

Tổng quan doanh nghiệp:

Công ty Cổ phần DAP-VINACHEM (UPCoM: DDV) là doanh nghiệp sản xuất phân bón DAP đầu tiên và có quy mô lớn nhất tại Việt Nam, tiền thân là Công ty TNHH MTV DAP-VINACHEM được thành lập năm 2008 và cổ phần hóa từ năm 2015. Công ty sở hữu nhà máy DAP Đình Vũ tại KCN Đình Vũ (Hải Phòng) với công suất thiết kế 330.000 tấn DAP/năm, đồng thời sản xuất và kinh doanh các hóa chất như axit sulfuric, axit photphoric và amoniac. Bên cạnh hoạt động sản xuất, DDV còn khai thác lợi thế hạ tầng cảng và kho bãi để phục vụ hoạt động logistics và xuất nhập khẩu nguyên liệu.

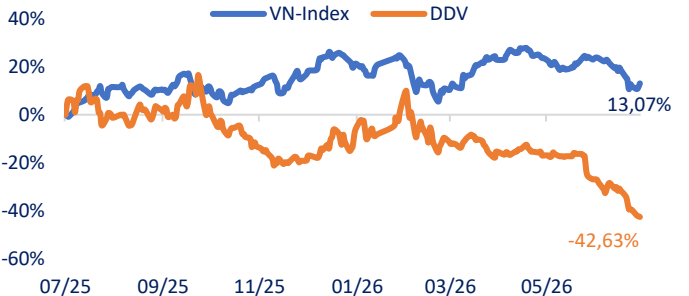
Định giá:

Định giá	22.000
Giá hiện tại	18.200

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	146,11 triệu cổ
KLGD bình quân 1 tháng (triệu cổ)	0,33
Biến động giá 1 tuần	-1,6%
Biến động giá 1 tháng	-18,6%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	2.673,8

Biến động giá:



Cập nhật kết quả kinh doanh Q2/2026:

	Q2.2025	Q2.2026	%yoy	Lũy kế 2025	Lũy kế 2026	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	1.600,72	1.784,01	11,45%	2.757	3.626	31,52%	Doanh thu Q2/2026 tăng trưởng 11,45% đến từ: Đây là mảng chiếm tỷ trọng cao nhất và cũng tăng mạnh nhất, góp phần thúc đẩy doanh thu của DDV. Doanh thu tăng đến từ việc giá hàng hóa chính là phân DAP tăng theo giá Urea thế giới do chiến tranh địa chính trị và gián đoạn chuỗi logistic
Doanh thu bán sản phẩm, hàng hóa	1.594,78	1.789,81	12,23%	2.756,17	3.638,32	32,01%	
Doanh thu cung cấp dịch vụ	14,87	0,48	-96,79%	15,76	1,03	-93,46%	
Lợi nhuận gộp	237,81	177,18	-25,49%	426,03	378,25	-11,22%	Lợi nhuận gộp giảm mạnh do các nguyên liệu đầu vào chính như lưu huỳnh và amoniac tăng mạnh và bị gián đoạn nguồn cung do xung đột tại khu vực eo biển Hormuz
Doanh thu tài chính	25,16	17,66	-29,81%	36,80	35,66	-3,09%	Doanh thu tài chính giảm chủ yếu do thu nhập từ chênh lệch tỷ giá bị hụt đi so với cùng kỳ, đặc biệt trong quý 2, mặc dù lãi từ các khoản tiền gửi tăng nhẹ trong môi trường lãi suất tăng
Chi phí tài chính	-1,84	-4,79	159,55%	-5,02	-9,12	81,61%	Dư nợ vay tăng hơn 400 tỷ đồng khi DDV triển khai các dự án đầu tư như mở rộng cầu cảng và nâng cấp nhà máy sản xuất MAP. Cùng với mật bằng lãi suất cao, điều này khiến chi phí tài chính tăng mạnh. Dù vậy, do chi phí tài chính chỉ tương đương dưới 5% lợi nhuận sau thuế nên ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp vẫn ở mức hạn chế.
Chi phí BH và QLDN	-69,62	-59,33	-14,77%	-63,87	-58,66	-8,16%	Chi phí bán hàng tăng do DDV mở rộng xuất khẩu sang Canada, Brazil, Úc và New Zealand, trong khi chi phí quản lý giảm mạnh hơn nhờ chính sách tinh gọn bộ máy phù hợp với thực tế hoạt động.
Lợi nhuận từ HĐKD	191,51	130,72	-31,74%	343,52	286,40	-16,63%	
Lợi nhuận sau thuế	152,87	104,64	-31,55%	274,63	228,97	-16,62%	Lợi nhuận gộp và doanh thu tài chính giảm mạnh là nguyên nhân chính khiến lợi nhuận sau thuế tiếp tục xu hướng giảm theo quý.
Biên gộp	14,86%	9,93%		15,45%	10,43%		
Biên ròng	9,55%	5,87%		9,96%	6,31%		
% kế hoạch DT năm				82,96%	61,07%		

Điểm nhấn doanh nghiệp:

DDV đang cố gắng chuyển mình trong cơn bão chi phí gia tăng

1. Kết quả kinh doanh Q2/2026: Doanh thu duy trì ổn định nhờ hưởng lợi từ giá phân bón tăng cao nhưng áp lực chi phí đầu vào khiến lợi nhuận bị ăn mòn.

- **Doanh thu thuần Q2/2026 của DDV tiếp tục tăng trưởng ổn định ở mức 11,45% yoy.** Trong đó, mảng chiếm tỷ trọng gần như tuyệt đối là bán hàng hóa và thành phẩm là phân DAP và hóa chất tăng 12,23% svck nhờ giá DAP tăng 20% yoy.
- Lưu huỳnh, amoniac và quặng apatit là ba nguyên liệu đầu vào chủ chốt trong sản xuất phân bón DAP. Trong nửa đầu năm 2026, giá lưu huỳnh và amoniac tăng mạnh do căng thẳng địa chính trị làm gián đoạn chuỗi cung ứng, đẩy chi phí vận chuyển tăng cao và khiến nguồn cung thắt chặt trong khi nhu cầu vẫn duy trì ổn định. Theo đó, **giá lưu huỳnh tăng khoảng 3,5 lần so với cùng kỳ, trong khi giá amoniac tăng bình quân 46–50% yoy, tạo áp lực đáng kể lên biên lợi nhuận của DDV.** Mức tăng này càng trở nên rõ nét khi so sánh với nền thấp của năm 2025, thời điểm giá nguyên liệu ở mức thấp trong khi giá phân bón bắt đầu phục hồi nhờ nhu cầu cải thiện, giúp doanh nghiệp ghi nhận biên lợi nhuận thuận lợi hơn.
- Việc biên lợi nhuận Q2/2026 giảm xuống 9,93% đã gây áp lực lên lợi nhuận của DDV. Khiến cho **lợi nhuận Q2 đạt 104,64 tỷ đồng, giảm 31,65% yoy, nâng lũy kế 1H2026 của DDV lên 228,97 tỷ đồng (-16% yoy).** Dù lợi nhuận giảm, công ty vẫn hoàn thành 61,1% kế hoạch doanh thu và 75,5% kế hoạch lợi nhuận trước thuế cả năm chỉ sau 6 tháng, cho thấy mục tiêu đề ra tại ĐHĐCĐ của công ty khá thận trọng trước diễn biến vĩ mô khó lường.

2. Nỗ lực đầu tư, đa dạng hóa sản phẩm để nâng cao biên lợi nhuận và giảm thiểu tính chu kỳ của sản phẩm

- Dự án **đầu tư chiều sâu công nghệ, nâng cao chất lượng axit phosphoric và sản xuất phân bón MAP.** Dự án không chỉ bổ sung dòng sản phẩm MAP có giá trị gia tăng và biên lợi nhuận cao hơn DAP truyền thống, mà còn nâng cấp chất lượng axit phosphoric, tạo điều kiện nâng sản phẩm DAP từ tiêu chuẩn 15-45 lên chuẩn quốc tế 18-46. Qua đó, DDV có thể cải thiện giá bán, mở rộng thị trường xuất khẩu và nâng cao năng lực cạnh tranh nhờ tận dụng được những nguồn lực vốn có (hệ thống hạ tầng và nguồn nguyên liệu hiện hữu). Ngoài ra, việc DDV đang nỗ lực thâm nhập vào thị trường các nước “premium” như Canada, Brazil, Úc và New Zealand không chỉ giúp doanh thu và biên lợi nhuận tăng cao mà còn giảm thiểu tính chu kỳ của sản phẩm khi đây là những nước có mùa vụ lệch so với thị trường truyền thống hiện tại là Đông Nam Á. **Dự án dự kiến sẽ được đưa vào vận hành từ tháng 10/2026 với công suất là 60.000 tấn/năm (+18% so với hiện tại), nâng biên lợi nhuận lên 14% nếu đi vào hoạt động ổn định.**
- Bên cạnh đó, công ty tiếp tục đầu tư hạ tầng logistics, bao gồm dự án đường dẫn và cầu dẫn ra cảng DAP, nhằm nâng cao hiệu quả vận chuyển nguyên liệu, sản phẩm và hỗ trợ xử lý bã thạch cao PG.

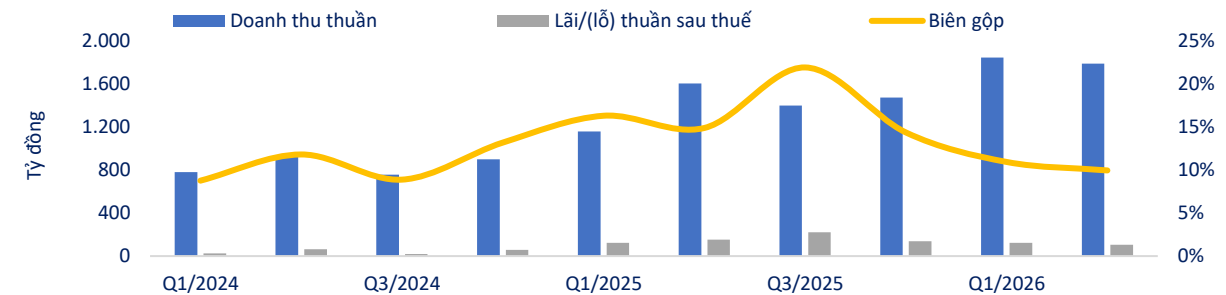
Khi biên lợi nhuận đang bị siết chặt bởi vòng xoáy chi phí nguyên liệu toàn cầu, việc DDV đặt cược vào MAP và các thị trường xuất khẩu “premium” không chỉ là bài toán tăng trưởng mà còn là phép thử cho khả năng thoát khỏi cái bóng chu kỳ của chính mình.

Dự phóng và định giá:

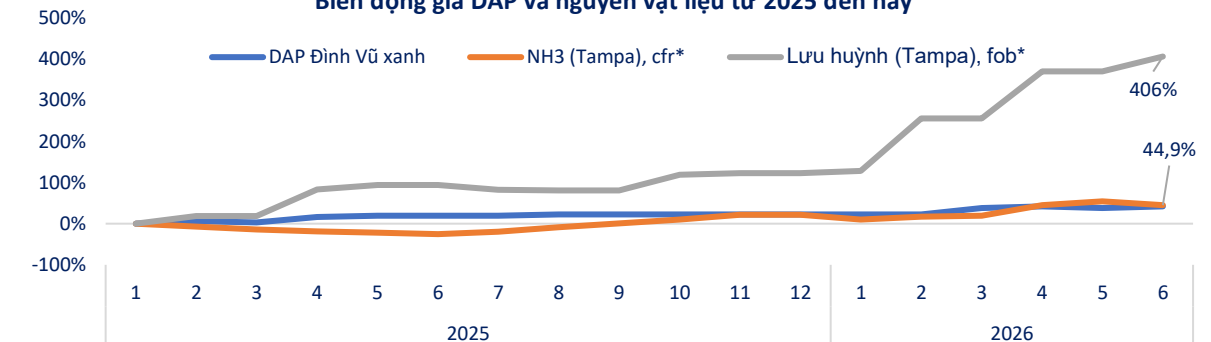
Chúng tôi kỳ vọng **doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2026 của DDV lần lượt đạt khoảng 6.696 tỷ đồng (+19,07% yoy) và 453 tỷ đồng (-28,17%** so với nền cao kỷ lục 634 tỷ đồng của năm 2025), khi giá bán DAP neo cao nhờ nguồn cung thế giới còn thắt chặt tiếp tục nâng đỡ doanh thu, nhưng biên lợi nhuận gộp bị bào mòn đáng kể bởi đà tăng của giá lưu huỳnh và ammoniac — hai nguyên liệu đầu vào chủ chốt chưa có dấu hiệu hạ nhiệt trong nửa cuối năm. Dự án MAP công suất 60.000 tấn/năm dự kiến vận hành từ tháng 10/2026 sẽ chưa kịp đóng góp đáng kể vào KQKD năm nay, song là động lực chính giúp DDV cải thiện biên lợi nhuận và đa dạng hóa sản phẩm từ năm 2027 trở đi. Bên cạnh đó, nền tảng tài chính và tỷ suất cổ tức dự phóng 10,9% là điểm tựa giúp cổ phiếu duy trì sức hấp dẫn ngay cả khi tăng trưởng lợi nhuận chững lại.

Chúng tôi định giá bằng phương pháp P/B (**P/B là 1,2 lần** — tương đương mức P/B hiện tại thị trường đang áp dụng cho DDV, phù hợp với việc ROE dự phóng 2026 giảm về khoảng 17% so với mức 28% của năm 2025). Với giá trị sổ sách dự phóng cuối năm 2026 khoảng 18.500 VND/cổ phiếu, đưa ra **mức giá dự phóng cho DDV là 22.200 VND/cổ phiếu.**

Kết quả kinh doanh của DDV từ 2024 đến nay



Biến động giá DAP và nguyên vật liệu từ 2025 đến nay



*Note: Đây là giá nguyên liệu tham chiếu do VFS tổng hợp từ thị trường Mỹ, không phải giá nhập khẩu nguyên liệu thực tế của DDV.

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng

Trưởng phòng phân tích hoang.nguyenminh@vfs.com.vn

Nguyễn Hoàng Long

Chuyên viên phân tích long.nguyen@vfs.com.vn

Nghiêm Bảo Nam

Chuyên viên phân tích nam.nghiem@vfs.com.vn

Lê Thị Ngọc

Chuyên viên phân tích ngọc.le@vfs.com.vn

Nguyễn Thị Mai

Chuyên viên phân tích mai.nguyen@vfs.com.vn

Giang Việt Hoàng

Chuyên viên phân tích hoang.giang@vfs.com.vn

Lê Phương Linh

Chuyên viên phân tích linh.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.