

TỔNG CÔNG TY PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ - CTCP (HSX: DPM)
Ngô Bá Nguyên

Chuyên viên Phân tích cơ bản

 Email: nguyennb@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7560

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Hữu Thiên Ân

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

Diễn biến giá cổ phiếu DPM và VNIndex

Thông tin giao dịch (29/12/2025)

Giá hiện tại (VND/cp)	22.700
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	28.800
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	25.422
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	680
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	680
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	2.247.257
% sở hữu nước ngoài	3,69%
Vốn hóa (tỷ VND)	15.434
P/E trailing 12 tháng (lần)	17.5x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	1,295

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí - CTCP
Địa chỉ	Số 43 Mạc Đĩnh Chi, P. Đa Kao, Q.1, Tp.HCM
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh các loại phân bón vô cơ và hữu cơ
Chi phí chính	Chi phí khí
Lợi thế cạnh tranh	Lợi thế về thương hiệu và hệ thống phân phối
Rủi ro chính	Biến động giá khí và giá Urê

 Giá hiện tại: **22.700**

 Giá mục tiêu: **25.500**

 Tăng/(giảm): **+12,3%**

Khuyến nghị

THEO DÕI
PHỤC HỒI MẠNH TỪ MỨC NỀN THẤP

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DPM với giá mục tiêu **25.500 VND/cp**, cao hơn **12,3%** so với mức giá đóng cửa ngày 29/12/2025. Nhà đầu tư có thể theo dõi và mua vào cổ phiếu DPM ở mức giá **22.100 VND/cp**, với tỷ suất sinh lợi kỳ vọng đạt 15%.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:
► Kết quả kinh doanh Q4/2025 duy trì xu hướng tích cực

Chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của DPM sẽ duy trì xu hướng tích cực trong Q4/2025, với doanh thu thuần tăng trưởng 7,7% YoY (đạt 3.406 tỷ VND) và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 366% YoY (đạt 189 tỷ VND). Qua đó, kết quả kinh doanh cả năm 2025F của DPM ước đạt 16.556 tỷ VND doanh thu (+22,7% YoY, hoàn thành 129% kế hoạch) và 1.128 tỷ VND lợi nhuận sau thuế (+103,5% YoY, hoàn thành 353% kế hoạch).

Tăng trưởng chủ yếu đến từ: (1) giá bán Urê bình quân tăng do nguồn cung Urê thế giới thắt chặt và (2) chi phí đầu vào giảm do giá khí giảm theo giá dầu, đồng thời DPM được khấu trừ thuế VAT đầu vào từ đầu H2/2025.

► Triển vọng: Lợi nhuận đạt đỉnh trong 2026F và giảm nhẹ trong dài hạn do giá Urê dự báo hạ nhiệt

Chúng tôi giữ nguyên các quan điểm về triển vọng dài hạn của DPM như trong [Báo cáo cập nhật định giá DPM T08/2025](#).

Theo đó, trong giai đoạn 2026F - 2030F, doanh thu thuần của DPM được dự báo giảm nhẹ 1,5%/năm do giá bán Urê bình quân dự báo giảm 2,2%/năm khi nguồn cung Urê toàn cầu tăng. Lợi nhuận sau thuế dự phóng đạt đỉnh vào năm 2026F nhờ: (1) Chi phí đầu vào giảm do giá khí giảm theo đà giảm của giá dầu; (2) mức khấu trừ VAT cao hơn trong năm 2026 do doanh nghiệp được khấu trừ cả năm (so với chỉ nửa năm trong 2025). Sau đó đến năm 2030F, lợi nhuận dự báo giảm nhẹ 2,5%/năm, do biên lợi nhuận gộp mẫn Urê dần thu hẹp về 28,4% vào năm 2030F (giảm 4,0 đpt so với 2026F) do giá Urê giảm.

YẾU TỐ CẦN THEO DÕI:

- **Biến động giá Urê đầu ra biến động cùng chiều với giá Urê thế giới**
- **Biến động giá khí nguyên liệu đầu vào neo theo giá dầu FO**

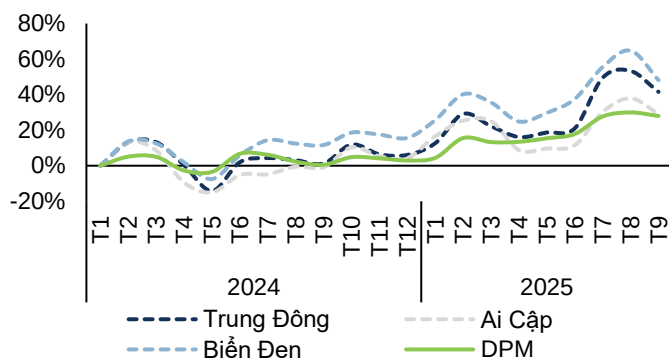
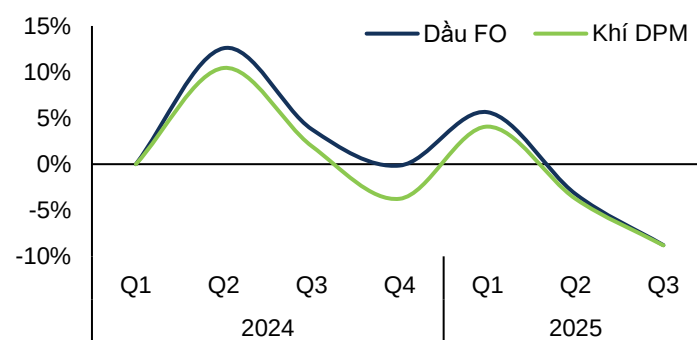
I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2025

DPM ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong Q3/2025 với doanh thu thuần tăng trưởng 21,2% YoY (đạt 3.729 tỷ VND) và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 259% YoY (đạt 239 tỷ VND). Tăng trưởng chủ yếu đến từ: (1) giá bán bình quân Urê tăng mạnh và (2) chi phí đầu vào giảm do giá khí giảm, ngoài ra DPM được khấu trừ thuế VAT đầu vào từ đầu Q3/2025.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q3/2025 của DPM

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2025	%YoY	9T2025	%YoY	%KH	Diễn giải kết quả Q3/2025
Doanh thu thuần	3.728,8	+21,2%	13.150,0	+27,3%	102%	Urê: Doanh thu tăng trưởng nhờ giá bán Urê phục hồi 25,3% YoY do nhu cầu phục hồi mạnh tại Ấn Độ, trong khi nguồn cung vẫn hạn chế do các nhà máy Urê tại Trung Đông chưa khôi phục sản xuất hoàn toàn sau đợt dừng máy vì xung đột Iran - Israel cuối T6/2025. NPK: Doanh thu sụt giảm chủ yếu do sản lượng tiêu thụ NPK giảm 23,2% YoY. Chúng tôi cho rằng mức giảm này xuất phát từ việc nhu cầu được dồn sớm hơn vào Q2 khi hoạt động chăm bón diễn ra sớm hơn. Phân bón thương mại: Doanh thu tăng trưởng nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 39% YoY và giá bán bình quân tăng 23% YoY.
<i>Phân Urê</i>	2.015,2	+3,3%	7.187,4	+8,0%		
<i>Phân NPK</i>	392,4	-19,6%	1.726,6	+15,1%		
<i>Phân bón thương mại</i>	729,0	+71,5%	2.709,0	+98,6%		
Lợi nhuận gộp	718,6	+100,3%	2.270,4	+50,8%		Biên lợi nhuận mảng Urê cải thiện nhờ: (1) giá bán Urê tăng và (2) chi phí đầu vào giảm do giá khí giảm 5,3% YoY theo giá dầu FO, đồng thời DPM được khấu trừ thuế VAT đầu vào từ đầu Q3/2025. Biên lợi nhuận gộp mảng NPK giảm do chi phí phân đơn đầu vào tăng nhanh hơn mức tăng của giá bán NPK.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	19,3%	+7,6 đpt	17,3%	+2,7 đpt		
<i>Phân Urê</i>	594,5	+193,1%	1.759,8	+39,3%		
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	29,5%	+19,1 đpt	24,5%	+5,5 đpt		
<i>Phân NPK</i>	42,0	-34,3%	229,9	+39,3%		
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	10,7%	-2,4 đpt	13,3%	+2,3 đpt		
<i>Phân bón thương mại</i>	37,2	+182,1%	147,0	+247,6%		
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	5,1%	+2,0 đpt	5,4%	+2,3 đpt		
Chi phí bán hàng	230,8	-0,8%	749,3	+15,2%		Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng do phát sinh khoản chi phí dự phòng 33,5 tỷ VND liên quan đến nghĩa vụ bảo lãnh nợ vay của VNPOLY.
Chi phí QLDN	209,6	+26,2%	556,1	+42,3%		
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	278,1	Cùng kỳ lỗ 40 tỷ VND	965,0	+108,0%		
Lợi nhuận hoạt động tài chính	72,2	-45,9%	134,9	-34,3%		
Lợi nhuận trước thuế	353,3	+273,2%	1.107,9	+64,6%	270%	
Lợi nhuận sau thuế	238,8	+259,1%	862,9	+51,4%	270%	

Nguồn: DPM, FPTS tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 1: Giá Urê phục hồi cùng chiều với giá Urê thế giới

Biểu đồ 2: Giá khí đầu vào của DPM hạ nhiệt cùng chiều với giá dầu FO


Nguồn: Bloomberg, FPTS tổng hợp

II. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025

Chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của DPM sẽ duy trì xu hướng tích cực trong Q4/2025, với doanh thu thuần tăng trưởng 7,7% YoY (đạt 3.406 tỷ VND) và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 366% YoY (đạt 189 tỷ VND). Qua đó, kết quả kinh doanh cả năm 2025F của DPM ước đạt 16.556 tỷ VND doanh thu (+22,7% YoY, hoàn thành 129% kế hoạch) và 1.128 tỷ VND lợi nhuận sau thuế (+103,5% YoY, hoàn thành 353% kế hoạch).

Với dự phóng trên, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2025F cao hơn lần lượt 10,7% và 10,3% so với dự phóng tại [Báo cáo cập nhật định giá DPM T08/2025](#) của chúng tôi, nguyên nhân chủ yếu do: (1) giá bán bình quân Urê cao hơn 2,8% so với dự báo; (2) sản lượng tiêu thụ phân bón thương mại cao hơn 32% so với dự báo.

Bảng 1: Dự báo kết quả kinh doanh Q4 và 2025 của DPM

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2025	%YoY	2025F	%YoY	%KH	Diễn giải kết quả dự phóng Q4/2025
Doanh thu thuần	3.406,1	+7,7%	16.556,1	+22,7%	129%	Urê: Doanh thu tăng trưởng nhờ giá bán bình quân tăng 16,2% YoY do nguồn cung Urê thắt chặt. Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ ước tính giảm 5% YoY do bão lũ ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ. NPK: Doanh thu tăng trưởng nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 5,0% YoY do nhu cầu tiêu thụ cải thiện mạnh khi giá cây công nghiệp neo ở mức cao.
Phân Urê	2.031,7	+10,4%	9.219,0	+6,9%		
Phân NPK	255,1	+6,0%	1.981,7	+13,8%		
Phân bón thương mại	598,0	+7,0%	3.307,0	+79,0%		
Lợi nhuận gộp	661,5	+68,4%	2.931,9	+54,5%		Biên lợi nhuận gộp cải thiện chủ yếu từ mảng Urê nhờ: (1) giá bán Urê tăng và; (2) chi phí giảm do giá khí giảm 3,6% YoY theo giá dầu và DPM được khấu trừ thuế VAT đầu vào từ đầu H2/2025.
Biên lợi nhuận gộp	19,4%	+7,0 đpt	17,7%	+3,6 đpt		
Phân Urê	577,6	+78,4%	2.337,4	+45,2%		
Biên lợi nhuận gộp	28,4%	+10,8 đpt	25,4%	+6,7 đpt		
Mảng NPK	25,5	-3,6%	255,4	+33,4%		
Biên lợi nhuận gộp	10,0%	-1,0 đpt	12,9%	+1,9 đpt		
Phân bón thương mại	23,9	+38,1%	170,9	+198,4%		
Biên lợi nhuận gộp	4,0%	+0,9 đpt	5,2%	+2,1 đpt		
Chi phí bán hàng	238,7	+7,7%	988,0	+18,0%		
Chi phí QLDN	218,9	+7,7%	775,1	+10,3%		
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	203,9	Cùng kỳ lỗ 32 tỷ	1.168,9	+226,4%		
Lợi nhuận hoạt động tài chính	60,7	-38,5%	240,1	-21,0%		
Lợi nhuận trước thuế	218,5	+213,2%	1.410,1	+110,7%	344%	
Lợi nhuận sau thuế	189,3	+366,4%	1.128,1	+103,5%	353%	

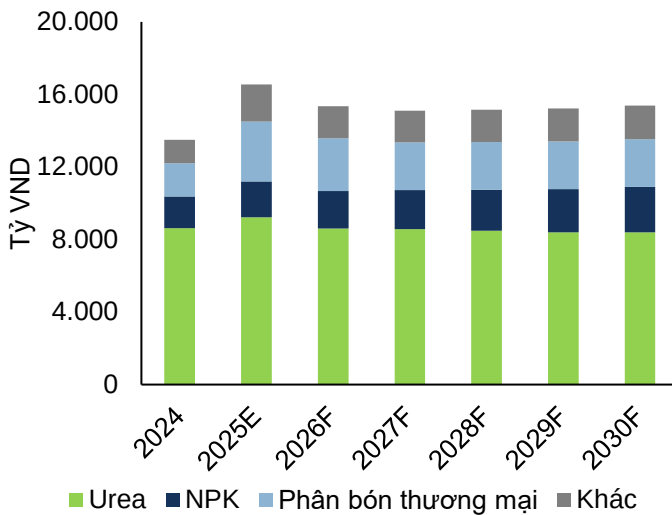
Nguồn: FPTS dự phóng

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

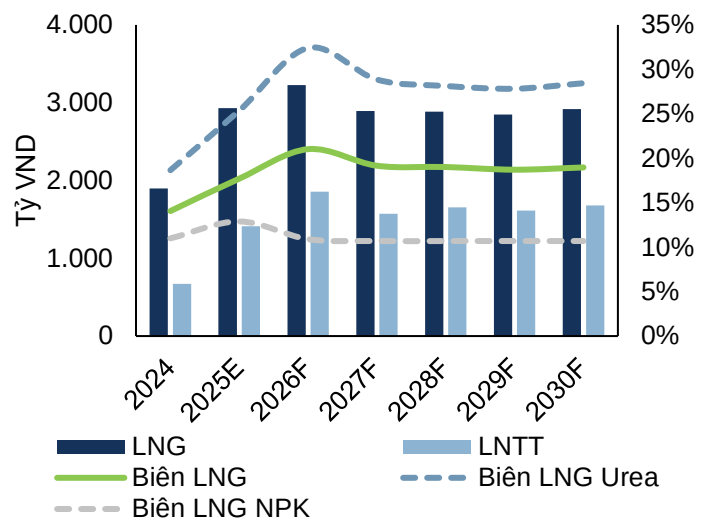
Chúng tôi giữ nguyên các quan điểm về triển vọng dài hạn của DPM như trong [Báo cáo cập nhật định giá DPM T08/2025](#), với dự phóng doanh thu thuần giảm nhẹ 1,5%/năm trong giai đoạn 2026-2030F do giá bán Urê bình quân giảm 2,2%/năm khi nguồn cung Urê toàn cầu tăng. Lợi nhuận sau thuế dự phóng đạt đỉnh vào năm 2026F và giảm nhẹ trong các năm tiếp theo, do biên lợi nhuận gộp mỏng Urê dần thu hẹp về 28,4% vào năm 2030F (giảm 4,0 đpt so với 2026F).

Biểu đồ 3: Lợi nhuận sau thuế dự báo đạt đỉnh trong năm 2026 và giảm nhẹ sau đó do giá Urê giảm

Doanh thu dự phóng của DPM



Lợi nhuận dự phóng của DPM



Nguồn: DPM, FPTS dự phóng

1. Màng Urê: Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá khí đầu vào giảm và thuế VAT được khấu trừ

Giai đoạn 2026 – 2030F, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần màng Urê giảm nhẹ 1,9%/năm do giá Urê dự phóng giảm bình quân 2,2%/năm theo đà giảm của giá Urê thế giới khi nguồn cung Urê toàn cầu gia tăng.

Lợi nhuận gộp màng Urê dự phóng tăng trưởng 19,4% YoY trong năm 2026F do biên lợi nhuận gộp cải thiện 7,1 đpt YoY nhờ: (1) Chi phí đầu vào giảm do giá khí giảm theo đà giảm của giá dầu; (2) mức khấu trừ VAT cao hơn trong năm 2026 (ước tính giúp DPM tiết kiệm khoảng ~570 tỷ VND), do doanh nghiệp được khấu trừ cả năm, so với chỉ nửa năm trong 2025 do chính sách có hiệu lực từ 01/07/2025. Giai đoạn 2027 - 2030F, lợi nhuận gộp dự phóng giảm 3,8%/năm do biên lợi nhuận gộp giảm dần về 28,4% (giảm 4,0 đpt so với 2026F) chủ yếu do giá Urea dự phóng giảm 1,8%/năm.

2. Màng NPK: Tiêu thụ khả quan nhờ sản phẩm chất lượng cao phù hợp với xu hướng thị trường

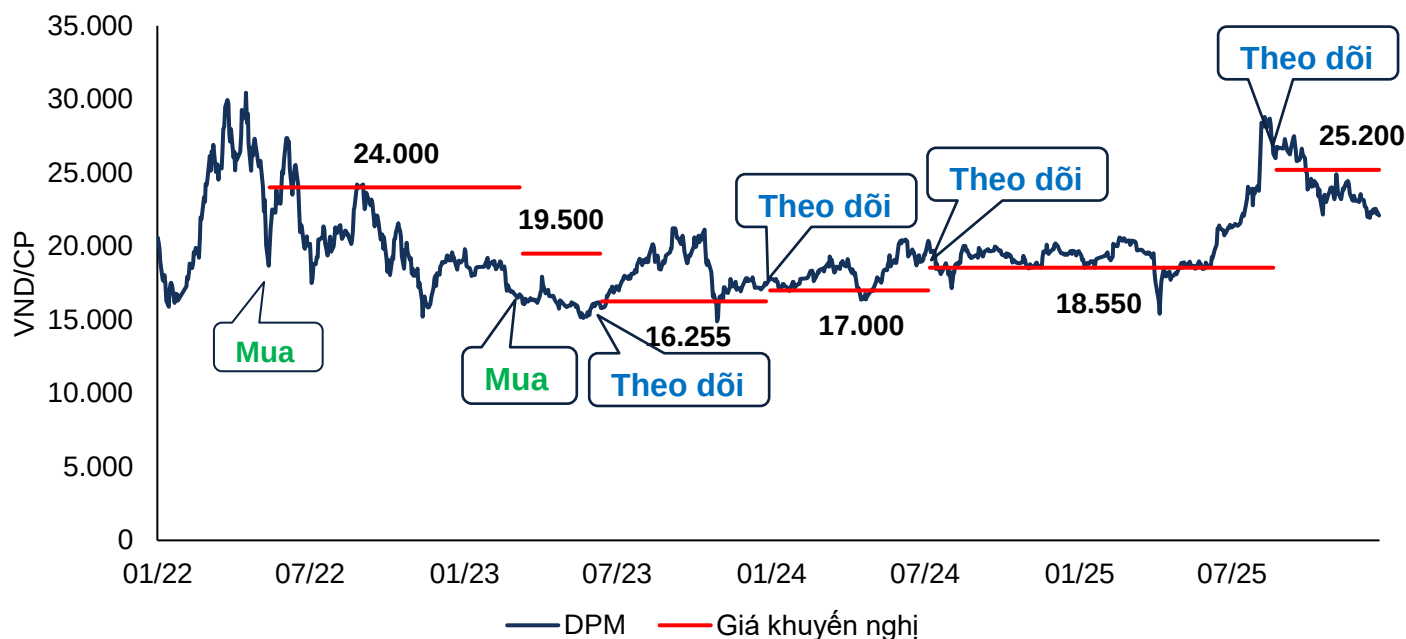
Trong giai đoạn 2026 – 2030F, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần màng NPK của DPM tăng trưởng với CAGR = 4,8%/năm nhờ sản lượng tiêu thụ NPK dự phóng tăng 5,0%/năm, đạt ~215 nghìn tấn vào năm 2030F do chúng tôi kỳ vọng DPM sẽ tiếp tục mở rộng thị phần NPK nhờ sản phẩm NPK chất lượng cao, phù hợp với xu hướng chuyển dịch của thị trường nội địa sang NPK cao cấp thay thế cho NPK chất lượng thấp.

Lợi nhuận gộp dự báo tăng trưởng 0,9%/năm, thấp hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu, do biên lợi nhuận gộp thu hẹp về 10,7% vào năm 2030F (giảm 2,2 đpt so với 2025). Nguyên nhân do giá bán NPK được dự báo giảm mạnh hơn mức giảm của giá các loại phân đơn đầu vào do áp lực cạnh tranh gay gắt không chỉ trong nước mà còn từ nguồn NPK nhập khẩu có giá bán thấp hơn khoảng 5 - 10% so với các loại NPK chất lượng cao nội địa.

IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DPM với mức giá mục tiêu đạt **25.500 VND/cp**, cao hơn **12,3%** so với mức giá đóng cửa ngày 29/12/2025. Giá mục tiêu trên không thay đổi đáng kể so với giá mục tiêu trong Báo cáo cập nhật định giá DPM T08/2025 do chúng tôi giữ nguyên các quan điểm về triển vọng dài hạn của DPM.

Biểu đồ 4: Lịch sử khuyến nghị



STT	Khuyến nghị	Thời gian	Giá khuyến nghị đã điều chỉnh	Báo cáo chi tiết
1	THEO DÕI	08/25	25.200	Báo cáo cập nhật định giá
2	THEO DÕI	07/24	18.550	Báo cáo cập nhật định giá
3	THEO DÕI	12/23	17.000	Báo cáo cập nhật định giá
4	THEO DÕI	06/23	16.255	Báo cáo cập nhật tin tức
5	MUA	03/23	29.500	Báo cáo cập nhật định giá
6	MUA	05/22	24.000	Báo cáo cập nhật định giá

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu DPM, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường
Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.

ĐT: 19006446

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.

ĐT: 19006446

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

100 Quang Trung, Phường Hải Châu,
Thành phố Đà Nẵng.

ĐT: 19006446

Fax: (84.236) 3553 888