

# MUA

Giá mục tiêu 2026: **28.000 VND**  
% tăng giá: **18%**  
Cập nhật: 17/06/2026

## TRIỂN VỌNG 2026

**Tích cực:** (1) Ít bị ảnh hưởng bởi giá khí đầu vào tăng cao; (2) Chính sách trong nước đang tạo điều kiện đẩy mạnh mảng hóa chất của DPM

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

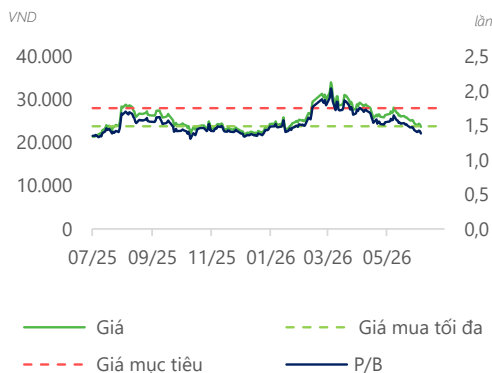
Đơn vị: tỷ VND	Q1/25	Q1/26	2026F
DTT	4.120	5.623	18.600
% YoY	25%	36%	12%
LNTT	253	515	1.652
% YoY	-22%	104%	22%

### 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:	23.650 VND
Vốn hóa:	16.080 tỷ VND
Số lượng CPLH:	680 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	1.868 VND
P/E:	12,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	20,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	15,0%



# DPM

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

**DSC**

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q1/2026, doanh thu của DPM tăng mạnh đạt 5.706 tỷ đồng (+37% YoY), LNTT đạt 515 tỷ đồng (104% YoY). Động lực tăng trưởng đến từ việc DPM đã bảo dưỡng xong nhà máy Phú Mỹ và vụ Đông Xuân đến muộn vào Q1/2026 giúp sản lượng tiêu thụ trong quý của DPM tăng mạnh.

Trên quan điểm DPM sẽ không bị ảnh hưởng nhiều từ việc giá khí tăng (khi giá bán của DPM tăng nhanh hơn giá khí do giá khí có độ trễ), hoạt động sản xuất và xuất khẩu của DPM sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh. Ngoài ra, trong dài hạn giá bán phân bón dự kiến tiếp tục neo ở vùng cao trong khi nguồn cung vẫn bị thu hẹp do Trung Quốc tiếp tục duy trì kiểm soát xuất khẩu phân bón. DSC đưa ra khuyến nghị MUA với cổ phiếu DPM với giá mục tiêu 28.000 đồng (upside 18%)

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### Ít bị ảnh hưởng từ giá khí đầu vào

Trong bối cảnh giá khí đầu vào đang biến động do chiến tranh Mỹ - Iran, DPM đã có những thỏa thuận với bên PV Gas để đảm bảo ổn định nguồn cung nguyên liệu đầu vào. Mặc dù chi phí khí đầu vào tăng khoảng 10%, tác động này phần lớn được bù đắp nhờ giá bán của DPM vẫn duy trì ở mức cao (ước tính giá bán đầu năm 2026 của Urea Phú Mỹ đã tăng 13% YoY và NH3 tăng 5% YoY). Ở góc độ ngành, Hiệp hội Phân bón Thế giới dự báo nhu cầu tiêu thụ phân bón toàn cầu sẽ tăng trưởng khoảng 1,5% mỗi năm đến năm 2027. Đồng thời, DSC kỳ vọng giá phân bón sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong nửa đầu năm 2026 nhờ nguồn cung còn thắt chặt, trước khi dần hạ nhiệt trong nửa cuối năm khi tình hình địa chính trị tại Trung Đông có dấu hiệu ổn định hơn.

### Triển vọng tích cực từ mảng hóa chất

Triển vọng mảng hóa chất của DPM trong năm 2026 khá tích cực khi chính sách trong nước sửa đổi theo hướng siết chặt tiêu chuẩn khí thải phương tiện giao thông sẽ mang lại nhiều lợi thế cho sản phẩm DEF Phú Mỹ Xanh của DPM. Ngoài ra, Luật hóa chất sửa đổi 2025 (có hiệu lực từ 01/2026) về tăng cường quản lý vòng đời hóa chất và nghị định 119/2025 về giảm phát thải khí nhà kính cũng giúp DPM duy trì lợi thế trong việc sản xuất NH3, H2O2 và CO2 khi dây chuyền sản xuất của DPM phù hợp với hướng an toàn và thân thiện với môi trường của chính sách trong nước.

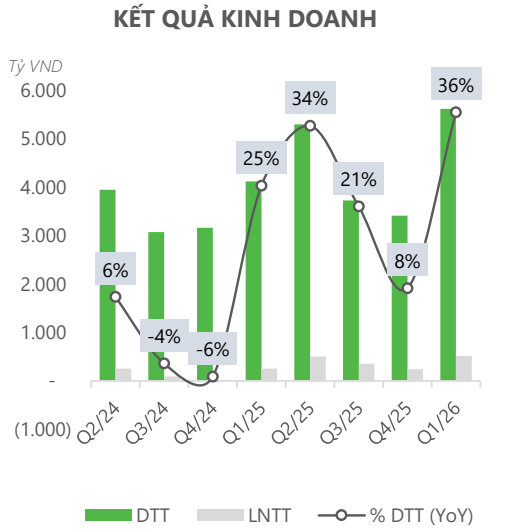
## ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

### Kết quả kinh doanh phục hồi mạnh mẽ

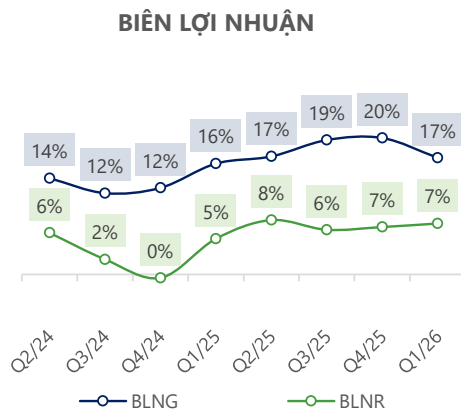
Lũy kế năm 2025, doanh thu thuần của DPM đạt 16.564 tỷ đồng (+22,7% YoY), LNTT đạt 1.353 tỷ đồng (+102% YoY), qua đó DPM hoàn thành 133% và 330% kế hoạch doanh thu và LNTT.

Bước sang Q1/2026, doanh thu của DPM tăng mạnh đạt 5.706 tỷ đồng (+37% YoY), LNTT đạt 515 tỷ đồng (104% YoY). Kết quả kinh doanh của DPM đã phục hồi mạnh mẽ do: (1) DPM đã hoàn thành đợt bảo dưỡng nhà máy lớn nhất trong lịch sử hoạt động, ước tính công suất hoạt động hiện tại là khoảng 116% so với công suất thiết kế ban đầu; và (2) Do mùa mưa kéo dài ở Tây Nguyên & Đông Nam Bộ cũng như vụ Đông Xuân tới trễ khiến nhu cầu tiêu thụ phân bón bắt đầu tăng kể từ đầu năm năm 2026 (thay vì cuối năm 2025).

Qua đó, sản lượng tiêu thụ Ure và NPK của DPM đã vượt kế hoạch đề ra trong 3 tháng đầu năm. Trong đó, doanh thu mảng Ure tăng nhờ giá bán Ure tăng 8,4% YoY, sản lượng duy trì ổn định đạt 234 nghìn tấn. Doanh thu mảng NPK ước tăng 72% svck nhờ giá bán tăng 13% svck và sản lượng đạt 59 nghìn tấn (+50% svck). Sản lượng mảng NPK tăng cao hơn Ure nhờ doanh nghiệp đẩy mạnh quảng cáo cho mảng này và nhu cầu thị trường tích cực. thu và lợi nhuận cho cả năm 2026.



Nguồn: DPM, DSC tổng hợp



Nguồn: DPM, DSC tổng hợp

### Biên lợi nhuận ròng vẫn được duy trì ổn định

Biên lợi nhuận gộp Q1/2026 của DPM đạt 17%, nhờ giá bán Ure tăng nhanh hơn chi phí khí đầu vào. Doanh thu tài chính tăng mạnh đạt 82 tỷ đồng (+156% YoY) nhờ lãi tiền gửi và cho vay tăng vọt. Tuy nhiên, chi phí bán hàng tăng cao đạt 281 tỷ đồng (+12% YoY) do các chi phí chăm sóc khách hàng và quảng cáo tăng mạnh. Chi phí quản lý cũng tăng đạt 183 tỷ đồng (+15% YoY) chủ yếu từ các chi phí liên quan chính sách nhân sự. Qua đó BLNR vẫn được duy trì ổn định ở mức 7%.

### Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E mới mức P/E dự phóng bằng với mức P/E trung bình 5 năm là 14,7 lần. DSC nhận định ngành phân bón vẫn được hưởng lợi từ việc giá bán phân vẫn tiếp tục duy trì ở mức nền cao do nguồn cung bị thắt chặt, ngoài ra giá khí đầu vào tăng không ảnh hưởng đáng kể đến DPM, qua đó duy trì được mức biên lợi nhuận ổn định. DSC khuyến nghị MUA với DPM với mức giá mục tiêu 28.000 VND, tương đương upside 18% so với mức giá hiện tại.

### Dữ liệu lịch sử chỉ số P/E



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

## PHỤ LỤC:

### Lịch sử khuyến nghị Mô hình kinh doanh

# DPM

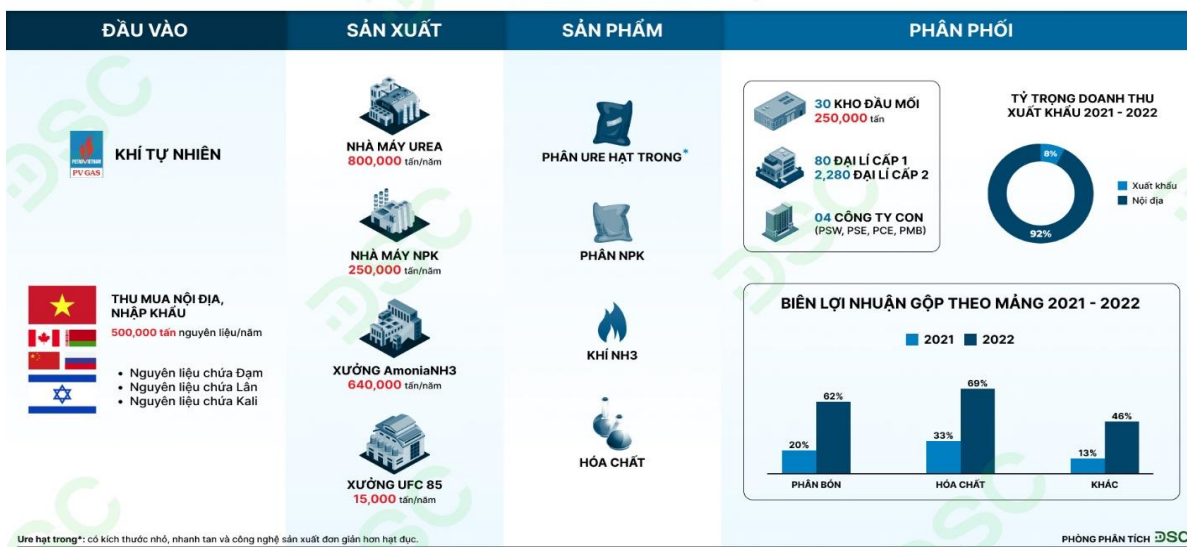
Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất  
Dầu khí - CTCP

## LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



## MÔ HÌNH KINH DOANH

### MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP - TỔNG CÔNG TY PHÂN BÓN & HÓA CHẤT DẦU KHÍ (DPM)



Nguồn: DPM Q1/2026, 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
<b>MUA</b>	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>THEO DÕI</b>	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
<b>BÁN</b>	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>CHỐT LỜI</b>	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.
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	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

### Đào Hải Nam

Chuyên viên Phân tích  
nam.dh@dsc.com.vn