

HƯỞNG LỢI TỪ CÚ SỐC NGUỒN CUNG TOÀN CẦU

Căng thẳng địa chính trị làm thắt chặt nguồn cung phân bón toàn cầu, trong khi các quốc gia nông nghiệp lớn gia tăng nhập khẩu và kiểm soát xuất khẩu tạo thêm áp lực lên giá phân bón thế giới.

Tại Việt Nam, giá phân bón trong nước chịu ảnh hưởng lớn từ xu hướng giá trên thị trường quốc tế do thị trường phân bón Việt Nam rất mở. Nguồn cung khí ổn định làm giảm biến động chi phí sản xuất trong ngắn hạn, tuy nhiên nếu giá dầu neo cao kéo dài các doanh nghiệp sẽ phải đối mặt với chi phí sản xuất tăng nhiều hơn nữa.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **GIA TĂNG TỶ TRỌNG** đối với các cổ phiếu DDV, DCM và DPM, nhờ triển vọng tươi sáng trong 2026.

Căng thẳng nguồn cung phân bón toàn cầu

Căng thẳng địa chính trị làm thắt chặt nguồn cung, giá phân bón tăng

Nguồn cung DAP & MAP, urê, kali và ammonium nitrate thắt chặt do hạn chế xuất khẩu và gián đoạn từ Trung Đông, Nga và Trung Quốc, nguồn cung nguyên vật liệu NH₃ và lưu huỳnh cũng tăng mạnh, tạo sức ép lên giá phân.

Biến động cung-cầu phân bón do kiểm soát thương mại

Trước tình trạng thiếu hụt cục bộ, các nước nông nghiệp lớn như Ấn Độ, Brazil, Australia và châu Âu đẩy mạnh nhập khẩu và tìm nguồn thay thế. Trong khi đó, Trung Quốc, một trong những nhà xuất khẩu ure và phân lân lớn nhất thế giới, hạn chế xuất khẩu để ưu tiên nội địa, tiếp tục gây áp lực lên giá phân bón toàn cầu.

Tổng quan các mảng phân bón của Việt Nam

Diễn biến và đặc điểm các mảng phân bón chính

Mảng phân đạm: Nguồn cung khí cho DPM và DCM hiện khá ổn định nhờ hợp đồng dài hạn với PVN. Tuy nhiên, giá khí đầu vào được neo theo giá dầu Brent và FO, nên không tránh khỏi chịu áp lực gia tăng chi phí. Cơ chế neo giá khí theo dầu giúp chi phí đầu vào có độ trễ và ổn định hơn trong ngắn hạn, nhưng sẽ chịu áp lực nếu giá dầu tiếp tục duy trì mức cao.

Mảng phân lân: Nguồn cung trong nước chỉ đáp ứng khoảng 2/3 nhu cầu do hạn chế về quặng apatit, buộc phải nhập khẩu bổ sung. Các doanh nghiệp DAP tăng cường xuất khẩu tận dụng điều kiện thị trường thuận lợi.

Mảng NPK: Thị trường NPK trong nước khá phân mảnh, BFC và LAS là hai doanh nghiệp chiếm thị phần lớn nhất với khoảng 30%, các doanh nghiệp còn lại đóng góp thị phần rất nhỏ. DPM nổi bật nhờ công nghệ sản xuất hiện đại cho sản phẩm chất lượng cao. Rào cản gia nhập mảng sản xuất NPK thấp, các doanh nghiệp có kế hoạch sáp nhập để tăng năng lực cạnh tranh.

Nhu cầu phân bón chịu áp lực ngắn hạn từ giá nông sản và El Niño

Nhu cầu phân bón có xu hướng suy yếu khi giá nông sản giảm, khiến nông dân thắt chặt chi tiêu và cắt giảm đầu vào. Bên cạnh đó, hiện tượng El Niño quay trở lại làm gia tăng rủi ro thời tiết cực đoan, có thể thu hẹp diện tích canh tác, từ đó tiếp tục gây áp lực lên nhu cầu phân bón.

Thuế đầu ra với phân bón mở ra lợi thế cạnh tranh với hàng nhập khẩu

Việc áp dụng thuế VAT 5% đối với phân bón từ 01/07/2025 cho phép doanh nghiệp được khấu trừ VAT đầu vào, từ đó giảm chi phí. Các nhà sản xuất nội địa như urê, DAP & MAP có thêm dư địa cạnh tranh với hàng nhập khẩu.

Căng thẳng nguồn cung phân bón toàn cầu

Thắt chặt nguồn cung phân bón do căng thẳng địa chính trị

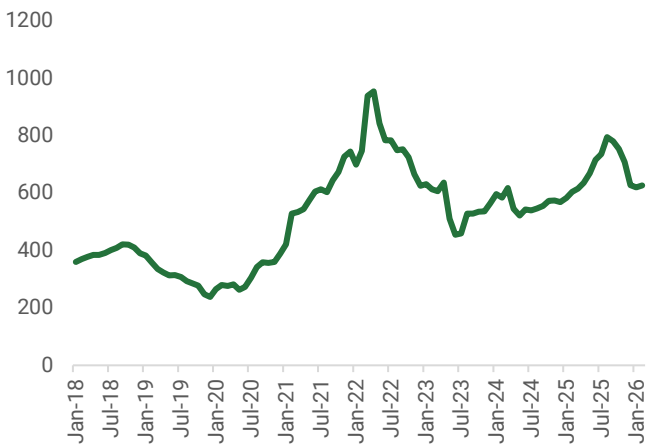
Đối với phân DAP&MAP

Trung Quốc, Morocco, Ả Rập Xê Út, Nga và Jordan chiếm khoảng 80% tổng xuất khẩu DAP & MAP toàn cầu. Trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị gia tăng, nguồn cung ngày càng bị thắt chặt khi các quốc gia sản xuất lớn áp dụng các biện pháp hạn chế xuất khẩu. Đáng chú ý, Trung Quốc gần đây đã áp dụng kiểm soát xuất khẩu đối với các loại phân lân như TSP, SSP, DAP và MAP, có hiệu lực từ ngày 14/03/2026 đến tháng 8/2026 nhằm đảm bảo nguồn cung trong nước.

Hình 1: Giá DAP theo WB tăng vào tháng 7/2025 sau khi Ấn Độ tăng cường nhập khẩu và Trung Quốc hạn chế xuất khẩu

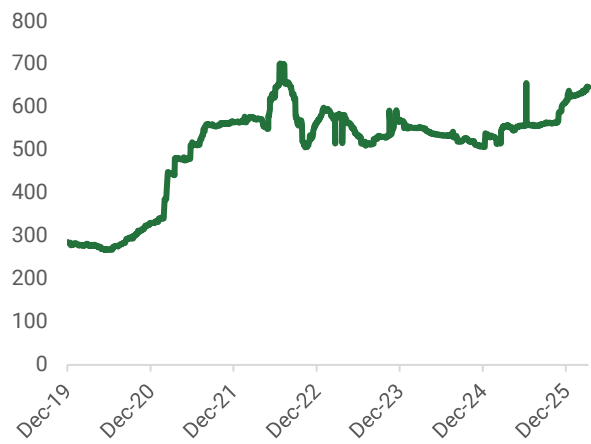
Hình 2: Giá DAP Trung Quốc chỉ tăng nhẹ 2.4% từ đầu năm do hạn chế xuất khẩu, trong khi nguồn cung nhìn không bị ảnh hưởng đáng kể

Giá DAP theo World Bank (USD/tấn)



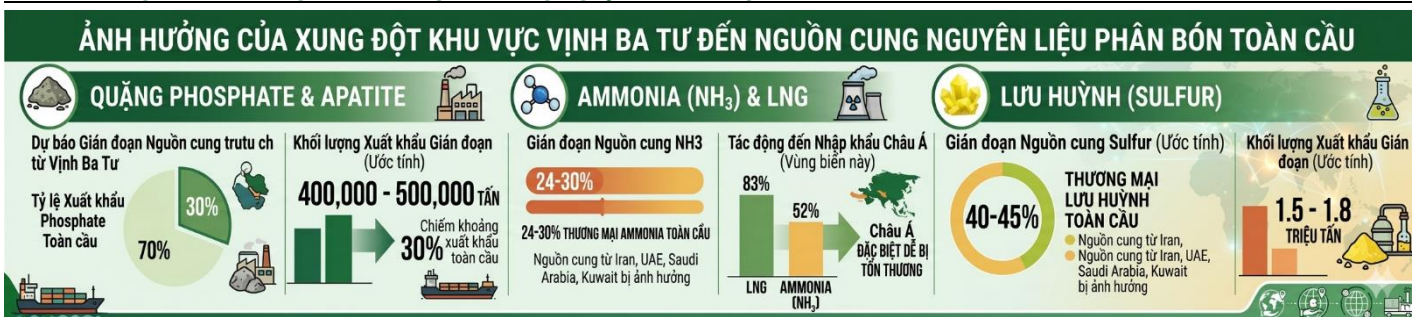
Nguồn: Bloomberg

Giá DAP Trung Quốc (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg

Hình 3: Xung đột đã làm gián đoạn nguồn cung nguyên vật liệu phân bón như thế nào

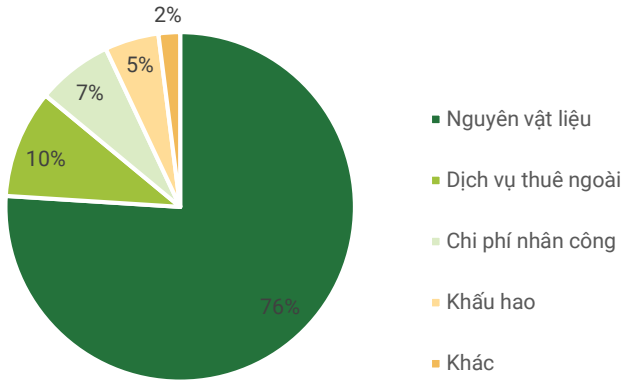


Nguồn: PHS tổng hợp

Lưu huỳnh, axit sulfuric, nguyên liệu quan trọng trong sản xuất DAP & MAP, đã tăng ít nhất 30% so với trước xung đột tại một số khu vực châu Phi so với trước khi xung đột nổ ra và vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt. Tại Trung Quốc, giá lưu huỳnh nhập khẩu cũng tăng khoảng 13% từ đầu tháng 3, lên hơn 621 USD/tấn. Các chuyên gia cảnh báo, nếu hoạt động vận chuyển qua Trung Đông tiếp tục gián đoạn trong 2-3 tháng tới, thị trường có thể đối mặt cú sốc nguồn cung nghiêm trọng.

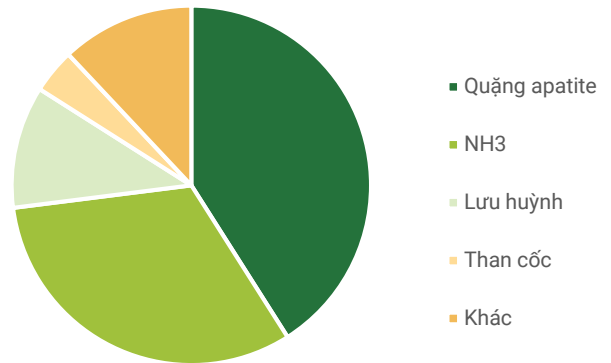
Bloomberg: PHS <GO>

Hình 4: Nguyên liệu đầu vào chiếm khoảng 76% chi phí sản xuất DAP



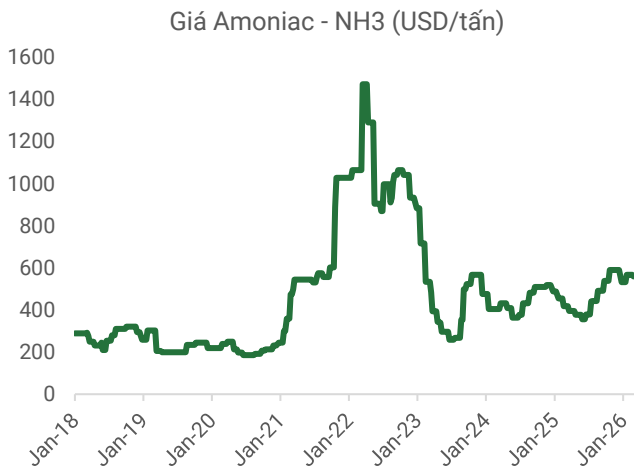
Nguồn: DDV

Hình 5: Quặng apatit, NH₃ và lưu huỳnh chiếm khoảng 84% chi phí nguyên liệu sản xuất DAP



Nguồn: Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 6: Giá NH₃ tăng do thắt chặt nguồn cung từ Trung Đông, nơi cung cấp 24-30% thương mại NH₃ toàn cầu



Nguồn: Bloomberg

Hình 7: Giá lưu huỳnh tăng do thắt chặt nguồn cung từ Trung Đông, nơi cung cấp 45% lưu huỳnh toàn cầu

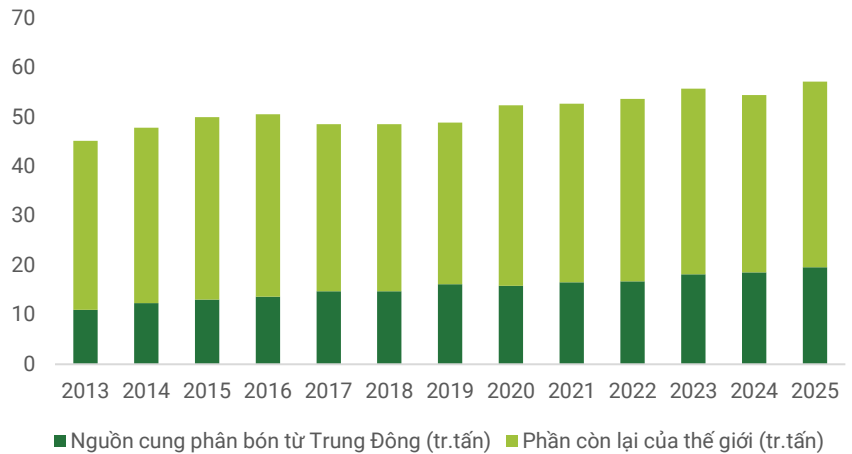


Nguồn: Bloomberg

Đối với phân ure

Trung Đông là khu vực xuất khẩu urea lớn nhất thế giới, nguồn cung từ Iran, UAE, Saudi Arabia, Kuwait khoảng 20 triệu tấn/năm, ước tính khoảng 45% thương mại urea toàn cầu. Các nước sản xuất phân bón lớn ở Trung Đông bao gồm Saudi Arabia (hơn 19 triệu tấn phân bón/năm), Qatar (5.5 – 6 triệu tấn urea/năm), UAE, Bahrain và Oman (2 triệu tấn/năm). Eo biển Hormuz – trở thành tuyến vận tải quan trọng của phân bón xuất khẩu từ khu vực này, xung đột khiến 33% lượng phân bón giao dịch bằng đường biển bị ảnh hưởng.

Hình 8: Trung Đông là khu vực xuất khẩu urea lớn nhất thế giới, khoảng 20 triệu tấn/năm, ước tính 45% thương mại urea toàn cầu



Nguồn: IFA, ITC

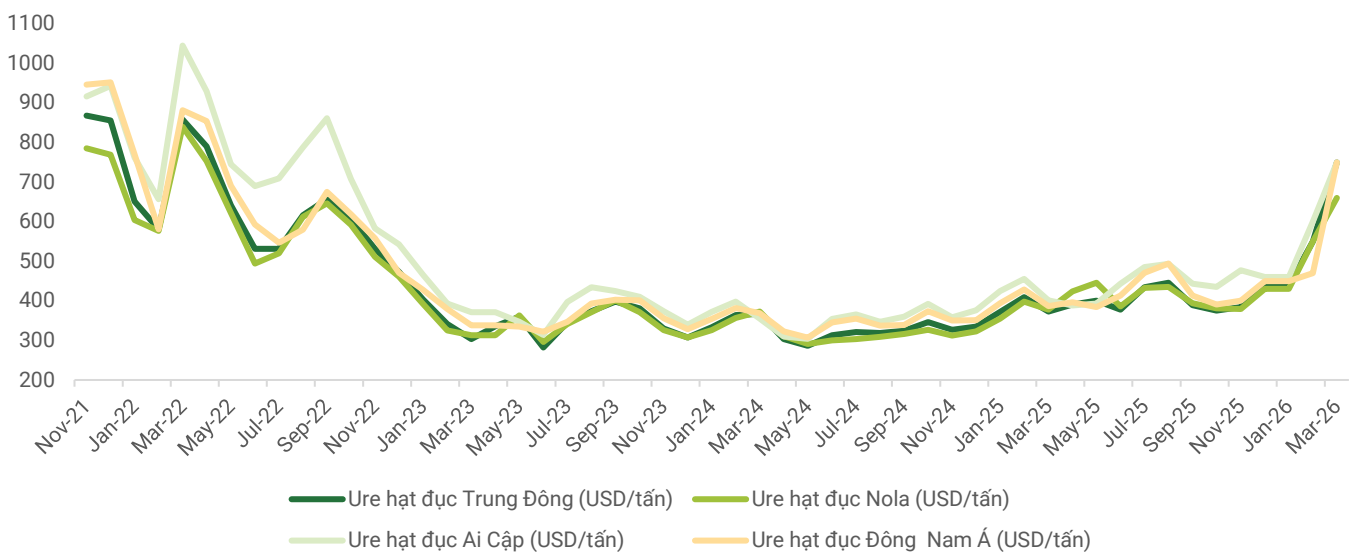
Ai Cập (chiếm khoảng 8% sản lượng xuất khẩu urê toàn cầu) đã cắt nguồn cung khí cho các nhà máy sản xuất urê, sau khi Israel yêu cầu tạm dừng khai thác các mỏ khí như một biện pháp phòng ngừa.

Nga (chiếm khoảng 12% sản lượng xuất khẩu urê toàn cầu) có rất ít dư địa để tăng sản lượng do các nhà máy đã vận hành gần công suất thiết kế.

Trung Quốc, quốc gia chiếm khoảng một phần ba nguồn cung urê toàn cầu, tiếp tục hạn chế xuất khẩu. Từ giữa tháng 3, Bắc Kinh đã ngừng xuất khẩu một số loại phân hỗn hợp chứa nitơ - kali và photphat, dù chưa công bố chính thức. Cùng với các hạn chế và hạn ngạch hiện có đối với urê, hiện chỉ còn một số ít sản phẩm như amoni sunfat được phép xuất khẩu.

Bangladesh đã ngừng sản xuất urê (khoảng 1.2 triệu tấn/năm) do gián đoạn nguồn cung khí tự nhiên. Hiện quốc gia này đang phải nhập khẩu khoảng 100,000 tấn urê.

Hình 9: Giá ure thế giới khoảng 570-580 USD/tấn tăng 33-51% so với cuối tháng 2, đà tăng này phản ánh nguồn cung đang bị thắt chặt trong khi nhu cầu đang ở giai đoạn cao điểm



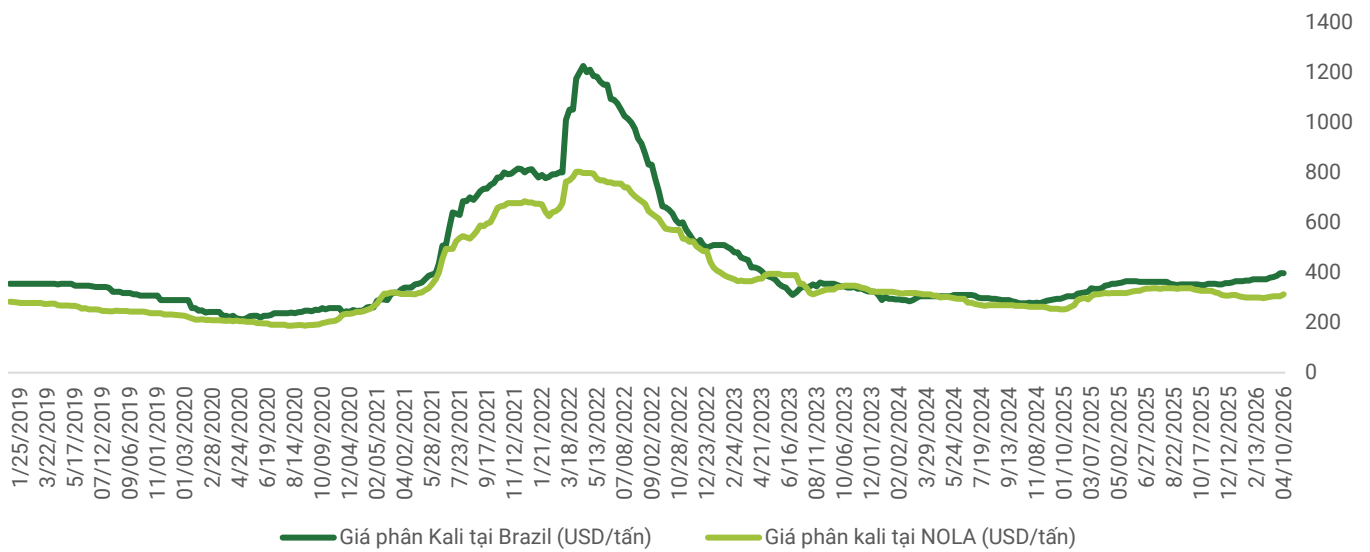
Nguồn: Agromonitor

Đối với phân kali

So với phân Ure và DAP, phân kali (potash) có sự biến động thấp hơn, ít chịu ảnh hưởng bởi chiến sự. Nguồn cung potash thế giới phụ thuộc lớn vào Canada, Nga, Belarus, giá phân Kali đang chịu áp lực từ lệnh trừng phạt với Nga và Belarus.

Nguồn cung kali thế giới dự phóng tăng trưởng nhẹ, sản lượng kali năm 2026 ước đạt 67 - 68 triệu tấn, tăng khoảng 2% svck. Canada chiếm 30% thị phần kali toàn cầu, mỏ Jansen Stage 1 của BHP Canada bắt đầu vận hành cuối 2026, bổ sung thêm 1 triệu tấn/năm cho thị trường. Ngoài ra, một số dự án mới của Nga, Lào, Canada, Jordan, Belarus được xây dựng, góp phần bổ sung thêm nguồn cung cho thị trường thế giới giai đoạn 2025-27.

Hình 10: So với phân Ure và DAP, phân kali (potash) có sự biến động thấp hơn, ít chịu ảnh hưởng bởi chiến sự



Nguồn: Bloomberg

Các quốc gia đưa ra biện pháp ổn định nguồn cung phân bón

Trước những tác động làm ảnh hưởng đến nguồn cung phân bón thế giới, các quốc gia đang đưa ra những giải pháp để bảo đảm nguồn cung phân bón phục vụ sản xuất nông nghiệp trong nước.

Các quốc gia sản xuất nông nghiệp lớn như Ấn Độ, Brazil, Trung Quốc và khu vực Đông Nam Á đang bước vào mùa vụ, kéo theo nhu cầu phân bón tăng mạnh và tiến vào giai đoạn cao điểm. Trong bối cảnh đó, nhiều nước đang khẩn trương tìm kiếm thêm nguồn cung thay thế, đồng thời áp dụng các biện pháp hạn chế xuất khẩu để ưu tiên đáp ứng nhu cầu trong nước.

Hình 11: Các quốc gia nông nghiệp lớn trên thế giới đang tìm kiếm thêm nguồn cung thay thế hoặc hạn chế xuất khẩu

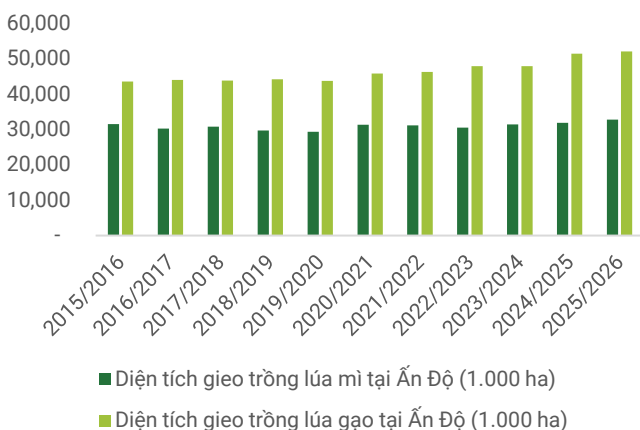


Nguồn: PHS tổng hợp

Brazil và Ấn Độ là hai cường quốc nông nghiệp hàng đầu thế giới với nhu cầu sản xuất rất lớn. Brazil giữ vị thế dẫn đầu về xuất khẩu các mặt hàng như đậu tương, cà phê và đường, trong khi Ấn Độ nổi bật với sản lượng nông sản dồi dào, đặc biệt là gạo và đường, cùng giá trị xuất khẩu cao.

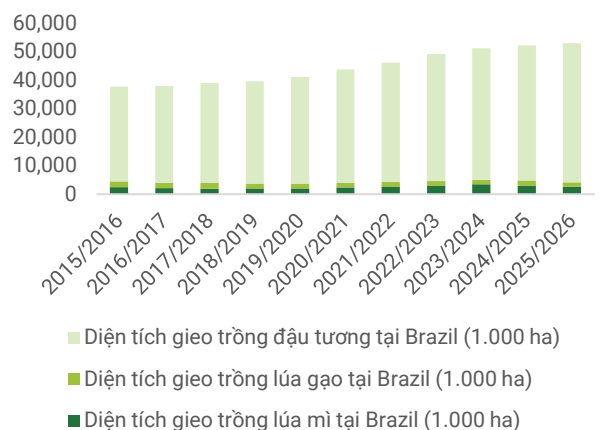
Tại Ấn Độ, nhu cầu tiêu thụ phân bón ước tính khoảng 70 triệu tấn mỗi năm trong giai đoạn 2021-2025. Nguồn cung nội địa chỉ đáp ứng khoảng 73%, phần còn lại phụ thuộc vào nhập khẩu. Xét theo từng loại, nước này tự chủ khoảng 87% nhu cầu urê và 90% phân NPK, nhưng vẫn phải nhập khẩu tới 60% DAP và gần như 100% phân kali. Ấn Độ đang tích cực tìm kiếm nguồn cung phân bón từ nhiều thị trường trên thế giới. Theo các chuyên gia, lượng dự trữ, sản xuất nội địa và nguồn nhập khẩu hiện tại đủ đáp ứng nhu cầu cho vụ hè kéo dài khoảng sáu tháng, bắt đầu từ tháng 4. Tuy nhiên, nếu xung đột toàn cầu tiếp tục kéo dài, nước này có thể gặp khó khăn trong việc đảm bảo nguồn cung phân bón cho vụ đông tiếp theo.

Hình 12: Nhu cầu nông nghiệp lớn tại Ấn Độ kéo theo nhu cầu cao về phân bón



Nguồn: USDA

Hình 13: Nhu cầu nông nghiệp lớn tại Brazil kéo theo nhu cầu cao về phân bón



Nguồn: USDA

Trung Quốc dự kiến tiếp tục hạn chế xuất khẩu phân bón nhằm đảm bảo nguồn cung trong nước phục vụ mục tiêu an ninh lương thực. Trong kế hoạch 2026–2030, nước này đặt mục tiêu nâng sản lượng lương thực lên khoảng 725 triệu tấn vào năm 2030 từ mức 714.9 triệu tấn trong 2025. Mục tiêu được đưa ra trong bối cảnh chuỗi cung ứng toàn cầu biến động. Căng thẳng quốc tế làm gia tăng rủi ro gián đoạn thương mại, đặc biệt với năng lượng và lương thực, khiến nhiều quốc gia như Trung Quốc đẩy mạnh dự trữ và sản xuất trong nước để giảm phụ thuộc nhập khẩu.

Năm 2025, ngân sách dành cho dự trữ lương thực đạt 131.66 tỷ nhân dân tệ, tăng 6.1% svck. Chính phủ đồng thời chi hơn 54 tỷ nhân dân tệ để hỗ trợ bảo hiểm nông nghiệp, giúp giảm rủi ro cho nông dân trước biến động thời tiết và thị trường.

Hình 14: Chiến lược đảm bảo an ninh của Trung Quốc



Nguồn: PHS tổng hợp

Trước mục tiêu trên, chúng tôi cho rằng Trung Quốc sẽ tiếp tục duy trì các hạn chế xuất khẩu phân bón trong giai đoạn 2026–2027. Các biện pháp nới lỏng có thể được đưa ra trong mùa tiêu thụ thấp điểm nhằm cân đối cung – cầu trong nước, tuy nhiên mức độ sẽ thận trọng và khó đảo chiều hoàn toàn chính sách kiểm soát xuất khẩu.

Thị trường phân bón Việt Nam

Tổng quan thị trường phân bón Việt Nam

Việt Nam là quốc gia sản xuất, nhập khẩu và xuất khẩu phân bón, nên những biến động giá phân bón trên thị trường thế giới có tác động trực tiếp. Các loại phân bón nhập khẩu chính bao gồm: SA, DAP, Kali và một phần ure từ Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc và Trung Đông. Trong khi, Việt Nam xuất khẩu ure, DAP và NPK nhiều nhất sang Campuchia, Hàn Quốc và một số nước Đông Nam Á khác.

Hình 15: Các loại phân bón được sản xuất và nhập khẩu tại Việt Nam

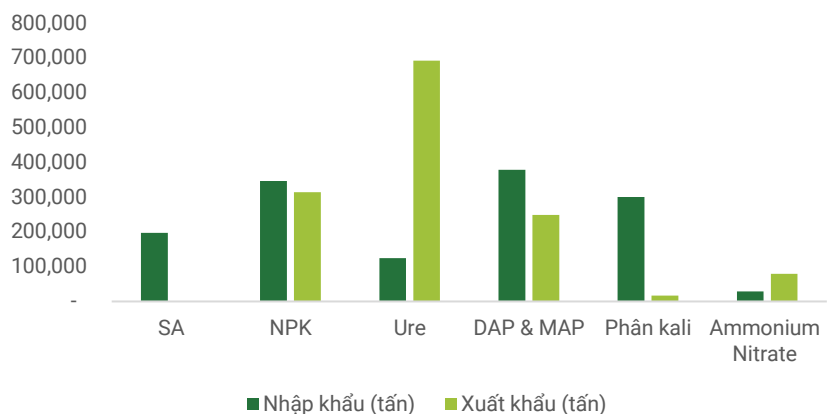
Các loại phân bón chính	Phân loại	Công thức hóa học	Hàm lượng dinh dưỡng	Doanh nghiệp sản xuất
Phân đạm	Phân ure	CO(NH ₂) ₂	Nito: 46%	DCM, DPM, DHB, NFC
	Phân Ammonium Nitrate	NH ₄ NO ₃	Nito: 33-35%	Tổng công ty Công nghiệp hóa chất mỏ (Vinacomin)
	Phân Ammonium Sulfate	SA (NH ₄) ₂ SO ₄	Nito: 21%	Nhập khẩu 100%
	Phân Ammonium Chloride	NH ₄ Cl	Nito: 25%	Nhập khẩu 100%
Phân lân	Phân lân kép	DAP (NH ₄) ₂ HPO ₄	Nito: 18%; Phosphor: 46%	DDV, Vinachem, DGC
		MAP NH ₄ H ₂ PO ₄	Nito: 11%; Phosphor: 52%	
	Supe Lân (Phân lân đơn)	SSP Ca(H ₂ PO ₄) ₂	Phosphor: 16-20%	LAS, Công ty TNHH MTV Supe Lân Apromaco Lào Cai, SFG
		TSP Na ₃ PO ₄	Phosphor: 44-46%	
	Phân Lân nung chảy	FMP Ca ₃ (PO ₄) ₂	Phosphor: 15-20%	VAF, NFC, LAS
Phân NPK	Hiện trong nước có rất nhiều doanh nghiệp sản xuất NPK, tổng công suất 4 triệu tấn/năm			DCM, DPM, KVF, BFC, LAS, SFG, VAF
Phân Kali	Hiện trong nước chưa sản xuất được do nước ta không có mỏ quặng Kali, Việt Nam nhập khẩu			
Phân hữu cơ và vi sinh	Hiện công suất thiết kế trong nước khoảng 600,000 tấn/năm và đang có tiềm năng phát triển cao nhờ xu hướng xanh hóa trong nông nghiệp			

Nguồn: PHS tổng hợp

Ngoài ra, Việt Nam vẫn phải nhập khẩu một số nguyên liệu đầu vào cho sản xuất phân bón do nguồn cung trong nước không đáp ứng đủ như NH₃ và lưu huỳnh từ chủ yếu từ Nga và khu vực Trung Đông. Cho nên, biến động chính trị hoặc thay đổi trong chính sách xuất khẩu tại các quốc gia này có thể làm gián đoạn nguồn cung phục vụ sản xuất phân bón trong nước.

Ngoài ra, hoạt động nhập khẩu phân bón và nguyên vật liệu còn chịu tác động từ các chi phí liên quan như logistics, container, bảo hiểm hàng hải, cùng với thời gian giao hàng kéo dài, qua đó làm gia tăng chi phí sản xuất của các doanh nghiệp phân bón trong nước.

Hình 16: Việt Nam nhập khẩu toàn bộ SA, Kali và một phần DAP, trong khi xuất khẩu ure, DAP và NPK



Nguồn: Agromonitor

Năng lực sản xuất của các doanh nghiệp phân bón trong nước

Đối với phân đạm

Trong các loại đạm thì ure là loại được sử dụng phổ biến nhất, hiện nay công suất sản xuất ure trong nước khoảng 2.6 triệu tấn/năm. Nhu cầu tiêu thụ khoảng 2 triệu tấn/năm, còn lại 0.6-1 triệu tấn dành cho xuất khẩu. Ngoài ra, phân SA cũng được sử dụng khá phổ biến, nhưng tại Việt Nam chưa có nhà máy sản xuất SA nội địa nên cần nhập khẩu 100% với sản lượng khoảng 200,000 tấn.

Hình 17: Năng lực sản xuất ure của các doanh nghiệp Việt Nam

Nhà máy sản xuất ure tại Việt Nam	Công suất ure (tấn)	Công suất NH3 (tấn)	Nguồn nhiên liệu	Thành phẩm	Đặc tính
Ure Cà Mau	800,000	450,000	Khí thiên nhiên từ hệ thống kế PM3-Cà Mau	Ure hạt đục	Hạt to, trắng đục, tan chậm, giải phóng đạm từ từ, ít thất thoát, Độ cứng cao, chịu lực tốt, Hút ẩm thấp, ít vón cục hơn.
Ure Phú Mỹ	800,000	540,000	Khí thiên nhiên từ bể Cửu Long, bể Nam Côn Sơn	Ure hạt trong	Hạt nhỏ, trắng trong, tan nhanh, giải phóng đạm nhanh,
Ure Hà Bắc	500,000	300,000	Than cám từ mỏ than Quảng Ninh	Ure hạt trong	Độ bền thấp, dễ vỡ thành bột, Hút ẩm cao, dễ vón cục.
Ure Ninh Bình	560,000	320,000	Than cám từ mỏ than Quảng Ninh	Ure hạt trong	

Nguồn: Các doanh nghiệp

Nguồn cung khí trong nước cho DPM và DCM được đảm bảo khá ổn định qua các hợp đồng dài hạn với Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), nguồn khí chủ yếu từ các mỏ khí ngoài khơi phía Nam, nên không có rủi ro gián đoạn vì biến động địa chính trị.

Hình 18: Công thức neo giá khí theo giá dầu của DCM và DPM

	DCM	DPM
Cơ chế tính giá khí đầu vào	50% * 46% MFO + 50% * 12.7% Brent + Chi phí vận chuyển	46% MFO + Chi phí vận chuyển
Chịu tác động từ giá dầu	Chịu tác động của biến động giá Brent và giá FO	Chỉ chịu tác động của biến động giá FO
Nhu cầu hàng năm và nguồn cung khí	Nhu cầu khí đốt hàng năm là 550 triệu m3 Hợp đồng phân chia sản phẩm Lô PM3 CAA được gia hạn thêm 20 năm (từ 2028-2047). Ngoài ra, từ năm 2028 DCM sẽ tiếp cận thêm nguồn khí bổ sung từ các mỏ mới (Hoa Mai, Nam Du – U Minh, Khánh Mỹ - Đầm Dơi)	Nhu cầu khí đốt hàng năm khoảng 600 triệu m3 Nguồn cung khí chủ yếu từ các mỏ tại bể Cửu Long và các lô ngoài khơi phía Nam. Ngoài ra, từ 2027 DPM dự kiến tiếp nhận thêm nguồn khí từ mỏ Sư Tử Trắng Giai đoạn 2B, với trữ lượng ước tính được duy trì hoạt động trong khoảng 17 năm tới

Nguồn: DCM, DPM

Cơ chế neo giá khí theo giá dầu khiến chi phí đầu vào của DCM và DPM có độ trễ so với biến động của giá khí toàn cầu. Ngoài ra, các doanh nghiệp này thường chủ động tăng dự trữ nguyên liệu khi giá ở mức thấp. Cho nên, chi phí sản xuất ure trong ngắn hạn sẽ tăng chậm hơn so với giá bán, biên LN sẽ hưởng lợi từ xu hướng này.

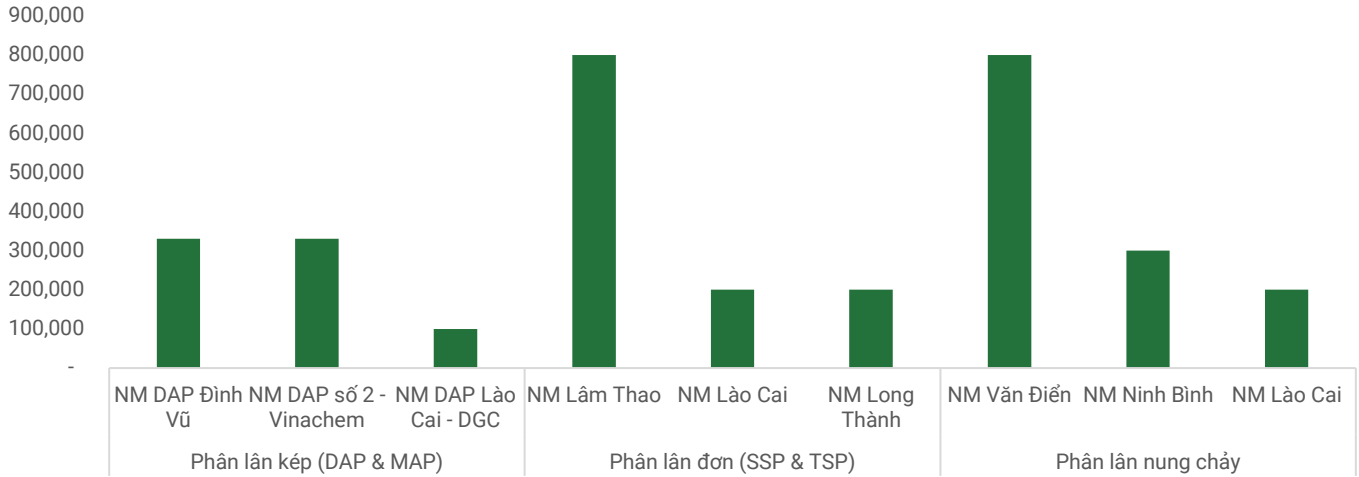
Tuy nhiên, nếu giá dầu tiếp tục duy trì ở mức cao trong thời gian dài, áp lực chi phí đầu vào sẽ gia tăng và phản ánh lại lên biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

Đối với phân Lân

Hiện phân DAP được sản xuất bởi 3 nhà máy, có tổng công suất 760,000 tấn/năm. Tuy nhiên, với nhu cầu khoảng 1 triệu tấn/năm thì năng lực sản xuất trong nước chỉ đáp ứng được 2/3 nhu cầu và cần nhập khẩu 300,000 - 400,000 tấn/năm.

Nguồn cung quặng Apatite đang dần khan hiếm, các doanh nghiệp sản xuất phân lân trong nước buộc nhập khẩu quặng thay thế và đang hoạt động dưới công suất thiết kế.

Hình 19: Năng lực sản xuất của các doanh nghiệp DAP&MAP Việt Nam (tấn/năm)

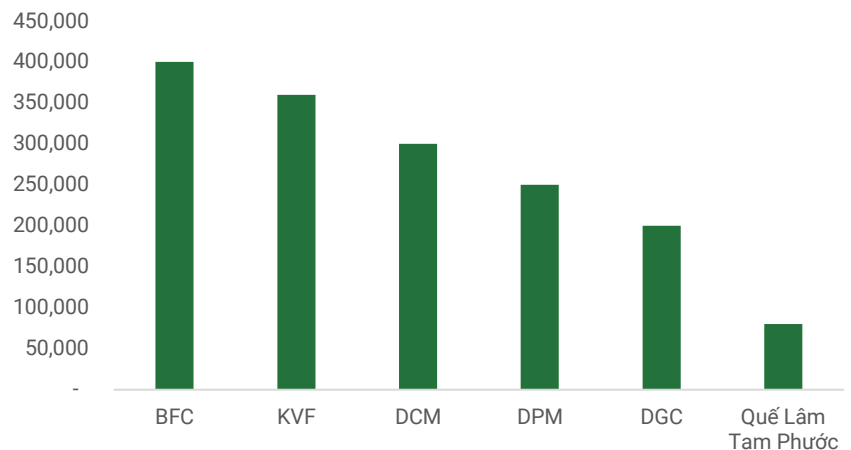


Nguồn: Các doanh nghiệp

Đối với phân NPK

Thị trường NPK tại Việt Nam khá phân mảnh với rất nhiều doanh nghiệp tham gia, tổng công suất NPK ở Việt Nam hiện đạt khoảng 3.7-4 triệu tấn. BFC và LAS là hai doanh nghiệp chiếm thị phần tiêu thụ NPK lớn nhất khoảng 30%. Mảng NPK có rào cản gia nhập ngành thấp nên phần lớn thị phần đến từ hộ kinh doanh nhỏ lẻ, công nghệ phối trộn đơn giản, giá thành thấp. Cho nên phần lớn NPK sản xuất trong nước không có lợi thế khi cạnh tranh với hàng nhập khẩu do chất lượng thấp. Lượng lớn NPK xuất khẩu vào thị trường Campuchia, sản lượng 75-79%, phần lớn lượng NPK này có giá thành thấp và chất lượng không cao.

Hình 20: Năng lực sản xuất NPK tại Việt Nam khá phân mảnh



Nguồn: Các doanh nghiệp

DPM là doanh nghiệp sản xuất NPK có chất lượng tốt nhất, nhờ ứng dụng công nghệ hóa học hiện đại từ Tây Ban Nha. Sản phẩm được đánh giá cao, nhờ hàm lượng dinh dưỡng đồng đều, dễ tan, giúp cây trồng hấp thụ tốt và mang lại năng suất cao, đặc biệt với các dòng NPK phức hợp cao cấp.

Hình 21: Công nghệ sản xuất NPK của các doanh nghiệp trong nước

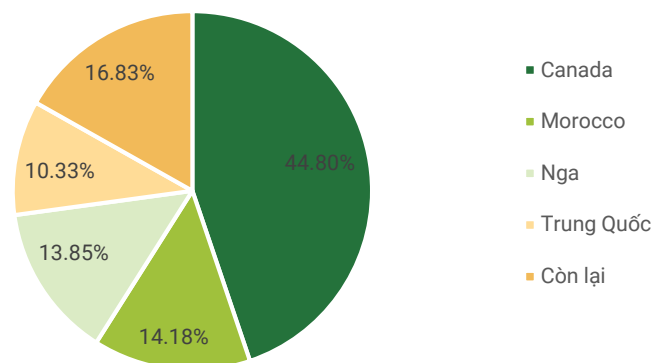
Công nghệ sản xuất NPK trong nước hiện nay	Chất lượng sản phẩm	Doanh nghiệp niêm yết	Đặc điểm của công nghệ sản xuất
Công nghệ SA – tạo hạt bằng hơi nước	Chất lượng trung bình	BFC, LAS, SFG, NFC, VAF	<ul style="list-style-type: none"> - Không yêu cầu quy mô và vốn đầu tư lớn - Nguyên liệu đầu vào là phân đơn - Sản phẩm bị giới hạn về chủng loại, hàm lượng đạm trong mỗi hạt bị hạn chế, độ cứng chắc không cao
Công nghệ ure hóa lỏng	Chất lượng tốt	BFC, DCM	<ul style="list-style-type: none"> - Nguyên liệu đầu vào là phân đơn - Sản phẩm chắc cứng hơn, bổ sung được nguyên tố trung và vi lượng - Khó sản xuất được sản phẩm có hàm lượng Nito lớn hơn 20% và P2O5 lớn hơn 16%
Công nghệ hóa học – công nghệ hiện đại nhất	Chất lượng cao	DPM	<ul style="list-style-type: none"> - Nguyên liệu là hóa chất trung gian: NH3, H3PO4, KCl - Sản phẩm đồng nhất, chứa đủ các thành phần dinh dưỡng theo tỷ lệ định trước và không bị giới hạn hàm lượng, đảm bảo chất lượng cả về mặt lý và hóa - Chi phí đầu tư lớn và vận hành phức tạp

Nguồn: PHS tổng hợp

Phân Kali

Nước ta phụ thuộc 100% nguồn cung phân kali nhập khẩu do không có mỏ potash đủ cung cấp ở quy mô sản xuất công nghiệp. Việt Nam nhập khẩu lượng lớn phân kali từ Canada (45%), quốc gia có trữ lượng muối kali lớn nhất thế giới, chi phối nguồn cung kali toàn cầu. Ngoài ra, hiện nay Vinachem đang đẩy mạnh dự án muối mỏ kali tại Lào dự kiến cung cấp 500,000 tấn kali/năm giúp Việt Nam có thể tự chủ phần nào nguồn cung kali trong nước.

Hình 22: Nguồn nhập khẩu phân kali của Việt Nam từ 2021 đến nay



Nguồn: ITC

Xu hướng xanh hóa nông nghiệp đang diễn ra mạnh mẽ

Nhu cầu phân bón Việt Nam hiện vẫn phụ thuộc nhiều vào phân bón hóa học, khoảng 70% phân bón sử dụng trong nước. Xu hướng phân bón chuyên biệt và thân thiện với môi trường đang diễn ra. Chính sách nông nghiệp Việt Nam đang thúc đẩy tăng tỷ trọng phân bón hữu cơ và vi sinh. Hiện nay, tỷ lệ phân bón hữu cơ được chứng nhận lên 25% sản phẩm lưu hành.

Mục tiêu đến năm 2050, Việt Nam trở thành quốc gia có tỷ lệ sử dụng phân bón hữu cơ cao trong khu vực, diện tích trồng trọt có sử dụng phân bón hữu

cơ chiếm 50%; 80% số tỉnh, thành phố xây dựng được mô hình sử dụng phân bón hữu cơ gắn với chuỗi giá trị đối với các sản phẩm chủ lực, đặc sản có lợi thế của địa phương; 100% nguồn nguyên liệu sẵn có từ trồng trọt, chăn nuôi, thủy sản, rác thải sinh hoạt,... được sử dụng làm phân bón hữu cơ trong cả quy mô nông hộ và sản xuất công nghiệp.

Hình 23: Sản lượng tiêu thụ phân bón hữu cơ nội địa tăng trưởng 15%/năm



Nguồn: Hiệp hội phân bón Việt Nam

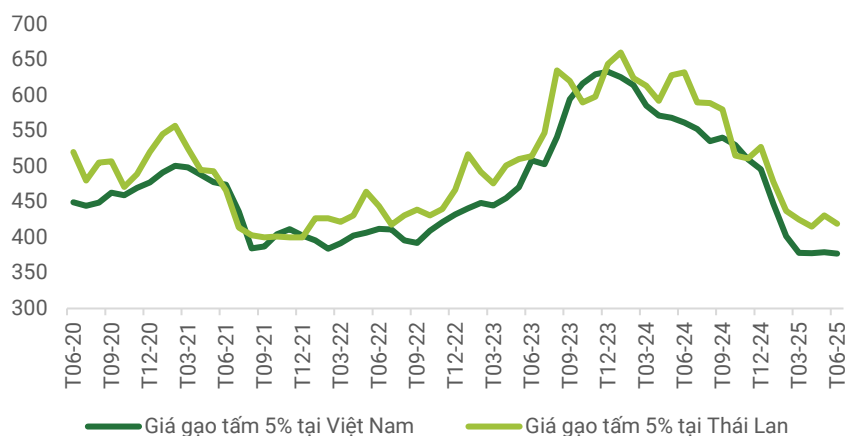
Tiêu thụ phân chịu áp lực từ giá nông sản và rủi ro thời tiết

Giá nông sản xuất khẩu dự báo giảm, tạo sức ép lên tiêu thụ phân bón

Giá xuất khẩu các loại nông sản chủ lực như lúa và cà phê trong những tháng đầu 2026 được dự báo giảm 2-4% svck vì nguồn cung toàn cầu tăng. Trong 1Q26, giá gạo xuất khẩu bình quân của Việt Nam giảm 8% svck.

Theo khảo sát của Bộ Nông nghiệp & Phát triển Nông thôn, khoảng 38% nông dân có kế hoạch cắt giảm chi tiêu đầu vào nếu giá nông sản không cải thiện, trong đó có mặt hàng phân bón.

Hình 24: Giá gạo xuất khẩu Việt Nam và Thái Lan



Nguồn: Bloomberg

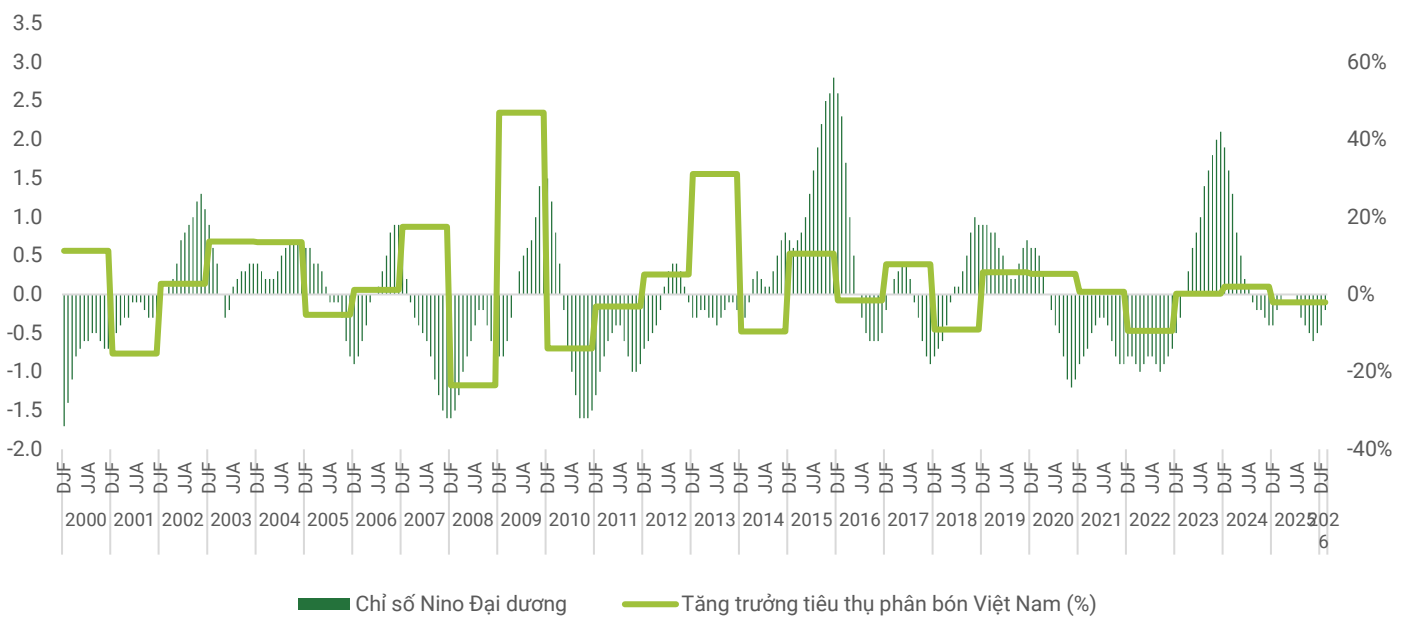
El Nino quay trở lại, tùy mức độ có thể làm giảm nhu cầu phân bón

Hình 25: Đặc tính thời tiết có thể tác động đến nông nghiệp và nhu cầu tiêu thụ phân bón

	El Nino	La Nina
Đặc tính	El Nino (pha nóng) là hiện tượng nóng lên dị thường của lớp nước biển bề mặt ở khu vực xích đạo trung tâm và Đông Thái Bình Dương	La Nina là hiện tượng lạnh lên dị thường của lớp nước biển bề mặt ở khu vực xích đạo trung tâm và Đông Thái Bình Dương
Chu kỳ	Hiện tượng này thường xuất hiện khoảng 3-4 năm/lần và kéo dài 8-12 tháng.	Xảy ra với chu kỳ thưa hơn El Nino, thường kéo dài từ 9-24 tháng, xảy ra không đều đặn, xuất hiện khoảng 3-4 năm/lần và kéo dài 8-12 tháng
Tác động đến thời tiết và lượng mưa	<ul style="list-style-type: none"> - Lượng mưa thấp hơn bình thường đặc biệt là khu vực ven biển Trung Bộ và Tây Nam Bộ - Các đợt El Nino thường gây ra các kỷ lục về nắng nóng kéo dài, hạn hán ở Trung Bộ và Tây Nguyên - Số lượng cơn bão trung bình 0.57 cơn/tháng 	<ul style="list-style-type: none"> - Các đợt La Nina thường gây ra các kỷ lục về nhiệt độ thấp, thường gây ra mưa lớn và ngập lụt - Số lượng cơn bão trung bình 0.84 cơn/tháng
Ảnh hưởng đến nông nghiệp	<p>El Nino ôn hòa chỉ gây tăng nhiệt độ nhẹ và giảm lượng mưa không quá nhiều.</p> <p>Tuy nhiên, El Nino cực đoan có thể gây ra thiệt hại lớn cho nông nghiệp, người dân phải hứng chịu thời tiết cực đoan như mưa, bão, dông, lốc, rét đậm, rét hại,... Nhu cầu phân bón có lại do nông dân thận trọng hơn.</p>	<p>La Nina ôn hòa có thể mang lại nguồn nước cho nông nghiệp, tuy nhiên nếu tình hình nghiêm trọng, La Nina có thể gây lũ lụt và thiệt hại mùa màng.</p> <p>La Nina cực đoan gây mưa lớn và lũ lụt nghiêm trọng, đi kèm bão nhiều và mạnh hơn, đặc biệt tại Đông Nam Á và Việt Nam. Đồng thời, hiện tượng này còn có thể gây rét đậm kéo dài ở miền Bắc và hạn hán cục bộ ở một số khu vực.</p>

Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 26: Ảnh hưởng của thời tiết đến tiêu thụ phân bón tại Việt Nam



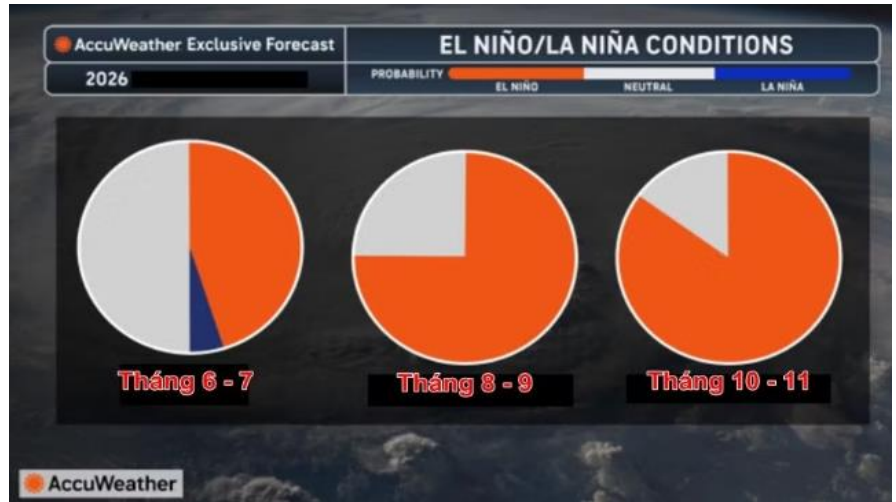
Chỉ số Niño Đại Dương < 0: La Nina
Chỉ số Niño Đại Dương > 0: El Nino

Nguồn: Climate Prediction Center

Khả năng El Nino quay trở lại vào mùa hè 2026 được dự báo tăng, với xác suất 62%. Biến động thời tiết cực đoan có thể ảnh hưởng trực tiếp đến năng suất và kế hoạch sản xuất nông nghiệp tại nhiều khu vực trên thế giới. El Nino tạo ra mối đe dọa trực tiếp với ngành nông nghiệp của tại Đông Nam Á. Ba sản phẩm chính của Đông Nam Á dễ bị tổn thương do El Nino là gạo

(Thái Lan và Việt Nam), dầu cọ (Malaysia và Indonesia) và cà phê (Việt Nam và Indonesia). El Nino cực đoan kéo dài giai đoạn 2015-2016 đã khiến sản lượng lúa tại Việt Nam và Thái Lan giảm hơn 10%, xuất khẩu gạo của hai nước giảm 7-12%.

Hình 27: Hệ thống ENSO đang chuyển từ La Nina sang trung tính và có khả năng cao chuyển sang El Nino trong T6- 8/2026, với xác suất 70- 80%



Nguồn: AccWeather

Năm 2026, Việt Nam dự kiến chịu tác động mạnh từ hiện tượng El Nino, lượng mưa có thể giảm mạnh 25-30%. Tình trạng này kéo dài có thể gây hạn hán và xâm nhập mặn nghiêm trọng tại khu vực Nam Trung Bộ, cao nguyên Trung Bộ và đồng bằng sông Cửu Long trong mùa khô 2026- 2027. Theo báo cáo của United Nations Development Programme (UNDP) tại Việt Nam, hiện tượng “thiên tai kép” như khô hạn, lũ lụt có thể khiến diện tích trồng trọt giảm 4-6%. Việc cây trồng gặp rủi ro có thể khiến nông dân thiệt hại hơn khi chi tiêu, đặc biệt là giảm lượng phân bón tiêu thụ. Chúng tôi cho rằng nhu cầu phân bón trong nước sẽ chịu áp lực giảm trong 2026.

Động lực từ chính sách thuế GTGT với mặt hàng phân bón

Ngoài ra, thuế VAT 5% đối với mặt hàng phân bón chính thức có hiệu lực kể từ 01/07/2025, các nhà cung cấp chào bán cao hơn 5-9% so với cuối T6/25. Việc áp dụng thuế VAT đối với phân bón từ 01/07/2025 giúp các doanh nghiệp sản xuất ure, DAP&MAP được khấu trừ VAT đầu vào, chi phí sản xuất được tiết giảm, các doanh nghiệp phân bón Việt Nam có thêm dự địa cạnh tranh với phân bón nhập khẩu.

Hình 28: Thuế GTGT đối với phân bón sẽ được khấu trừ với thuế GTGT đối với nguyên vật liệu như thế nào

Phân khúc sản phẩm	Các doanh nghiệp sản xuất trong nước	Thuế GTGT đầu ra	Giá bán tăng sau áp thuế	Nguyên vật liệu sản xuất phân bón	Thuế GTGT đầu vào đối với nguyên vật liệu
Phân Urea	DPM, DCM, DHB, Đạm Ninh Bình	5%	3-6%	Than	10%
				Khí tự nhiên	10%
Phân lân, DAP	LAS, SFG, VAF, NFC, DDV, DGC	5%	4-10%	Quặng apatite	5%
				Lưu huỳnh	10%
				NH3 lỏng	10%
Phân NPK	BFC, LAS, SFG	5%	4-8%	Phân urea/SA	5%
				Phân DAP/lân	5%
				Phân Kali	5%
Phân Kali	Chủ yếu nhập khẩu	5%	3-7%	Quặng Kali	5%

Nguồn: PHS tổng hợp

DẪN DẮT TĂNG TRƯỞNG BỞI XUẤT KHẨU, ĐỔI MẶT BÀI TOÁN NGUYÊN LIỆU

29/04/2026

KHUYẾN NGHỊ	GIA TĂNG TỶ TRỌNG
Giá hợp lý	29,000
Giá hiện tại	25,600
Tiềm năng tăng giá	13.3%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Số lượng cp lưu hành (tr.cp)	146.1
Free float (%)	36%
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	3,989
KL GDBQ 3 tháng (cp)	2,164,602
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	36,300
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	14,000

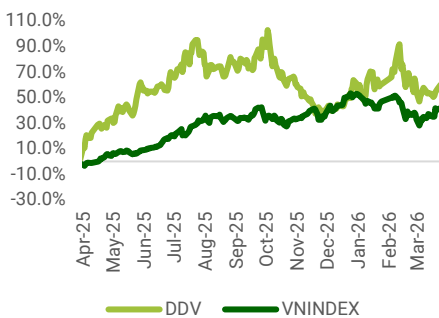
CƠ CẤU SỞ HỮU

Tập đoàn Hóa chất Việt Nam	64.0%
Khác	36.0%

CÁC CHỈ SỐ CHÍNH

TTM EPS (đồng)	4,318
BVPS (đồng)	15,503
Nợ/VCSH (%)	5.42%
ROA (%)	23.88%
ROE (%)	31.17%
P/E	6.33
P/B	1.76
Tỷ suất cổ tức (%)	3.30%

DIỄN BIẾN CỔ PHIẾU



TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

DDV là doanh nghiệp sản xuất xuất khẩu DAP hàng đầu Việt Nam với CSTK 330,000 tấn/năm, thị trường xuất khẩu chủ yếu bao gồm Ấn Độ, Sri Lanka, Nhật Bản và Hàn Quốc.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Mai Hoa
hoanguyenmai@phs.vn

- DDV là doanh nghiệp sản xuất và xuất khẩu DAP hàng đầu Việt Nam với CSTK 330,000 tấn/năm, thị trường xuất khẩu chủ yếu bao gồm Ấn Độ, Sri Lanka, Nhật Bản và Hàn Quốc.
- Mảng DAP được kỳ vọng duy trì tích cực nhờ nhu cầu ổn định trong nước và tăng trưởng mạnh ở thị trường xuất khẩu, trong bối cảnh nguồn cung toàn cầu bị thắt chặt. Tuy nhiên, rủi ro dài hạn đến từ khả năng thiếu hụt quặng apatit. Bên cạnh đó, mảng NH3 cũng đóng góp đáng kể vào doanh thu, tận dụng lợi thế hạ tầng kho cảng và logistics, biên lợi nhuận gộp dự phóng khoảng 10–12%.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị GIA TĂNG TỶ TRỌNG với DDV, tiềm năng tăng giá 13.3%, giá mục tiêu 29,000 đồng/cổ phiếu.

Điểm nhấn tài chính

Lũy kế cả năm 2025, doanh thu đạt 5,624 tỷ đồng, tăng 66.99% svck, lợi nhuận lũy kế đạt 634 tỷ đồng, tăng 273.85% svck, mức cao nhất trong vòng 15 năm qua. Xuất khẩu thuận lợi, giá bán DAP tăng khiến kết quả kinh doanh khởi sắc.

BCĐKT của DDV khá lạnh mạnh, đòn bẩy tài chính thấp. Tổng tài sản đạt hơn 3 nghìn tỷ đồng, tăng 36% sv đầu năm. Đáng chú ý, tiền mặt và tiền gửi đạt trên 1.55 nghìn tỷ đồng (+32% svck), chiếm hơn 50% tổng tài sản. Tồn kho cuối kỳ tăng 68% sv đầu năm, đạt gần 694 tỷ đồng, chủ yếu nằm ở nguyên vật liệu và thành phẩm.

Luận điểm đầu tư

Doanh nghiệp sản xuất và xuất khẩu DAP hàng đầu Việt Nam

DDV là doanh nghiệp sản xuất và xuất khẩu DAP hàng đầu Việt Nam, quy mô sản xuất khá lớn và chuỗi sản xuất khá đầy đủ. Sản lượng DAP xuất khẩu chiếm 65% tổng sản lượng năm 2025, thị trường xuất khẩu chính của DDV bao gồm Ấn Độ (46%) và Sri Lanka (20%) còn lại là các thị trường châu Á (Nhật Bản, Hàn Quốc).

Mảng DAP duy trì tích cực, nhu cầu tăng cao tại thị trường xuất khẩu

Nhu cầu DAP nội địa được dự báo duy trì ổn định trong 2026–2027 nhờ vai trò quan trọng trong sản xuất NPK. Về xuất khẩu, các thị trường chính như Ấn Độ và Sri Lanka có nhu cầu phân bón lớn và được dự báo tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ. Trung Quốc tiếp tục hạn chế xuất khẩu khiến nguồn cung toàn cầu bị thắt chặt và giá bán neo mức cao. Tuy nhiên, rủi ro lớn nhất đến từ khả năng thiếu hụt quặng apatit trong dài hạn, có thể ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất của doanh nghiệp.

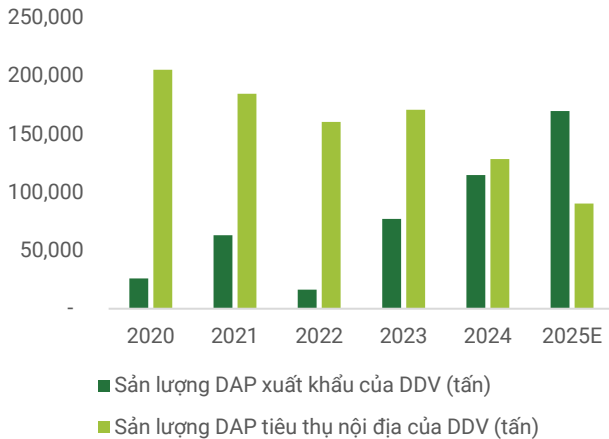
Mảng kinh doanh hóa chất NH3 đóng góp đáng kể vào doanh thu

Mảng NH3 đóng góp đáng kể vào doanh thu của DDV trong bối cảnh nhu cầu nội địa (~2.1 triệu tấn/năm) vượt xa nguồn cung trong nước. Công ty chủ yếu nhập khẩu NH3 từ Trung Quốc và Indonesia, hưởng lợi từ hệ thống kho cảng tại Hải Phòng và mạng lưới logistics sẵn có để phân phối. Nhờ đó, mảng này giúp đa dạng hóa nguồn thu và được kỳ vọng duy trì biên lợi nhuận gộp khoảng 10–12%.

DDV – Doanh nghiệp sản xuất và xuất khẩu DAP hàng đầu

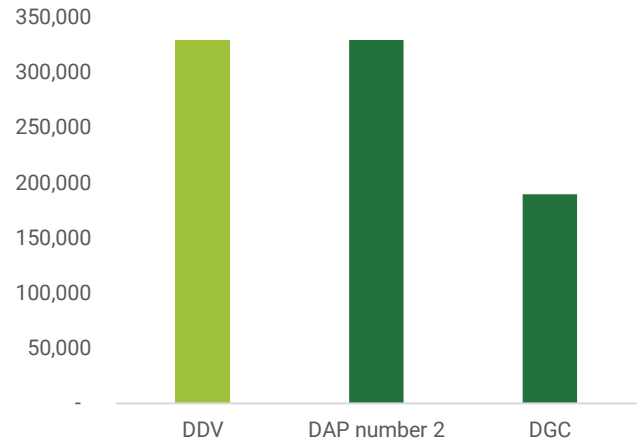
DDV là doanh nghiệp sản xuất và xuất khẩu DAP hàng đầu Việt Nam, sản lượng DAP xuất khẩu chiếm 65% tổng sản lượng năm 2025. Thị trường xuất khẩu chính của DDV bao gồm Ấn Độ (46%) và Sri Lanka (20%) còn lại là các thị trường châu Á (Nhật Bản, Hàn Quốc).

Hình 29: Sản lượng DAP xuất khẩu của DDV chiếm 65% tổng sản lượng năm 2025



Nguồn: DDV

Hình 30: Việt Nam hiện có 3 nhà máy sản xuất phân DAP, trong đó DDV dẫn đầu về năng lực sản xuất DAP



Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 31: Chuỗi sản xuất phân DAP của DDV khá hoàn thiện

Các nhà máy của DDV	CSTK (tấn/năm)	Mô tả
Nhà máy sản xuất DAP	330,000	Nhà máy sản xuất DAP, được hỗ trợ bởi 4 nhà máy phụ trợ, đảm bảo nguồn cung ứng nguyên liệu và vận hành ổn định chuỗi sản xuất
Nhà máy sản xuất H ₂ SO ₄	414,000	Sản xuất axit sunfuric – thành phần thiết yếu trong quá trình điều chế axit phosphoric.
Nhà máy sản xuất H ₃ PO ₄	161,700	Sản xuất Axit Phosphoric từ quặng Apatit và axit sunfuric
Nhà máy sản xuất điện	12MW	Nhà máy nhiệt điện sản xuất điện năng để phục vụ nội bộ và bán điện dư lên lưới
Nhà máy xử lý nước	40m ³ /h	Nhà máy cấp thoát nước có chức năng cung cấp nước cho sản xuất và xử lý nước thải

Nguồn: DDV

Hình 32: Tuy nhiên, nguyên vật liệu (chiếm 76% tổng chi phí sản xuất kinh doanh) nội địa chỉ đáp ứng được một phần, còn lại phải nhập khẩu

Nguyên vật liệu sản xuất DAP	Cơ cấu chi phí NVL	Các nhà cung cấp	Nguồn	Tỷ trọng cung cấp
Quặng Apatit	41%	Công ty TNHH MTV Apatit Việt Nam	Nội địa	75%
		Quốc tế (Ai Cập)	Nhập khẩu	25%
NH ₃	32%	Công ty TNHH MTV Đạm Ninh Bình	Nội địa	5%
		Quốc tế (Trung Quốc, Indonesia, ...)	Nhập khẩu	95%
Lưu huỳnh	11%	Công ty XNK Quảng Bình Công ty TNHH XNK Hóa chất (nhập khẩu từ Trung Đông)	Nhập khẩu	100%
Than cốc	4%	Công ty kinh doanh than Hải Phòng	Nội địa	100%
Nước	12%	Tổng Công ty Đầu tư nước và Môi trường Việt Nam Viwaseen	Nội địa	100%
Điện		Công ty TNHH MTV Điện lực Hải Phòng	Nội địa	30%

Nguồn: DDV, PHS tổng hợp

Mảng DAP duy trì tích cực, nhu cầu tăng cao tại thị trường xuất khẩu

(1) Nhu cầu sản xuất NPK nội địa hỗ trợ tiêu thụ DAP của DDV

Ngoài sử dụng trực tiếp để bón cho cây trồng, phân DAP nội địa phần lớn được dùng cho sản xuất NPK, do chất lượng DAP thấp hơn, nhiều tạp chất và tan lâu hơn so với DAP nhập khẩu cho nên Việt Nam xuất khẩu và đồng thời nhập khẩu lượng lớn DAP để sử dụng. Chúng tôi cho rằng nhu cầu DAP cho sản xuất NPK tiếp tục duy trì trong 2026-27. Phân DAP nội địa có hàm lượng dinh dưỡng (hàm lượng Nito và Phosphor) tối đa chỉ 61% trong khi chuẩn thế giới là 64%. Nguyên nhân chính dẫn đến hàm lượng chưa đạt yêu cầu có thể do (1) quặng apatite khai thác tại Lào Cai có hàm lượng P2O5 thấp, nhiều tạp chất (2) công nghệ sản xuất trong nước chưa theo kịp, dẫn đến quy trình xử lý quặng apatit và tạo hạt ra phân chưa tối ưu, làm giảm hàm lượng dinh dưỡng và độ đồng đều so với công nghệ hiện đại.

Hình 33: So sánh hai loại phân DAP nội địa và nhập khẩu

	DAP nội địa	DAP nhập khẩu
Thành phần dinh dưỡng	N (16%), P2O5 (45%) Tổng thành phần dinh dưỡng >61%	N (18%), P2O5 (46%) Tổng thành phần dinh dưỡng >64%
Đặc tính	Hạt đồng đều, tan chậm hơn, ít hút ẩm hơn	Hạt đồng đều, tan nhanh hơn, hút ẩm nhiều hơn
Màu	Vàng – xanh – nâu – đen	Đa dạng màu sắc

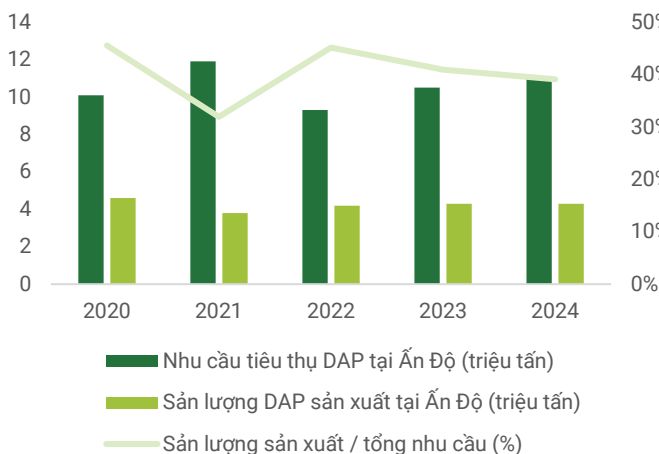
Nguồn: PHS

(3) Nhu cầu DAP cao từ Ấn Độ & Sri Lanka – thị trường xuất khẩu lớn của DDV

Sản phẩm DAP của DDV được xuất khẩu chủ yếu sang các thị trường Ấn Độ (~34%), Sri Lanka (~20%), và một số thị trường khác như Indonesia, Nhật Bản, Hàn Quốc... Nhu cầu nhập khẩu DAP của Ấn Độ duy trì ở mức rất cao. Tổng tiêu thụ DAP của nước này khoảng 10–11 triệu tấn, trong khi sản xuất trong nước chỉ đáp ứng khoảng 40%. Do đó, Ấn Độ phải nhập khẩu thêm khoảng 5 triệu tấn/năm, trở thành quốc gia nhập khẩu DAP lớn nhất thế giới.

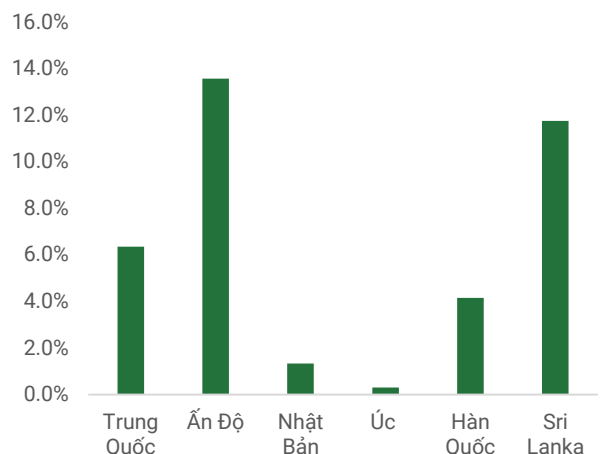
Sri Lanka gần như phụ thuộc hoàn toàn vào phân bón nhập khẩu do năng lực sản xuất trong nước rất hạn chế. Chính phủ nước này đang kêu gọi đầu tư nhằm nâng cấp và phát triển sản xuất phân bón nội địa, tuy nhiên đến nay vẫn chưa có thông tin chính thức về các dự án nhà máy quy mô lớn đã khởi công hoặc đi vào vận hành thương mại.

Hình 34: Tổng nhu cầu DAP của Ấn Độ khoảng 10–11 tr.tấn, trong khi sản xuất trong nước chỉ đáp ứng 40% nhu cầu



Nguồn: TCTK Ấn Độ

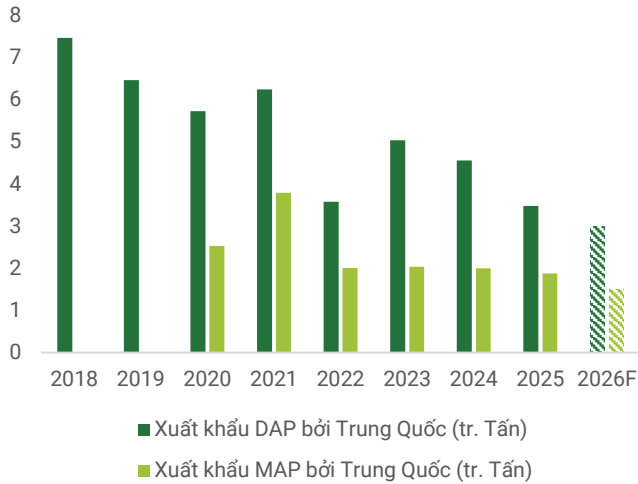
Hình 35: Ấn Độ và Sri Lanka được dự phóng tăng trưởng nhu cầu phân bón phosphate cao



Nguồn: 6Wresearch

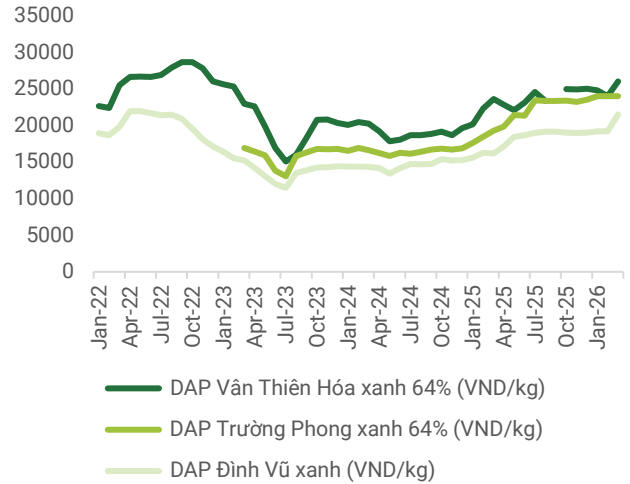
Ngoài ra, Trung Quốc, quốc gia xuất khẩu DAP lớn nhất thế giới và sản xuất 44% lượng phosphate toàn cầu, nhiều khả năng vẫn kiểm soát xuất khẩu phân bón phosphor trong 2026 cho sản xuất acid phosphoric phục vụ ngành bán dẫn trong nước.

Hình 36: Dự kiến Trung Quốc tiếp tục hạn chế xuất khẩu DAP&MAP trong 2026



Nguồn: Hải quan Trung Quốc và PHS dự phóng

Hình 37: Giá DAP tăng sau khi Trung Quốc đưa ra hạn ngạch xuất khẩu DAP&MAP trong 2025



Nguồn: Agromonitor

Tuy nhiên, chúng tôi lo ngại nguồn cung quặng làm gián đoạn sản xuất

Quặng Apatit là nguyên liệu thô chính, chiếm khoảng 32% trong cơ cấu chi phí nguyên vật liệu. DDV sử dụng quặng nội địa được khai thác từ mỏ tại Lào Cai thông qua Công ty TNHH MTV Apatit Việt Nam, công ty con do Tập đoàn Hóa chất Việt Nam nắm giữ 100% vốn điều lệ. Hiện nay, doanh nghiệp đang vận hành hơn 10 mỏ khai thác cùng 3 nhà máy tuyển quặng (Cam Đường, Bắc Nhạc Sơn và Tăng Loóng). Sản lượng khai thác hàng năm đạt khoảng 3.5-4.0 triệu tấn quặng/năm, trong khi tổng lượng apatit tiêu thụ mỗi năm khoảng 4-5 triệu tấn.

Nguồn cung quặng Apatite loại I ngày càng khan hiếm, theo ông Nguyễn Văn Sơn – Phó Tổng giám đốc Công ty TNHH MTV Apatit Việt Nam cho biết: Trên cơ sở các Giấy phép hiện có của công ty, thực trạng nguồn tài nguyên quặng apatit công ty đang quản lý sẽ không đáp ứng đủ nhu cầu quặng cho các đơn vị trong Tập đoàn giai đoạn đến năm 2030, cũng như sau năm 2030.

Hình 38: Quặng apatit loại I và II từ Vinachem không đủ đáp ứng cho toàn bộ đơn vị trong Tập đoàn đến 2030, giai đoạn 2031-40, chỉ đáp ứng được lần lượt 87% & 21% nhu cầu, đến năm 2040 sẽ hết quặng

Loại quặng	Hàm lượng P2O5	Trữ lượng còn lại (tr.tấn)	Năm hết quặng	Đáp ứng nhu cầu trong 2031-40	Ghi chú
Quặng loại I	28%-40%	7	2040	87%	Quặng giàu, trữ lượng thấp
Quặng loại II	18%-25%	183	2037		Khó khai thác, chi phí cao
Quặng loại III	12%-20%	31	2040	21%	Cần làm giàu trước khi sử dụng
Quặng loại IV	8%-12%	203			Chứa nhiều tạp chất, chưa có công nghệ tuyển

Nguồn: Quy hoạch 866 giai đoạn 2021-2025

Quặng chất lượng cao (loại I và III) dần cạn kiệt, trong khi quặng loại II và IV không phải là giải pháp thay thế hiệu quả. Các doanh nghiệp sản xuất phân

Bloomberg: PHS <GO>

bón phosphor trong đó có DDV đang phải duy trì sản xuất cầm chừng và nhập khẩu bổ sung khoảng 25% quặng từ Ai Cập để duy trì sản xuất.

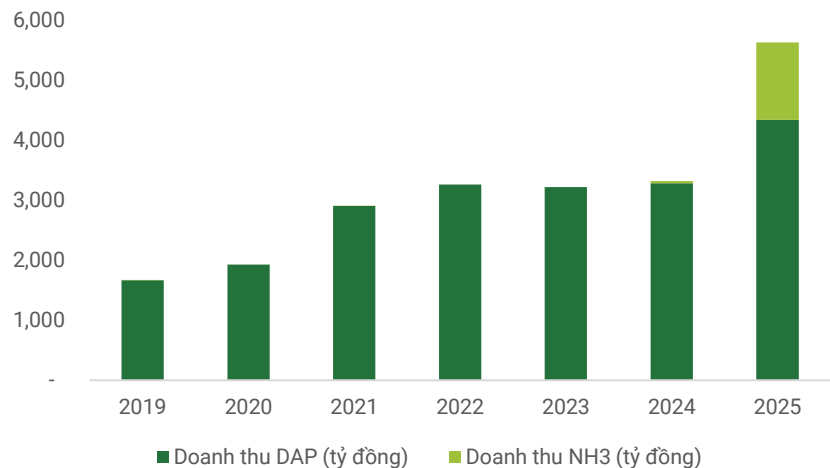
Mảng kinh doanh hóa chất NH₃ đóng góp đáng kể vào doanh thu

Tổng nhu cầu NH₃ trong nước khoảng 2.1 triệu tấn/năm, trong khi nguồn cung nội địa chỉ đạt khoảng 500–600 nghìn tấn. NH₃ nhập khẩu chủ yếu được dùng cho sản xuất ure. NH₃'s import price is 6-10% higher than domestic one.

DDV chủ yếu nhập khẩu NH₃ từ Trung Quốc và Indonesia (tỷ trọng nhập khẩu 90%), do nguồn cung NH₃ nội địa hạn chế. DDV tận dụng hạ tầng cảng hiện có để nhập khẩu và phân phối NH₃ tại khu vực miền Bắc, bao gồm hệ thống bồn chứa hóa chất nằm cạnh cảng Hải Phòng, mạng lưới logistics hoàn thiện.

Mảng kinh doanh NH₃ góp phần đa dạng nguồn thu cho DDV, chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp duy trì mức 10-12%/năm.

Hình 39: NH₃ đóng góp đáng kể vào tổng doanh thu năm 2025



Nguồn: DDV

Dự phóng KQKD 2026: Nhu cầu DAP cao nhưng năng lực sản xuất có hạn
Hình 40: Dự phóng KQKD 2026

	2024		2025E		2026F		
Sản lượng bán DAP (tấn)	243,647	-1.8%	261,049	7.1%	268,880	3.0%	
Giá bán DAP trung bình (tr.đồng/tấn)	13.36	5.6%	16.62	24.4%	17.95	8.0%	
	Tỷ đồng	% svck	Tỷ đồng	% svck	Tỷ đồng	% svck	
Doanh thu thuần	3,395	4.1%	5,652	66.5%	6,253	10.6%	
DAP	3,285	2.0%	4,340	32.1%	4,828	11.2%	Chúng tôi dự phóng sản lượng bán và giá bán trung bình DAP tăng 3%/8% svck trong 2026
Kinh doanh hóa chất (NH3)	57	1139.7%	1,291	2169.5%	1,395	8.1%	Giá NH3 kỳ vọng không tăng mạnh do nguồn cung khí tự nhiên vẫn được đảm bảo bất chấp bất ổn địa chính trị
Khác	53	47.4%	21	-60.2%	30	43.0%	
GVHB	3,006	1.5%	4,681	55.7%	5,457	16.6%	
DAP	2,956	0.0%	3,549	20.0%	4,197	18.3%	Giá lưu huỳnh tăng phi mã do gián đoạn nguồn cung, chúng tôi kỳ vọng ảnh hưởng lớn đến chi phí sản xuất DAP
Kinh doanh hóa chất (NH3)	48	1358.1%	1,128	2260.4%	1,256	11.3%	
Khác	2	28.4%	4	115.2%	4	0.0%	
Biên LN gộp	14.6%	6.4%	17.2%	2.6%	12.7%	-4.4%	
DAP	10.0%	1.8%	18.2%	8.2%	13.1%	-5.2%	Biên LN gộp mảng DAP co lại từ mức nền cao 2025 do giá NVL (lưu huỳnh) kỳ vọng tăng nhanh hơn giá bán DAP
Kinh doanh hóa chất (NH3)	16.0%	-7.3%	12.6%	-3.4%	10.0%	-2.6%	Kỳ vọng biên LN gộp mảng NH3 ổn định trong dài hạn
Khác	96.7%	0.5%	81.9%	-14.7%	87.4%	5.4%	
LN gộp	389	49.6%	971	149.9%	796	-18.0%	
Chi phí bán hàng	88	-25.2%	96	8.7%	125	30.5%	
Chi phí QLDN	108	3.0%	133	23.7%	156	17.5%	
Doanh thu tài chính	50	-7.8%	88	76.6%	94	7.0%	
Chi phí tài chính	(6)	-24.4%	(9)	41.9%	(9)	4.0%	
LN khác ròng	1	-131.0%	1	69.1%	(0)	-112.4%	
LNTT	212	162.7%	791	273.7%	599	-24.2%	
LNST	168	144.1%	631	274.7%	478	-24.2%	
LN ròng	168	144.1%	631	274.7%	478	-24.2%	
Biên LN ròng	5.0%	2.8%	11.2%		7.6%		

Nguồn: PHS

Khuyến nghị GIA TĂNG TỶ TRỌNG với giá mục tiêu 29,000 đồng/cp (+13.3%)

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá kết hợp giữa DCF và P/E với tỷ trọng ngang nhau 50%/50%. Các giả định chính bao gồm:

- Lãi suất phi rủi ro: 4.1%;
- Phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu: 9.0%;
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn: 1%.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **GIA TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu DDV, với giá mục tiêu 29,000 đồng/cổ phiếu, tương ứng mức tăng kỳ vọng 13.3%.

Bloomberg: PHS <GO>

Hình 41: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá (đồng)	Tỷ trọng (%)	Giá theo tỷ trọng (đồng)
FCFF	29,116	50%	14,558
P/E (mức tiêu P/E 9.0x)	28,977	50%	14,488
Giá trung bình			29,046
Giá mục tiêu (làm tròn)			29,000

Nguồn: PHS

Hình 42: Giá định WACC

Lãi suất phi rủi ro	4.1%	Nợ/(Nợ + VCSH)	25.5%
Beta	1.10	Thuế (dự phóng)	20.0%
Phần bù rủi ro thị trường	9.0%	WACC	10.83%
Ke	12.2%	Tăng trưởng dài hạn	1.0%
Kd	8.5%		

Nguồn: PHS

Hình 43: Phương pháp FCFF

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
LNST	478	454	434	392	342	305
Cộng: Khấu hao	94	100	108	114	120	124
Trừ: CAPEX	82	137	162	162	122	112
Cộng: Chi phí lãi vay*(1-Thuế)	7	8	8	8	9	1
Trừ: Thay đổi VLĐ	(92)	(97)	(1)	(56)	(36)	(10)
FCFF (trước điều chỉnh)	590	522	389	409	385	328
Số kỳ chiết khấu	0.7	1.7	2.7	3.7	4.7	5.7
Hệ số chiết khấu	0.93	0.83	0.74	0.66	0.58	0.52
Giá trị hiện tại của FCFF	546	431	286	268	225	171
Tổng giá trị hiện tại của FCFF	1,928					
Giá trị cuối cùng	2,969					
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	1,547					
Giá trị doanh nghiệp	3,475					
Tiền và ĐT ngắn hạn	1,553					
Nợ	774					
Giá trị VCSH	4,254					
Số lượng cp đang lưu hành (cp)	146,109,900					
Giá hợp lý	29,116					

Nguồn: PHS

Theo dõi: Nhà máy MAP dự kiến đi vào vận hành vào Q4/26

Nhu cầu tiêu thụ MAP tại Việt Nam khoảng 300,000 tấn/năm, trong khi công suất nội địa chỉ đáp ứng được 60,000 tấn bởi Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (HSX: DGC).

DDV đang triển khai dự án xây dựng nhà máy sản xuất MAP với CSTK 60,000 tấn/năm, Công ty có lợi thế hạ tầng & nguyên liệu đầu vào sẵn có, kinh nghiệm vận hành nhà máy. Tính đến cuối 2025, Công ty đã hoàn thành việc ký hợp đồng EPC, triển khai thiết kế kỹ thuật và thiết kế thi công gói thầu EPC. Nếu quá trình xây lắp diễn ra thuận lợi, nhà máy dự kiến sẽ hoàn thành và đi vào vận hành trong vòng 10 tháng, tức là vào Q4/2026.

Sản xuất MAP yêu cầu acid phosphoric tinh khiết hơn so với DAP, điều mà công nghệ hiện tại của DDV chưa đáp ứng. Do đó DDV đang đầu tư vào công nghệ sản xuất acid phosphoric để nâng cao chất lượng acid đầu vào. Điều này không chỉ phục vụ cho việc sản xuất MAP mà còn giúp nâng cao chất lượng DAP (dự kiến đạt DAP 64%) nâng cao khả năng cạnh tranh với phân DAP nhập khẩu.

Hình 44: So sánh đặc tính của hai loại phân lân DAP và MAP

	MAP (Monoammonium Phosphate)	DAP (Diammonium Phosphate)
Công thức	NH ₄ H ₂ PO ₄	(NH ₄) ₂ HPO ₄
Hàm lượng N	11%	18%
Hàm lượng P₂O₅	52%	46%
Độ tan trong nước	Hoàn toàn, tan nhanh	Tan tốt nhưng kém hơn MAP
pH dung dịch	4.5-4.8 (hơi axit)	7.5-8 (hơi kiềm)
Tác động lên đất	Giúp cải thiện đất kiềm	Trung hòa đất chua
Ứng dụng chính	- Nguyên liệu NPK cao cấp - Phân bón hòa tan - Cây rau, hoa màu, cây ăn quả	- Phân bón lót phổ biến cho nhiều loại cây - Đất chua, cây công nghiệp, lúa - Sản xuất NPK thông thường
Ưu điểm	- Hàm lượng lân cao nhất - Tan hoàn toàn - Không để lại cặn	- Giá thấp hơn MAP - Cung cấp cả N và P cân đối
Nhược điểm	- Giá cao hơn DAP - Nguồn cung hạn chế	- Có thể gây kiềm hóa đất - Tan kém hơn MAP

Nguồn: PHS tổng hợp

Việc mở rộng công suất MAP có thể mang lại động lực tăng trưởng đáng kể cho DDV. Tuy nhiên, chúng tôi quan ngại nguồn cung quặng apatit hiện tại có thể không đủ đáp ứng nhu cầu khi nhà máy đi vào vận hành, trừ khi doanh nghiệp đảm bảo được nguồn cung ổn định trong dài hạn. Do đó, trong mô hình định giá, chúng tôi chưa đưa giả định nhà máy MAP sẽ đóng góp doanh thu từ cuối năm 2026.

29/04/2026

KHUYẾN NGHỊ GIA TĂNG TỶ TRỌNG

Gía hợp lý	46,700
Gía hiện tại	40,400
Tiềm năng tăng giá	15.6%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Số lượng cp lưu hành (tr.cp)	529.4
Free float (%)	24%
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	22,976
KL GDBQ 3 tháng (cp)	5,715,153
Gía cao nhất 52 tuần (đồng)	50,200
Gía thấp nhất 52 tuần (đồng)	31,450

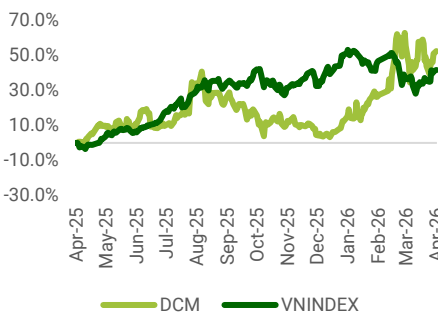
CƠ CẤU SỞ HỮU

Tập đoàn Công nghiệp – Năng lượng Quốc gia Việt Nam	75.56%
Khác	24.44%

CÁC CHỈ SỐ CHÍNH

TTM EPS (đồng)	3,203
BVPS (đồng)	20,330
Nợ/VCSH (%)	21.14%
ROA (%)	11.75%
ROE (%)	16.22%
P/E	13.55
P/B	2.13
Tỷ suất cổ tức (%)	4.61%

DIỄN BIẾN CỔ PHIẾU



TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

DCM là một trong hai doanh nghiệp sản xuất urê hàng đầu Việt Nam, với công suất 800,000 tấn/năm và mạng lưới phân phối rộng khắp, xuất khẩu đến hơn 22 quốc gia. Công ty cũng mở rộng mạnh mẽ mảng NPK sau khi đầu tư KVF, nâng tổng công suất lên 660,000 tấn/năm, qua đó gia tăng năng lực sản xuất, tối ưu logistics và mở rộng thị trường.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Mai Hoa
hoanguyenmai@phs.vn

LỢI NHUẬN BỨT PHÁ, TÀI CHÍNH VỮNG VÀNG

- DCM là một trong hai doanh nghiệp sản xuất urê hàng đầu Việt Nam, với công suất 800,000 tấn/năm và mạng lưới phân phối rộng khắp, xuất khẩu đến hơn 22 quốc gia. Công ty cũng mở rộng mạnh mẽ mảng NPK sau khi đầu tư KVF, nâng tổng công suất lên 660,000 tấn/năm, qua đó gia tăng năng lực sản xuất, tối ưu logistics và mở rộng thị trường.
- Doanh nghiệp hưởng lợi từ giá phân bón tăng và chi phí đầu vào có độ trễ, giúp biên lợi nhuận cải thiện, đồng thời duy trì tăng trưởng xuất khẩu, đặc biệt tại Campuchia. Ngoài ra, DCM có nền tảng tài chính vững chắc, nợ vay ròng bằng 0, tỷ lệ chi trả cổ tức hấp dẫn.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị GIA TĂNG TỶ TRỌNG với cổ phiếu DCM, với giá mục tiêu 46,700 đồng/cp, tiềm năng tăng giá 15.6%.

Điểm nhấn tài chính

Năm 2025, doanh thu thuần đạt gần 17 ngàn tỷ đồng, tăng 26% svck; lợi nhuận ròng đạt 1,917 tỷ đồng, tăng 34%. Doanh nghiệp tăng trưởng bất chấp việc không còn khoản lợi nhuận khác gần 200 tỷ đồng từ thương vụ mua rẻ KVF vào quý 2/2024.

Bảng CĐKT của DCM khá lành mạnh, đòi hỏi tài chính thấp. Tại cuối 2025, tổng tài sản của DCM đạt hơn 17.6 ngàn tỷ đồng, tăng 12% sv đầu năm. Tổng lượng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng ngắn hạn chiếm hơn 43% cơ cấu tài sản. Tồn kho tăng mạnh 63% svck lên hơn 4.8 ngàn tỷ đồng, tồn kho giá thấp giúp doanh nghiệp hưởng lợi trong môi trường giá bán tăng.

Luận điểm đầu tư

Vị thế hàng đầu trong ngành phân bón

Một trong hai doanh nghiệp sản xuất urê hàng đầu Việt Nam, chiếm 55% doanh thu và 73% lợi nhuận gộp. Thị phần urê trong nước chiếm 40%, thị phần tại Campuchia chiếm 40%. Ngoài ra, DCM còn sở hữu hạ tầng với quy mô lớn bao gồm cảng&kho (quy mô 300,000 tấn). Việc đầu tư KVF giúp DCM tăng mạnh công suất NPK lên 660,000 tấn/năm, đồng thời tận dụng lợi thế vị trí gần cảng và hệ thống kho bãi lớn để mở rộng thị trường và tối ưu chi phí logistics, lưu trữ.

Hưởng lợi từ cú shock nguồn cung phân bón toàn cầu, xuất khẩu tươi sáng

Biên lợi nhuận urê của DCM được kỳ vọng mở rộng đáng kể trong năm 2026 nhờ (1) giá bán tăng, giá khí có độ trễ; (2) lợi thế tồn kho nguyên liệu giá thấp và (3) chính sách khấu trừ VAT đầu vào giúp tiết giảm chi phí.

Đồng thời, nhu cầu phân bón tại Campuchia tiếp tục tăng trưởng ổn định trong khi nguồn cung nội địa hạn chế, hỗ trợ DCM duy trì vị thế dẫn đầu với khoảng 40% thị phần urê.

Tài chính lành mạnh, chi trả cổ tức dồi dào

Lượng tiền mặt lớn và vay nợ bằng không, báo cáo tài chính của DCM rất lành mạnh. Tỷ lệ chi trả cổ tức ở mức cao 55-60% lợi nhuận hàng năm và khá đều đặn. Tỷ suất cổ tức đạt 4% năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng với tình hình tài chính lành mạnh và kết quả kinh doanh khả quan, DCM tiếp tục duy trì tỷ lệ cổ tức hấp dẫn trong các năm tiếp theo.

DCM – Lợi nhuận bút phá, tài chính vững vàng

Một trong hai doanh nghiệp sản xuất ure hàng đầu Việt Nam, chiếm 55% doanh thu và 73% lợi nhuận gộp. Mạng lưới phân phối quy mô lớn trên cả nước và xuất khẩu trên 22 quốc gia. DCM sở hữu nhà máy sản xuất ure với CSTK 800,000 tấn/năm và 2 nhà máy NPK với CSTK 660,000 tấn/năm.

Hình 45: Năng lực sản xuất phân bón của DCM

Các mảng kinh doanh của DCM	CSTK (tấn/năm)	Thị phần tại Việt Nam
Sản xuất và kinh doanh ure	800,000	DCM hiện chiếm khoảng 30% thị phần ure nội địa. Thị trường nội địa trọng điểm là khu vực Tây Nam Bộ, Đông Nam Bộ và Tây Nguyên. Thị trường xuất khẩu ure lớn nhất của DCM là Campuchia với 40% thị phần ure tại quốc gia này.
Sản xuất và kinh doanh NPK	660,000	Công ty hiện chiếm khoảng 8.5% thị phần NPK trong nước, tập trung chủ yếu tại khu vực Tây Nam Bộ, Đông Nam Bộ và Tây Nguyên. Công ty sở hữu 2 nhà máy NPK gồm NPK Cà Mau và Nhà máy NPK Hàn-Việt
Kinh doanh các loại phân bón khác (DAP, MOP)		DCM cũng đẩy mạnh nhập khẩu và phân phối các loại phân bón khác như DAP, MOP nhằm đa dạng hóa doanh mục sản phẩm

Nguồn: DCM, PHS tổng hợp

Ngày 01/04/2024, DCM và Tập đoàn Taekwang chính thức ký kết thỏa thuận bàn giao Công ty TNHH Phân bón Hàn-Việt (KVF), công ty sở hữu nhà máy sản xuất NPK với CSTK 360,000 tấn/năm. Nhà máy chỉ hoạt động 28.6% công suất trong 2025. Sau khi thu tóm KVF, năng lực sản xuất của DCM đã tăng 120% lên 660 nghìn tấn/năm. KVF cũng đang sở hữu 1.2ha kho nguyên liệu, 1.3ha kho thành phẩm & 3ha đất trống dự kiến sẽ được xây dựng thành kho nguyên liệu.

Việc thu tóm KVF giúp đem lại một số lợi thế cho DCM như sau: (1) Tăng năng lực sản xuất NPK thêm 120%, (2) thuận tiện mở rộng thị trường sang khu vực Đông Nam Bộ, miền Trung và Tây Nguyên; 3) tiết giảm chi phí lưu kho và gia tăng sự linh hoạt trong việc lưu trữ nguyên liệu đầu vào nhờ tận dụng diện tích kho bãi lớn của KVF.

Nguồn cung khí được đảm bảo, rủi ro gián đoạn thấp

Nguồn cung đầu vào quan trọng nhất của DCM là khí tự nhiên được lấy từ cụm Khí – Điện – Đạm Cà Mau, sử dụng một nguồn khí duy nhất từ mỏ PM3-CAA – Cái Nước, thuộc về Malaysia – Thổ Chu, ước tính bằng 50% đến từ PVN neo theo giá dầu FO và 50% đến từ PETRONAS neo theo giá dầu Brent. Theo Hiệp định phân chia quyền lợi, hợp đồng sẽ được gia hạn đến năm 2045. Theo DCM, cơ chế giá trong hợp đồng mua khí mới của doanh nghiệp sẽ tăng thêm 1USD/triệu BTU song vẫn cạnh tranh hơn so với giá khí được khai thác từ các mỏ mới trong nước.

Hình 46: Nguồn cung khí đốt đến từ mỏ PM3-CAA được chia đều 50:50 giữa Petrovietnam và Petronas theo hợp đồng gia hạn đến năm 2045

Nguồn khí	Tỷ trọng sử dụng (ước tính)	Cách tính giá
Khí theo quyền nhận của PVN	50%	46% x giá FO
Khí mua bổ sung từ PETRONAS	50%	12.7% x giá Brent (2020-26) 13.7% x giá Brent (2027-30)

- Giá FO: Giá dầu FO trung bình tháng tại thị trường Singapore theo tạp chí Platt's, quy đổi theo hệ số mỗi tấn dầu FO tương ứng với nhiệt trị toàn phần (GHV) là 40.6 MMBTU

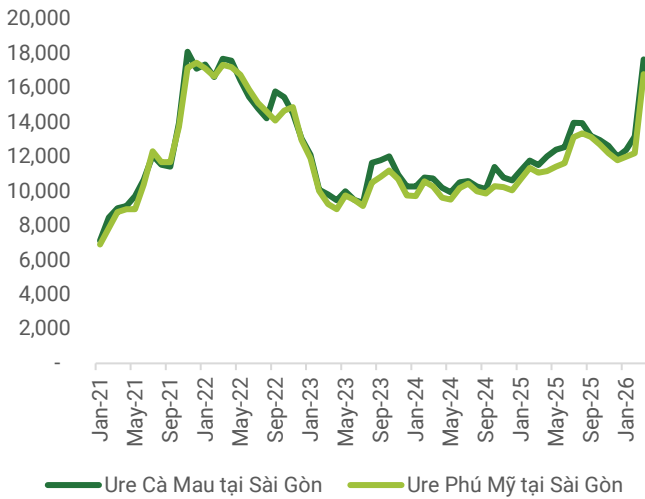
Nguồn: PHS tổng hợp

Theo DCM, trong bối cảnh giá dầu và khí đốt tự nhiên tăng vọt do tình hình địa chính trị ở khu vực Vịnh trong Q1/2026, chi phí khí đốt của DCM chỉ tăng khoảng 10-12% nhờ độ trễ từ cơ chế neo giá và nguồn nguyên liệu giá thấp được nhập từ trước. Nếu tình trạng giá dầu được neo mức cao không nhanh chóng kết thúc, chi phí sản xuất của DCM có thể tăng cao hơn nữa.

Biên LN ure mở rộng nhờ giá bán tăng và được khấu trừ thuế GTGT

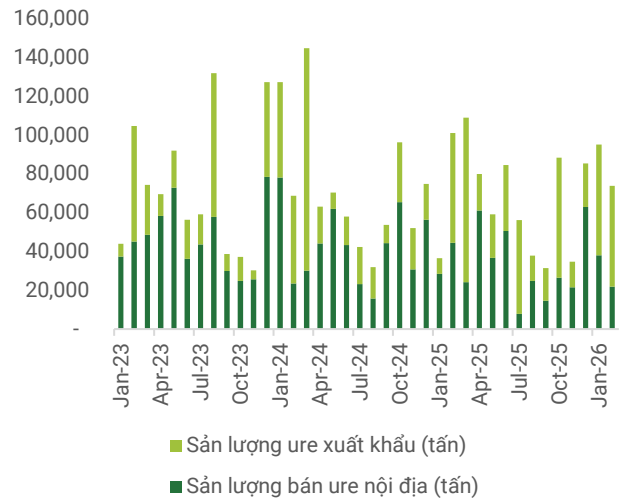
Chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp mảng ure của DCM mở rộng dựa trên (1) giá định giá ure tăng trung bình 25% trong 2026 do thắt chặt nguồn cung, (2) giá khí nguyên liệu được neo theo giá dầu sẽ ít biến động hơn (3) tồn kho nguyên liệu giá thấp 4,800 tỷ cuối 2025 và (4) nguyên vật liệu được khấu trừ VAT đầu vào kể từ 01/07/2025. Chúng tôi dự phóng với công suất hiện tại, việc được khấu trừ VAT đầu vào giúp DCM tiết kiệm khoảng 200 tỷ đồng/năm.

Hình 47: Giá phân Ure của DCM và DPM tăng 47-50% sv đầu năm, tiệm cận vùng lịch sử năm 2021



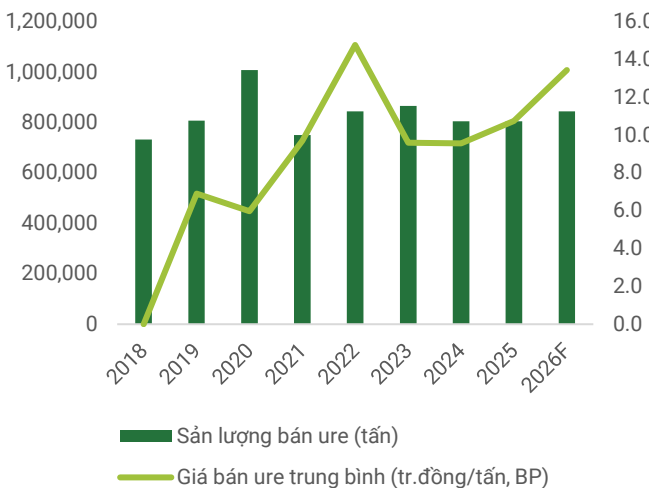
Nguồn: Agromonitor

Hình 48: DCM đẩy mạnh xuất khẩu ure khi giá thế giới tăng cao



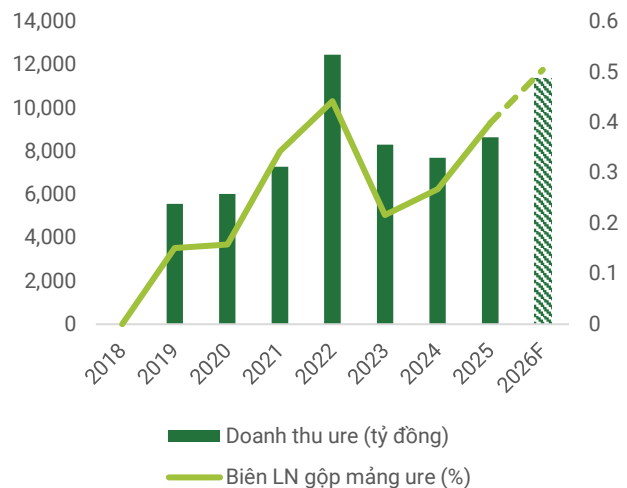
Nguồn: DCM

Hình 49: Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán urea của DCM tăng 6% svck trong 2026 đạt 853,000 tấn, hiệu suất đạt 106.6%



Nguồn: DCM, PHS dự phóng

Hình 50: Biên LN gộp kỳ vọng cải thiện mạnh mẽ lên 42.9% trong 2026 từ 39.9% trong 2025



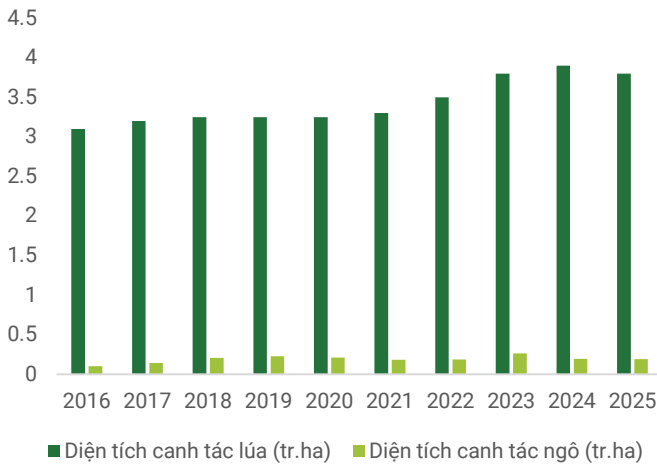
Nguồn: DCM, PHS dự phóng

Thị trường Campuchia – nhu cầu ure và NPK tăng trưởng đều

Tổng diện tích canh tác 4-4.5 triệu ha, phần lớn là lúa gạo chiếm 70-80%, còn lại là cây trồng phụ trợ gồm: cây công nghiệp và cây giá trị cao như điều, chuối, xoài, sắn và các loại rau màu. Sản lượng nông sản nhìn chung tăng đều, xuất khẩu nông sản gồm lúa gạo, sắn, trái cây, ngô, tiêu và hồ tiêu khoảng 11-12 triệu tấn/năm, với giá trị 4-5 tỷ USD trong 2024-25. Theo FAO, sản lượng lúa được dự báo tăng mạnh lên khoảng 14 triệu tấn trong niên vụ 2025-26, cao nhất trong vòng 5 năm.

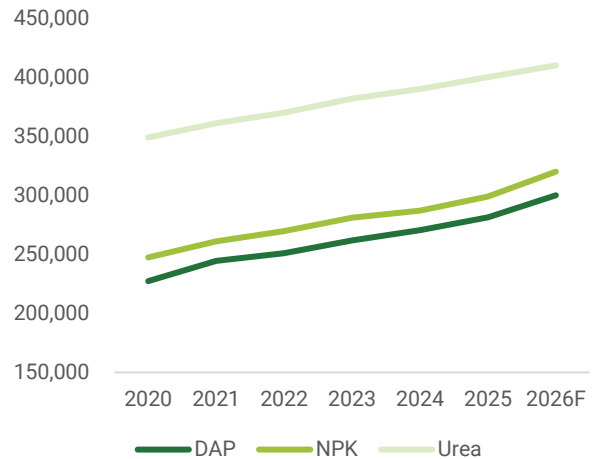
Campuchia là nước phụ thuộc gần như hoàn toàn vào nhập khẩu phân bón, bởi sản xuất nội địa rất hạn chế và nhu cầu nông nghiệp đang mở rộng. Nhu cầu về phân bón (urea, DAP, NPK) được nhiều tổ chức đánh giá tăng trưởng khá trong 2020 - 2025 và tiếp tục đà tăng trưởng đều trong 2026 - 2030.

Hình 51: Diện tích canh tác lúa và ngô Campuchia



Nguồn: USDA

Hình 52: Dự phóng nhu cầu phân bón tại Campuchia tăng trưởng tốt



Nguồn: 6Wresearch

DCM đã xây dựng được thương hiệu “Đạm Cà Mau – Phân bón Cà Mau” tại Campuchia, đặc biệt ở mảng ure với thị phần khoảng 40%. Công ty đã mở văn phòng đại diện tại Phnom Penh nhằm tăng cường phân phối, dịch vụ và hợp tác. Bên cạnh ure, DCM mở rộng danh mục sang Kali, DAP, SA và NPK chất lượng cao với nhiều công thức phù hợp. Đồng thời, thông qua hỗ trợ kỹ thuật và đào tạo nông dân, doanh nghiệp nâng cao giá trị sản phẩm và củng cố sự gắn bó với khách hàng tại thị trường này.

Đầu tư vào các lĩnh vực có giá trị gia tăng cao mang lại hiệu quả bền vững

- Dự án nhà máy sản xuất và cảng Nhơn Trạch: có diện tích 10.3 ha, vốn đầu tư khoảng 3,400 tỷ đồng nhằm tăng quy mô lưu kho với sức chứa khoảng 700,000 tấn và tối ưu chi phí logistics nhờ hệ thống cảng đáp ứng tàu có trọng tải lên đến 45,000 tấn. Dự án giúp hiện thực hoá các mục tiêu về gia tăng thị phần và nâng cao năng lực cạnh tranh của DCM. Hiện DCM đang thực hiện bước chuẩn bị đầu tư dự án, gồm lập quy hoạch chi tiết xây dựng, tỷ lệ 1/500.
- Dự án Khí công nghiệp và hóa chất liên quan đến phân bón: Vốn đầu tư khoảng 200 triệu USD tập trung vào việc thu gom và xử lý các khí N₂, O₂, Ar, H₂, và CO₂. DCM kỳ vọng đến năm 2030 dự án mang lại doanh

thu 5,000 –6,000 tỷ đồng. Trong đó, cơ sở sản xuất CO2 thực phẩm với công suất 15,000 tấn/năm dự kiến chạy thử trong năm 2025.

Dự phóng KQKD 2026

Hình 53: Dự phóng KQKD của DCM

	2024		2025E		2026F	
Sản lượng bán ure (tấn)	804,980	-7.0%	804,710	0.0%	844,946	5.0%
Giá bán ure bình quân (tr.đồng/tấn)	9.56	-0.3%	10.75	12.4%	13.43	22.0%
Sản lượng bán NPK (tấn)	220,190	59.8%	331,320	50.5%	341,260	3.0%
Giá bán NPK bình quân (tr.đồng/tấn)	12.33	1.4%	11.70	-5.1%	13.81	18.0%
	Tỷ đồng	% svck	Tỷ đồng	% svck	Tỷ đồng	% svck
Doanh thu thuần	13,940	7.7%	17,523	25.7%	20,508	17.0%
Ure	7,699	-7.4%	8,648	12.3%	11,078	28.1%
NPK	2,716	62.1%	3,878	42.8%	4,713	21.5%
Hàng hóa phân bón và bao bì	2,575	17.6%	4,008	55.7%	3,728	-7.0%
Phế phẩm và sản phẩm khác	951	24.6%	989	4.1%	989	0.0%
GVHB	11,071	4.2%	12,914	16.7%	14,577	12.9%
Ure	5,637	-13.5%	5,199	-7.8%	6,550	26.0%
NPK	2,318	58.9%	3,281	41.6%	3,886	18.5%
Hàng hóa phân bón và bao bì	2,390	18.2%	3,817	59.7%	3,523	-7.7%
Phế phẩm và sản phẩm khác	726	16.5%	618	-14.9%	618	0.0%
Biên LN gộp	20.6%	2.7%	26.3%	5.7%	28.9%	2.6%
Ure	26.8%	5.2%	39.9%	13.1%	40.9%	1.0%
NPK	14.7%	1.7%	15.4%	0.7%	17.5%	2.2%
Hàng hóa phân bón và bao bì	7.2%	-0.5%	4.8%	-2.4%	5.5%	0.7%
Phế phẩm và sản phẩm khác	23.6%	5.3%	37.5%	13.9%	37.5%	0.0%
LN gộp	2,869	41.2%	4,609	60.6%	5,931	28.7%
Chi phí bán hàng	1,014	26.7%	1,176	15.9%	1,498	27.4%
Chi phí QLDN	481	-12.3%	968	101.2%	963	-0.5%
Doanh thu tài chính	382	-33.8%	395	3.4%	423	7.0%
Chi phí tài chính	77	-379.7%	97	27.2%	95	-2.2%
LN khác ròng	199	784.1%	5	-97.4%	57	999.8%
LNTT	1,522	21.3%	2,207	45.0%	3,855	74.6%
LNST	1,428	28.6%	1,962	37.4%	3,426	74.6%
LN ròng	1,420	28.0%	1,960	38.0%	3,422	74.6%
Biên LN ròng	10.2%	1.4%	11.2%		16.7%	

Nguồn: PHS

Khuyến nghị GIA TĂNG TỶ TRỌNG đối với DCM, tiềm năng tăng giá 15.6%

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá kết hợp giữa DCF và P/E với tỷ trọng 50%/50%. Các giả định chính bao gồm:

- Lãi suất phi rủi ro: 4.1%;
- Phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu: 9.0%;
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn: 1.5%.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **GIẢ TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu DCM, với giá mục tiêu 48.800 đồng/cổ phiếu, tương ứng mức tăng kỳ vọng 15.6%.

Hình 54: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá (đồng)	Tỷ trọng (%)	Giá theo tỷ trọng (đồng)
FCFF	45,273	50%	24,599
P/E (P/E mục tiêu 9.0x)	48,090	50%	24,174
Giá trung bình			46,682
Giá mục tiêu (làm tròn)			46,700

Nguồn: PHS

Hình 55: Giả định WACC

Lãi suất phi rủi ro	4.1%	Nợ/(Nợ + VCSH)	38.8%
Beta	0.70	Thuế (dự phóng)	15.0%
Phần bù rủi ro thị trường	9.0%	WACC	8.64%
Ke	10.4%	Tăng trưởng dài hạn	1.5%
Kd	6.9%		

Nguồn: PHS

Hình 56: Phương pháp FCFF

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
LNST	3,422	1,602	1,013	1,064	1,180	1,311
Cộng: Khấu hao	297	301	306	309	312	315
Trừ: CAPEX	255	140	140	150	110	100
Cộng: Chi phí lãi vay*(1-Thuế)	81	79	78	77	76	45
Trừ: Thay đổi VLĐ	(760)	(1,017)	313	218	(34)	96
FCFF (trước điều chỉnh)	4,305	2,860	944	1,081	1,492	1,474
Số kỳ chiết khấu	0.7	1.7	2.7	3.7	4.7	5.7
Hệ số chiết khấu	0.95	0.87	0.80	0.74	0.68	0.62
Giá trị hiện tại của FCFF	4,072	2,490	756	798	1,013	921
Tổng giá trị hiện tại của FCFF	10,049					
Giá trị cuối cùng	20,959					
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	13,097					
Giá trị doanh nghiệp	23,146					
Tiền và DT ngắn hạn	7,672					
Nợ	6,849					
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2					
Giá trị VCSH	23,967					
Số lượng cp đang lưu hành (cp)	529,400,000					
Giá hợp lý	45,273					

Nguồn: PHS

Hình 57: DCM đang được giao dịch ở P/E 9.1x, tương đương mức trung bình 10 năm



Nguồn: Bloomberg

Hình 58: ROE cuối 2025 tương đương mức 2021, năm 2026 chúng tôi dự phóng ROE của DCM ở mức 30.8%



Nguồn: FiinPro

HƯỞNG LỢI CÚ SHOCK PHÂN BÓN THẾ GIỚI

29/04/2026

KHUYẾN NGHỊ	GIA TĂNG TỶ TRỌNG
Giá hợp lý	29,600
Giá hiện tại	26,000
Tiềm năng tăng giá	13.8%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Số lượng cp lưu hành (tr.cp)	679.9
Free float (%)	40%
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	19,922
KL GDBQ 3 tháng (cp)	10,004,852
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	34,000
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	18,418

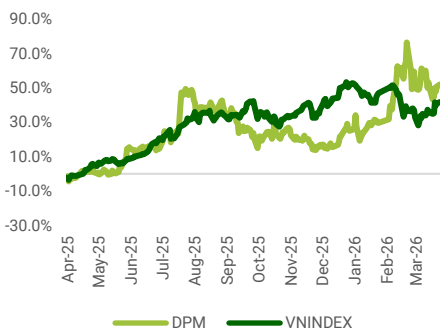
CƠ CẤU SỞ HỮU

Tập đoàn Công nghiệp-Năng lượng Quốc gia Việt Nam	59.58%
Khác	40.42%

CÁC CHỈ SỐ CHÍNH

TTM EPS (đồng)	1,427
BVPS (đồng)	16,696
Nợ/VCSH (%)	36.11%
ROA (%)	6.25%
ROE (%)	8.68%
P/E	20.53
P/B	1.75
Tỷ suất cổ tức (%)	2.95%

DIỄN BIẾN CỔ PHIẾU



TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

DPM hiện là nhà sản xuất urê lớn nhất Việt Nam với thị phần khoảng 35%. Công ty sở hữu Nhà máy Đạm Phú Mỹ với các dòng sản phẩm urê, cùng nhà máy NPK - NH3 với công nghệ hóa học hiện đại.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Mai Hoa
hoangnguyenmai@phs.vn

- DPM là doanh nghiệp dẫn đầu ngành phân bón, chiếm khoảng 35% thị phần urê và giữ vị thế lớn ở mảng NPK/NH3.
- Công ty hưởng lợi từ chu kỳ tăng giá phân bón nhờ nguồn khí ổn định, cơ chế giá khí có độ trễ và lợi thế tồn kho giá thấp, kỳ vọng biên LN cải thiện trong 2026. Ngoài ra, DPM với nền tảng tài chính vững mạnh, đòn bẩy thấp sẽ duy trì chính sách cổ tức cao, ổn định.
- DPM được PVN phê duyệt tăng vốn điều lệ lên 6,800 tỷ đồng thông qua phát hành cổ phiếu thưởng, qua đó trở thành doanh nghiệp phân bón có vốn hóa lớn nhất thị trường. Động thái này giúp củng cố năng lực tài chính, hỗ trợ mở rộng sản xuất và nâng cao khả năng tham gia các hợp đồng cung ứng, đặc biệt trong xuất khẩu.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **GIA TĂNG TỶ TRỌNG** với cổ phiếu DPM, với giá mục tiêu 29,600 đồng/cp, tiềm năng tăng giá 13.8%.

Điểm nhấn tài chính

Năm, DPM ghi nhận doanh thu thuần đạt 16,564 tỷ đồng, tăng 22.7% svck. LNST ghi nhận 1,096 tỷ đồng, tăng gần gấp đôi svck.

DPM có nền tảng tài chính vững mạnh, với tiền mặt, tiền gửi và đầu tư ngắn hạn khoảng 9,000 tỷ đồng (chiếm 50.6% tổng tài sản). Nợ phải trả ở mức 6,243 tỷ đồng, trong đó nợ vay gần 4,200 tỷ đồng, vẫn nằm trong khả năng thanh toán.

Luận điểm đầu tư

Vị thế hàng đầu trong mảng phân ure và NPK

DPM hiện là nhà sản xuất urê lớn nhất Việt Nam với thị phần khoảng 40%. Các sản phẩm khác như NPK/NH3 chiếm lần lượt 11%/25% thị phần trong nước. DPM sở hữu công nghệ sản xuất NPK hiện đại, cho sản phẩm có chất lượng cao.

DPM được PVN phê duyệt tăng vốn điều lệ lên 6,800 tỷ đồng thông qua phát hành cổ phiếu thưởng, qua đó trở thành doanh nghiệp phân bón có vốn hóa lớn nhất thị trường. Động thái này giúp củng cố năng lực tài chính, hỗ trợ mở rộng sản xuất và nâng cao khả năng tham gia các hợp đồng cung ứng, đặc biệt trong xuất khẩu.

Hưởng lợi từ cú shock nguồn cung phân bón toàn cầu

Nguồn cung khí nội địa ổn định, không bị ảnh hưởng bởi xung đột từ Trung Đông. Giá khí đầu vào được neo theo giá dầu nên có độ trễ, và chi phí sản xuất ít biến động hơn.

Biên lợi nhuận urê của DPM được kỳ vọng mở rộng đáng kể trong năm 2026 nhờ (1) giá bán tăng, giá khí có độ trễ; (2) lợi thế tồn kho nguyên liệu giá thấp và (3) chính sách khấu trừ VAT đầu vào giúp tiết giảm chi phí.

Tài chính lành mạnh, chi trả cổ tức dồi dào

Lượng tiền mặt lớn và đòn bẩy thấp chủ yếu là nợ ngắn hạn phục vụ vốn lưu động, báo cáo tài chính của DPM rất lành mạnh. Tỷ lệ chi trả cổ tức ở mức cao 70% lợi nhuận hàng năm và khá đều đặn. Chúng tôi kỳ vọng với tiềm lực tài chính mạnh và triển vọng kinh doanh khả quan, DPM sẽ duy trì cổ tức hấp dẫn trong những năm tới.

Bloomberg: PHS <GO>

DPM – Hưởng lợi từ cú sốc phân bón thế giới

DPM hiện là nhà sản xuất urê lớn nhất Việt Nam với thị phần khoảng 35%. Công ty sở hữu Nhà máy Đạm Phú Mỹ với các dòng sản phẩm urê, cùng nhà máy NPK - NH₃ với công nghệ hóa học hiện đại. DPM sở hữu các công ty con kinh doanh hóa chất và phân bón, bao gồm: CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí Miền Bắc (PMB), CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí Miền Trung (PCE), CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí Đông Nam Bộ (PSE) và CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí Tây Nam Bộ (PSW)

Về thị trường tiêu thụ, DPM kinh doanh chủ yếu tại thị trường nội địa (Đông Nam Bộ, Tây Nam Bộ, Miền Bắc và Miền Trung), hoạt động xuất khẩu chỉ chiếm 10% tổng doanh thu.

Hình 60: Năng lực sản xuất của DPM

	Công suất	Công nghệ
Nhà máy đạm Phú Mỹ	800,000 tấn ure /năm	Haldor Topsoe (Đan Mạch)
	540,000 tấn NH ₃ /năm	Snampropetti (Ý)
Nhà máy NPK Phú Mỹ	250,000 tấn/năm	Công nghệ hóa học của hãng INCRO SA (Tây Ban Nha)
Xưởng UFC85	15,000 tấn/năm	
Xưởng hóa phẩm dầu khí	4,000 tấn/năm	Công nghệ và tiêu chuẩn chất lượng Baker Hughes toàn cầu

Nguồn: DPM

DPM sở hữu bộ phận sản phẩm phân bón khá toàn diện với hơn 40 dòng sản phẩm. Bên cạnh các sản phẩm truyền thống là đạm Phú Mỹ, DPM còn cung cấp các sản phẩm phân bón khác như Kali Phú Mỹ, DAP Phú Mỹ, SA Phú Mỹ,... Nhóm các sản phẩm hóa chất của DPM bao gồm NH₃, UFC85, CO₂ và hóa chất chuyên dụng dầu khí.

Hình 61: Hệ thống phân phối của DPM



Nguồn: DPM

Ngày 7/3/2025, PVN đã phê duyệt kế hoạch tăng vốn điều lệ của DPM thêm 2,886 tỷ đồng lên 6,800 tỷ đồng thông qua phát hành cổ phiếu thưởng từ Quỹ đầu tư và phát triển. Sau đợt tăng vốn này, DPM sẽ trở thành công ty phân bón có vốn hóa lớn nhất thị trường Việt Nam. Chúng tôi tin rằng đợt tăng vốn này sẽ giúp DPM: (1) củng cố nguồn lực tài chính vững chắc để mở rộng quy mô hoạt động, nâng cao năng lực sản xuất và (2) cải thiện khả năng đấu thầu các hợp đồng cung ứng phân bón quy mô lớn, đặc biệt là hợp đồng xuất khẩu.

Dự phóng KQKD 2026 của DPM
Hình 62: Dự phóng KQKD

	2024		2025		2026F	
	Tỷ đồng	Tỷ đồng	% svck	Tỷ đồng	% svck	
Doanh thu thuần	13,496	16,564	22.7%	19,190	15.9%	
Ure	8,629	9,219	6.8%	11,337	23.0%	Chúng tôi kỳ vọng giá và sản lượng bán ure tăng 22% và 5% svck trong 2026
NPK	1,733	1,982	14.4%	2,409	21.5%	Giá bán dự phóng tăng 18% svck, sản lượng bán tăng 3% svck
NH3	800	1,700	112.5%	1,700	0.0%	
Hàng hóa phân bón và bao bì	2,100	2,700	28.6%	2,781	3.0%	
Phế phẩm và sản phẩm khác	234	964	311.6%	964	0.0%	
GVHB	11,598	13,626	17.5%	14,716	8.0%	
LN gộp	1,898	2,939	54.8%	4,474	52.3%	
Biên LN gộp	14.1%	17.7%	3.7%	23.3%	5.6%	
Chi phí bán hàng	837	1,017	21.4%	1,184	16.5%	
Chi phí QLDN	703	913	29.8%	1,028	12.7%	
Doanh thu tài chính	369	487	31.9%	521	7.0%	
Chi phí tài chính	65	164	152.9%	158	-3.6%	
LN khác ròng	4	18	295.3%	10	-40.5%	
LNTT	669	1,353	102.1%	2,635	94.8%	
LNST	554	1,095	97.6%	2,133	94.8%	
LN ròng	538	1,073	99.6%	2,091	94.8%	
Biên LN ròng	4.0%	6.5%		10.9%		

Nguồn: PHS

Khuyến nghị GIA TĂNG TỶ TRỌNG đối với DPM, tiềm năng tăng giá 13.8%

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá kết hợp giữa DCF và P/E với tỷ trọng 50%/50%. Các giả định chính bao gồm:

- Lãi suất phi rủi ro: 4.1%;
- Phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu: 9.0%;
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn: 1.0%.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **GIA TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu DPM, với giá mục tiêu 29,600 đồng/cổ phiếu, tương ứng mức tăng kỳ vọng 13.8%.

Hình 63: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá (đồng)	Tỷ trọng (%)	Giá theo tỷ trọng (đồng)
FCFF	29,263	50%	14,631
P/E (P/E mục tiêu 12.0x)	29,926	50%	14,938
Giá trung bình			29,595
Giá hợp lý (làm tròn)			29,600

Nguồn: PHS

Hình 64: Giả định WACC

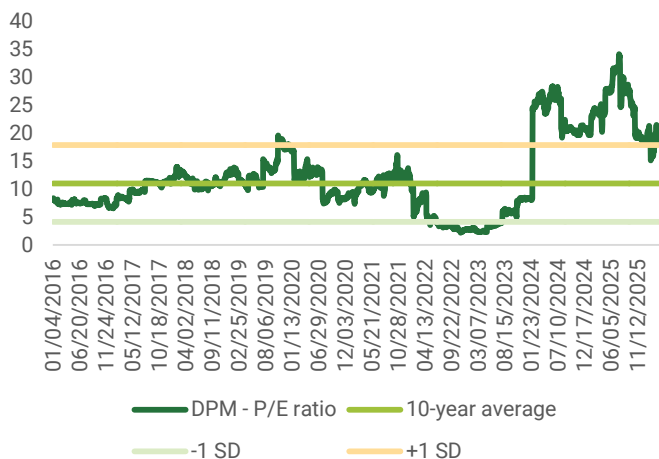
Risk-free rate	4.1%	Debts/(Debts + Equity)	35.1%
Beta	0.60	Tax (forecast)	15.0%
Risk premium	9.0%	WACC	8.22%
Ke	9.5%	Sustainable growth	1.5%
Kd	6.9%		

Nguồn: PHS

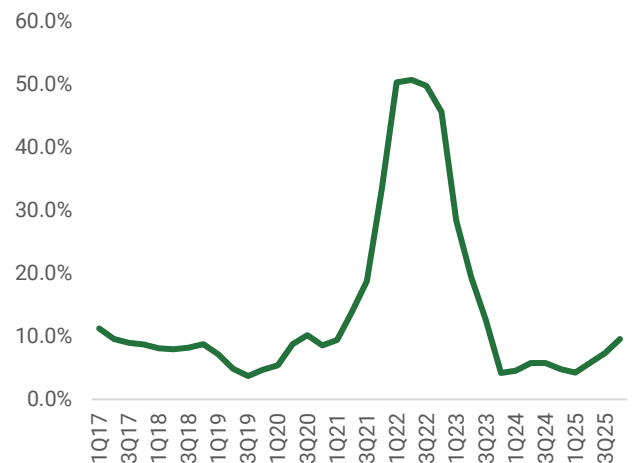
Hình 65: Phương pháp FCFF

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
PAT	2,091	879	1,062	1,191	1,328	1,473
Plus: D&A	376	388	398	405	413	418
Less: CAPEX	300	250	200	200	210	150
Plus: Interest*(1-tax rate)	135	130	126	121	118	114
Less: Changes in WC	314	379	490	493	482	658
FCFF (before adjustment for timing factor)	1,987	768	896	1,025	1,167	1,197
Discount periods	0.7	1.7	2.7	3.7	4.7	5.7
Discount factor	0.95	0.88	0.81	0.75	0.69	0.64
PV of FCFF	1,884	673	726	767	806	764
Total PV of FCFF	5,620					
Terminal value	18,068					
PV of Terminal value	11,539					
Enterprise value	17,159					
Cash & cash equivalents and ST investments	9,003					
Debts	6,244					
MI	22					
Equity value	19,897					
Number of outstanding shares	679,925,021					
Price per share	29,263					

Nguồn: PHS

Hình 66: DPM đang giao dịch ở P/E 16.2x, cao hơn trung bình 10 năm 11.0x


Nguồn: Bloomberg

Hình 67: Tại cuối 2025 ROE trượt của DPM ở mức 9.5%, chúng tôi dự phóng ROE 2026 đặt 17.8%


Nguồn: PHS compiled

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

MUA: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

TĂNG TỶ TRỌNG: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

NẮM GIỮ: Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

GIẢM TỶ TRỌNG: Cổ phiếu có thể giảm nhẹ từ 0% đến -10%.

BÁN: Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%.

KHÔNG 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 tác giả 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 này 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 Mỹ, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

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

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby 81-
83-83B-85 Hàm Nghi, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, N04 Hoàng
Đạo Thúy, Phường Thanh Xuân, Hà Nội

Điện thoại: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 D&D Tower, 458 Nguyễn Thị Minh
Khai, Phường Bàn Cờ, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng
Đạo, Phường Hồng Bàng,

Hải Phòng

Điện thoại: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend, 251
Hoàng Văn Thụ, Phường Tân

Sơn Hòa, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415