

Ngành Hóa chất

Báo cáo cập nhật

Tháng 10, 2025

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **123.000**

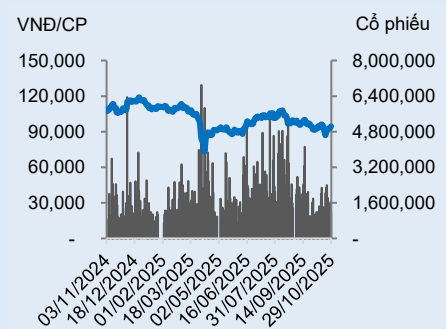
Giá thị trường (29/10/2025) 94.400

Lợi nhuận kỳ vọng +30,3%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	73.100-119.000
Vốn hóa	35.851 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	379.778.413
KLGD bình quân 10 ngày	1.652.848
% sở hữu nước ngoài	11,86%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,18%
Beta	1,5

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DGC	-19,0%	2,8%	-8,8%	3,1%
VN-Index	32,8%	2,0%	9,0%	30,3%

Chuyên viên phân tích

Tôn Nữ Nhật Minh

(84 28) 3914.6888 ext. 260

minhtnn@bvsc.com.vn

CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang

Mã giao dịch: DGC

Reuters: DGC.HM

Bloomberg: DGC VN

Kỳ vọng lợi nhuận 2026 phục hồi mạnh mẽ hơn sau giai đoạn đi ngang

Cập nhật kết quả kinh doanh quý 3.2025. DGC ghi nhận kết quả kinh doanh quý 3 với doanh thu thuần đạt 2.817 tỷ đồng (+10,1%YoY), động lực tăng trưởng chính đến từ mảng P4 và phân DAP nhờ giá bán tăng. Biên lợi nhuận đạt 31,1%, giảm 3,4 điểm phần trăm do giá quặng tăng, hàm lượng quặng thấp khiến chi phí sản xuất tăng, giá điện tăng và tỷ lệ tự chủ nguyên liệu đầu vào của DGC sụt giảm do vẫn chưa khai thác mở rộng khai trường 25. Thu nhập tài chính tăng 35%YoY. Công ty nỗ lực kiểm soát tốt chi phí hoạt động với tỷ trọng chi phí hoạt động/DTT trong quý 3 ở mức 5,1%, giảm 3 điểm phần trăm, chủ yếu là chi phí vận chuyển giảm. Cuối kỳ, LNST Cổ đông công ty mẹ đạt 751,6 tỷ (+6,5%YoY).

Điểm nhấn đầu tư

Mảng Photpho vàng vẫn là động lực tăng trưởng chính trong quý 4.2025 nhưng sẽ giảm tốc từ 2026. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm doanh thu mảng xuất khẩu P4 sẽ tiếp tục đà phục hồi trong quý 4 cả sản lượng và giá bán nhờ nhu cầu sản xuất chips tăng và Công ty đẩy mạnh xuất khẩu P4 tinh khiết có giá trị cao. Ước tính mức tăng doanh thu P4 trong quý 4.2025 khoảng 31,2% do mức nền thấp năm ngoái, trong đó sản lượng tăng 20% và giá bán tăng 6%. Tuy nhiên, bước sang 2026, doanh thu P4 chỉ tăng nhẹ 2%, trong đó sản lượng xuất khẩu P4 sẽ sụt giảm khoảng 3% do thuế xuất khẩu tăng từ 5% lên 10%.

Kỳ vọng tăng tỷ lệ tự chủ nhờ mở rộng khai thác khai trường 25 trong 2026.

Việc khai thác mở rộng sẽ chậm trễ tới 2026 so với dự kiến là quý 4 năm nay. Điều này khiến biên lợi nhuận 2025 của DGC sụt giảm 1,8 điểm phần trăm so với 2024 dù giá bán các sản phẩm chủ lực cải thiện.

Tăng vốn dự án Đức Giang – Nghi Sơn. DGC đã tăng vốn cho dự án từ 2.400 tỷ đồng lên 2.900 tỷ đồng do nhận thấy nhu cầu thị trường về các loại hóa chất như Kali Sunfat, H₂O₂,... là rất lớn. Chúng tôi cho rằng việc mở rộng dự án Nghi Sơn sẽ giúp DGC tăng trưởng trong ngắn và trung hạn trong bối cảnh mảng xuất khẩu P4 chịu tác động tiêu cực sau khi Chính phủ tăng thuế xuất khẩu từ 2026. Ước tính doanh thu và lợi nhuận dự án Nghi Sơn trong 2026 lần lượt khoảng 1.600 tỷ đồng và 160 tỷ đồng với công suất 80%.

Định giá và khuyến nghị. Chúng tôi điều chỉnh giảm lợi nhuận 2025 từ 3.468 tỷ đồng xuống 3.257 tỷ đồng (+9%YoY) do giá quặng tăng, giá điện tăng và tỷ lệ tự chủ nguyên liệu đầu vào của DGC sụt giảm. Tuy nhiên, sang 2026, ước tính doanh thu và LNST tăng lần lượt 18% và 20,1% so với 2025 nhờ sự đóng góp mới từ dự án Nghi Sơn và tăng tỷ lệ tự chủ nguyên liệu đầu vào. Chúng tôi nâng giá cổ phiếu DGC từ 118.300 đồng/cổ phiếu lên **123.000 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng trưởng 30,3% so với mức giá hiện tại) cho những triển vọng của 2026, tương đương mức P/E 2026 của DGC ~11,9x. BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** cho cổ phiếu DGC trong 2026.

Nhận định thị trường hóa chất và phân bón 2H2025 và 2026

Giá P4 tiếp tục duy trì đà tăng trong 2H2025 và 2026

Giá P4 của Trung Quốc trong quý 3 năm ở mức 3.200 USD/tấn, giảm 4% so với cùng kỳ do dư thừa nguồn cung axit Photphoric ở các tỉnh Vân Nam và Tứ Xuyên trong khi nhu cầu vẫn còn trầm lắng.

Trong khi đó, giá P4 xuất khẩu của DGC trong quý 3 khoảng hơn 4.200 USD tăng/tấn, tăng gần 7% so với cùng kỳ, cao hơn mức giá P4 nội địa của Trung Quốc tận 31%. Chúng tôi nhận định giá P4 xuất khẩu của DGC sẽ tiếp tục duy trì ở vùng 4.200–4.300 USD/tấn trong quý 4 (+2-4%YoY) và 4.300–4.500 USD/tấn (+5-7%YoY) trong 2026 do (1) chi phí đầu vào tăng; (2) nhu cầu chất bán dẫn dự báo tăng trưởng 8,5% trong 2026; và (3) Công ty tiếp tục đẩy mạnh xuất khẩu P4 tinh khiết cho các khách hàng sản xuất chất bán dẫn với giá bán cao, chiến lược này sẽ được duy trì cho trung và dài hạn.

Sản lượng xuất khẩu sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực do thuế xuất khẩu tăng từ 2026-2027

Năm 2026 vẫn là năm tiếp diễn đà tăng của Photpho vàng nhờ nhu cầu chất bán dẫn và phân bón tăng. Tuy nhiên, sự kiện Chính phủ tăng thuế xuất khẩu sản phẩm P4 từ 5% lên mức 10% từ ngày 01/01/2026 và tiếp tục tăng lên thành 15% từ ngày 01/01/2027, điều này ảnh hưởng khá tiêu cực tới DGC trong ngắn hạn, nhất là sản lượng xuất khẩu qua thị trường Ấn Độ - thị trường này chiếm 25-35% tổng sản lượng xuất khẩu P4 vì Công ty xuất khẩu P4 kém tinh khiết qua thị trường này với giá bán trung bình khoảng ~3.800 USD/tấn, Ấn Độ hoàn toàn có khả năng thay thế nhà cung cấp khác như Kazakhstan để nhập khẩu P4 kém tinh khiết phục vụ cho sản xuất phân bón. Để ứng phó với việc tăng thuế xuất khẩu, DGC có thể đàm phán chia sẻ chi phí với các khách hàng hiện tại, tìm tếp khách hàng mới, hoặc chuyển hướng xuất khẩu các sản phẩm hạ nguồn của P4 (như axit Photphoric thực phẩm, PCl_3 ,...).

Tuy nhiên, trong trung và dài hạn, chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ P4 của DGC vẫn sẽ tăng trưởng mạnh mẽ nhờ (1) Sản phẩm P4 của DGC thuộc top đầu thị trường trong nước và thế giới; (2) Trong nước, Chính phủ tích cực đẩy mạnh công nghiệp bán dẫn; (3) Trên thế giới, dự báo tốc độ tăng trưởng kép chất bán dẫn dự báo từ 8-10%/năm trong giai đoạn 2026-2030; và (4) Ký kết các hiệp định FTA với Nhật và EU theo lộ trình tới 2027-2028 về mức thuế xuất khẩu P4 là 0% sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho DGC xuất khẩu sang các quốc gia này.

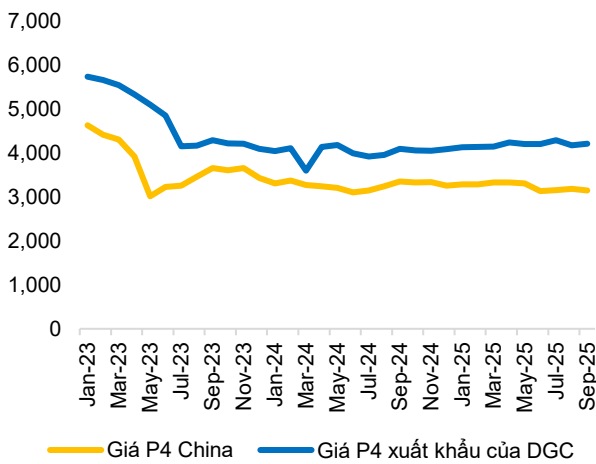
Tình trạng thiếu quặng trầm trọng sẽ diễn ra tới hết 2025, từ 2026 trở đi kỳ vọng tình trạng thiếu hụt quặng sẽ cải thiện dần. Quặng apatit là “linh hồn” của các doanh nghiệp sản xuất phân bón & hóa chất, chiếm 40-50% chi phí giá vốn. Tuy nhiên, hiện nay hàm lượng P_2O_5 trong quặng đã giảm từ mức 30% xuống dưới 29%, trong khi các tạp chất oxit kim loại (Fe_2O_3 , Al_2O_3 , MgO ,...) lại tăng từ dưới 6% lên tới 9–10%. Hệ quả là biên lợi nhuận gộp giảm mạnh do chi phí sản xuất đội lên, tiêu hao nguyên liệu nhiều hơn, thiết bị nhanh hư hỏng và rút ngắn tuổi thọ máy móc.

DGC cũng đang trong tình trạng thiếu hụt quặng đầu vào, buộc phải nhập khẩu quặng từ châu Phi, khiến biên lợi nhuận gộp giảm 3-4 điểm phần trăm so với cùng kỳ. Khai trường 25 cũng sẽ

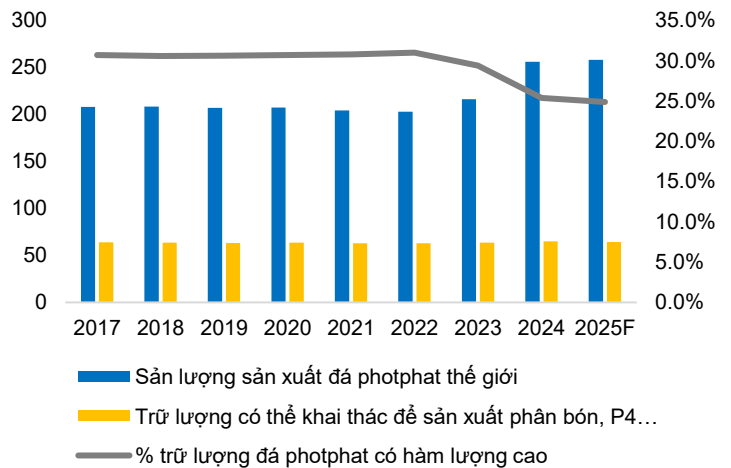
Báo cáo cập nhật DGC

hết giấy phép trong năm nay nên Công ty đang nỗ lực xin giấy phép gia hạn thời gian khai thác đồng thời nâng cấp khai trường mở rộng thêm 11 hecta. Với khai trường 19 đã bước sang năm thứ 3 và còn 1 năm nữa là hết hạn khai thác, nếu trong quá trình khai thác phát hiện có thêm dải quặng thì Công ty lại xin mở rộng và gia hạn thời gian khai thác. Hai mỏ quặng tại khai trường 25 và khai trường 19 nếu được mở rộng sẽ đáp ứng đủ nguyên liệu đầu vào cho DGC khoảng 5 năm nữa. Bên cạnh đó, DGC cũng tìm kiếm nguồn để nhập quặng về và xin Nhà nước đấu thầu thêm khai trường 20, 22 và 23 – 3 khai trường này có khoảng 30 triệu tấn quặng apatit loại II, nếu trúng thầu 3 khai trường này thì duy trì được sản lượng quặng đầu vào thêm 30 năm nữa.

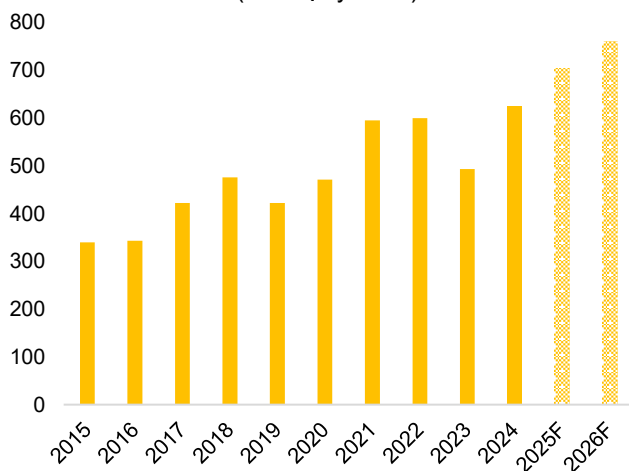
Biến động giá P4 của Trung Quốc và giá P4 xuất khẩu của DGC
(đơn vị: USD/tấn)



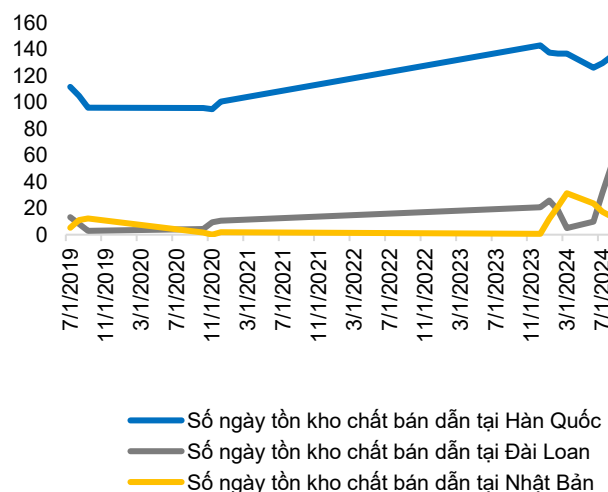
Trữ lượng khai thác đá Photphat có hàm lượng P2O5 cao đang giảm dần
(đơn vị: triệu tấn)



Doanh thu chất bán dẫn giai đoạn 2015-2025
(đơn vị: tỷ USD)



Số ngày tồn kho bán dẫn của một số quốc gia
(đơn vị: ngày)



Nguồn: SunSirs, Bloomberg, TCHQ, Semiconductor Industry Association

PHÂN DÁP:

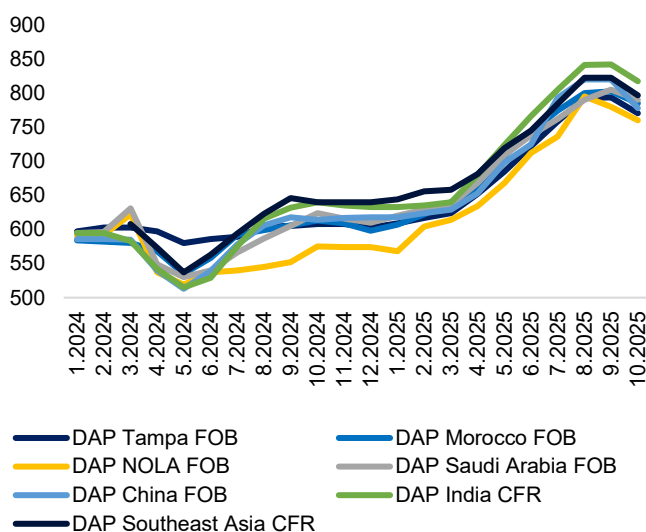
Dự báo giá DAP trong 2H2025. BVSC nâng dự báo giá DAP thế giới bình quân trong 6 tháng cuối năm 2025 từ 740-750 USD/tấn lên 780–800 USD/tấn trong 2H2025 do (1) giá DAP tiếp tục neo cao trong quý 3 dù mùa thấp điểm; (2) Trung Quốc tiếp tục tạm ngừng xuất khẩu phân DAP từ 15/10/2025; và (3) mùa vụ cao điểm ở một số quốc gia trong quý 4.

Giá DAP nội địa trong 2H2025 sẽ diễn biến neo theo giá thế giới, tuy nhiên sẽ ở mức tăng chậm hơn do chịu áp lực cạnh tranh từ hàng nhập khẩu. Giá DAP dự kiến dao động trong khoảng 19.000–21.000 đồng/kg, có thể vượt 22.000 đồng/kg tại một số khu vực như Đồng Bằng Sông Cửu Long và Tây Nguyên – nơi nhu cầu tăng mạnh vào vụ Thu Đông.

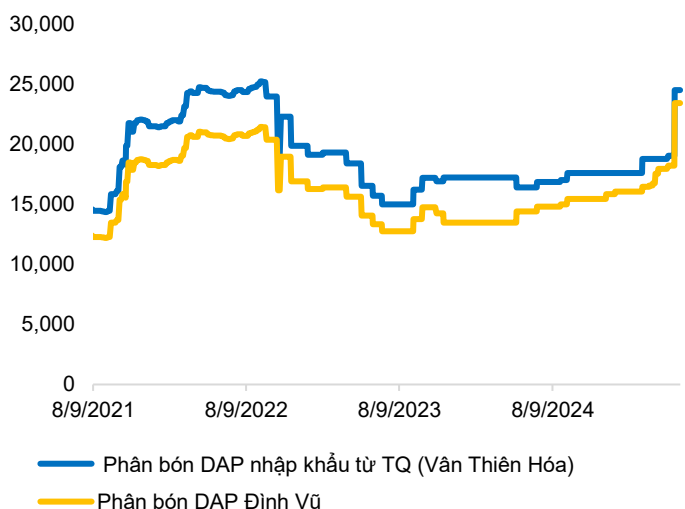
Sản lượng tiêu thụ trong quý 4 của các doanh nghiệp sản xuất phân bón vẫn sẽ tăng trưởng dương ở cả hai mảng nội địa và xuất khẩu nhờ (1) mùa vụ trồng trọt lớn diễn ra trong quý 4, ví dụ: Việt Nam có vụ mùa Đông Xuân hay Ấn Độ có vụ mùa Rabi; và (2) Trung Quốc tiếp tục tạm ngừng xuất khẩu phân DAP từ 15/10/2025, sự kiện này dự báo có thể kéo dài ít nhất trong 6 tháng.

Triển vọng ngành Phân bón trong 2026 sẽ phụ thuộc vào một số sự kiện sau (1) Trung Quốc sẽ tiếp tục tạm ngừng xuất khẩu hay mở rộng xuất khẩu sau quý 1.2026; (2) Các lệnh trừng phạt, cấm vận, chiến tranh từ một số quốc gia lớn như EU, Nga, Trung Đông,...; (3) Tiến độ xây dựng các nhà máy phân bón tại Ấn Độ, nếu quốc gia này tự chủ được nguồn cung phân bón thì giá phân bón lập tức sẽ điều chỉnh giảm; (4) Nguồn cung quặng apatit có được cải thiện – đây là yếu tố quyết định chi phí sản xuất phân lân; và (5) Xu hướng nông nghiệp bền vững và chính sách môi trường của các quốc gia tiêu thụ lớn.

Giá DAP của một số quốc gia trên thế giới
(đơn vị: USD/tấn)



Giá phân DAP nội địa chịu áp lực cạnh tranh với giá DAP nhập khẩu
(đơn vị: đồng/kg)



Nguồn: Agromonitor

Phân tích hoạt động kinh doanh của DGC trong Q3.2025

Lợi nhuận chưa thực sự phục hồi mạnh mẽ

Doanh thu thuần của DGC trong Q3.2025 đạt 2.816,7 tỷ đồng (+10,1%YoY; -2,7%QoQ) nhờ giá P4 và giá phân bón DAP/MAP tăng. Cụ thể:

- **Màng Photpho vàng (P4):** doanh thu Photpho vàng đạt 1.385 tỷ đồng (+11%YoY). Trong đó, sản lượng tiêu thụ P4 hơn 13 nghìn tấn, giảm nhẹ 1% so với cùng kỳ, tuy nhiên vẫn duy trì ở mức cao nhờ nhu cầu sản xuất chips trên đà phục hồi; giá P4 bình quân trong quý 3 của DGC xấp xỉ 4.200 USD/tấn (+12%YoY; +2%QoQ). Ban lãnh đạo của DGC cũng tự tin cho biết hiện nay Việt Nam là quốc gia xuất khẩu P4 lớn nhất thế giới và chất lượng sản phẩm P4 của DGC được đánh giá rất cao - gần như là tốt nhất thế giới (tốt hơn rất nhiều so với đối thủ Kazakhstan) nên Công ty sẽ “giữ chân” được các khách hàng Nhật, Đài Loan và Hàn Quốc khi Bộ Công Thương tăng thuế xuất khẩu từ năm 2026, đồng thời sẽ có thêm nhiều khách hàng mới trong bối cảnh nhu cầu chips đang phục hồi.
- **Màng phân bón:** doanh thu màng phân bón của DGC đạt 655 tỷ đồng (+8,8%YoY), chủ yếu nhờ giá bán phân lân neo ở mức cao. Mặc dù sản lượng tiêu thụ phân bón giảm hơn 18% nhưng giá bán phân lân vẫn neo ở mức cao và chưa có dấu hiệu hạ nhiệt trong bối cảnh nguồn cung phân bón thu hẹp khi Trung Quốc chỉ xuất khẩu nhỏ giọt trong quý 3 và tiếp tục tạm ngưng xuất khẩu từ tháng 10.2025. Cụ thể, giá phân DAP/MAP và supe lân của DGC tăng từ 25-36%YoY trong quý 3.
- **Màng axit Photphoric thực phẩm:** doanh thu tăng nhẹ 1,6%YoY, chiếm 12% tổng doanh thu của DGC trong quý 3. Giá bán có phần cải thiện khi tăng hơn 6%YoY, bù đắp cho sự sụt giảm sản lượng giảm 5,7%.

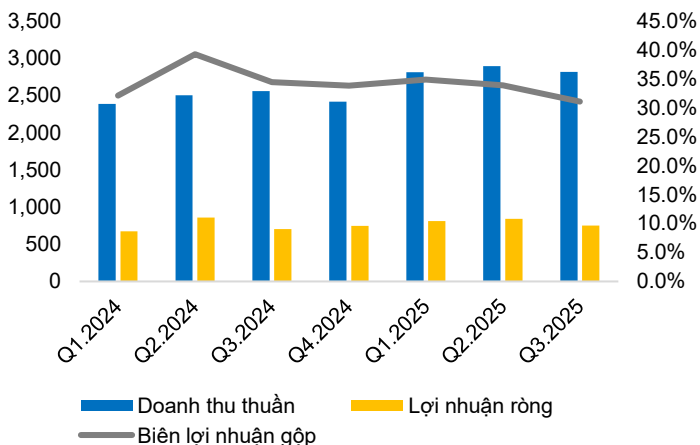
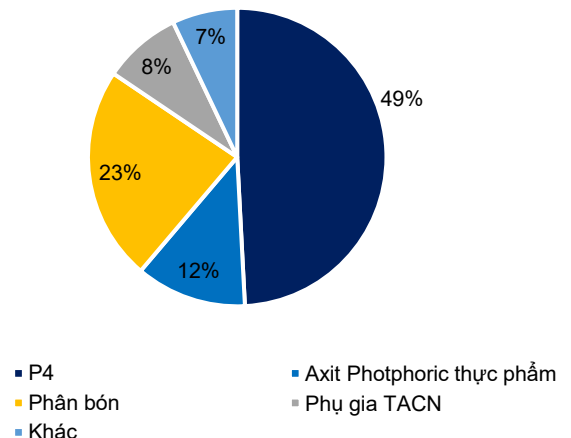
Biên lợi nhuận DGC trong quý 3 đạt 31,1%, giảm 3,4 điểm phần trăm so với cùng kỳ do giá quặng tăng, hàm lượng quặng thấp khiến chi phí sản xuất tăng, giá điện tăng và tỷ lệ tự chủ nguyên liệu đầu vào của DGC sụt giảm do vẫn chưa khai thác mở rộng khai trường 25.

Thu nhập tài chính khoảng hơn 173,2 tỷ đồng (+35%YoY) do lãi tiền gửi tăng. Chi phí bán hàng giảm 41,6% do chi phí vận chuyển giảm. Tỷ trọng chi phí hoạt động/DTT trong quý 3 ở mức 5,1%, giảm 3 điểm phần trăm. Cuối kỳ, DGC ghi nhận Lợi nhuận sau thuế Cổ đông công ty mẹ hơn 751 tỷ (+6,5%YoY).

Lũy kế 9 tháng đầu năm, DGC đã hoàn thành 82% kế hoạch doanh thu và 84,7% chỉ tiêu lợi nhuận năm 2025.

Tóm tắt kết quả kinh doanh 9T2025

(Đvt: tỷ đồng)	9T2024	9T2025	BVSC nhận định
Doanh thu thuần	7.447	8.521	
- Phốt pho vàng	3.154	4.066	Doanh thu tăng 28,9%YoY, trong đó: - Sản lượng tăng 19,8%YoY do nền thấp trong 1H2024. - Giá bán trung bình tăng 7,6%.
- WPA	264	0	DGC đã không sản xuất WPA từ quý 3.2024, chỉ ưu tiên sản xuất và xuất khẩu những sản phẩm có nhu cầu tiêu thụ cao hơn do nguồn cung quặng apatit tại Việt Nam đang thiếu hụt và chất lượng quặng giảm.
- HPO	1.185	924	Doanh thu giảm 22%, trong đó: - Sản lượng giảm 27,7%YoY do không đủ quặng đầu vào cho sản xuất và nhu cầu yếu. - Giá bán trung bình tăng 7,9%.
- Phân bón	1.712	2.185	Doanh thu tăng 27,6%, trong đó: - Sản lượng giảm 2,9%YoY do sản lượng phân DAP và phân supe lân sụt giảm trong quý 3. - Giá bán trung bình tăng 31,3%YoY.
- TACN	696	711	Chỉ tăng nhẹ 2%YoY.
Bột giặt & chất tẩy rửa và các sản phẩm khác	126	153	Động lực tăng trưởng đến từ chất tẩy rửa và bột giặt.
Khác	310	483	Doanh thu mảng còn đóng góp thêm hơn 180 tỷ trong 9T2025, các mảng ắc quy và kinh doanh khác vẫn đi ngang so với cùng kỳ.
Lợi nhuận gộp	2.631	2.836	Biên lãi gộp đạt 33,3%, thấp hơn so với mức 35,3% của 9T2024 do giá quặng tăng, hàm lượng quặng thấp khiến chi phí sản xuất tăng, giá điện tăng và tỷ lệ tự chủ nguyên liệu đầu vào của DGC sụt giảm do vẫn chưa khai thác mở rộng khai trường 25. Hiện DGC phải nhập quặng từ Ai Cập và một số nguồn khác ở Châu Phi, giá cạnh tranh so với giá quặng trong nước.
Chi phí hoạt động	(481)	(425)	Chi phí hoạt động/DTT ở mức 5,0%, thấp hơn 1,45 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm ngoái.
EBIT	3.110	3.378	
Chi phí lãi vay	(15,7)	(28,8)	Công ty gia tăng khoản nợ vay ngắn hạn gấp 2,2 lần so với đầu năm, chủ yếu tài trợ cho việc nhập khẩu nguyên liệu đầu vào khi khoản nguyên liệu đầu vào cuối quý 3 tăng hơn 3 lần so với đầu năm.
LNST Cổ đông công ty mẹ	2.332	2.532	

Kết quả kinh doanh DGC theo quý
(đơn vị: tỷ đồng)

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm Q3.2025


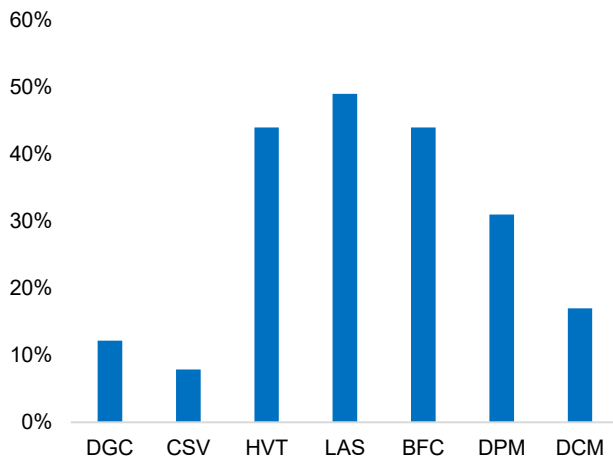
Nguồn: DGC

Bảng cân đối kế toán lành mạnh

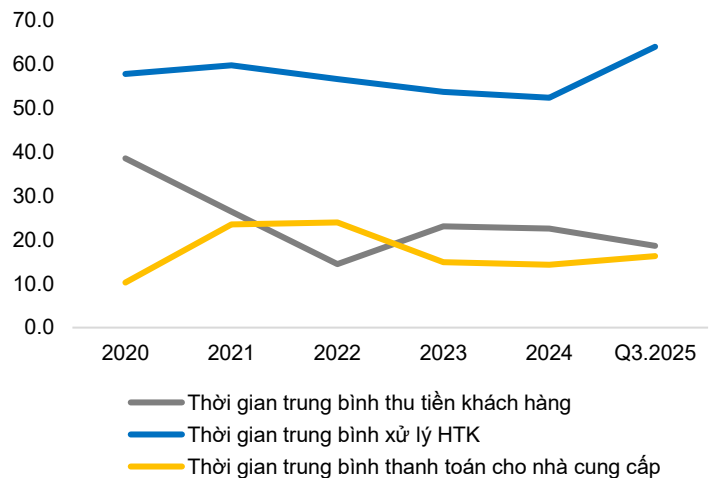
Tỷ lệ nợ vay gia tăng mạnh trong quý 3 nhưng vẫn duy trì ở mức an toàn. DGC đã gia tăng khoản vay ngắn hạn gấp 2 lần so với đầu năm để tài trợ cho việc nhập nguyên vật liệu đầu vào phục vụ cho sản xuất trong quý 4. Tỷ lệ nợ vay D/E ở mức 12,2% cuối quý 3, mức này vẫn ở mức thấp so với các doanh nghiệp trong ngành và sự gia tăng nợ vay ngắn chỉ mang tính thời điểm. Trong khi đó, tỷ lệ tiền mặt và tiền gửi ngân hàng chiếm 67,4% tổng tài sản, hơn 13,1 nghìn tỷ đồng. Công ty có thể ưu tiên sử dụng nguồn vốn tự có để tài trợ các dự án mới mà không cần phải vay nợ thêm. Ngoài ra, chúng tôi đánh giá khả năng thanh toán của DGC ở mức tốt với chỉ số thanh toán hiện hành chỉ ở mức 4,84 lần và chỉ số chi trả lãi vay (EBITDA/Lãi vay) ở mức 89,9 lần.

Vòng quay vốn lưu động cải thiện. Số ngày phải thu, phải trả và tồn kho dao động khá đáng kể trước giai đoạn tái cấu trúc. Tuy nhiên, sau 2018, các chỉ số này đã cải thiện và bắt đầu ổn định. Trong Q3.2025, vòng quay khoản phải thu vẫn cải thiện tốt, còn vòng quay tồn kho tăng mạnh chỉ mang tính thời điểm do Công ty tích trữ nguyên vật liệu đầu vào.

Tỷ lệ nợ vay/VCSH của một số doanh nghiệp hóa chất trong Q3.2025



Vòng quay vốn lưu động cải thiện qua từng năm (Đơn vị: ngày)



Nguồn: Fiinpro

Dự phóng kết quả kinh doanh 2025-2026

(Đvt: tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	BVSC nhận định
Doanh thu thuần	9.865	11.616	13.692	
- Phốt pho vàng	4.252	5.511	5.613	Ước tính doanh thu P4 tăng 29,6% trong 2025 nhờ nhu cầu tiêu thụ và giá bán tăng. Trong đó, sản lượng hơn 53,5 nghìn tấn (+19,8%YoY), giá bán bình quân dao động 4.000–4.100 USD/tấn (+8,2%YoY) nhờ DGC đẩy mạnh xuất khẩu P4 tinh khiết cao sang các thị trường lớn như Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan thay vì xuất sang Ấn Độ. Bước sang năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu P4 chỉ tăng 1,9% so với 2025 do việc tăng thuế xuất khẩu P4 từ mức 5% lên 10% khiến DGC mất đi thị phần xuất khẩu ở Ấn Độ - quốc gia này hiện đang chiếm tỷ trọng 25-35% doanh thu P4 của Công ty. Ước tính sản lượng tiêu thụ giảm 3%YoY, động lực tăng trưởng P4 sẽ đến từ các khách hàng Nhật Bản, Đài Loan và Hàn Quốc trong bối cảnh nhu cầu sản xuất chips trên đà phục hồi. Công ty sẽ tìm kiếm khách hàng mới, đồng thời sản xuất các sản phẩm hạ nguồn của P4 để giảm thiểu tác động tiêu cực của thuế. Giá bán bình quân sẽ dao động khoảng 4.200–4.300 USD/tấn (+5%YoY).
- Axit Photphoric	1.770	1.257	1.383	Doanh thu axit Photphoric của DGC trong 2025 ước tính sẽ giảm 29%YoY do DGC sẽ không xuất khẩu WPA trong 2025 mà ưu tiên xuất khẩu các sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn trong bối cảnh thiếu quỹ đầu vào. Chúng tôi nhận định nhu cầu tiêu thụ axit Photphoric thực phẩm vẫn chưa phục hồi mạnh mẽ trong 2025 do sức mua người tiêu dùng vẫn yếu, nhất là trong bối cảnh các quốc gia tăng cường áp các loại thuế để bảo hộ nền sản xuất nội địa khiến giá cả hàng hóa tăng cao. Vì vậy, chúng tôi thận trọng ước tính sản lượng tiêu thụ axit Photphoric thực phẩm khoảng 46,2 nghìn tấn (-22%YoY) trong 2025. Trong năm 2026, DGC tăng cường sản xuất axit Photphoric thực phẩm để bù đắp cho sự sụt giảm doanh thu P4 từ Ấn Độ, chúng tôi ước tính sản lượng 2026 tăng 10% và giá bán đi ngang.
- Phân bón	2.294	2.987	2.952	Doanh thu phân bón tăng 30,2% trong 2025. Trong đó, doanh thu phân DAP & MAP tăng 34,6% nhờ sản lượng tăng 8% và giá bán tăng 24,6%. Doanh thu phân NPK ước tính tăng gấp 2,5 lần so với năm ngoái, chủ yếu do sản lượng tăng mạnh, còn giá bán lại giảm do chịu áp lực cạnh tranh từ sản phẩm NPK nhập khẩu và NPK cao cấp của các đối thủ trong nước. Phân supe lân lại ghi nhận mức tăng khiêm tốn khoảng 3,3% do loại phân này ít bị rửa trôi, gây ô nhiễm môi trường và năng suất không cao nên nông dân hiện tại ưu tiên sử dụng những loại phân khác. Trong năm 2026, ước tính doanh thu phân bón đi ngang so với cùng kỳ do e ngại Trung Quốc xuất khẩu trở lại và Ấn Độ tự chủ nguồn cung phân bón.
- Thức ăn chăn nuôi	946	1.017	1.170	Doanh thu 2025 tăng 13,2%YoY, do giá đầu vào tăng đẩy giá bán tăng theo. Bước sang 2026, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng TACN tăng 15% so với 2025 nhờ sản lượng tiêu thụ phục hồi khi các hộ nông dân bắt đầu tái đàn trở lại sau dịch tả lợn Châu Phi.
Bột giặt & chất tẩy rửa, ắc quy và các sản phẩm khác	603	844	974	Doanh thu bột giặt & chất tẩy rửa, ắc quy và các sản phẩm khác ước tính tăng 40% so với 2024 và đóng góp mới khoảng 230 tỷ doanh thu từ cón 96% trong 2025. Trong 2026, ước tính doanh thu tăng hơn 15% so với 2025, động lực tăng trưởng sẽ đến từ mảng pin & ắc quy, cón sinh học và chất tẩy rửa. Đối với mảng pin & ắc quy, DGC đã sản xuất được cấu phần của pin lithium, pin chì cho xe điện và cung cấp giải pháp trọn gói từ tấm pin mặt trời đến hệ thống lưu trữ điện (hiện nay Công ty làm 10 dự án cho khu dân cư và thương mại). Trong khi đó, mảng cón 96% sẽ chưa ghi nhận mức doanh thu cao trong 2025 do nhu cầu tiêu dùng giảm từ quy định sử dụng xăng sinh học. Vì vậy, DGC phải mở rộng nhà máy và mua thiết bị mới để sản xuất cón ethanol đạt chuẩn nhiên liệu sinh học (biofuel), nâng cấp từ cón 96% lên cón 99%, dự kiến hoàn thành trong Q3.2025. Công suất nhà máy cón hiện 50%, kỳ vọng đạt 80-100% vào 2026.

Báo cáo cập nhật DGC

Dự án Đức Giang - Nghi Sơn		1.600		Dự kiến bắt đầu đi vào hoạt động từ quý 1.2026, chậm nhất là quý 2.2026, công suất sẽ đạt khoảng 80% trong 2026 do nguồn cung Xút ở Trung quốc đang thu hẹp trong khi nhu cầu Xút trong nước tăng. Về vấn đề giải quyết đầu ra cho các sản phẩm dẫn xuất Cl ₂ , Công ty sẽ phải bán sản phẩm ở mức giá cạnh tranh với các công ty của Vinachem, bên cạnh đó sẽ tận dụng Clo để tiên phong sản xuất PCl ₃ .
Lợi nhuận gộp	3.449	3.858	4.871	Lợi nhuận gộp tăng 18,3%YoY, biên lợi nhuận gộp đạt 35,4%, tăng nhẹ 0,4 điểm phần trăm so với 2024 nhờ (1) giá bán các sản phẩm P4, phân DAP/MAP tăng; (2) Kỳ vọng cuối năm 2025 DGC có thể xin được giấy phép khai thác mở rộng khai trường 25; và (3) Ghi nhận mức hoàn thuế phân bón. Ba yếu tố này bù đắp được cho giá quặng và giá điện tăng trong năm nay. Ước tính lợi nhuận gộp tăng 19,4% và biên lợi nhuận gộp khoảng 34,6% trong 2026, giảm 0,8 điểm phần trăm so với 2025 do biên lợi nhuận của dự án Nghi Sơn chỉ ở mức 20%-25%.
Chi phí hoạt động	(618)	(685)	(850)	Chi phí hoạt động/DTT duy trì ở mức 6,3%.
EBIT	3.481	3.933	4.596	
Chi phí lãi vay	(21,7)	(29,1)	(28,2)	
LNST Cổ đông công ty mẹ	2.987	3.257	3.913	
EPS (đồng/cp)	7.865	8.576	10.303	

Cập nhật các dự án mới của DGC

Dự án	Đức Giang - Nghi Sơn	Alumina	Màng BDS
Tổng vốn đầu tư	2.400 tỷ đồng, ưu tiên nguồn vốn tự có.	58.000 tỷ đồng, VCB đã ký cam kết cho vay 14.500 tỷ đồng.	
Công suất hằng năm	- Giai đoạn 1: 50 nghìn tấn Xút. - Giai đoạn 2: 100 nghìn tấn Xút và 160 nghìn tấn PVC.	2 triệu tấn Alumina/năm và 500 nghìn tấn nhôm/năm.	
Tiến độ mới nhất	Công ty đã khởi công dự án vào ngày 17/02/2025.	- Cuối 2024, DGC đã nộp đơn để xin giấy phép đầu tư cho nhà máy chế biến, giấy phép khai thác mỏ và phải đợi Chính phủ quyết định. Chính quyền tỉnh Lâm Đồng đã đề nghị Chính phủ TW đưa ra hướng dẫn và cấp giấy phép đầu tư, nhà máy chế biến bauxite. Tuy nhiên, việc sáp nhập các tỉnh thành làm chậm trễ tiến độ cấp phép. - DGC đã đề xuất thành lập một công ty con chuyên về dự án bauxite, với vốn điều lệ tương đương 35% tổng tài sản (khoảng 5,5 nghìn tỷ đồng). - Giữa tháng 10.2025, DGC đã ký kết MOU với Ủy ban tỉnh Lâm Đồng, về việc nghiên cứu, khảo sát và đề xuất phát triển Dự án Tổ hợp Bauxite – Alumina – Nhôm. - Dự án có 2 giai đoạn: giai đoạn 1 là dự án tổ hợp Bauxite – Alumina, giai đoạn 2 là dự án nhà máy điện phân nhôm.	- Dự án chung cư hóa chất Đức Giang tại Long Biên rộng 5,4 ha (gồm 1.000 căn hộ chung cư và 60 căn nhà liền kề), đã được phê duyệt quy hoạch 1/500 và được phép chuyển đổi sang đất nhà ở. DGC đã nộp hồ sơ cho chính quyền Hà Nội và kỳ vọng được cấp giấy phép đầu tư trong 2 tháng tới, đặt mục tiêu khởi công vào cuối năm nay. - Dự án nhà ở xã hội tại Hải Phòng: công ty còn có kế hoạch chuyển đổi hơn 3 ha đất tại khu vực nhà máy ác quy Tia Sáng (Hải Phòng) thành dự án nhà ở xã hội, dự kiến khoảng 1.000 căn hộ.
Bắt đầu khởi công	- Giai đoạn 1: Khởi công vào 17/02/2025. Năm 2025, công ty sẽ đầu tư thêm 1.200 tỷ đồng cho dự án Nghi Sơn. - Giai đoạn 2: 4-5 năm tới.	Khởi công ngay sau khi có giấy phép đầu tư, dự kiến trong 2026.	

Báo cáo cập nhật DGC

Kết quả kinh doanh dự kiến

- Dự kiến tới Q1.2026 sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu, chậm nhất là Q2.2026.
- Ban lãnh đạo DGC nhận định, hiện nay, nhu cầu Xút ngày càng tăng và PVChems đã đảm bảo thỏa thuận tiêu thụ 30% cho công suất nhà máy, và một số khách hàng khác đã cam kết tiêu thụ khoảng 20% công suất trong năm đầu tiên. Tuy nhiên, các sản phẩm dẫn xuất Cl_2 (như khí Cl_2 dư và axit HCl) lại hơi khó tiêu thụ. Công ty sẽ phải bán sản phẩm ở mức giá cạnh tranh với các công ty của Vinachem, bên cạnh đó sẽ tận dụng Clo để tiên phong sản xuất PCl_3 (công suất khoảng 10.000 tấn).
- Doanh thu: 2.000–2.500 tỷ đồng/năm khi đã chạy full công suất.
- Biên lợi nhuận gộp mẫn Xút khoảng 20%. Lợi nhuận ròng của dự án dao động 220-250 tỷ đồng/năm. Tỷ suất sinh lời 10% do nguyên liệu đầu vào phải mua từ bên ngoài.

- Mất khoảng 2-3 năm xây dựng, bắt đầu ghi nhận KQKD vào 2029–2030.
- Doanh thu dự kiến: 37.000 tỷ đồng cho cả 2 giai đoạn.
- Ban lãnh đạo DGC nhận định đây là dự án giúp DGC tăng trưởng mạnh trong dài hạn với mức lợi nhuận rất lớn (giá bán Alumina 450 USD/tấn nhưng giá thành sản xuất chưa tới 250 USD/tấn). Hiện nay chỉ có Vinacomin sản xuất được Alumina với công suất 600 nghìn tấn và lợi nhuận khoảng 3.000 tỷ đồng/năm. DGC ước tính với công suất gấp đôi Vinacomin thì lợi nhuận cũng có thể gấp đôi.

- Giá bán dự kiến:
 - Nhà phố: 250 triệu đồng/m²
 - Căn hộ: 60–80 triệu đồng/m²
- Dự án chung cư hóa chất Đức Giang tại Long Biên: doanh thu hơn 5.000 tỷ đồng và lợi nhuận khoảng 1.000 tỷ đồng.
- Dự án nhà ở xã hội tại Hải Phòng: lợi nhuận từ 300–500 tỷ đồng.

Tiềm năng tăng trưởng

- Nguồn cung Xút tại Việt Nam chỉ mới đáp ứng 40% nhu cầu tiêu thụ.
- Tiềm năng tăng trưởng ngành Xút 10%/năm.
- Tận dụng Xút để sản xuất Alumina (cần 70 nghìn tấn/năm).
- Tận dụng khí Cl_2 từ quá trình sản xuất Xút để sản xuất photpho trichlorua (PCl_3).
- Ban lãnh đạo DGC cho biết thị trường pin LFP đang rất tiềm năng trong bối cảnh 90% công suất sản xuất pin LFP toàn cầu đang nằm tại Trung Quốc nhưng các tập đoàn đa quốc gia lại muốn đa dạng hoá nhà cung cấp thay vì phụ thuộc vào Trung Quốc.
- DGC nỗ lực hướng tới việc sản xuất PVC vì tỷ suất sinh lợi cao, ước tính lợi nhuận có thể đạt 400-500 USD/tấn nếu giá PVC đạt 800-900 USD.

- Tốc độ tăng trưởng thị trường Alumina tại Khu vực Châu Á Thái Bình Dương 9-10%/năm trong giai đoạn 2022-2032.

- Thị trường bất động sản chung cư tại Việt Nam trong giai đoạn 2025-2030 dự kiến sẽ tăng trưởng với tốc độ trung bình hàng năm (CAGR) khoảng 12,55%.
- Về phân khúc nhà ở xã hội, Chính phủ Việt Nam đặt mục tiêu hoàn thành gần 1 triệu căn hộ nhà ở xã hội vào năm 2030, với số lượng căn hộ hoàn thành hàng năm tăng dần từ 100.275 căn vào năm 2025 và lên 271.161 căn vào năm 2030.

Định giá và quan điểm đầu tư

Năm 2025 vẫn là một năm khá trầm lắng với DGC khi lợi nhuận chưa thực sự tăng tốc mạnh mẽ do chi phí đầu vào tăng. Chúng tôi dự phóng DTT và LNST Cổ đông công ty mẹ của DGC trong 2025 lần lượt 11.616 tỷ đồng (+17,8%YoY) và 3.257 tỷ đồng (+9%YoY). Tuy nhiên, sang 2026, chúng tôi ước tính tăng trưởng doanh thu đạt 13.692 tỷ đồng (+18%YoY) và LNST gần 4.000 tỷ đồng (+20,1%YoY) nhờ sự đóng góp mới từ dự án Nghi Sơn và tăng tỷ lệ tự chủ nguyên liệu đầu vào sau khi mở rộng khai thác khai trường 25.

Sự kiện tăng thuế xuất khẩu sẽ ảnh hưởng không tích cực kết quả kinh doanh của DGC trong ngắn hạn nhưng trong dài hạn, chúng tôi vẫn ưa thích cổ phiếu DGC vì (1) DGC là doanh nghiệp đứng đầu ngành Hóa chất, sở hữu chuỗi giá trị sản xuất khép kín sản xuất đa dạng các sản phẩm có gốc Photpho; (2) Tận dụng cơ hội chu kỳ bán dẫn phục hồi trở lại, DGC đủ năng lực đáp ứng sản lượng xuất khẩu khi sở hữu năng lực sản xuất P4 khoảng 80 nghìn tấn; (3) Biên lãi gộp P4 dự báo tiếp tục cải thiện nhờ chiến lược đẩy mạnh xuất khẩu P4 tinh khiết và nỗ lực tăng tỷ lệ tự chủ nguyên liệu đầu vào; (4) Tiềm năng tăng trưởng từ các dự án mới như Đức Giang – Nghi Sơn sản xuất Xút và PVC, sản xuất Alumina tại Đắk Nông và mảng bất động sản chung cư; (5) DGC là một trong những cổ phiếu hưởng lợi từ sự kiện thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng; và (6) Cổ phiếu đang ở mức định giá thấp. Ở mức giá hiện tại, ước tính mức P/E 2026 của DGC ~8,9x, thấp hơn so với mức P/E trung bình 5 năm là 12,0x. BVSC đưa ra giá mục tiêu DGC là **123.000 đồng/cổ phiếu** (tương đương với mức P/E forward 11,9x) cho 2026 và khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu này.

Định giá (Đvt: đồng/cp)	Định giá	Tỷ trọng
Định giá theo phương pháp DCF (WACC = 12%)	121.800	50%
Định giá theo phương pháp multiple	124.200	50%
Giá mục tiêu của DGC	123.000	

Phương pháp DCF

Tổng hợp định giá FCFE	
Lãi suất chiết khấu	12%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ đồng)	46.537
(-) Nợ vay ròng (tỷ đồng)	309
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	46.246
Số cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)	379.778.413
Giá mục tiêu DGC (đồng/cổ phiếu)	121.771
Tổng hợp định giá FCFE	
Giá trị dòng tiền hiện tại vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	46.258
Giá mục tiêu DGC (đồng/cổ phiếu)	121.802

Phương pháp multiple
Phương pháp P/B

Lợi nhuận sau thuế 2026 (tỷ đồng)	3.913
BVPS 2025-2026 (đồng/cp)	48.134
P/B mục tiêu	2,5x
Giá trị cổ phiếu của DGC (đồng/cổ phiếu)	120.335

Phương pháp P/E

Lợi nhuận sau thuế 2026 (tỷ đồng)	3.913
EPS 2026 (đồng/cổ phiếu)	10.303
P/E mục tiêu	12,0x
Giá trị cổ phiếu của DGC (đồng/cổ phiếu)	123.633

Phương pháp EV/EBITDA

Lợi nhuận sau thuế 2026 (tỷ đồng)	3.913
EBITDA 2026 (tỷ đồng)	4.962
EV/EBITDA mục tiêu	10,0x
Số lượng cổ phiếu (cổ phiếu)	379.778.413
Giá trị cổ phiếu của DGC (đồng/cổ phiếu)	128.773

Rủi ro

- Biến động giá cả hàng hóa và nguyên vật liệu đầu vào.
- Các dự án mới đi vào hoạt động chậm hơn dự kiến.
- Việc mở rộng khai thác quặng chậm hơn kỳ vọng, dẫn tới giảm biên lợi nhuận gộp của Công ty.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	9.748	9.865	11.616	13.692
Giá vốn	(6.308)	(6.415)	(7.744)	(8.941)
Lợi nhuận gộp	3.440	3.449	3.872	4.751
Doanh thu tài chính	739,3	649,2	759,5	694,9
Chi phí lãi vay	(31,9)	(21,7)	(29,1)	(28,2)
Lợi nhuận sau thuế CĐ Công ty mẹ	3.100	2.987	3.257	3.913

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Tiền, khoản tương đương tiền	1.061	116	664	2.581
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.134	985	1.183	1.369
Hàng tồn kho	855	985	1.189	1.373
Tài sản cố định hữu hình	2.099	2.152	2.795	2.662
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Tổng tài sản	15.536	15.821	18.153	20.828
Nợ vay ngắn hạn	3.492	2.053	2.367	2.525
Nợ vay dài hạn	0	67	16	23
Vốn chủ sở hữu	12.037	13.700	15.770	18.280
Tổng nguồn vốn	15.536	15.821	18.153	20.828

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-32,5%	1,2%	17,8%	17,9%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-44%	-4%	9%	20%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	35,3%	35,0%	33,3%	34,7%
Lợi nhuận thuần biên	31,8%	30,3%	28,0%	28,6%
ROA	21%	19%	19%	20%
ROE	27%	23%	22%	23%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	6%	7%	5%	5%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	8%	9%	6%	6%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	8.163	7.865	8.576	10.303
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	31.695	36.073	41.523	48.134

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Tôn Nữ Nhật Minh** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoimn@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888