THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	**21.500 VND**
% tăng giá:	**10%**
Cập nhật:	**17/11/2026**

DPM

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

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Nhu cầu vụ Đông Xuân và khả năng các nhà máy urê Trung Đông giảm công suất khi giá khí neo cao có thể giúp giá urê hồi phục từ Q4/2026

Rủi ro: (1) Chi phí khí đầu vào tăng nhanh hơn giá bán urê tiếp tục bào mòn biên lợi nhuận và (2) Nguồn cung urê toàn cầu dồi dào khi Trung Quốc duy trì xuất khẩu,

Đơn vị : tỷ VND

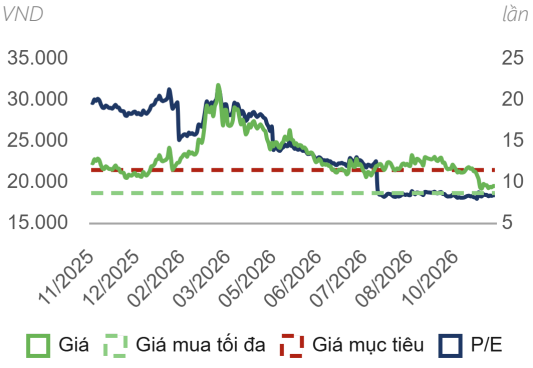
	Q3/25	Q3/26	2026F
DTT	3.729	4.128	20.500
% YoY	*21%*	*11%*	*24%*
LNST sau CĐTS	236	40	1.603
% YoY	*275%*	*-83%*	*46%*

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:	**19.550 VND**
Vốn hóa:	**13.293 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**680 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**2.320 VND**
P/E:	**8,4 lần**



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9T/2026, DPM ghi nhận doanh thu thuần đạt 16.737 tỷ đồng (+27% YoY) và LNST đạt 1.371 tỷ đồng (+59% YoY), lần lượt hoàn thành 88% và 95% kế hoạch năm vừa được điều chỉnh tăng. Tuy nhiên, riêng Q3/2026, LNST sau CĐTS chỉ đạt 40 tỷ đồng (-83% YoY), thấp hơn đáng kể kỳ vọng của thị trường do biên lợi nhuận gộp giảm sâu khi giá khí đầu vào tăng nhanh hơn giá bán.

DSC nâng dự phóng doanh thu thuần năm 2026 lên 20.500 tỷ đồng (+24% YoY) nhưng hạ dự phóng LNST sau CĐTS từ 2.021 tỷ xuống 1.603 tỷ đồng (+46% YoY). Theo đó, DSC hạ giá mục tiêu xuống 21.500 VND/cp và chuyển khuyến nghị từ MUA sang THEO DÕI.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Biên lợi nhuận urê bị kẹp giữa giá bán hạ nhiệt và chi phí khí neo cao

Giá urê FOB đạt đỉnh 908 USD/tấn vào nửa cuối tháng 4/2026, mức cao nhất kể từ tháng 9/2022, trước khi hạ nhiệt về khoảng 400 USD/tấn khi Trung Quốc nối lại hoạt động xuất khẩu và giảm giá sàn từ khoảng 660 USD/tấn xuống 430 USD/tấn FOB. Đến giữa tháng 8, đợt đấu thầu nhập khẩu urê của Ấn Độ ghi nhận lượng chào bán vượt 5 triệu tấn, gấp khoảng 3 lần nhu cầu 1,7 triệu tấn, với giá phổ biến 400–450 USD/tấn, thấp hơn 10–15% so với đợt thầu tháng 6. Trong khi đó, chi phí đầu vào chưa có dấu hiệu hạ nhiệt khi giá khí TTF tại châu Âu chạm ngưỡng 84,5 EUR/MWh (+167% YoY), còn chi phí khí của DPM tăng nhanh hơn giá bán trong Q3. Theo World Bank, giá urê bình quân Q3/2026 đạt 399 USD/tấn, giảm 42% QoQ và 18% YoY.

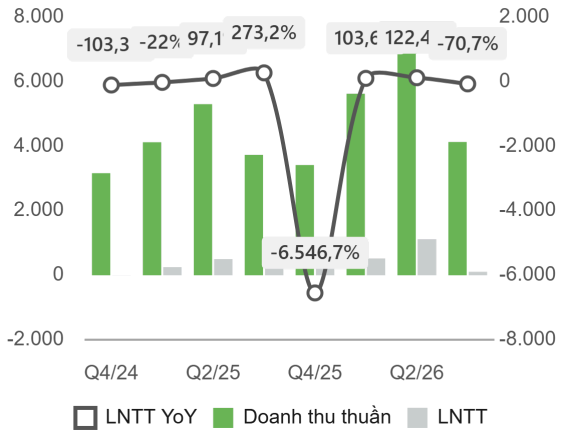
Áp lực giá bán phản ánh rõ vào cơ cấu kinh doanh 9T/2026 của DPM. Sản lượng tiêu thụ urê Phú Mỹ và các sản phẩm khác đạt khoảng 647 nghìn tấn, thấp hơn mức 687 nghìn tấn cùng kỳ, trong khi phân bón thương mại đạt khoảng 393 nghìn tấn, vượt hơn 80% kế hoạch 9 tháng. Điều này cho thấy tăng trưởng doanh thu đang phụ thuộc nhiều hơn vào mảng phân bón thương mại, vốn có biên lợi nhuận thấp hơn. DSC đánh giá biên lợi nhuận urê có thể đã tạo đáy trong Q3 và sẽ dần cải thiện khi bước vào vụ Đông Xuân. Tuy nhiên, DSC chưa kỳ vọng biên lợi nhuận quay lại mức trên 20% như trong 1H/2026.

DPM

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

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: DPM, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

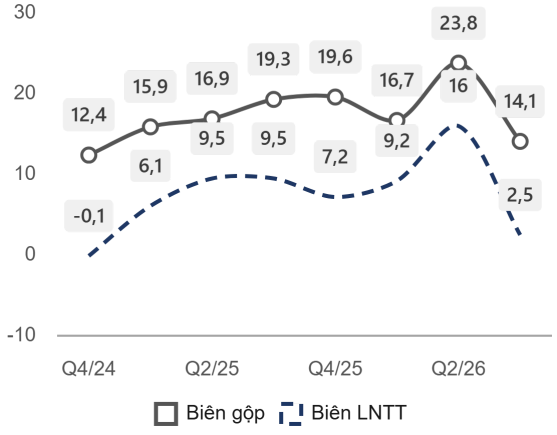
Doanh thu vẫn tăng nhưng lợi nhuận sụt giảm mạnh

Trong Q3/2026, DPM ghi nhận doanh thu thuần đạt 4.127 tỷ đồng (+10,6% YoY, -40,9% QoQ) và LNTT ước đạt khoảng 103 tỷ đồng (-71% YoY, -91% QoQ). LNST sau CĐTS chỉ đạt 40 tỷ đồng (-83% YoY), mức thấp nhất kể từ Q4/2024. DSC đánh giá chất lượng tăng trưởng của DPM trong Q3 đã suy giảm đáng kể. Doanh thu tăng chủ yếu nhờ phân bón thương mại và NPK, trong khi lợi nhuận gộp giảm 19% YoY xuống 581 tỷ đồng, cho thấy phần doanh thu tăng thêm gần như không tạo ra lợi nhuận.

Mặc dù lợi nhuận lũy kế 9T/2026 vẫn tăng trưởng mạnh nhờ kết quả tích cực trong nửa đầu năm, DSC cho rằng lợi nhuận của DPM đã qua đỉnh chu kỳ. Trong thời gian tới, KQKD được kỳ vọng cải thiện nhờ nhu cầu tiêu thụ nội địa bước vào vụ Đông Xuân. Tuy nhiên, mức độ phục hồi dự kiến không quá đột biến trong bối cảnh giá phân bón hạ nhiệt trong khi chi phí đầu vào giảm chậm hơn.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: DPM, DSC tổng hợp

BLNG giảm sâu khi lợi thế tồn kho giá thấp không còn

BLNG Q3/2026 giảm xuống 14,1% (-5,2 điểm % YoY, -9,7 điểm % QoQ), mức thấp nhất kể từ Q4/2024. DSC cho rằng nguyên nhân đến từ (1) chi phí đầu vào tăng nhanh hơn giá bán urê, (2) lợi thế từ lượng hàng tồn kho giá thấp tích trữ từ 2H/2025, vốn hỗ trợ BLNG Q2 lên 23,8%, đã không còn, và (3) tỷ trọng phân bón thương mại có biên lợi nhuận thấp tăng lên. Đây là các yếu tố mang tính chu kỳ và cơ cấu, nên chúng tôi không kỳ vọng BLNG sẽ phục hồi nhanh.

BLNTT thậm chí giảm mạnh hơn, xuống 2,5% (-7,0 điểm % YoY). Ngoài mức giảm 5,2 điểm % của BLNG, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng 15% YoY lên 501 tỷ đồng (chiếm 12,1% doanh thu, từ 11,8% cùng kỳ) và chiếm tới 86% lợi nhuận gộp cũng khiến BLNTT gặp áp lực. Đồng thời, doanh thu tài chính giảm 43% YoY xuống 66 tỷ đồng do lãi tiền gửi giảm, khiến lợi nhuận tài chính thuần thu hẹp từ khoảng 1,9% xuống 0,4% doanh thu và không còn đóng vai trò hỗ trợ như trong Q2. DSC đánh giá với quy mô doanh thu quý dưới 4.500 tỷ đồng và BLNG quanh 14%, chi phí vận hành gần như hấp thụ toàn bộ lợi nhuận gộp. Trên cơ sở đó, DSC điều chỉnh giảm dự phóng BLNG năm 2026 từ khoảng 20% xuống 18,5%, đồng thời cho rằng biên lợi nhuận chỉ có thể cải thiện đáng kể nếu giá urê phục hồi tốt trong vụ Đông Xuân, trong khi chi phí khí đầu vào hạ nhiệt.

DPM

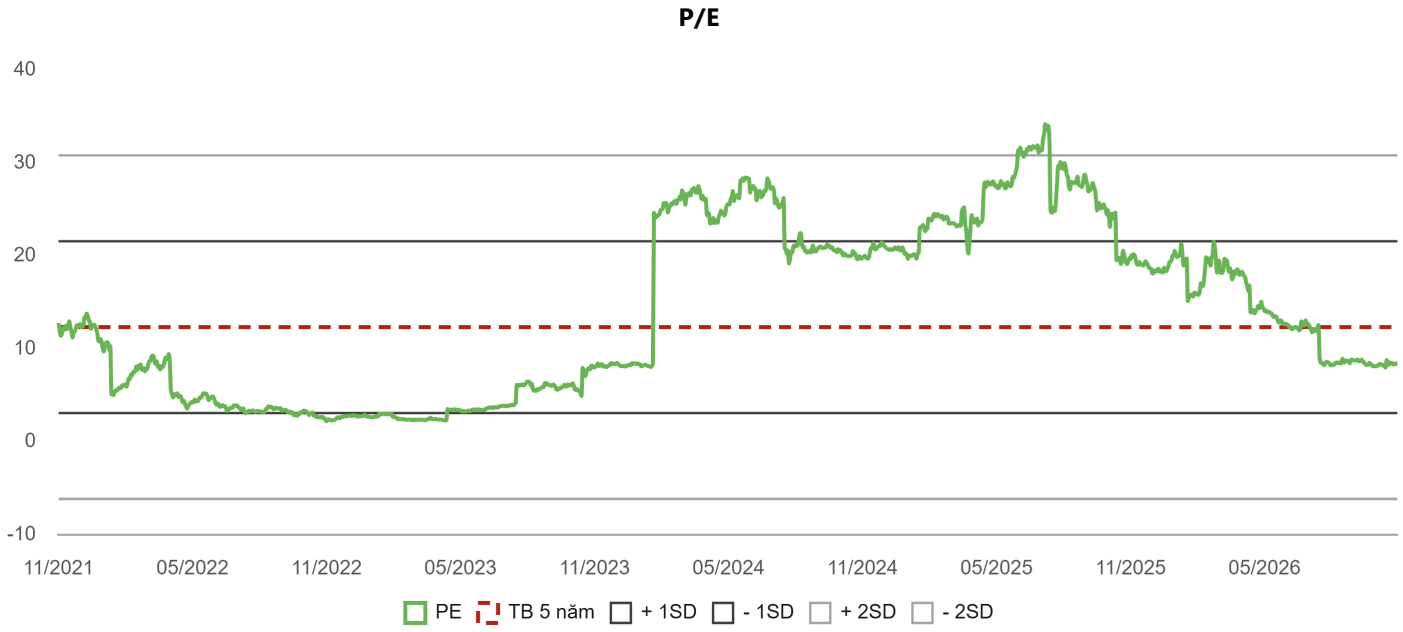
Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí - Công ty Cổ phần

Phương pháp định giá

DSC sử dụng phương pháp định giá P/E với mức P/E mục tiêu 9,08 lần, giữ nguyên so với báo cáo trước. Áp dụng cho EPS dự phóng năm 2026 sau điều chỉnh khoảng 2.358 VND/cp (LNST sau CĐTS 1.603 tỷ đồng trên 680 triệu cổ phiếu), DSC đưa ra giá mục tiêu cho DPM năm 2026 ở mức 21.500 VND/cp. Việc điều chỉnh giảm giá mục tiêu hoàn toàn đến từ dự phóng lợi nhuận thấp hơn, trong khi P/E mục tiêu được giữ nguyên do các yếu tố định giá tương đối cân bằng. Cụ thể, DSC chưa nâng P/E mục tiêu do lợi nhuận đã qua đỉnh chu kỳ, nhưng cũng chưa hạ định giá khi giá urê vẫn còn dư địa phục hồi, dù các tín hiệu cải thiện hiện chưa thực sự rõ nét.

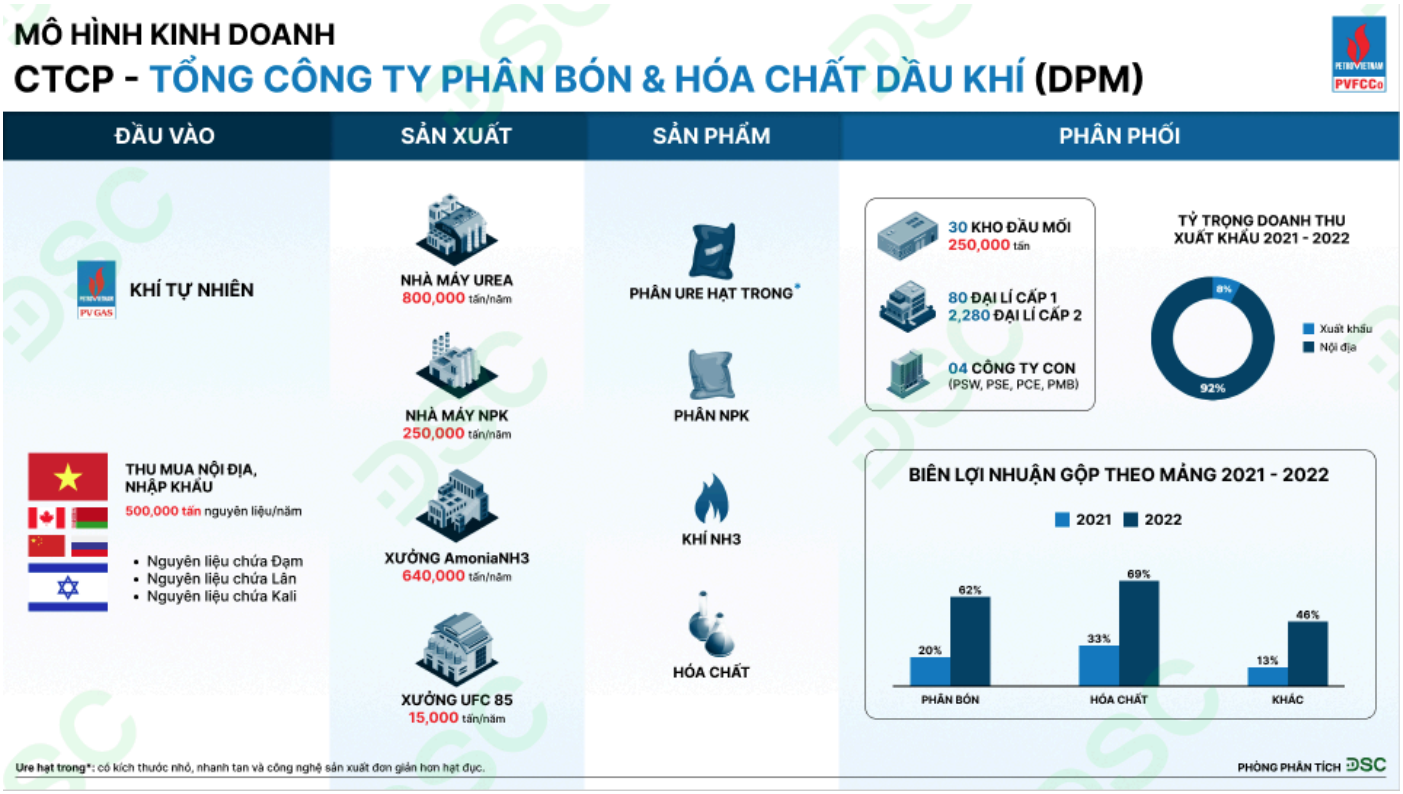
Bối cảnh định giá

DPM đang giao dịch với mức P/E 8,4 lần thấp hơn đáng kể so với trung bình 5 năm. Dựa trên EPS dự phóng 2026, P/E forward khoảng 9,1 lần, cao hơn P/E mục tiêu. Giá cổ phiếu đã giảm khoảng 10% kể từ báo cáo trước, nhưng DSC cho rằng mức giảm này mới phản ánh tương xứng với việc lợi nhuận đi xuống. Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI, tuy nhiên nhà đầu tư có thể cân nhắc tích lũy khi có tín hiệu về sự hồi phục của giá urê trong vụ Đông Xuân.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



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

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

HỘI SỞ CHÍNH

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