

Ngành Hóa chất – Trước thêm KQKD Q3/2026

DGC · CSV · DDV · LAS · DPM · DCM · BFC · GVR · PHR · DPR · TRC

Số liệu kết quả kinh doanh đến 30/06/2026 · Giá cổ phiếu & định giá đến phiên 24/09/2026

TÓM TẮT NHẬN ĐỊNH

Q2/2026, 11 doanh nghiệp hóa chất niêm yết (hóa chất cơ bản, phân bón, cao su) ghi nhận LNST cổ đông mẹ **5.301 tỷ đồng (+31,2% so cùng kỳ)**, lũy kế 6 tháng **9.962 tỷ đồng (+38,0%)**, trong khi doanh thu chỉ tăng 4,1%. Tăng trưởng lợi nhuận tập trung ở hai nhóm: **cao su** (+63,1%) nhờ giá mủ cao và **thu nhập bồi thường chuyển đổi đất sang khu công nghiệp**, và **phân bón urê** (DPM, DCM) nhờ giá urê thế giới lập đỉnh 4 năm khi eo biển Hormuz bị gián đoạn. Ngược lại, **hóa chất cơ bản giảm 43,6%** do DGC mất nguồn quặng tự khai thác, còn nhóm DAP, NPK, lân (DDV, BFC, LAS) chịu tác động từ giá nguyên liệu đầu vào tăng (DDV) và sức mua nội địa yếu (BFC, LAS). **TCBS Research** đánh giá **Q3/2026 là quý chuyển tiếp**: giá urê đã giảm gần 50% từ đỉnh tháng 5, lợi thế nền so sánh của thuế GTGT 5% với phân bón hết tác dụng, và nền Q3/2025 của GVR, DGC, DDV cao. Dự phóng năm của TCBS Research cho 11 mã ước tính **LNST cổ đông mẹ nửa cuối năm giảm 2,2% so cùng kỳ**, tức đà tăng trưởng của nửa đầu năm khó kéo dài sang KQKD Q3. Với mặt bằng giá hiện tại, **TCBS Research** đánh giá **cổ phiếu ngành chưa hấp dẫn để giải ngân trước thêm KQKD Q3**: lợi nhuận nhóm urê đã qua đỉnh, lợi nhuận nhóm cao su phụ thuộc thu nhập đất khó dự báo theo quý, còn DGC chưa khôi phục được nguồn quặng apatit tự khai thác (khai trường 25 tạm dừng, khai trường 19B chưa vận hành lại) nên giá vốn phốt pho vàng vẫn ở mức cao. DCM là mã đáng chú ý hơn cả nhờ P/B thấp hơn trung vị 5 năm, ROE cao và tiền ròng lớn; nhà đầu tư nên tiếp tục theo dõi KQKD Q3 trước khi ra quyết định.

ĐIỂM NHẤN

- Lợi nhuận tăng nhanh hơn nhiều so với doanh thu**
LNST cổ đông mẹ Q2 **+31,2%** trên doanh thu **+4,1%**; **7/11** doanh nghiệp tăng trưởng. Không tính GVR, lợi nhuận vẫn tăng **21,0%**.
- Lợi nhuận cao su dựa vào thu nhập từ đất**
Thu nhập ngoài hoạt động kinh doanh chính chiếm **57%** LNTT Q2 của GVR và **77%** của PHR, lớn nhất là bồi thường, hỗ trợ khi bàn giao đất; giá cao su TSR20 bình quân Q2 **+30%** so cùng kỳ.
- Urê lập đỉnh rồi giảm nhanh**
Giá urê thế giới bình quân Q2 **693,5 USD/tấn (+73%, World Bank)** đưa LNST DPM **gấp 2,2 lần**, DCM **+35,4%**; đến tháng 8 giá chỉ còn **390 USD/tấn**.
- DGC giảm sâu nhất nhóm**
LNST cổ đông mẹ Q2 **-54,9%**, biên gộp **18,9%** so 33,9% cùng kỳ do phải dùng 100% quặng apatit mua ngoài; nhà máy Nghi Sơn lùi thời điểm chạy thử từ Q1/2026 sang Q4/2026.

CẦN THEO DÕI TRƯỚC THÊM KQKD Q3

- Nền so sánh Q3/2025 cao và nửa cuối năm đi ngang**
LNST cổ đông mẹ Q3/2025 của nhóm đạt **4.087 tỷ đồng**, riêng GVR **1.897 tỷ**, DGC **752 tỷ**; dự phóng của TCBS Research ước tính nửa cuối năm **6.313 tỷ đồng (-2,2%)**.
- Giá urê hạ nhiệt, giá lưu huỳnh đã rời đỉnh nhưng vẫn cao**
Giá urê thế giới tháng 8 (World Bank) thấp hơn **44%** so bình quân Q2; giá lưu huỳnh tại Trung Quốc đã giảm khoảng 30% từ đỉnh tháng 6 và đi ngang quanh 7.700 CNY/tấn (SunSirs), nhưng vẫn gần gấp 3 lần cùng kỳ.
- Lợi nhuận một lần khó dự báo theo quý**
Tiến độ bàn giao đất khu công nghiệp của GVR, PHR quyết định lợi nhuận quý; PHR còn khoản tiền thuê đất theo đơn giá mới **413,8 tỷ đồng** chưa chốt.

QUY MÔ & THỊ TRƯỜNG

Vốn hóa nhóm theo dõi	200.666 tỷ đồng
Số doanh nghiệp	11 mã
Giá urê thế giới BQ Q2/26 (World Bank)	693,5 USD/tấn
Giá cao su TSR20 BQ Q2/26 (World Bank)	2,17 USD/kg

KẾT QUẢ Q2/2026

Doanh thu thuần	28.704 tỷ · +4,1%
LNST cổ đông mẹ	5.301 tỷ · +31%
LNST cổ đông mẹ 6T	9.962 tỷ · +38%
Tỷ trọng GVR trong LNST Q2	40,8 %

ĐỊNH GIÁ & CHẤT LƯỢNG

P/E trung vị	8,7 lần
P/B trung vị	1,3 lần
Số mã có tiền ròng dương	9 / 11
Tiền ròng/vốn hóa toàn nhóm	~26 %

1. Tổng quan thị trường

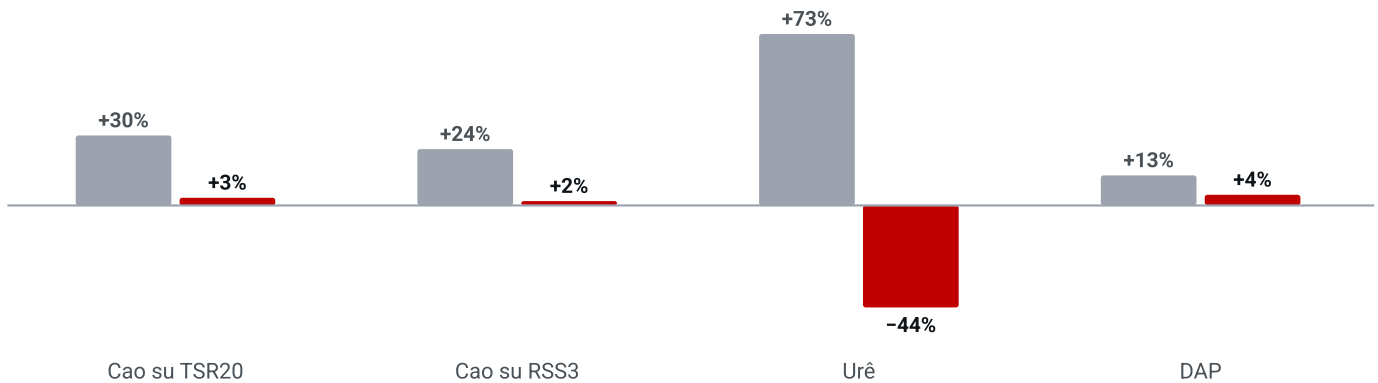
1.1. Cú sốc Hormuz đẩy giá phân bón lên đỉnh, giá cao su neo cao

Gián đoạn vận chuyển qua eo biển Hormuz từ cuối tháng 2/2026 làm nguồn cung urê, amoniac và lưu huỳnh từ Trung Đông bị thắt chặt. Theo World Bank, giá urê bình quân Q2/2026 đạt **693,5 USD/tấn (+73% so cùng kỳ)**, tháng 5 lên 770,5 USD/tấn trước khi rơi về **400 USD/tấn trong tháng 7** sau khi Trung Quốc cấp lại hạn ngạch xuất khẩu urê cuối tháng 5. Giá DAP tăng chậm hơn **(+13%)** trong khi lưu huỳnh, nguyên liệu chính của DAP, lập đỉnh lịch sử tháng 6 và Trung Quốc cấm xuất khẩu axit sulfuric từ 01/05/2026. Với cao su, giá TSR20 bình quân Q2 đạt **2,17 USD/kg (+30%)** và ở mức 2,24 USD/kg trong tháng 8.

Giá hàng hóa đầu ra chính của ngành: đỉnh ở Q2, phân hóa trong Q3

■ Bình quân Q2/26 so Q2/25

■ Tháng 8/26 so BQ Q2/26



Nguồn: World Bank, Pink Sheet tháng 8 và 9/2026 (giá urê, DAP, TSR20, RSS3 bình quân tháng); giá phốt pho vàng, lưu huỳnh: SunSirs. TCBS Research tính toán.

1.2. Kênh truyền dẫn khác nhau giữa ba phân khúc

- **Urê: truyền dẫn gần như tức thời.** Giá khí đầu vào của DPM, DCM ổn định (DPM: 10,82 USD/MMBTU bình quân 6T, +2%), nên giá bán urê gần như quyết định biên gộp; mỗi 1 điểm % biên gộp tương đương khoảng 67–70 tỷ đồng lợi nhuận gộp một quý với mỗi doanh nghiệp.
- **DAP, NPK, lân: chịu áp lực cả từ chi phí và nhu cầu.** Với DAP, giá nguyên liệu đầu vào (lưu huỳnh, amoniac) tăng nhanh hơn giá bán; với NPK, lân, sức mua nội địa yếu, sản lượng NPK cả nước 8T/2026 giảm **8,6%**. Xuất khẩu phân bón 8T/2026 vẫn tăng mạnh: **1,9 triệu tấn (+38,2%)**, trị giá 1,07 tỷ USD (+80,8%).
- **Cao su: giá tăng, lượng giảm.** Xuất khẩu cao su 8T/2026 đạt 944,9 nghìn tấn (**-15,4%**) nhưng giá bình quân **1.990 USD/tấn (+12,1%)**; tỷ trọng thị trường Trung Quốc giảm từ 71,3% xuống 58,8%. Lợi nhuận của các doanh nghiệp có quỹ đất chuyển đổi sang khu công nghiệp (GVR, PHR, TRC) còn phụ thuộc thu nhập bồi thường đất.
- **Phốt pho vàng: giá cao nhưng DGC chưa hưởng lợi.** Giá phốt pho vàng nội địa Trung Quốc bình quân 6T/2026 đạt 27.512 CNY/tấn (+17,6%), giảm mạnh giữa tháng 6 và dao động 25.500–28.500 CNY/tấn trong tháng 7; ngày 21/09 ở mức 27.766 CNY/tấn. Thuế xuất khẩu 10% và giá vốn quặng mua ngoài hấp thụ phần lớn lợi ích giá với DGC.

QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH

Mặt bằng giá Q2 phản ánh **cú sốc nguồn cung mang tính ngắn hạn**. Giá urê đã điều chỉnh mạnh ngay trong tháng 7, trong khi giá cao su và DAP còn neo cao. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trong nội bộ ngành phân hóa theo hướng ngược với Q2: nhóm urê giảm tốc trong Q3, nhóm DAP được hỗ trợ một phần khi giá lưu huỳnh đã giảm khoảng 30% từ đỉnh tháng 6, còn nhóm cao su phụ thuộc vào tiến độ bàn giao đất hơn là giá mủ.

2. Kết quả kinh doanh Q2/2026

2.1. Lợi nhuận tăng mạnh nhưng dồn vào cao su và urê

LNST CỔ ĐÔNG MẸ Q2 5.301 tỷ +31,2% so cùng kỳ	LNST CỔ ĐÔNG MẸ 6T 9.962 tỷ +38,0% so cùng kỳ	TỶ TRỌNG GVR TRONG Q2 40,8 % GVR + DCM + DPM chiếm 78,0%	SỐ MÃ TĂNG TRƯỞNG 7 / 11 DGC, DDV, LAS, BFC giảm
--	--	---	---

Mã	Doanh thu Q2	+/- cùng kỳ	LNST cổ đông mẹ Q2	+/- cùng kỳ	LNST cổ đông mẹ 6T	+/- cùng kỳ
DGC	2.415	-16,5%	380	-54,9%	789	-52,2%
CSV	687	+31,3%	130	Gấp 2,1 lần	173	+50,3%
DDV	1.784	+11,5%	122	-20,3%	246	-10,4%
LAS	531	-50,9%	13	-73,7%	50	-59,0%
DPM	6.986	+31,8%	906	Gấp 2,2 lần	1.308	Gấp 2,2 lần
DCM	6.706	+11,1%	1.065	+35,4%	1.852	+54,7%
BFC	1.698	-51,9%	34	-71,0%	158	-24,3%
GVR	7.083	+20,2%	2.163	+49,5%	4.414	+67,7%
PHR	406	+10,4%	364	Gấp 4,0 lần	643	Gấp 3,4 lần
DPR	280	+39,1%	82	+55,8%	187	+58,1%
TRC	127	-3,8%	42	+20,6%	142	+34,7%
Tổng	28.704	+4,1%	5.301	+31,2%	9.962	+38,0%
Không tính GVR	21.622	-0,2%	3.138	+21,0%	5.548	+20,9%

Đơn vị: tỷ đồng. LNST cổ đông mẹ: lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ. Thứ tự: hóa chất cơ bản → phân bón → cao su. Nguồn: BCTC hợp nhất Q2/2026 các doanh nghiệp, dữ liệu TCBS; tăng trưởng tính trên số liệu chưa làm tròn.

- **Ba mã lớn chiếm 78,0% lợi nhuận quý.** GVR (2.163 tỷ đồng), DCM (1.065 tỷ đồng) và DPM (906 tỷ đồng) đóng góp phần lớn mức tăng; tám mã còn lại cộng lại chỉ đạt 1.167 tỷ đồng.
- **Phân hóa rõ theo phân khúc.** LNST cổ đông mẹ Q2 nhóm cao su đạt 2.651 tỷ đồng (+63,1%), phân bón 2.139 tỷ đồng (+41,8%), hóa chất cơ bản chỉ 510 tỷ đồng (-43,6%).
- **Doanh thu gần như đi ngang, lợi nhuận tăng nhờ giá bán và thu nhập ngoài cốt lõi.** Không tính GVR, doanh thu Q2 giảm nhẹ 0,2%; BFC và LAS giảm doanh thu khoảng một nửa do cầu NPK, lân trong nước yếu, trong khi DPM, CSV tăng trên 30%.
- **Mức tăng được khuếch đại bởi nền thấp của DPM, PHR.** Q2/2025 là quý lợi nhuận thấp của hai doanh nghiệp này; tăng trưởng các quý tới sẽ chậm lại khi nền so sánh tăng dần.

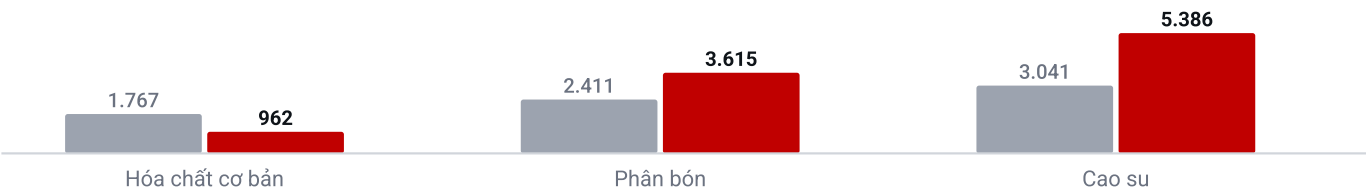
2.2. Chất lượng lợi nhuận: bóc tách phần chu kỳ và một lần

Phần lớn mức tăng lợi nhuận Q2 đến từ giá bán đỉnh chu kỳ (urê) hoặc thu nhập một lần (đất cao su). Thước đo phù hợp cho các quý tới là **phần lợi nhuận có khả năng lặp lại** khi giá urê về vùng 400–450 USD/tấn.

Mã	Cấu phần chi phối lợi nhuận Q2/2026	Tính chất	Đánh giá
DGC	Biên gộp từ 33,9% xuống 18,9% do dùng 100% apatit mua ngoài; thu nhập tài chính 169 tỷ đồng (~34% LNTT)	Chu kỳ	Phục hồi phụ thuộc thời điểm khai trường vận hành lại và nhà máy Nghi Sơn
CSV	Giá bán axit sulfuric bình quân tăng khoảng 249%, sản lượng xút +22%, axit +27%; biên gộp 33,5% so 27,4%	Chu kỳ	Lợi nhuận cao nhất khoảng 10 năm nhờ thiếu hụt lưu huỳnh; sản lượng bị ảnh hưởng khi dừng nhà máy Tân Bình 2
DDV	Giá bán DAP +20,9% nhưng giá vốn tăng nhanh hơn do nguyên liệu đầu vào (lưu huỳnh, amoniac, apatit); biên gộp 11,1% so 14,9%	Chu kỳ	Cải thiện nếu giá lưu huỳnh giữ dưới đỉnh tháng 6
DPM	Giá urê bình quân tăng khoảng 47%; biên gộp 23,8% cao nhất 10 quý, sản lượng urê giảm 23,5%	Chu kỳ	Khó lặp lại khi giá urê đã giảm mạnh từ tháng 6
DCM	Urê xuất khẩu giá cao và tồn kho giá vốn thấp; biên gộp 31,3% so 20,6%	Chu kỳ	Bộ đệm tồn kho giá thấp cạn dần trong nửa cuối năm
BFC · LAS	Sản lượng tiêu thụ Q2 giảm gần 58% (BFC) và 41,8% (LAS) do sức mua yếu, đại lý hạn chế tích trữ; chi phí lãi vay BFC 28,7 tỷ đồng (+228%)	Chu kỳ	Phục hồi phụ thuộc mùa vụ Đông Xuân; LAS giảm giá bán hỗ trợ đại lý, phải thu tăng hơn 5 lần
GVR	Thu nhập ngoài hoạt động kinh doanh chính 1.640 tỷ đồng (57% LNTT): lớn nhất là bồi thường, hỗ trợ bàn giao đất (~576 tỷ), tiếp theo là doanh thu tài chính (531 tỷ) và thanh lý vườn cây (~328 tỷ)	Một lần	Lặp lại không đều, theo tiến độ bàn giao đất khu công nghiệp
PHR	Bồi thường VSIP III 228,4 tỷ đồng trong Q2 (6T: 323,4 tỷ; Thaco 6T: 172 tỷ); thu nhập ngoài hoạt động kinh doanh chính khoảng 77% LNTT	Một lần	Phần còn lại hợp đồng VSIP III khoảng 2.103 tỷ đồng dự kiến ghi nhận trong 2026–2027
DPR	Doanh thu +39,1%: công ty mẹ giá bán +11,1%, sản lượng -3,9%, phần còn lại từ công ty con; 6T bán cây cao su 107,4 tỷ đồng, chiếm 38,5% lợi nhuận gộp	Hỗn hợp	Biên gộp mủ 6T khoảng 28,1%
TRC	Doanh thu Q2 -3,8%, lợi nhuận gộp gần đi ngang; lợi nhuận khác tăng từ 0,9 lên 9,0 tỷ đồng, 6T chủ yếu từ thanh lý vườn cây	Một lần	Kế hoạch năm dựa trên khoảng 354 tỷ đồng bồi thường đất (tạm tính) từ KCN Hiệp Thạnh, dự kiến ghi nhận nửa cuối năm

Phân loại "Chu kỳ / Một lần / Lặp lại": đánh giá định tính của TCBS Research dựa trên BCTC Q2/2026 và công bố thông tin doanh nghiệp.

LNST cổ đông mẹ lũy kế 6 tháng theo phân khúc (tỷ đồng): 6T/2025 (xám) và 6T/2026 (đỏ)



Nguồn: BCTC hợp nhất các doanh nghiệp, TCBS tổng hợp.

- **Kế hoạch năm mất dần ý nghĩa so sánh.** Sau 6 tháng, DPM đạt 195% và DCM 157% kế hoạch lợi nhuận năm do kế hoạch dựa trên giả định giá bán thận trọng trước cú sốc Hormuz; GVR đạt 89% kế hoạch LNST hợp nhất thông qua ngày 17/06/2026. DGC mới đạt khoảng 54% dù kế hoạch đã giảm 49% so với năm 2025.

2.3. Phân hóa: ba quỹ đạo trong cùng một môi trường giá

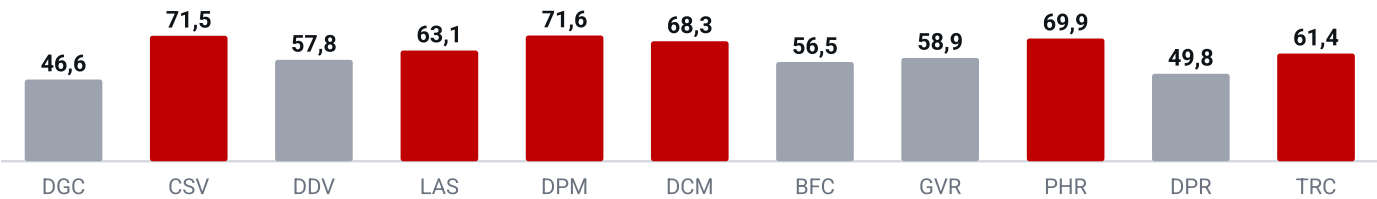
- **Tăng mạnh (DPM, DCM, GVR, PHR):** hưởng lợi trực tiếp từ giá urê đỉnh và thu nhập đất; DPM lãi 906 tỷ đồng (gấp 2,2 lần), PHR lãi 364 tỷ đồng (gấp 4 lần) chủ yếu nhờ bồi thường VSIP III. TRC +20,6% chủ yếu nhờ lợi nhuận khác từ thanh lý vườn cây, trong khi doanh thu giảm 3,8%.
- **Tăng từ hoạt động kinh doanh (CSV, DPR):** quy mô nhỏ, lợi nhuận ghi nhận trong lợi nhuận gộp thay vì lợi nhuận khác; CSV gấp 2,1 lần nhờ giá axit sulfuric, DPR +55,8% nhờ giá bán, đóng góp của công ty con và doanh thu bán cây cao su.
- **Suy giảm (DGC, DDV, BFC, LAS):** DGC -54,9% vì nguyên liệu; DDV -20,3% vì giá nguyên liệu đầu vào tăng nhanh hơn giá bán; BFC -71,0% và LAS -73,7% vì sức mua NPK, lân nội địa yếu.

2.4. Dự phóng 2026 cập nhật của TCBS Research

Dự phóng của TCBS Research cho 11 mã đạt tổng LNST cổ đông mẹ **16.275 tỷ đồng (+19,0%)**. Nửa đầu năm đã đạt **61,2%** dự phóng cả năm, cao hơn mức 50% thông thường, hàm ý nửa cuối năm thấp hơn nửa đầu năm.

Mã	Doanh thu 2026F	+/- cùng kỳ	LNST cổ đông mẹ 2026F	+/- cùng kỳ	ROE 2026F	% hoàn thành dự phóng 2026F
DGC	9.668	-14,2%	1.693	-43,4%	11,3%	46,6%
CSV	2.046	-5,3%	242	+15,8%	13,9%	71,5%
DDV	6.917	+23,0%	426	-32,5%	18,3%	57,8%
LAS	3.519	-6,0%	80	-51,3%	5,3%	63,1%
DPM	20.209	+22,0%	1.826	+70,1%	15,5%	71,6%
DCM	21.121	+27,0%	2.713	+38,4%	24,3%	68,3%
BFC	10.510	-1,0%	279	-10,0%	18,4%	56,5%
GVR	33.621	+15,6%	7.489	+40,8%	12,5%	58,9%
PHR	1.886	+5,1%	921	+92,6%	21,4%	69,9%
DPR	1.360	+14,5%	375	+29,8%	13,6%	49,8%
TRC	966	+14,5%	231	-7,8%	11,4%	61,4%
Tổng 11 mã	111.823	+12,4%	16.275	+19,0%	—	61,2%

Tỷ lệ LNST cổ đông mẹ 6T/2026 so dự phóng cả năm 2026 (%)



Đơn vị: tỷ đồng. Dự phóng của TCBS Research, phụ thuộc giá định giá urê, lưu huỳnh, cao su và tiến độ bàn giao đất. "% hoàn thành dự phóng 2026F": LNST cổ đông mẹ 6T/2026 so dự phóng cả năm của TCBS Research (không phải kế hoạch của doanh nghiệp); cột đỏ: từ 60% trở lên. Tăng trưởng so với LNST năm 2025 đã kiểm toán. TRC: EPS dự phóng khoảng 7.700 đồng (231 tỷ đồng trên 30 triệu cổ phiếu), chưa cập nhật số cổ phiếu sau thưởng 300% (tương ứng khoảng 1.925 đồng).

- **Phân bón urê và cao su dẫn dắt tăng trưởng năm:** DPM +70,1%, PHR +92,6%, GVR +40,8%, DCM +38,4%; DGC -43,4%, DDV -32,5% và LAS -51,3% là ba mã giảm sâu nhất.
- **CSV, DPM, PHR, DCM đã đạt gần 70% dự phóng năm**, dư địa điều chỉnh tăng dự phóng tùy thuộc KQKD Q3; với CSV, dự phóng hàm ý nửa cuối năm giảm so cùng kỳ dù Q2 tăng mạnh, nên khả năng được xem xét lại sau Q3.
- **TRC có chênh lệch lớn giữa dự phóng và kế hoạch:** kế hoạch LNST 2026 của doanh nghiệp tối thiểu 491 tỷ đồng (+96%) dựa trên khoảng 354 tỷ đồng tiền bồi thường đất (tạm tính) từ khu công nghiệp Hiệp Thạnh, dự kiến ghi nhận trong nửa cuối năm, cao hơn nhiều dự phóng 231 tỷ đồng; thời điểm ghi nhận khoản bồi thường là biến số chính.

2.5. Tổng hợp đánh giá theo nhóm

TCBS Research phân 11 doanh nghiệp thành bốn nhóm theo động lực lợi nhuận, chất lượng lợi nhuận và sức khỏe tài chính. Phân nhóm mang tính mô tả, không phải khuyến nghị đầu tư và không kèm giá mục tiêu.

NHÓM 1 · CAO SU GẮN QUỸ ĐẤT KHU CÔNG NGHIỆP GVR · PHR · TRC

Lợi nhuận Q2 tăng mạnh nhưng phụ thuộc thu nhập ngoài kinh doanh chính: **57%** LNTT của GVR và **77%** của PHR. GVR chiếm **65,4% vốn hóa** toàn nhóm, tiền ròng 26.294 tỷ đồng và còn khoảng 10.961 tỷ đồng tiền thuê khu công nghiệp nhận trước chờ phân bổ. Định giá phản ánh quỹ đất: P/B GVR 2,2 lần, cao nhất nhóm, ROE chỉ 12,0%.

NHÓM 2 · URÊ, ĐỈNH CHU KỲ GIÁ DPM · DCM

Lợi nhuận Q2 cao nhất 10 quý, cộng lại **1.971 tỷ đồng**, 37,2% toàn nhóm. Bảng cân đối vững với tiền ròng 6.497 tỷ đồng (DPM) và 4.326 tỷ đồng (DCM). Điểm yếu là độ bền: giá urê tháng 8 đã thấp hơn 44% so bình quân Q2 và dư địa xuất khẩu của DCM đã dùng phần lớn trong nửa đầu năm.

NHÓM 3 · QUY MÔ NHỎ & LỢI NHUẬN ĐẾN TỪ HOẠT ĐỘNG CỐT LỎI CSV · DPR

Lợi nhuận ghi nhận trong lợi nhuận gộp thay vì lợi nhuận khác: biên gộp Q2 của CSV 33,5%, DPR 39,9%; cả hai có tiền ròng dương, nợ phải trả/VCSH dưới 0,4 lần. Điểm khác biệt: DPR dựa vào hoạt động khai thác mỏ (giá bán tăng, đóng góp của công ty con) và doanh thu bán cây cao su (6T: 107,4 tỷ đồng, biên gộp khoảng 93%), còn CSV dựa vào giá axit sulfuric tăng đột biến và chịu tác động của việc di dời khỏi khu công nghiệp Biên Hòa 1. Hạn chế chung là vốn hóa nhỏ và thanh khoản thấp.

NHÓM 4 · CHỜ ĐIỂM ĐẢO CHIỀU DGC · DDV · BFC · LAS

Lợi nhuận giảm do nguyên liệu (DGC, DDV) hoặc cầu nội địa (BFC, LAS). DGC vẫn có tiền ròng **10.196 tỷ đồng** tại 30/06 trước đợt cổ tức 8.000 đồng/cp; BFC và LAS ở trạng thái nợ ròng. Yếu tố xúc tác: khai trường của DGC vận hành lại, giá nguyên liệu DAP hạ nhiệt và mùa vụ Đông Xuân.

Điểm nhấn vận hành quý 2

- **DGC:** khai trường 25 tạm dừng phục vụ điều tra, 19B chưa vận hành lại; nhà máy Nghi Sơn (2.400 tỷ đồng) lùi chạy thử sang Q4/2026; BCTC bán niên có ý kiến ngoại trừ; thay đổi Tổng Giám đốc ngày 13/08.
- **DPM:** sản lượng urê Q2 giảm 23,5% còn 201,7 nghìn tấn; 6T mới đạt 53% kế hoạch sản lượng urê, nửa cuối năm cần bán 384,5 nghìn tấn.
- **DCM:** xuất khẩu urê 6T đạt 351,2 nghìn tấn, 128% kế hoạch năm; tồn kho tăng 103% lên 5.664 tỷ đồng.
- **DDV:** vay ngắn hạn trở lại 403 tỷ đồng; dòng tiền kinh doanh 6T âm 177 tỷ đồng.
- **CSV:** dừng sản xuất nhà máy Tân Bình 2 từ sau 15/08; khoảng 82.300 m² tại khu công nghiệp Biên Hòa 1 thuộc diện tháo dỡ đến 31/12/2026; nhà máy Nhơn Trạch (khoảng 1.844 tỷ đồng) dự kiến vận hành cuối năm 2031.
- **GVR, PHR:** bồi thường, hỗ trợ khi bàn giao đất 6T của GVR khoảng 956 tỷ đồng; PHR ghi nhận 228,4 tỷ đồng bồi thường từ VSIP III trong Q2.

QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH

Mặt bằng lợi nhuận 2026 của ngành đã được xác lập phần lớn trong nửa đầu năm. Với KQKD Q3, trọng tâm đánh giá là **phần lợi nhuận Q2 có khả năng lập lại**: lợi nhuận cốt lõi của nhóm 3, tốc độ giảm biên gộp của nhóm urê và nhịp bàn giao đất của nhóm cao su sẽ quyết định mức độ phân hóa, trong khi nhóm 4 cần các yếu tố xúc tác riêng từng doanh nghiệp.

3. Cơ cấu tài sản & nguồn vốn

3.1. Tiền ròng lớn ở hầu hết doanh nghiệp, đòn bẩy tập trung ở nhóm NPK

TIỀN RÒNG TOÀN NHÓM 30/06

52.330 tỷ

~26% vốn hóa ngày 24/09

TIỀN RÒNG GVR 30/06

26.294 tỷ

50% tiền ròng toàn nhóm

TIỀN RÒNG DGC 30/06

10.196 tỷ

Trước cổ tức ~3.038 tỷ đồng

NỢ RÒNG BFC 30/06

1.668 tỷ

Nợ phải trả/VCSH 1,50 lần

Mã	Tổng tài sản 30/06	Nợ phải trả/VCSH (lần)	Tiền ròng 30/06	Vốn hóa 24/09	Tiền ròng/vốn hóa
DGC	19.264	0,19	10.196	13.406	76%
CSV	2.318	0,29	520	2.254	23%
DDV	3.292	0,50	1.190	2.406	49%
LAS	2.587	0,72	-401	1.354	-30%
DPM	18.496	0,60	6.497	15.434	42%
DCM	21.833	0,90	4.326	18.000	24%
BFC	4.504	1,50	-1.668	2.733	-61%
GVR	90.063	0,35	26.294	131.200	20%
PHR	6.993	0,44	2.505	7.805	32%
DPR	4.873	0,37	2.313	3.362	69%
TRC	2.434	0,09	558	2.712	21%
Tổng	176.657	—	52.330	200.666	26%

Đơn vị: tỷ đồng. Nguồn: BCTC hợp nhất 30/06/2026, dữ liệu TCBS ngày 24/09/2026.

Tiền ròng = tiền và tương đương + đầu tư tài chính ngắn hạn - tổng nợ vay; số âm là nợ ròng.

- **Tiền ròng hiện diện ở 9/11 doanh nghiệp.** Xét tỷ trọng vốn hóa, DGC (~76%), DPR (~69%) và DDV (~49%) dẫn đầu, khiến định giá EV nhỏ hơn nhiều so với vốn hóa và thu nhập lãi tiền gửi chiếm tỷ trọng lớn trong lợi nhuận (DGC: khoảng 34% LNTT Q2).
- **Tiền ròng của DGC sẽ giảm sau đợt cổ tức.** Cổ tức tiền mặt 80% (8.000 đồng/cp, khoảng 3.038 tỷ đồng) thanh toán ngày 25/09/2026 đưa tiền ròng về khoảng 7.200 tỷ đồng, vẫn tương đương hơn 50% vốn hóa.
- **DCM có bộ đệm lớn hơn số liệu trên.** Ngoài khoản trong bảng, DCM có 3.310 tỷ đồng tiền gửi bị phong tỏa đảm bảo cho khoản vay ngắn hạn 3.566 tỷ đồng (tài trợ thương mại), ghi ở tài sản ngắn hạn khác.
- **Đòn bẩy tập trung ở nhóm NPK, lân.** BFC (1,50 lần) và LAS (0,72 lần) ở trạng thái nợ ròng, chi phí lãi vay tăng trong khi lợi nhuận giảm; đây là nhóm nhạy nhất với lãi suất và chu kỳ vốn lưu động mùa vụ.

ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG

Bảng cân đối không phải rủi ro chính của ngành. Với nhóm tiền ròng cao (DGC, DPR, DDV, DPM), P/E nên được đọc cùng EV/EBITDA vì một phần lợi nhuận đến từ lãi tiền gửi; với BFC, LAS, cần theo dõi vòng quay tồn kho và chi phí lãi vay trong mùa vụ Đông Xuân.

4. Cập nhật chính sách

Bốn nhóm chính sách tác động trực tiếp đến KQKD nửa cuối năm 2026 và năm 2027, trong đó hai nhóm (thuế GTGT phân bón, xuất khẩu Trung Quốc) ảnh hưởng ngay từ KQKD Q3.

Những thay đổi chính

- **Thuế GTGT 5% với phân bón hết hiệu ứng nền so sánh.** Từ 01/07/2025, phân bón chuyển từ đối tượng không chịu thuế sang chịu thuế GTGT 5% theo Luật Thuế GTGT (sửa đổi), cho phép khấu trừ thuế đầu vào và làm biên gộp cải thiện cơ học. Q3/2025 đã có đủ khoản này, nên từ Q3/2026 so sánh cùng kỳ không còn được hỗ trợ.
- **Trung Quốc điều tiết xuất khẩu phân bón và hóa chất.** Trung Quốc hạn chế xuất khẩu nhiều loại phân bón từ tháng 3/2026, cấm xuất khẩu axit sulfuric từ 01/05/2026 và cuối tháng 5 cấp lại hạn ngạch xuất khẩu urê (quy mô khoảng 1,5 triệu tấn theo nguồn tin thị trường, chưa được xác nhận chính thức). Đây là biến số chính của giá urê trong Q3–Q4.
- **EUDR (Quy định chống phá rừng của Liên minh châu Âu).** Sau lần sửa đổi cuối năm 2025, EUDR áp dụng từ 30/12/2026 với doanh nghiệp lớn và vừa, 30/06/2027 với doanh nghiệp nhỏ; rà soát của Ủy ban châu Âu tháng 5/2026 không đề xuất hoãn thêm.
- **Chuyển đổi đất cao su sang khu công nghiệp.** Dòng tiền bồi thường tiếp tục là nguồn lợi nhuận lớn của GVR, PHR; song thủ tục bàn giao và nghĩa vụ tiền thuê đất theo bảng giá đất mới có thể làm lệch thời điểm ghi nhận.

Tác động đến nhóm theo dõi

Mã	Mức độ · kênh · thời điểm	Nội dung tác động
DPM · DCM	Cao · trực tiếp · từ Q3/2026	Hết lợi thế nền so sánh của thuế GTGT 5% đầu vào được khấu trừ (áp dụng từ 01/07/2025); tăng trưởng biên gộp so cùng kỳ chỉ còn phản ánh giá bán.
DDV · BFC · LAS	Trung bình · chi phí · Q3–Q4/2026	Lệnh cấm xuất khẩu axit sulfuric của Trung Quốc và giá lưu huỳnh (đã rời đỉnh nhưng vẫn gần gấp 3 lần cùng kỳ) duy trì áp lực giá vốn DAP, lân.
GVR · PHR · DPR · TRC	Cao · xuất khẩu · từ 30/12/2026	EUDR áp dụng với doanh nghiệp lớn và vừa; chi phí truy xuất nguồn gốc tăng, đổi lại lợi thế với vườn cây có chứng nhận.
GVR · PHR	Cao · lợi nhuận khác · theo từng quý	Chuyển đổi đất cao su sang khu công nghiệp tạo thu nhập bồi thường lớn; PHR đối mặt đơn giá thuê đất tăng 5,6 lần (thông báo 413,8 tỷ đồng, chưa chốt).
DGC	Cao · vận hành · chưa xác định	Thuế xuất khẩu phốt pho vàng 10%; tiến độ vận hành lại khai trường và kết luận vụ việc pháp lý quyết định giá vốn.

Đánh giá của TCBS Research trên cơ sở văn bản và thông tin được công bố đến ngày 24/09/2026.

ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG

Tác động chính sách lên KQKD Q3 nghiêng về chiều **giảm tốc tăng trưởng của nhóm urê** (hết hiệu ứng nền thuế GTGT) và **giữ áp lực chi phí nhóm DAP, NPK**. EUDR và nghĩa vụ tiền thuê đất là rủi ro trung hạn với nhóm cao su. Rủi ro chính: Trung Quốc nới rộng hạn ngạch xuất khẩu urê làm giá giảm sâu hơn, hoặc siết lại làm giá tăng trở lại.

5. Định giá cổ phiếu

5.1. P/E trượt bị biến dạng bởi vị trí chu kỳ và thu nhập một lần

- **P/E thấp của DDV (4,0 lần), DCM (6,9 lần) tính trên lợi nhuận gần đỉnh.** Dự phóng 2026 của DDV giảm 32,5% và giá urê đã rời đỉnh; P/E tương lai của hai mã cao hơn mức trượt hiện tại.
- **P/E của GVR (18,7 lần) và PHR (8,3 lần) bao gồm thu nhập đất.** Loại phần lợi nhuận khác, P/E trên lợi nhuận cốt lõi cao hơn đáng kể; định giá hai mã phản ánh giá trị quỹ đất nhiều hơn lợi nhuận mủ.
- **DGC (6,3 lần) cần đọc cùng tiền ròng.** Loại tiền ròng sau cổ tức, phần kinh doanh được định giá thấp hơn nhiều, song lợi nhuận 2026 dự phóng giảm 43,4% và rủi ro pháp lý chưa được định lượng.

5.2. P/B so dải lịch sử 5 năm

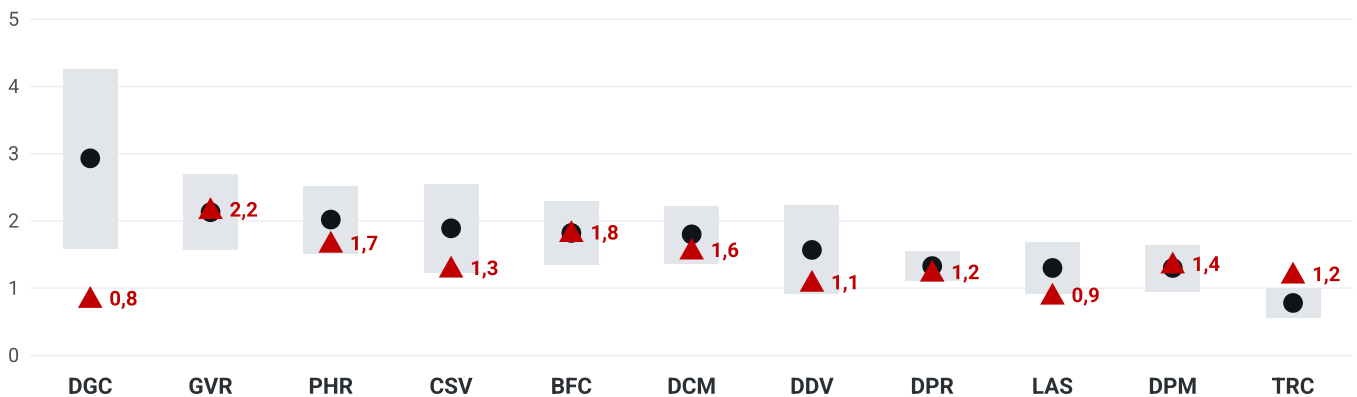
P/B hiện tại so dải lịch sử 5 năm (lần)

Dải xám: trung vị ± 1 độ lệch chuẩn của chuỗi P/B ngày 09/2021–09/2026

Trung vị $\pm 1\sigma$

Trung vị 5 năm

Hiện tại 24/09



Nguồn: Dữ liệu TCBS: P/B ngày 24/09/2026; trung vị và độ lệch chuẩn tính trên chuỗi P/B ngày 5 năm (09/2021–09/2026).

- **DGC và LAS dưới dải -1 độ lệch chuẩn.** P/B của DGC (0,8 lần, tính trên giá trị sổ sách trước cổ tức; khoảng 1,0 lần sau cổ tức) thấp hơn nhiều trung vị 2,9 lần, phản ánh chu kỳ lợi nhuận đi xuống và rủi ro pháp lý; LAS 0,9 lần so trung vị 1,3 lần.
- **P/B nhóm urê không phản ánh mức lợi nhuận đỉnh.** DCM giao dịch ở 1,6 lần, dưới trung vị 5 năm 1,8 lần dù ROE 24,1%; DPM 1,4 lần, nhỉnh hơn trung vị 1,3 lần. Mức chiết khấu của DCM cho thấy thị trường đã tính trước khả năng biên gộp urê thu hẹp trong nửa cuối năm.
- **TRC là mã duy nhất vượt dải $+1$ độ lệch chuẩn** (1,2 lần so trung vị 0,8 lần), sau đợt tăng giá gắn với kỳ vọng chuyển đổi đất; GVR, BFC quanh trung vị, các mã còn lại dưới trung vị.

QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH VỀ ĐỊNH GIÁ

Bộ số định giá của ngành phân tán rộng chủ yếu do khác biệt vị trí chu kỳ, tỷ trọng thu nhập một lần và cấu trúc tiền ròng. Nhà đầu tư nên đọc P/E cùng các yếu tố này, dùng P/B và EV/EBITDA làm bộ lọc bổ sung; bảng số liệu chi tiết tại Phần 8. Báo cáo không đưa khuyến nghị mua/bán hay giá mục tiêu. Rủi ro định giá: giá urê, cao su giảm nhanh hơn dự báo, tiến độ bàn giao đất chậm và mặt bằng định giá chung của thị trường.

6. Triển vọng KQKD Q3/2026

LNST CỔ ĐÔNG MẸ Q3/25

4.087 tỷ

11 mã; GVR chiếm 46%

NỬA CUỐI 2026 HÀM Ý

6.313 tỷ

-2,2% so cùng kỳ (11 mã)

GIÁ URÊ THÁNG 8 (WORLD BANK)

390 USD/tấn

-44% so bình quân Q2

SỐ MÃ H2 TĂNG TRƯỞNG

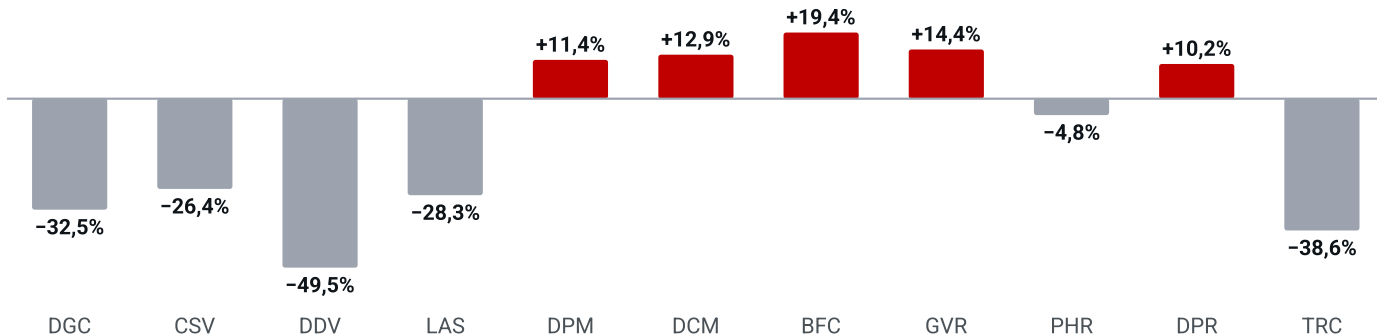
5 / 11

theo dự phóng TCBS Research

Mã	LNST 6T/26	+/- cùng kỳ	Dự phóng 2026	H2/26 hàm ý	H2/25	H2 +/-	Q3/25 (nền)
DGC	789	-52,2%	1.693	904	1.339	-32,5%	752
CSV	173	+50,3%	242	69	94	-26,4%	58
DDV	246	-10,4%	426	180	356	-49,5%	221
LAS	50	-59,0%	80	30	41	-28,3%	20
DPM	1.308	Gấp 2,2 lần	1.826	518	465	+11,4%	236
DCM	1.852	+54,7%	2.713	861	762	+12,9%	328
BFC	158	-24,3%	279	121	102	+19,4%	61
GVR	4.414	+67,7%	7.489	3.075	2.687	+14,4%	1.897
PHR	643	Gấp 3,4 lần	921	278	292	-4,8%	259
DPR	187	+58,1%	375	188	171	+10,2%	137
TRC	142	+34,7%	231	89	145	-38,6%	117
Tổng 11 mã	9.962	+38,0%	16.275	6.313	6.454	-2,2%	4.087

Đơn vị: tỷ đồng, LNST cổ đông mẹ. H2/26 hàm ý = dự phóng 2026 của TCBS Research - LNST 6T/2026; H2/25 = LNST năm 2025 đã kiểm toán - 6T/2025; với GVR, LNST năm kiểm toán cao hơn tổng 4 quý khoảng 96 tỷ đồng.

LNST cổ đông mẹ nửa cuối 2026 hàm ý từ dự phóng, so cùng kỳ (%)



Các yếu tố chi phối KQKD Q3/2026

- **Urê (DPM, DCM): giảm tốc rõ.** Giá urê thế giới tháng 8 chỉ còn 390 USD/tấn (tháng 7: 400 USD/tấn) và Q3 là mùa thấp điểm tiêu thụ; nền Q3/2025 của hai mã thấp (564 tỷ đồng) nên lợi nhuận vẫn có thể tăng so cùng kỳ, nhưng thấp hơn đáng kể Q2.
- **Cao su (GVR, PHR, DPR, TRC): giá hỗ trợ, nền cao.** Q3 là cao điểm khai thác và giá xuất khẩu bình quân 8T vẫn +12,1%, nhưng giá tháng 8 đã giảm lần đầu sau 7 tháng; nền Q3/2025 của GVR (1.897 tỷ đồng) cao nên tăng trưởng phụ thuộc thu nhập đất trong quý.
- **DGC: khả năng giảm sâu so cùng kỳ.** Nền Q3/2025 là 752 tỷ đồng, trong khi khai trường chưa vận hành lại; giá phốt pho vàng đi ngang quanh 27.800 CNY/tấn khi cầu glyphosate, axit photphoric ở mùa thấp điểm, trong khi chi phí sản xuất tổng hợp của các nhà máy tại Vân Nam khoảng 21.973 CNY/tấn sau khi giá điện giảm (SunSirs, 07/08/2026) hạn chế dư địa giảm giá. Thu nhập lãi tiền gửi cũng giảm sau khi chi cổ tức.
- **DDV, BFC, LAS: đáy lợi nhuận có thể đã qua ở Q2.** Với DDV, giá lưu huỳnh đã giảm khoảng 30% từ đỉnh tháng 6 hỗ trợ giá vốn; với BFC, LAS, sức mua mùa vụ Đông Xuân (Q4) mới là điểm tựa sản lượng chính.

7. Rủi ro & lịch theo dõi

7.1. Rủi ro chính

Rủi ro	Nội dung	Mã chịu tác động	Mức độ
Giá urê giảm sâu hơn	Trung Quốc mở rộng hạn ngạch xuất khẩu và eo biển Hormuz thông suốt trở lại kéo giá urê về dưới 400 USD/tấn, làm biên gộp nhóm urê co nhanh trong Q3–Q4	DPM, DCM	Cao
Thu nhập đất không đều	Tiến độ bàn giao, phê duyệt bồi thường và nghĩa vụ tiền thuê đất theo đơn giá mới làm lệch thời điểm ghi nhận lợi nhuận khác giữa các quý	GVR, PHR, TRC	Cao
Nguyên liệu và pháp lý DGC	Khai trường chậm vận hành lại, Nghi Sơn tiếp tục lùi tiến độ; kết luận vụ việc pháp lý và ý kiến kiểm toán ngoại trừ chưa được giải quyết	DGC	Cao
Giá nguyên liệu phân bón neo cao	Giá lưu huỳnh, amoniac, quặng apatit không giảm tương ứng giá bán DAP, lân, kéo dài giai đoạn biên gộp thấp	DDV, BFC, LAS	Trung bình
Cầu cao su và EUDR	Nhập khẩu cao su của Trung Quốc từ Việt Nam giảm; chi phí tuân thủ EUDR từ 30/12/2026	GVR, PHR, DPR, TRC	Trung bình
Lãi suất và vốn lưu động	Chi phí vay tăng với doanh nghiệp nợ ròng trong mùa tích trữ hàng Đông Xuân	BFC, LAS, DDV	Thấp

TCBS Research đánh giá; mức độ rủi ro xét trên tác động đến lợi nhuận 12 tháng tới.

7.2. Lịch theo dõi

- **Hàng tháng:** giá urê, DAP, lưu huỳnh, cao su; số liệu xuất khẩu phân bón, cao su; chính sách xuất khẩu phân bón của Trung Quốc.
- **25/09/2026:** DGC thanh toán cổ tức tiền mặt 8.000 đồng/cp (ngày giao dịch không hưởng quyền 14/09).
- **Cuối tháng 10/2026:** công bố KQKD Q3/2026; điểm cần kiểm chứng là biên gộp urê, thu nhập khác của nhóm cao su và giá vốn của DGC, DDV.
- **Quý 4/2026:** chạy thử nhà máy Nghi Sơn của DGC; mùa vụ Đông Xuân; di dời theo lộ trình chuyển đổi khu công nghiệp Biên Hòa 1 (CSV, thời hạn 31/12/2026).
- **30/12/2026:** EUDR áp dụng với doanh nghiệp lớn và vừa xuất khẩu cao su sang EU.

KHUNG THEO DÕI CHO NHÀ ĐẦU TƯ

(1) Với nhóm urê (DPM, DCM), theo dõi giá urê và hạn ngạch xuất khẩu của Trung Quốc thay vì con số lợi nhuận Q2; (2) với nhóm cao su (GVR, PHR, DPR, TRC), theo dõi giá bán mủ cao su (giá TSR20, giá xuất khẩu bình quân) và tách thu nhập đất khỏi lợi nhuận mủ khi đánh giá từng quý; (3) với DGC, tiến độ vận hành lại khai trường và Nghi Sơn quan trọng hơn KQKD từng quý; (4) với DDV, giá nguyên liệu đầu vào; với BFC, LAS, sức mua mùa vụ Đông Xuân là yếu tố xúc tác chính.

8. Số liệu các doanh nghiệp

Q2/2026 · đơn vị: tỷ đồng · P/E, P/B, ROE nguồn TCBS · giá đến phiên 24/09/2026 · bấm vào mã để mở báo cáo 1-CLICK

8.1. Kết quả kinh doanh

Mã	DT Q2/25	DT Q1/26	DT Q2/26	+/- cùng kỳ	LNST cổ đông mẹ Q2/25	Q1/26	Q2/26	+/- cùng kỳ	LNST cổ đông mẹ 6T/26	+/- cùng kỳ
DGC	2.894	2.125	2.415	-16,5%	842	409	380	-54,9%	789	-52,2%
CSV	524	628	687	+31,3%	63	43	130	Gấp 2,1 lần	173	+50,3%
DDV	1.601	1.842	1.784	+11,5%	153	124	122	-20,3%	246	-10,4%
LAS	1.082	1.705	531	-50,9%	51	37	13	-73,7%	50	-59,0%
DPM	5.301	5.623	6.986	+31,8%	403	402	906	Gấp 2,2 lần	1.308	Gấp 2,2 lần
DCM	6.037	5.286	6.706	+11,1%	786	788	1.065	+35,4%	1.852	+54,7%
BFC	3.535	3.345	1.698	-51,9%	116	124	34	-71,0%	158	-24,3%
GVR	5.890	8.845	7.083	+20,2%	1.447	2.251	2.163	+49,5%	4.414	+67,7%
PHR	368	468	406	+10,4%	91	279	364	Gấp 4,0 lần	643	Gấp 3,4 lần
DPR	202	379	280	+39,1%	53	105	82	+55,8%	187	+58,1%
TRC	132	275	127	-3,8%	35	100	42	+20,6%	142	+34,7%
Tổng	27.565	30.523	28.704	+4,1%	4.039	4.661	5.301	+31,2%	9.962	+38,0%

LNST cổ đông mẹ: lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ. BCTC hợp nhất, dữ liệu TCBS. Thứ tự: hóa chất cơ bản → phân bón → cao su.

8.2. Định giá & sức khỏe tài chính

Mã	Giá (đồng)	Vốn hóa	P/E trượt	P/B	EV/EBITDA	ROE	EPS (đồng)	Giá trị sổ sách/CP	Nợ phải trả/VCSH
DGC	35.300	13.406	6,3	0,8	6,9	13,9%	5.603	41.644	0,19
CSV	20.400	2.254	8,4	1,3	7,0	16,5%	2.415	15.688	0,29
DDV	16.500	2.406	4,0	1,1	3,4	29,5%	4.141	15.048	0,50
LAS	12.000	1.354	14,8	0,9	16,4	6,2%	812	13.347	0,72
DPM	22.700	15.434	8,7	1,4	8,4	15,5%	2.608	16.693	0,60
DCM	34.000	18.000	6,9	1,6	5,8	24,1%	4.939	21.655	0,90
BFC	47.800	2.733	10,5	1,8	8,1	18,7%	4.535	26.175	1,50
GVR	32.800	131.200	18,7	2,2	15,1	12,0%	1.751	15.124	0,35
PHR	32.000	7.805	8,3	1,7	16,0	22,1%	3.834	19.134	0,44
DPR	38.700	3.362	9,4	1,2	7,7	13,5%	4.115	31.294	0,37
TRC	22.600	2.712	9,4	1,2	9,5	13,6%	2.392	18.681	0,09
Tổng	—	200.666	—	—	—	—	—	—	—
Trung vị	—	—	8,7	1,3	8,1	15,5%	—	—	0,44

Vốn hóa: tỷ đồng, ngày 24/09/2026. P/E, P/B, EV/EBITDA, ROE, EPS là số trượt 12 tháng gần nhất. Nợ phải trả/VCSH tại 30/06/2026. DGC: giá trị sổ sách/CP chưa trừ cổ tức 8.000 đồng/cp thanh toán 25/09/2026. PHR, TRC: EPS và giá trị sổ sách/CP tính trên số cổ phiếu sau đợt thưởng (PHR tỷ lệ 10:8, GDKHQ 11/09/2026, 243,9 triệu cổ phiếu; TRC tỷ lệ 1:3, GDKHQ 15/09/2026, 120 triệu cổ phiếu) và chưa trừ cổ tức tiền mặt năm 2025 (PHR 1.400 đồng/cp, thanh toán 15/10/2026; TRC 3.000 đồng/cp, thanh toán 25/09/2026, tính trên số cổ phiếu trước thưởng).

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.
Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ **research.feedback@tcbs.com.vn**. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.