

Ngành Phân bón

Báo cáo cập nhật

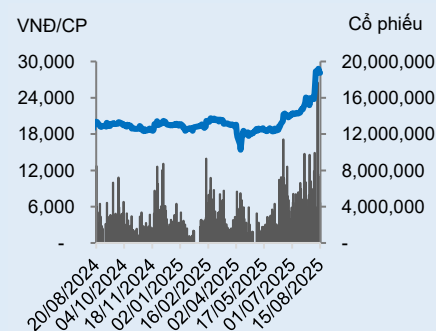
Tháng 8, 2025

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	29.500
Giá thị trường (15/8/2025)	28.100
Lợi nhuận kỳ vọng	+5%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	15.411-28.800
Vốn hóa	19.106 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	679.934.260
KLGD bình quân 10 ngày	7.336.475
% sở hữu nước ngoài	8,15%
Room nước ngoài	50%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,3%
Beta	0,81

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DPM	43,5%	22,8%	48,1%	36,9%
VN-Index	28,4%	9,8%	22,3%	25,1%

Chuyên viên phân tích

Tôn Nữ Nhật Minh

(84 28) 3914.6888 ext. 260

minhtnn@bvsc.com.vn

Tổng công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí

Mã giao dịch: DPM

Reuters: DPM.HM

Bloomberg: DPM VN

Thông tin tích cực đã được phản ánh vào giá

Cập nhật quả kinh doanh Q2.2025. DPM ghi nhận kết quả kinh doanh quý 2 rất tích cực với doanh thu thuần đạt 5.301 tỷ đồng (+34,3%YoY). Trong đó, doanh thu Ure và NPK lần lượt tăng 23,5% và 76%YoY. Biên lợi nhuận gộp đạt 16,9%, tăng 3,1 điểm phần trăm so với cùng kỳ nhờ (1) giá bán tăng; và (2) giá khí đầu vào giảm nhẹ. Thu nhập tài chính khoảng 57 tỷ đồng (+24%YoY). Tỷ trọng chi phí hoạt động/DTT khoảng 8,6%, đi ngang so với cùng kỳ năm trước. Cuối kỳ, LNST của DPM đạt 413 tỷ đồng (+75%YoY).

Điểm nhấn đầu tư

Các sản phẩm chủ lực kỳ vọng ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số trong 2025. Đối với Ure, chúng tôi ước tính doanh thu Ure của DPM trong 2025 tăng 14,4%YoY, trong đó giá bán tăng 9,2% - là động lực tăng trưởng chính trong bối cảnh giá Ure thế giới duy trì đà tăng từ đầu năm. Còn với mảng NPK, nhờ giá cây công nghiệp tăng cao và DPM đẩy mạnh các chương trình khuyến nông để nông dân tiếp cận dần với sản phẩm NPK cao cấp có hiệu suất cao, chúng tôi ước tính doanh thu NPK tăng 51% trong 2025, trong đó sản lượng tăng 50%YoY.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện. Ước tính khoảng 17,3% trong 2025 nhờ (1) Mức hoàn thuế VAT đầu vào đóng góp vào lợi nhuận gộp vào khoảng 135 tỷ (giảm 50% so với ước tính trước của chúng tôi vì Công ty có kế hoạch trích 50% mức hoàn thuế để đầu tư vào các chương trình khuyến nông, kỹ thuật nông nghiệp,...), tăng 4,5% so với lúc chưa khấu trừ thuế, đóng góp tăng 0,75 điểm phần trăm biên lợi nhuận gộp cho DPM; và (2) Giá khí đầu vào giảm với giả định chiến tranh Iran và Israel sớm hạ nhiệt, ước tính giá đầu vào khoảng 10,4 USD/mmbtu (-4,6% YoY).

Tiềm lực tài chính mạnh mẽ giúp DPM đầu tư các dự án mới và chi trả cổ tức tiền mặt. Cuối Q2.2025, DPM có hơn 12 nghìn tỷ tiền mặt, chiếm 64,8% tổng tài sản, trong khi đó nợ vay ngắn hạn chỉ hơn 3,6 nghìn tỷ đồng. Chính vì vậy, Công ty đủ năng lực tài chính để phát triển mảng hóa chất như H₂O₂, Melamine..., doanh thu kỳ vọng đạt 1.500–2.000 tỷ đồng năm 2025 với tỷ suất sinh lời khoảng 18-19%. Bên cạnh đó, Công ty cũng duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt 15-20% (lợi suất cổ tức 5%-7%/năm).

Định giá và khuyến nghị. BVSC điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh của DPM với doanh thu thuần từ 14.350 tỷ đồng lên 17.930 tỷ đồng và LNST từ 893 tỷ đồng lên 1.390 tỷ đồng do KQKD quý 2 vượt kỳ vọng. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng điều chỉnh giảm tariff vận chuyển khí bình quân của DPM từ mức 4,8 USD/mmbtu xuống còn 4,6 USD/mmbtu trong giai đoạn 2025-2030, giúp lợi nhuận ròng bình quân tăng 5,4%. Từ đó, chúng tôi nâng giá mục tiêu từ 21.300 đồng/cổ phiếu lên **29.500 đồng/cổ phiếu** (mức sinh lời khoảng 5% so với mức giá hiện tại) và duy trì khuyến nghị **NEUTRAL** với cổ phiếu DPM.

Nhận định thị trường phân bón trong nước và thế giới trong 2025

PHÂN BÓN URE

Thị trường thế giới: Giá Ure duy trì đà tăng từ đầu năm 2025

Theo Indexmundi, giá Ure thế giới bình quân trong 1H2025 ở mức 400 USD/tấn, tăng 22% so với cùng kỳ năm 2024 do:

- **Nguồn cung bị thắt chặt:** (1) Dòng chảy khí đốt từ Nga vào châu Âu bị “khóa van” trong khi nhu cầu sản xuất phân bón tại EU đang tăng. Theo thỏa thuận ký kết vào năm 2019, Nga được vận chuyển khí đốt đến châu Âu qua lãnh thổ Ukraine. Tuy nhiên, thỏa thuận này chính thức hết hạn vào ngày 1-1-2025 và phía Ukraine không muốn gia hạn do cuộc xung đột đang diễn ra giữa nước này và Nga. Trong khi đó, EU đang cần lượng khí đốt để sản xuất phân bón cho nhu cầu trồng trọt vào đầu tháng 4; (2) Căng thẳng giữa Israel và Iran khiến nguồn cung khí đốt tự nhiên bị “gián đoạn”, dẫn tới các nhà sản xuất phân bón Ai Cập đã buộc phải dừng hoạt động vào ngày 13/6 do lượng khí đốt tự nhiên nhập khẩu từ Israel giảm; và (3) Trung Quốc vẫn hạn chế xuất khẩu Ure, hạn ngạch xuất khẩu Ure 2025 là 3-4 triệu tấn (thấp hơn hạn ngạch xuất khẩu bình thường trước đây: 5-5,5 triệu tấn/năm).
- **Chính sách thuế quan:** (1) Liên minh châu Âu (EU) đã thông qua việc áp thuế đối với phân bón từ Nga và Belarus (có hiệu lực 1.7.2025) - đây là mức thuế bổ sung (ngoài mức thuế 6,5% đã áp dụng), mức tăng hàng năm từ 40-45 EUR/tấn kéo dài tới 2028; và (2) Mỹ áp thuế nhập khẩu 10% đối với tất cả các phân bón nhập khẩu từ tháng 4.2025.
- **Nhu cầu Ure tăng mạnh:** (1) Ấn Độ tăng cường đấu thầu, cụ thể, sản lượng tiêu thụ khoảng 4,5 triệu tấn trong tháng 1.2025 (+27% YoY) - đây là mức cao kỷ lục so với những năm trước sau khi tồn kho giảm sâu và Trung Quốc không xuất khẩu Ure sang quốc gia này; (2) Brazil nhập khẩu Ure tăng 13% trong giai đoạn tháng 1-4/2025, đạt tổng cộng 11,54 triệu tấn - mức cao nhất trong 5 năm; (3) Mỹ nhập khẩu Ure tăng 14% trong tháng 1/2025; và (4) Nhu cầu tiêu thụ khu vực Đông Nam Á tăng nhẹ.

Dự báo giá Ure thế giới trong 2H2025: khó giảm sâu

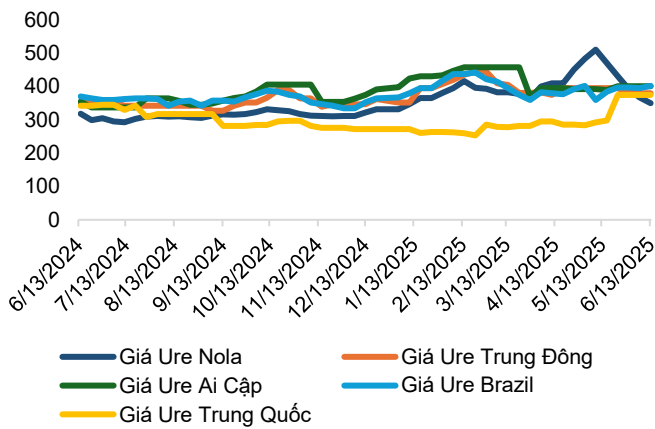
- Giá Ure thế giới tiếp tục tăng mạnh, lên mức cao nhất 450 USD/tấn do nhu cầu cao từ các nước như Ấn Độ, Ethiopia và nguồn cung bị hạn chế trong tháng 7-8, đặc biệt là ở khu vực phía Đông Suez.
- Hiện tại, lệnh ngừng bắn giữa Iran và Israel đã có hiệu lực, chiến sự Iran này kỳ vọng hạ nhiệt trong 2H2025 và có ít nhất ba nguồn cung Ure mới chuẩn bị đi vào hoạt động gồm Nga (EuroChem), Saudi Arabia (SABIC) và Brazil (Petrobras Araucaria) với tổng công suất bổ sung có thể chạm mức 3-3,5 triệu tấn/năm, giá Ure bình quân trong 2H2025 khoảng 390-400 USD/tấn (+11-14%YoY) - đi ngang so với 1H2024, mức thấp nhất có thể ở mức 340-350 USD/tấn (giảm 8-10% so với 1H2025) và không có khả năng giảm sâu hơn vì (1) Trung Quốc chỉ xuất khẩu Ure tới hết tháng 9.2025 và không xuất qua Ấn Độ; (2) tồn kho Ure toàn cầu thấp hơn mức trung bình, nhất là Ấn Độ; và (3) nhu cầu mùa vụ ở Ấn Độ, Bắc Mỹ, Brazil,...
- Tuy nhiên, nếu Israel và Iran vi phạm lệnh ngừng bắn dẫn tới chiến tranh có thể xảy ra, giá Ure kỳ vọng sẽ tăng trong 2H2025, khoảng 450-480 USD/tấn (+28-37%YoY) ra do (1) Trung

Quốc xuất khẩu Ure trở lại từ tháng 6 đến tháng 9 với hạn ngạch xuất khẩu từ 3,5-4 triệu tấn cũng khó “bù đắp” được sản lượng sản xuất Ure bị thiếu hụt từ chiến tranh Iran và Israel. Cụ thể, các quốc gia sản xuất Ure chịu ảnh hưởng trực tiếp từ chiến tranh Iran và Israel gồm Iran – năng lực sản xuất khoảng 11 triệu tấn Ure/năm và Ai Cập – năng lực sản xuất 7,6 triệu tấn; và (2) Nhu cầu Ure vẫn tăng khi tỷ lệ tồn kho so với nhu cầu phân bón Ure do trồng trọt lương thực đã giảm xuống mức thấp nhất kể từ năm 2013 và tồn kho Ure toàn cầu hiện nay thấp hơn mức trung bình, bên cạnh đó chi phí sản xuất tiếp tục cao tại một số quốc gia lớn như EU, Ai Cập,... do nguồn cung khí bị thu hẹp.

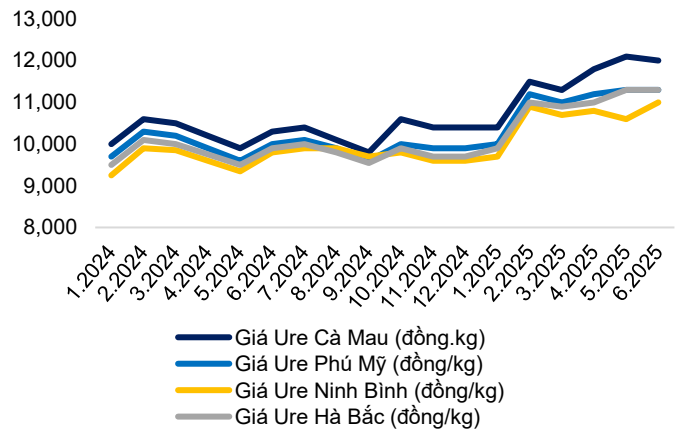
Thị trường trong nước: giá trong nước điều chỉnh tăng theo giá thế giới, tuy nhiên biến động ở mức độ hẹp hơn

- **Nguồn cung Ure trong 1H2025:** Sản lượng trong nước duy trì ổn định ở mức 1,36 triệu tấn (tương đương với 2024). Xuất khẩu tăng 32% so với cùng kỳ, đạt 441 nghìn tấn.
- **Nhu cầu tiêu thụ Ure trong 1H2025:** Tiêu thụ Ure nội địa trong 6 tháng đầu năm 2025 đạt khoảng 1,2 triệu tấn, tăng 5% so với cùng kỳ năm 2024. Tồn kho toàn thị trường giảm từ 406 nghìn tấn đầu năm xuống còn 318 nghìn tấn vào cuối tháng 6/2025. Sức mua tăng cao tại một số thời điểm trong quý 2 (vụ mùa Hè - Thu), đặc biệt ở khu vực đồng bằng Sông Cửu Long và Tây Nguyên, khi giá lúa, cà phê, tiêu... giữ ở mức cao. Một số khu vực đã xuất hiện tình trạng thiếu hàng cục bộ do nhu cầu đột ngột tăng cao giữa mùa vụ.
- Giá Ure trong nước dao động từ 10.400-10.800 đồng/kg (tăng 6%-12%YoY) trong 1H2025 nhờ điều chỉnh tăng theo giá thế giới và nhu cầu lớn cho vụ mùa Hè - Thu.
- Từ 1/7/2025, mặt hàng phân bón chính thức chịu thuế VAT 5% đã làm tăng giá bán lẻ từ 3-6% so với thời điểm trước đó, nhưng nếu không tính mức thuế vào giá bán lẻ thì giá bán Ure giảm 2% hoặc đi ngang so với 1H2025.
- **Dự báo giá Ure nội địa trong 2H2025:** BVSC ước tính giá Ure nội địa bình quân khoảng 10.300–10.600 đồng/kg (+4-7%YoY) (chưa bao gồm thuế VAT 5%) trong 2H2025 trong kịch bản cơ sở. Đối với kịch bản lạc quan, mức giá Ure có thể lên mức 11.000-12.000 đồng/kg (chưa bao gồm VAT) nếu nguồn cung tiếp tục thu hẹp do chiến tranh Trung Đông căng thẳng trở lại. Tuy nhiên, mức tăng trưởng giá Ure nội địa sẽ không cao như mức tăng giá Ure thế giới do các doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước sẽ giảm giá bán cho nông dân đồng thời tăng sức cạnh tranh với phân bón xuất khẩu khi luật thuế VAT 5% có hiệu lực.
- Trước đây, giá Ure nội địa thiết lập mặt bằng giá khoảng 9.500–10.500 đồng/kg trong giai đoạn 2023-2024, cao hơn 10-13% so với giá Ure thế giới. Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, giá thế giới có mức tăng nhanh hơn giá nội địa vì thế mức chênh lệch giữa giá Ure thế giới và Ure nội địa trong 2H2025 có thể sẽ được thu hẹp lại. Các doanh nghiệp sản xuất Ure trong nước sẽ đẩy mạnh xuất khẩu vào các mùa vụ thấp điểm trong nước (điển hình như quý 3) trong bối cảnh Trung Quốc không xuất Ure sang Ấn Độ và tình hình nguồn cung tại Trung Đông đang bị thu hẹp, nhất là DCM (Đạm Cà Mau) lợi thế xuất khẩu sang các thị trường khó tính như Úc, Newzealand nhờ sản xuất được phân Ure hạt đục. Theo Agromonitor, Đạm Hà Bắc/Ninh Bình có thể ký xuất khẩu tổng 35-45 nghìn tấn đi Ấn Độ (giao trong tháng 8) và Đạm Phú Mỹ đang đàm phán ký kết lô khoảng 40-45 nghìn tấn xuất khẩu (giao tháng 8).

Biến động giá Ure thế giới
(đvt: USD/tấn)



Biến động giá Ure trong nước



Nguồn: Bloomberg, Agromonitor

PHÂN BÓN NPK

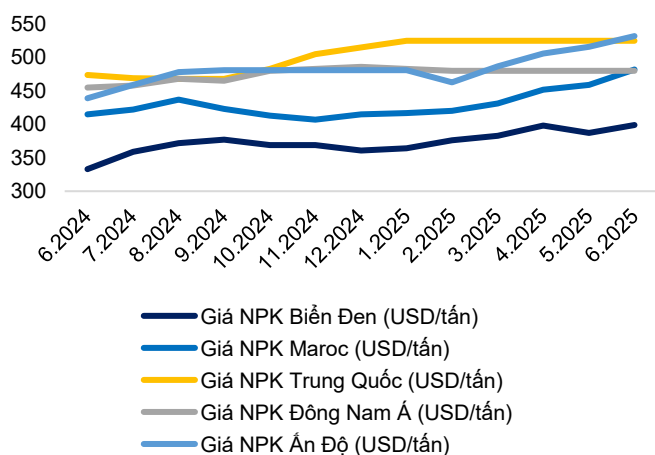
Diễn biến giá NPK thế giới: giá NPK thế giới trong 1H2025 dao động ở mức 450-480 USD/tấn (tăng 7-14%YoY) do (1) nhu cầu tăng mạnh ở một số quốc gia (Ấn Độ, Brazil, EU,...); (2) nguồn cung hạn chế ở Trung Quốc và Nga; (3) giá phân đơn tăng; và (4) các chính sách thuế quan từ EU và Mỹ.

Tại thị trường trong nước, nhu cầu vượt cung: Nguồn cung trong nước tăng mạnh đạt 1,81 triệu tấn, trong khi đó tiêu thụ nội địa NPK tăng cao, nhờ nhu cầu chăm bón tại Tây Nguyên, Đồng bằng Sông Cửu Long và Trung Bộ.

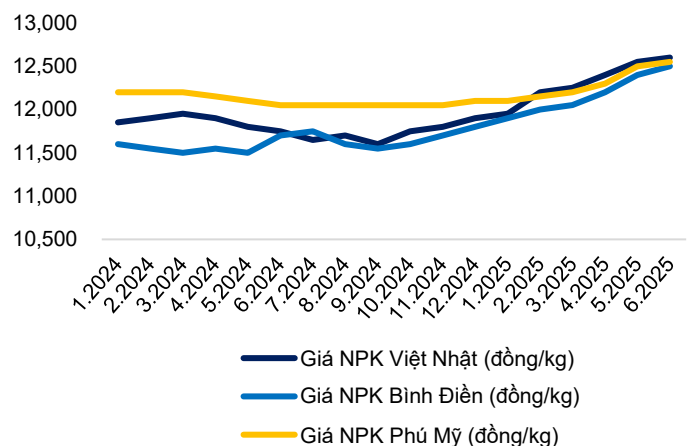
Diễn biến giá bán NPK trong nước: Giá duy trì ổn định ở mức 11.300–12.000 đồng/kg (tăng 2-3%YoY), để hỗ trợ nông dân trong mùa cao điểm.

Dự báo giá NPK trong 2H2025: Giá NPK dự báo vẫn sẽ tiếp tục neo ở mức cao trong 2H2025, dao động ở mức 11.500–12.000 đồng/kg (chưa bao gồm thuế VAT) do (1) nhu cầu vụ mùa Đông – Xuân; và (2) giá phân đơn Photphat và Kali duy trì đà tăng.

Diễn biến giá NPK thế giới



Diễn biến giá NPK trong nước



Nguồn: Agromonitor

Phân tích hoạt động kinh doanh của DPM trong 1H.2025

Lợi nhuận Q2 phục hồi mạnh mẽ sau 2 năm sụt giảm

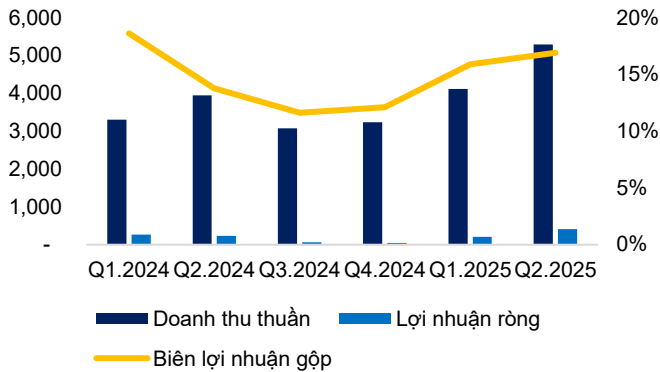
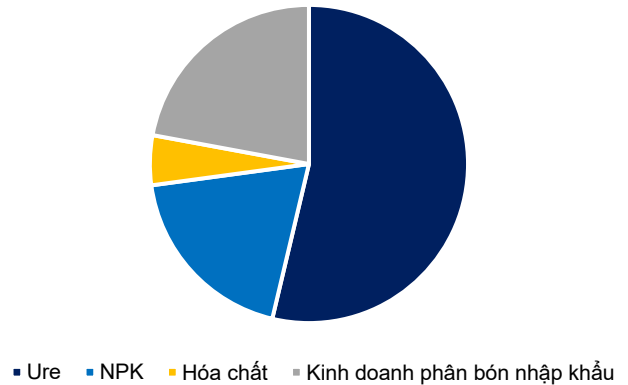
Doanh thu thuần của DPM trong Q2.2025 đạt 5.301 tỷ đồng (+34,3%YoY; +28,7%QoQ) nhờ giá bán và sản lượng các sản phẩm chủ lực đều tăng. Trong đó:

- **Mảng Ure:** doanh thu Ure đạt hơn 2.847 tỷ đồng (+23,5%YoY). Cụ thể, sản lượng tiêu thụ Ure trong nước gần 264 nghìn tấn - tăng 7,5% so với cùng kỳ trong bối cảnh giá Ure đang neo ở mức cao, giá Ure bình quân trong quý 2 của DPM ở mức 10.800 đồng/kg (+14,9%YoY). DPM đang nỗ lực mở rộng mảng xuất khẩu khi ký kết Biên bản Ghi nhớ (MoU) với Hanwa, đảm bảo cung cấp cho Hanwa khoảng 20 ngàn tấn Urea mỗi năm, phục vụ nhu cầu thị trường Nhật Bản.
- **Mảng NPK:** doanh thu NPK đạt 1.015 tỷ đồng (+76%YoY). Cụ thể, sản lượng tiêu thụ NPK xấp xỉ 86 nghìn tấn - tăng 59,3%YoY, giá bán NPK bình quân trong quý 2 ở mức 11.818 đồng/kg (+10,4%YoY). Dù giá NPK thế giới đã tăng từ 7-14% trong 6 tháng đầu năm 2025 nhưng giá NPK Phú Mỹ chỉ tăng 2%YoY do (1) Áp lực cạnh tranh từ NPK nhập khẩu đang có xu hướng gia tăng, đặc biệt từ các dòng có giá bán cạnh tranh như Nga, Trung Quốc; và (2) Công ty đưa ra những chính sách khuyến mãi để giúp nông dân dần tiếp cận với NPK cao cấp có hiệu suất trồng trọt cao hơn NPK cấp thấp.
- **Mảng kinh doanh phân bón nhập khẩu:** doanh thu đạt 1.278 tỷ đồng (+114%YoY) so với quý 2/2024 nhờ sản lượng tăng 81% và giá bán tăng 18,6%YoY.
- **Riêng mảng NH₃** ghi nhận mức doanh thu sụt giảm 8%YoY với sản lượng tiêu thụ giảm 3% và giá bán giảm 5% do thị trường NH₃ toàn cầu tiếp tục đối mặt với áp lực kìm giá giảm và nhu cầu hạn chế. DPM mở rộng thị phần ra thị trường miền Bắc, miền Trung nhằm đạt mục tiêu kế hoạch sản lượng bán hàng trong năm 2025.

Biên lợi nhuận DPM trong quý 2 xấp xỉ 16,9%, tăng 3,1 điểm phần trăm so với cùng kỳ nhờ (1) giá bán tăng; và (2) giá khí giảm. Trong đó, biên lợi nhuận của Ure đạt 23%, tăng 11,5 điểm phần trăm so với Q2.2024 và 1,5 điểm phần trăm so với quý trước. BVSC cho rằng biên lợi nhuận Ure của DPM sẽ duy trì ở mức cao từ 22-23% trở lên trong 2H2025 nhờ (1) giá bán tiếp tục neo ở mức cao; (2) giá khí thấp; và (3) ghi nhận mức hoàn thuế VAT đầu vào.

Thu nhập tài chính khoảng 57 tỷ (+24%YoY) nhờ lãi tiền gửi tăng 96%YoY. Tỷ trọng chi phí hoạt động/DTT ở mức 8,6%, đi ngang so với cùng kỳ. Cuối kỳ, LNST đạt 413 tỷ đồng (+75,4%YoY).

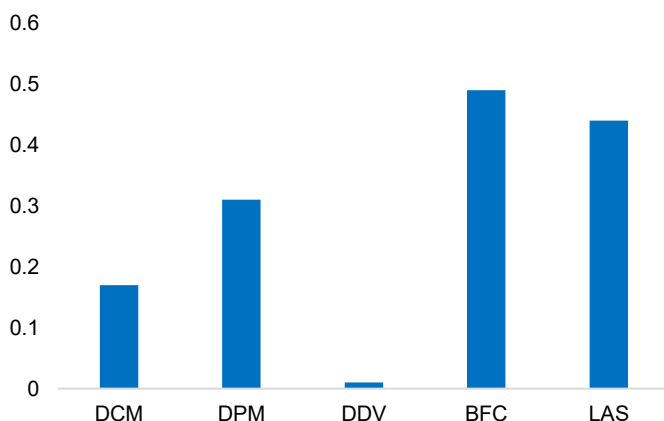
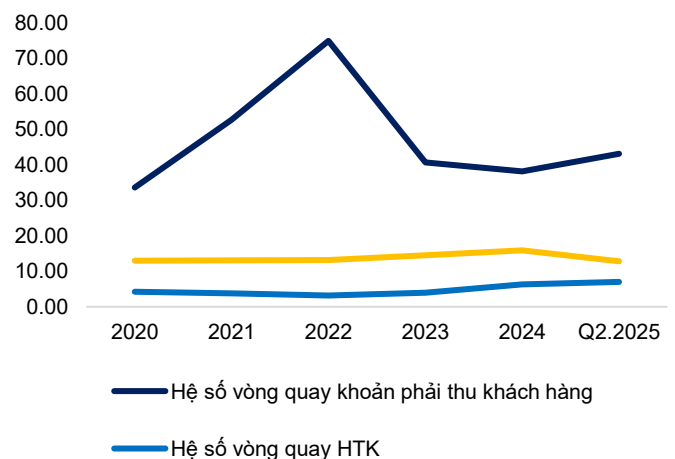
Lũy kế 1H2025, DPM đã hoàn thành 73% kế hoạch doanh thu và vượt 95% chỉ tiêu lợi nhuận năm 2025.

Kết quả kinh doanh DPM theo từng quý
(đvt: tỷ đồng)

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm trong Q2/2025


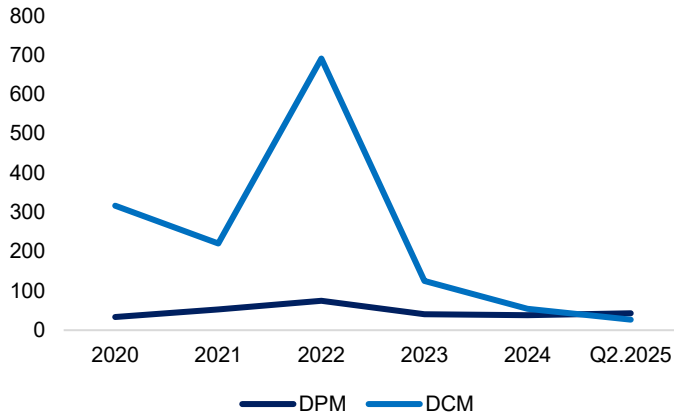
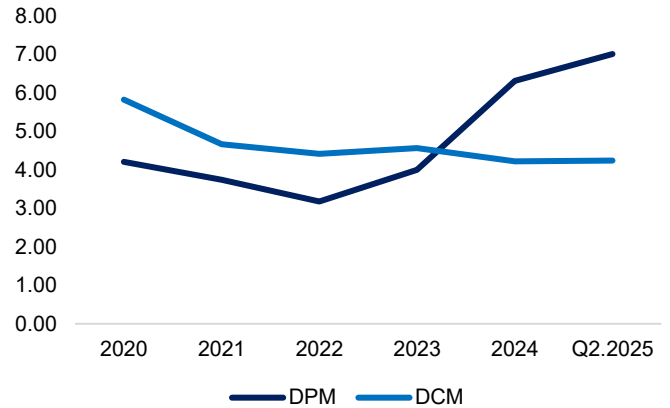
Nguồn: DPM

Tỷ lệ nợ vay thấp và khả năng thanh toán lành mạnh: DPM bắt đầu vay nợ trở lại từ năm 2024 với khoản nợ ngắn hạn hơn 3,6 nghìn tỷ cuối Q2.2025, chủ yếu tài trợ cho việc tích trữ hàng hóa phân bón trong bối cảnh nhu cầu và giá phân bón đang trên đà phục hồi. Tỷ lệ đòn bẩy tài chính D/E ~31%, ở mức trung bình so với các doanh nghiệp cùng ngành. Trong khi đó, tỷ lệ tiền mặt cao chiếm gần 65% tổng tài sản, đạt hơn 12 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, chúng tôi đánh giá khả năng thanh toán của DPM ở mức tốt với chỉ số thanh toán hiện hành 2,3 lần và chỉ số chi trả lãi vay (EBITDA/Lãi vay) ở mức khoảng 9,2 lần.

Vòng quay vốn lưu động của DPM cải thiện hơn qua từng năm và tốt hơn đối thủ cạnh tranh: Hệ số vòng quay tồn kho và phải thu tiền khách hàng của DPM cuối quý 2.2025 lần lượt 43,0x và 7,0x, cải thiện hơn so hệ số vòng quay tồn kho và phải thu tiền khách hàng của 2024 (lần lượt ở mức 38,0x và 57,0x). Bên cạnh đó, trong quý 2 năm nay, vòng quay vốn lưu động của DPM cũng tốt hơn so với các đối thủ cùng ngành, nhất là DCM.

Tỷ lệ nợ vay/VCSH của các doanh nghiệp phân bón trong Q2.2025

Vòng quay vốn lưu động DPM qua từng năm


Nguồn: Fiinpro

Báo cáo cập nhật DPM
Hệ số vòng quay phải thu KH của DCM và DPM qua các năm

Hệ số vòng quay HTK của DCM và DPM qua các năm


Nguồn: Fiinpro

Cập nhật kết quả kinh doanh 1H.2025

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	1H.2024	1H.2025	BVSC nhận định
Doanh thu thuần	7.255	9.421	
- Ure	4.706	5.329	Doanh thu tăng 13%YoY. Trong đó, sản lượng tăng 2,4%YoY, giá bán bình quân tăng 10,6% (xấp xỉ 10.600 đồng/kg).
- NPK	868	1.443	Doanh thu tăng hơn 66%YoY. Trong đó, sản lượng tăng 62%YoY, giá bán bình quân tăng 2% (xấp xỉ 11.400 đồng/kg).
- Hóa chất	827	519	Doanh thu giảm 37%YoY. Trong đó, giá bán giảm mạnh hơn 38%.
- Kinh doanh hàng hóa nhập khẩu	854	2.130	Doanh thu tăng gấp 2,5 lần. Trong đó, sản lượng tăng gấp 2 lần, giá bán tăng hơn 23%.
Lợi nhuận gộp	1.147	1.552	Biên lãi gộp 1H2025 đạt 16,5%, tăng 0,7 điểm phần trăm so với 1H2024 nhờ (1) giá khí giảm 2,8% so với cùng kỳ; và (2) giá bán phân bón tăng. Trong đó, biên lợi nhuận gộp mảng Ure tăng 1,1 điểm phần trăm, mảng NPK tăng 4 điểm phần trăm và mảng kinh doanh phân bón nhập khẩu tăng 1,9 điểm phần trăm.
Chi phí hoạt động	(643)	(865)	Tỷ trọng chi phí hoạt động/DTT trong 1H2025 tăng 0,4 điểm phần trăm so với 1H2024.
EBIT	657	881	
Chi phí lãi vay	(9)	(66)	Nợ vay ngắn hạn tăng.
LNST Cổ đông công ty mẹ	494,8	607,8	
EPS (đồng/cp)	1.116	1.426	

Dự phóng kết quả kinh doanh 2025

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	2024	2025F	BVSC nhận định
Doanh thu thuần	13.496	17.930	
- Ure	8.670	9.921	Doanh thu Ure 2025 tăng 14,4%YoY với sản lượng tiêu thụ Ure gần 942 nghìn tấn (+4,7% YoY), giá Ure bình quân đạt 10.535 đồng/kg (+9,2%YoY) (đây là mức giá không bao gồm thuế VAT 5%). Riêng 2H2025, sản lượng tiêu thụ của DPM ước tính gần 440 nghìn tấn, giảm 12,5% so với 1H2025 do Công ty bảo dưỡng nhà máy trong vòng 38 ngày.
- NPK	1.732	2.617	Doanh thu NPK ước tính tăng 51%YoY với sản lượng tiêu thụ khoảng 220 nghìn tấn (+50%YoY), giá bán bình quân xấp xỉ 11.900 đồng/kg (+1,5%YoY).
- Hóa chất	1.187	960	Doanh thu giảm 19%YoY, kỳ vọng trong 6 tháng cuối năm doanh thu có thể tăng nhẹ so với cùng kỳ nhờ Công ty mở rộng thị phần ra thị trường miền Bắc, miền Trung.
- Kinh doanh hàng hóa nhập khẩu	1.907	4.432	Doanh thu tăng 132%YoY với sản lượng hơn 463 nghìn tấn (+93%YoY) và giá bán xấp xỉ 9.600 đồng/kg (+20%YoY). Trong năm 2025, DPM không chỉ kinh doanh phân bón nhập khẩu mà còn ký kết thỏa thuận với các đối tác (như BSR, PV OIL, tập đoàn Starvian,...) phân phối các sản phẩm hóa dầu, dung dịch xử lý khí thải, các sản phẩm hạt nhựa,...
Lợi nhuận gộp	1.898	3.111	Biên lãi gộp 2025 ước tính khoảng 17,3%, tăng 3, điểm phần trăm so với 2024 nhờ (1) giá bán tăng; (2) giá khí giảm; và (3) ghi nhận khoản hoàn thuế VAT.
Chi phí hoạt động	(1.466)	(1.595)	
EBIT	801	1.834	
Chi phí lãi vay	(47,8)	(125)	
LNST Cổ đông công ty mẹ	537,8	1.390	
EPS (đồng/cp)	1.518	2.044	

Định giá và quan điểm đầu tư

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) và hệ số định giá (multiple), chúng tôi nâng giá mục tiêu cho DPM từ 21.300 đồng/cổ phiếu lên **29.500 đồng/cổ phiếu** (tương đương mức P/E năm 2025/2026 lần lượt là 14,4x/10,9x) nhờ mảng phân bón tích cực hơn kỳ vọng, đồng thời điều chỉnh giảm tariff vận chuyển khí bình quân của DPM từ mức 4,8 USD/mmbtu xuống còn 4,6 USD/mmbtu trong giai đoạn 2025-2030 do Công ty sẽ gia tăng tỷ trọng khai thác khí ở mỏ Sư tử Trắng. BVSC đưa ra khuyến nghị **NEUTRAL** cho DPM do thông tin tích cực về kết quả kinh doanh quý 2 đã phản ánh vào giá (cổ phiếu DPM tăng 28% chỉ trong vòng 1 tháng).

Định giá (đồng/cp)	Định giá	Tỷ trọng
Định giá theo phương pháp DCF	31.773	50%
Định giá theo phương pháp multiple	28.467	50%
Giá mục tiêu của DPM	29.500	

Phương pháp DCF

Tổng hợp định giá FCFF	
Lãi suất chiết khấu	10%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g)	1%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ đồng)	23.301
(-) Nợ vay ròng (tỷ đồng)	1.697
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	21.603
Số cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)	679.934.260
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	31.773

Phương pháp multiple

Phương pháp P/B	
Lợi nhuận sau thuế 2025 (tỷ đồng)	1.390
BVPS FW 2025 (đồng/cp)	18.056
P/B target	1,4x
Giá trị cổ phiếu của DPM (đồng/cổ phiếu)	26.272

Phương pháp P/E	
Lợi nhuận sau thuế 2025 (tỷ đồng)	1.390
EPS 2025 (đồng)	2.044
P/E target	12,0x
Giá trị cổ phiếu của DPM (đồng/cổ phiếu)	28.493

Phương pháp EV/EBITDA	
Lợi nhuận sau thuế 2025 (tỷ đồng)	1.390
EBITDA 2025 (tỷ đồng)	2.315
EV/EBITDA target (giảm từ 8x xuống 7x)	9,0x
Số lượng cổ phiếu (cổ phiếu)	679.934.260
Giá trị cổ phiếu của DPM (đồng/cổ phiếu)	30.637

Rủi ro: (1) Biến động giá cả hàng hóa và nguyên vật liệu đầu vào phụ thuộc nhiều vào các yếu tố chính trị; (2) Nhu cầu Ure sụt giảm nếu Ấn Độ đẩy nhanh tiến độ xây dựng nhà máy để tự chủ nguồn cung; (3) Trung Quốc đẩy mạnh xuất khẩu phân bón; và (4) Thị trường phân bón cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	18.627	13.569	13.496	17.930
Giá vốn	(10.789)	(11.917)	(11.598)	(14.819)
Lợi nhuận gộp	7.838	1.652	1.898	3.111
Doanh thu tài chính	365,1	457,6	369,1	317,7
Chi phí lãi vay	(64,8)	(50,6)	(47,8)	(125,4)
Lợi nhuận sau thuế	5.565	530	554	1.390

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025F
Tiền, khoản tương đương tiền	2.084	1.242	1.005	1.657
Các khoản phải thu ngắn hạn	458	642	656	772
Hàng tồn kho	3.871	1.911	1.731	2.117
Tài sản cố định hữu hình	2.434	2.154	1.854	1.490
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	50	50	51	68
Tổng tài sản	17.699	13.309	16.552	19.330
Nợ vay ngắn hạn	2.996	1.484	5.071	5.841
Nợ vay dài hạn	686	279	174	1.212
Vốn chủ sở hữu	14.018	11.545	11.180	12.277
Tổng nguồn vốn	17.699	13.309	16.552	19.330

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	45,7%	-27,2%	-0,5%	32,9%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	79%	-90%	11%	134%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	42,1%	12,2%	14,1%	17,3%
Lợi nhuận thuần biên	30,0%	4,0%	4,5%	7,8%
ROA	35%	3%	4%	8%
ROE	45%	4%	5%	12%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	1,3%	0,7%	11,5%	18,9%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	1,6%	0,8%	14,8%	28,4%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	13.897	1.361	1.518	2.044
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	35.337	29.051	28.110	18.056

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
thanhd@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