

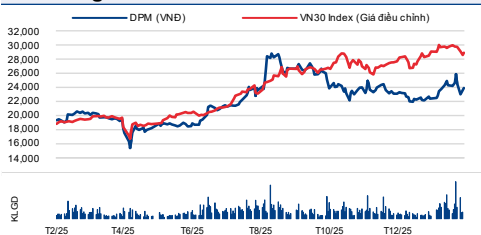
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ30,000
 Tiềm năng tăng/giảm: 25.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/1/2026)	23,900
Mã Bloomberg	DPM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	15,411-28,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	23,450
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	16,252
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	624
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	16,366	15,557
EBITDA đc (tỷ đồng)	756	1,747	1,806
LNTT (tỷ đồng)	669	1,494	1,572
LNT ĐC (tỷ đồng)	538	1,142	1,270
FCF (tỷ đồng)	862	480	817
EPS ĐC (đồng)	791	1,680	1,867
DPS (đồng)	1,500	1,200	1,500
BVPS (đồng)	16,441	17,344	17,642
T.tăng EBITDA (%)	7.26	131	3.35
T.tăng EPS ĐC (%)	3.52	196	(20.3)
Tăng trưởng DPS (%)	(25.0)	(20.0)	25.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.60	10.7	11.6
Tỷ suất LNTT (%)	4.96	9.13	10.1
Tỷ suất LNT ĐC (%)	3.98	6.98	8.16
Tỷ lệ LN trả CT (%)	190	51.2	80.3
Nợ thuần/VCSH (%)	23.6	25.0	25.6
ROAE (%)	4.73	9.94	10.7
ROACE (%)	3.13	11.2	11.2
EV/doanh thu (lần)	0.70	0.60	0.64
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.4	5.60	5.49
P/E ĐC (lần)	30.2	14.2	12.8
P/B (lần)	1.45	1.38	1.35
Lợi suất cổ tức (%)	6.28	5.02	6.28

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

Q4/2025: Lợi nhuận thuần tăng 5,4 lần so với cùng kỳ

- Lợi nhuận thuần Q4 tăng 5,4 lần so với cùng kỳ đạt 230 tỷ đồng, trên doanh thu thuần 3.414 tỷ đồng (tăng 7,9% so với cùng kỳ) nhờ chi phí khí đầu vào giảm và giá bán ure tăng. Tuy nhiên, lợi nhuận thuần thấp hơn 23% so với kỳ vọng của HSC.
- Lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 1.074 tỷ đồng (tăng trưởng 81%) trên doanh thu thuần 16.564 tỷ đồng (tăng trưởng 22,7%). Kết quả trên hoàn thành lần lượt 101% và 94% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần cho cả năm 2025 của chúng tôi.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% trong 1 tháng, DPM đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 12,8 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 14,3 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2025

DPM công bố KQKD Q4/2025 vững chắc. Doanh thu thuần tăng 7,9% lên 3.414 tỷ đồng, cao hơn 6% so với kỳ vọng của HSC. Lợi nhuận thuần vững chắc ở mức 230 tỷ đồng, tăng 535% so với cùng kỳ nhưng thấp hơn 23% so với dự báo của chúng tôi ở mức 298 tỷ đồng do tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn kỳ vọng.

Trong năm 2025, doanh thu thuần tăng trưởng 22,7% đạt 16.564 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng trưởng 81% đạt 1.074 tỷ đồng. Kết quả này hoàn thành lần lượt 101% và 94% dự báo doanh thu và lợi nhuận thuần cho cả năm, thấp hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi.

Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện 7,2 điểm phần trăm nhờ chi phí khí đầu vào thấp và hoàn thuế GTGT

Lợi nhuận gộp Q4 tăng 70,2% so với cùng kỳ lên 668 tỷ đồng, vượt xa mức tăng trưởng doanh thu 7,9%. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện lên 19,6% từ 12,4% trong Q4/2024. Mặc dù cải thiện mạnh, tỷ suất lợi nhuận vẫn thấp hơn dự báo của chúng tôi ở mức 22%.

Mặc dù số liệu chi tiết chưa được công bố, HSC ước tính chi phí khí đầu vào trong Q4/2025 ở mức 8,9 USD/mmbtu, giảm 17% so với cùng kỳ và giảm 5% so với quý trước. Chúng tôi cũng ước tính DPM đã ghi nhận khoảng 200 tỷ đồng tiền hoàn thuế GTGT trong Q4/2025, do mặt hàng phân bón đã đủ điều kiện được khấu trừ thuế GTGT đầu vào kể từ tháng 7/2025.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 30/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2025 và cả năm 2025, DPM

Tỷ đồng	Q4/24	Q4/25	So với cùng kỳ	2024	2025	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	3,164	3,414	7.9%	13,496	16,564	22.7%
Giá vốn hàng bán	(2,771)	(2,746)	-0.9%	(11,598)	(13,626)	17.5%
Lợi nhuận gộp	393	668	70.2%	1,898	2,939	54.8%
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	12.4%	19.6%	7.2 điểm %	14.1%	17.7%	3.7 điểm %
Lợi nhuận tài chính	99	188	89.8%	304	322	6.0%
Chi phí QL&BH	(498)	(623)	25.2%	(1,466)	(1,929)	31.5%
Chi phí QL&BH / doanh thu (%)	15.7%	18.3%	4.8 điểm %	10.9%	11.6%	0.8 điểm %
Lợi nhuận khác	2	11	553.1%	4	18	304.6%
LNTT	70	245	251.9%	743	1,353	82.2%
LNST	41	233	473.4%	610	1,096	79.5%
Lợi nhuận thuần	36	230	535.2%	594	1,074	80.8%

Nguồn: DPM

Tính chung cả năm 2025, tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lên 17,7% từ mức 14,1% trong năm 2024, chủ yếu nhờ giá dầu FO giảm và giá urê ổn định tại thị trường trong nước.

Lợi nhuận HĐ tài chính cải thiện, bù đắp một phần chi phí bán hàng & quản lý

Lợi nhuận HĐ tài chính đạt 188 tỷ đồng, tăng 90% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ thu nhập lãi thuần tăng vọt 94% so với cùng kỳ lên 233 tỷ đồng.

Trong khi đó, chi phí bán hàng & quản lý tăng 25,2% so với cùng kỳ lên 623 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí bán hàng tăng 42% so với cùng kỳ, bao gồm 19 tỷ đồng chi phí an sinh xã hội (trong khi Q4/2024 có khoản hoàn nhập dự phòng 21 tỷ đồng). Do đó, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu tăng lên 18,3%, từ mức 13,4% trong Q4/2024.

Trong năm 2025, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu đạt 11,6%, cao hơn so với mức 10,9% trong năm 2024.

Duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% trong 1 tháng, DPM đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 12,8 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 14,3 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu 30.000đ.

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	16,366	15,557	15,661
Lợi nhuận gộp	1,652	1,898	3,042	2,902	2,938
Chi phí BH&QL	(1,351)	(1,540)	(1,741)	(1,547)	(1,557)
Thu nhập khác	0.94	4.46	9.25	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	302	363	1,311	1,355	1,381
Lãi vay thuần	386	304	180	214	214
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	1,494	1,572	1,598
Chi phí thuế TNDN	(161)	(115)	(327)	(270)	(275)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(10.4)	(16.5)	(24.9)	(32.6)	(33.1)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	519	538	1,142	1,270	1,290
Lợi nhuận thuần ĐC	519	538	1,142	1,270	1,290
EBITDA ĐC	705	756	1,747	1,806	1,845
EPS (đồng)	764	791	2,343	1,867	1,898
EPS ĐC (đồng)	764	791	1,680	1,867	1,898
DPS (đồng)	2,000	1,500	1,200	1,500	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	635	527	260
Đầu tư ngắn hạn	5,385	9,464	9,464	9,464	9,464
Phải thu khách hàng	642	653	482	509	577
Hàng tồn kho	1,911	1,731	2,331	2,530	3,053
Các tài sản ngắn hạn khác	385	367	708	677	587
Tổng tài sản ngắn hạn	9,565	13,220	13,620	13,707	13,941
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	354	337	348
Tổng tài sản dài hạn	3,744	3,333	3,477	3,492	3,543
Tổng cộng tài sản	13,309	16,552	17,096	17,200	17,483
Nợ ngắn hạn	0	3,422	3,422	3,422	3,422
Phải trả người bán	768	691	909	811	814
Nợ ngắn hạn khác	586	811	574	505	518
Tổng nợ ngắn hạn	1,484	5,199	5,134	4,994	5,046
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	76.2	84.7
Tổng nợ dài hạn	177	174	168	209	217
Tổng nợ phải trả	1,764	5,372	5,302	5,203	5,263
Vốn chủ sở hữu	11,545	11,180	11,794	11,997	12,220
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	11,545	11,180	11,794	11,997	12,220
Tổng nợ phải trả và VCSH	13,309	16,552	17,096	17,200	17,483
BVPS (đ)	16,978	16,441	17,344	17,642	17,971
Nợ thuần/(tiền mặt)	(1,242)	2,417	2,787	2,895	3,162

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	302	363	1,311	1,355	1,381
Khấu hao	(403)	(394)	(436)	(451)	(465)
Lãi vay thuần	386	304	180	214	214
Thuế TNDN đã nộp	(161)	(115)	(327)	(270)	(275)
Thay đổi vốn lưu động	1,269	188	(518)	(294)	(440)
Khác	(1,255)	(186)	(38.4)	(172)	(261)
LCT thuần từ HKKD	945	948	1,044	1,283	1,083
Đầu tư TS dài hạn	(241)	(85.5)	(565)	(466)	(515)
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)	(581)	(466)	(515)
Cổ tức trả cho CSH	(2,755)	(801)	(587)	(816)	(1,020)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(707)	3,422	(246)	(108)	185
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(3,463)	2,621	(833)	(924)	(835)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,084	1,242	1,005	635	527
LCT thuần trong kỳ	(842)	(240)	(370)	(107)	(267)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.64)	3.18	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,242	1,005	635	527	260
Dòng tiền tự do	704	862	480	817	568

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	18.6	18.7	18.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.20	5.60	10.7	11.6	11.8
Tỷ suất LNT (%)	3.83	3.98	6.98	8.16	8.24
Thuế TNDN hiện hành (%)	23.3	17.2	21.9	17.2	17.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	(27.2)	(0.54)	21.3	(4.94)	0.67
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(89.7)	7.26	131	3.35	2.19
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(90.7)	3.52	112	11.1	1.64
Tăng trưởng EPS (%)	(90.7)	3.52	196	(20.3)	1.64
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(90.7)	3.52	112	11.1	1.64
Tăng trưởng DPS (%)	(71.4)	(25.0)	(20.0)	25.0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	262	190	51.2	80.3	79.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	4.06	4.73	9.94	10.7	10.7
ROACE (%)	2.28	3.13	11.2	11.2	11.2
Vòng quay tài sản (lần)	0.88	0.90	0.97	0.91	0.90
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	3.13	2.61	0.80	0.95	0.78
Số ngày tồn kho	58.5	54.5	63.9	73.0	87.6
Số ngày phải thu	19.7	20.6	13.2	14.7	16.6
Số ngày phải trả	23.5	21.7	24.9	23.4	23.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(9.68)	23.6	25.0	25.6	27.5
Nợ/tài sản (%)	0.93	22.0	20.9	20.9	20.7
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.18	4.81	2.05	2.00	1.96
Chỉ số TT hiện thời (lần)	6.44	2.54	2.65	2.74	2.76
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.72	0.70	0.60	0.64	0.65
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.9	12.4	5.60	5.49	5.54
P/E (lần)	31.3	30.2	10.2	12.8	12.6
P/E ĐC (lần)	31.3	30.2	14.2	12.8	12.6
P/B (lần)	1.41	1.45	1.38	1.35	1.33
Lợi suất cổ tức (%)	8.37	6.28	5.02	6.28	6.28

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