

Urê: Lợi nhuận Q2 tăng mạnh nhờ điều kiện thị trường thuận lợi

Huỳnh Phương Bảo Khánh
Chuyên viên, Ngành Hàng Tiêu Dùng
khanh.hpb@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trương Hồng Kim
Trưởng phòng
kim.thong@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4850

Trần Hương Mỹ
Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

- Tình hình căng thẳng leo thang tại Trung Đông vào cuối tháng 2/2026 đã đẩy giá urê tăng vọt trong Q2/2026 do lo ngại gián đoạn nguồn cung, sau đó giảm mạnh từ mức đỉnh trong tháng 4/2026 nhờ lệnh ngừng bắn vào tháng 6.
- DCM và DPM ghi nhận KQKD Q2/2026 và 6 tháng đầu năm 2026 tích cực và vượt xa kỳ vọng của HSC. Động lực chính đến từ sản lượng xuất khẩu urê tăng vọt cùng giá bán bình quân neo ở mức cao, giúp tỷ suất lợi nhuận tăng mạnh.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DCM và DPM sau khi giá cổ phiếu giảm khoảng 35% từ mức đỉnh vào đầu tháng 3/2026. Theo dự báo hiện tại của chúng tôi, DCM và DPM đang được giao dịch với P/E năm 2026 lần lượt chỉ khoảng 6 lần và 8 lần – mức định giá tương đối hấp dẫn.

Sự kiện: Giá urê tăng vọt do phụ phí rủi ro chiến tranh

Tình hình căng thẳng leo thang tại Trung Đông vào cuối tháng 2/2026 đã làm gián đoạn tuyến vận tải qua eo biển Hormuz, đẩy giá dầu Brent tăng từ mức khoảng 70 USD/thùng lên mức đỉnh khoảng 118 USD/thùng vào tháng 4/2026 (tăng 69%). Giá dầu Brent sau đó đã quay đầu giảm mạnh từ vùng đỉnh nhờ lệnh ngừng bắn vào tháng 6, mặc dù tình hình căng thẳng địa chính trị tái diễn làm giá dầu phục hồi ngắn hạn trong tháng 7.

Giá urê thế giới nhìn chung biến động đồng pha với thị trường dầu mỏ. Các mức giá tham chiếu chính tại Brazil, Trung Quốc, Trung Đông và Ai Cập đã tăng vọt lên khoảng 750-850 USD/tấn vào tháng 4/2026, so với mức 450-550 USD/tấn trong 2 tháng đầu năm (thời điểm trước khi xung đột xảy ra). Ở giai đoạn cao điểm của cơn sốt giá, giá ure giao ngay trên thị trường quốc tế thậm chí đã có lúc vượt mốc 900 USD/tấn.

Phân tích lợi nhuận Q2/2026: Lợi nhuận vượt xa kỳ vọng nhờ xuất khẩu urê

Hưởng lợi từ đợt tăng giá urê thế giới, cả hai công ty sản xuất urê trong danh sách khuyến nghị của HSC là DCM và DPM đều ghi nhận KQKD Q2/2026 tích cực và vượt xa dự báo. Sản lượng xuất khẩu tích cực cùng giá xuất khẩu bình quân thuận lợi đã dễ dàng bù đắp cho phần tăng thêm của chi phí khí đầu vào, qua đó thúc đẩy tỷ suất lợi nhuận mở rộng đáng kể.

Lợi nhuận thuần và doanh thu thuần Q2/2026 của DCM đạt 1.068 tỷ đồng (+35,9% svck; +35,6% svqt) trên doanh thu thuần 6.712 tỷ đồng (+11,2% svck; +27% svqt), cao hơn 26% so với dự báo của chúng tôi ở mức 850 tỷ đồng. Trong khi đó, lợi nhuận thuần và doanh thu thuần Q2/2026 của DPM đạt 906 tỷ đồng (+125% svck; +126% svqt) trên doanh thu thuần 6.986 tỷ đồng (+31,8% svck; +24,2% svqt), cao hơn 49% so với dự báo trước đây của chúng tôi ở mức 610 tỷ đồng.

Duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DCM và DPM

Lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm 2026 của DCM và DPM đạt lần lượt 68% và 71% dự báo cho cả năm 2026 của HSC. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng lợi nhuận nhiều khả năng đã đạt đỉnh trong Q2/2026. Khi sản lượng xuất khẩu và giá urê trở về mức bình thường trong nửa cuối năm 2026, sự mở rộng vượt trội của tỷ suất lợi nhuận trong nửa đầu năm khó có thể lặp lại.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DCM và DPM sau khi giá cổ phiếu giảm khoảng 35% từ mức đỉnh vào đầu tháng 3/2026. Theo dự báo hiện tại của chúng tôi, DCM và DPM đang giao dịch với P/E năm 2026 lần lượt chỉ khoảng 6 lần và 8 lần – mức định giá tương đối hấp dẫn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 13/8.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
DCM	31,350	Mua vào	-	49,600	-	58.2	6.07	6.66	2.80	2.83	4.78	4.78
DPM	22,300	Mua vào	-	32,400	-	45.3	8.29	8.86	3.58	3.68	6.73	6.73

Giá cổ phiếu tại ngày 12/8/2026.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Lợi nhuận Q2/2026 đạt đỉnh ngắn hạn khi phụ phí rủi ro chiến tranh giảm

Căng thẳng leo thang tại Trung Đông vào cuối tháng 2/2026 đã đẩy giá dầu Brent và giá urê tăng vọt trong Q2/2026 do lo ngại gián đoạn nguồn cung. Mặc dù rủi ro địa chính trị vẫn còn, giá dầu Brent và giá urê đều đã quay đầu giảm sâu so với vùng đỉnh thiết lập trong Q2/2026. Hưởng lợi từ mặt bằng giá urê cao cùng cơ hội xuất khẩu thuận lợi, DCM và DPM ghi nhận KQKD Q2/2026 và 6 tháng đầu năm 2026 tích cực và vượt xa dự báo. Động lực tăng trưởng chính đến từ sản lượng xuất khẩu cải thiện và giá bán bình quân neo ở mức cao, dễ dàng bù đắp cho phần tăng thêm của chi phí khí đầu vào. Nhìn về triển vọng sắp tới, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng giá sẽ hạ nhiệt khi nguồn cung toàn cầu dần cải thiện. Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DCM và DPM dựa trên mức định giá hấp dẫn.

Phụ phí rủi ro chiến tranh tạo đỉnh trong Q2 trước khi trở về mức bình thường

Tình hình xung đột leo thang giữa Mỹ, Israel và Iran vào cuối tháng 2/2026 đã gây gián đoạn cục bộ tuyến vận tải hàng hải chiến lược qua eo biển Hormuz. Diễn biến này đã kích hoạt đà tăng phi mã của giá dầu Brent, nhảy vọt từ vùng 70 USD/thùng lên mức đỉnh xấp xỉ 118 USD/thùng vào tháng 4/2026 (tương ứng mức tăng 69%). Sau lệnh ngừng bắn tạm thời vào tháng 6, giá dầu Brent nhanh chóng hạ nhiệt về mức khoảng 88 USD/thùng tính đến ngày 13/8/2026, bất chấp nhịp hồi phục ngắn hạn trong tháng 7 khi tình hình xung đột địa chính trị tái bùng phát.

Giá urê thế giới nhìn chung biến động cùng chiều với thị trường dầu mỏ. Theo dữ liệu từ Bloomberg, giá tham chiếu tại các thị trường quan trọng (Brazil, Trung Quốc, Trung Đông và Ai Cập) đã tăng vọt lên 750-850 USD/tấn vào tháng 4/2026 (+123% svck), trong đó giá giao ngay có thời điểm vượt qua mốc 900 USD/tấn. Mức giá này tương ứng mức tăng khoảng 68% từ vùng giá 400-550 USD/tấn trong 2 tháng đầu năm 2026 (trước thời điểm xảy ra xung đột).

Khi tình trạng gián đoạn nguồn cung dần hạ nhiệt, giá urê đã giảm mạnh và trở về mức bình thường khoảng 400-500 USD/tấn vào cuối tháng 6/2026, dù vẫn cao hơn khoảng 28% so với cùng kỳ. Tính đến ngày 10/8/2026, phần lớn các mức giá urê tham chiếu trên toàn cầu đã ổn định quanh vùng 425-450 USD/tấn, nhìn chung quay trở lại mặt bằng trước thời điểm xảy ra xung đột.

Phân tích lợi nhuận Q2/2026: Doanh nghiệp sản xuất urê Việt Nam hưởng lợi khi giá urê thế giới neo ở mức cao trong Q2/2026

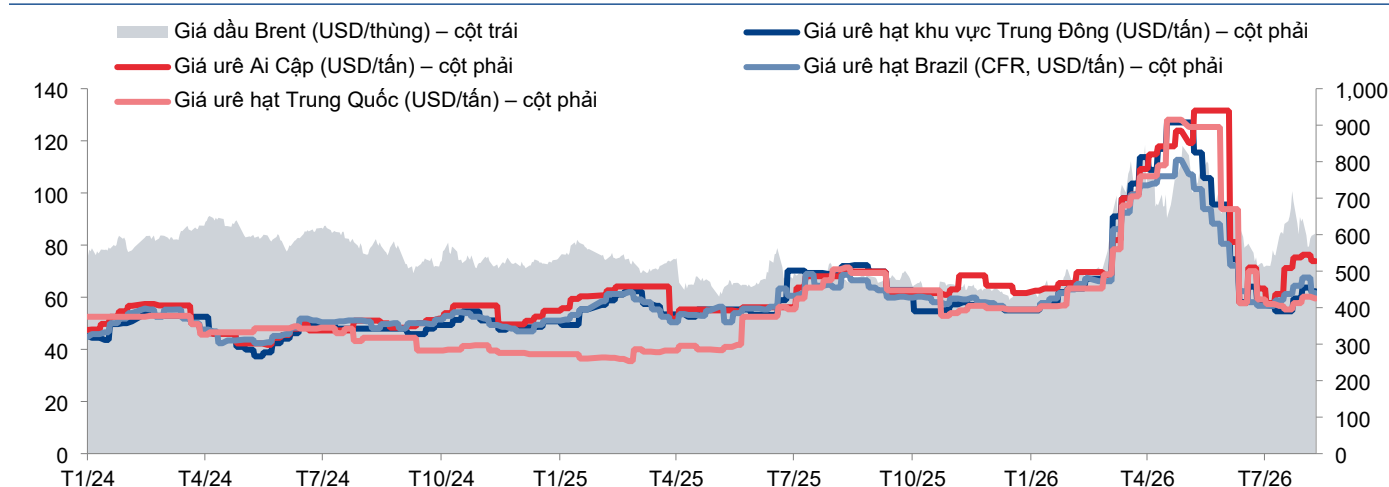
Giá urê trong nước tăng vọt trong Q2/2026, diễn biến đồng pha với đà tăng của các mức giá tham chiếu trên thị trường thế giới. Trong quý, DCM và DPM đã có 5 lần điều chỉnh tăng giá urê xuất xưởng, với giá bán bình quân cao hơn khoảng 36% so với mức giá trước thời điểm xảy ra xung đột. Sau đó, giá điều chỉnh giảm từ đầu tháng 6 về khoảng 13.000-14.000 đồng/kg vào cuối quý, nhưng vẫn cao hơn khoảng 13-16% so với mặt bằng trước chiến tranh.

Cùng thời điểm đó, sự gián đoạn tạm thời của nguồn cung toàn cầu đã mở ra cơ hội cho cả hai công ty chốt các đơn hàng xuất khẩu với mức giá hấp dẫn, qua đó bù đắp cho sản lượng tiêu thụ trong nước có phần suy yếu. Dù chịu tác động từ chi phí khí đầu vào tăng theo giá thị trường, các nhà sản xuất Việt Nam gần như không bị gián đoạn nguồn cung khí nguyên liệu như một số nhà sản xuất nước ngoài.

Nhờ đó, đà tăng của giá bán bình quân đã dễ dàng bù đắp cho phần tăng thêm của chi phí khí đầu vào, hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận trong Q2/2026 cải thiện mạnh. Do đó, DCM và DPM đều ghi nhận lợi nhuận Q2/2026 vượt xa dự báo của chúng tôi.

Bảng 1: Giá dầu Brent và giá urê

Giá dầu Brent tăng mạnh lên gần 120 USD/thùng, trong khi giá urê vượt mức 900 USD/tấn vào T4/26



Nguồn: Bloomberg, HSC

Bảng 2: KQKD Q2/2026, DCM & DPM

KQKD Q2/2026 tăng mạnh nhờ doanh thu xuất khẩu, qua đó thúc đẩy lợi nhuận của cả DCM và DPM tăng đáng kể

Tỷ đồng	Q2/25	Q2/26	So với cùng kỳ	6T25	6T26	So với cùng kỳ
DCM						
Doanh thu	6,037	6,712	11.2%	9,444	11,998	27.0%
Lợi nhuận thuần	786	1,068	35.9%	1,198	1,856	55.0%
DPM						
Doanh thu	5,301	6,986	31.8%	9,421	12,609	33.8%
Lợi nhuận thuần	403	906	124.8%	608	1,308	115.1%
Tổng						
Doanh thu	11,338	13,698	20.8%	18,865	24,607	30.4%
Lợi nhuận thuần	1,189	1,974	66.0%	1,805	3,164	75.2%

Nguồn: DCM, DPM, HSC

Bảng 3: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ theo các sản phẩm chính, DCM & DPM

Trong Q2/2026, sản lượng xuất khẩu urê của DCM và DPM tăng lần lượt 129% và 205% so với cùng kỳ

Tấn	Q2/25	Q2/26	So với cùng kỳ	6T25	6T26	So với cùng kỳ
DCM						
Urê	224,410	269,090	19.9%	458,050	540,920	18.1%
Trong nước	148,610	95,340	-35.8%	382,250	363,450	-4.9%
Xuất khẩu	75,800	173,750	129.2%	75,800	177,470	134.1%
NPK	144,344	88,082	-39.0%	193,431	153,961	-20.4%
Phân bón nhập khẩu	151,650	103,350	-31.8%	185,890	217,210	16.8%
DPM						
Urê	263,580	201,690	-23.5%	502,225	435,454	-13.3%
Trong nước	237,000	120,690	-49.1%	433,000	277,454	-35.9%
Xuất khẩu	26,580	81,000	204.7%	69,225	158,000	128.2%
NPK	85,880	84,776	-1.3%	125,175	143,810	14.9%
NH3	17,528	15,003	-14.4%	31,012	23,869	-23.0%
Phân bón nhập khẩu	122,106	177,467	45.3%	228,593	317,900	39.1%

Nguồn: DCM, DPM, HSC

DCM: Sản lượng xuất khẩu cùng TSLN urê mở rộng là động lực chính giúp lợi nhuận vượt 26% dự báo

DCM đã công bố KQKD Q2/2026 với lợi nhuận thuần đạt 1.068 tỷ đồng (+35,9% svck; +35,6% svqt) trên doanh thu thuần 6.712 tỷ đồng (+11,2% svck). Lợi nhuận thuần cao hơn 26% so với dự báo trước đây của chúng tôi ở mức 850 tỷ đồng, chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận urê cao hơn kỳ vọng và sản lượng xuất khẩu ở mức tích cực.

Xét theo phân khúc sản phẩm:

- Urê: Doanh thu tăng vọt 60,2% so với cùng kỳ (+33,2% svqt) đạt 3.894 tỷ đồng, nhờ giá bán bình quân tăng 33,6% so với cùng kỳ và sản lượng tiêu thụ tăng 20% so với cùng kỳ lên 269.090 tấn. Động lực tăng trưởng của sản lượng tiêu thụ đến từ mức tăng đột biến 129% so với cùng kỳ của kênh xuất khẩu (đạt 173.750 tấn), hoàn toàn khỏa lấp mức sụt giảm 35,8% so với cùng kỳ tại thị trường trong nước (xuống 95.340 tấn).
- NPK: Doanh thu giảm 35% so với cùng kỳ xuống 1.138 tỷ đồng, do sản lượng tiêu thụ giảm 39% so với cùng kỳ xuống 88.082 tấn (theo ước tính của chúng tôi), chỉ được bù đắp một phần nhờ giá bán bình quân tăng 6,5% so với cùng kỳ.
- Phân bón nhập khẩu (thương mại): Doanh thu tăng 6,2% so với cùng kỳ lên 1.656 tỷ đồng, nhờ giá bán bình quân tăng 55,9% so với cùng kỳ, bù đắp cho mức sụt giảm 31,8% của sản lượng tiêu thụ xuống 103.350 tấn.

Doanh thu thuần tăng 11,2% so với cùng kỳ, tạo nền tảng cho lợi nhuận gộp bứt phá 61,3% so với cùng kỳ và tỷ suất lợi nhuận gộp mở rộng đáng kể. Động lực chính đến từ cơ cấu sản phẩm cải thiện, kết hợp với tác động tích cực từ chính sách thuế GTGT đầu vào áp dụng từ tháng 7/2025. Trong đó,

- Urê: Tỷ suất lợi nhuận gộp mở rộng lên 46% (so với 35,1% trong Q2/2025), do mức tăng mạnh của giá bán bình quân (+33,6% svck) đã dễ dàng bù đắp cho phần tăng thêm của chi phí khí đầu vào (+24,8% svck, chưa bao gồm thuế GTGT), sát với kỳ vọng của chúng tôi. Urê đóng góp 90% tổng lợi nhuận gộp Q2/2026, cao hơn so với mức 69% trong Q2/2025, khẳng định vị thế là động lực tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi của công ty.
- NPK: Tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp xuống 15,8% (từ 18,1% trong Q2/2025) do sản lượng giảm mạnh (-39% svck).
- Phân bón nhập khẩu: Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện lên 6,6% (từ 4% trong Q2/2025).

Chi phí bán hàng & quản lý gần như tăng gấp đôi lên 869 tỷ đồng (+96% svck), chủ yếu do chi phí bán hàng tăng cao cùng với các khoản trích lập cho Quỹ Phát triển Khoa học và Công nghệ. Chi phí bán hàng tăng 95% so với cùng kỳ lên 444 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí logistics tăng cao (+65% svck lên 173 tỷ đồng). Chi phí quản lý tăng 97% so với cùng kỳ lên 425 tỷ đồng, phần lớn đến từ khoản trích lập 189 tỷ đồng cho Quỹ Phát triển Khoa học và Công nghệ (+165% svck) và chi phí trả lương cho nhân viên cao hơn (+85% svck lên 149 tỷ đồng). Do đó, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu tăng lên 13%, từ mức 7,4% trong Q2/2025.

Trong khi đó, lợi nhuận HĐ tài chính giảm 37,7% so với cùng kỳ xuống còn 57 tỷ đồng trong Q2/2026, chủ yếu do lãi tỷ giá giảm mạnh (-79% svck xuống 8,2 tỷ đồng).

Trong 6 tháng đầu năm 2026, lợi nhuận thuần của DCM đạt 1.856 tỷ đồng (tăng +55% svck) trên doanh thu thuần 11.998 tỷ đồng (+12% svck). Kết quả này đã hoàn thành 68% dự báo lợi nhuận thuần và 52% dự báo doanh thu thuần cho cả năm 2026 của HSC, đưa KQKD của công ty vượt xa kỳ vọng.

Bảng 4: KQKD hợp nhất Q2/2026 và 6 tháng đầu năm 2026, DCM

Lợi nhuận thuần Q2 tăng 35,9% so với cùng kỳ, đưa lợi nhuận nửa đầu năm tăng mạnh 55% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q2/25	Q1/26	Q2/26	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T25	6T26	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	6,037	5,286	6,712	11.2%	27.0%	9,444	11,998	27.0%
Giá vốn hàng bán	(4,797)	(3,940)	(4,711)	-1.8%	19.6%	(7,318)	(8,651)	18.2%
Lợi nhuận gộp	1,241	1,346	2,001	61.3%	48.6%	2,126	3,347	57.5%
Chi phí BH&QL	(444)	(531)	(869)	95.9%	63.8%	(955)	(1,400)	46.6%
EBIT	797	816	1,131	42.0%	38.7%	1,171	1,947	66.3%
Lợi nhuận tài chính	92	56	57	-37.7%	1.6%	170	113	-33.2%
Lợi nhuận thuần	786	788	1,068	35.9%	35.6%	1,198	1,856	55.0%
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	20.5%	25.5%	29.8%			22.5%	27.9%	
Chi phí BH&QL/doanh thu	7.4%	10.0%	13.0%			10.1%	11.7%	
Tỷ suất EBIT	13.2%	15.4%	16.9%			12.4%	16.2%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	13.0%	14.9%	15.9%			12.7%	15.5%	

Nguồn: DCM, HSC

DPM: Lợi nhuận vượt 49% dự báo nhờ sản lượng xuất khẩu bứt phá và giá bán thuận lợi

Lợi nhuận thuần và doanh thu thuần Q2/2026 của DPM đạt 906 tỷ đồng (+124,8% svck; +125,5% svqt) trên doanh thu thuần 6.986 tỷ đồng (+31,8% svck), cao hơn 49% so với dự báo của chúng tôi ở mức 610 tỷ đồng. KQKD vượt kỳ vọng này chủ yếu nhờ sản lượng xuất khẩu urê tăng mạnh và giá bán thuận lợi, qua đó hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận cải thiện mạnh.

Xét theo phân khúc sản phẩm:

- Urê tiếp tục là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính. Sản lượng xuất khẩu đạt khoảng 81.000 tấn (+205% svck) trên tổng sản lượng tiêu thụ 201.690 tấn (-24% svck). Nhờ cơ cấu xuất khẩu thuận lợi, giá bán bình quân của urê cải thiện (+47,2% svck lên 15.900 đồng/kg), doanh thu urê tăng lên 3.207 tỷ đồng (+12,7% svck).
- Trong khi đó, doanh thu NH3 gần như tăng gấp đôi (+95% svck) đạt 315 tỷ đồng, nhờ giá bán bình quân tăng 128%, dễ dàng bù đắp cho mức sụt giảm 14% của sản lượng tiêu thụ.
- Doanh thu NPK tăng nhẹ 6,1% so với cùng kỳ lên 1.077 tỷ đồng.
- Doanh thu phân bón nhập khẩu đạt 2.089 tỷ đồng, tăng 86% svck.

Lợi nhuận gộp Q2/2026 tăng vọt 86% so với cùng kỳ lên 1.665 tỷ đồng, tương ứng với tỷ suất lợi nhuận gộp 23,8%, tăng 6,9 điểm phần trăm so với Q2/2025. Sự cải thiện này chủ yếu đến từ mảng urê và NH3, cùng với sự hỗ trợ từ chính sách thuế GTGT đầu vào được áp dụng từ tháng 7/2025:

- Urê tiếp tục là mảng đóng góp lợi nhuận lớn nhất, chiếm 78% tổng lợi nhuận gộp (so với mức 73% trong Q2/2025), với lợi nhuận gộp của mảng đạt 1.295 tỷ đồng (+98% svck) và tỷ suất lợi nhuận gộp mở rộng lên 40,4%. Giá bán xuất khẩu bình quân đạt khoảng 19.000 đồng/kg, cao hơn khoảng 37% so với giá bán thực tế trong nước, giúp giá bán bình quân tăng mạnh hơn mức tăng của chi phí khí đầu vào (+8,1% svck trên cơ sở chưa bao gồm thuế GTGT).
- NH3 cũng là một mảng ghi nhận KQKD vượt trội, đóng góp 158 tỷ đồng lợi nhuận gộp với tỷ suất lợi nhuận gộp ấn tượng 50% (so với mức chỉ 1,7 tỷ đồng trong Q2/2025).
- Lợi nhuận gộp của mảng NPK giảm 47% so với cùng kỳ xuống 86 tỷ đồng do tỷ suất lợi nhuận thu hẹp xuống còn 8%.
- Phân bón nhập khẩu mang về 90 tỷ đồng lợi nhuận gộp, tăng 45% so với cùng kỳ, nhờ doanh thu tăng mạnh bù đắp cho mức sụt giảm nhẹ của tỷ suất lợi nhuận.

Trong khi đó, lợi nhuận HĐ tài chính trong Q2/2026 tăng 164% so với cùng kỳ lên 151 tỷ đồng, nhờ lãi tiền gửi thực thu tăng 88%, tạo thêm động lực tăng trưởng cho lợi nhuận. Ngược lại, chi phí bán hàng & quản lý tăng 59,6% so với cùng kỳ lên 726 tỷ đồng, chủ yếu do ghi nhận khoản chi phí nghiên cứu và phát triển 130 tỷ đồng trong Q2/2026 (so với chỉ 0,8 tỷ đồng trong Q2/2025 và không phát sinh trong Q1/2026).

Nếu loại trừ tác động sau thuế của chi phí R&D này, chúng tôi ước tính lợi nhuận thuần tăng 151,4% so với cùng kỳ, cao hơn nhiều so với mức tăng thực tế là 124,8% so với cùng kỳ.

Tính chung 6 tháng đầu năm 2026, lợi nhuận thuần đạt 1.308 tỷ đồng (+115,1% svck) trên doanh thu thuần 12.609 tỷ đồng (+33,8% svck), hoàn thành lần lượt 71% và 62% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi.

Bảng 5: KQKD Q2/2026 và 6 tháng đầu năm 2026, DPM

Lợi nhuận thuần Q2 tăng mạnh 124,8% so với cùng kỳ, từ đó đưa lợi nhuận 6 tháng đầu năm tăng 115,1% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q2/25	Q1/26	Q2/26	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T25	6T26	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	5,301	5,623	6,986	31.8%	24.2%	9,421	12,609	33.8%
Giá vốn hàng bán	(4,404)	(4,682)	(5,321)	20.8%	13.6%	(7,869)	(10,003)	27.1%
Lợi nhuận gộp	897	941	1,665	85.6%	76.9%	1,552	2,606	67.9%
Chi phí BH&QL	(455)	(464)	(726)	59.6%	56.4%	(865)	(1,190)	37.6%
EBIT	442	477	939	112.3%	96.8%	687	1,416	106.1%
Lợi nhuận tài chính	57	37	151	164.1%	304.1%	63	188	200.5%
Lợi nhuận thuần	403	402	906	124.8%	125.5%	608	1,308	115.1%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16.9%	16.7%	23.8%			16.5%	20.7%	
Chi phí BH&QL/doanh thu	8.6%	8.3%	10.4%			9.2%	9.4%	
Tỷ suất EBIT	8.3%	8.5%	13.4%			7.3%	11.2%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	7.6%	7.1%	13.0%			6.5%	10.4%	

Nguồn: DPM, HSC

Triển vọng nửa cuối năm 2026: Giá năng lượng và urê dự kiến sẽ giảm

Triển vọng giá dầu Brent bước vào xu hướng giảm sau năm 2026, phản ánh kỳ vọng nhu cầu toàn cầu hạ nhiệt, sản lượng từ khối OPEC+ tăng và nguồn cung tại Trung Đông dần trở lại mức bình thường. Bất chấp những rung lắc ngắn hạn từ yếu tố địa chính trị, thị trường nhìn chung vẫn hướng tới một môi trường giá dầu thấp hơn trong trung hạn. Bước sang năm 2027, giá dầu Brent bình quân được dự báo sẽ thấp hơn so với mặt bằng năm 2026 khi nguồn cung tiếp tục tăng mạnh hơn nhu cầu.

HSC cũng đưa ra triển vọng thận trọng hơn đối với giá urê, do nguồn cung dần cải thiện trong khi nhu cầu toàn cầu vẫn tương đối trầm lắng. Về phía cung, hoạt động xuất khẩu từ Trung Quốc mở cửa trở lại cùng đã phục hồi sản lượng tại Trung Đông sẽ bổ sung nguồn cung đáng kể cho thị trường toàn cầu. Đáng chú ý, Trung Quốc đã nối lại hoạt động xuất khẩu từ đầu tháng 6. Ước tính sơ bộ cho thấy nước này có thể xuất khẩu khoảng 2,2-2,8 triệu tấn theo hạn ngạch ban đầu của năm 2026 (tương đương 3-5% sản lượng giao dịch urê bằng đường biển trên toàn cầu), trở thành yếu tố then chốt điều tiết mặt bằng giá thế giới.

Về phía cầu, động lực ngắn hạn chủ yếu phụ thuộc vào các đợt đấu thầu nhập khẩu của Ấn Độ, đặc biệt là phiên mời thầu 1,7 triệu tấn trong tháng 8/2026 – sự kiện nhiều khả năng sẽ thiết lập mặt bằng giá tham chiếu cho nửa cuối năm 2026. Ngoài thị trường Ấn Độ, nhu cầu nhìn chung vẫn trầm lắng do phần lớn người mua tại Bắc Bán Cầu đã hoàn tất việc thu mua cho vụ mùa hiện tại. Mặc dù hoạt động tích trữ theo mùa có thể hỗ trợ phần nào từ Q4/2026, dư địa tăng giá vẫn bị giới hạn bởi lượng hàng tồn kho cao tại Ấn Độ, lực mua suy yếu từ Australia và rủi ro thời tiết bất lợi khi hiện tượng El Niño mạnh lên.

Duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DCM và DPM

Lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm 2026 của DCM và DPM hoàn thành lần lượt khoảng 68% và 71% dự báo cho cả năm 2026 của HSC, nhờ cả hai công ty đều hưởng lợi từ sản lượng xuất khẩu vượt kỳ vọng cùng tỷ suất lợi nhuận duy trì ở mức tích cực.

Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng lợi nhuận nhiều khả năng đã đạt đỉnh trong Q2/2026. Khi sản lượng xuất khẩu và giá urê trở về mức bình thường trong nửa cuối năm 2026, sự mở rộng vượt trội của tỷ suất lợi nhuận trong nửa đầu năm khó có thể lặp lại. Quan điểm này phù hợp với dự báo thận trọng hơn của chúng tôi đối với cả thị trường năng lượng lẫn phân bón, kéo theo sự hạ nhiệt của giá bán bình quân cũng như chi phí khí đầu vào trong nửa cuối năm.

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DCM và DPM, đặc biệt là sau khi giá cổ phiếu giảm khoảng 35% từ mức đỉnh tháng 3/2026. Dựa trên dự báo hiện tại, DCM và DPM đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2026 khá hấp dẫn, lần lượt chỉ ở mức khoảng 6 lần và 8 lần – thấp hơn nhiều so với bình quân quá khứ của hai cổ phiếu.

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn