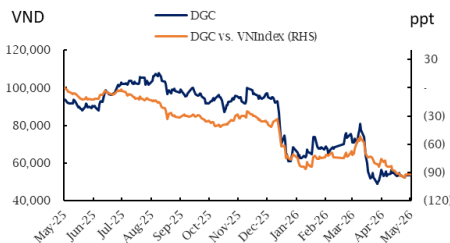


MUA

Mức tăng giá mục tiêu: **+140%**
 Đóng cửa: **04/05/2026**
 Giá hiện tại: **53.400 đồng**
 Giá mục tiêu 12T: **128.139 đồng**

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index


Vốn hóa thị trường (triệu USD)	807
GTGD BQ 6 tháng (triệu USD)	13,8
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	380
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	60,0
Sở hữu nước ngoài (%)	6,3
Room ngoại còn lại (%)	42,7
Cổ đông lớn (%)	31,0
Nợ ròng/ VCSH 2025 (%)	3,3
P/B hiện tại (x)	1,3
P/E 2026E (x)	7,1
Tỷ suất cổ tức 2026E (%) (*)	5,6

Nguồn: DGC, FiinProX, Yuanta Việt Nam

* Dựa trên giá đóng cửa ngày 04/05/2026

Chuyên viên phân tích:

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

Bloomberg code: YUTA

CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC) Chờ đợi màn sương tan đi

DGC đã công bố KQKD Q1/2026 với sự sụt giảm đáng kể ở cả doanh thu và lợi nhuận. Kết quả này phản ánh tác động kép từ việc nguồn cung nguyên liệu đầu vào bị hạn chế cùng với áp lực chi phí đầu vào gia tăng.

Chi tiết

Doanh thu Q1/2026 đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (-22% QoQ, -24% YoY). Chúng tôi tin rằng các nguyên nhân chính bao gồm:

1. Thiếu hụt nguồn cung nguyên liệu đầu vào ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ. Công ty đã phải phụ thuộc hoàn toàn vào nguồn quặng apatit mua ngoài sau khi các hoạt động khai thác bị tạm dừng để phục vụ công tác điều tra.
2. DGC tạm dừng sản xuất axit và phân bón trong vòng một tháng, bắt đầu từ giữa tháng 2 để thực hiện kỳ bảo dưỡng định kỳ 3 năm một lần. Cùng với kỳ nghỉ Tết kéo dài 9 ngày, tổng thời gian tạm dừng hoạt động trong Q1/2026 lên tới gần 40 ngày.

LNST đạt 430 tỷ đồng (-35% QoQ, -49% YoY). Theo ban lãnh đạo, có 03 yếu tố chính dẫn đến sự sụt giảm mạnh YoY:

1. Doanh thu giảm 24% YoY;
2. Chi phí quặng apatit cao hơn do phải phụ thuộc hoàn toàn vào nguồn cung bên ngoài. Chúng tôi ước tính rằng quặng do DGC tự khai thác có chi phí thấp hơn khoảng 24% so với quặng mua ngoài (vui lòng xem [báo cáo lần đầu](#) của chúng tôi để biết thêm chi tiết); và
3. Chi phí của các yếu tố đầu vào khác tăng trên diện rộng. Đáng chú ý, giá lưu huỳnh (chiếm khoảng 10% giá vốn hàng bán) đã tăng gấp 03 lần YoY, trong khi giá điện, than cốc và amoniac cũng ghi nhận mức tăng đáng kể.

DGC hiện đang nằm trong diện bị cảnh báo do chậm trễ nộp BCTC kiểm toán năm 2025. Công ty dự kiến sẽ trình cổ đông thông qua việc bổ nhiệm đơn vị kiểm toán độc lập mới tại ĐHĐCĐ bất thường vào ngày 8/5 sắp tới. Theo đó, DGC kỳ vọng sẽ công bố BCTC kiểm toán năm 2025 vào Q2/2026.

Tuy nhiên, cần lưu ý rằng nếu công ty không khắc phục được vi phạm và không được đưa ra khỏi diện cảnh báo trước kỳ cơ cấu danh mục chỉ số VN30 tiếp theo vào tháng 7/2026, cổ phiếu DGC sẽ bị loại khỏi chỉ số này.

Cập nhật tiến độ các dự án:

- **Dự án Nghi Sơn – CAV:** Công ty cho biết dự kiến Giai đoạn 1 sẽ hoàn tất và bắt đầu vận hành thử nghiệm vào đầu Q3/2026, chậm hơn một chút so với kỳ vọng trước đó của chúng tôi là Q2/2026. Vui lòng tham khảo báo cáo cập nhật [KQKD 9T2025](#) và [báo cáo lần đầu](#) của chúng tôi để biết thêm chi tiết về dự án này.
- **Dự án nhà máy Ethanol:** Công ty đã đầu tư nâng cấp hệ thống sản xuất để chế biến ethanol nồng độ 99%, cùng với đó là hạng mục cơ sở thu hồi khí CO₂.

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.

Trước đây, DGC chỉ có thể sản xuất ethanol nồng độ 96% phục vụ nhu cầu thực phẩm và y tế trong nước, trong khi xăng E5 yêu cầu ethanol nồng độ 99%. DGC dự kiến sẽ hoàn thành dự án này và bắt đầu vận hành thử nghiệm vào Q3/2026. Trong năm 2025, mảng ethanol đóng góp khoảng 2% vào tổng doanh thu của công ty.

Chúng tôi kỳ vọng việc nâng cấp sản phẩm sẽ mở rộng thị trường mục tiêu cho DGC, đặc biệt trong bối cảnh Chính phủ Việt Nam có kế hoạch lộ trình dừng kinh doanh xăng A95 để chuyển sang xăng E5 và E10 bắt đầu từ ngày 1/6/2026. Điều này sẽ hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận và gia tăng tỷ trọng đóng góp doanh thu trong trung hạn.

- **Dự án KDC Đức Giang:** Vào ngày 12/11/2025, dự án đã được UBND TP. Hà Nội chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời với chấp thuận nhà đầu tư. Hiện tại, dự án đang thực hiện các thủ tục pháp lý tiếp theo để có thể khởi công xây dựng vào năm 2026. Vui lòng tham khảo [báo cáo lần đầu](#) của chúng tôi để biết thêm chi tiết về dự án này

Quan điểm

Giải mã khoảng cách định giá giữa rủi ro quản trị và lo ngại về khả năng tự chủ nguyên liệu. Mức tăng giá kỳ vọng khoảng 140% so với giá mục tiêu hiện tại của chúng tôi phần lớn phản ánh sự sụt giảm 40% của giá cổ phiếu DGC kể từ giữa tháng 12. Sự lao dốc này bắt nguồn từ những tin tức ban đầu về các cuộc thanh tra, lệnh bắt giữ và việc tạm dừng các hoạt động khai thác quặng.

Chúng tôi thừa nhận rằng việc các cấp quản lý cấp cao bị truy tố và việc đình chỉ hoạt động khai thác đã làm thay đổi đáng kể hồ sơ rủi ro của DGC. Điều này khiến việc phân tích dựa trên các yếu tố cơ bản và các mô hình dự báo trở nên phức tạp hơn..

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu hiện tại. Chúng tôi sẽ chờ đợi những thông tin rõ ràng và được xác thực hơn thay vì điều chỉnh mô hình định giá trong điều kiện tầm nhìn hạn chế. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư nên tham khảo [phân tích ba kịch bản](#) đã được nêu trong báo cáo tháng 3 của chúng tôi để chuẩn bị tốt hơn cho các kết quả có thể xảy ra.

Sự chú ý hiện đang đổ dồn vào cuộc họp ĐHĐCĐ bất thường sắp tới vào ngày 8/5. Tại đây, chúng tôi kỳ vọng ban lãnh đạo sẽ đưa ra một lộ trình rõ ràng hơn để giải quyết các bất ổn hiện tại.

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 and 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

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

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

Analyst (Consumer)

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

Analyst (Ports, Logistics & Chemicals)

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

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