

Chuyên viên phân tích

Vũ Nhật Ánh

anh.vn@shs.com.vn

Khuyến nghị: Tăng tỷ trọng

Giá hiện tại (23/01/2026): 27.700 VND

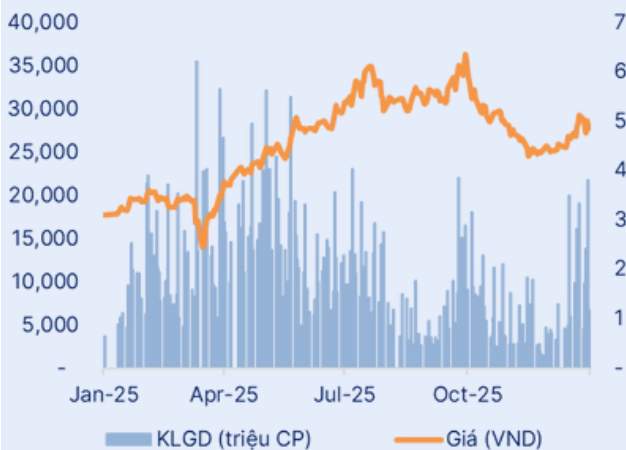
Giá mục tiêu: **33.500 VND**

% tăng/giảm giá: 20,9%

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	4.047,2
Số lượng CP lưu hành:	146.109.900
KLCP đang niêm yết:	146.109.900
KLGD trung bình 10 phiên (CP):	2.089.870
Giá thấp 52w:	13.628
Giá cao 52W:	35.967
Sở hữu nhà nước:	64%
Sở hữu NĐT nước ngoài:	2,5%
Free-float:	36%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

	2024	2025	2026F
Tổng tài sản	2.237	3.034	3.468
Vốn chủ	1.777	2.262	2.702
Doanh thu	3.365	5.624	5.723
Lãi sau thuế	168	634	659
ROE	9,7%	31,4%	26,6%
ROA	8,1%	24,0%	20,3%
EPS (VND)	1.152	4.336	4.512
BVPS (VND)	12.161	15.479	18.490

BỨT PHÁ TỪ CHU KỲ THUẬN LỢI CỦA NGÀNH, ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TỪ DỰ ÁN MAP.

Sau khi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu DDV của CTCP DAP - VINACHEM bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), SHS đưa ra khuyến nghị **Tăng tỷ trọng** đối với cổ phiếu DDV, mức giá mục tiêu trong vòng 12 tháng tới là 33.500 VND/cổ phiếu, cao hơn 20,9% so với mức giá đóng cửa ngày 23/01/2026.

- **DDV đang triển khai nhiều dự án trọng điểm, giúp mở rộng công suất và nâng cao doanh thu:** Dự án Đầu tư chiều sâu công nghệ, nâng cao chất lượng Axit Phosphoric và sản xuất phân bón MAP ước tính đem lại cho DDV hơn 450 tỷ VND từ năm 2027; biên lợi nhuận gộp khoảng 14%; các dự án phụ trợ giúp xử lý bã thải thạch cao và nâng cao năng lực sản xuất. ([chi tiết](#))
- **Kỳ vọng chu kỳ ngành thuận lợi, giá phân DAP, MAP vẫn duy trì ở mức cao.** Ngành phân bón năm 2026 nằm trong chu kỳ thuận lợi với mức lợi nhuận cao hơn trung bình cho nhà sản xuất, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng có thể chậm lại và thị trường dần cân bằng hơn vào cuối năm. ([chi tiết](#))
- **Kết quả kinh doanh bùng nổ trong năm 2025:** doanh thu thuần đạt 5.623,7 tỷ VND, tăng 67% so với cùng kỳ; Lợi nhuận sau thuế tăng mạnh đạt 634 tỷ VND; +276% YoY tương ứng với biên lợi nhuận ròng 11,3%. EPS đạt 4.336 VND/CP (+276% YoY). ([chi tiết](#))
- Tình hình tài chính lành mạnh với tiền mặt dồi dào và nợ vay thấp. ([chi tiết](#))
- Doanh thu dự phóng năm 2026F đạt 5.723 tỷ VND (+1,8%YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 659,2 tỷ VND (+4,1% YoY), EPS 4.512 VND/cổ phiếu tương ứng P/E forward là 7,4x.

RỦI RO

- Rủi ro hệ thống: **Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu** và giá sản phẩm đầu ra, Rủi ro tỷ giá, Rủi ro về luật pháp.
- Rủi ro hoạt động: Rủi ro về đối thủ cạnh tranh, **Rủi ro về môi trường** và một số rủi ro khác.

1. TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY CỔ PHẦN DAP - VINACHEM

1.1. Lịch sử hình thành và phát triển

Năm	Sự kiện
2008	Thành lập với ngành nghề kinh doanh chính là sản xuất phân bón và hóa chất cơ bản.
2015	Đổi mô hình hoạt động sang CTCP, trở thành công ty đại chúng và được giao dịch trên thị trường UPCOM.
2025	Vốn điều lệ 1.461 tỷ VND

1.2. Lĩnh vực kinh doanh

- Sản xuất phân bón (DAP) và hợp chất nitơ;
- Hóa chất cơ bản;
- Sản xuất, truyền tải và phân phối điện (bao gồm cả bán điện);
- Lắp đặt máy móc và thiết bị công nghiệp;
- Các ngành nghề khác theo giấy phép kinh doanh...

1.3. Cơ cấu sở hữu

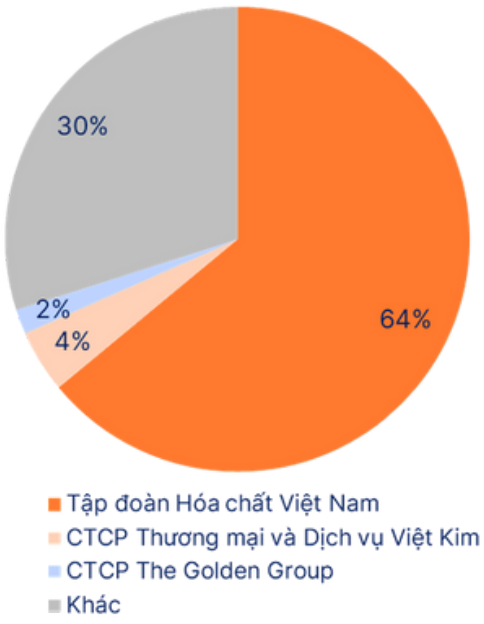
Cơ cấu cổ đông của DDV khá cô đặc khi **Tập đoàn hóa chất Việt Nam là cổ đông lớn nhất, chiếm 64% tỷ lệ sở hữu** và nắm mọi quyền chi phối hoạt động tại DDV.

Ngoài ra, DDV cũng nhận được sự quan tâm của một số tổ chức nội khác: CTCP Thương mại và Dịch vụ Việt Kim (4,37%); CTCP The Golden Group (1,71%)...

Với số lượng cổ phiếu lưu hành tự do thấp (36%) giúp hạn chế rủi ro do pha loãng cổ đông và tạo động lực tích cực cho giá cổ phiếu khi nội tại doanh nghiệp và vĩ mô thuận lợi.

1.4. Cơ cấu tổ chức

Hiện nay, DDV không có công ty con và có một công ty liên kết là CTCP Thạch Cao Đình Vũ.



Nguồn: FiinProX, SHS Research



2. PHÂN TÍCH NGÀNH

(Quay về trang đầu)

Nhu cầu phân bón thế giới tăng trong bối cảnh nguồn cung bắt đầu mở rộng

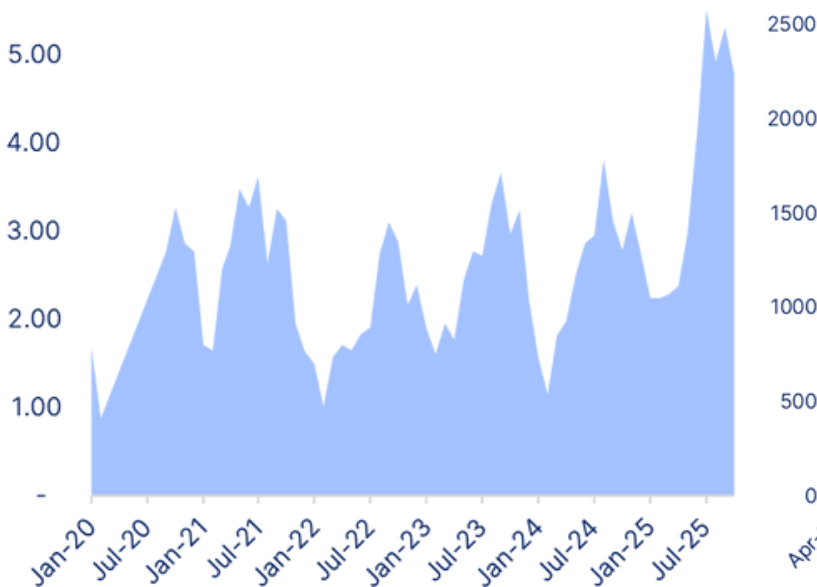
Nguồn cung phân bón thế giới tiếp tục chịu tác động bởi chính sách hạn chế xuất khẩu tại nhiều quốc gia sản xuất chủ chốt.

(i) Trung Quốc (~1/3 nguồn cung urea toàn cầu) tiếp tục **hạn chế xuất khẩu phân bón trong 6 tháng đầu năm**, và mở rộng xuất khẩu mạnh trở lại từ tháng 06; đạt đỉnh tại tháng 07 với 5,52 triệu tấn phân bón các loại. Tuy có xuất khẩu trở lại, **chính phủ Trung Quốc** tiếp tục **duy trì chính sách kiểm soát chặt chẽ**: áp dụng cơ chế **hạn ngạch xuất khẩu phân kỳ**; phân bổ thành nhiều đợt nhỏ và chỉ cấp phép cho một số nhà sản xuất nhất định; đồng thời chính phủ **thiết lập mức giá sàn** xuất khẩu ở khoảng 400 - 405 USD/tấn Ure FOB, qua đó loại bỏ vai trò của Trung Quốc như một nguồn cung giá rẻ trên thị trường quốc tế.

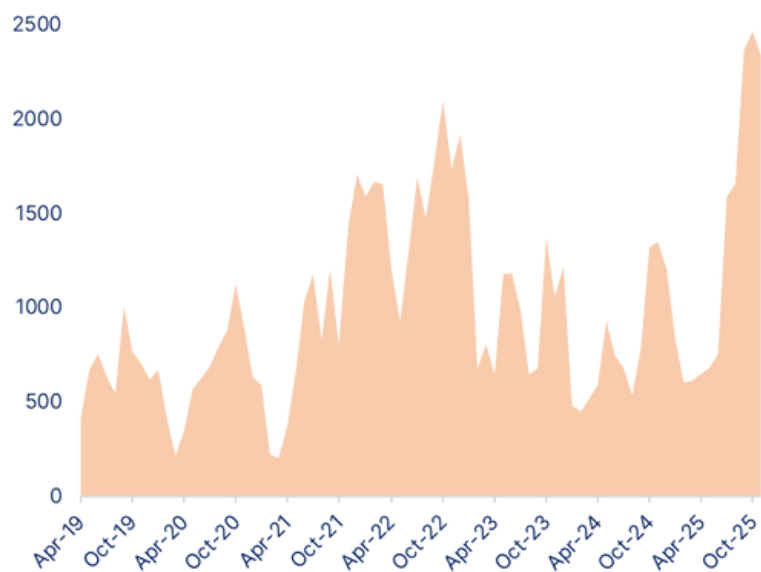
(ii) Ai Cập - nước sản xuất urea lớn thứ 6 thế giới tiến hành siết nguồn cung khí đốt cho một số nhà máy phân bón, khiến hoạt động kinh doanh bị gián đoạn nghiêm trọng.

(iii) Nga - nhà sản xuất phân bón lớn thứ 2 thế giới dần thắt chặt nguồn cung sau lệnh trừng phạt đến từ EU: Kể từ ngày 01/07/2025, **EU áp dụng mức thuế nhập khẩu mới** đối với phân bón từ Nga và Belarus. Mức thuế này sẽ tăng dần trong ba năm, **từ 6,5% lên khoảng 100% vào năm 2028**.

Xuất khẩu phân bón Trung Quốc cuối năm tăng mạnh



Lượng nhập khẩu phân bón Ấn Độ



Nguồn: Bloomberg, SHS Research

Nhu cầu phân bón thế giới tăng cao trong năm 2025, nhờ sự phục hồi và mở rộng sản xuất nông nghiệp ở các thị trường lớn như Brazil, Ấn Độ và các quốc gia châu Phi.

(i) Sản lượng tiêu thụ phân bón của Brazil trong 08 tháng đầu năm 2025 đạt 30,55 triệu tấn, +7,7% YoY; và tiếp tục tăng mạnh trong nửa cuối năm do nhu cầu gia tăng từ các cây trồng chủ lực như đậu nành, ngô, cà phê và mía đường.

(ii) Ấn Độ - một trong những nước tiêu thụ phân bón lớn nhất thế giới, đã tổ chức 3 phiên đấu thầu urê lớn, tuy nhiên có sự chậm trễ trong việc giao hàng khiến chỉ có khoảng 300.000 tấn được giao ở phiên đấu thầu tháng 10. Do đó, Ấn Độ sẽ cần ít nhất thêm một phiên đấu thầu nữa trong quý I/2026 để **đảm bảo tối thiểu 1 triệu tấn** nhằm đáp ứng nhu cầu nội địa và yêu cầu dự trữ. Dự báo, nhu cầu phân bón của Ấn Độ sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao với CAGR khoảng 6,5% đến năm 2033.

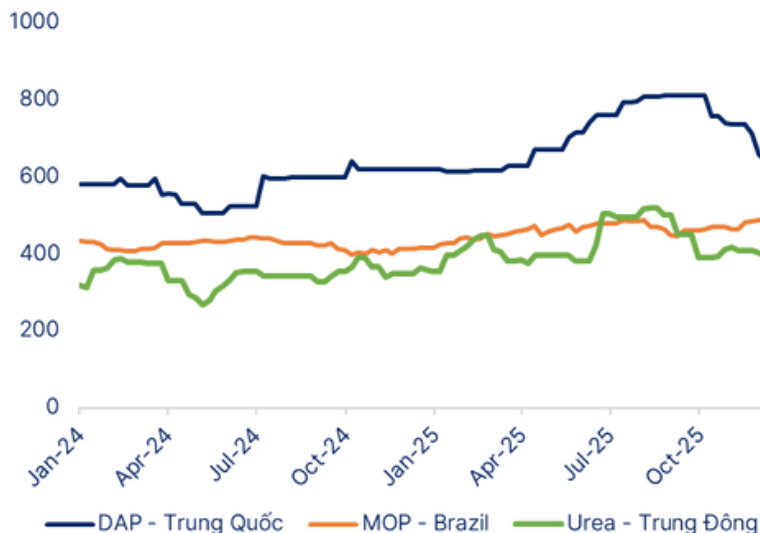
Giá phân bón thế giới 2025 tăng mạnh

Giá Kali (MOP) và DAP thế giới tiếp tục **duy trì đà tăng trưởng mạnh trong 9 tháng đầu năm** khi căng thẳng thương mại Mỹ – Canada, và Mỹ – Trung leo thang. Sau đó, khi tình hình địa chính trị dần ổn định, giá Kali có phần chững lại và giao dịch quanh mốc 465 - 475 USD/tấn; Giá DAP quý IV giảm mạnh khi Trung Quốc bắt đầu mở cửa xuất khẩu trở lại, đạt trung bình 400 USD/tấn, -18% QoQ, +11% YoY. **Trung bình năm 2025, giá DAP và MOP tăng lần lượt 22,8% YoY và 9,5% YoY.**

Giá Urea thế giới có **diễn biến trái chiều giữa các tháng**, tuy nhiên, giá giao dịch trung bình cao hơn hẳn 2024 (424 USD/tấn, +22,8% YoY). Đặc biệt, tăng mạnh trong quý III, khi hàng tồn kho suy giảm, thế giới bước vào giai đoạn cao điểm của mùa vụ.

Với nhu cầu phân bón vẫn khá cao ở các thị trường trọng điểm (Ấn Độ, Brazil...) cùng xu hướng tiếp tục hạn chế xuất khẩu phân bón ở Trung Quốc (**xuất khẩu với hạn ngạch phân kỳ**) và các lệnh trừng phạt từ EU, **SHS Research kỳ vọng giá phân bón thế giới tiếp tục giao dịch ở mức nền cao trong nửa đầu năm 2026** và sẽ dần hạ nhiệt vào nửa cuối năm khi nguồn cung dần được mở rộng.

Giá DAP và Urea 2025 tăng mạnh, +23% YoY



Giá dầu giảm mạnh trong năm 2025



Nguồn: Bloomberg, SHS Research

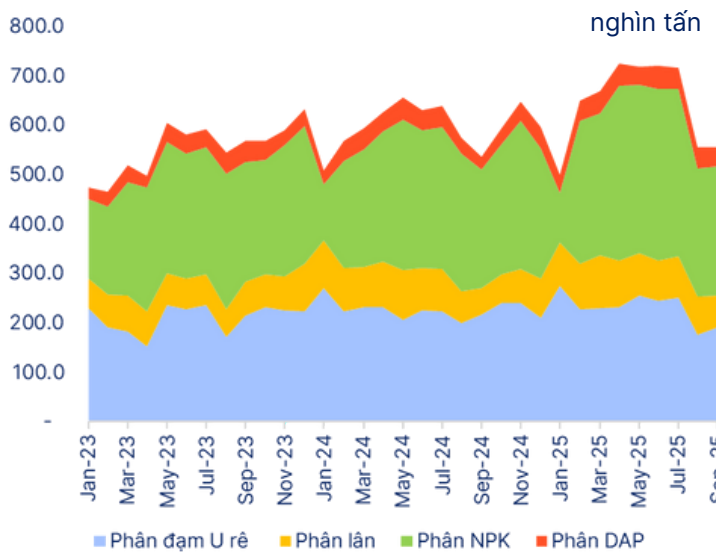
Giá dầu thô - nguyên liệu đầu vào quan trọng của phân bón đang trong xu hướng giảm.

Sau khi tăng mạnh do xung đột địa chính trị năm 2022, giá dầu Brent thế giới bắt đầu xu hướng giảm và giảm xuống 60 USD/thùng vào cuối tháng 12/2025 (-19% YoY) do **nguồn cung dầu toàn cầu tăng nhanh hơn đáng kể so với nhu cầu** dù đã giảm mạnh so với mức đỉnh tháng 9 do gián đoạn sản xuất và các lệnh trừng phạt đối với Nga và Venezuela. Sự mất cân đối cung – cầu này dẫn đến thị trường dầu ở trạng thái dư cung mang tính cấu trúc, với mức thặng dư ước tính khoảng 2 triệu thùng/ngày trong năm 2025 và tăng lên 3,7 triệu thùng/ngày từ quý IV/2025 sang năm 2026. Cùng với đó, tồn kho dầu toàn cầu tăng mạnh lên mức cao nhất trong 4 năm, đặc biệt là lượng dầu tồn trữ trên biển. Giá dầu phản tiếp tục chịu áp lực từ nguồn cung dồi dào và nền tảng thị trường yếu.

Do đó, **SHS dự báo giá dầu sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp trong giai đoạn tới** và **có thể chịu áp lực tăng giá trong ngắn hạn** khi (i) Căng thẳng địa chính trị leo thang hoặc (ii) Trung Quốc tăng nhập khẩu dầu thô trở lại; **với kịch bản cơ sở**, giá dầu Brent và WTI được dự báo lần lượt bình quân khoảng 61 USD/thùng và 58 USD/thùng trong năm 2026.

Sản lượng sản xuất phân bón Việt Nam năm 2025 tăng 9% so với cùng kỳ.

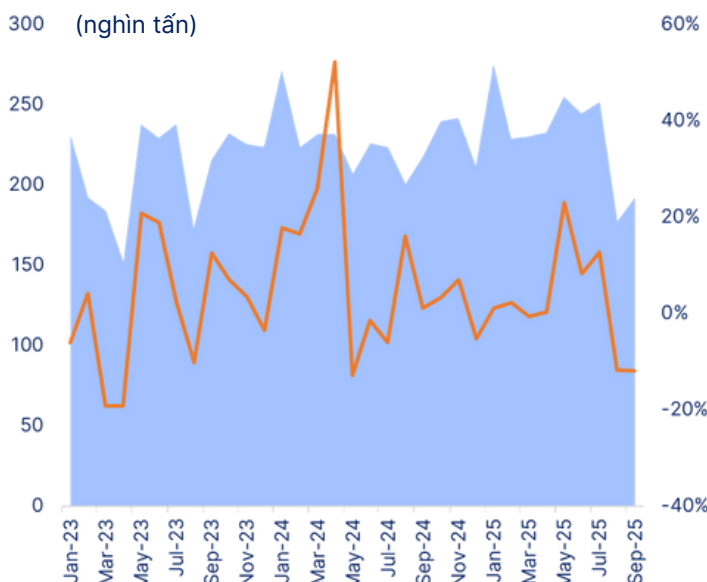
Tổng sản lượng sản xuất phân bón Việt Nam theo tháng



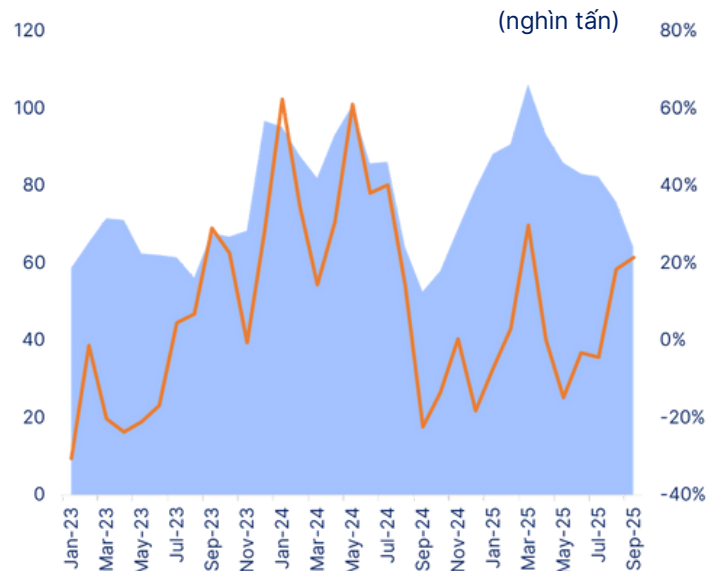
Tình hình sản xuất và tiêu thụ toàn ngành vẫn duy trì xu hướng tích cực. Tuy nhiên, áp lực cạnh tranh tại thị trường nội địa ngày càng lớn, đặc biệt đối với sản phẩm NPK.

Tổng sản lượng sản xuất phân bón Việt Nam 9 tháng đầu năm 2025 đạt hơn 6 triệu tấn; +9% YoY. Trong đó tăng mạnh ở NPK và DAP với tổng sản lượng đạt lần lượt hơn 2,7 triệu tấn (+16% YoY) và gần 0,4 triệu tấn (+13% YoY). Sản lượng Urea và DAP tăng nhẹ, đạt lần lượt 2,1 triệu tấn (+2% YoY) và 0,8 triệu tấn (+7% YoY). Kỳ vọng sản lượng phân bón tiếp tục duy trì ở mức cao trong năm 2026 để đáp ứng nhu cầu tái gieo trồng sau tác động từ chuỗi bão vừa qua và nhu cầu bắt đầu hồi phục cho vụ Đông - Xuân.

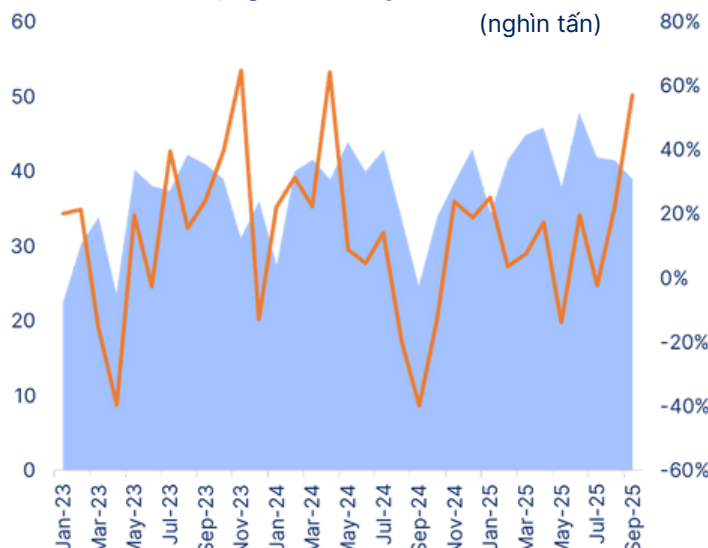
Sản lượng sản xuất Ure 9T/2025 tăng nhẹ, +2% YoY



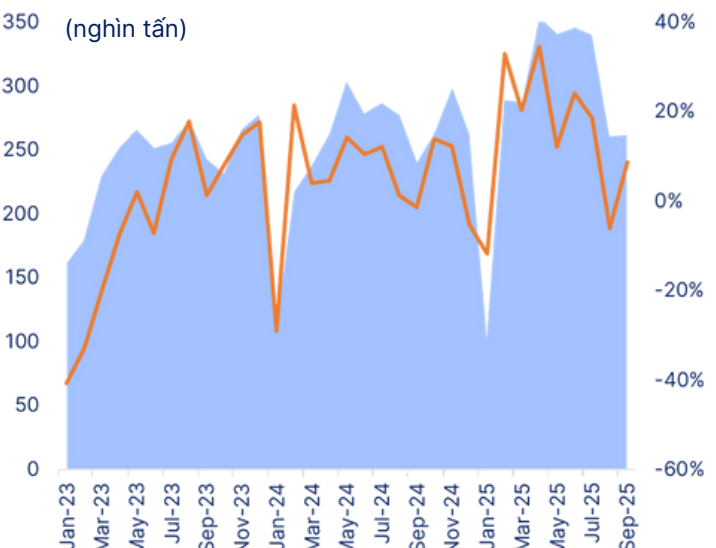
Sản xuất phân lân 9T/2025 +7% YoY



Sản lượng sản xuất phân DAP



Sản lượng sản xuất phân NPK 2025 tăng mạnh



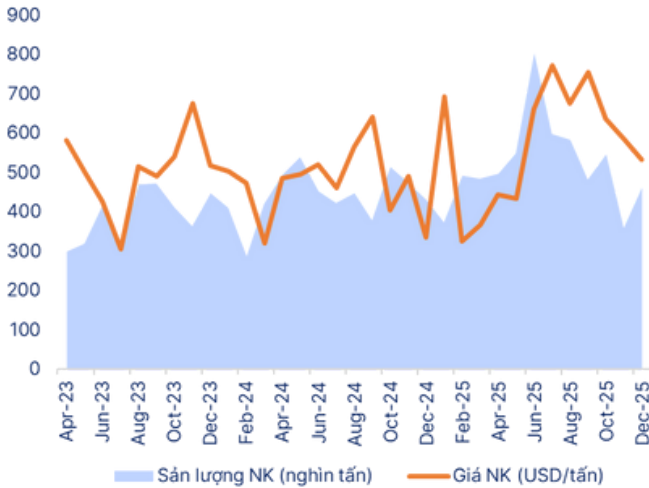
Nguồn: Bộ Công Thương, SHS Research

Giá trị xuất khẩu phân bón 11 tháng đầu năm đạt gần 800 triệu USD, tăng 23%YoY.

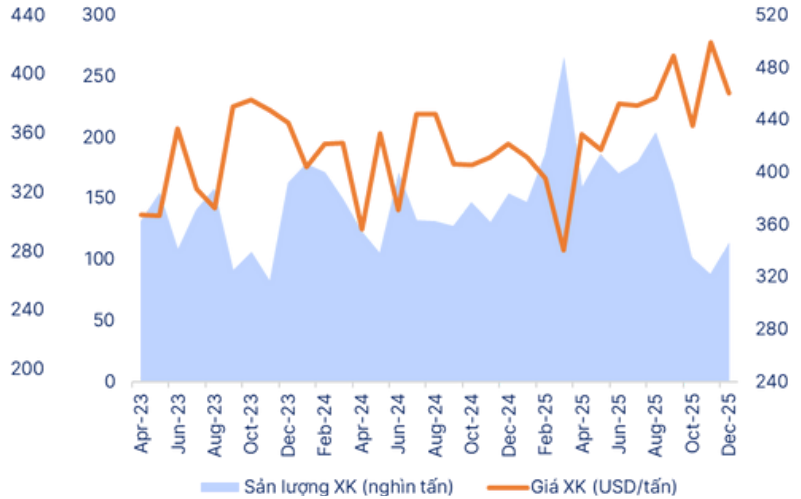
Doanh nghiệp sản xuất phân bón đẩy mạnh mở rộng tiêu thụ qua thị trường xuất khẩu. Theo thống kê của Tổng cục Hải quan, **năm 2025, sản lượng xuất khẩu phân bón đạt hơn 1,97 triệu tấn; tương đương với trị giá 845 triệu USD;** tăng lần lượt 14% và 19% so với cùng kỳ năm ngoái. Xuất khẩu tăng mạnh trong Quý II và Quý III, khi hàng tồn kho các nước trong khu vực dần cạn kiệt sau đó giảm mạnh vào Quý IV (sản lượng xuất khẩu quý IV đạt 305 nghìn tấn -44% MoM và -30% YoY). Giá xuất khẩu bình quân giảm mạnh trong tháng 10 (-11%MoM) theo xu hướng của giá thế giới sau đó phục hồi lại khá tốt vào 2 tháng cuối năm. **Trung bình năm 2025, giá xuất khẩu tăng nhẹ, đạt 436,7 USD/tấn, +6% YoY.**

Nhập khẩu phân bón cũng chứng kiến sự gia tăng mạnh mẽ; đạt 6,2 triệu tấn, tương đương với gần 2,2 tỷ USD, tăng lần lượt 17%YoY và 27% YoY. Lượng nhập khẩu tăng mạnh trong tháng 06, đạt 802,7 nghìn tấn; +46%MoM khi Việt Nam bước vào mùa vụ bón phân cao điểm; đồng thời Trung Quốc - nước xuất khẩu phân bón vào Việt Nam lớn nhất mở cửa xuất khẩu khi bước vào giai đoạn thấp điểm mùa vụ (thường cuối Quý II và Quý IV).

Sản lượng sản xuất phân DAP



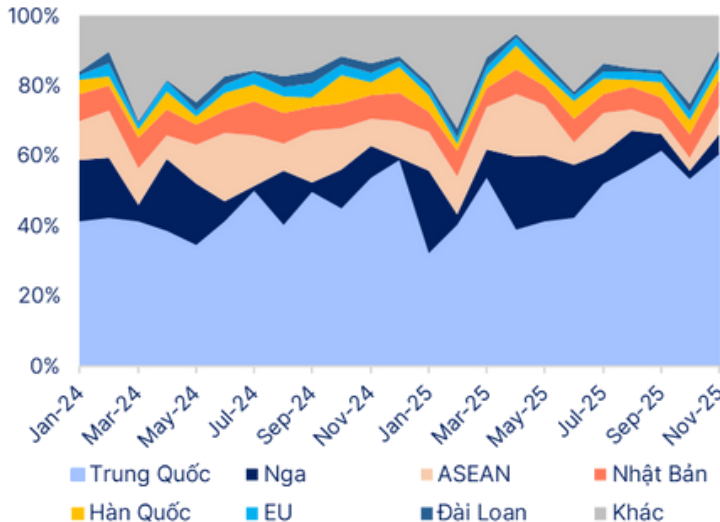
Sản lượng sản xuất phân NPK 2025 tăng mạnh



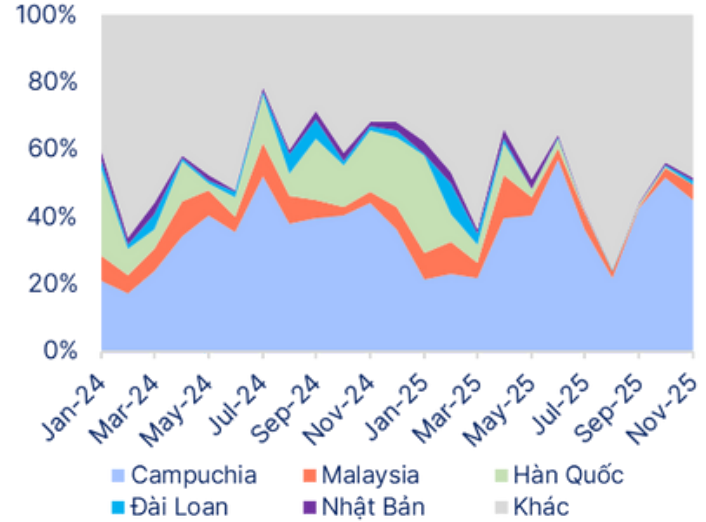
Nguồn: Tổng cục Hải Quan, SHS Research

Campuchia vẫn giữ vai trò là thị trường xuất khẩu chiến lược, chiếm 35% tổng khối lượng và 34% tổng kim ngạch xuất khẩu phân bón cả nước; năm 2025 đạt 650 nghìn tấn và 265,7 triệu USD. Theo sau đó là thị trường Hàn Quốc và Malaysia, đạt lần lượt 45,84 triệu USD và 43,92 triệu USD chiếm 6% tổng kim ngạch. Ở chiều ngược lại, **Trung Quốc là nguồn nhập khẩu phân bón lớn nhất,** với hơn 49% tổng khối lượng và kim ngạch nhập khẩu.

Trung Quốc là nguồn NK phân bón lớn nhất (49%)



Campuchia là thị trường XK phân bón chiến lược

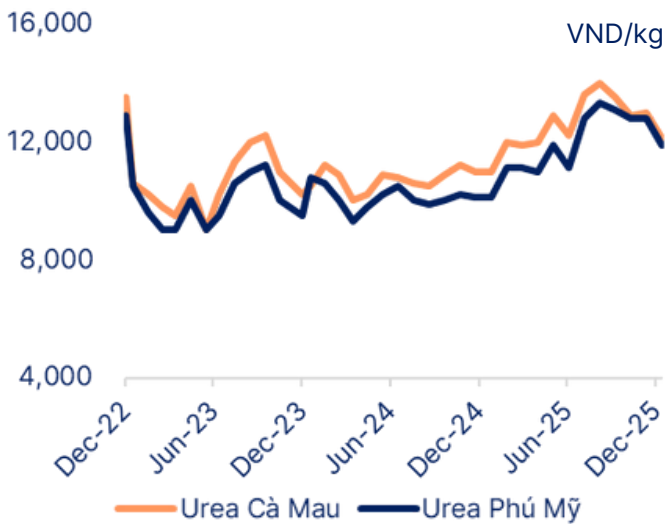


Giá phân bón trong nước biến động cùng pha theo giá thế giới. Tăng mạnh trong 9 tháng đầu năm 2025 ở tất cả mặt hàng sau đó có xu hướng chứng lại và đi ngang do

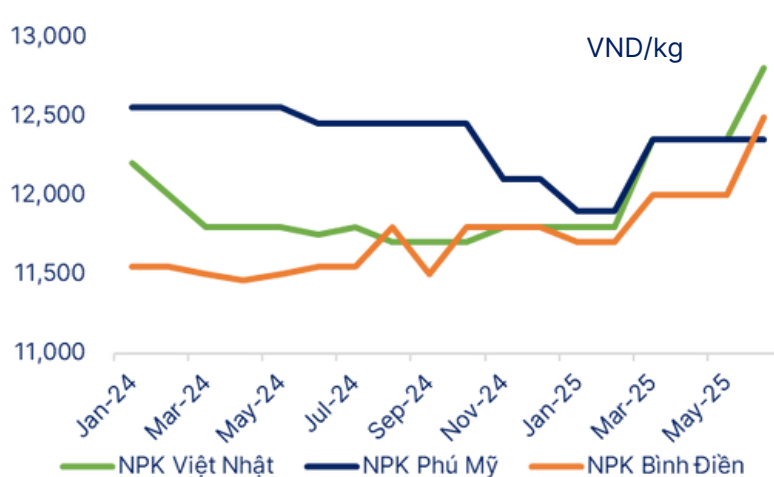
- (i) Trung Quốc mở cửa xuất khẩu phân bón trở lại vào cuối năm và
- (ii) Hàng tồn kho của các đại lý cấp 1 đang duy trì ở mức cao.

Giá Urea năm 2025 tăng 17% YoY, trung bình đạt 12.600 VND/kg; giá Kali tăng mạnh, từ 8.000 VND/kg vào cuối năm 2024 lên 10.000 VND/kg, +30%YoY; giá Kali giao dịch ở mức 9.500 VND/kg; giá DAP hiện nay đạt 20.000 VND/kg, +25%YoY.

Giá Urea trong nước 2025 tăng 17% YoY



Giá NPK trong nước 2025 tăng nhẹ 1,3% YoY



Nguồn: SHS Research

Kỳ vọng giá phân bón tiếp tục neo ở mức nền cao trong nửa đầu năm 2026 trước khi bước vào xu hướng điều chỉnh vào cuối năm, do:

- Ấn Độ tiếp tục mở thầu mua 1,5 triệu tấn Ure trước 03/2026 và nhu cầu phân bón ở nước này vẫn duy trì khá cao;
- Trung Quốc hạn chế xuất khẩu trong nửa đầu năm 2026;
- Mức thuế nhập khẩu mới của EU với phân bón từ Nga và Belarus gây siết chặt nguồn cung: thuế nhập khẩu phân bón dự kiến tăng dần trong ba năm: từ 6,5% lên khoảng 100% vào năm 2028.
- Kỳ vọng giá gạo vẫn duy trì ở mức hợp lý giúp cải thiện khả năng chi trả của người nông dân.
- Nhu cầu phân bón lớn cho **(i) vụ mùa Đông - Xuân** trong khu vực và (ii) Đẩy nhanh việc cải tạo đất, tái gieo trồng sau bão.
- Lo ngại căng thẳng địa chính trị gây ra gián đoạn nguồn cung phân bón toàn cầu.

Luật thuế VAT 5% cho phân bón chính thức có hiệu lực từ ngày 01/07/2025 giúp tăng năng lực cạnh tranh của các doanh nghiệp phân bón trong nước.

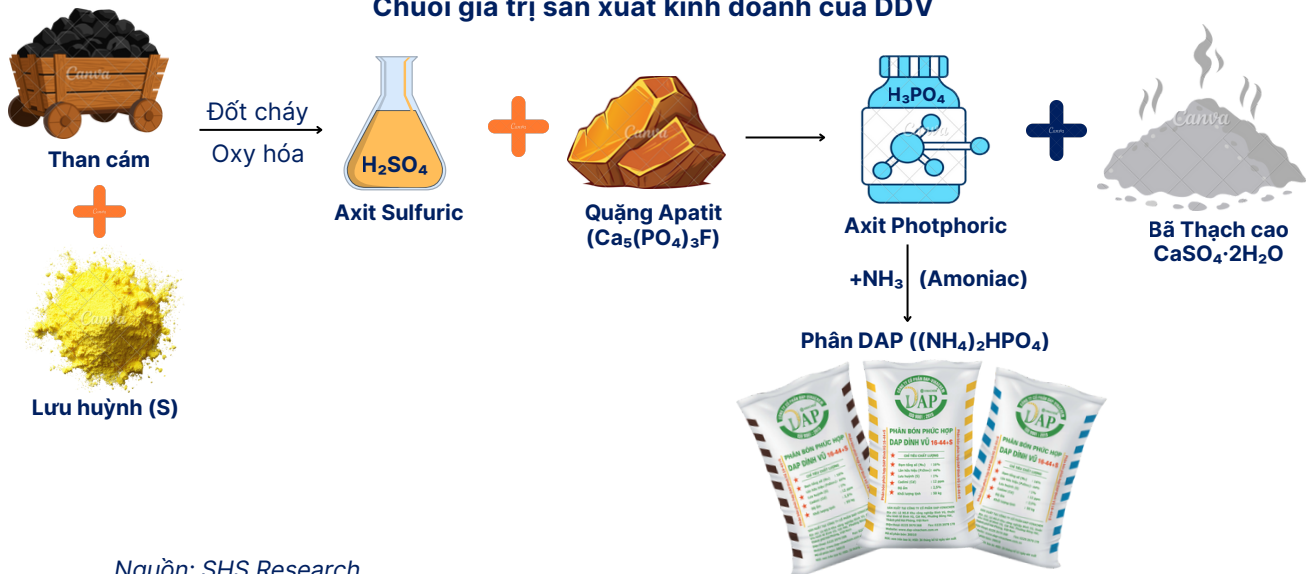
- Việc áp thuế 5% với mặt hàng phân bón giúp doanh nghiệp được khấu trừ thuế đầu vào, đồng thời tăng thêm tính cạnh tranh với mặt hàng phân bón nhập khẩu.

Thời tiết thuận lợi hỗ trợ doanh nghiệp phân bón

- Dự báo hiện tượng La Nina duy trì hết quý I/2026 sau đấy duy trì pha trung tính kéo dài đến hết năm giúp lượng mưa lớn và đều hơn, tạo điều kiện thuận lợi cho người nông dân chăm sóc, bón phân cho cây trồng.
- Lượng mưa lớn giúp thủy điện có đủ nước, làm giảm cạnh tranh nguồn cung khí, tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp sản xuất phân đạm.

3. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Chuỗi giá trị sản xuất kinh doanh của DDV



Nguồn: SHS Research

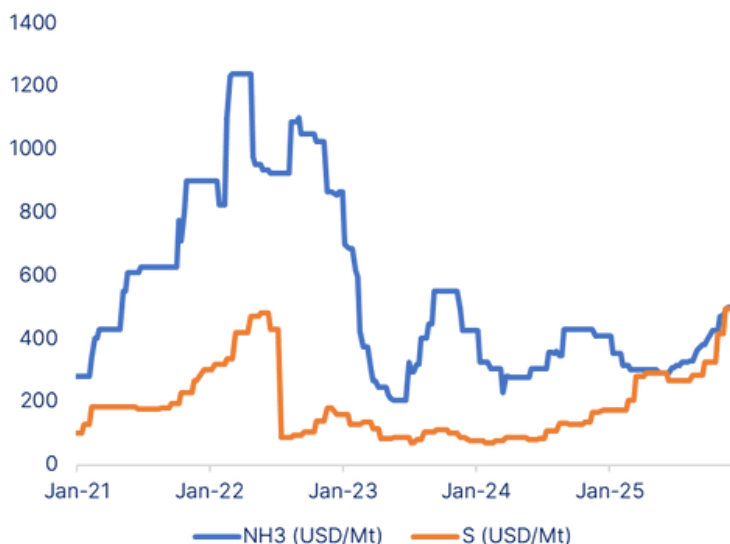
Hoạt động sản xuất DAP của DDV phụ thuộc vào bốn nguyên liệu chính: **(i) Quặng Apatit**, **(ii) Lưu huỳnh (S)**, **(iii) Amoniac (NH_3)**, **(iv) Than cám** và một số nguyên liệu khác (nước thô, dầu, điện năng...):

(i) Quặng Apatit: DDV một phần sử dụng quặng Apatit nội địa, được tuyển từ khai trường 19a và khai trường 10 thông qua Công ty TNHH MTV Apatit Việt Nam. Việc chủ động được nguồn quặng trong nước giúp công ty có chi phí ổn định hơn. Tuy nhiên quặng Apatit Việt Nam có khá nhiều tạp chất (khoảng 9%-11% tạp chất) và chỉ đáp ứng khoảng 50% nhu cầu; do đó hàng năm DDV thường nhập hơn 300 nghìn tấn quặng chất lượng cao (khoảng 2% tạp chất). Điều này giúp gia tăng chất lượng sản phẩm đầu ra, đồng thời đáp ứng đủ nhu cầu sản xuất kinh doanh cho doanh nghiệp.

(ii) Lưu huỳnh và (iii) Amoniac: DDV nhập khẩu 100% lưu huỳnh và khoảng 70% NH_3 do nguồn cung nội địa hạn chế. Năm 2025, giá NH_3 duy trì ở mức nền thấp và có xu hướng tăng nhẹ vào cuối năm, trung bình giao dịch ở mức 353 USD/Mt, +1,4% YoY. Ở chiều ngược lại, giá lưu huỳnh có xu hướng tăng mạnh từ đầu năm, trung bình đạt 279 USD/Mt, tăng 2,8 lần so với trung bình năm 2024 (100 USD/Mt), làm gia tăng chi phí đầu vào, gây ảnh hưởng xấu đến biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

(iv) Than cám: chủ yếu mua từ các doanh nghiệp nội địa (TKV).

Biến động giá NVL đầu vào



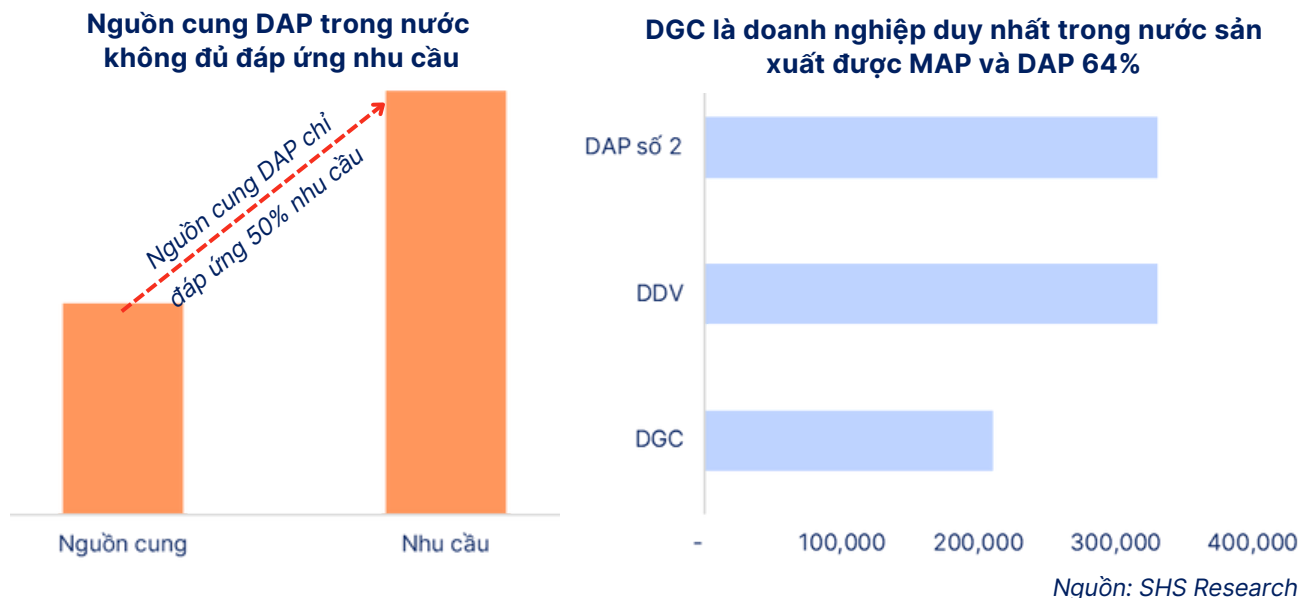
Giá DAP tại các thị trường chính (USD/Mt)



DDV sở hữu nhà máy sản xuất phân bón DAP đầu tiên và lớn nhất Việt Nam, với CSTK 330.000 tấn/năm, các sản phẩm hóa chất khác: Axit Sunfuric (H_2SO_4) - CSTK 414.000 tấn/năm; Axit Photphoric (H_3PO_4) - CSTK 161.700 tấn/năm. Hiện nay, các nhà máy đều vận hành với công suất cao, đạt trên 70% CSTK. Ngoài ra, DDV đang tiến hành đầu tư, mở rộng công suất thiết kế với 2 dự án trọng điểm:

(i) Dự án Đầu tư chiều sâu công nghệ, nâng cao chất lượng axit phosphoric và sản xuất phân bón MAP công suất 60.000 tấn/năm;

(ii) Dây chuyền thu hồi P_2O_5 tồn dư trong bã thạch cao PG



DAP là sản phẩm chính, chiếm trên 90% doanh thu của DDV.

Sản phẩm phân DAP của DDV có chất lượng khá tốt và ổn định, gồm 3 dòng sản phẩm: Phân bón DAP màu vàng tự nhiên, Phân bón DAP màu xanh và Phân bón DAP màu đen với **tổng hàm lượng dinh dưỡng trên 61%** (hàm lượng Nitơ $\geq 16\%$ và hàm lượng $P_2O_5 \geq 44\%$); Kích cỡ hạt từ 2-4mm, độ tan vừa phải và được sử dụng cho nhiều loại cây trồng. So với DAP 64% - sản phẩm chính của DGC và các nước lớn (Trung Quốc, Nga...), sản phẩm DAP 61% của DDV tuy có hàm lượng dinh dưỡng thấp hơn 3%, nhưng lại có nhiều lợi thế phù hợp với điều kiện canh tác của các thị trường nhất định, như độ tan vừa phải, ít hút ẩm, giá cạnh tranh và phù hợp cho việc phối trộn NPK hơn. Do đó, DAP 61% và DAP 64% thuộc 2 phân khúc thị trường khác nhau, hiện tại DDV vẫn duy trì tốt lợi thế sản phẩm và có chiến lược định hướng dài hạn sản xuất phân DAP 64%.

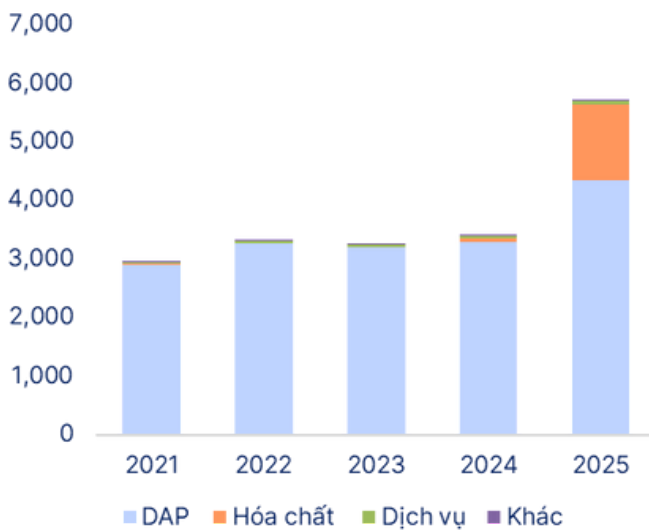
Nhờ chất lượng tốt, sản phẩm phân DAP Đình Vũ được sử dụng rộng rãi trong nước, chủ yếu tại Đồng bằng sông Cửu Long, Tây Nguyên và Đồng bằng sông Hồng. Ngoài ra, ở các tháng thấp điểm của mùa vụ, DDV tiến hành xuất khẩu với thị trường trọng điểm tại Nam Mỹ (Argentina, Ecuador...), New Zealand, Úc, Indonesia và Myanmar...

Doanh thu xuất khẩu chiếm khoảng 40% - 50% tổng doanh thu.

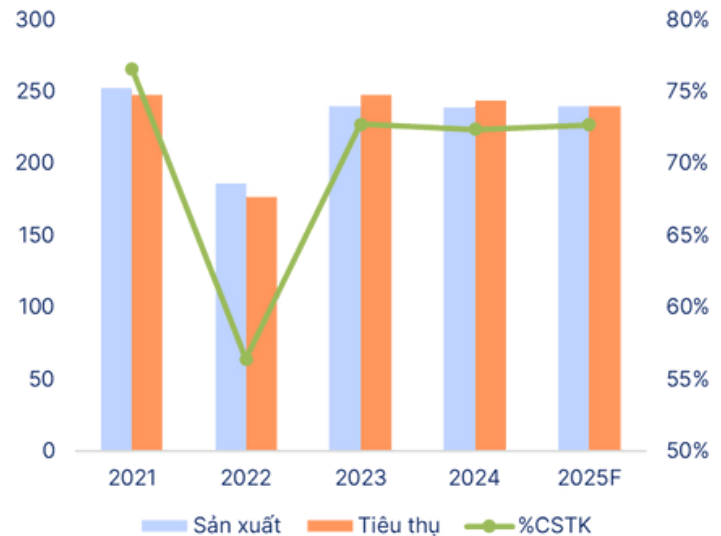
Sản lượng sản xuất và tiêu thụ DAP cũng được duy trì ở mức ổn định, đạt khoảng 250 - 300 nghìn tấn/năm, chiếm khoảng 70% CSTK. DDV có kế hoạch nâng công suất sản xuất hàng năm lên 8-10%/năm, từ năm 2025 khi doanh nghiệp dần xử lý được bã phụ phẩm (thạch cao).

Doanh thu sản phẩm phân DAP duy trì ở mức khá ổn định từ năm 2021 đến nay, đạt khoảng 3.000 - 3.200 tỷ VND/năm, chiếm trên 98% tổng doanh thu. Năm 2025, doanh nghiệp đầu tư, mở rộng mảng hóa chất nhằm đa dạng hóa sản phẩm, giúp tổng doanh thu của công ty tăng mạnh so với cùng kỳ và đưa tỷ lệ doanh thu DAP/Tổng doanh thu xuống còn khoảng 80%.

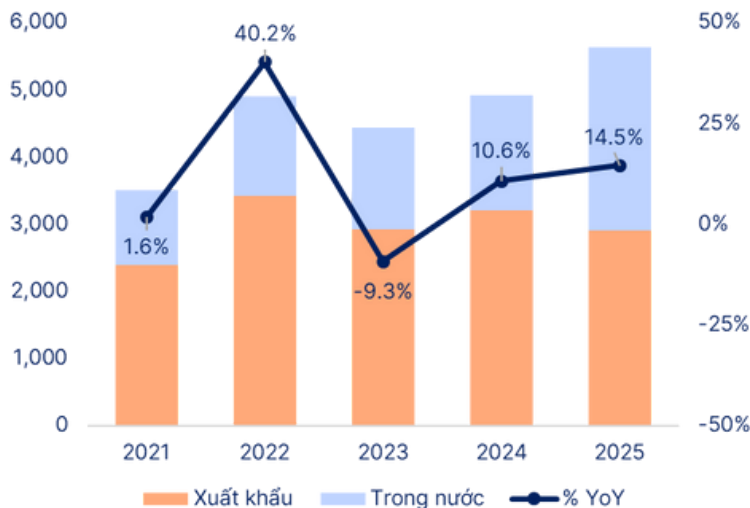
Cơ cấu doanh thu DDV



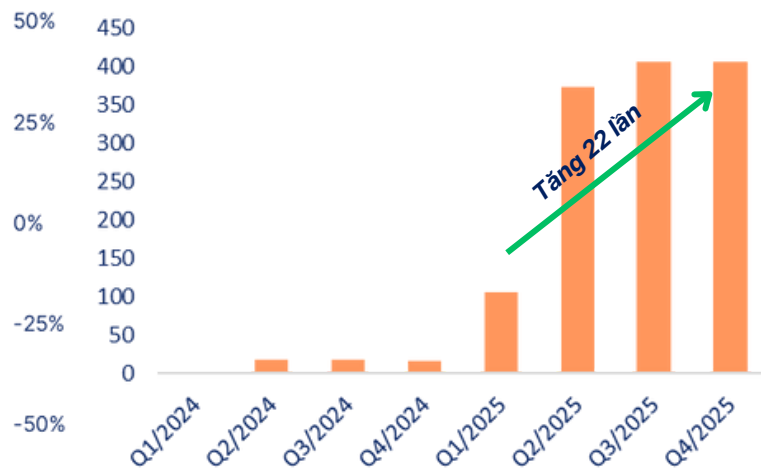
Sản lượng sản xuất, tiêu thụ của nhà máy DAP



Trên 40% doanh thu DDV đến từ thị trường XK



DDV bắt đầu ghi nhận doanh thu hóa chất



Nguồn: DDV, SHS Research

Hoạt động kinh doanh hóa chất ghi nhận doanh thu tăng đột biến.

Ngoài amoniac phục vụ sản xuất DAP, **từ nửa cuối 2024 DDV đã mở rộng sang kinh doanh thương mại amoniac**. Công ty nhập khẩu NH₃ lỏng và phân phối cho khách hàng công nghiệp (phân đạm, hóa chất...) nhằm tận dụng lợi thế kho bồn và cảng của mình. **Hoạt động tự doanh NH₃ nhanh chóng đóng góp doanh thu đáng kể**: 9 tháng đầu năm, doanh thu mảng hóa chất đạt 885 tỷ VND (chiếm ~21% tổng doanh thu 9 tháng đầu năm, tăng 22 lần so với cùng kỳ). Biên lợi nhuận gộp mảng này khá mỏng, đạt 15% (tương đương lợi nhuận gộp 131 tỷ VND). Việc kinh doanh thêm mảng hóa chất giúp DDV đa dạng hóa nguồn thu, giảm bớt phụ thuộc vào duy nhất sản phẩm phân DAP, đặc biệt trong bối cảnh nguồn cung đang khá khan hiếm trên toàn cầu.

Các mảng kinh doanh khác: hệ thống cảng, kho hóa chất, khai thác điện nhiệt, thạch cao... có biên lợi nhuận khá cao (~95%), tuy nhiên doanh thu chỉ chiếm một phần nhỏ ~1%, tương đương với khoảng 40 tỷ VND/năm.

4. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

(Quay về trang đầu)

DDV đang triển khai nhiều dự án trọng điểm, giúp mở rộng công suất và nâng cao doanh thu

Dự án Đầu tư chiều sâu công nghệ, nâng cao chất lượng Axit Phosphoric và sản xuất phân bón MAP

Sáng ngày 19/12/2025, tại KCN Đình Vũ, CTCP DAP – Vinachem đã tổ chức **Lễ khởi công** Dự án “Đầu tư chiều sâu công nghệ, nâng cao chất lượng axit phosphoric và sản xuất phân bón MAP” - một trong 234 công trình, dự án kỷ niệm 79 năm Ngày Toàn quốc kháng chiến và hướng tới chào mừng Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ XIV. Dự án có ý nghĩa chiến lược đặc biệt, Ban lãnh đạo Vinachem đánh giá, dự án không chỉ giúp **nâng cao năng lực sản xuất và chất lượng phân bón MAP** mà còn là bước đi quan trọng **hướng tới hóa chất công nghệ cao và chuỗi giá trị bán dẫn**.

Chi tiết **giai đoạn 1** dự án:

- Tên nhà thầu: Công ty TNHH Khoa học và Công nghệ Kỹ thuật Đông Hoa. 
- Giá trúng thầu: **350,49 tỷ VND**
- Thời gian thực hiện: 15 tháng; dự kiến hoàn thành sản phẩm đầu tiên trong **10 tháng** (Quý IV/2026).
- Sản phẩm đầu ra: **60.000 tấn phân MAP/năm; nâng cao chất lượng Axit Phosphoric**, phục vụ việc sản xuất phân MAP và nâng cao chất lượng phân DAP 61% lên DAP 64%.
- Tổng mức đầu tư (cập nhật 06/2025): **457,93 tỷ VND**; chủ yếu sử dụng vốn tự có của doanh nghiệp (SHS ước tính DDV vay nợ 30% gói thầu, tương ứng khoảng hơn 250 tỷ VND).

Giai đoạn 2 của dự án dự kiến sẽ được thực hiện từ Quý I/2027, hoàn thành trước năm 2028 với **tổng mức đầu tư 168,67 tỷ VND**, mục tiêu nâng cao công nghệ, xây dựng hệ thống xử lý Flo, giúp bảo vệ môi trường và xử lý khí thải độc hại trong nhà máy. Hiện tại, giai đoạn 2 của dự án chưa được đưa vào dự phóng do các mốc thời gian thực hiện chưa xác định chắc chắn. SHS sẽ tiếp tục cập nhật thông tin và triển vọng của giai đoạn 2 trong các báo cáo tiếp theo.

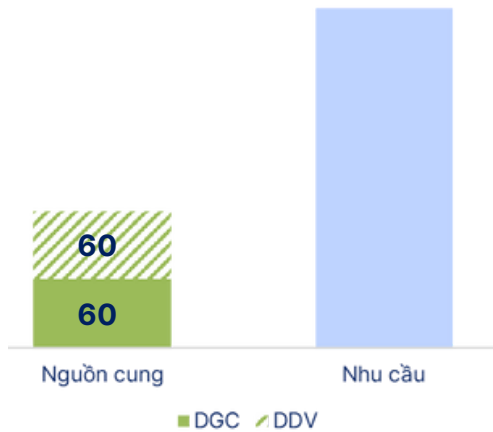
Lễ khởi công dự án



Nguồn: DDV, SHS Research

MAP (Monoammonium Phosphate - $\text{NH}_4\text{H}_2\text{PO}_4$) là dòng phân bón có hàm lượng dinh dưỡng lân (P_2O_5) cao (>60% so với 44% của DAP), giúp giá bán MAP ổn định hơn DAP. DGC hiện là doanh nghiệp duy nhất trong nước sản xuất được phân MAP với CSTK 60 nghìn tấn/năm. Do nguồn cung trong nước chỉ đáp ứng khoảng 1/5 nhu cầu, sản lượng MAP hàng năm DGC cung cấp thường vượt 20-30% CSTK. **Vì vậy, dư địa cho việc DDV tiêu thụ và sản xuất MAP là khá lớn.**

Nhu cầu MAP vượt xa nguồn cung trong nước



Nguồn: DDV, SHS Research

Tương quan giá phân DAP, MAP tại thị trường Mỹ (USD/Mt)

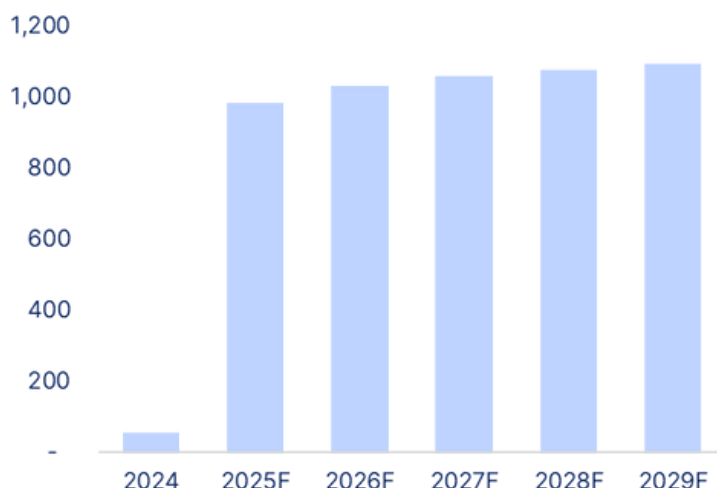


Sản xuất MAP giúp DDV đa dạng hóa doanh thu và tối ưu chi phí

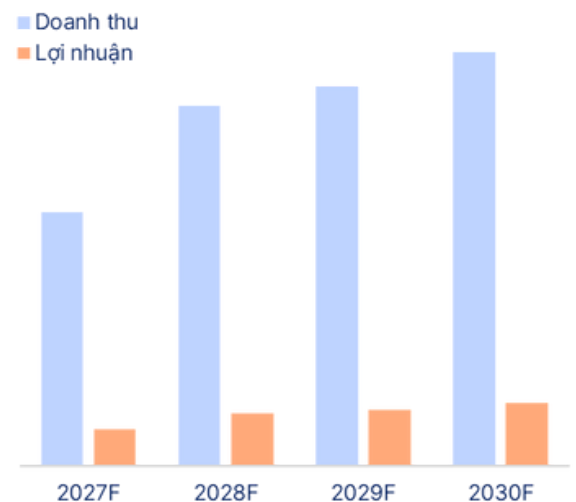
- **Tận dụng nguồn lực sẵn có:** MAP và DAP dùng chung nhiều nguyên liệu đầu vào (quặng Apatit, Axit Sulfuric, Amoniac...), do đó, DDV có thể tiết kiệm chi phí tối đa khi mở rộng sang sản phẩm MAP.
- **Linh hoạt theo thị trường:** Giá MAP thường neo ở mức cao hơn và ít biến động hơn, việc đa dạng hóa doanh mục sản phẩm giúp DDV chủ động hơn trong hoạt động sản xuất kinh doanh.
- **Gia tăng doanh thu, sản lượng tiêu thụ và thâm nhập và các thị trường mới.**
- Về dài hạn: giúp thị trường phân bón Việt Nam **giảm phụ thuộc vào nhập khẩu MAP** và thu lợi nhuận từ việc bán axit phosphoric tinh khiết - hướng tới hóa chất công nghệ cao (axit photphoric điện tử) và chuỗi giá trị bán dẫn...

SHS dự kiến mảng MAP sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2027 với sản lượng tiêu thụ đạt 45% CSTK tương ứng với doanh thu khoảng hơn 450 tỷ VND; biên lợi nhuận gộp khoảng 14%.

Dự phóng doanh thu mảng hóa chất



Dự phóng kết quả kinh doanh mảng MAP



Nguồn: SHS Research

Hoàn thiện công nghệ xử lý bã thải thạch cao giúp nâng cao năng lực sản xuất

Quá trình sản xuất axit phosphoric tạo ra lượng lớn bã thải thạch cao PG ($\text{CaSO}_4 \cdot 2\text{H}_2\text{O}$) lẫn tạp chất. DDV đã xây dựng bãi chứa thạch cao quy mô lớn gần nhà máy, đồng thời cùng đối tác thành lập **CTCP Thạch cao Đình Vũ** nhằm tái chế PG thành thạch cao nhân tạo, sử dụng trong sản xuất xi măng với CSTK 750.000 tấn/năm. Tuy nhiên, do thiếu đầu ra, phải cạnh tranh với thạch cao tự nhiên nhập khẩu và chưa có giải pháp phù hợp trong giai đoạn đầu, sản lượng tiêu thụ chỉ đạt 200–250 nghìn tấn/năm, khiến tồn kho vẫn duy trì ở mức cao, vượt 4 triệu tấn, gây áp lực lên công tác môi trường và vận hành.

Năm 2021, **Chính phủ ban hành Chỉ thị 08/CT-TTg khuyến khích sử dụng thạch cao và các phụ phẩm công nghiệp làm vật liệu xây dựng** giúp nhu cầu thạch cao PG tăng dần; nhà máy vận hành ổn định khoảng 50.000 tấn/tháng (tương đương 600.000 tấn/năm), hạn chế việc gia tăng tồn đọng. Công ty định hướng nâng công suất xử lý lên khoảng 1 triệu tấn/năm và bổ sung dây chuyền, hướng tới cân bằng bền vững giữa lượng thải và lượng tái chế hàng năm.

Dù đầu ra PG đã tích cực hơn, tốc độ tiêu thụ vẫn **bị giới hạn bởi hạ tầng logistics khu vực cảng chưa đồng bộ**. Nút thắt vận chuyển khiến PG tiếp tục tồn đọng, chỉ xuất được **khoảng 60.000 - 70.000 tấn/tháng**. Trong bối cảnh đó, năm 2025, DDV đã:

- Chủ động **mở rộng mạng lưới đối tác tiêu thụ**, giúp sản lượng xử lý dần cải thiện;
- **Được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt chủ trương nâng cấp cảng**, mở rộng 100m giúp phục vụ hoạt động xử lý PG với lộ trình dự kiến hoàn thiện cuối năm 2026 với dự án **“Bổ sung đường dẫn, cầu dẫn ra cảng Nhà máy DAP”**.
- Dự án **“Dây chuyền thu hồi P2O5 tồn dư trong bã thải thạch cao PG”** giúp giảm tiêu hao quặng apatit, nâng cao biên lợi nhuận.

Khi hạ tầng cảng hoàn thiện, DDV sẽ có điều kiện đẩy nhanh xử lý lượng PG tồn đọng, từ đó giải phóng mặt bằng và nâng cao sản lượng sản xuất. Với các điều kiện thuận lợi trên, SHS Research kỳ vọng DDV sẽ dần nâng cao năng lực sản xuất, tăng sản lượng tiêu thụ và ngày một nâng cao biên lợi nhuận.

Bãi Thạch cao tại Nhà máy sản xuất phân bón DAP



Nguồn: Vinachem, SHS Research

Các dự án khác: dự án **“Bồn Axit Phosphoric”**; “Xây dựng, cải tạo khu hành chính”; **“Dây chuyền sản xuất Na_2SiF_6 ”**; “Nâng cấp cầu cảng chính Nhà máy DAP”; **“Đầu tư bồn chứa NH_3 ”** đang được DDV tích cực triển khai nhằm nâng cấp hạ tầng sản xuất – logistics và tăng cường khả năng lưu trữ, vận hành an toàn. Các dự án này chủ yếu mang tính hỗ trợ giúp doanh nghiệp hoạt động ổn định và hỗ trợ cho các dự án khác.

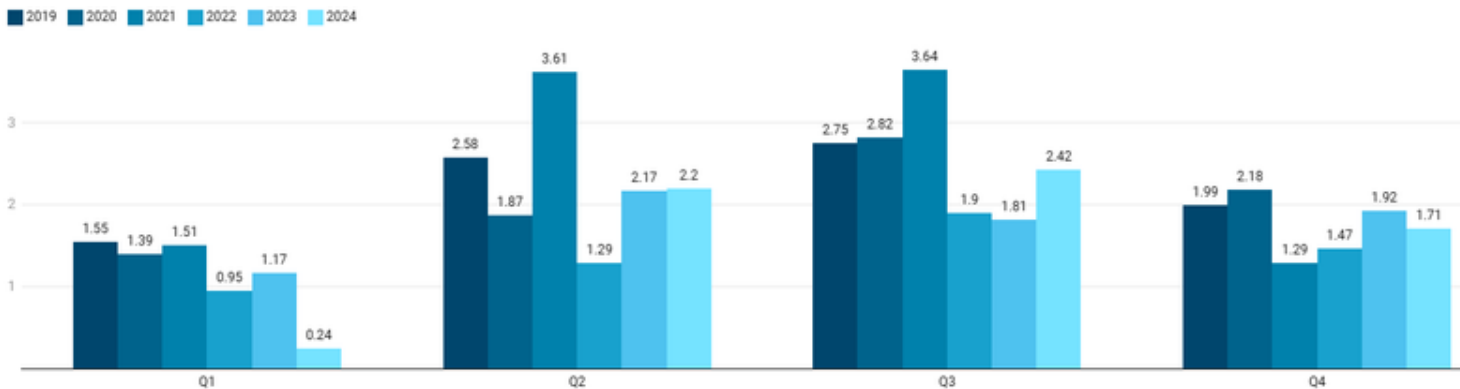
Chu kỳ ngành thuận lợi và dư địa tăng trưởng dài hạn

(Quay về trang đầu)

Nhu cầu DAP thế giới vẫn duy trì ở mức cao do cung không đủ cầu

Sản lượng phân DAP và MAP thế giới khoảng 65 triệu tấn/năm, tập trung chủ yếu ở một số nước như **Trung Quốc, Ma-rốc, Hoa Kỳ và Nga** (chiếm khoảng 80% sản lượng), trong đó, Trung Quốc là nhà xuất khẩu DAP lớn nhất. Tuy nhiên, từ năm 2021, Trung Quốc đã siết chặt hạn ngạch xuất khẩu để ưu tiên thị trường nội địa, làm giảm mạnh nguồn cung cho thị trường thế giới. Trung Quốc từng xuất khẩu trung bình ~9–10 triệu tấn DAP/MAP mỗi năm giai đoạn 2019–2021, nhưng năm 2025 lượng xuất khẩu chỉ còn khoảng 6 triệu tấn.

Xuất khẩu DAP và MAP của Trung Quốc giảm mạnh



Nguồn: IFPRI, SHS Research

Việc **Trung Quốc hạn chế xuất khẩu tạo ra khoảng trống lớn** mà các nước khác chưa thể bù đắp: Nga và Ả Rập Xê-út đã vận hành gần tối đa công suất nên khó tăng sản lượng trước khi có nhà máy mới (dự kiến từ năm 2027–2028); Ma-rốc cũng đã nâng xuất khẩu DAP/MAP từ 2022 đến nay nhưng mức tăng chỉ đủ bù đắp một phần thiếu hụt từ Trung Quốc.

Về phía cầu, nhu cầu tiêu thụ DAP thế giới vẫn duy trì ở mức cao và dự kiến tiếp tục tăng trong nhờ giá nông sản vẫn duy trì ở mức hợp lý. Năm 2025, nhu cầu DAP toàn cầu ước tăng khoảng 5%, **được thúc đẩy chủ yếu bởi thị trường Ấn Độ, Đông Nam Á và Mỹ Latinh (đặc biệt là Brazil)**. Nhìn chung, tốc độ tăng nhu cầu được dự báo sẽ vượt tốc độ mở rộng nguồn cung ít nhất đến năm 2028. Điều này mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp sản xuất DAP trên thế giới nhiều do tình trạng cung không đủ cầu sẽ tiếp tục duy trì trong trung hạn.

Giá phân DAP dự kiến tiếp tục neo ở mức cao trong 2026

Bước sang năm 2026, **thị trường được dự báo sẽ tiếp tục giao dịch ở mức nền cao và có thể điều chỉnh nhẹ khi Trung Quốc mở các cửa sổ xuất khẩu phân kỳ**. Tuy nhiên, hiện nay **Chính phủ Trung Quốc đã thiết lập mức giá sàn xuất khẩu**, qua đó loại bỏ vai trò của Trung Quốc như một nguồn cung giá rẻ trên thị trường quốc tế. Do đó, giá DAP sẽ khó giảm sâu do cung cầu chưa đạt trạng thái cân bằng và nhu cầu từ Ấn Độ và Brazil vẫn duy trì ở mức cao.

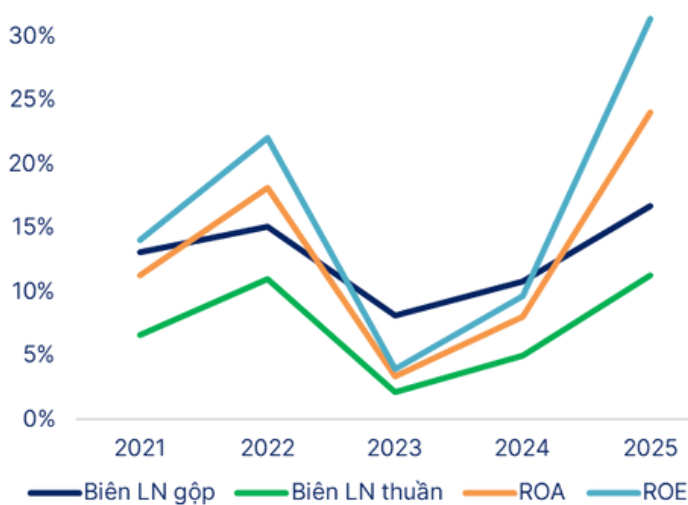
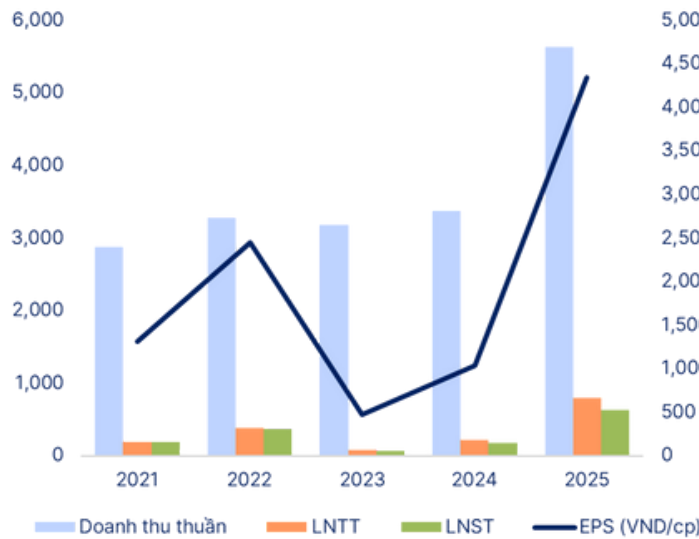
SHS nhận định **ngành phân bón DAP năm 2026 vẫn nằm trong chu kỳ thuận lợi** với mức lợi nhuận cao hơn trung bình cho nhà sản xuất, chỉ là tốc độ tăng trưởng có thể chậm lại và thị trường dần cân bằng hơn vào cuối năm.

5. KẾT QUẢ KINH DOANH

(Quay về trang đầu)

Kết quả kinh doanh DDV

Chỉ số sinh lợi



Nguồn: DDV, SHS Research

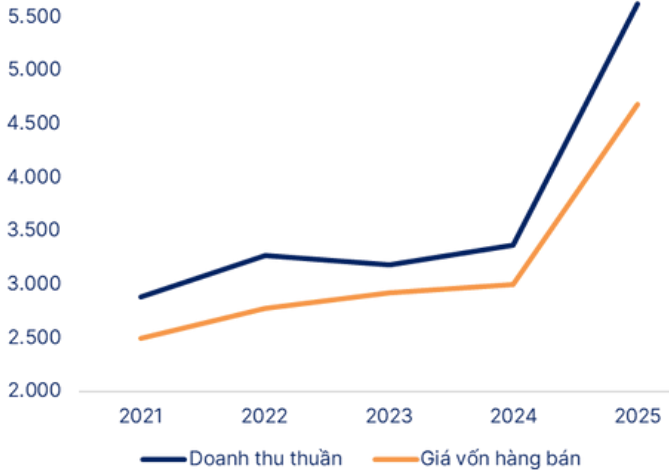
Kết quả kinh doanh của DDV duy trì ở mức ổn định giai đoạn 2021-2024 và **bùng nổ mạnh trong năm 2025**. Năm 2025, doanh thu thuần DDV đạt 5.623,7 tỷ VNĐ, tăng 67% so với cùng kỳ. Chi tiết kết quả kinh doanh được thể hiện qua bảng sau:

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2024	2025	%YoY	Diễn giải
Doanh thu thuần	3.365	5.624	67,1%	
Doanh thu bán hàng hóa	3.339	5.631	68,6%	Doanh thu bán hàng hóa tăng mạnh, đạt 5.631 tỷ VNĐ, +69% YoY. Trong đó: Mảng DAP đạt 4.340 tỷ VNĐ, +32%YoY; do giá bán DAP tăng tốt trong năm 2025; trung bình giao dịch tại 17.100 VNĐ/kg, +27% YoY. Mảng hóa chất cũng ghi nhận mức tăng trưởng đột biến, tăng gần 24 lần, đạt 1.291 tỷ VNĐ nhờ việc DDV mở rộng thêm kinh doanh thương mại mảng Amoniac (mảng Amoniac ước tính đạt 1.251 tỷ VNĐ).
DAP	3.285	4.340	32,1%	
Hóa chất	54	1.291	2278%	
Khác	53	91	71,2%	
Lợi nhuận gộp	363	942	159,4%	
Biên LN gộp	10,8%	16,8%	55,2%	Lợi nhuận gộp tăng 2,6 lần so với cùng kỳ, đạt 942 tỷ VNĐ, do giá vốn hàng bán tăng chậm hơn mức tăng trưởng doanh thu; giá NH3 có phần hạ nhiệt và khấu hao nhà máy năm 2025 giảm. Biên lợi nhuận gộp tương ứng đạt 16,8% (+55% YoY).
Doanh thu tài chính	50	88	76,6%	
Chi phí tài chính	6	9	41,8%	Doanh thu tài chính và chi phí tài chính tăng nhẹ, đạt lần lượt 88 tỷ VNĐ và 9 tỷ VNĐ chủ yếu từ lãi suất tiền gửi tăng và chênh lệch tỷ giá ngoại tệ. Chi phí tài chính tăng do phát sinh khoản lãi thuê tài chính.
SG&A	196	229	16,8%	
Lợi nhuận sau thuế	168	634	276,3%	
Biên LN ròng	5,0%	11,3%	125,2%	Lợi nhuận sau thuế tăng mạnh đạt 634 tỷ VNĐ; +276% YoY tương ứng với biên lợi nhuận ròng 11,3%. EPS đạt 4.336 VNĐ/CP (+276% YoY).
EPS (VNĐ/CP)	1.152	4.336	276,4%	

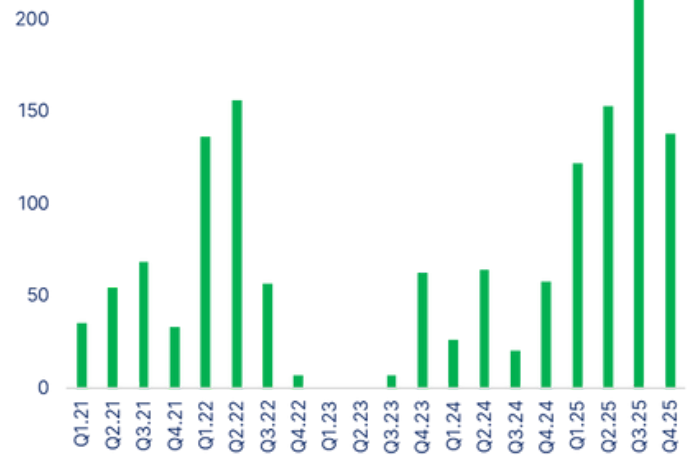
Về chi phí, giá vốn hàng bán vẫn là khoản mục chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu chi phí của DDV, chiếm hơn 95% tổng chi phí. Tuy nhiên chi phí này đang được kiểm soát khá tốt và có xu hướng tăng chậm hơn mức tăng trưởng doanh thu. (2025 doanh thu thuần DDV tăng 67% YoY; giá vốn hàng bán tăng 56% YoY)

Chi phí nguyên vật liệu (chiếm tỷ trọng lớn nhất, ~80% tổng chi phí) chủ yếu đến từ quặng Apatit (50% chi phí) và các nguyên liệu khác: lưu huỳnh, than cám, NH3... Hiện nay DDV nhập khẩu khoảng 50% nguồn quặng Apatit đầu vào để đáp ứng nhu cầu và chất lượng sản xuất phân bón và hóa chất.

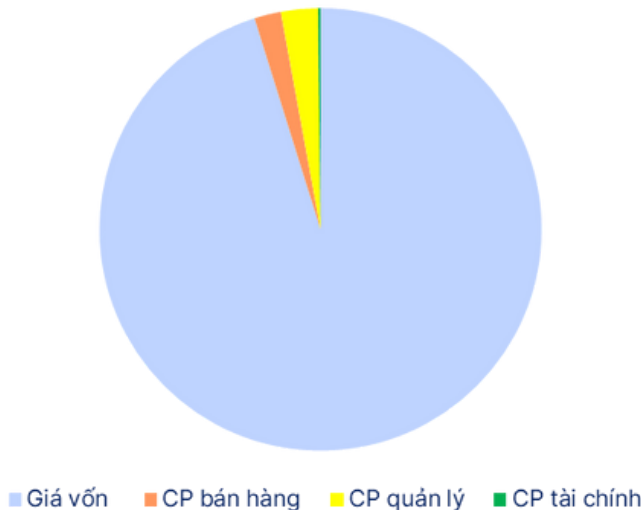
Giá vốn hàng bán tăng chậm hơn mức tăng trưởng doanh thu



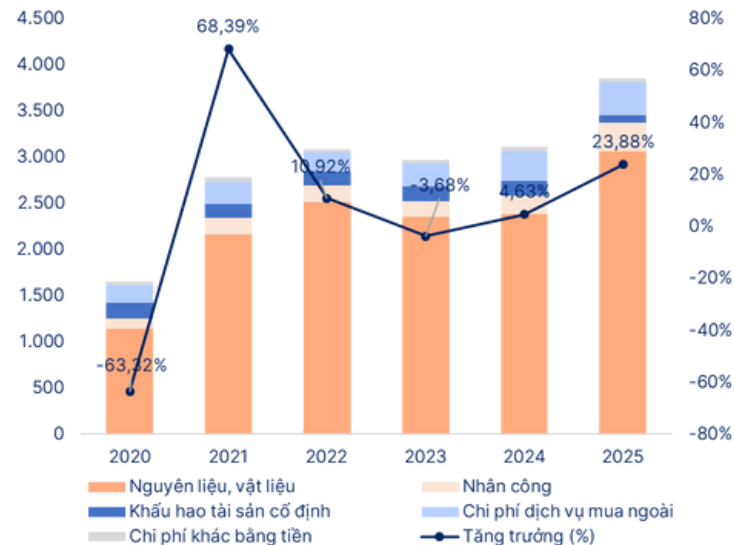
DDV ghi nhận mức LNST cao nhất lịch sử (Quý III/2025, 221 tỷ VND)



Giá vốn chiếm trên 95% tổng chi phí



Cơ cấu chi phí SXKD theo yếu tố



DDV ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận tốt nhất toàn ngành

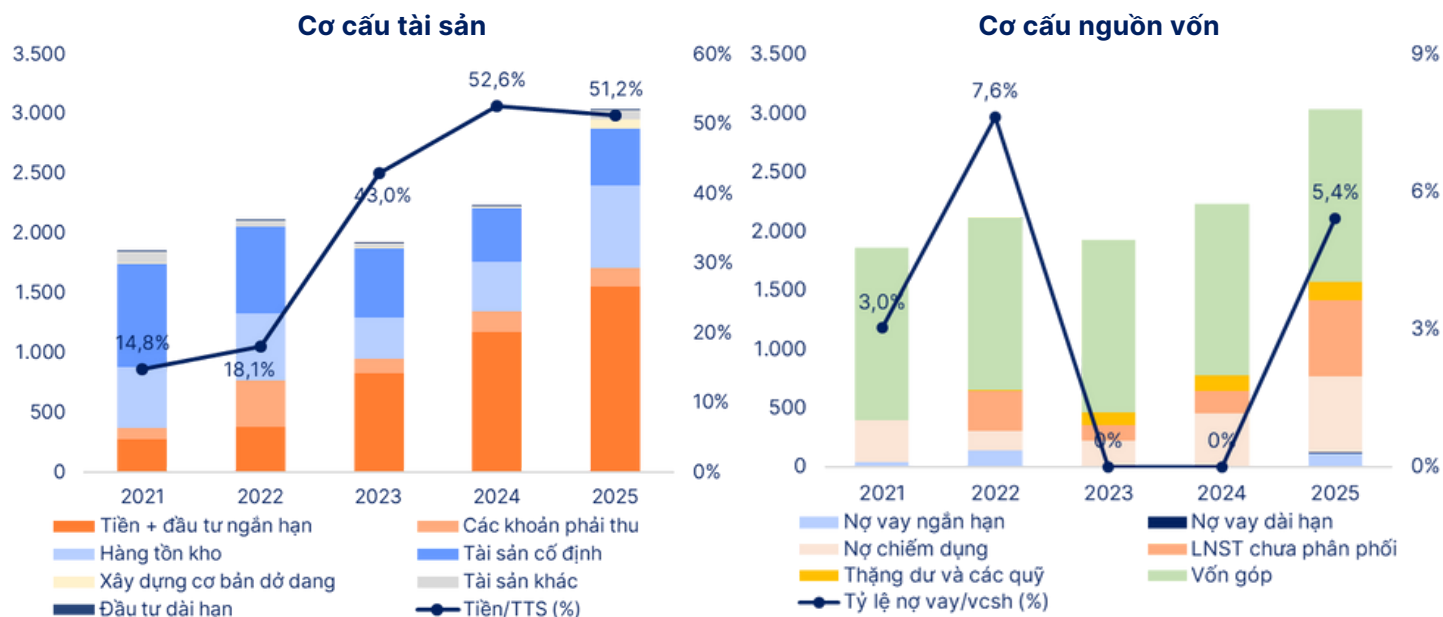
(Tỷ VND)	Doanh thu	Lợi nhuận thuần	EPS (TTM)	P/E	P/B	ROE (TTM)	ROA (TTM)	Tỷ suất LN thuần	Tăng trưởng LN
DDV	5.624	634	4.336	6,7	1,9	31%	24%	11%	276%
BFC	10.619	429	5.374	8,2	2,1	26%	9%	4%	1%
DGC	10.939	3.317	7.797	8,9	1,8	22%	18%	30%	9%
DCM	16.646	1.900	3.279	10,6	1,9	18%	11%	11%	45%
DPM	16.314	847	1.610	21,3	1,6	7%	5%	5%	51%

Nguồn: DDV, SHS Research

6. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

(Quay về trang đầu)

DDV có tình hình tài chính lành mạnh cùng nguồn tiền mặt lớn.



Nguồn: SHS Research

Tổng tài sản của DDV tăng mạnh trong năm 2025, đạt 3.033,7 tỷ VND, +35,6% YoY. Tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn, 81% tổng tài sản, tương ứng với 2.473 tỷ VND, tăng 40% so với cùng kỳ, tăng 2,7 lần so với thời điểm cuối năm 2021.

Động lực tăng trưởng chính đến từ lượng tiền mặt và tiền gửi dồi dào của công ty, năm 2025 đạt 1.553 tỷ VND (chiếm 51% tổng tài sản); +32% YoY. Nhờ lượng tiền gửi ngắn hạn lớn (1.505 tỷ VND, +31% YoY) doanh thu hoạt động tài chính của công ty cũng tăng khá mạnh, +77% YoY, đạt 88 tỷ VND.

DDV tăng tỷ lệ hàng tồn kho để ứng phó với biến động giá nguyên vật liệu đầu vào. Hàng tồn kho tính đến thời điểm cuối năm 2025 đạt 693,8 tỷ VND, +68% YoY, chiếm 23% tổng tài sản; tăng mạnh ở phần nguyên vật liệu (tăng 3,6 lần so với quý 3), trong đó giảm nhẹ thành phẩm (giảm 18% QoQ) cho thấy tình hình bán hàng của doanh nghiệp đang khá tích cực.

Tài sản dài hạn của DDV năm 2025 đạt 560,5 tỷ VND (+19% YoY), trong đó chủ yếu là tài sản cố định (472 tỷ VND, chiếm 84% tài sản dài hạn, +4,6% YoY).

Hiện tại công ty đang đẩy mạnh giải ngân để thực hiện một loạt các dự án trọng điểm (Dự án bồn axit photphoric loãng, dự án phân MAP, dự án đường dẫn, cầu dẫn ra cảng DAP...) làm **chi phí xây dựng cơ bản dở dang tăng 8 lần, đạt 81,23 tỷ VND**.

DDV có tỷ lệ đòn bẩy tài chính thấp. Tính đến cuối năm 2023, DDV đã hoàn trả toàn bộ các khoản vay ngắn hạn, đưa tỷ lệ nợ vay/VCSH của công ty xuống 0%. Năm 2025, để bổ sung vốn lưu động và thanh toán các chi phí phục vụ sản xuất kinh doanh, **công ty vay nợ ngắn hạn 117,5 tỷ VND và tham gia hợp đồng thuê tài chính 5,8 tỷ VND** với thời hạn thuê 60 tháng, tài sản thuê: ô tô con (Toyota, mới 100%). Hiện tại, tổng nợ vay của DDV là 122,7 tỷ VND, chiếm 5,4% tổng tài sản.

DDV có tỷ lệ nợ vay thấp cùng với lượng tiền mặt ổn định, tăng đều qua các năm, công ty đã tiến hành trả cổ tức bằng tiền đều đặn từ năm 2022 (trung bình 8%/năm).

7. RỦI RO CHÍNH CỦA DDV

7.1. Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu và giá sản phẩm đầu ra

Hoạt động sản xuất DAP phụ thuộc vào: quặng apatit, NH_3 và lưu huỳnh (trên 80% chi phí nguyên vật liệu). Giá các nguyên liệu này biến động mạnh theo thị trường thế giới: giá quặng apatit tăng do nguồn cung hạn hẹp trong nước, giá NH_3 và lưu huỳnh biến động theo giá khí tự nhiên và dầu thô. Biến động mạnh của chi phí đầu vào có thể ăn mòn lợi nhuận của DDV.

Giá phân DAP Việt Nam chịu tác động từ biến động giá DAP thế giới. Theo dự báo, giá phân DAP vẫn duy trì ở mức nền cao trong năm 2026 (Chu kỳ ngành thuận lợi). Do vậy, rủi ro biến động giá được đánh giá ở mức trung bình. Tuy nhiên, DDV cần theo sát biến động thị trường để đưa ra chính sách cân đối giữa sản xuất và tồn kho ở mức phù hợp.

7.2. Rủi ro về đối thủ cạnh tranh

Thị trường phân DAP, MAP trong nước đối mặt với việc cung không đủ cầu. Tuy nhiên, công nghệ sản xuất lỗi thời có thể ảnh hưởng đến năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp. DDV đang tiến hành nâng cấp dây chuyền sản xuất, cải tiến công nghệ để sản xuất ra sản phẩm DAP và Axit chất lượng cao, ưu việt, giúp nâng cao vị thế của mình trong ngành. Ngoài ra, luật thuế VAT 5% cho phân bón chính thức có hiệu lực từ ngày 01/07/2025 giúp **doanh nghiệp trong nước được khấu trừ thuế đầu vào, nâng cao cạnh tranh với phân bón nhập khẩu và thuận lợi hơn trong hoạt động xuất khẩu.**

7.3. Rủi ro tỷ giá

Thị trường ngoại hối quốc tế biến động mạnh, đồng USD tăng giá làm tăng áp lực lên lãi suất và tỷ giá trong nước. Hiện nay, nhiều nguyên liệu đầu vào của Công ty được cung cấp từ nguồn nhập khẩu (NH_3 , lưu huỳnh, Apatit) nên **giá vốn đầu vào chịu ảnh hưởng lớn từ biến động tỷ giá**, đặc biệt trong bối cảnh kinh tế, chính trị thế giới có nhiều diễn biến phức tạp. Để hạn chế rủi ro này, DDV cần theo dõi biến động thị trường, đặc biệt duy trì tốt kênh xuất khẩu, đảm bảo cân bằng tỷ trọng xuất - nhập khẩu.

7.4. Rủi ro về môi trường

Quá trình sản xuất DAP phát sinh lượng chất thải thạch cao PG khổng lồ, tiềm ẩn rủi ro môi trường nghiêm trọng nếu không được xử lý triệt để. **Quy định pháp luật về môi trường cho vấn đề này khá nghiêm ngặt: khi bãi thải đầy, nhà máy buộc phải dừng sản xuất cho đến khi xử lý được phần tồn đọng.** Mỗi năm, với công suất hiện tại, nhà máy vẫn phát sinh thêm khoảng 600 nghìn tấn thạch cao mới. DDV đã tiến hành **nâng cao năng suất, mở rộng dây chuyền**, nhằm giải quyết đáng kể lượng thạch cao tồn đọng. Tuy vẫn còn vướng mắc về hạ tầng (giới hạn bởi logistics khu vực cảng), DDV đang gấp rút tiến hành dự án mở rộng cầu cảng, nhằm nâng cao năng lực xử lý PG.

Ngoài ra, nhà máy còn phát sinh nước thải, khí thải axit phải xử lý đạt chuẩn. Rủi ro sự cố môi trường (rò rỉ nước thải axit, phát tán khí độc SO_2 từ quá trình sản xuất axit sulfuric...) luôn hiện hữu, đòi hỏi công ty duy trì hệ thống xử lý an toàn. Chi phí môi trường tăng lên và nguy cơ bị phạt hoặc bị đình chỉ nếu vi phạm quy chuẩn cũng là điều doanh nghiệp cần lưu ý trong hoạt động.

Do đó, rủi ro môi trường là trọng yếu và tác động lớn đến DDV.

7.5. Rủi ro về luật pháp

Ngành phân bón là mặt hàng chiến lược, do đó, chịu ảnh hưởng bởi chính sách thuế và quản lý của Nhà nước. Thay đổi trong xuất nhập khẩu và các chính sách thuế, phí có thể ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh của DDV. Công ty cần chủ động thích ứng, và tuân thủ nghiêm ngặt quy định để giảm thiểu rủi ro này.

7.6. Rủi ro khác

Rủi ro khó kiểm soát và dự báo như thiên tai, chiến tranh, dịch bệnh... gây ra hậu quả khôn lường cho Công ty. Nhằm hạn chế tối đa thiệt hại, Công ty cần chủ động lường trước các kịch bản, có biện pháp phòng ngừa, xử lý khi biến cố xảy ra.

8. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Dự phóng KQKD

SHS Research ước tính năm 2026 công ty đạt 5.723 tỷ VND doanh thu (+1,8%YoY) và 659,2 tỷ VND lợi nhuận sau thuế (+4,1% YoY) tương ứng với EPS 4.512 VND/cổ phiếu dựa trên những giả định sau:

- Giá sản phẩm chính, DAP vẫn giao dịch ở mức nền cao, ước tính 17.400 VND/kg, sản lượng tiêu thụ tăng nhẹ, đạt 259 nghìn tấn giúp doanh thu mảng này năm 2026 đạt 4.515 tỷ VND, +4% YoY.
- Doanh thu mảng hóa chất cũng tăng nhẹ, ước tính đạt 1.354 tỷ VND (+5% YoY) với động lực tăng trưởng chính tiếp tục đến từ kinh doanh thương mại Amoniac.
- Doanh thu dịch vụ và các mảng khác duy trì ổn định.
- Doanh thu tài chính tăng nhẹ +6% YoY nhờ lượng tiền gửi dồi dào.
- Trong năm 2026, DDV đẩy nhanh tiến độ thực hiện và phấn đấu hoàn thành loạt dự án: “Axit Photphoric và phân bón MAP”; “Xây dựng, cải tạo khu nhà hành chính” và “Bồn axit phosphoric loãng”, “Đường dẫn, cầu dẫn ra cảng DAP” và một số hoạt động khác, ước tính tổng vốn đầu tư khoảng 269 tỷ VND.

Năm 2027, dự báo doanh thu DDV đạt 6.176 tỷ VND; tăng 7,9% YoY do:

- DDV bắt đầu ghi nhận doanh thu mảng MAP, ước tính sản lượng đạt 27 nghìn tấn (45% CSTK), giúp tăng thêm khoảng 470 tỷ VND doanh thu, biên lợi nhuận 14%.
- **Lợi nhuận sau thuế năm 2027 dự báo đạt 659,4 tỷ VND**, tương đương 2026 do giá phân bón có phần hạ nhiệt; EPS năm 2027 ước tính đạt 4.513 VND/cổ phiếu.
- Chi tiết kết quả kinh doanh năm 2026F, 2027F được trình bày trong bảng sau:

Dự phóng kết quả kinh doanh

	2025		2026F		2027F	
	tỷ VND	%YoY	tỷ VND	%YoY	tỷ VND	%YoY
Doanh thu thuần	5.624	67%	5.723	1,8%	6.153	7,5%
DAP	4.340	32%	4.515	4,0%	4.323	-4,3%
Hóa chất	1.291	2278%	1.354	4,9%	1.387	2,4%
MAP	-	-	-	-	473	-
Doanh thu khác	85	61%	56	-34,0%	57	2,0%
Lợi nhuận gộp	942	159%	967	2,6%	992	2,6%
Lợi nhuận sau thuế	634	276%	659	4,1%	659	0,0%
EPS (VND/CP)	4.336	276%	4.512	4,1%	4.513	0,0%

Định giá cổ phiếu

Để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu DDV, SHS sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF. Theo đó, giá trị hợp lý của cổ phiếu DDV là: 33.500 VND/cổ phiếu, +20,9% so với giá đóng cửa 27.700 VND/cổ phiếu vào ngày 23/01/2026.

Các giả định

Yếu tố	Lợi suất
Lãi suất phi rủi ro	4,3%
Beta	1,3
Phần bù rủi ro thị trường	8,1%
Chi phí sử dụng VCSH	15,2%
Chi phí sử dụng vốn vay	1,7%
Thuế suất	20%
WACC	14,7%
Tăng trưởng dài hạn	2%

Bảng 6: Kết quả định giá

	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền (triệu VND)	3.463.723
- Nợ ngắn và dài hạn (triệu VND)	122.707
+ Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn (triệu VND)	1.552.886
- Lợi ích cổ đông không kiểm soát (triệu VND)	0
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VND)	4.893.902
Số lượng cổ phiếu lưu hành	146.109.900
Giá mục tiêu (VND/cp)	33.495

PHỤ LỤC 1

Bảng cân đối kế toán				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Tài sản ngắn hạn	1.766,6	2.473,2	2.533,0	2.839,3
Tiền/tương đương tiền	30,8	47,9	41,2	55,2
Đầu tư ngắn hạn	1.145,2	1.505,0	1.419,3	957,3
Các khoản phải thu	170,4	154,9	286,1	555,8
Hàng tồn kho	413,9	693,8	713,5	1.192,3
Tài sản khác	6,4	71,7	72,9	78,7
Tài sản dài hạn	470,5	555,3	930,3	1.135,4
Tài sản cố định	451,5	467,0	585,7	956,5
Đầu tư dài hạn	4,3	4,3	4,3	4,3
Xây dựng cơ bản dở dang	10,7	81,2	280,8	110,3
Tài sản khác	3,9	2,8	59,6	64,3
Tổng tài sản	2.237,1	3.033,7	3.467,9	3.978,9
Nợ ngắn hạn	458,0	764,7	693,0	729,2
Khoản phải trả	297,5	321,2	295,2	308,8
Người mua trả tiền trước	32,3	15,4	15,4	15,7
Vay nợ ngắn hạn	0,0	117,5	114,5	101,6
Nợ khác	128,3	310,6	267,9	303,2
Nợ dài hạn	2,2	7,5	73,2	107,7
Vay nợ dài hạn	0,0	5,2	71,0	105,5
Nợ khác	2,2	2,2	2,2	2,2
Tổng nợ	460,2	772,1	766,2	836,9
Vốn chủ sở hữu	1.776,8	2.261,6	2.701,6	3.141,9
Vốn góp	1.461,1	1.461,1	1.461,1	1.461,1
Thặng dư vốn cổ phần	0,0	0,0	0,0	0,0
Lợi nhuận giữ lại	189,6	640,7	1.061,0	1.481,5
Vốn khác	126,1	159,8	179,5	199,3
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0
Tổng nợ và vốn CSH	2.237,1	3.033,7	3.467,9	3.978,9

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
LCTT từ HĐ kinh doanh	437,8	505,9	519,1	58,6
LCTT từ HĐ đầu tư	(538,1)	(476,9)	(369,4)	153,0
LCTT từ HĐ tài chính	(87,7)	(12,1)	(156,4)	(197,6)
LCTT trong kỳ	(187,9)	17,0	(6,7)	14,0
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	218,7	30,8	47,9	41,2
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	30,8	47,9	41,2	55,2

Báo cáo kết quả kinh doanh				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu	3.365,2	5.623,7	5.722,9	6.175,9
Giá vốn hàng bán	3.001,9	4.681,4	4.756,4	5.184,0
Lợi nhuận gộp	363,3	942,3	966,5	991,9
Chi phí hoạt động	195,7	228,6	217,5	222,3
Lợi nhuận hoạt động	167,6	713,7	749,0	769,6
Doanh thu tài chính	49,6	87,6	90,4	74,2
Chi phí tài chính	6,3	9,0	13,8	17,9
Lợi nhuận khác	1,2	1,8	1,1	1,2
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	211,5	793,5	826,1	826,4
Thuế TNDN	43,2	160,0	166,9	166,9
Lợi nhuận sau thuế	168,3	633,5	659,2	659,4
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
LNST của cty mẹ	168,3	633,5	659,2	659,4
% Biên LNST	5%	11%	12%	11%
EPS (VND)	1.152,2	4.336,1	4.511,7	4.513,3

Các chỉ số tài chính				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Chỉ số định giá				
SLCP lưu hành (triệu cp)	146.110	146.110	146.110	146.110
EPS (VND)	1.152	4.336	4.511	4.513
Chỉ số sinh lời				
Biên LN gộp	10,8%	16,8%	16,9%	16,1%
Biên LN ròng	5,0%	11,3%	11,5%	10,7%
ROE	9,7%	31,4%	26,6%	22,6%
ROA	8,1%	24,0%	20,3%	17,7%

Chỉ số đòn bẩy (lần)				
Chỉ số thanh toán lãi vay	500,6	89,5	60,8	47,3
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	0,0%	4,0%	5,3%	5,2%
Tỷ số nợ vay/VCSH	0,0%	5,4%	6,9%	6,6%
H.số TT hiện hành	3,9	3,2	3,7	3,9
H.số thanh toán nhanh	2,9	2,2	2,5	2,2

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Năm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam,
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Tòa nhà SHS,
Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, số 03 Lê
Đình Lý, Thành phố Đà Nẵng, Việt Nam

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Email: contact-dn@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị
Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí
Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Email: contact-hcm@shs.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)

-  Website: shs.com.vn
-  Tel: 1900 63 8588
-  Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn