net fixed assets	2,496	2,977	4,243	4,929	5,065
Others	625	690	823	904	992
Total liabilities	2,120	1,677	2,080	2,349	2,655
Current liabilities	2,053	1,610	2,013	2,282	2,588
Accounts payable	313	369	487	558	635
ST debts	865	996	1,316	1,554	1,822
Long-term liabilities	67	67	67	67	67
Long-term debts	-	-	-	-	-
Others	67	67	67	67	67
Shareholder's equity	13,701	14,589	16,544	19,701	24,102
Share capital	3,798	3,798	3,798	3,798	3,798
Treasury stocks	(0)	(0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Others	568	852	1,192	1,600	2,090
Retained earnings	7,205	7,775	9,353	12,060	15,926
Minority interest	343	377	415	457	502

CASH FLOW (VND bn)					
FY (VND'bn)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Operating cash flow	3,283	1,845	3,562	4,791	6,055
Net income	2,987	3,235	4,172	5,184	6,220
Dep. & amortisation	368	394	408	412	415
Change in working capital	(927)	(957)	(517)	(364)	(399)
Others	855	(827)	(501)	(441)	(181)
Investment cash flow	(2,625)	(1,882)	(2,974)	(2,246)	(1,792)
Net capex	(369)	(521)	(1,290)	(700)	(153)
Change in LT investment	300	(65)	(133)	(81)	(88)
Change in other assets	(2,557)	(1,296)	(1,550)	(1,465)	(1,551)
Cash flow after invt.	658	(36)	588	2,545	4,263
Financing cash flow	(1,603)	(1,008)	(819)	(902)	(871)
Change in share capital	-	-	-	-	-
Net change in debt	(463)	132	320	238	268
Change in other LT liab.	(1,139)	(1,139)	(1,139)	(1,139)	(1,139)
Net change in cash flow	(945)	(1,044)	(231)	1,643	3,392
Beginning cash flow	1,061	116	(928)	(1,159)	484
Ending Cash Balance	116	(928)	(1,159)	484	3,876

KEY METRICS					
	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
PE (x)	13.5	12.4	9.6	7.8	6.5
Diluted PE (x)	13.5	12.4	9.6	7.8	6.5
PB (x)	2.8	2.6	2.3	1.9	1.6
EBITDA/share	8,426	9,173	11,865	14,744	18,152
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Dividend yield (%)	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
EV/EBITDA (x)	8.8	8.2	6.3	4.7	3.3
EV/EBIT (x)	9.9	9.3	7.0	5.1	3.5

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or in any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Hien Le

Sales Trader

hien.le@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

dat.bui@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

vi.truong@yuanta.com.vn