

MUA

Giá mục tiêu 2026: **28.500 VND**
% tăng giá: **22%**
Cập nhật: 27/11/2025

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Doanh thu xuất khẩu tăng trưởng mạnh, (2) giá bán phân neo ở vùng cao

Tiêu cực: Tình trạng mưa bão, ngập lụt có thể khiến cho nhu cầu tiêu thụ suy giảm

Rủi ro: Trung Quốc mở cửa xuất khẩu trở lại sẽ khiến cho giá phân bón suy giảm

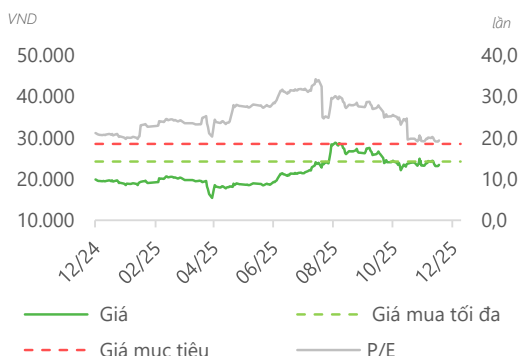
Đơn vị : tỷ VND	Q3/24	Q3/25	2025F
DTT	3.077	3.729	16.951
% YoY	-4%	21%	26%
LNST	66	239	1.112
% YoY	-3%	259%	101%

Tổng quan doanh nghiệp

DPM là doanh nghiệp kinh doanh phân bón và hóa chất lâu đời, là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam. Sản phẩm kinh doanh chủ lực là phân bón Ure và NPK, sản xuất bởi 2 nhà máy đạm công suất 800 nghìn tấn và nhà máy NPK với công suất 250 nghìn tấn/năm.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Sản phẩm hóa dầu, Nông dược & Hóa chất khác
Giá hiện tại:	23.450 VND
Vốn hóa:	15.944 tỷ VND
Số lượng CPLH:	680 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	1.212 VND
P/E:	19,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	73,7%



DPM

**Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất
Dầu khí - CTCP**

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q3/2025, DPM ghi nhận doanh thu đạt 3.729 tỷ (+21% YoY), LNST đạt 239 tỷ (+259% YoY).

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu của DPM đạt 13.150 tỷ đồng (+27% YoY) và LNST đạt 863 tỷ đồng (+52% YoY), hoàn thành lần lượt 102% và 270% kế hoạch năm. DSC đưa ra mức dự phóng doanh thu là 16.951 tỷ đồng (+26% YoY) và LNST là 1.112 tỷ đồng (+101% YoY) cho DPM trong năm 2025.

Với kỳ vọng hoạt động xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng mạnh và giá bán phân bón tiếp tục neo ở vùng cao, DSC đưa ra khuyến nghị Mua với cổ phiếu DPM với giá mục tiêu 28.500 đồng.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Nhu cầu phân bón sẽ tiếp tục tăng

Theo Hiệp hội Phân bón Quốc tế, nhu cầu phân bón toàn cầu được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong giai đoạn 2025–2029, với mức tăng trưởng hằng năm khoảng 1–2%. Lượng tiêu thụ năm 2025 dự kiến đạt khoảng 205 triệu tấn, vượt qua mức kỷ lục 201,5 triệu tấn của năm 2020. Trong bối cảnh nhu cầu đi lên, nguồn cung thế giới vẫn chịu nhiều sức ép khi các quốc gia xuất khẩu lớn như Nga và Trung Quốc tiếp tục duy trì hạn ngạch để kiểm soát giá nội địa. Điều này mở ra cơ hội cho các nhà sản xuất Việt Nam mở rộng thị trường xuất khẩu, trong đó có DPM. Riêng trong quý 3/2025, DPM đã xuất khẩu 45.000 tấn đạm sang Ấn Độ — đây là lô hàng có giá trị lớn nhất từ đầu năm, đồng thời thể hiện bước đi mạnh mẽ trong chiến lược thúc đẩy xuất khẩu của doanh nghiệp.

KQKD quý 4 có thể chịu ảnh hưởng do mưa bão và bảo trì nhà máy

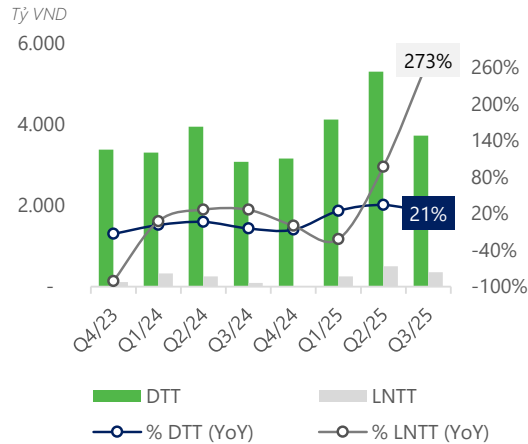
Sản lượng Ure và NPK trong quý 3 lần lượt giảm 9% và 18% so với cùng kỳ. Riêng sản lượng tiêu thụ nội địa Ure giảm tới 19%, chủ yếu do nhu cầu trong nước chững lại dưới tác động của mưa lớn và tình trạng ngập lụt tại khu vực Nam Trung Bộ và Tây Nguyên. Theo đánh giá của DSC, kết quả kinh doanh quý 4/2025 nhiều khả năng cũng sẽ bị ảnh hưởng đáng kể, bởi hoạt động gieo trồng dự kiến diễn ra muộn hơn. Do đó, lợi nhuận có thể dịch chuyển sang các tháng đầu năm 2026.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Sớm vượt mục tiêu KQKD

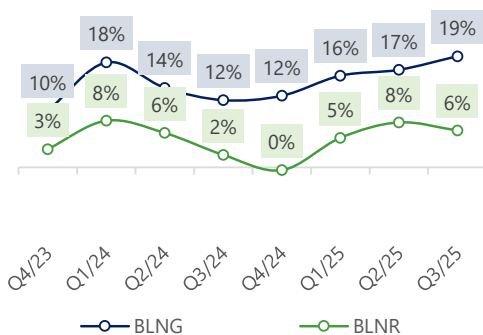
Trong Q3/2025, DPM ghi nhận doanh thu đạt 3.729 tỷ (+21% YoY), LNST đạt 239 tỷ (+259% YoY). Dù nhu cầu trong nước có dấu hiệu chững lại, doanh hoạt động xuất khẩu lại tăng mạnh tới 150% YoY. Cùng với đó, giá bán ure bình quân tăng gần 30% so với cùng kỳ, góp phần thúc đẩy kết quả kinh doanh của DPM tăng trưởng vượt trội. Mặc dù giá Ure đã giảm nhẹ trong tháng 9 (-4% MoM), tuy nhiên DSC cho rằng khi bước vào mùa cao điểm cuối năm, cùng với nhu cầu duy trì ở mức cao trong năm 2026 do nguồn cung tiếp tục bị thắt chặt, giá Ure và NPK sẽ tiếp tục neo ở mặt bằng cao. Điều này được kỳ vọng sẽ tạo ra tác động tích cực đối với kết quả kinh doanh của DPM trong năm tới.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: DPM, DSC tổng hợp

BIÊN LỢI NHUẬN

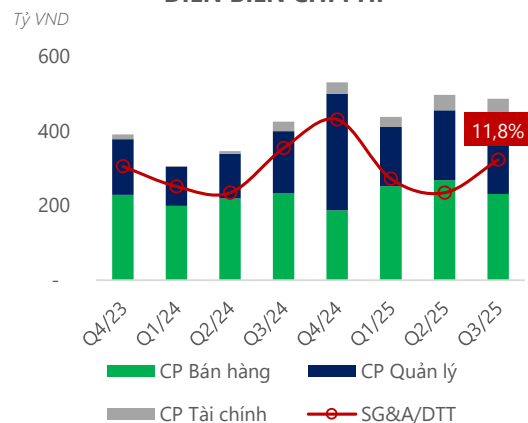


Nguồn: DPM, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận tăng mạnh nhờ hưởng lợi từ giá bán

BLNG của DPM trong Q3/2025 đạt mức 19,27%, tăng gần 800 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhờ vào giá bán phân Ure và NPK tăng mạnh lần lượt 30% và 13% YoY. Theo đánh giá của DSC, triển vọng giá bán nhiều khả năng vẫn duy trì ở mặt bằng cao trong thời gian tới, trong khi chi phí đầu vào lại có xu hướng giảm. Cụ thể, giá dầu FO Singapore bình quân trong quý 3/2025 đã giảm 14,3% YoY và được dự báo sẽ không biến động mạnh nhờ việc OPEC+ tăng sản lượng nhằm ổn định thị trường năng lượng. Trong bối cảnh đó, DSC kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của DPM có thể duy trì quanh mức 18% trong cả năm 2025 và tiếp tục ổn định trong năm 2026.

DIỄN BIẾN CHI PHÍ



Nguồn: DPM, DSC tổng hợp

Chi phí vẫn được kiểm soát tốt

Chỉ số SG&A/DTT của DPM trong Q3/2025 ghi nhận mức 11,8%, giảm hơn 100 điểm cơ bản so với cùng kỳ. Điều này cho thấy doanh nghiệp tiếp tục kiểm soát tốt chi phí bán hàng và quản lý. Tuy nhiên, DSC lưu ý rằng áp lực chi phí có thể gia tăng trong quý 4 khi DPM thực hiện bảo trì định kỳ nhà máy. Chi phí tài chính của DPM trong Q3/2025 cũng đạt mức 45 tỷ (+80% YoY) chủ yếu do chi phí lãi vay tăng gần 90%. Mặc dù mức tăng khá mạnh, DSC đánh giá việc mở rộng vay nợ của DPM mang tính chủ động, nhằm phục vụ chiến lược tích trữ hàng tồn kho trong bối cảnh giá nguyên vật liệu đang ở vùng rất thấp cũng như để sẵn sàng đáp ứng nhu cầu sản xuất – kinh doanh trong mùa cao điểm cuối năm.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E với mức giá dự phóng là 28.500 VNĐ, tương ứng với P/E dự phóng cho năm 2026 là 13,3 lần. DSC nhận định ngành phân bón nói chung và DPM nói riêng sẽ được hưởng lợi trong trung hạn nhờ các yếu tố hỗ trợ bao gồm (1) nhu cầu tiêu thụ phân bón tăng trưởng đều hỗ trợ tích cực cho hoạt động xuất khẩu và (2) giá bán phân tiếp tục duy trì ở nền cao nhờ nguồn cung tiếp tục bị thắt chặt.

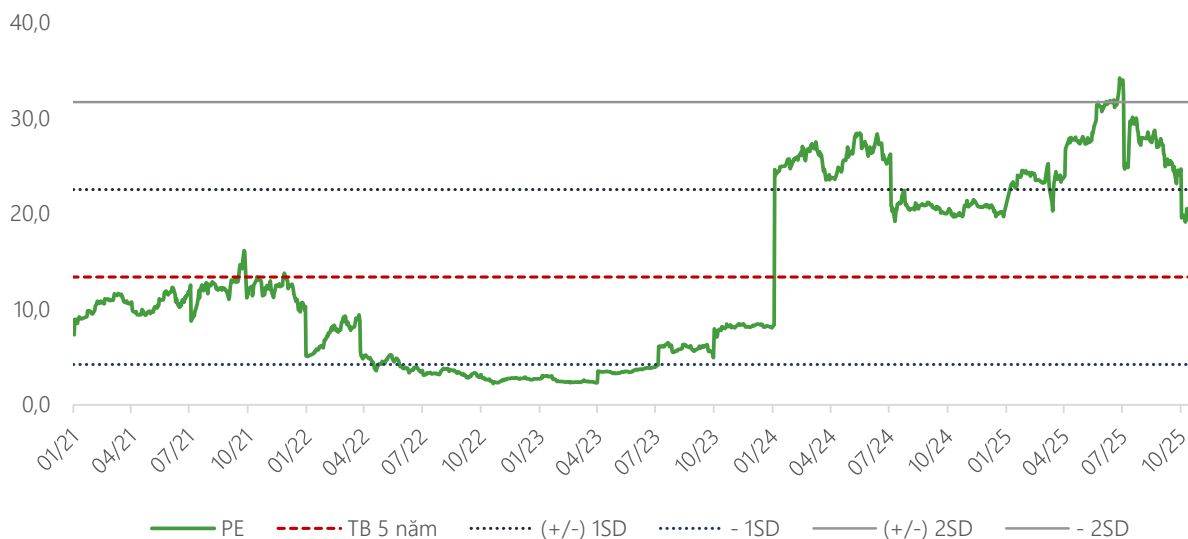
Tổng hợp định giá (26/11/2025)

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VNĐ)
P/E	28.500	100,0%	28.500
Tổng cổ phiếu lưu hành (Triệu cổ)			2.774
Giá mục tiêu			28.500
Giá hiện tại			23.450
Upside			21,5%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

DPM đang giao dịch với P/E ở mức 19,1 – cao hơn đáng kể mức TB 5 năm là 13,4 lần. DSC khuyến nghị Theo dõi đối với DPM và có thể giải ngân khi giá điều chỉnh về vùng giá 22.500 - 23.500 VNĐ.

P/E LTM

Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

DPM

Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất
Dầu khí - CTCP

DSC

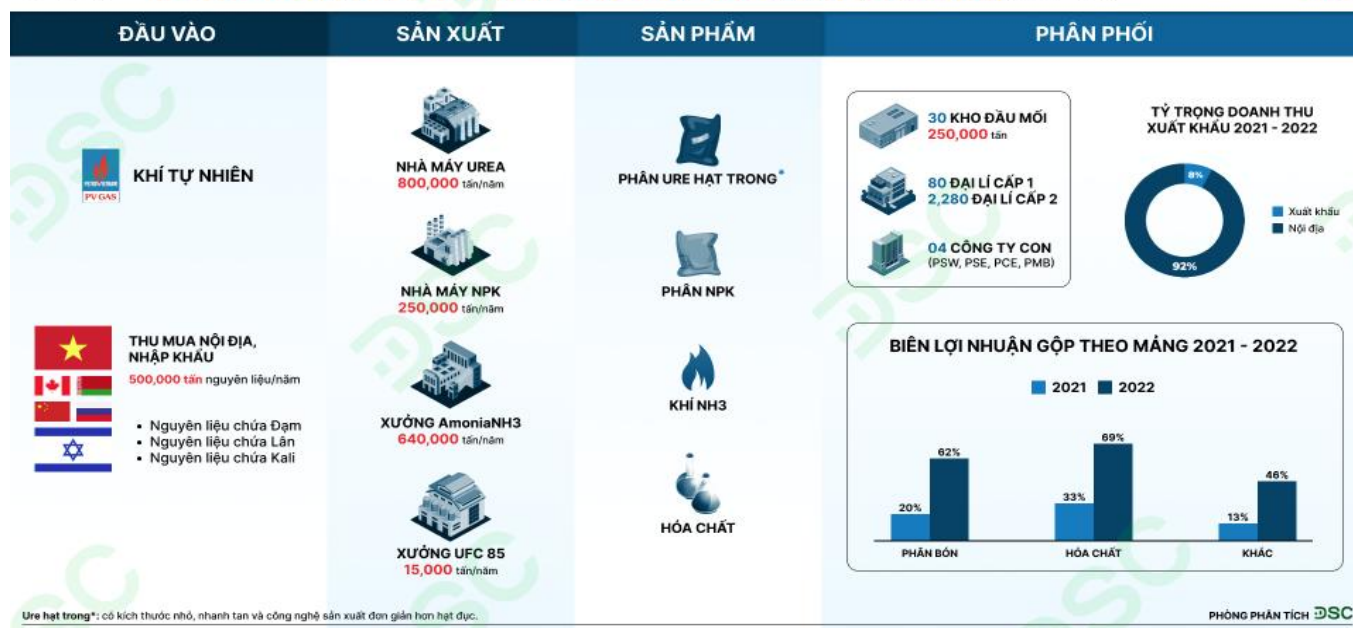
LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH

CTCP - TỔNG CÔNG TY PHÂN BÓN & HÓA CHẤT DẦU KHÍ (DPM)



DPM**Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất
Dầu khí - CTCP****DSC**

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,
Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn