Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 – DGC

HOSE · DGC · Công ty CP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang *(Duc Giang Chemicals – DGC)*

LNST HỢP NHẤT · Q2	DOANH THU THUẦN · Q2	BIÊN LỢI NHUẬN GỘP · Q2	ROE · TRƯỢT 4 QUÝ
440,8	**2.415**	**18,9%**	**13,9%**
tỷ đồng · **−50,5% YoY**	tỷ đồng · **−16,5% YoY**	Q2/2025: 33,9% · **−15,0 điểm %**	P/B 0,9x · nợ vay/VCSH 0,12x

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

KQKD Q2/2026 của DGC tiếp tục **suy giảm mạnh**, ghi nhận doanh thu thuần hợp nhất đạt **2.415 tỷ đồng (−16,5% YoY)** và **biên lợi nhuận gộp thu hẹp còn 18,9%** (giảm ~15 điểm % svck). Nguyên nhân cốt lõi đến từ việc **khai trường 25 tạm dừng phục vụ điều tra** và **khai trường 19B chưa vận hành trở lại**, buộc DGC phải dùng hoàn toàn quặng apatit mua ngoài/nhập khẩu giá cao, cộng hưởng cùng áp lực tăng giá nguyên liệu đầu vào và thuế xuất khẩu P4 nâng lên 10% từ đầu năm. Theo đó, **LNST hợp nhất đạt 440,8 tỷ đồng (−50,5% YoY)**, dù đã nhận được sự hỗ trợ từ **194 tỷ đồng doanh thu tài chính** nhờ quy mô tiền gửi 10.884 tỷ đồng. TCBS Research đánh giá DGC chưa phải cơ hội đầu tư phù hợp ở thời điểm hiện tại do các rủi ro pháp lý hiện hữu và tình trạng hạn chế giao dịch của cổ phiếu, nhà đầu tư nên tiếp tục quan sát.

LNST công ty mẹ theo quý · *tỷ đồng · điểm Q2/26 đậm*

% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH NĂM

Doanh thu · 4.540 / 10.100 tỷ — **45,0%**

LNST hợp nhất · 870,8 / 1.600 tỷ — **54,4%**

VỐN CHỦ SỞ HỮU

15.371 → 16.241 tỷ đồng

+5,7% từ đầu năm · đã tạm ứng cổ tức 1.139 tỷ

HÀNG TỒN KHO

1.682 → 2.460 tỷ đồng

+46,3% từ đầu năm · tích trữ quặng nhập khẩu

ĐIỂM NHẤN

9.052 TỶ · RÒNG — **Vị thế tiền ròng lớn**
tiền & tiền gửi 10.921 tỷ · nợ vay 1.870 tỷ · đòn bẩy 0,12x

80% CỔ TỨC 2025 — **Cổ tức tiền mặt cao**
còn 50% (5.000đ/cp) chờ chi trả · ĐHĐCĐ 13/8/2026

~+17% P4 · YTD 2026 — **Phốt pho vàng ~4.000 USD/tấn**
đầu năm ~3.400 · đỉnh 16/06 ~5.100 USD/tấn

CẦN THEO DÕI

−15,0 ĐIỂM % · YOY — **Biên lợi nhuận gộp thu hẹp**
Q2/25 33,9% → Q2/26 18,9% · chi phí quặng nhập tăng

Cảnh báo DIỆN HOSE — **Yếu tố kiểm toán & pháp lý**
hai ý kiến ngoại trừ · cảnh báo 30/06 & 09/07

−10 TỶ · CFO — **Dòng tiền kinh doanh chuyển âm**
tồn kho +46% (tích trữ quặng) & trả cổ tức 1.139 tỷ

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI 2026

DGC bước vào nửa cuối năm 2026 với **nền tảng tài chính vững chắc** khi sở hữu lượng **tiền ròng khoảng 9.050 tỷ đồng** và tỷ lệ **đòn bẩy duy trì ở mức thấp 0,12x**. Triển vọng doanh nghiệp nhận được sự hỗ trợ từ **giá phốt pho vàng (P4) tăng khoảng 17% so với đầu năm 2026** (quanh ~4.000 USD/tấn) và kỳ vọng duy trì mặt bằng cao nhờ nguồn cung thắt chặt cùng nhu cầu pin LFP phục hồi, dù đã lùi khỏi đỉnh giữa tháng 6, giúp bù đắp một phần chi phí quặng mua ngoài. Dù vậy, áp lực vẫn gia tăng khi **thời điểm vận hành trở lại của khai trường 19B và 25 chưa rõ ràng**, trong khi dự án **Tổ hợp Hóa chất Nghi Sơn tiếp tục lùi tiến độ sang Q4/2026** và dự kiến chỉ bắt đầu đóng góp đáng kể từ năm 2027. Bên cạnh đó, doanh nghiệp còn đối mặt với các yếu tố bất lợi như thuế xuất khẩu P4 ở mức 10%, cổ phiếu **duy trì trong diện cảnh báo/hạn chế giao dịch**, biến động nhân sự cấp cao và áp lực giảm quy mô tiền ròng sau khi hoàn tất chi trả **50% cổ tức tiền mặt còn lại (~1.900 tỷ đồng, tương ứng 5.000đ/cp)**.

DỰ PHÓNG 2026 & ĐỊNH GIÁ HIỆN TẠI

DT 2026F	LNST CÔNG TY MẸ 2026F	CỔ TỨC	P/E · P/B	TIỀN RÒNG
9.668	**1.680**	**30%**	**6,5**	**9.052**
tỷ đồng · **−14,2% YoY**	tỷ đồng · **−43,8% YoY**	KH 2026 · +50% cổ tức 2025 chờ trả	lần · P/B 0,9x · 2026F 8,3x	tỷ · ~65% vốn hóa

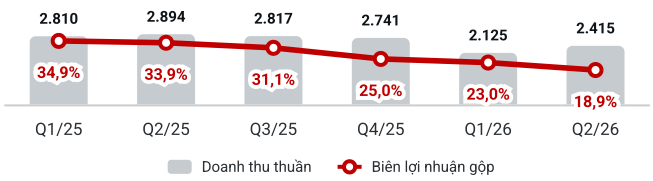
1. Phân tích kết quả kinh doanh và tình hình tài chính

1.1. Doanh thu suy giảm, biên lợi nhuận gộp thu hẹp

- **Doanh thu giảm hai quý liên tiếp** — Doanh thu thuần hợp nhất Q2/2026 đạt 2.415 tỷ đồng (−16,5% YoY) nhưng phục hồi +13,6% QoQ so với nền thấp Q1; lũy kế 6T đạt 4.540 tỷ (−20,4% YoY). Áp lực đến từ sản lượng tiêu thụ nội địa (phân bón) suy yếu và mặt bằng giá bán bình quân còn thấp, trong khi thuế xuất khẩu P4 tăng lên 10% từ đầu năm 2026; đà phục hồi giá phốt pho vàng trong quý chưa phản ánh đáng kể vào doanh thu.
- **Giá vốn tăng trong khi doanh thu giảm** — Giá vốn Q2 lên 1.960 tỷ (+2,4% YoY dù doanh thu giảm 16,5%), do khai trường 25 tạm dừng hoạt động phục vụ công tác điều tra trong khi khai trường 19B chưa khai thác trở lại, buộc Công ty dùng toàn bộ quặng apatit nhập khẩu/mua ngoài, làm tăng giá thành sản xuất phốt pho vàng; cùng với đó là chi phí lưu huỳnh, điện, than cốc và amoniac tăng.
- **Biên lợi nhuận gộp về vùng thấp nhiều năm** — Lợi nhuận gộp Q2 còn 456 tỷ (−53,5% YoY), kéo biên lợi nhuận gộp xuống 18,9% — mức thấp nhất trong nhiều năm (Q2/2025: 33,9%). Đây là quý thứ năm liên tiếp biên lợi nhuận gộp thu hẹp (34,9% → 33,9% → 31,1% → 25,0% → 23,0% → 18,9%).

Doanh thu thuần & biên lợi nhuận gộp

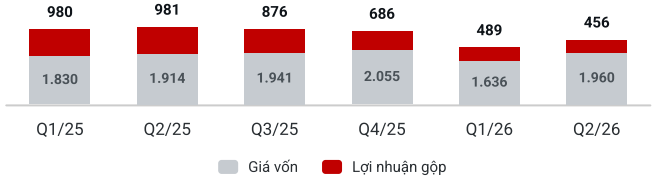
Cột: doanh thu (tỷ đồng) · đường: biên lợi nhuận gộp (%)



Nguồn: BCTC hợp nhất · TCBS tổng hợp

Giá vốn & lợi nhuận gộp theo quý

Tỷ đồng · cột chồng = doanh thu thuần



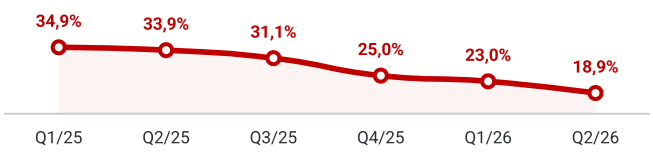
Nguồn: TCBS tổng hợp

1.2. Lợi nhuận suy giảm nhưng được hỗ trợ bởi doanh thu tài chính

- **LNST giảm hơn một nửa** — LNST hợp nhất Q2/2026 đạt 440,8 tỷ đồng (−50,5% YoY); LNST công ty mẹ 388,6 tỷ (−53,9% YoY). Lũy kế 6T, LNST hợp nhất 870,8 tỷ (−49,6%) và LNST công ty mẹ 797,4 tỷ (−51,7%), hoàn thành 54,4% kế hoạch LNST 2026.
- **Doanh thu tài chính đóng vai trò hỗ trợ chính** — Với 10.884 tỷ tiền gửi ngân hàng, DGC ghi nhận doanh thu tài chính 194 tỷ trong Q2 (6T đạt 366 tỷ, +4,6% YoY), giúp giữ LNTT ở 506,8 tỷ dù lợi nhuận từ sản xuất co hẹp mạnh.
- **Chi phí lãi vay không đáng kể** — Lãi vay chỉ ~8 tỷ/quý trên nền nợ vay thấp; hệ số EBIT/lãi vay đạt 41,3x, cho thấy áp lực chi phí tài chính ở mức thấp.
- **Áp lực lợi nhuận dự kiến kéo dài** — Trên nền so sánh cao của 2025 (biên lợi nhuận gộp 34,9%–31,1%), tăng trưởng lợi nhuận YoY dự kiến tiếp tục âm trong các quý tới cho tới khi biên lợi nhuận gộp phục hồi và Tổ hợp Nghi Sơn vận hành.

Biên lợi nhuận gộp theo quý

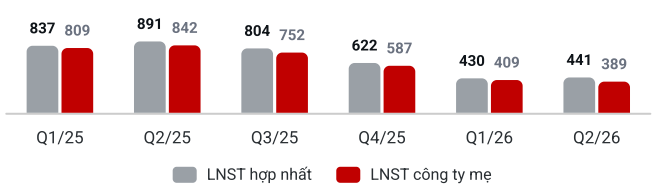
% · xu hướng thu hẹp 5 quý liên tiếp



Nguồn: TCBS tổng hợp

LNST hợp nhất & công ty mẹ theo quý

Tỷ đồng · cột nhóm



Nguồn: BCTC hợp nhất · TCBS tổng hợp

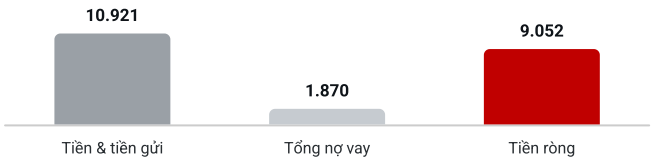
1.3. Cấu trúc tài chính: vị thế tiền ròng lớn, đòn bẩy thấp

- **Vị thế tiền ròng lớn** — Cuối Q2/2026, DGC nắm 37 tỷ tiền mặt + 10.884 tỷ tiền gửi = 10.921 tỷ, trong khi tổng nợ vay chỉ 1.870 tỷ → tiền ròng ~9.052 tỷ, tương đương ~65% vốn hóa. Nợ vay/VCSH 0,12x và tổng nợ phải trả/VCSH 0,19x — cơ cấu tài chính ở mức an toàn.
- **Dòng tiền kinh doanh chuyển âm** — Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD 6T/2026 đạt −10,1 tỷ (cùng kỳ +969 tỷ), chủ yếu do hàng tồn kho tăng mạnh +46% (tích trữ quặng nhập) và nộp thuế/chi khác; cộng với chi trả cổ tức 1.139 tỷ khiến tiền mặt cuối kỳ giảm về 37 tỷ — song lượng tiền gửi 10.884 tỷ duy trì ở mức cao.
- **Đầu tư đẩy mạnh cho Nghi Sơn** — Chi phí xây dựng cơ bản dở dang tăng lên 1.321 tỷ (đầu năm 805 tỷ) khi Công ty đẩy nhanh tiến độ Tổ hợp Hóa chất Đức Giang Nghi Sơn (kế hoạch giải ngân 2.400 tỷ trong 2026).

TIỀN RÒNG	NỢ VAY / VCSH	EBIT / LÃI VAY	DT TÀI CHÍNH · Q2
9.052	**0,12x**	**41,3x**	**194**
tỷ · tiền & tiền gửi 10.921 tỷ	nợ vay 1.870 tỷ · đòn bẩy thấp	lãi vay ~8 tỷ/quý	tỷ · lãi tiền gửi hỗ trợ

Tiền & tiền gửi so với nợ vay

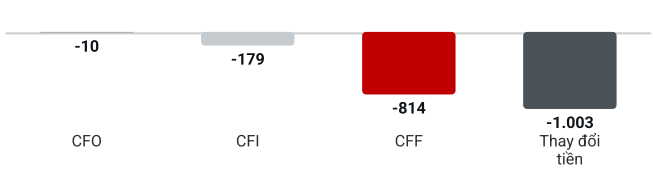
Tỷ đồng · tại 30/06/2026



Nguồn: BCTC hợp nhất Q2/2026

Lưu chuyển tiền tệ 6T/2026

Tỷ đồng · CFO / CFI / CFF / thay đổi tiền



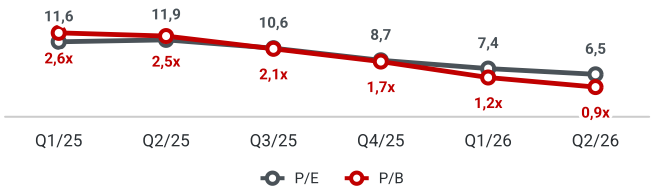
Nguồn: BCTC hợp nhất Q2/2026

1.4. Định giá & so sánh ngành hóa chất

- **Định giá về vùng thấp nhiều năm** — DGC giao dịch ở P/E 6,5x và P/B 0,9x, giảm mạnh từ P/E 11,9x và P/B 2,5x của Q2/2025. Cổ phiếu đã giảm khoảng 64% trong một năm và khoảng 23% trong một tháng, phản ánh các yếu tố kiểm toán và pháp lý, việc cổ phiếu thuộc diện cảnh báo và hạn chế giao dịch, cùng biên lợi nhuận thu hẹp.
- **P/B thấp nhất nhóm doanh nghiệp đầu ngành** — Với P/B 0,9x, DGC thấp hơn DCM (1,4x), DPM (1,3x) và CSV (1,3x); trong khi vẫn duy trì ROE TTM 13,9% và vị thế tiền ròng lớn, khác biệt so với phần lớn doanh nghiệp phân bón/hóa chất cùng ngành.
- **ROE giảm theo chu kỳ lợi nhuận** — ROE trượt 4 quý hạ từ 22,3% (Q2/2025) về 13,9% (Q2/2026) do biên lợi nhuận gộp thu hẹp; kỳ vọng tạo đáy và phục hồi khi khai trường 19B hoạt động trở lại và Tổ hợp Nghi Sơn vận hành.
- **Tỷ lệ cổ tức tiền mặt ở mức cao** — Cổ tức 2025 ở mức 80% mệnh giá (8.000đ/cp), trong đó 30% (3.000đ) đã tạm ứng và 50% (5.000đ, ~1.899 tỷ) sẽ chi trả sau ĐHĐCĐ 13/8/2026; kế hoạch cổ tức 2026 dự kiến 30%.

P/E & P/B của DGC theo quý

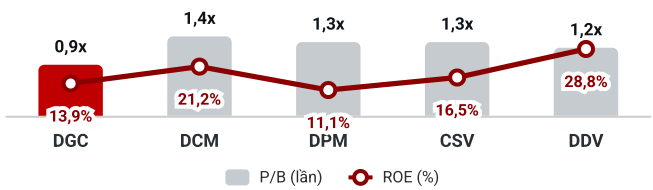
Lần · định giá hạ dần về đáy



Nguồn: TCBS tổng hợp

So sánh P/B & ROE nhóm hóa chất

DGC · DCM · DPM · CSV · DDV · cột: P/B (lần) · đường: ROE (%)



Nguồn: TCBS tổng hợp

1.5. Nguồn quặng tự chủ, tiến độ dự án & trạng thái giao dịch

- **Hai nguồn quặng tự chủ vẫn chưa hoạt động trở lại** — Khai trường 25 do công ty con tại Lào Cai vận hành (giấy phép 6 năm cấp tháng 11/2020, khai thác từ tháng 3/2021, trữ lượng tương đương ~1,6 triệu tấn quặng loại I quy đổi) và Khai trường 19B theo thỏa thuận bao tiêu toàn bộ sản lượng ký tháng 11/2022 với CTCP Hóa chất Công nghiệp Lào Cai (~2,0 triệu tấn loại I quy đổi) trước đây cung cấp khoảng 80% lượng quặng đầu vào. Theo giải trình của DGC, khai trường 25 tạm dừng hoạt động phục vụ công tác điều tra và đang xin gia hạn giấy phép, dự kiến sớm nhất 2027; khai trường 19B chưa khai thác trở lại, thời điểm vận hành lại đến nay chưa được xác nhận chính thức.
- **Nguồn quặng thay thế có chi phí cao hơn** — Trong thời gian hai mỏ dừng hoạt động, Công ty chuyển sang quặng mua từ bên thứ ba trong nước và quặng apatit nhập khẩu, đây là nguyên nhân chính khiến giá thành sản xuất phốt pho vàng tăng và biên lợi nhuận gộp thu hẹp còn 18,9% trong Q2/2026. Hàng tồn kho tăng 46% so với đầu năm cũng phản ánh việc tích trữ nguyên liệu nhập khẩu.
- **Trạng thái giao dịch trên HOSE** — Cổ phiếu hiện thuộc diện cảnh báo và hạn chế giao dịch, chỉ được khớp lệnh lô chẵn theo phương thức khớp lệnh định kỳ kể từ 26/05/2026 (Quyết định 448/QĐ-SGDHCM). Hai ý kiến ngoại trừ trên BCTC kiểm toán 2025 liên quan đến việc kiểm toán viên không chứng kiến kiểm kê hàng tồn kho tại 31/12/2025 (950,9 tỷ trên BCTC hợp nhất và 30,2 tỷ trên BCTC riêng) và bất định về các điều chỉnh có thể phát sinh. Việc đưa cổ phiếu ra khỏi các diện này phụ thuộc vào kết quả soát xét BCTC bán niên 2026, việc tổ chức ĐHĐCĐ thường niên ngày 13/08/2026 và tiến độ khắc phục nguyên nhân dẫn đến ý kiến ngoại trừ.
- **Tiến độ dự án và tái cơ cấu tài sản** — Tổ hợp Hóa chất Đức Giang Nghi Sơn đã lùi tiến độ, dự kiến vận hành từ Q4/2026 với kế hoạch giải ngân 2.400 tỷ trong năm; song song, HĐQT đã thông qua chủ trương thoái vốn nhà máy ethanol theo Nghị quyết số 16/2026 ngày 09/06/2026, dự kiến hoàn tất trong 2026 — mảng này đóng góp dưới 2% doanh thu hợp nhất 2025.

KHAI TRƯỜNG 19B	KHAI TRƯỜNG 25	TỶ TRỌNG QUẶNG TỰ CHỦ	DIỆN HOSE HIỆN TẠI
~2,0	**~1,6**	**~80%**	**Cảnh báo**
triệu tấn quặng loại I quy đổi	triệu tấn · chờ gia hạn giấy phép	trước khi hai mỏ tạm dừng	và hạn chế giao dịch từ 19/05/2026

Mốc thời gian công bố thông tin & trạng thái cổ phiếu năm 2026

Thời điểm	Nội dung
23/04/2026	Cổ phiếu vào diện cảnh báo do chậm công bố BCTC kiểm toán năm 2025
08/05/2026	ĐHĐCĐ bất thường thông qua việc miễn nhiệm và bầu bổ sung thành viên HĐQT
13/05/2026	Chuyển sang diện kiểm soát khi thời gian chậm nộp vượt 30 ngày
19/05/2026	Chuyển sang diện hạn chế giao dịch do thời gian chậm nộp vượt 45 ngày
26/05/2026	Điều chỉnh hình thức hạn chế: chỉ khớp lệnh lô chẵn theo phương thức khớp lệnh định kỳ cả ngày (QĐ 448/QĐ-SGDHCM)
20/06/2026	**Công bố BCTC kiểm toán 2025 với hai ý kiến ngoại trừ**
30/06/2026	HOSE tiếp tục duy trì cổ phiếu trong diện cảnh báo sau khi BCTC kiểm toán có ý kiến ngoại trừ
09/07/2026	Vào diện cảnh báo do chưa tổ chức ĐHĐCĐ thường niên trong sáu tháng kể từ khi kết thúc năm tài chính (QĐ 567/QĐ-SGDHCM ngày 02/07)
22/07/2026	Công bố BCTC hợp nhất Q2/2026 (chưa kiểm toán)
23/07/2026	Công bố thông tin về thay đổi nhân sự cấp cao theo yêu cầu của cơ quan chức năng
27/07/2026	Bổ sung tài liệu ĐHĐCĐ thường niên 2026 (họp ngày 13/08/2026)

Nguồn: công bố thông tin của DGC và HOSE; TCBS tổng hợp.

2. Phụ lục — Số liệu BCTC Q2/2026

Kết quả kinh doanh hợp nhất theo quý (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Doanh thu thuần	2.810	2.894	2.817	2.741	2.125	2.415
Giá vốn hàng bán	(1.830)	(1.914)	(1.941)	(2.055)	(1.636)	(1.960)
Lợi nhuận gộp	**980**	**981**	**876**	**686**	**489**	**456**
• Biên lợi nhuận gộp (%)	34,9	33,9	31,1	25,0	23,0	18,9
Chi phí bán hàng & QLDN	(152)	(129)	(144)	(137)	(146)	(126)
Lợi nhuận trước thuế	**978**	**986**	**901**	**702**	**498**	**507**
LNST hợp nhất	**837**	**891**	**804**	**622**	**430**	**441**
• LNST công ty mẹ	809	842	752	587	409	389
• EPS công ty mẹ (đồng)	2.130	2.217	1.980	1.546	1.077	1.024

Bảng cân đối & chỉ số chính (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	01/01/2026	30/06/2026	+/−
Tổng tài sản	19.538,1	19.271,2	−1,4%
Tiền & tương đương tiền	1.040,5	37,3	−96,4%
• Tiền gửi giữ đến đáo hạn	12.065,3	10.884,2	−9,8%
Phải thu ngắn hạn (ròng)	1.220,4	1.850,6	+51,6%
Hàng tồn kho (ròng)	1.681,5	2.459,9	+46,3%
Tổng nợ phải trả	4.167,3	3.029,8	−27,3%
• Tổng nợ vay	1.546,2	1.869,7	+20,9%
Vốn chủ sở hữu	**15.370,8**	**16.241,4**	**+5,7%**
Dòng tiền thuần HĐKD (6T/25 · 6T/26)	969,1	(10,1)	chuyển âm
• Nợ vay/VCSH (lần)	0,10	0,12	+0,02

Nguồn: BCTC hợp nhất Q2/2026 DGC (chưa kiểm toán); kế hoạch & cổ tức theo tài liệu ĐHĐCĐ thường niên 2026; thị giá & định giá theo giá đóng cửa phiên 28/07/2026 (36.750đ/cp); số liệu cập nhật ngày 29/07/2026; giá phốt pho vàng tham chiếu báo giá thị trường Trung Quốc ngày 29/07/2026, quy đổi theo tỷ giá CNY/USD bình quân ~6,79; TCBS tổng hợp.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.