

Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ30,000

Tiềm năng tăng/giảm: 27.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (27/10/2025)	23,600
Mã Bloomberg	DPM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	15,411-28,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	23,300
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	16,048
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	610
Slg CP lưu hành (tr.đv)	680
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	340
Slg CP NN được mua (tr.đv)	156
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	27.0%
Tỷ lệ freefloat	0%
Cổ đông lớn	PVN (59.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	13,496	15,555	14,252
EBITDA đc (tỷ đồng)	756	1,794	1,831
LNTT (tỷ đồng)	669	1,486	1,597
LNT ĐC (tỷ đồng)	538	1,199	1,289
FCF (tỷ đồng)	862	887	1,482
EPS ĐC (đồng)	791	1,764	1,896
DPS (đồng)	1,500	1,200	1,000
BVPS (đồng)	16,441	17,443	18,280
T.trưởng EBITDA (%)	7.26	137	2.08
T.trưởng EPS ĐC (%)	3.52	211	(22.9)
Tăng trưởng DPS (%)	(25.0)	(20.0)	(16.7)
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.60	11.5	12.8
Tỷ suất LNTT (%)	4.96	9.55	11.2
Tỷ suất LNT ĐC (%)	3.98	7.71	9.05
Tỷ lệ LN trả CT (%)	190	48.8	52.7
Nợ thuần/VCSH (%)	23.6	21.7	13.4
ROAE (%)	4.73	10.4	10.6
ROACE (%)	3.13	11.6	11.2
EV/doanh thu (lần)	0.68	0.59	0.58
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.1	5.14	4.55
P/E ĐC (lần)	29.8	13.4	12.4
P/B (lần)	1.44	1.35	1.29
Lợi suất cổ tức (%)	6.36	5.08	4.24

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Nhà sản xuất và phân phối phân bón hàng đầu Việt Nam, chiếm 40% thị phần thị trường urea.

Chuyên viên phân tích

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

Q3/2025: KQKD sát với dự báo

- Lợi nhuận thuần Q3/2025 đạt 236 tỷ đồng, tăng 275,3% so với cùng kỳ và sát với dự báo của HSC, trong khi doanh thu thuần tăng 21,2% so với cùng kỳ đạt 3.729 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp tăng đáng kể, được hỗ trợ bởi giá năng lượng giảm, hoàn thuế GTGT, và giá bán duy trì ở mức cao.
- Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận thuần tăng 51,5% so với cùng kỳ đạt 844 tỷ đồng, nhìn chung sát với dự báo, trong khi doanh thu thuần tăng 27,3% so với cùng kỳ đạt 12.150 tỷ đồng, cao hơn 5% so với dự báo của chúng tôi.
- DPM đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 13,1 lần, thấp hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2022 ở mức 14,8 lần. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2025

DPM đã công bố KQKD Q3/2025 mạnh mẽ. Lợi nhuận thuần đạt 236 tỷ đồng, tăng 275,3% so với cùng kỳ, sát với dự báo của HSC ở mức 250 tỷ đồng, trong khi doanh thu thuần tăng 21,2% so với cùng kỳ đạt 3.729 tỷ đồng, vượt 10% so với dự báo ở mức 2.820 tỷ đồng.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần tăng 27,3% so với cùng kỳ đạt 12.150 tỷ đồng trong khi lợi nhuận thuần tăng 51,5% đạt 844 tỷ đồng. KQKD này đạt lần lượt 84,5% và 70,4% dự báo cho cả năm của HSC. Doanh thu thuần vượt 5% dự báo trong khi lợi nhuận thuần nhìn chung sát dự báo.

Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng nhờ chi phí khí đầu vào giảm và hoàn thuế GTGT

Lợi nhuận gộp Q3/2025 của DPM tăng gấp đôi so với cùng kỳ đạt 719 tỷ đồng, vượt xa mức tăng của doanh thu là 21,2% so với cùng kỳ. Nhờ vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp tăng đáng kể lên mức 19,3% so với 11,7% trong Q3/2024. Dù Công ty chưa công bố chi tiết, HSC ước tính giá khí đầu vào trong Q3/2025 vào khoảng 9,02 USD/mmbtu, giảm 18% so với cùng kỳ và 13% so với quý trước. Đáng chú ý, từ Q3/2025 trở đi, các doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước bắt đầu được hoàn thuế GTGT đầu vào 10%, đặc biệt là cho chi phí khí. Nếu không tính đến yếu tố hoàn thuế này, giá khí thực tế ước tính khoảng 9,9 USD/mmbtu, vẫn thấp hơn 9,4% so với cùng kỳ và 4,4% so với quý trước.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2025 hợp nhất, DPM

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T24	9T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	3,077	3,729	21.2%	10,332	13,150	27.3%
Giá vốn hàng bán	(2,718)	(3,010)	10.7%	(8,827)	(10,880)	23.3%
Lợi nhuận gộp	359	719	100.3%	1,505	2,270	50.8%
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	11.7%	19.3%	65.3%	14.6%	17.3%	18.5%
Lợi nhuận HĐ tài chính	133	72	-45.9%	205	135	-34.3%
Lợi nhuận/lỗ từ công ty LD, LK	0	0		1	1	
Chi phí QL&BH	(399)	(440)	10.5%	(1,041)	(1,305)	25.4%
Chi phí QL&BH/ doanh thu (%)	13.0%	11.8%	-8.9%	10.1%	9.9%	-1.5%
Lợi nhuận HĐ thuần	93	350	275.2%	670	1,101	64.3%
Lợi nhuận khác	1	3	127.4%	3	7	151.6%
LNTT	95	353	273.2%	673	1,108	64.6%
Lợi nhuận thuần	63	236	275.3%	558	844	51.4%

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 17,3% so với 14,6% cùng kỳ, chủ yếu nhờ giá dầu Brent giảm và giá bán urê trong nước duy trì ổn định ở mức cao.

Doanh thu HĐ tài chính giảm trong quý

Trong Q3/2025, doanh thu HĐ tài chính đạt 72 tỷ đồng, giảm 45,9% so với cùng kỳ, chủ yếu do thu nhập lãi giảm 26,2% trong khi chi phí lãi vay tăng mạnh 94%.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận tài chính đạt 135 tỷ đồng, giảm 34,3% so với cùng kỳ.

Tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng/doanh thu giảm tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận

Chi phí quản lý & bán hàng trong Q3/2025 tăng 10,5% so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng doanh thu, giúp tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng/doanh thu giảm xuống mức 11,8%, so với 13% trong Q3/2024.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng/doanh thu đạt 9,9%, giảm nhẹ so với 10,1% cùng kỳ năm trước, nhờ doanh thu thuần tăng 27,3% so với cùng kỳ, vượt mức tăng 25,4% của chi phí quản lý & bán hàng.

Xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% trong 1 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn VN Index 12%, HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu cho DPM.

DPM đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 13,1 lần, thấp hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2022 ở mức 14,8 lần.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	13,569	13,496	15,555	14,252	14,252
Lợi nhuận gộp	1,652	1,898	2,904	2,791	2,758
Chi phí BH&QL	(1,351)	(1,540)	(1,547)	(1,411)	(1,413)
Thu nhập khác	0.94	4.46	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	302	363	1,357	1,380	1,345
Lãi vay thuần	386	304	125	213	213
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	2.66	2.65	3.11	3.27	3.43
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	691	669	1,486	1,597	1,562
Chi phí thuế TNDN	(161)	(115)	(255)	(274)	(268)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(10.4)	(16.5)	(30.8)	(33.1)	(32.3)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	519	538	1,199	1,289	1,261
Lợi nhuận thuần ĐC	519	538	1,199	1,289	1,261
EBITDA ĐC	705	756	1,794	1,831	1,810
EPS (đồng)	764	791	2,460	1,896	1,854
EPS ĐC (đồng)	764	791	1,764	1,896	1,854
DPS (đồng)	2,000	1,500	1,200	1,000	1,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	680	680	488	680	680
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	680	680	680	680	680
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	680	680	680	680	680

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	1,242	1,005	1,001	1,924	1,375
Đầu tư ngắn hạn	5,385	9,464	9,464	9,464	9,464
Phải thu khách hàng	642	653	458	466	525
Hàng tồn kho	1,911	1,731	2,276	1,833	2,528
Các tài sản ngắn hạn khác	385	367	380	360	357
Tổng tài sản ngắn hạn	9,565	13,220	13,580	14,048	14,249
TSCĐ hữu hình	2,416	1,942	2,044	2,151	2,263
TSCĐ vô hình	834	859	857	793	728
Bất động sản đầu tư	190	181	171	161	152
Đầu tư dài hạn	3.60	3.60	20.5	20.5	20.5
Đầu tư vào Cty LD,LK	29.8	30.6	30.6	30.6	30.6
Tài sản dài hạn khác	271	317	337	308	317
Tổng tài sản dài hạn	3,744	3,333	3,459	3,464	3,511
Tổng cộng tài sản	13,309	16,552	17,039	17,512	17,760
Nợ ngắn hạn	0	3,422	3,422	3,422	3,422
Phải trả người bán	768	691	863	734	735
Nợ ngắn hạn khác	586	811	504	471	481
Tổng nợ ngắn hạn	1,484	5,199	5,010	4,869	4,910
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	133	133	133	133	133
Nợ dài hạn khác	44.8	41.2	35.9	80.0	86.0
Tổng nợ dài hạn	177	174	168	213	219
Tổng nợ phải trả	1,764	5,372	5,178	5,082	5,129
Vốn chủ sở hữu	11,545	11,180	11,861	12,431	12,631
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	11,545	11,180	11,861	12,431	12,631
Tổng nợ phải trả và VCSH	13,309	16,552	17,039	17,512	17,760
BVPS (đ)	16,978	16,441	17,443	18,280	18,575
Nợ thuần/(tiền mặt)	(1,242)	2,417	2,421	1,498	2,047

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	302	363	1,357	1,380	1,345
Khấu hao	(403)	(394)	(436)	(451)	(465)
Lãi vay thuần	386	304	125	213	213
Thuế TNDN đã nộp	(161)	(115)	(255)	(274)	(268)
Thay đổi vốn lưu động	1,269	188	(236)	359	(703)
Khác	(1,255)	(186)	6.35	(190)	(257)
LCT thuần từ HKKD	945	948	1,434	1,938	794
Đầu tư TS dài hạn	(241)	(85.5)	(547)	(456)	(512)
Góp vốn & đầu tư	(9,615)	(17,258)	(16.9)	0	0
Thanh lý	0.91	0.52	0	0	0
Khác	11,531	13,535	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	1,676	(3,808)	(564)	(456)	(512)
Cổ tức trả cho CSH	(2,755)	(801)	(587)	(816)	(680)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(707)	3,422	(287)	257	(152)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(3,463)	2,621	(874)	(559)	(832)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,084	1,242	1,005	1,001	1,924
LCT thuần trong kỳ	(842)	(240)	(3.43)	923	(550)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.64)	3.18	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,242	1,005	1,001	1,924	1,375
Dòng tiền tự do	704	862	887	1,482	282

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	12.2	14.1	18.7	19.6	19.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.20	5.60	11.5	12.8	12.7
Tỷ suất LNT (%)	3.83	3.98	7.71	9.05	8.85
Thuế TNDN hiện hành (%)	23.3	17.2	17.2	17.2	17.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	(27.2)	(0.54)	15.3	(8.38)	0
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(89.7)	7.26	137	2.08	(1.15)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(90.7)	3.52	123	7.48	(2.20)
Tăng trưởng EPS (%)	(90.7)	3.52	211	(22.9)	(2.20)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(90.7)	3.52	123	7.48	(2.20)
Tăng trưởng DPS (%)	(71.4)	(25.0)	(20.0)	(16.7)	50.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	262	190	48.8	52.7	80.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	4.06	4.73	10.4	10.6	10.1
ROACE (%)	2.28	3.13	11.6	11.2	10.6
Vòng quay tài sản (lần)	0.88	0.90	0.93	0.82	0.81
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	3.13	2.61	1.06	1.40	0.59
Số ngày tồn kho	58.5	54.5	65.7	58.4	80.3
Số ngày phải thu	19.7	20.6	13.2	14.9	16.7
Số ngày phải trả	23.5	21.7	24.9	23.4	23.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(9.68)	23.6	21.7	13.4	17.6
Nợ/tài sản (%)	0.93	22.0	21.0	20.5	20.3
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.18	4.81	1.99	1.96	1.99
Chỉ số TT hiện thời (lần)	6.44	2.54	2.71	2.89	2.90
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.71	0.68	0.59	0.58	0.62
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.6	12.1	5.14	4.55	4.92
P/E (lần)	30.9	29.8	9.59	12.4	12.7
P/E ĐC (lần)	30.9	29.8	13.4	12.4	12.7
P/B (lần)	1.39	1.44	1.35	1.29	1.27
Lợi suất cổ tức (%)	8.47	6.36	5.08	4.24	6.36

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

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