

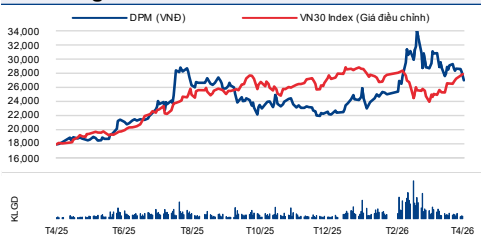
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ34,900
 Tiềm năng tăng/giảm: 29.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/4/2026)	27,000
Mã Bloomberg	DPM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	17,984-34,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	27,950
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	18,360
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	697
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	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	16,564	20,495	20,655
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,379	2,561	2,428
LNTT (tỷ đồng)	1,353	2,267	2,119
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,074	1,830	1,711
FCF (tỷ đồng)	(2,202)	2,347	1,054
EPS ĐC (đồng)	1,579	2,691	2,516
DPS (đồng)	1,200	1,500	1,500
BVPS (đồng)	16,960	18,173	19,207
T.trưởng EBITDA (%)	82.3	85.8	(5.19)
T.trưởng EPS ĐC (%)	178	22.2	(6.51)
Tăng trưởng DPS (%)	(20.0)	25.0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.32	12.5	11.8
Tỷ suất LNTT (%)	8.17	11.1	10.3
Tỷ suất LNT ĐC (%)	6.48	8.93	8.28
Tỷ lệ LN trả CT (%)	54.5	55.7	59.6
Nợ thuần/VCSH (%)	28.2	15.3	12.6
ROAE (%)	9.46	15.3	13.5
ROACE (%)	8.90	17.4	15.2
EV/doanh thu (lần)	0.83	0.60	0.59
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.94	4.83	5.00
P/E ĐC (lần)	17.1	10.0	10.7
P/B (lần)	1.59	1.49	1.41
Lợi suất cổ tức (%)	4.44	5.56	5.56

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

ĐHCĐ: Kế hoạch thận trọng nhưng KQKD Q1/2026 tích cực

- BLĐ DPM đã đề ra kế hoạch HĐKD năm 2026 thận trọng (doanh thu tăng trưởng 5%, LNTT giảm 37,2%) dựa trên các giả định thận trọng về sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân. Theo quan điểm của chúng tôi, DPM có vị thế thuận lợi để hưởng lợi từ tình trạng thiếu hụt nguồn cung toàn cầu hiện nay do việc phong tỏa eo biển Hormuz.
- Trong bối cảnh kế hoạch HĐKD năm 2026 được xây dựng thận trọng, DPM ghi nhận KQKD sơ bộ Q1/2026 tích cực với doanh thu thuần đạt 5.706 tỷ đồng (tăng 37% so với cùng kỳ) và LNTT đạt 515 tỷ đồng (tăng 104% so với cùng kỳ).
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 34.900đ.

Sự kiện: ĐHCĐ năm 2026 diễn ra ngày 23/4

Tại ĐHCĐ của DPM, tất cả các tờ trình đã được thông qua. Dưới đây là các điểm chính từ phần trao đổi của BLĐ về một số nội dung.

Kế hoạch HĐKD thận trọng cho năm 2026

DPM đã đề ra kế hoạch HĐKD cho năm 2026 với doanh thu đạt 17.600 tỷ đồng (tăng trưởng 5%) và LNTT đạt 850 tỷ đồng (giảm 37,2%), dựa trên giả định giá dầu bình quân năm ở mức 70 USD/thùng (tăng 2% so với năm 2025).

Kế hoạch sản lượng tiêu thụ cũng mang tính thận trọng với urê đạt 833.000 tấn (tăng trưởng 1%), NPK đạt 180.000 tấn (giảm 3%) và phân bón nhập khẩu đạt 310.000 tấn (giảm 17%).

Các giả định này có phần lỗi thời trong bối cảnh biến động gia tăng do căng thẳng địa chính trị tại khu vực Vùng Vịnh.

KQKD sơ bộ Q1/2026 tích cực

Doanh thu Q1/2026 đạt 5.706 tỷ đồng (tăng 37% so với cùng kỳ) và cao hơn 20% so với dự báo của HSC. LNTT sơ bộ Q1/2026 đạt 515 tỷ đồng (tăng 104% so với cùng kỳ), cao hơn 5% so với dự báo.

Sản lượng tiêu thụ đạt 438.000 tấn (tăng 14% so với cùng kỳ), cụ thể:

- Sản lượng urê đi ngang ở mức 239.000 tấn, trong đó xuất khẩu đạt 70.000 tấn;
- Sản lượng NPK đạt 59.000 tấn (tăng 50% so với cùng kỳ);
- Sản lượng phân bón nhập khẩu đạt 140.000 tấn (tăng 32% so với cùng kỳ);
- Sản lượng hóa chất đạt 7.600 tấn (tăng 18 lần so với cùng kỳ).

Giá bán bình quân urê trong Q1/2026 tăng 12% so với cùng kỳ đạt 440 USD/tấn và giá khí dầu vào ở mức 10,03 USD/mmmbtu (tăng 5,7% so với cùng kỳ).

Triển vọng năm 2026: Giá urê toàn cầu hiện đang ở mức cao khoảng 700-900 USD/tấn; tuy nhiên, mức này nhiều khả năng chỉ mang tính ngắn hạn và sẽ hạ nhiệt khi eo biển Hormuz được mở lại. DPM ước tính giá urê bình quân có thể đạt 600-650 USD/tấn cho cả năm 2026.

Công ty đang linh hoạt gia tăng sản lượng xuất khẩu trong bối cảnh giá phân bón ở mức cao và nhu cầu trong nước vẫn yếu. Trong Q1/2026, sản lượng xuất khẩu đạt 70.000 tấn (so với kế hoạch 10.000 tấn), và dự kiến tăng lên đạt khoảng 100.000 tấn trong Q2/2026.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/4.

(Xem tiếp trang 2)

Chính sách cổ tức

DPM dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt 1.500đ/cp (lợi suất cổ tức 5,6%) từ KQKD năm 2025 tích cực, tăng so với mức đề xuất 1.200đ/cp của năm trước.

Cho năm 2026, DPM dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt 1.200đ/cp, tuy nhiên mức này có thể điều chỉnh tùy theo KQKD thực tế.

Cập nhật tiến độ các dự án chủ chốt

Dự án H_2O_2 là một phần trong danh mục dự án rộng hơn tập trung vào hóa chất hạ nguồn và phát triển các sản phẩm xanh, thân thiện với môi trường. Việc đầu tư vào H_2O_2 tận dụng lợi thế nguồn nguyên liệu sẵn có và hạ tầng dầu khí nhằm sản xuất các sản phẩm có giá trị gia tăng cao hơn cho thị trường nội địa.

Đây được xem là dự án chủ chốt có thể hỗ trợ tăng trưởng hai chữ số cho DPM trong tương lai. Đồng thời, dự án cũng là một phần trong chiến lược mở rộng mảng hóa chất và giảm phụ thuộc vào mảng phân bón truyền thống của công ty. Dự án đã hoàn tất giai đoạn nghiên cứu khả thi.

Dự án mở rộng kho chứa H_3PO_4

Tại DPM, nhà máy NPK Phú Mỹ có khả năng chuyển đổi linh hoạt giữa sản xuất NPK và DAP. Công ty sản xuất DAP từ axit phosphoric nhập khẩu, khác với các doanh nghiệp cùng ngành như DAP Vinachem và DAP Lào Cai, vốn sử dụng quặng apatit và NH_3 làm nguyên liệu đầu vào chính.

Nhằm tối ưu hóa việc lưu trữ nguyên liệu, tinh gọn chuỗi sản xuất và nâng cao hiệu quả hoạt động của nhà máy NPK, DPM đang đầu tư 81 tỷ đồng vào bồn chứa H_3PO_4 mới. Thời gian xây dựng dự kiến kéo dài hơn 6 tháng, bắt đầu từ ngày 6/3/2026. Bồn chứa dạng hình trụ đứng (2.400 m³) sẽ cho phép sản xuất DAP tối đa 2.500 tấn mỗi mẻ.

Duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu tăng 7,7% trong 3 tháng qua, DPM đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 10 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 14,1 lần.

HSC duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	13,496	16,564	20,495	20,655	20,655
Lợi nhuận gộp	1,898	2,939	4,502	4,146	4,004
Chi phí BH&QL	(1,540)	(1,929)	(2,388)	(2,178)	(2,186)
Thu nhập khác	4.46	18.0	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	363	1,028	2,115	1,968	1,819
Lãi vay thuần	304	322	149	148	136
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	2.65	3.04	3.27	3.43	3.60
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	669	1,353	2,267	2,119	1,958
Chi phí thuế TNDN	(115)	(258)	(390)	(364)	(337)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(16.5)	(21.9)	(46.9)	(43.9)	(40.5)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	538	1,074	1,830	1,711	1,581
Lợi nhuận thuần ĐC	538	1,074	1,830	1,711	1,581
EBITDA ĐC	756	1,379	2,561	2,428	2,294
EPS (đồng)	791	2,202	2,691	2,516	2,325
EPS ĐC (đồng)	791	1,579	2,691	2,516	2,325
DPS (đồng)	1,500	1,200	1,500	1,500	1,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	680	488	680	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)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	1,005	1,168	2,548	2,823	3,317
Đầu tư ngắn hạn	9,464	7,835	7,835	7,835	7,443
Phải thu khách hàng	653	1,390	1,362	1,494	1,533
Hàng tồn kho	1,731	3,434	3,008	3,244	3,533
Các tài sản ngắn hạn khác	367	683	611	661	712
Tổng tài sản ngắn hạn	13,220	14,510	15,364	16,057	16,539
TSCĐ hữu hình	1,942	1,818	1,910	2,007	2,109
TSCĐ vô hình	859	894	831	767	704
Bất động sản đầu tư	181	171	161	152	142
Đầu tư dài hạn	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60
Đầu tư vào Cty LD,LK	30.6	31.8	31.8	31.8	31.8
Tài sản dài hạn khác	317	348	439	453	442
Tổng tài sản dài hạn	3,333	3,267	3,376	3,414	3,433
Tổng cộng tài sản	16,552	17,777	18,741	19,471	19,971
Nợ ngắn hạn	3,422	4,164	4,164	4,164	4,164
Phải trả người bán	691	671	924	917	902
Nợ ngắn hạn khác	811	844	688	615	598
Tổng nợ ngắn hạn	5,199	6,028	6,179	6,156	6,095
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	133	133	133	133	133
Nợ dài hạn khác	41.2	82.7	71.6	122	114
Tổng nợ dài hạn	174	215	204	255	247
Tổng nợ phải trả	5,372	6,244	6,383	6,410	6,342
Vốn chủ sở hữu	11,180	11,533	12,358	13,061	13,630
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	11,180	11,533	12,358	13,061	13,630
Tổng nợ phải trả và VCSH	16,552	17,777	18,741	19,471	19,971
BVPS (đ)	16,441	16,960	18,173	19,207	20,044
Nợ thuần*/(tiền mặt)	2,417	2,996	1,616	1,341	847

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	363	1,028	2,115	1,968	1,819
Khấu hao	(394)	(351)	(447)	(461)	(475)
Lãi vay thuần	304	322	149	148	136
Thuế TNDN đã nộp	(115)	(258)	(390)	(364)	(337)
Thay đổi vốn lưu động	188	(3,061)	1,011	(390)	(449)
Khác	(186)	(454)	(426)	(270)	(215)
LCT thuần từ HKKD	948	(2,072)	2,905	1,552	1,430
Đầu tư TS dài hạn	(85.5)	(129)	(558)	(498)	(494)
Góp vốn & đầu tư	(17,258)	(19,079)	0	0	392
Thanh lý	0.52	2.82	0	0	0
Khác	13,535	21,286	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(3,808)	2,081	(558)	(498)	(102)
Cổ tức trả cho CSH	(801)	(587)	(816)	(1,020)	(1,020)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	5,068	8,381	(151)	241	186
Khác	(1,646)	(7,638)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	2,621	155	(967)	(779)	(834)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,242	1,005	1,168	2,548	2,823
LCT thuần trong kỳ	(240)	164	1,380	275	494
Ảnh hưởng của tỷ giá	3.18	(0.40)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,005	1,168	2,548	2,823	3,317
Dòng tiền tự do	862	(2,202)	2,347	1,054	936

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	14.1	17.7	22.0	20.1	19.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.60	8.32	12.5	11.8	11.1
Tỷ suất LNT (%)	3.98	6.48	8.93	8.28	7.65
Thuế TNDN hiện hành (%)	17.2	19.0	17.2	17.2	17.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	(0.54)	22.7	23.7	0.78	0
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	7.26	82.3	85.8	(5.19)	(5.54)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	3.52	99.7	70.4	(6.51)	(7.59)
Tăng trưởng EPS (%)	3.52	178	22.2	(6.51)	(7.59)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	3.52	99.7	70.4	(6.51)	(7.59)
Tăng trưởng DPS (%)	(25.0)	(20.0)	25.0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	190	54.5	55.7	59.6	64.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	4.73	9.46	15.3	13.5	11.8
ROACE (%)	3.13	8.90	17.4	15.2	13.4
Vòng quay tài sản (lần)	0.90	0.97	1.12	1.08	1.05
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	2.61	(2.02)	1.37	0.79	0.79
Số ngày tồn kho	54.5	92.0	68.7	71.7	77.5
Số ngày phải thu	20.6	37.2	31.1	33.0	33.6
Số ngày phải trả	21.7	18.0	21.1	20.3	19.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	23.6	28.2	15.3	12.6	8.44
Nợ/tài sản (%)	22.0	24.9	23.7	23.0	22.4
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	4.81	3.21	1.73	1.84	1.95
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.54	2.41	2.49	2.61	2.71
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.85	0.83	0.60	0.59	0.58
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.2	9.94	4.83	5.00	5.26
P/E (lần)	34.1	12.3	10.0	10.7	11.6
P/E ĐC (lần)	34.1	17.1	10.0	10.7	11.6
P/B (lần)	1.64	1.59	1.49	1.41	1.35
Lợi suất cổ tức (%)	5.56	4.44	5.56	5.56	5.56

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