

## Các doanh nghiệp sản xuất urê: Biến động gia tăng giữa căng thẳng Trung Đông

**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

- Xung đột Israel-Iran leo thang mạnh từ ngày 13/6 đã khiến toàn bộ hoạt động sản xuất urê tại Iran và Ai Cập - hai quốc gia xuất khẩu lớn chiếm 18% tổng lượng urê giao dịch toàn cầu - phải tạm dừng.
- Giá khí tăng cao cùng với rủi ro địa chính trị tiếp tục làm thắt chặt nguồn cung toàn cầu, trong khi châu Âu đang sản xuất với biên lợi nhuận mỏng và xuất khẩu của Trung Quốc vẫn ở mức thấp và thiếu ổn định, do đó căng gia tăng áp lực lên giá phân bón thế giới.
- Với chi phí đầu vào neo theo giá dầu và giá bán biến động theo xu hướng thị trường quốc tế, lợi nhuận của DPM và DCM nhiều khả năng sẽ có mức độ biến động cao trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị hiện nay. HSC hiện duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với DCM và đang xem xét lại đối với DPM.

### Xung đột Israel-Iran leo thang vào ngày 13/6

Căng thẳng địa chính trị leo thang vào thứ Sáu, ngày 13/6, khi Israel tiến hành cuộc tấn công tên lửa mang tính "phòng vệ trước" nhằm vào các cơ sở hạt nhân và bộ chỉ huy quân sự của Iran. Chỉ trong vòng sáu ngày, các cuộc đáp trả giữa hai bên đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến các cơ sở hạ tầng quan trọng, gây ra tình trạng đình trệ sản xuất công nghiệp trên diện rộng, nhất là trong ngành phân bón.

### 18% tổng lượng urê giao dịch toàn cầu bị ảnh hưởng

Sau sáu ngày leo thang xung đột, các báo cáo cho thấy toàn bộ nhà máy sản xuất urê tại Iran đã buộc phải đóng cửa. Trong khi đó, dù không nằm trong khu vực xung đột trực tiếp, các nhà sản xuất urê tại Ai Cập cũng phải ngừng hoạt động ngay từ ngày đầu do nguồn cung khí đốt từ Israel bị gián đoạn.

Iran là nước sản xuất urê lớn thứ ba thế giới, chiếm khoảng 10% tổng lượng urê giao dịch toàn cầu. Trong năm 2024, Iran xuất khẩu khoảng 4 triệu tấn, vượt Trung Quốc - nước chỉ xuất khẩu chưa đến 1 triệu tấn. Ai Cập, đứng thứ bảy toàn cầu, đóng góp 8% tổng lượng urê giao dịch toàn cầu với sản lượng xuất khẩu khoảng 3 triệu tấn mỗi năm. Việc cả hai quốc gia này cùng lúc bị gián đoạn đang gây áp lực lớn lên nguồn cung urê toàn cầu.

Dù một số báo cáo cho rằng Israel sẽ sớm nối lại việc cung cấp khí đốt cho Ai Cập, nhiều phân tích cho thấy dòng khí đốt sẽ vẫn ở mức hạn chế và không đủ để khôi phục hoàn toàn hoạt động sản xuất urê tại nước này. Trong khi đó, nhiều cơ sở sản xuất urê của Iran đã bị hư hại do các đợt tấn công quân sự đang diễn ra và hiện chưa có mốc thời gian rõ ràng cho việc khôi phục hoạt động khi xung đột tiếp tục leo thang.

### Nguy cơ đối với các nhà cung cấp khác cũng đang gia tăng...

Nguồn cung urê toàn cầu đã bị thắt chặt kể từ cuộc chiến Nga-Ukraine năm 2022, dẫn đến việc đóng cửa vĩnh viễn nhiều nhà máy phân bón tại châu Âu. Các nhà sản xuất châu Âu hiện là nay đang sản xuất với biên lợi nhuận rất mỏng, trong khi giá khí đốt leo thang - do căng thẳng tại cả Israel-Iran và Nga-Ukraine - đang làm gia tăng nguy cơ tiếp tục cắt giảm sản lượng tại khu vực này. Trong khi đó, tại Trung Quốc, dù xuất khẩu urê đã được nối lại từ đầu tháng 6, sản lượng vẫn ở mức thấp. Thêm vào đó, giá phân bón trong nước tăng cao đang làm tăng khả năng dừng xuất khẩu đột ngột.

Kết hợp với nguồn cung sụt giảm từ Iran và Ai Cập, những rủi ro này dự kiến sẽ tiếp tục siết chặt nguồn cung toàn cầu và đẩy giá phân bón tăng cao hơn nữa.

*Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/6.*

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 (%)		2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
DCM	36,400	Tăng tỷ trọng	-	38,200	-	4.95	13.1	13.0	6.63	5.79	4.12	2.75
DPM	38,350	Tăng tỷ trọng	-	37,000	-	(3.52)	16.0	15.7	6.50	5.90	5.22	5.22

Giá cổ phiếu tại ngày 20/6/2025.  
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

### ...có khả năng sẽ đẩy giá urê toàn cầu tăng cao

Chỉ trong sáu ngày qua, giá urê tại Ai Cập đã tăng 20%, từ mức 400-405 USD/tấn lên 480-495 USD/tấn (tại thời điểm ngày 19/6), bất chấp đây đang là mùa thấp điểm của nhu cầu phân bón nitơ.

Tại Trung Đông, giá urê cũng tăng 15,3% trong cùng kỳ, từ 380 USD/tấn lên 490 USD/tấn.

Tại thị trường nội địa, DPM - nhà sản xuất urê hàng đầu Việt Nam - đã tăng giá bán thêm 400đ/kg (tương đương tăng khoảng 6%) trong tuần trước và sẵn sàng điều chỉnh tiếp theo diễn biến của thị trường thế giới.

### Khuyến nghị

Do chi phí đầu vào của cả DPM và DCM được neo theo giá dầu, trong khi giá bán lại biến động theo xu hướng thị trường quốc tế, trong khi đó, các yếu tố này đang ghi nhận biến động mạnh giữa bối cảnh căng thẳng leo thang trong xung đột Israel-Iran. HSC sẽ xem xét lại dự báo lợi nhuận cho cả hai công ty trong thời gian tới. Chúng tôi hiện duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với DCM với giá mục tiêu 38.200đ (tiềm năng tăng giá 5%) đang xem xét lại DPM.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 6,7% trong 6 ngày qua và 9,5% trong 1 tháng qua, DCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13 lần, cao hơn 1,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 9,1 lần.

Trong khi đó, giá cổ phiếu DPM đã tăng 7,7% trong 6 ngày qua và 14% trong 1 tháng qua. DPM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15 lần, chỉ cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 12,3 lần.

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

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.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC 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 đến 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 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)