

28/04/2025

KHUYẾN NGHỊ

GIA TĂNG TỶ TRỌNG

Giá hợp lý	90,800
Giá hiện tại	102,300
Tiềm năng tăng giá	12.7%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Cổ phiếu đang lưu hành (tr cp)	379.8
Free float (tr cp)	62%
Vốn hóa (tỷ đồng)	39,079
KLQG trung bình 3 tháng (cp)	1,840,988
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	131,800
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	73,100

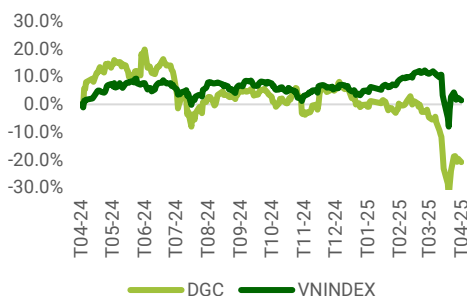
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Đào Hữu Huyền	18.4%
Ngô Thị Ngọc Lan	6.6%
Đào Hữu Kha	6.0%
Khác	69.0%

CÁC CHỈ SỐ CHÍNH

EPS trượt (đồng)	7,302
BVPS (đồng)	35,173
Ng/VCSH (%)	6.31%
ROA (%)	19.10%
ROE (%)	22.40%
P/E	11.78
P/B	2.48
Tỷ suất cổ tức (%)	3.44%

GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC CÔNG TY

Công ty Cổ phần Hóa chất Đức Giang sản xuất và kinh doanh hóa chất, phân bón photpho, axit photphoric và các phụ gia thức ăn chăn nuôi. Hóa chất Đức Giang cung cấp sản phẩm hóa chất cho các khách hàng trong ngành bán dẫn tại châu Á cung cấp phân bón và nguyên liệu sản xuất phân bón cho khách hàng nội địa và Ấn Độ.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Mai Hoa
hoannguyenmai@phs.vn

TƯƠI SÁNG DÀI HẠN, THẬN TRỌNG NGẮN HẠN

- DT thuần năm 2024 đi ngang svck, đạt 9,865 tỷ đồng, LNST giảm nhẹ 3.7% svck đạt 2,987 tỷ, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.
- Năm 2025, chúng tôi kỳ vọng doanh thu tăng trưởng nhẹ, biên LN gộp giảm do (1) sự đóng góp nhiều hơn của các mảng có biên LN gộp thấp hơn như phân bón, ethanol và (2) chi phí sản xuất tăng.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị GIA TĂNG TỶ TRỌNG với giá mục tiêu 102,300 đồng/cp (-19.7% sv báo cáo trước), tiềm năng tăng giá 12.7%. Giá mục tiêu giảm do giả định giảm sản lượng bán và biên LN gộp năm 2025.
- Gần đây, giá cổ phiếu DGC đã giảm 25% sv đầu năm do tâm lý tiêu cực của thị trường trước thông tin về thuế đối ứng từ Mỹ áp lên các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam. DGC cho biết mặc dù thị trường Mỹ rất ưa chuộng sản phẩm hóa chất phosphor của DGC tuy nhiên tỷ trọng doanh thu tại thị trường này rất thấp (3-5% tổng doanh thu). Chúng tôi cho rằng tác động từ thuế quan lên DGC là trực tiếp nhưng không đáng kể. DGC hoàn toàn có thể tìm kiếm khách hàng mới từ thị trường châu Á, châu Âu nhờ sản phẩm có chất lượng rất cao.

Điểm nhấn tài chính

DT thuần Q1/25 tăng 16.2% svqt/17.8% ssvck. Doanh thu mảng hóa chất phốt pho tăng 13% svck, trong khi doanh thu từ DAP và các loại phân bón khác tăng lần lượt 37% và 19% svck trong Q1/25.

LN gộp Q1/25 tăng trưởng nhanh hơn doanh thu, biên LN gộp cải thiện đáng kể 2.7 điểm % lên mức 34.9% trong Q1/25 nhờ giá bán của P4 và DAP đã tăng kể từ đầu năm trong khi chi phí sản xuất vẫn duy trì ổn định.

Năm 2025, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng do giảm giả định sản lượng bán và biên LN gộp. Chúng tôi kỳ vọng DT, LN gộp và LN ròng sẽ thay đổi lần lượt 5.2%/-0.4%/-1.3% svck trong năm 2025.

Luận điểm đầu tư

Hạn chế nguồn cung NVL kim hãm tăng trưởng sản lượng mảng hóa chất

Nhu cầu P4 được đảm bảo bởi nhu cầu bán dẫn cao tại châu Á, tuy nhiên nguồn cung quặng chất lượng cao của DGC có giới hạn, điều này sẽ kim hãm tăng trưởng sản lượng mảng hóa chất phosphor năm 2025-26. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán P4 sẽ đi ngang và giá bán TB phục hồi 7% svck.

Mảng phân bón sẽ đóng góp nhiều hơn vào tổng doanh thu

DGC đang đẩy mạnh sản xuất phân bón trong bối cảnh môi trường kinh doanh thuận lợi (1) giá bán được hỗ trợ bởi các biện pháp hạn chế xuất khẩu của Trung Quốc và Nga và (2) thuế GTGT đầu vào của NVL sẽ được khấu trừ. Doanh thu từ DAP & MAP kỳ vọng tiếp tục duy trì ở mức cao 1,757 tỷ đồng trong năm 2025, đóng góp 16.9% vào tổng doanh thu.

Đóng góp doanh thu mới từ dự án Xút và Ethanol

Nhà máy ethanol của DGC dự kiến sẽ đi vào vận hành với 80% công suất, cung ứng khoảng 22,000 tấn ethanol 96% trong năm 2025, với doanh thu ước tính đạt 450 tỷ đồng, tương đương 4% tổng doanh thu năm 2025.

Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng dự án CAV Nghi Sơn sẽ đi vào vận hành với 70% công suất trong năm 2026, đóng góp khoảng 1,000 tỷ đồng, tương đương 9% tổng doanh thu và đạt biên lợi gộp từ 13-15%.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền và so sánh để xác định giá mục tiêu 102,300 đồng/cp. Chúng tôi duy trì khuyến nghị với cổ phiếu DGC với tiềm năng tăng giá 12.7%.

Bảng 1: Chỉ số tài chính

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024A	2025F	2026F
Tăng trưởng doanh thu	51.2%	-32.5%	1.2%	5.2%	20.7%
Tăng trưởng LN gộp	112.2%	-49.0%	-3.7%	-1.3%	13.0%
Tăng trưởng LN ròng	133.0%	-44.3%	-0.5%	9.8%	13.6%
Biên LN gộp	46.7%	35.3%	35.0%	33.1%	32.2%
Biên LN ròng	38.5%	31.8%	30.3%	28.4%	26.6%
ROE	51.4%	25.8%	21.8%	21.2%	22.5%
ROA	41.5%	20.0%	18.9%	17.7%	18.7%
D/E	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3

Nguồn: PHS

KQKD 2024: Doanh thu và LN ròng phù hợp với dự phóng của chúng tôi

Bảng 2: KQKD 2024

	2022		2023		2024		Sv dự phóng 2024	Ghi chú
	Tỷ đồng	svck	Tỷ đồng	svck	Tỷ đồng	svck		
DT thuần	14,444	51.2%	9,785	-32.3%	9,865	0.8%	96.9%	
Mảng hóa chất phosphor	10,407	90.9%	5,858	-43.7%	5,760	-1.7%	105.1%	
<i>Phosphor vàng (P4)</i>	7,959	112.5%	3,692	-53.6%	4,253	15.2%	100.2%	Chúng tôi ước tính sản lượng bán và giá bán TB thay đổi lần lượt +28.7% và -11% svck trong 2024, phù hợp kỳ vọng của chúng tôi.
<i>H3PO4 cấp thực phẩm</i>	2,448	43.5%	2,166	-11.5%	1,508	-30.4%	122.1%	Chúng tôi ước tính sản lượng bán và giá bán TB giảm lần lượt -27% và -11% svck trong 2024, phù hợp kỳ vọng của chúng tôi.
Mảng nông nghiệp phosphor	3,420	-0.2%	3,422	0.1%	3,494	2.1%	88.0%	
<i>H3PO4 trích ly</i>	1,626	48.5%	1,274	-21.7%	265	-79.2%	35.3%	Chúng tôi ước tính sản lượng bán và giá bán TB thay đổi lần lượt -80% và +4% svck trong 2024, thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi là 750 tỷ đồng.
<i>Phân bón và TACN</i>	1,794	-23.1%	2,148	19.7%	3,229	50.3%	102.9%	Doanh thu cao hơn kỳ vọng của chúng tôi là 3,139 tỷ đồng, do công ty sử dụng hầu hết WPA cho sản xuất phân bón.
Mảng khác	617	-8.2%	505	-18.1%	612	21.1%	92.8%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi
LN gộp	6,750	112.2%	3,440	-49.0%	3,449	0.3%	96.4%	Thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi là 3,580 tỷ đồng
Chi phí bán hàng	600	19.3%	436	-27.4%	447	2.6%	86.7%	Thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi là 556 tỷ đồng
Chi phí QLDN	152	11.2%	159	4.4%	171	7.6%	105.3%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi
Doanh thu tài chính	533	212.5%	739	38.6%	649	-12.2%	100.7%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi
Chi phí tài chính	150	119.9%	98	-34.2%	69	-29.8%	89.8%	Thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi là 77 tỷ đồng
LN khác ròng	(6)	-20.0%	(1)	-76.6%	(12)	735.4%		
LNTT	6,376	141.8%	3,485	-45.3%	3,400	-2.4%	98.0%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi
LN ròng	5,565	133.0%	3,100	-44.3%	2,987	-3.7%	96.8%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi
Biên LN gộp	46.7%	13.4 đ %	35.2%	-11.6 đ %	35.0%	-0.2 đ %		
Biên LN ròng	38.5%	13.5 đ %	31.7%	-6.8 đ %	30.3%	-1.4 đ %		

Nguồn: PHS

Bảng 3: KQKD Q1/25

	Q1/24	Q1/25	% svqt	% svck	% dự phóng cũ 2025	% dự phóng mới 2025
DT thuần	2,386	2,811	16.2%	17.8%	25.3%	27.1%
Mảng hóa chất phosphor	1,468	1,660	16.8%	13.1%	27.7%	27.8%
Mảng phosphor nông nghiệp	775	987	20.6%	27.4%	24.6%	29.4%
Khác	143	164	-8.4%	14.8%	14.8%	15.7%
LN gộp	767	981	19.6%	27.9%	25.2%	28.6%
Chi phí bán hàng	105	110	92.9%	4.9%	21.5%	23.6%
Chi phí QLDN	40	42	-16.7%	2.9%	22.7%	24.3%
Doanh thu tài chính	165	165	-2.3%	-0.4%	24.0%	24.8%
Chi phí tài chính	18	15	16.9%	-15.3%	20.6%	21.6%
LN khác ròng	1	(1)	-137.1%	-179.6%		
LNTT	770	978	12.8%	27.0%	25.7%	28.9%
LN ròng	674	808	7.8%	19.9%	23.8%	27.3%
Biên LN gộp	32.2%	34.9%	1.0 đ %	2.7 đ %		
Biên LN ròng	28.2%	28.7%	-2.2 đ %	0.5 đ %		

Nguồn: PHS

Doanh thu thuần Q1/25 tăng 16.2% svqt và 17.8% svck, các mảng kinh doanh chính đều ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số. Doanh thu từ hóa chất photpho tăng 13% svck, doanh thu từ DAP và các loại phân bón khác lần lượt tăng mạnh 37% và 19% svck trong Q1/25.

Lợi nhuận gộp tăng nhanh hơn doanh thu, biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể 2.7 điểm %, đạt 34.9% trong Q1/25 nhờ giá bán P4 (+2.2% YoY) và DAP (+9.7% YoY) tăng đáng kể từ đầu năm trong khi chi phí nguyên vật liệu là than cốc giảm trung bình 10% YoY trong Q1/25. Giá bán P4 tăng nhờ nhu cầu ngành bán dẫn tăng trên thế giới, giá DAP tăng nhờ nhu cầu phân bón tăng trong nước và trên thế giới.

LNTT tăng 12.8% svqt/27% svck, trong khi LN ròng chỉ tăng 7.8% svqt và 19.9% svck do chi phí thuế TNDN cao hơn dự kiến, mặc dù các dự án hóa chất của công ty vẫn đang được hưởng ưu đãi thuế. Chúng tôi cho rằng khoản thuế TNDN tăng thêm này đến từ việc truy thu thuế.

Tình hình tài chính: Vị thế tiền mặt lớn và đòn bẩy thấp

Bảng 4: Vị thế tiền mặt lớn và đòn bẩy thấp

	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	1Q25
Tiền và tương đương tiền	158	72	73	1,061	113	500	248	116	190
Đầu tư ngắn hạn	8,737	8,521	9,594	9,342	9,457	9,739	11,118	10,570	11,098
TSCĐ	1,787	1,717	2,158	2,100	2,118	2,365	2,276	2,496	2,427
Nợ ngắn hạn	2,178	2,060	2,186	3,492	1,934	1,959	1,988	2,053	2,135
Nợ dài hạn	0	0	0	0	15	69	68	67	66
Số ngày phải thu	9	34	10	11	10	11	7	8	34
Số ngày tồn kho	54	61	48	48	48	58	40	55	47
Số ngày phải trả	10	9	11	7	10	9	8	12	9
CAPEX	210	(70)	70	48	23	274	40	185	95
Khấu hao	81	80	93	98	106	91	102	69	74
D/E	20%	18%	17%	29%	16%	15%	15%	16%	15%
D/E ròng	-61%	-56%	-60%	-58%	-61%	-61%	-66%	-63%	-63%

Nguồn: DGC

Tiền và Đầu tư ngắn hạn chiếm 70% tổng tài sản, tương đương 10,686 tỷ đồng vào cuối Q1/25, chủ yếu là tiền gửi. DGC cho biết họ nắm giữ lượng tiền mặt lớn để phục vụ cho các dự án mở rộng trong tương lai. DGC không có vay dài hạn, tỷ lệ nợ ròng/VCSH (D/E ròng) đạt -63% vào cuối năm Q1/25. Năm 2025, công ty dự kiến giải ngân 1,200 tỷ đồng cho tổ hợp hoá chất Đức Giang Nghi Sơn (CAV), 50 tỷ đồng để hoàn thiện nhà máy cồn Đắk Nông, và 40 tỷ đồng cho nghiên cứu và mở rộng nhà máy Ấc quy Tia Sáng. Chúng tôi ước tính tổng vốn đầu tư TSCĐ (CAPEX) khoảng 1,400 tỷ đồng trong năm 2025.

Triển vọng 2025: Doanh thu tăng trưởng nhẹ, biên LN gộp co lại

Bảng 5: Thay đổi dự phóng 2025

	2023A	2024A		Cũ	2025F		Chú thích
	Tỷ đồng	Tỷ đồng	YoY		Mới	Thay đổi	
DT thuần	9,748	9,865	1.2%	11,106	10,378	-6.6%	
Mảng hóa chất phosphor	5,858	5,760	-1.7%	6,002	5,971	-0.5%	
Phosphor vàng (P4)	3,692	4,253	15.2%	4,770	4,641	-2.7%	Chúng tôi giảm dự phóng sản lượng và giá bán TB xuống +2%/+7% svck trong 2025 từ +7%/+5% svck trong báo cáo trước đây.
H3PO4 trích ly (HPO 85%)	2,166	1,508	-30.4%	1,232	1,330	8.0%	Chúng tôi giảm dự phóng sản lượng và giá bán TB xuống -16%/+5% svck trong 2025 từ -7%/+5% svck trong báo cáo trước đây
Mảng phosphor nông nghiệp	3,422	3,494	2.1%	4,008	3,361	-16.1%	
H3PO4 trích ly	1,274	265	-79.2%	756	-	-100.0%	Chúng tôi giảm dự phóng sản lượng xuống -100% svck trong 2025 từ -3% svck trong báo cáo trước đây do giả định doanh nghiệp sẽ ưu tiên sử dụng H3PO4 trích ly cho sản xuất phân bón thay vì bán trực tiếp.
Phân bón và TACN	2,139	3,195	49.4%	2,679	3,292	22.9%	Chúng tôi tăng dự phóng sản lượng bán DAP & MAP xuống -5% svck trong 2025 (từ -10% svck trong báo cáo trước đây). Chúng tôi kỳ vọng giá bán TB tăng 5% svck trong 2025.
Khác	505	612	21.1%	1,096	1,046	-4.6%	Đóng góp mới từ dự án cồn, đã đi vào hoạt động từ cuối 2024.
LN gộp	3,440	3,449	0.3%	3,891	3,436	-11.7%	
Chi phí bán hàng	436	447	2.6%	511	467	-8.6%	
Chi phí QLDN	159	171	7.6%	183	171	-6.6%	
Doanh thu tài chính	739	649	-12.2%	663	641	-3.2%	
Chi phí tài chính	98	69	-29.8%	74	65	-12.6%	
LN khác ròng	(1)		-100.0%				
LNTT	3,485	3,400	-2.4%	3,785	3,374	-10.9%	
LN ròng	3,100	2,987	-3.7%	3,365	2,948	-12.4%	
Biên LN gộp	35.3%	35.0%	-0.9 đ %	35.0%	33.1%	-1.9 đ %	Biên LN gộp giảm 1.9 điểm % do tỷ trọng đóng góp lớn hơn từ các mảng phân bón và ethanol có biên lợi nhuận thấp hơn mảng hóa chất phosphor. Ngoài ra, giá điện gia tăng sẽ tiếp tục gây áp lực lên biên LN trong năm 2025.
Biên LN ròng	31.8%	30.3%	-4.8 đ %	30.3%	28.4%	-1.9 đ %	

Nguồn: PHS

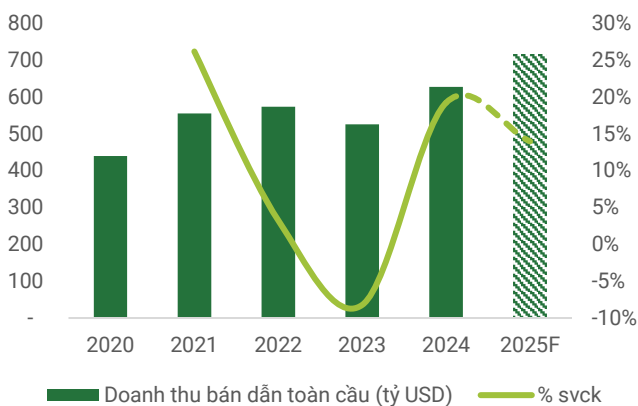
Nguồn cung quặng có hạn kìm hãm tăng trưởng sản lượng mangan hóa chất phosphor

Tiêu thụ P4 được đảm bảo bởi nhu cầu chất bán dẫn tại châu Á

Theo tổ chức Thống kê Thương mại Bán dẫn Thế giới (WSTS), doanh thu toàn cầu của ngành bán dẫn đã tăng 19.3% svck, đạt 628 tỷ USD trong năm 2024. Trong đó, doanh thu bán dẫn tại Nhật Bản đi ngang svck ở mức 46.7 tỷ USD, tại khu vực châu Á – Thái Bình Dương doanh thu bán dẫn tăng mạnh 15.8% svck, đạt 336 tỷ USD.

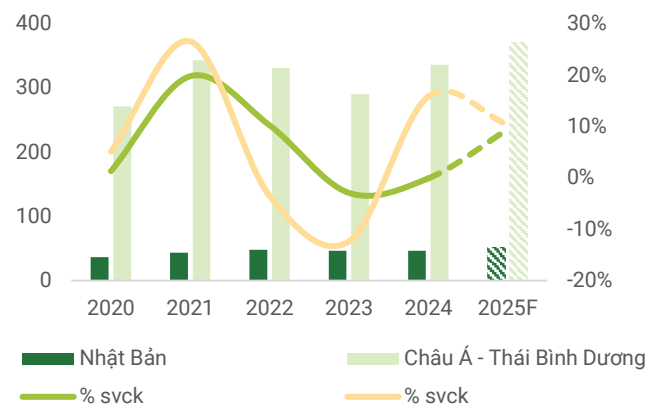
WSTS dự báo ngành bán dẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong năm 2025, (+11.2% svck, đạt 717 tỷ USD), được thúc đẩy bởi các lĩnh vực trí tuệ nhân tạo (AI), xe điện và điện toán hiệu năng cao. Doanh thu bán dẫn tại tất cả các khu vực sẽ tiếp tục tăng trưởng, trong đó Nhật Bản và châu Á – Thái Bình Dương, hai thị trường chủ chốt của DGC, dự kiến sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng lần lượt là 9.4% và 10.4% svck.

Hình 2: WSTS dự báo ngành bán dẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng 11.2% svck, đạt 717 tỷ USD trong 2025



Nguồn: WSTS

Hình 3: Doanh thu bán dẫn tại Nhật Bản và châu Á – Thái Bình Dương dự kiến tăng lần lượt là 9.4% và 10.4% svck



Nguồn: WSTS

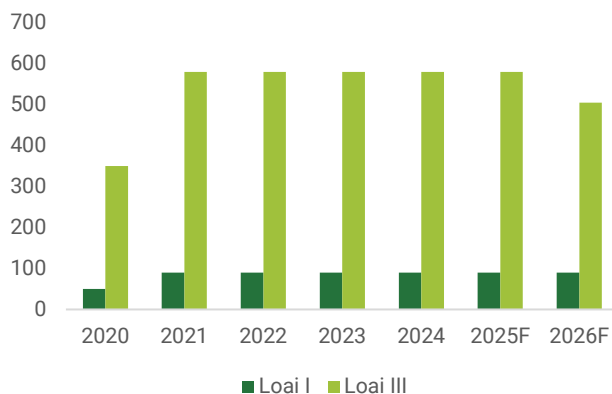
Tuy nhiên, nguồn cung quặng apatit có hạn sẽ kìm hãm đà tăng sản lượng

Chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ photpho vàng (P4) của DGC sẽ tiếp tục được hỗ trợ bởi nhu cầu sản xuất bán dẫn cao tại các thị trường châu Á như Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan và Ấn Độ. Tuy nhiên, trữ lượng quặng apatit phù hợp cho sản xuất phosphor vàng đang dần được khai thác hết. Chúng tôi cho rằng DGC sẽ khó mở rộng sản xuất P4 và HPO trong năm 2025-26 nếu không thể tìm thêm nguồn cung quặng thay thế.

Quặng apatit Loại I (chứa 30% P2O5) là quặng chất lượng cao, phù hợp để sản xuất P4, được cấp phép khai thác có hạn. DGC đã được cấp phép khai thác quặng loại I (chứa 30% P2O5) và loại III (chứa 18% P2O5) tại khai trường số 25 và 19b, tuy nhiên các mỏ này dự kiến sẽ hết hiệu lực khai thác vào năm 2026.

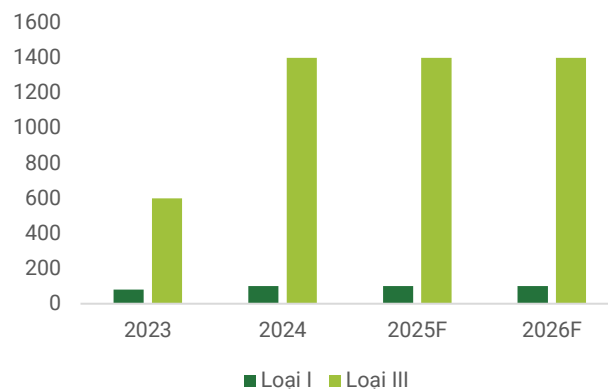
DGC cho biết họ đang đẩy mạnh tìm kiếm nguồn cung quặng thay thế từ trong nước hoặc nhập khẩu. Tập đoàn đang nhập khẩu quặng apatit từ Ai Cập với chi phí khoảng 70–80 USD/tấn, tương đương với giá trong nước. Tuy nhiên, loại quặng nhập khẩu này chủ yếu được sử dụng cho sản xuất phân bón do chất lượng thấp hơn.

Hình 4: Sản lượng quặng apatit được cấp phép tại khai trường 25 là 4tr tấn đến năm 2026 bao gồm loại I & loại III



Nguồn: DGC, PHS tổng hợp

Hình 5: Sản lượng quặng apatit được cấp phép tại khai trường 19b là 5tr tấn đến năm 2026, bao gồm loại I & loại III



Nguồn: DGC, PHS tổng hợp

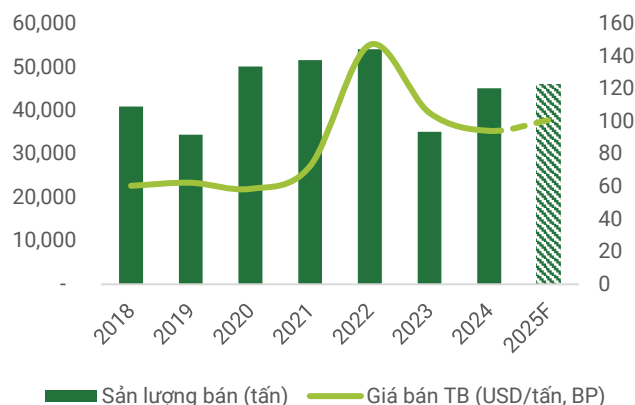
Chúng tôi dự phóng sản lượng bán P4 duy trì đi ngang trong năm 2025, giá bán bình quân sẽ tăng 7% svck từ mức nền thấp 2024. Doanh thu P4 dự kiến sẽ tăng 9.2% svck, đạt 4,641 tỷ đồng trong năm 2025.

Hình 6: Giá P4 tăng 7% sv đầu năm trong T3/25



Nguồn: Sunsirs

Hình 7: Chúng tôi dự phóng sản lượng bán P4 duy trì đi ngang, giá bán TB sẽ tăng 7% svck trong năm 2025



Nguồn: DGC, PHS

Mảng phân bón đóng góp lớn hơn vào tổng doanh thu

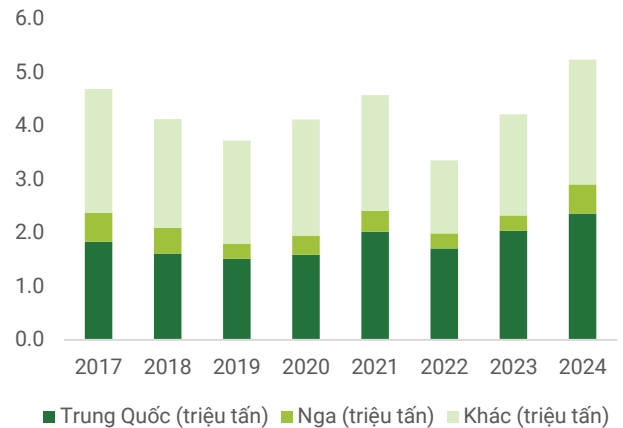
Trung Quốc và Nga hạn chế xuất khẩu hỗ trợ giá phân bón thế giới

Chính sách hạn chế xuất khẩu urê và DAP của Trung Quốc sẽ được duy trì đến hết nửa đầu năm 2025, khi Chính phủ tiếp tục ưu tiên đảm bảo ổn định nông nghiệp trong nước, kiểm soát giá cả và phát triển bền vững. Theo đánh giá của Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn (Bộ NN&PTNT), chính sách này rất có thể sẽ không được nới lỏng trước T6-T7/25. Chúng tôi kỳ vọng Trung Quốc khó có thể tăng xuất khẩu phân bón trong năm nay.

Nga tiếp tục áp dụng cơ chế hạn ngạch đối với hoạt động xuất khẩu phân bón từ 01/01/2025 đến 31/05/2025. Trong đó hạn ngạch với phân đạm là 11.2 triệu tấn. Động thái này của Nga được xem là nỗ lực kiểm soát giá nông sản nội địa, vốn đang chịu áp lực tăng mạnh do giá phân bón leo thang.

Hình 8: Trung Quốc hạn chế xuất khẩu phân bón từ 2022


Nguồn: Hải quan Trung Quốc

Hình 9: Trung Quốc và Nga là nước xuất khẩu phân bón lớn nhất vào Việt Nam


Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam

Các chuyên gia kỳ vọng giá phân bón toàn cầu sẽ tăng nhẹ 3-5% svck và sẽ tác động lên mức giá trong nước, đặc biệt các loại phân bón phụ thuộc lớn vào nhập khẩu như DAP, MAP.

Tăng tính cạnh tranh của phân lân nội địa nhờ khấu trừ thuế GTGT đầu vào

Trước đây, mặt hàng phân bón không chịu thuế GTGT đầu ra từ 1/1/2015 dẫn đến toàn bộ thuế GTGT đầu vào (5-10%) phục vụ sản xuất kinh doanh phân bón không được khấu trừ mà phải hạch toán vào chi phí. Điều này khiến cho phân bón sản xuất trong nước gặp bất lợi khi:

- (1) Giá thành phân bón tăng 5-8% tùy loại, ảnh hưởng đến lợi nhuận và việc đầu tư lớn của các doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước;
- (2) Khó khăn khi cạnh tranh với phân bón nhập khẩu khi phân bón trong nước có ít dư địa để giảm giá.

Tại kỳ họp lần thứ 8 quốc hội khóa XV diễn ra vào tháng 11/2024, Quốc hội đã chính thức thông qua luật thuế GTGT sửa đổi, trong đó có chính sách thuế GTGT 5% đối với mặt hàng phân bón sẽ có hiệu lực từ 1/7/2025. Thay đổi chính sách thuế này giúp các doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước được hưởng lợi, trong đó có DGC:

- (1) Giá thành giảm, các doanh nghiệp có thêm dư địa giảm giá bán để cạnh tranh với phân bón nhập khẩu;
- (2) Thúc đẩy đầu tư trong ngành sản xuất phân bón, khi biên LN của ngành được cải thiện.

Bảng 6: Thuế GTGT đầu vào cho NVL sản xuất phân bón tại Việt Nam

Nguyên vật liệu	Thuế GTGT vào nguyên vật liệu
Khí tự nhiên	10%
Than coke	10%
Quặng Apatit	5%
Điện	10%
Quặng Serpentin	5%

Nguồn: PHS tổng hợp

Bảng 7: Thuế GTGT cho ngành sản xuất phân bón tại các quốc gia xuất khẩu phân bón nhiều vào Việt Nam

Các quốc gia sản xuất phân bón	Thuế đầu ra với phân bón
Trung Quốc	11%
Nga	12.5-20%
Đức	7-19%
Brazil	1% (trong 2022) - 4% (trong 2025)
Thái Lan	8%
Malaysia	8%
Việt Nam	0% (từ 01/07/2025: 5%)

Nguồn: PHS tổng hợp

Chi phí sản xuất phân bón DAP và MAP của DGC phần lớn là chi phí nguyên vật liệu (chiếm 40-50%), trong đó quặng apatit, lưu huỳnh và điện chịu thuế VAT lần lượt 5%, 10% và 10%. Nhờ việc áp thuế GTGT 5%, ban lãnh đạo ước tính DGC sẽ được hoàn thuế ~100 tỷ đồng/năm (~2.9% LNTT năm 2024).

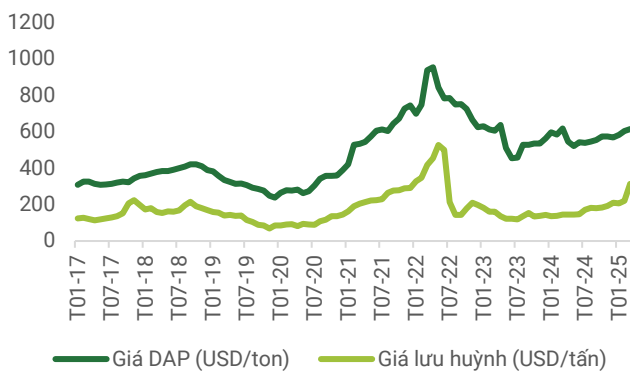
Mảng phân bón NPK của DGC, mảng đang đóng góp chưa đến 1% doanh thu của DGC năm 2024, sẽ không được hưởng lợi từ chính sách thuế mới trên do NPK là phân bón hỗn hợp được sản xuất từ phân đơn như urê, DAP, MAP và KCl, đã chịu thuế GTGT đầu vào và đã được khấu trừ thuế GTGT đầu vào từ lâu, ngay cả trước đây phân NPK không chịu thuế GTGT đầu ra.

DGC sẽ đẩy mạnh sản xuất phân bón nhờ môi trường kinh doanh thuận lợi

Nhu cầu DAP và MAP của Việt Nam khá lớn (khoảng 900,000 tấn) trong khi nguồn cung trong nước chỉ đáp ứng 2/3. Mỗi năm nước ta phải nhập khẩu khoảng 300,000-400,000 tấn DAP. Các sản phẩm phân bón nói chung và DAP nói riêng phải cạnh tranh gay gắt với phân bón nhập khẩu.

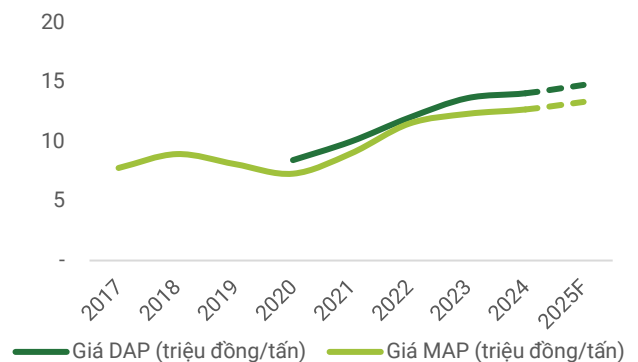
Kỳ vọng về việc hạn chế xuất khẩu phân bón từ Trung Quốc và Nga đang hỗ trợ giá bán của DAP và MAP. Bên cạnh đó, việc sửa đổi Luật Thuế GTGT sẽ tạo ra môi trường cạnh tranh thuận lợi hơn cho các nhà sản xuất phân bón trong nước, bao gồm cả DGC.

Hình 10: Giá DAP tại Việt Nam tăng 8.2% sv đầu năm trong T3/25



Nguồn: Bloomberg

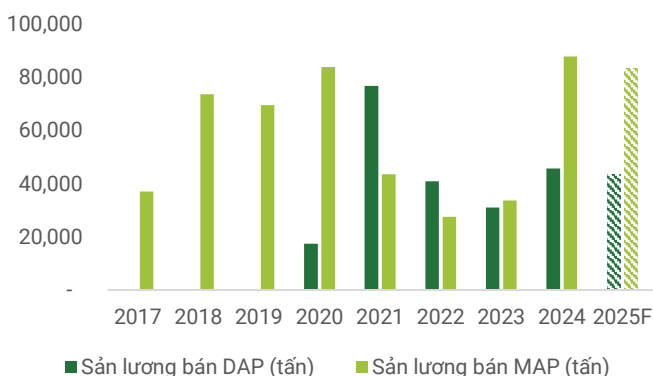
Hình 11: Giá phân bón DAP&MAP của DGC kỳ vọng tăng 5% svck in 2025



Nguồn: DGC, PHS

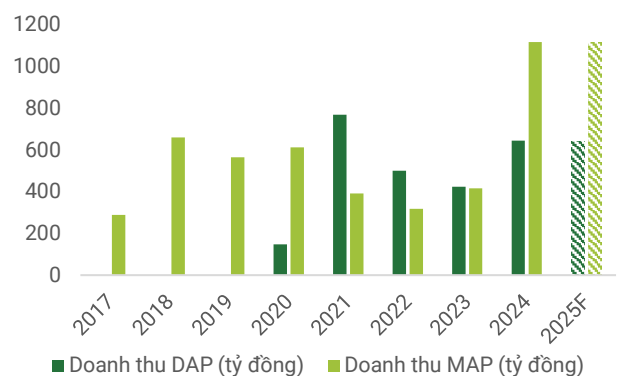
Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán phân bón DAP và MAP của DGC vẫn duy trì ở mức cao, giá bán tăng 5% YoY trong 2025. Doanh thu từ DAP & MAP đi ngang đạt VND1,757bn trong 2025, đóng góp 16.9% tổng doanh thu.

Hình 12: Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán phân bón DAP và MAP của DGC vẫn duy trì ở mức cao



Nguồn: DGC, PHS

Hình 13: Doanh thu từ DAP & MAP đi ngang đạt VND1,757bn trong 2025



Nguồn: DGC, PHS

Đóng góp doanh thu mới từ dự án xút và cồn

Nhà máy cồn kỳ vọng hoạt động 80% CSTK trong 2025

Nhà máy cồn có công suất 50,000 tấn/năm dự kiến vận hành trong 2025, với kỳ vọng nhu cầu cồn ngày càng cao dự án hứa hẹn đem lại doanh thu 1,000 tỷ mỗi năm cho DGC. Sản phẩm cồn của DGC được dùng trong sản xuất xăng sinh học, đồ uống có cồn, cồn y tế,... Mỗi tấn cồn trong quá trình lên men còn tạo ra 0.95 tấn CO₂. Do đó, nếu hoạt động tối đa công suất nhà máy cồn dự kiến sản xuất được 47,500 tấn CO₂/năm.

Nhà máy ethanol hiện cung cấp khoảng 1,000 tấn cồn 96%/tháng. DGC dự kiến sẽ nâng sản lượng lên 3,000 tấn/tháng kể từ 2Q/25. Chúng tôi ước tính nhà máy sẽ hoạt động 50% công suất, DGC sẽ cung cấp khoảng 22,000 tấn cồn 96% trong 2025, doanh thu ước đạt 450 tỷ đồng in 2025, equivalent to 4% total revenue. Chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp của mảng cồn khoảng 15%.

Dự án CAV Nghi Sơn kỳ vọng đóng góp doanh thu từ 2Q/26

Dự án Chlor-Alkali-Vinyl (CAV) Nghi Sơn giai đoạn 1 có công suất thiết kế 150,000 tấn hóa chất/năm trong đó có 50,000 tấn NaOH/năm, tổng mức đầu tư 2,400 tỷ đồng/năm đã khởi công từ tháng 2 năm 2025, dự kiến dự án đi vào hoạt động Q2/26. Sản phẩm xút của DGC sẽ cạnh tranh trực tiếp với Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem).

Khi dự án hoạt động 100% công suất kỳ vọng đem lại doanh thu 2,000 tỷ đồng/năm, LNST đạt 200 tỷ đồng/năm. PVCChem – công ty con thuộc tập đoàn Công nghiệp – Năng lượng quốc gia Việt Nam (PVN) đã cam kết tiêu thụ 30%. Các khách hàng khác cam kết tiêu thụ thêm 20%.

Bảng 8: Tiến độ của dự án CAV giai đoạn 1

	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Xây dựng						
Lắp đặt máy móc						
Chạy thử và bàn giao						
Vận hành thương mại						

Nguồn: PHS tổng hợp

Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ đi vào hoạt động với 70% công suất vào năm 2026, đóng góp 1,000 tỷ đồng doanh thu, tương đương 9% tổng doanh thu năm 2026 và biên lợi nhuận dự kiến đạt 13-15%.

Định giá: Giữ khuyến nghị GIA TĂNG TỶ TRỌNG với giá mục tiêu 102,300/cp, tiềm năng tăng giá 12.7%

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) và phương pháp so sánh P/E để xác định giá mục tiêu. Giá mục tiêu thay đổi do chúng tôi điều chỉnh EPS dự phóng năm 2025 và thay đổi giả định về WACC. Đồng thời, chúng tôi chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2025. Chúng tôi duy trì khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG với giá mục tiêu 102,300 đồng/cổ phiếu (giảm 19% so với báo cáo gần nhất vì chúng tôi giảm dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2025), tiềm năng tăng giá 12.7%.

Hiện tại, DGC đang giao dịch với hệ số P/E trượt là 11.9x, thấp hơn mức 13–14x vào đầu năm do rủi ro thị trường từ chính sách thuế đối ứng được ban hành ngày 9 tháng 4 đối với hàng hóa nhập khẩu của Việt Nam vào Hoa Kỳ. Chúng tôi tin rằng ảnh hưởng của thuế đối ứng từ Hoa Kỳ lên hoạt động kinh doanh của DGC là không đáng kể. Chúng tôi lựa chọn P/E mục tiêu là 14x, tương ứng với ROE mục tiêu trung bình 21.8% trong năm 2025-26.

Hình 9: Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng (%)	Giá theo tỷ trọng (đồng)
FCFF	103,703	50%	51,852
P/E (P/E mục tiêu 14x)	100,937	50%	50,469
Giá trung bình			102,320
Giá mục tiêu (làm tròn)			102,300

Nguồn: PHS

Bảng 10: Giả định WACC

Lãi suất phi rủi ro	3.5%	$N_g/(N_g+VCSH)$	18.6%
Beta	1.25	Thuế (dự phóng)	8.6%
Phần bù rủi ro thị trường	7.8%	WACC	11.04%
Ke	13.2%	Tăng trưởng dài hạn	2.5%
Kd	1.6%		

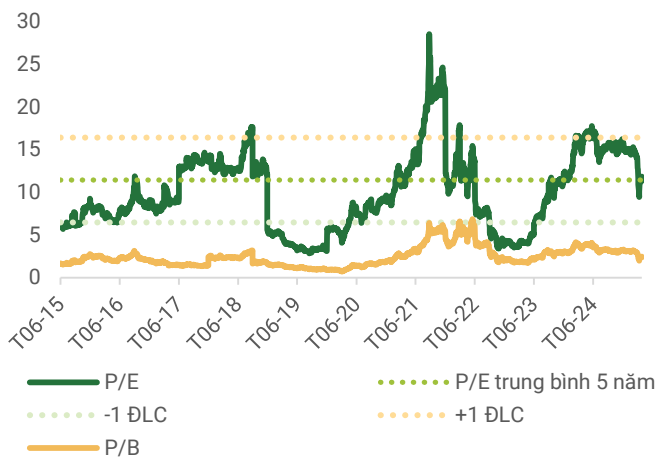
Nguồn: PHS

Bảng 11: Phương pháp FCFF

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LNST	3,098	3,490	3,733	3,941	4,142	4,366
Cộng: Khấu hao	411	478	539	555	579	604
Trừ: CAPEX	1,402	823	843	333	343	443
Cộng: Chi phí lãi vay*(1-thuế)	22	23	24	22	22	21
Trừ: Thay đổi VLĐ	(654)	756	968	1,585	1,729	1,787
FCFF (trước chiết khấu)	2,783	2,413	2,486	2,600	2,671	2,762
Số kỳ chiết khấu	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5
Hệ số chiết khấu	0.95	0.85	0.77	0.69	0.62	0.56
Giá trị hiện tại của FCFF	2,641	2,062	1,913	1,803	1,668	1,553
Tổng giá trị hiện tại của FCFF	11,640					
Giá trị cuối cùng	33,166					
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	18,647					
Giá trị doanh nghiệp	30,287					
Tiền và Đầu tư ngắn hạn	10,239					
Nợ	2,027					
Giá trị VCSH	38,499					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (cp)	371,241,200					
Giá hợp lý (đồng/cp)	103,703					

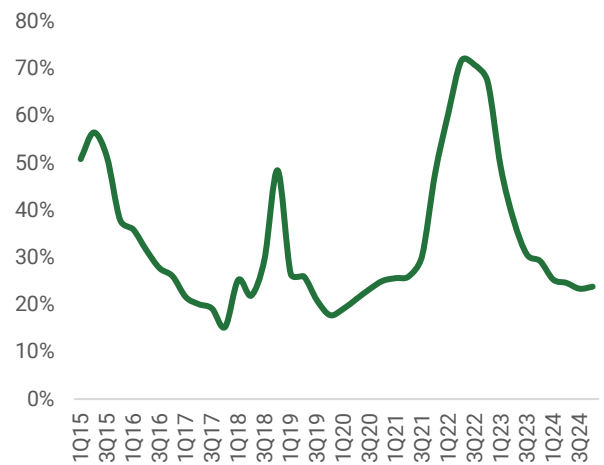
Nguồn: PHS

Hình 14: DGC đang giao dịch với hệ số P/E trượt là 11.9x, thấp hơn mức 13–14x vào đầu năm



Nguồn: Bloomberg

Hình 15: ROE từ 2015-1Q25, Chúng tôi lựa chọn P/E mục tiêu là 14x, tương ứng với ROE mục tiêu trung bình 21.8% trong năm 2025-26.



Nguồn: PHS

Tiềm năng tăng giá

Tập đoàn đang tích cực tìm kiếm nguồn cung quặng

Việc mở rộng Khai trường 25 dự kiến sẽ hoàn tất trong Q3-Q4/25

DGC đang lên kế hoạch nâng cấp và mở rộng Khai trường 25 và 19b. Khai trường 25 hiện đang trong quá trình mở rộng thêm 1,000 ha. Theo ban lãnh đạo, hồ sơ mở rộng khai thác tại khai trường 25 đang ở những bước cuối và dự kiến hoàn thành trong nửa cuối 2025. Ước tính nguồn quặng từ hai khai trường này sẽ đủ cung cấp cho tập đoàn trong vòng 5 năm nữa.

Nỗ lực mạnh mẽ tìm kiếm nguồn quặng mới

DGC đã đề xuất Bộ Tài nguyên và Môi trường tổ chức đấu giá khai thác các mỏ mới tại các khu vực 20, 22 và 23 ở tỉnh Lào Cai. Các khu vực này có tổng trữ lượng ước tính khoảng 30 triệu tấn, chủ yếu là quặng loại II, có thể khai thác trong khoảng 30 năm. Nhờ công nghệ chuyên biệt, Hóa chất Đức Giang có khả năng sử dụng cả quặng apatit loại II và loại III (với hàm lượng P_2O_5 từ 15–25%), ở cả dạng cục và dạng bột, để sản xuất photpho vàng.

Chúng tôi kỳ vọng rằng nếu DGC đấu thầu thành công quyền khai thác các mỏ quặng mới này, công ty có thể đạt mức tự chủ 90–100% về nguồn cung quặng apatit cho hoạt động sản xuất. Hiện tại, DGC có thể tự đáp ứng khoảng 80% nhu cầu quặng đến năm 2026. Tuy nhiên, chúng tôi chưa đưa yếu tố này vào mô hình dự phóng do chưa chắc chắn về tiến độ thực hiện.

Bất động sản sắp được triển khai sau thời gian dài đình trệ

Công ty đã được cấp phép triển khai dự án, và đã có phê duyệt quy hoạch 1/500. DGC đang xin chấp thuận chủ trương đầu tư và dự kiến sẽ có trong tháng 6 năm 2025. Công ty dự kiến đầu tư một dự án gồm 1,000 căn chung cư và 60 căn liền kề thấp tầng lại Long Biên, Hà Nội. Tổng mức đầu tư 1,400 tỷ đồng. Giá bán dự kiến 40 triệu đồng/m² nhà chung cư và 100 triệu đồng/m² nhà liền kề. Dự án dự kiến mang lại 5,000 tỷ đồng doanh thu, lợi nhuận 1,000 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi chưa đưa yếu tố này vào mô hình dự phóng do chưa chắc chắn về tiến độ thực hiện.

Rủi ro đầu tư

Giá photpho vàng phục hồi thấp hơn kỳ vọng

Sản lượng tiêu thụ DAP và MAP tăng thấp hơn kỳ vọng

Các dự án mới đưa vào vận hành chậm hơn kỳ vọng

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ đồng

Báo cáo KQKD	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	14,444	9,748	9,865	10,378	12,521
GVHB	(7,694)	(6,308)	(6,415)	(6,942)	(8,495)
LN gộp	6,750	3,440	3,449	3,436	4,026
Chi phí bán hàng	(600)	(436)	(447)	(467)	(563)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(152)	(159)	(171)	(171)	(207)
Doanh thu tài chính	533	739	649	641	623
Chi phí tài chính	(150)	(98)	(69)	(65)	(71)
LNTT	6,376	3,485	3,400	3,374	3,808
LNST	6,037	3,242	3,107	3,084	3,481
LN ròng	5,565	3,100	2,987	2,948	3,327
Bảng CĐKT	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài Sản Ngắn Hạn	10,985	12,467	12,701	12,730	13,640
Tiền và tương đương tiền	1,535	1,061	116	23	465
Đầu tư tài chính ngắn hạn	7,471	9,342	10,570	10,464	10,498
Phải thu ngắn hạn	919	1,130	980	1,185	1,395
Hàng tồn kho	1,000	855	985	995	1,218
Tài sản ngắn hạn khác	60	80	50	63	64
Tài Sản Dài Hạn	2,420	3,069	3,121	4,059	4,401
Phải thu dài hạn	29	31	32	-	-
Tài sản cố định	1,781	2,144	2,496	3,160	3,611
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	234	225	161	488	385
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	376	669	671	670	671
Lợi thế thương mại	3	313	431	411	405
Tổng tài sản	15,821	16,789	15,821	16,789	18,041
Nợ phải trả	2,572	3,509	2,120	2,794	3,059
Nợ ngắn hạn	2,571	3,493	2,053	2,794	3,059
Nợ dài hạn	0	16	67	-	-
Vốn chủ sở hữu	10,834	12,027	13,701	13,895	14,781
Vốn góp	5,084	5,989	3,798	3,798	3,798
Lợi ích cổ đông thiểu số	382	330	343	343	343
Tổng nguồn vốn	15,821	16,789	15,821	16,789	18,041

Lưu chuyển tiền tệ	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	5,937	2,784	3,119	3,992	4,095
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(3,828)	(2,338)	(1,152)	(2,636)	(2,002)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(697)	(920)	(2,912)	(1,449)	(1,651)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1,412	(475)	(945)	(93)	442
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	124	1,535	1,061	116	23
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1,535	1,061	116	23	465
Chỉ số tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tăng trưởng					
Doanh thu	51.2%	-32.5%	1.2%	5.2%	20.7%
Lợi nhuận sau thuế	133.0%	-44.3%	-3.7%	-1.3%	13.0%
Tổng tài sản	60.8%	15.9%	1.8%	5.5%	6.9%
Tổng vốn chủ sở hữu	71.1%	11.0%	13.9%	1.4%	6.4%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	46.7%	35.3%	35.0%	33.1%	32.2%
Tỷ suất EBIT	44.3%	36.1%	34.7%	32.7%	30.6%
Tỷ suất EBITDA	46.2%	39.8%	38.4%	36.6%	34.3%
Tỷ suất lãi ròng	38.5%	31.8%	30.3%	28.4%	26.6%
ROA	41.5%	20.0%	18.9%	17.7%	18.7%
ROE	51.4%	25.8%	21.8%	21.2%	22.5%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	50	30	23	42	32
Số ngày tồn kho	53	69	47	49	53
Số ngày phải trả	8	19	8	7	10
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.9	2.9	4.3	3.6	4.5
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.5	2.3	3.9	3.3	4.2
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.4	0.3	0.2	0.3	0.2
Vay ngắn hạn/VCSH	0.4	0.3	0.2	0.3	0.2
Vay dài hạn/VCSH	0.0	0.0	0.0	0.0	-

(Nguồn: PHS)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Thị Mai Hoa, Chuyên viên phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Khuyến nghị Mua: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

Khuyến nghị Gia tăng tỷ trọng: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

Khuyến nghị Giữ: Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

Khuyến nghị Giảm tỷ trọng: Cổ phiếu có thể giảm nhẹ, từ 0% đến -10%.

Khuyến nghị Bán: Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%

Không được xếp hạng: Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,

8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, TP.HCM

Phone: (84-28) 5 413 5479

Fax: (84-28) 5 413 5472

Customer Service: 1900 25 23 58

Call Center: (84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1,
TP.HCM

Phone: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4, D&D Tower
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2,
Quận 3, TP.HCM

Phone: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08

107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận
7, TP.HCM

Phone: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận
Tân Bình, TP.HCM.

Phone: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415