

I. CẬP NHẬT XUNG ĐỘT MỸ - IRAN VÀ DỰ PHÓNG GIÁ DẦU

1. Cập nhật sự kiện: Căng thẳng hạ nhiệt nhưng đàm phán vẫn bế tắc, Eo biển Hormuz vẫn đóng cửa

Trong báo cáo [Đánh giá ảnh hưởng xung đột Mỹ - Iran](#) ngày 20/3, chúng tôi giả định kịch bản cơ sở là Eo biển Hormuz sẽ đóng cửa khoảng ba tháng trước khi được mở lại. Tuy nhiên, đến hiện tại, kịch bản này đã bị vi phạm khi tiến trình hạ nhiệt diễn ra chậm hơn dự kiến, Eo biển Hormuz vẫn đóng cửa và đàm phán giữa các bên vẫn chưa đạt được thỏa thuận cuối cùng.

Dù đã xuất hiện một số tín hiệu tích cực hơn khi hai bên đạt được thỏa thuận ngừng bắn tạm thời vào đầu tháng 4/2026, tiến trình đàm phán sau đó nhanh chóng rơi vào bế tắc do cả hai phía không đạt đồng thuận về chương trình hạt nhân, điều kiện mở lại Hormuz và việc dỡ bỏ sức ép quân sự. Từ giữa tháng 4, Mỹ gia tăng sức ép bằng lệnh phong tỏa hải quân đối với các cảng và tàu liên quan đến Iran, nhằm hạn chế khả năng xuất khẩu dầu và buộc Tehran nhượng bộ trên bàn đàm phán, khiến hoạt động vận tải qua khu vực vùng Vịnh thêm căng thẳng.

Tiến trình đàm phán giữa Mỹ - Iran hiện tại vẫn mong manh dù hai bên được cho là đang thảo luận một biên bản ghi nhớ nhằm hạ nhiệt xung đột và mở lại Eo biển Hormuz. Khả năng đạt thỏa thuận toàn diện trong ngắn hạn là thấp do bất đồng lớn về uranium làm giàu, chiến sự tại Lebanon và cơ chế kiểm soát Hormuz.

Mỹ và Iran có quan điểm khác nhau về các vấn đề chính để đạt được thỏa thuận hòa bình

Vấn đề đàm phán	Điều kiện của Mỹ	Điều kiện của Iran
Thỏa thuận	Nói đã có khung thỏa thuận, nhưng chưa ký chính thức.	Chưa xác nhận đã đồng ý với khung thỏa thuận.
Vũ khí hạt nhân	Không muốn Iran có vũ khí hạt nhân.	Nói không muốn làm vũ khí hạt nhân, nhưng chưa cam kết rõ ràng.
Làm giàu uranium	Muốn Iran dừng làm giàu uranium.	Không muốn bị cấm làm giàu uranium.
Uranium làm giàu cao	Muốn Iran đưa lượng uranium làm giàu cao ra khỏi nước này.	Không muốn chuyển uranium làm giàu cao ra nước ngoài.
Lebanon	Muốn Israel vẫn được hành động quân sự nếu thấy có đe dọa.	Muốn chiến sự dừng trên tất cả các mặt trận, bao gồm Lebanon.
Eo biển Hormuz	Muốn mở lại Hormuz và không để Iran kiểm soát eo biển.	Muốn tiếp tục có quyền kiểm soát Hormuz, có thể gồm cả thu phí.
Trừng phạt/tài sản	Có thể nói trừng phạt nếu Iran nhượng bộ về hạt nhân.	Muốn được giải phóng tài sản bị đóng băng và giảm trừng phạt dầu mỏ.

Nguồn: FPTS tổng hợp

Trên Eo biển Hormuz, căng thẳng vẫn chưa hạ nhiệt khi Iran tiếp tục mở rộng yêu sách quản lý hàng hải thông qua PGSA tới khu vực gần bờ UAE/Fujairah, nơi có tuyến ống dẫn dầu đi vòng qua Eo biển Hormuz của UAE, trong khi Mỹ vẫn duy trì phong tỏa và kiểm tra các tàu liên quan đến Iran.

Bên cạnh đó, xung đột quân sự trong khu vực đã có dấu hiệu nóng trở lại khi Mỹ tấn công một số mục tiêu quân sự và hạ tầng hỗ trợ xuất khẩu dầu của Iran, trong khi Tehran đáp trả bằng tên lửa và drone nhắm vào các căn cứ quân sự của Mỹ tại vùng Vịnh. Gần đây, Israel cũng nổi lại không kích vào Iran với lý do đáp trả các hoạt động của Hezbollah tại Lebanon mà Tel Aviv cho là do Tehran hậu thuẫn, Iran sau đó đáp trả bằng việc phóng tên lửa nhắm vào Israel.

Dù chưa quay lại kịch bản chiến tranh toàn diện, kỳ vọng hạ nhiệt đã suy yếu và rủi ro tái leo thang vẫn hiện hữu nếu các nỗ lực đàm phán Mỹ - Iran không đạt kết quả. Trong trường hợp đàm phán đổ vỡ, Mỹ có thể mở lại các cuộc tấn công quân sự nhằm vào Iran. Kịch bản này nhiều khả năng sẽ kéo theo phản ứng trả đũa mạnh hơn từ Tehran vào toàn bộ cơ sở năng lượng tại Trung Đông.

2. Thị trường dầu mỏ chịu ảnh hưởng nặng nề do tác động từ cuộc chiến

Sau ba tháng xung đột, chiến sự tại Trung Đông đã gây thiệt hại lớn cho hạ tầng năng lượng khu vực và tạo cú sốc nghiêm trọng lên thị trường dầu mỏ toàn cầu. Hàng trăm tàu thương mại và tàu dầu bị mắc kẹt quanh Eo biển Hormuz, trong khi lưu lượng tàu qua eo biển giảm hơn 90% so với trước chiến tranh (từ hơn 120 tàu/ngày xuống chỉ còn khoảng 10 tàu/ngày).

Theo IEA, tổng cung dầu toàn cầu đã giảm 12,8 triệu thùng/ngày (khoảng 13% nguồn cung toàn cầu) kể từ khi chiến sự bắt đầu, riêng sản lượng từ các nước vùng Vịnh giảm hơn 14,4 triệu thùng/ngày so với trước chiến tranh. Nguồn cung thay thế từ các nước khu vực Đại Tây Dương như Mỹ, Brazil, Canada, Kazakhstan và Venezuela đã tăng thêm khoảng 3,5 triệu thùng/ngày để hỗ trợ các thị trường châu Á, nhưng chỉ bù được khoảng 30% phần thiếu hụt từ vùng Vịnh.

Nguồn cung diesel và nhiên liệu bay giảm mạnh hơn do sự khác biệt về chất lượng dầu. Nguồn dầu bị thiếu từ vùng Vịnh chủ yếu là dầu trung bình chua, phù hợp với các nhà máy lọc dầu châu Á để sản xuất dầu diesel và nhiên liệu bay. Trong khi đó, dầu thay thế chủ yếu là dầu ngọt nhẹ, thường cho ra nhiều xăng hơn. Vì vậy, nhiều nhà máy lọc dầu không thể thay thế hoàn toàn dầu Trung Đông bằng WTI, khi chuyển sang dầu nhẹ hơn, sản lượng diesel và nhiên liệu bay giảm, làm tình trạng thiếu hụt các sản phẩm này tại châu Á trở nên nghiêm trọng hơn.

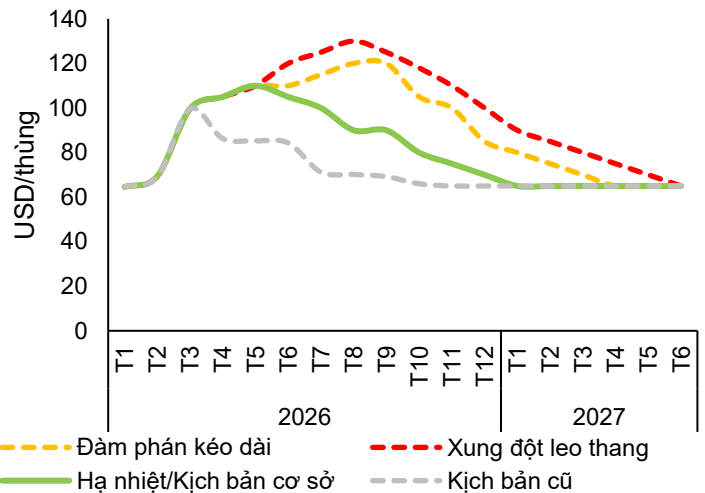
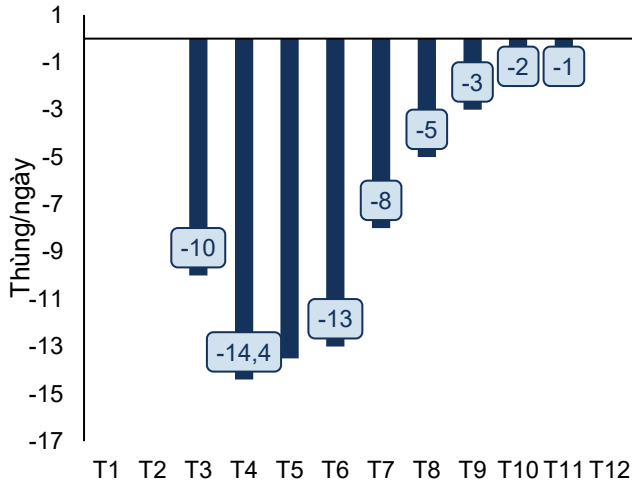
Dự trữ dầu đang giúp thị trường hấp thụ một phần cú sốc Hormuz, nhưng đang dần suy yếu. Ngày 11/3, IEA công bố gói giải phóng dự trữ lớn nhất lịch sử, với tổng quy mô khoảng 400 triệu thùng, nhằm bù đắp gián đoạn nguồn cung từ Trung Đông. Đến ngày 8/5, khoảng 164 triệu thùng đã được đưa ra thị trường, tương đương 41% tổng gói hỗ trợ. Hiện lượng dầu dự trữ đang bổ sung cho thị trường với tốc độ khoảng 2,5 - 3,0 triệu thùng/ngày, nếu duy trì tốc độ này, phần còn lại của gói giải phóng có thể chỉ kéo dài đến cuối tháng 7. Sau thời điểm đó, áp lực thiếu cung sẽ trở nên nặng nề hơn nếu Eo biển Hormuz chưa mở cửa trở lại.

3. Cập nhật dự phóng giá dầu: Tăng dự phóng giá dầu năm 2026 do thời gian đóng cửa eo biển lâu hơn

Triển vọng giá dầu hiện tại phụ thuộc hoàn toàn vào thời điểm Eo biển Hormuz được mở lại và tốc độ phục hồi của nguồn cung dầu qua khu vực này. Trên cơ sở đó, FPTTS xây dựng ba kịch bản giá dầu cho giai đoạn còn lại của năm 2026 như sau:

Kịch bản	Giả định	Tác động
Hạ nhiệt/kịch bản cơ sở	Mỹ - Iran sớm đạt được thỏa thuận; Hormuz mở lại từ tháng 7 và lưu lượng tàu phục hồi dần.	Giá dầu Brent có thể giảm về khoảng 70 USD/thùng cuối 2026 và khoảng 65 USD/thùng trong 2027
Đàm phán kéo dài	Xung đột chưa leo thang thêm, nhưng đàm phán vẫn chậm và bế tắc, khiến Hormuz có thể tiếp tục đóng đến hết tháng 9.	Giá dầu duy trì trên 100 USD/thùng đến hết Q3, do thiếu hụt nguồn cung và dự trữ dầu cạn kiệt.
Xung đột leo thang	Xung đột tái bùng phát, eo biển Hormuz đóng cửa đến hết 2026.	Giá dầu tăng mạnh đạt đỉnh 130 USD/thùng và duy trì trên 100 USD đến hết năm 2026

Trong kịch bản cơ sở, FPTTS dự phóng giá dầu Brent bình quân trong năm 2026 đạt 89 USD/thùng (+28,5% YoY), giá dầu kỳ vọng sẽ dần hạ nhiệt về mức 70 USD/thùng vào cuối năm 2026 khi eo biển mở cửa trở lại và lưu lượng dầu của khu vực dần phục hồi về mức trước xung đột. Mức dự phóng trên cao hơn 19% so với dự phóng trong [Báo cáo cập nhật Xung đột Mỹ - Iran](#) do thời gian đóng cửa eo biển kéo dài hơn dự kiến.

Biểu đồ 1: Dự phóng sản lượng dầu thô sụt giảm từ Trung Đông dựa trên kịch bản cơ sở
Biểu đồ 2: Dự phóng giá dầu Brent cho năm 2026


Nguồn: FPTTS dự phóng

4. Nguồn cung xăng dầu Việt Nam được đảm bảo trong ngắn hạn nhưng vẫn tiềm ẩn rủi ro thiếu hụt

Nguồn cung xăng dầu Việt Nam được đảm bảo trong ngắn hạn, nhưng rủi ro thiếu hụt sẽ tăng nếu Eo biển Hormuz không sớm mở lại. Nhà máy lọc dầu (NMLD) Dung Quất và Nghi Sơn hiện đáp ứng lần lượt khoảng 35% và 45% nhu cầu xăng dầu trong nước. Trong đó, NMLD Dung Quất ít chịu ảnh hưởng gián đoạn đầu vào hơn nhờ chủ yếu sử dụng dầu thô nội địa, ngược lại NMLD Nghi Sơn chịu rủi ro lớn hơn do phụ thuộc vào dầu thô Kuwait đi qua Eo biển Hormuz. Theo ước tính của FPTTS, NMLD Nghi Sơn có thể đảm bảo dầu thô đến khoảng giữa tháng 7, đồng thời Việt Nam đã tăng nhập khẩu xăng dầu thành phẩm để đảm bảo nguồn cung nội địa. Tuy nhiên, nếu gián đoạn kéo dài, rủi ro đối với nguồn dầu thô của Nghi Sơn sẽ gia tăng, khiến Việt Nam phụ thuộc nhiều hơn vào xăng dầu nhập khẩu. Khi nguồn cung khu vực thắt chặt hoặc các nước xuất khẩu ưu tiên nhu cầu nội địa, khả năng xuất hiện thiếu hụt xăng dầu tại Việt Nam sẽ cao hơn.

Khả năng đảm bảo nguồn cung của Việt Nam thuộc mức trung bình so với các quốc gia trên thế giới nhờ khoảng 80% nhu cầu xăng dầu nội địa được đáp ứng bởi hai NMLD Dung Quất và Nghi Sơn, trong đó NMLD Dung Quất sử dụng phần lớn dầu thô nội địa. Vị thế này thấp hơn nhóm các quốc gia xuất khẩu dầu như Mỹ, Canada, Brazil và nhóm các quốc gia có dự trữ dầu lớn như Trung Quốc (~1,3 tỷ thùng, tương đương ~90 ngày tiêu thụ), Nhật Bản (263 triệu thùng, ~140 ngày), Hàn Quốc (78 triệu thùng, ~30 ngày)... Dù vậy, Việt Nam vẫn ít rủi ro hơn các quốc gia phụ thuộc lớn vào dầu nhập khẩu và có tồn kho mỏng như Philippines hay Bangladesh... Trong đó, Philippines đã phải ban bố tình trạng khẩn cấp năng lượng quốc gia, áp dụng chế độ phân phối nhiên liệu và bắt buộc công chức làm việc tại nhà. Tương tự, Bangladesh cũng đã đặt ra hạn mức đồ nhiên liệu và đóng cửa sớm các trường đại học cũng như trung tâm thương mại.

II. Tác động của xung đột lên chuỗi cung ứng các ngành chịu ảnh hưởng trực tiếp

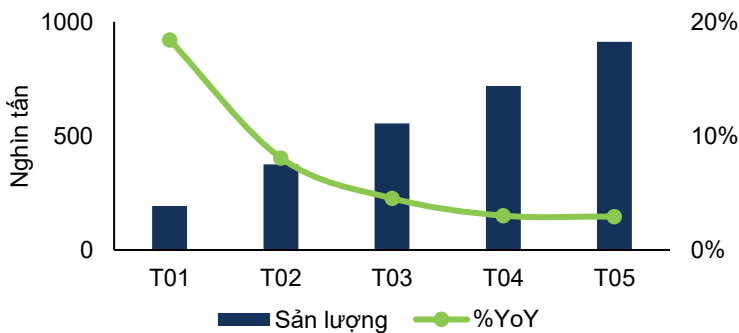
1. Ngành hàng không: Biên lợi nhuận gộp sụt giảm khi khả năng chuyển giá hạn chế

Giá vé bình quân năm 2026 dự phóng tăng +20% YoY – Lượng hành khách vẫn duy trì đà tăng trưởng

- **Tình hình giá vé hạ nhiệt:** Theo OAG, tình hình giá vé hàng không đã có phần hạ nhiệt so với thời điểm tình hình chiến sự bắt đầu leo thang. Cụ thể, mức tăng giá vé đã giảm từ +35% YoY (T03/2026), xuống còn +20% YoY (T06/2026). Giá vé bình quân năm 2026 ước tính sẽ tăng +20% YoY, không thay đổi so với [Báo cáo cập nhật Xung đột Mỹ - Iran T03/2026](#).
- **Lượng hành khách:** Trong 5T2026, lượng khách vận tải hàng không vẫn duy trì mức tăng trưởng tích cực +5,0% YoY, cao hơn +0,2 đpt YoY, tích cực so với nhận định của chúng tôi tại [Báo cáo cập nhật Xung đột Mỹ - Iran T03/2026](#). Trong đó, đóng góp lớn nhất trong tăng trưởng là lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam (+11,0% YoY). Kết quả tích cực này nhờ (1) chính sách thị thực của Việt Nam được cải thiện và (2) khách du lịch có xu hướng chuyển sang các địa điểm an toàn, gần hơn và chi phí rẻ hơn (theo UN Tourism). Năm 2026, lượng khách hàng không quốc tế và nội địa dự phóng sẽ lần lượt tăng +12,0% YoY và +5,0% YoY.

Giá nhiên liệu dự phóng tăng +50% YoY trong năm 2026 - Rủi ro thiếu hụt nguồn cung nhiên liệu Jet A1

Biểu đồ 3: Sản lượng nhập khẩu nhiên liệu bay lữ kế năm 2026

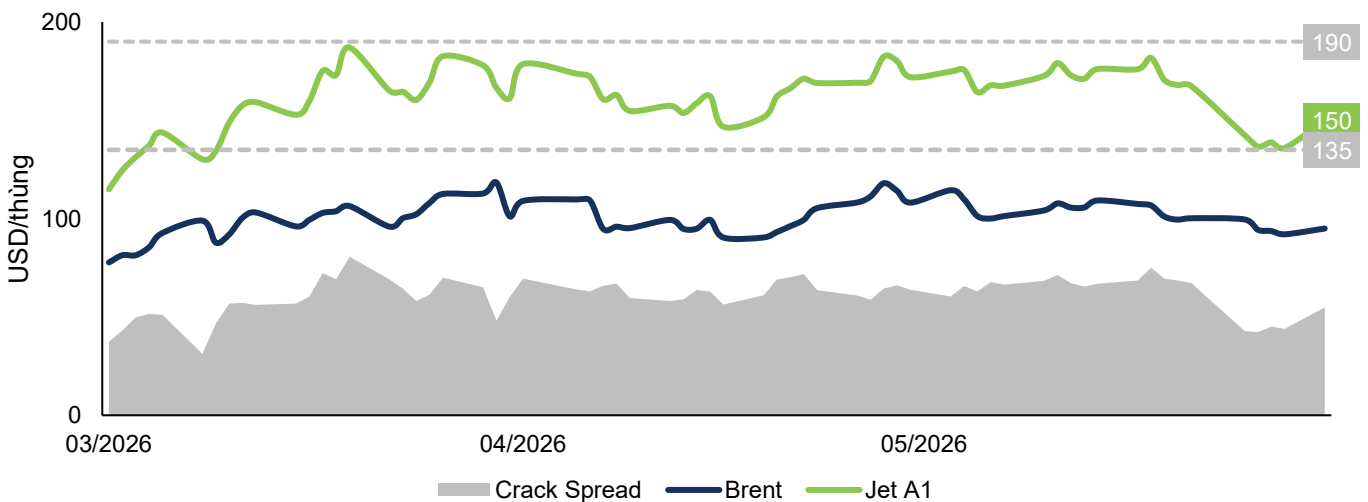


Nguồn: FPTs tổng hợp

- **Nguồn cung nhiên liệu:** Ngành hàng không trong nước đối diện với rủi ro thiếu nhiên liệu bay Jet A1 bởi (1) các đối tác cung cấp nhiên liệu đang trì hoãn việc giao hàng và có thể áp dụng điều khoản “Bất khả kháng” để chấm dứt hợp đồng và (2) một số quốc gia như Trung Quốc, Hàn Quốc áp dụng các biện pháp hạn chế xuất khẩu xăng dầu để ưu tiên nguồn cung nhiên liệu trong nước. Chúng tôi đánh giá lượng nhiên liệu Jet A1 nhập khẩu đến hết T05/2026 đủ đảm bảo nguồn cung trong nước đến hết Q2/2026.

- **Giá nhiên liệu:** Bình quân trong 2 tháng đầu Q2/2026, giá nhiên liệu Jet A1 đạt bình quân 165 USD/thùng (+97% YoY). Từ đầu T03/2026 đến hết T05/2026, giá nhiên liệu biến động mạnh trong khoảng từ 135 USD/thùng đến 190 USD/thùng (+61% YoY đến +126% YoY) theo chu kỳ leo thang – hạ nhiệt của tình hình chiến sự Mỹ - Iran. Năm 2026, giá nhiên liệu Jet A1 bình quân dự phóng tăng +50% YoY (theo EIA).

Biểu đồ 4: Giá nhiên liệu Jet A1 (T03/2026 – T05/2026)

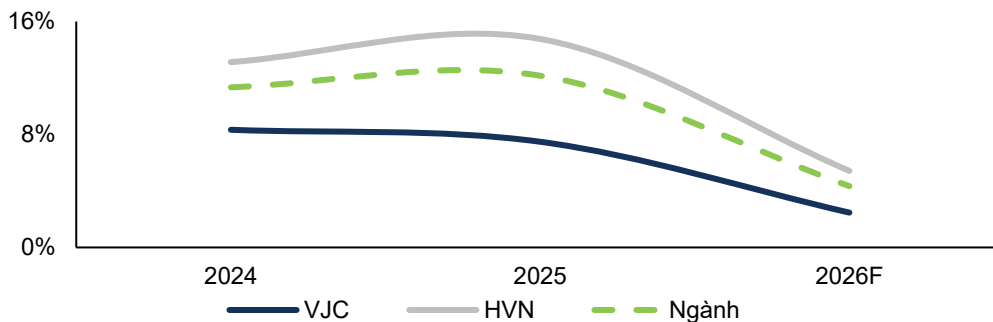


Nguồn: FPTs tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp nhóm doanh nghiệp hàng không giảm -7,8 đpt YoY

Biên lợi nhuận gộp của nhóm doanh nghiệp vận tải hàng không Việt Nam trong năm 2026 dự phóng đạt 4,3%, giảm -7,8 đpt YoY. Trong đó, mức sụt giảm biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp có sự khác biệt:

- **HVN:** Biên lợi nhuận vận tải hàng không đạt khoảng 5,4%, giảm -9,3 đpt YoY. Biên lợi nhuận mảng vận tải hàng không của HVN giảm mạnh hơn VJC bởi (1) mức chi phí hoạt động cao hơn do mô hình hàng không truyền thống (FSC) và (2) tham gia cuộc chiến cạnh tranh về giá để duy trì thị phần khi áp lực cạnh tranh gia tăng trong môi trường nhu cầu ngành suy giảm (theo khảo sát của chúng tôi, hiện giá vé của HVN trên tuyến TP.HCM – Hà Nội chỉ tương đương VJC).
- **VJC:** Biên lợi nhuận vận tải hàng không đạt khoảng 2,5%, giảm -5 đpt YoY. Biên lợi nhuận gộp tổng thể VJC có thể tăng thông qua lợi nhuận từ hoạt động bán và thuê lại (SLB) với các tàu bay mới được bàn giao (tuy nhiên sẽ đi kèm với chi phí thuê lại cao hơn sau này).

Biểu đồ 5: Biên lợi nhuận gộp nhóm doanh nghiệp vận tải hàng không


Nguồn: FPTSS ước tính

2. Ngành hỗ trợ vận tải: Cơ chế phụ phí nhiên liệu giúp bù đắp phần lớn chi phí tăng thêm
2.1. Rủi ro gián đoạn hoạt động do thiếu hụt nguồn cung dầu diesel

Nhìn chung, **hoạt động vận tải đến hiện tại vẫn chưa ghi nhận gián đoạn do thiếu hụt nhiên liệu**. Trong bối cảnh nguồn dầu diesel trong nước - nhiên liệu chính cho hình thức vận tải hàng hóa (đường bộ, đường sắt) - vẫn duy trì ổn định nhờ: (1) Nguồn dầu thô cho 02 nhà máy lọc dầu nội địa đã được đảm bảo đến giữa T07/2026; và (2) Sản lượng xăng dầu thành phẩm nhập khẩu tăng 15,8% YoY trong 5T2026 để đáp ứng nhu cầu trong nước.

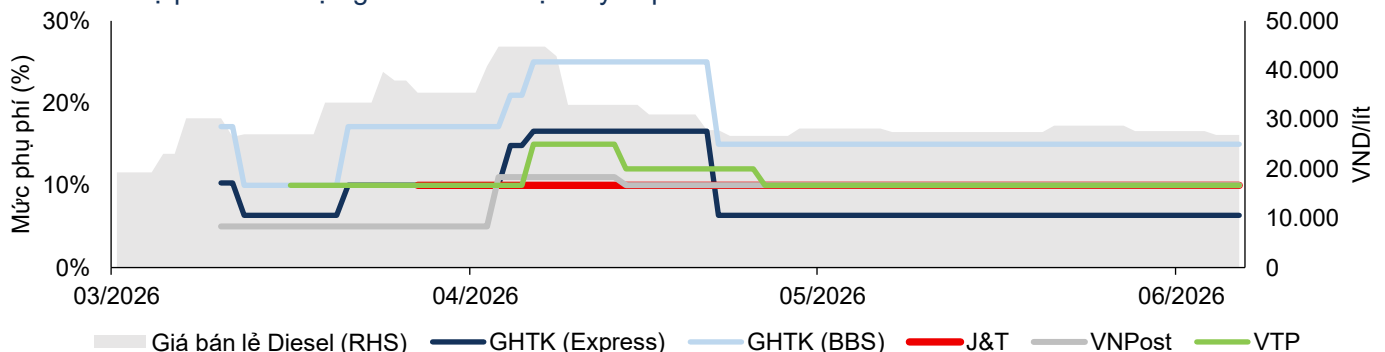
Trong kịch bản cơ sở của chúng tôi, ngành vận tải trong nước dự kiến vẫn duy trì hoạt động liên tục trong 2H2026, nhờ nguồn cung dầu diesel cơ bản ổn định khi eo biển Hormuz dự kiến mở cửa trở lại từ tháng 07/2026. Tuy nhiên, **cần lưu ý rủi ro gián đoạn hoạt động vận tải trong các kịch bản tiêu cực**, khi tình trạng thiếu hụt nguồn cung diesel trở nên nghiêm trọng hơn trong trường hợp Mỹ-Iran không đạt được thỏa thuận và tiếp tục đóng cửa eo biển.

2.2. Giá nhiên liệu tăng cao được hỗ trợ bởi phụ phí xăng dầu

Từ giữa T03/2026, phần lớn đơn vị chuyển phát trong nước đều công bố mức phụ phí xăng dầu (từ 10-15%) áp dụng lên tổng giá cước nhằm duy trì biên lợi nhuận và đảm bảo chi phí vận hành, trong bối cảnh giá diesel tăng trung bình +69,4% YoY giai đoạn T03-05/2026.

Biểu đồ 6: Phụ phí nhiên liệu trung bình ngành chuyển phát duy trì ở mức ~10% sau khi giá dầu hạ nhiệt

So sánh Phụ phí Nhiên liệu giữa các đơn vị chuyển phát



Nguồn: FPTSS tổng hợp

Chi phí nhiên liệu ước tính chiếm từ 10-20% tổng chi phí vận hành của doanh nghiệp chuyển phát, mức dao động tùy thuộc vào quy mô của sản lượng bưu phẩm. Cụ thể, doanh nghiệp với sản lượng đơn hàng lớn (J&T, VTP) có chi phí vận chuyển trên mỗi đơn hàng thấp hơn, do đó có tần suất và biên độ điều chỉnh phụ phí nhiên liệu ít hơn so với nhóm còn lại (GHTK, VNPost). Nhìn chung, mức phụ phí trên bù đắp được khoản gia tăng trong chi phí nhiên liệu của doanh nghiệp chuyển phát, đảm bảo biên lợi nhuận được duy trì ổn định.

Về nhu cầu, mức phụ phí từ 10-15% tổng cước vận chuyển (theo trung bình ngành) nhìn chung không gây ảnh hưởng giảm nhu cầu chuyển phát bưu phẩm, do chi phí vận chuyển tăng thêm (dao động từ 3.000 – 5.000 VND/đơn hàng) ước tính chỉ chiếm ~3,7% giá trị trung bình của đơn hàng thương mại điện tử, trong khi nhu cầu thị trường TMDT duy trì cao và chiếm ~70% sản lượng ngành chuyển phát.

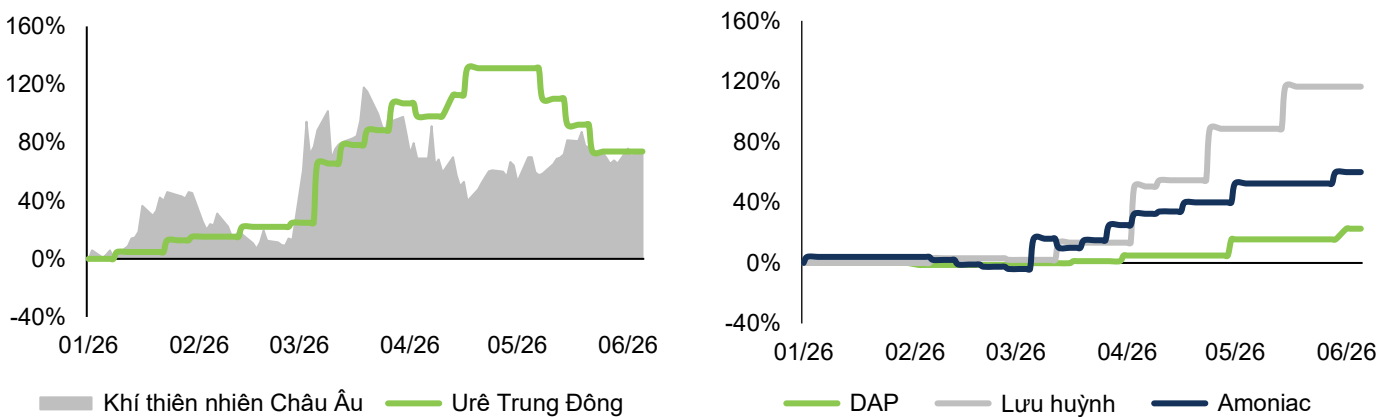
Đối với Tổng CTCP Bưu chính Viettel (HSX: VTP), năm 2026F, biên lợi nhuận gộp mảng chuyển phát dự phóng giảm 0,5 đpt YoY (đạt 6,7%), ở mức thấp trong bối cảnh giá nhiên liệu diesel 1H2026 tăng +38,1% YoY. Cơ sở giả định gồm: (1) tỷ trọng chi phí nhiên liệu dự báo chiếm ~18% tổng chi phí hoạt động của VTP; và (2) cơ chế phụ phí nhiên liệu được điều chỉnh linh hoạt (dao động từ 10–15% trên tổng giá cước) theo diễn biến giá diesel cho phép VTP chuyển một phần chi phí tăng thêm sang khách hàng. Theo kịch bản cơ sở, chi phí nhiên liệu của VTP trong 2H2026 sẽ ít biến động hơn nhờ mặt bằng giá dầu giảm dần và duy trì ở mức ổn định hơn.

Chi tiết về triển vọng kinh doanh của VTP trong ngắn và dài hạn được chúng tôi cập nhật trong [Báo cáo cập nhật nhanh VTP – T05/2026](#).

3. Ngành phân bón: Urê tiếp tục hưởng lợi từ giá bán neo cao, trong khi DAP và NPK chịu áp lực từ chi phí đầu vào

Tác động của xung đột Mỹ – Iran lên ngành phân bón có sự phân hóa theo nhóm sản phẩm. Các doanh nghiệp Urê (DPM, DCM) hưởng lợi nhờ giá bán tăng nhanh hơn chi phí đầu vào, trong khi nguồn cung khí thiên nhiên phục vụ sản xuất trong nước vẫn được đảm bảo. Ngược lại, nhóm DAP (DDV) bị thu hẹp biên lợi nhuận do giá lưu huỳnh và amoniac nhập khẩu tăng mạnh hơn giá bán DAP. Tương tự, các doanh nghiệp NPK (BFC, LAS) cũng chịu áp lực biên lợi nhuận khi chi phí phân đơn đầu vào tăng mạnh trong khi khả năng chuyển giá bị hạn chế do thị trường NPK nội địa cạnh tranh gay gắt.

Biểu đồ 7: Giá phân bón và nguyên liệu sản xuất phân bón tăng mạnh do ảnh hưởng của xung đột



Nguồn: Bloomberg, FPTS tổng hợp

Trong kịch bản xung đột hạ nhiệt, giá phân bón cần thời gian để quay về mức trước xung đột do độ trễ của chuỗi cung ứng. Theo kịch bản cơ sở cập nhật, Eo biển Hormuz bắt đầu phục hồi từ tháng 7/2026, nhưng các nhà máy khí thiên nhiên, amoniacc, lưu huỳnh và hoạt động vận tải cần thêm khoảng 3 - 4 tháng để khôi phục hoàn toàn. Do đó, giá các nhóm phân bón chính như Urê, DAP và NPK dự kiến sẽ vẫn duy trì ở mức cao trong Q3 trước khi hạ nhiệt dần trong Q4/2026.

Giá Urê hạ nhiệt nhẹ khi Trung Quốc xuất khẩu trở lại, nhưng vẫn duy trì ở mức cao do nguồn cung bổ sung chưa đủ bù đắp phần thiếu hụt từ Trung Đông. Việc Trung Quốc cấp hạn ngạch xuất khẩu trở lại phù hợp với giả định trong báo cáo trước của chúng tôi. Dù chi tiết chính thức chưa được công bố đầy đủ, chúng tôi kỳ vọng hạn ngạch xuất khẩu có thể đạt khoảng 4 triệu tấn (khoảng 1/3 lượng thiếu hụt từ Trung Đông) trong giai đoạn tháng 6 - 10/2026, đi kèm cơ chế giá sàn. Nguồn cung bổ sung này có thể khiến giá Urê hạ nhiệt nhẹ, nhưng chưa đủ để bù đắp hoàn toàn phần nguồn cung thiếu hụt từ Trung Đông.

Hiện giá Urê Trung Đông đạt khoảng 683 USD/tấn, tăng 42% so với trước xung đột. Dựa trên kịch bản cơ sở Eo biển Hormuz phục hồi từ tháng 7/2026 nhưng chuỗi cung ứng cần thêm 2 - 3 tháng để hồi phục hoàn toàn, giá Urê dự phóng vẫn duy trì ở mức cao khoảng 650 USD/tấn trong Q3/2026 trước khi hạ nhiệt về vùng 500 USD/tấn từ Q4/2026 khi nguồn cung Trung Đông phục hồi. Với kịch bản trên, giá Urê bình quân năm 2026 ước đạt 612 USD/tấn, tăng 45% YoY.

Đối với nhóm DAP, biên lợi nhuận gộp chịu áp lực thu hẹp do chi phí sản xuất tăng mạnh hơn giá bán đầu ra. Kể từ sau khi xung đột, giá lưu huỳnh và amoniac đã tăng lần lượt khoảng 120% và 60% do gián đoạn nguồn cung từ Trung Đông, khu vực chiếm khoảng 50% xuất khẩu lưu huỳnh và 25% xuất khẩu amoniac toàn cầu. Trong khi đó, giá DAP chỉ tăng khoảng 20-25%. Do lưu huỳnh và amoniac chiếm hơn 50% chi phí sản xuất DAP, mức tăng mạnh của hai nguyên liệu này khiến giá vốn tăng nhanh hơn giá bán, qua đó gây áp lực thu hẹp biên lợi nhuận của nhóm DAP.

Các doanh nghiệp sản xuất NPK cũng chịu áp lực thu hẹp biên lợi nhuận gộp khi giá các loại phân đơn đầu vào như Urê, DAP, SA tăng mạnh nhưng khả năng chuyển giá bị hạn chế do thị trường NPK nội địa có mức độ cạnh tranh cao và nhu cầu tiêu thụ phân bón suy yếu.

Về phía nhu cầu, sản lượng tiêu thụ phân bón nội địa năm 2026 dự phóng giảm khoảng 10% do: (1) giá phân bón neo cao làm suy giảm khả năng chi trả của nông dân, (2) hiện tượng El Nino gây khô hạn và xâm nhập mặn tại nhiều khu vực canh tác nông nghiệp, ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu sử dụng phân bón.

➤ Ảnh hưởng lên các doanh nghiệp phân bón niêm yết

Đối với nhóm Urê, lợi nhuận sau thuế năm 2026 của DCM và DPM dự phóng tăng lần lượt 54% YoY (đạt 3.010 tỷ VND) và 66% YoY (đạt 1.820 tỷ VND), chủ yếu nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện do hưởng lợi từ giá Urê bình quân tăng mạnh (+28% YoY) bù đắp nhiều hơn mức tăng 18% YoY của chi phí khí đầu vào (neo theo giá dầu FO và dầu Brent).

Đối với nhóm DAP, lợi nhuận sau thuế năm 2026 của DDV dự phóng giảm 6,5% YoY (đạt khoảng 590 tỷ VND), dù doanh thu dự kiến tăng khoảng 9,2% YoY nhờ giá DAP duy trì ở mức cao. Lợi nhuận giảm chủ yếu do biên lợi nhuận gộp thu hẹp 1,7 đpt YoY khi giá lưu huỳnh và amoniac tăng mạnh hơn giá bán DAP.

Đối với nhóm NPK, lợi nhuận sau thuế năm 2026 của BFC và LAS dự phóng lần lượt giảm khoảng 10% YoY và 9% YoY, đạt 360 tỷ VND và 150,2 tỷ VND. Lợi nhuận chịu áp lực do biên lợi nhuận thu hẹp khi giá nguyên liệu đầu vào như Urê, DAP và SA tăng mạnh hơn giá bán NPK do thị trường cạnh tranh cao và nhu cầu tiêu thụ suy yếu hạn chế khả năng chuyển giá.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS, người phê duyệt và các chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của các doanh nghiệp được nêu trong báo cáo.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính	Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh	Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.	Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.	100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446	ĐT: 19006446	ĐT: 19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058	Fax: (84.28) 6 291 0607	Fax: (84.236) 3553 888