

MUA

Giá mục tiêu 2026:	26.500 VND
% tăng giá:	22%
Cập nhật:	08/10/2026

DPM

Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí - Công ty Cổ phần

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Giá phân bón neo ở vùng cao giúp KQKD tăng trưởng mạnh (tương tự giai đoạn 2021-2022)

Rủi ro: (1) nhu cầu tiêu thụ phân bón có thể suy giảm vào 2H/2026 khi khí hậu bước vào pha El Nino, (2) giá ure điều chỉnh nhanh khi chiến sự Trung Đông bình thường hóa

Đơn vị : tỷ VND

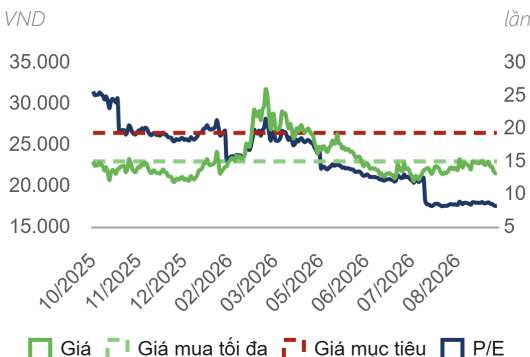
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	5.301	6.986	20.211
% YoY	34%	32%	22%
LNST sau CĐTS	403	906	2.021
% YoY	75%	125%	88%

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:	Hóa chất
Giá hiện tại:	21.650 VND
Vốn hóa:	14.720 tỷ VND
Số lượng CPLH:	680 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	2.608 VND
P/B:	1,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	15,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6T/2026, doanh thu của DPM đạt 12.069 tỷ đồng (+33,8% YoY), trong khi LNST đạt 1.308 tỷ đồng (+115,2% YoY). Với kết quả này, DPM lần lượt hoàn thành 73% kế hoạch doanh thu và vượt 92% mục tiêu lợi nhuận cho năm 2026.

Với kỳ vọng (1) giá phân bón tiếp tục neo ở vùng cao và (2) nhu cầu phân bón duy trì tích cực, DSC dự phóng doanh thu và LNST của DPM lên mức 20.211 tỷ (+22% YoY) và 2.021 tỷ (+88% YoY)

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

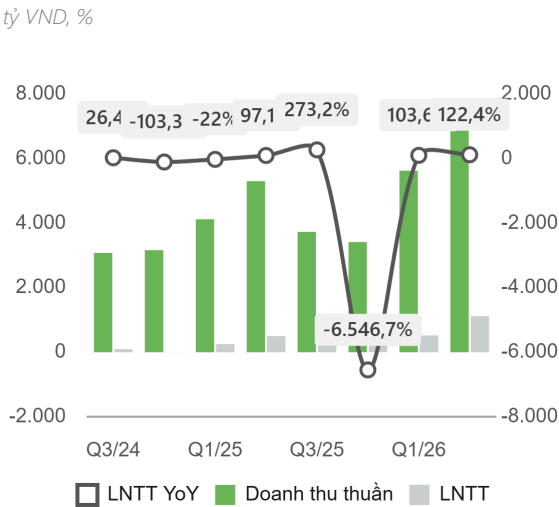
Hưởng lợi từ giá phân bón tăng cao

Diễn biến giá ure đang tạo động lực tích cực cho hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp phân bón nói chung và DPM nói riêng. Trong 6T/2026, giá bán bình quân tại 4 thị trường chính đạt khoảng 592 USD/tấn, tăng 62% so với cùng kỳ năm trước; riêng thị trường Đông Nam Á đạt khoảng 616 USD/tấn, tăng 55%. Mặt bằng giá cao tiếp tục hỗ trợ hoạt động xuất khẩu ure của Việt Nam, với sản lượng 6T/2026 đạt 897,7 nghìn tấn, trị giá 515,5 triệu USD, tương ứng giá xuất khẩu bình quân khoảng 574 USD/tấn. So với cùng kỳ 2025, sản lượng xuất khẩu tăng 103,4%, trong khi kim ngạch tăng tới 182,4%, cho thấy tăng trưởng xuất khẩu được thúc đẩy đồng thời bởi sản lượng và giá bán. Tại thị trường nội địa, giá ure cũng tăng bình quân 40–44% so với cùng kỳ, với đà tăng mạnh nhất trong tháng 4–5 trước khi hạ nhiệt vào tháng 6, trong bối cảnh Trung Quốc nối lại xuất khẩu ure từ cuối tháng 6 với hạn ngạch ban đầu khoảng 2–2,6 triệu tấn. Đối với DPM, giá bán các dòng sản phẩm cũng đồng loạt tăng trong quý 2, cụ thể ure đạt 15.900 đồng/kg (+47%), amoniac gần 21.000 đồng/kg (+130%), UFC85 23.600 đồng/kg (+52%), riêng NPK 12.700 đồng/kg chỉ tăng 7%.

DSC cho rằng giá phân bón có thể tiếp tục hạ nhiệt trong những tháng cuối năm khi Trung Quốc dự kiến nâng hạn ngạch xuất khẩu lên khoảng 3,3 triệu tấn trong giai đoạn tháng 9–10. Tuy nhiên, dư địa giảm giá được đánh giá là hạn chế do căng thẳng địa chính trị kéo dài, trong khi nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường lớn vẫn duy trì xu hướng tích cực. Theo Argus, mức giảm nếu có nhiều khả năng là nhịp điều chỉnh từ nền cao, thay vì quay lại mặt bằng thấp của năm 2025 từ đó giúp kích thích nhóm người mua từng trì hoãn quay lại thị trường. Điều này cho thấy thị trường vẫn có lực cầu tiềm ẩn khi các nhà nhập khẩu cần bổ sung hàng sau giai đoạn chờ giá và khi một số thị trường bước vào nhu cầu nửa cuối năm.



DOANH THU & LNTT



Nguồn: DPM, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

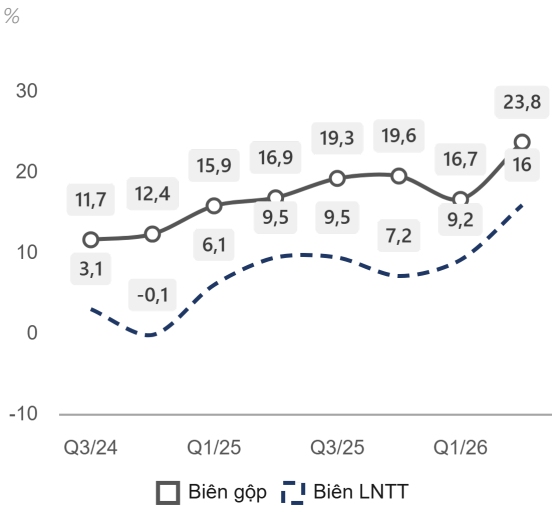
Lợi nhuận quay lại thời kỳ hoàng kim nhưng rủi ro vẫn còn phía trước

Trong Q2/2026, DPM ghi nhận DTT đạt 6.985,8 tỷ đồng (+31,8% YoY) và LNTT đạt 1.116,0 tỷ đồng (+122,4% YoY), lần đầu vượt mốc 1.000 tỷ đồng kể từ Q4/2022, thời điểm xung đột Nga – Ukraine mới bùng nổ. Lũy kế 6T/2026, doanh thu đạt 12.069 tỷ đồng (+33,8% YoY), trong khi LNST đạt 1.308 tỷ đồng (+115,2% YoY).

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh nhờ giá phân bón duy trì ở mức cao trong bối cảnh xung đột tại Trung Đông kéo dài, cùng với nhu cầu nhập khẩu gia tăng tại một số thị trường tiêu thụ chủ chốt. Cụ thể, tổng sản lượng kinh doanh phân bón đạt hơn 906 nghìn tấn, tương đương 132% kế hoạch 6T và 68% kế hoạch cả năm 2026, tăng 5% YoY. Trong đó, xuất khẩu tiếp tục là động lực tăng trưởng chính khi sản lượng Ure xuất khẩu tăng mạnh 224% YoY, qua đó bù đắp hoàn toàn mức sụt giảm nhẹ tại thị trường nội địa do giá nông sản chưa tăng tương ứng với giá vật tư nông nghiệp.

DSC đánh giá triển vọng KQKD của DPM trong 2H/2026 vẫn tương đối tích cực, nhờ giá phân bón được kỳ vọng tiếp tục duy trì ở mức cao. Theo dự báo của World Bank, chỉ số giá phân bón bình quân năm 2026 có thể tăng khoảng 31%, trong đó giá Ure tăng khoảng 60% so với năm 2025, phản ánh nhu cầu cơ bản vẫn ổn định trong khi chuỗi cung ứng chưa hoàn toàn trở lại trạng thái bình thường. Bên cạnh đó, nhu cầu tiêu thụ trong nước được kỳ vọng cải thiện khi thị trường bước vào vụ Đông Xuân, qua đó hỗ trợ triển vọng kinh doanh của DPM trong nửa cuối năm.

BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: DPM, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận cải thiện mạnh

Trong Q2/2026, biên lợi nhuận gộp (BLNG) của DPM tăng mạnh lên 23,8%, cao hơn gần 7 điểm % so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ doanh nghiệp hưởng lợi từ lượng hàng tồn kho giá thấp được tích trữ từ nửa cuối năm 2025. Bên cạnh đó, việc DPM bắt đầu khai thác phân khúc ure kỹ thuật có giá trị gia tăng cao, tiêu biểu là đơn hàng xuất khẩu 3.300 tấn với mức giá 900 USD/tấn FOB Phú Mỹ, cùng với tác động tích cực từ chính sách thuế VAT mới, cũng góp phần hỗ trợ cải thiện BLNG. DSC cho rằng biên lợi nhuận có thể thu hẹp trong 2H/2026 khi giá phân bón hạ nhiệt khỏi vùng đỉnh, song vẫn được duy trì ở mức tích cực, qua đó tiếp tục hỗ trợ hiệu quả kinh doanh. Theo đó, BLNG cả năm 2026 của DPM được kỳ vọng đạt khoảng 20%.

Trong khi đó, biên LNTT phục hồi lên 16,0% trong Q2/26, mặc dù chi phí quản lý và chi phí bán hàng lần lượt tăng mạnh 121% và 17% YoY. Kết quả này được hỗ trợ bởi doanh thu tài chính gần gấp đôi cùng kỳ, chủ yếu nhờ gia tăng lãi tiền gửi và lãi cho vay. Doanh nghiệp đã tận dụng lượng tiền mặt dồi dào để mở rộng các khoản đầu tư tài chính, trong bối cảnh lãi suất tiền gửi vẫn duy trì ở mức cao.

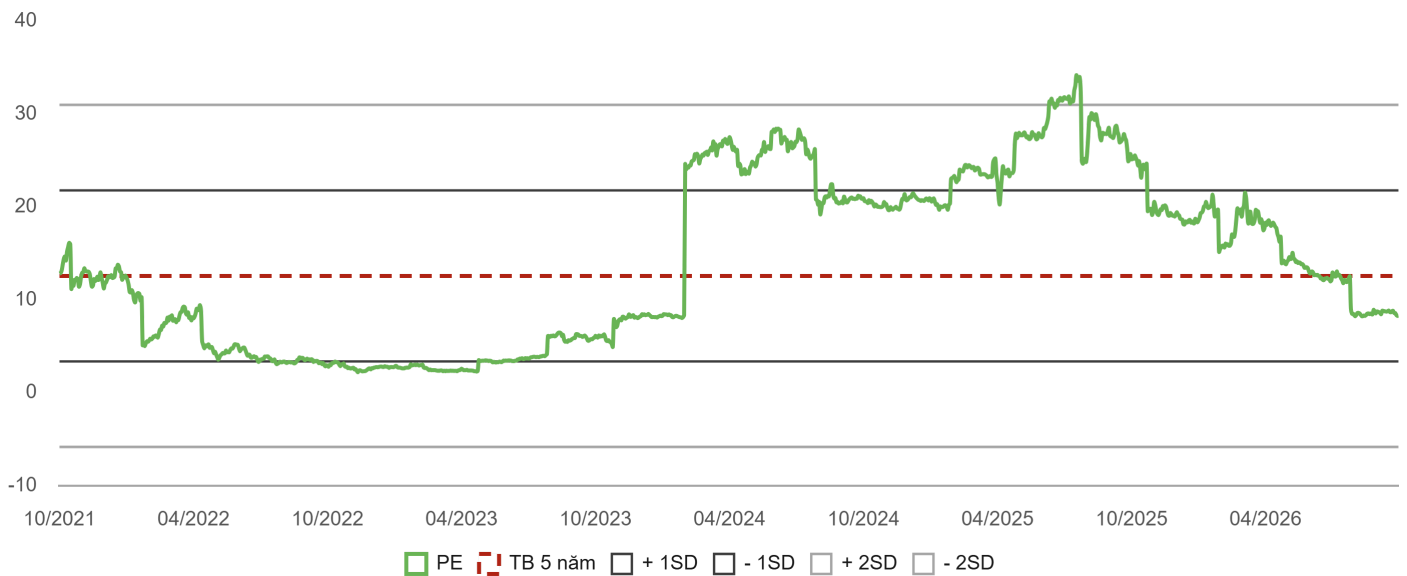
Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E với mức giá mục tiêu giữ nguyên ở mức 26.500 VND/cp (đã điều chỉnh sau khi chia cổ tức), tương đương với mức P/E mục tiêu là 9,08 lần. DSC nhận định ngành phân bón nói chung và DPM nói riêng vẫn được hưởng lợi từ việc giá bán phân vẫn tiếp tục duy trì ở mức nền cao do tình hình địa chính trị bất ổn

Bối cảnh định giá

DPM đang giao dịch ở mức P/E là 8,38 lần, thấp hơn đáng kể so với trung bình 5 năm. DSC đánh giá mức chiết khấu hiện tại đã đưa DPM về mức hợp lý cho việc mua mới.

P/E

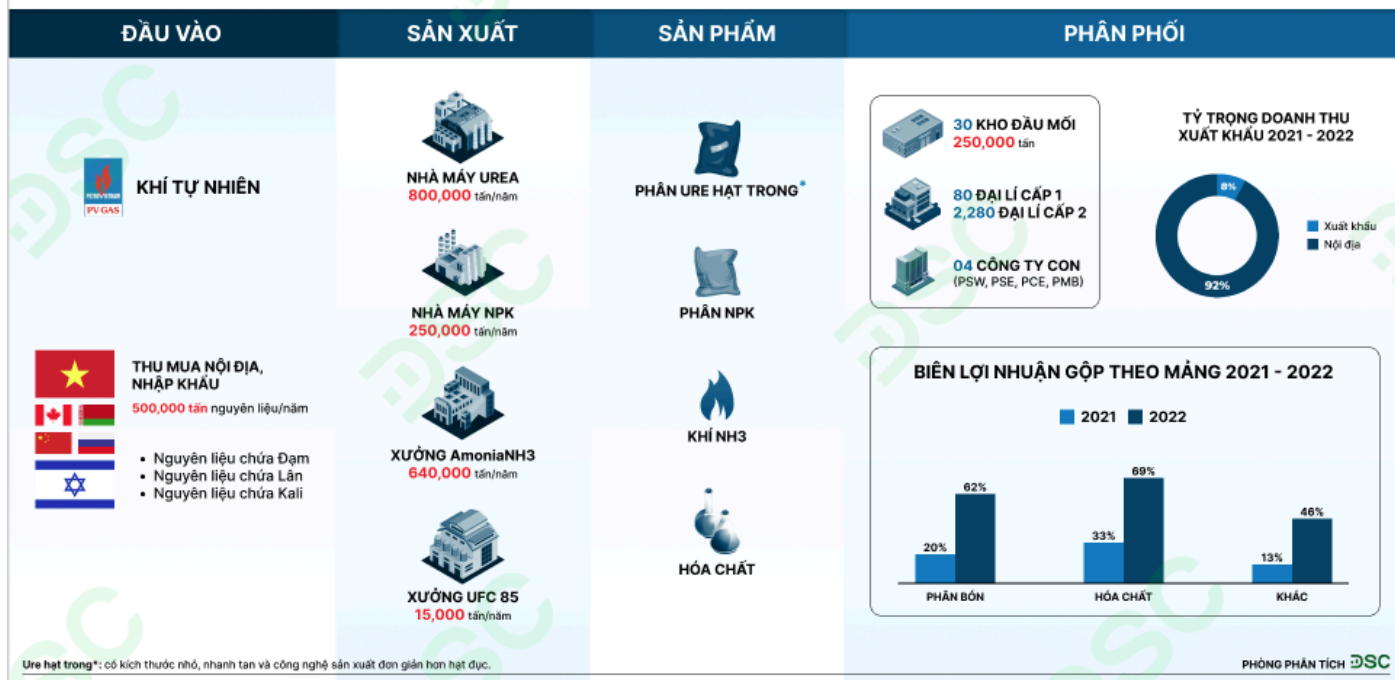


Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

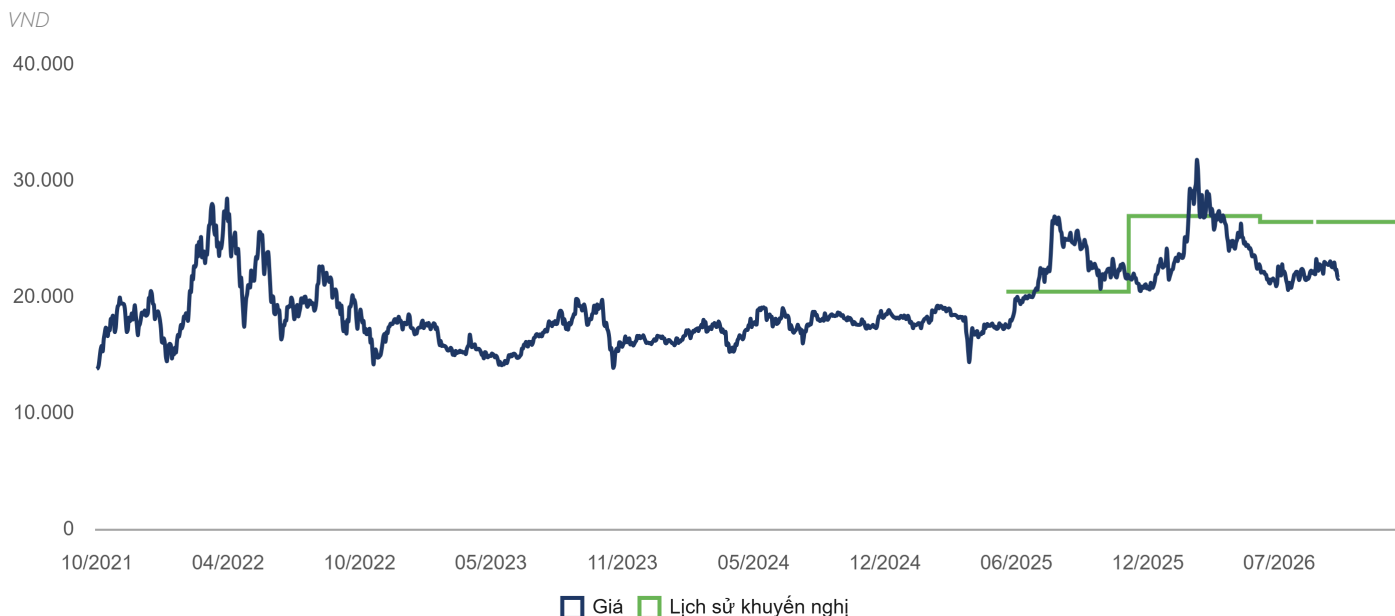
MÔ HÌNH KINH DOANH

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



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

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 CHÊNH 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

Lê Công Nguyên

Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

-  Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
-  (024) 3880 3456
-  info@dsc.com.vn