

Ngành Phân bón

Báo cáo cập nhật

Tháng 9, 2026

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **28.000**

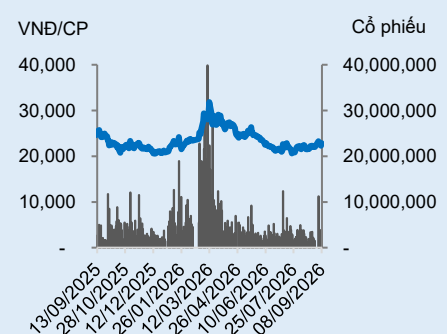
Giá thị trường (08/9/2026) **22.850**

Lợi nhuận kỳ vọng **+22,5%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	20.552-31.834
Vốn hóa	15.536 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	679.925.021
KLGD bình quân 10 ngày	3.686.530
% sở hữu nước ngoài	3,61%
Room nước ngoài	50%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,56%
Beta	0,55

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DPM	8,5%	4,6%	0,8%	-15,1%
VN-Index	2,4%	3,5%	2,2%	7,0%

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 – CTCP

Mã giao dịch: DPM

Reuters: DPM.HM

Bloomberg: DPM VN

Giá Ure hạ nhiệt, lợi nhuận dài hạn vững nhờ giá khí giảm và mảng hóa chất

Cập nhật kết quả kinh doanh Q2.2026. DPM ghi nhận doanh thu thuần đạt 6.986 tỷ đồng (+31,8% YoY), động lực tăng trưởng đến từ hầu hết các mảng kinh doanh, nổi bật là mảng phân bón nhập khẩu với doanh thu tăng gấp đôi so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 23,8%, tăng 6,8 điểm % so với cùng kỳ nhờ giá bán phân bón và hóa chất tăng mạnh. Lợi nhuận từ hoạt động tài chính tăng 2,6 lần YoY, trong đó lãi tiền gửi gần gấp đôi nhờ duy trì lượng tiền mặt lớn. Dù chi phí SG&A tăng 1,6 lần do ghi nhận khoảng 130 tỷ đồng chi phí R&D, LNST Cổ đông Công ty mẹ đạt 906 tỷ đồng (+2,2 lần YoY), vượt 20% dự báo của chúng tôi.

Điểm nhấn đầu tư cho 2026

Giá Ure thế giới dự kiến hạ nhiệt trong 2H2026. BVSC dự báo giá Ure sẽ dao động quanh 380–440 USD/tấn, giảm khoảng 25% so với bình quân 1H2026, chủ yếu do nguồn cung toàn cầu tăng. Áp lực nguồn cung chủ yếu đến từ việc Trung Quốc nối lại xuất khẩu từ cuối tháng 6 với hạn ngạch ban đầu 2–2,6 triệu tấn, có thể tăng lên 3,3 triệu tấn trong tháng 9–10 khi tồn kho nội địa lên mức cao nhất từ đầu năm; đồng thời, các nhà máy Ure của Nga dần khôi phục hoạt động sau giai đoạn gián đoạn. Ngoài ra, giá năng lượng giảm cũng giúp hạ chi phí sản xuất Ure toàn cầu trong nửa cuối năm.

Mảng Ure nội địa hỗ trợ tăng trưởng trong nửa cuối năm. Chúng tôi cho rằng giá Ure nội địa sẽ giảm với tốc độ chậm hơn giá thế giới nhờ nhu cầu tiêu thụ trong nước duy trì tích cực trong các vụ mùa lớn như hè–thu và đông–xuân. Đồng thời, sản lượng tiêu thụ nội địa được kỳ vọng sẽ tăng vào các vụ mùa cao điểm, bù đắp cho sự sụt giảm của sản lượng xuất khẩu.

Nguồn khí dài hạn hỗ trợ lợi nhuận. Từ năm 2028, DPM sẽ tăng nguồn khí từ mỏ Sư Tử Trắng, giúp giảm chi phí khí đầu vào và đảm bảo nguồn nguyên liệu ổn định, qua đó hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận dài hạn.

DPM đang có định giá hấp dẫn, nền lợi nhuận duy trì ở mức cao, triển vọng tăng trưởng dài hạn rõ nét và chính sách cổ tức tiền mặt ổn định. BVSC dự báo LNST Cổ đông Công ty mẹ bình quân khoảng 1.500 tỷ đồng/năm trong 5 năm tới, gần gấp 3 lần giai đoạn 2023–2024, trong khi P/E forward 2026 tại thị giá hiện tại chỉ 8,3x, thấp hơn đáng kể mức bình quân 5 năm 13,0x. Về dài hạn, mảng hóa chất sẽ là động lực tăng trưởng mới thông qua các dự án H₂O₂, Melamine, H₂SO₄ và ít nhất 2 thương vụ M&A, giúp sản lượng hóa chất kỳ vọng đạt 1.041 nghìn tấn vào năm 2030, chiếm gần một nửa tổng sản lượng tiêu thụ và đưa tổng doanh thu lên hơn 31 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, nền tảng tài chính lành mạnh với hơn 10.000 tỷ đồng tiền mặt và tiền gửi, đòn bẩy thấp cùng chính sách cổ tức tiền mặt tối thiểu 15%/năm tiếp tục hỗ trợ sức hấp dẫn của cổ phiếu.

Ước tính KQKD quý 3 và cả năm 2026. Chúng tôi ước tính DPM đạt doanh thu thuần và LNST Cổ đông Công ty mẹ lần lượt là 3.688 tỷ đồng (-1,1% YoY) và 275 tỷ đồng (+15,1% YoY) trong quý 3/2026. Cho cả năm 2026, BVSC ước tính doanh thu thuần đạt 20,4 nghìn tỷ đồng (+23,4% YoY) và LNST Cổ đông Công ty mẹ đạt 1.876 tỷ đồng (+74,8% YoY). So với dự báo trước, mức LNST này thấp hơn 38%, nguyên nhân chủ yếu do (1) chúng tôi điều chỉnh giảm biên lợi nhuận gộp của các mặt hàng phân bón, do giá bán thực tế giảm mạnh hơn kỳ vọng; và (2) lợi nhuận quý 2 của NPK và các mặt hàng phân bón xuất khẩu cũng thấp hơn dự phóng.

Khuyến nghị đầu tư. Bằng phương pháp DCF kết hợp định giá tương đối (P/E, P/B và EV/EBITDA), chúng tôi hạ giá mục tiêu DPM từ 34.000 đồng/cổ phiếu xuống **28.000 đồng/cổ phiếu** (tương ứng P/E forward 2026 khoảng 10,0x), phản ánh mức điều chỉnh giảm trong dự phóng LNST Cổ đông Công ty mẹ. Hiện DPM đang giao dịch tại mức P/E 2026 khoảng 8,3x, thấp hơn đáng kể so với mức P/E trung bình 5 năm gần đây khoảng 13,0x.

Chúng tôi ưa thích DPM trong nhóm phân bón nhờ: (1) giữ vững vị thế trên thị trường Ure và NPK cao cấp; (2) chi phí khí đầu vào kỳ vọng cải thiện từ năm 2028 khi DPM có thêm nguồn khí từ mỏ Sư Tử Trắng; (3) đa dạng hóa nguồn tăng trưởng và giảm sự phụ thuộc vào chu kỳ phân bón; (4) nền tảng tài chính vững mạnh, duy trì chính sách cổ tức tiền mặt ổn định; và (5) mức định giá hấp dẫn. Tuy nhiên, với dự phóng và định giá hiện tại chưa đưa vào tiềm năng mở rộng mảng hóa chất và M&A do chưa đủ cơ sở để xác định thời điểm và quy mô triển khai. Với mục tiêu tổng doanh thu hơn 31 nghìn tỷ đồng vào năm 2030, chúng tôi cho rằng việc mở rộng danh mục sản phẩm và M&A thành công sẽ là các động lực tăng trưởng dài hạn, tạo dư địa tăng giá đáng kể so với định giá cơ sở hiện tại. Trên cơ sở đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu DPM, với tiềm năng tăng giá kỳ vọng khoảng 22,5%.

Dự phóng KQKD 2026

Đvt: tỷ đồng	2025	YoY	2026F	YoY
Doanh thu	16.564	+22,7%	20.434	+23,4%
- Ure	9.102	+5,0%	10.570	+16,1%
- NPK	2.210	+27,6%	2.767	+25,2%
- Kinh doanh hàng hóa nhập khẩu	4.218	+121,1%	5.880	+39,4%
- Hóa chất	1.034	-	1.216	+17,6%
Biên lợi nhuận gộp	17,7%	-	20,0%	-
LNST Cổ đông Công ty mẹ	1.073	+80,8%	1.876	+74,8%
EPS (đồng/cp)	1.578	+80,8%	2.759	+74,8%

Rủi ro: (1) Biến động giá hàng hóa và chi phí nguyên vật liệu đầu vào do rủi ro địa chính trị; (2) nguồn cung Ure gia tăng nhanh hơn dự kiến, đặc biệt khi Trung Quốc đẩy mạnh xuất khẩu, gây áp lực giảm giá Ure; (3) nhu cầu Ure suy yếu nếu Ấn Độ đẩy nhanh đầu tư nhà máy nhằm tự chủ nguồn cung trong 2H2026; và (4) tiến độ đưa nguồn khí Sư Tử Trắng vào khai thác hoặc sản lượng thực tế không đạt kỳ vọng, làm hạn chế khả năng đảm bảo nguồn khí dài hạn cho DPM.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	13.569	13.496	16.564	20.434
Giá vốn	(11.917)	(11.598)	(13.626)	(16.346)
Lợi nhuận gộp	1.652	1.898	2.939	4.088
Doanh thu tài chính	457,6	369,1	486,9	433,0
Chi phí lãi vay	(50,6)	(47,8)	(142,0)	(161,8)
LNST Cổ đông Công ty mẹ	519	538	1.073	1.876

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025	2026F
Tiền & khoản tương đương tiền	1.242	1.005	1.170	2.248
Các khoản phải thu ngắn hạn	866	1.037	1.836	2.265
Hàng tồn kho	1.942	1.731	3.434	4.086
Tài sản cố định hữu hình	2.154	1.852	1.569	1.176
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	50	51	52	77
Tổng tài sản	13.309	16.552	17.776	20.522
Nợ ngắn hạn	1.484	5.199	6.000	5.339
Nợ dài hạn	280	174	215	258
Vốn chủ sở hữu	11.547	11.180	11.532	14.925
Tổng nguồn vốn	13.309	16.552	17.776	20.522

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-27,2%	-0,5%	22,7%	23,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-91%	4%	100%	74,8%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	12,2%	14,1%	17,7%	20,0%
Lợi nhuận thuần biên	3,9%	4,1%	6,6%	9,2%
ROA	3%	4%	6%	9,8%
ROE	4%	5%	9%	14%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	0,7%	11,5%	22,1%	18,7%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	0,8%	15,1%	33,4%	27,1%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	764	791	1.578	2.759
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.980	16.443	17.003	21.951

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 Viêt 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 thanhdn@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