

Chuyên viên phân tích

Vũ Nhật Ánh

anh.vn@shs.com.vn

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**

Giá hiện tại (14/08/2025): 28.250 VND

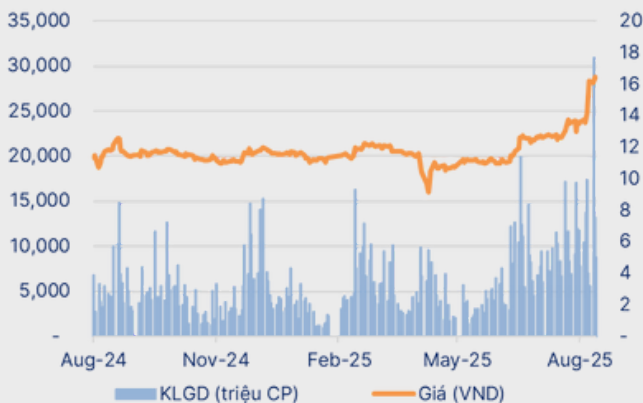
Giá mục tiêu: **31.050 VND**

% tăng/giảm giá: **10%**

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	16.377,34
Số lượng CP lưu hành:	679.934.260
KLCP đang niêm yết:	391.400.000
KLGD trung bình 10 phiên (CP):	7.431.270
Giá thấp 52w:	15,410
Giá cao 52W:	29,900
Sở hữu nhà nước:	59,58%
Sở hữu NĐT nước ngoài:	8,42%
Free-float:	40,41%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

	2023	2024	2025F
Tổng tài sản	13.309,3	16.530,9	16.171,9
Vốn chủ	11.370,4	11.058,5	11.329,6
Doanh thu	13.569,2	13.496,1	14.127,6
Lãi sau thuế	529,8	610,4	1.103,6
ROE	4,2%	5,4%	9,9%
ROA	3,4%	4,1%	6,7%
EPS (VND)	1.327	1.599	1.524
BVPS (VND)	29.051	28.254	16.661

SHS Research duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với cổ phiếu DPM, giá mục tiêu **31.200 VND/cổ phiếu**, **upside 10%** cùng một số cập nhật sau:

- **Doanh thu thuần Quý 2/2025 đạt 5.301 tỷ VND**, +34,3% YoY; +28,7% QoQ do Quý 2 là giai đoạn cao điểm của mùa vụ phân bón; giá các sản phẩm đầu ra tăng mạnh: Giá bán Urea Q2 +16% YoY; giá NPK Q2 +3% YoY. **Lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế tăng mạnh**, đạt lần lượt 896,9 tỷ VND; +64,6% YoY và 413,2 tỷ VND; +75% YoY. Biên lợi nhuận tăng tốt trong Q2/2025 do giá khí đầu vào dần hạ nhiệt; **kỳ vọng giá khí đầu vào tiếp tục duy trì ở mức thấp trong nửa cuối năm 2025** khi DPM tiến hành ký hợp đồng mới với GAS, giúp cải thiện biên lợi nhuận của doanh nghiệp.
- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2025, **doanh thu thuần DPM đạt 9.421 tỷ VND, +30% YoY; hoàn thành 73% kế hoạch năm**; lợi nhuận trước thuế đạt 754,6 tỷ VND; +30% YoY; hoàn thành 184% kế hoạch năm; lợi nhuận sau thuế đạt 624,2 tỷ VND; +24% YoY; hoàn thành 195% kế hoạch năm.

Triển vọng:

- Phân bón chịu thuế VAT 5% giúp nâng khả năng cạnh tranh với hàng nhập khẩu đồng thời cải thiện biên lợi nhuận doanh nghiệp.
- Kỳ vọng **giá nguyên vật liệu đầu vào vẫn duy trì ở mức thấp**, nhu cầu tiêu thụ và **giá phân bón duy trì mức nền cao trong nửa cuối 2025**.
- Ngày 08/08/2025, **DPM chốt danh sách cổ đông để phát hành cổ phiếu tăng vốn cổ phần từ nguồn quỹ đầu tư phát triển, tỷ lệ hơn 73,7%**.
- **Doanh thu dự phóng năm 2025 đạt 14.127,6 tỷ VND (+4,7% YoY), lợi nhuận sau thuế 1.103,6 tỷ VND (+81% YoY)**, EPS đạt 1.599 VND/CP tương ứng P/E forward là 19,5x

RỦI RO

- Rủi ro hệ thống: Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu đầu vào và giá sản phẩm đầu ra
- Rủi ro hoạt động: (1) Rủi ro về đối thủ cạnh tranh, (2) Rủi ro vận hành: **DPM tiến hành bảo dưỡng tổng thể trong Q4/2025**, sản lượng tiêu thụ 2025 ước -3% YoY; (3) Rủi ro về môi trường.

DPM ghi nhận Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm tăng trưởng ấn tượng

Doanh thu thuần Quý 2/2025 đạt 5.301 tỷ VND, +34,3% YoY; +28,7% QoQ do Quý 2 là giai đoạn cao điểm của mùa vụ phân bón; đồng thời giá các sản phẩm đầu ra của doanh nghiệp cũng tăng tốt trong quý này: Giá bán Urea Q2 +16% YoY; giá NPK Q2 +3% YoY.

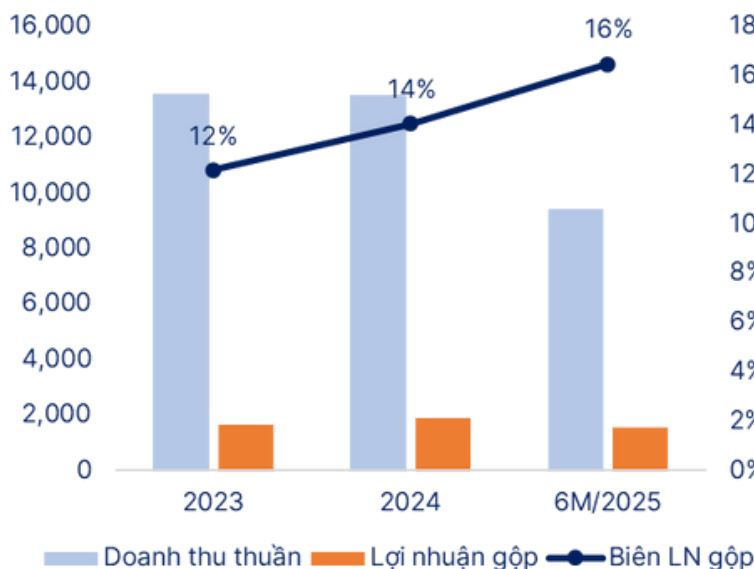
Lợi nhuận gộp đạt 896,9 tỷ VND; +64,6% YoY; tương ứng biên lợi nhuận gộp 16,5% (+2,5% từ mức 14% của 2024). Biên lợi nhuận tăng tốt trong Q2/2025 do giá khí đầu vào dần hạ nhiệt; **kỳ vọng giá khí đầu vào tiếp tục duy trì ở mức thấp trong nửa cuối năm 2025** khi DPM tiến hành ký hợp đồng mới với GAS, giúp cải thiện biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

Lợi nhuận trước thuế tăng mạnh, đạt 501,9 tỷ VND; +97%YoY; +99% QoQ; trong đó doanh thu hoạt động tài chính đạt 98,1 tỷ VND; +87%YoY.

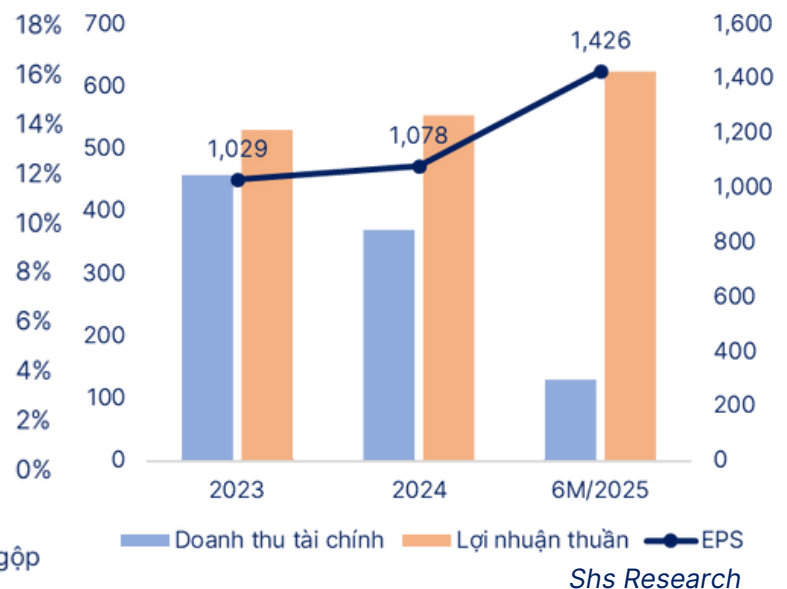
Lợi nhuận sau thuế đạt 413,2 tỷ VND; +75% YoY; tương ứng EPS đạt 888 VND/CP, tăng hơn 2 lần so với cùng kỳ.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2025, **doanh thu thuần DPM đạt 9.421 tỷ VND, +30% YoY;** hoàn thành 73% kế hoạch năm; **lợi nhuận trước thuế đạt 754,6 tỷ VND; +30% YoY;** hoàn thành 184% kế hoạch năm; **lợi nhuận sau thuế đạt 624,2 tỷ VND; +24% YoY;** hoàn thành 195% kế hoạch năm.

Doanh thu, lợi nhuận, biên LN gộp 6M/2025 tăng mạnh

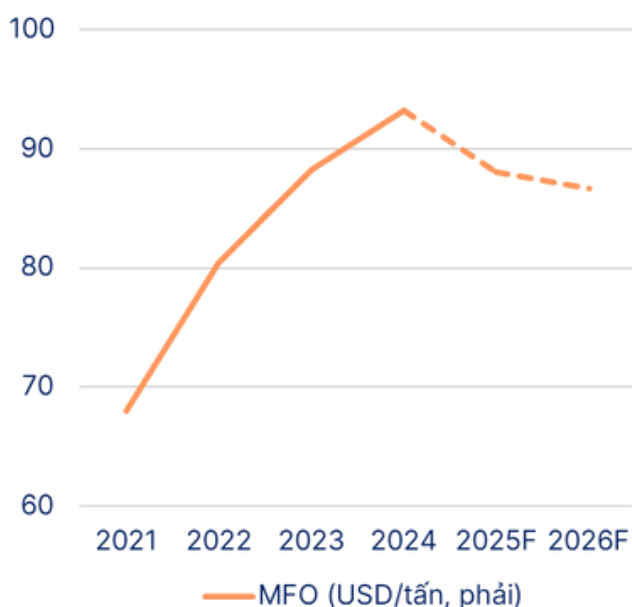


Lợi nhuận thuần +24%YoY, hoàn thành 195% kế hoạch

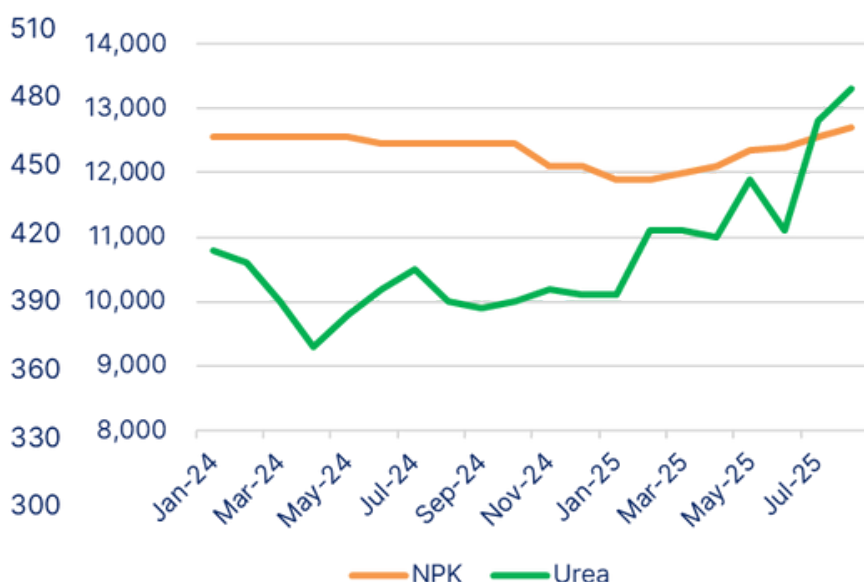


Shs Research

Giá dầu 8 tháng đầu năm giảm 8% YoY



Giá bán Urea của DPM 8 tháng đầu năm +13% YoY



Dự báo Kết quả kinh doanh

Với kết quả kinh doanh và thị trường phân bón tích cực trong H1/2025 (các doanh nghiệp trong ngành được hưởng lợi kép từ việc giá khí đầu vào giảm và giá phân bón đầu ra tăng - Báo cáo ngành phân bón), **SHS Research điều chỉnh ước tính doanh thu thuần 2025 đạt 14.127,6 tỷ VND** (+4,7% YoY, tăng 11,8% so với dự báo trước đó); **lợi nhuận sau thuế đạt 1.103,9 tỷ VND** (+80,8% YoY, tăng 109% so với dự báo trước); tương ứng với **EPS 1.600 VND/Cổ phiếu**.

	2024		2025F		2026F	
	tỷ VND	%YoY	tỷ VND	%YoY	tỷ VND	%YoY
Doanh thu thuần	13,496	-0.5%	14,128	4.7%	14,296	1.2%
Hàng hóa phân bón	10,890.34	1.8%	11,455	5.2%	11,929	4.1%
Tự doanh	1,907.68	-11.0%	2,435	27.6%	2,410	-1.0%
Hóa chất	815.50	-3.0%	749	-8.2%	848	13.2%
Lợi nhuận gộp	1,898.1	14.9%	2,500.5	31.7%	2,459.6	-1.6%
Biên lợi nhuận gộp	14.1%	1.9%	17.7%	3.6%	17.2%	-0.5%
Lợi nhuận sau thuế	610.4	15.2%	1,103.9	80.8%	1,052.4	-4.7%
EPS (VND/CP)	1,517.4	14.3%	1,599.1	5.4%	1,524.4	-4.7%

Định giá cổ phiếu

Chúng tôi định giá cổ phiếu DPM bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF. Theo đó, giá mục tiêu (12 tháng) của DPM sau khi điều chỉnh dự phóng là: **31.050 VND/cổ phiếu, +10%** so với giá đóng cửa 28.250 VND/cổ phiếu vào ngày 14/08/2025.

	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền (triệu VND)	14,252,190
- Nợ ngắn và dài hạn (triệu VND)	3,422,026
+ Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn (triệu VND)	10,468,879
- Lợi ích cổ đông không kiểm soát (triệu VND)	177,419
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VND)	21,121,624
Số lượng cổ phiếu lưu hành	680,000,000
Giá mục tiêu (VND/cp)	31.061

PHỤ LỤC 1

Bảng cân đối kế toán				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	9,565.1	13,221.9	12,331.8	11,893.5
Tiền/tương đương tiền	1,241.6	1,004.9	1,552.2	989.5
Đầu tư ngắn hạn	5,385.0	9,464.0	7,756.7	7,862.8
Các khoản phải thu	642.2	655.6	560.7	572.5
Hàng tồn kho	1,910.8	1,730.7	2,069.6	2,071.4
Tài sản khác	385.5	366.8	392.7	397.3
Tài sản dài hạn	3,744.2	3,309.0	3,842.2	3,628.6
Tài sản cố định	2,988.4	2,713.3	3,089.8	2,728.2
Đầu tư dài hạn	33.4	34.2	36.0	38.7
Xây dựng cơ bản dở dang	261.3	87.3	237.3	387.3
Tài sản khác	461.0	474.2	479.1	474.4
Tổng tài sản	13,309.3	16,530.9	16,174.0	15,522.2
Nợ ngắn hạn	1,484.5	5,071.2	4,349.2	3,662.9
Khoản phải trả	768.4	688.9	726.8	714.8
Người mua trả tiền trước	124.3	216.9	137.1	138.7
Vay nợ ngắn hạn	0.0	3,422.0	2,825.5	2,161.3
Nợ khác	591.7	743.4	659.8	648.1
Nợ dài hạn	279.6	223.7	301.0	303.0
Vay nợ dài hạn	0.0	0.0	0.0	0.0
Nợ khác	279.6	223.7	301.0	303.0
Tổng nợ	1,764.1	5,294.9	4,650.2	3,965.9
Vốn chủ sở hữu	11,370.4	11,058.5	11,329.9	11,346.5
Vốn góp	3,914.0	3,914.0	6,800.0	6,800.0
Thặng dư vốn cổ phần	21.2	21.2	21.2	21.2
Lợi nhuận giữ lại	2,838.3	2,526.5	2,689.1	2,602.0
Vốn khác	4,596.9	4,596.9	1,819.6	1,923.3
Lợi ích cổ đông thiểu số	174.8	177.4	194.0	209.8
Tổng nợ và vốn CSH	13,309.3	16,530.9	16,174.0	15,522.2

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
LCTT từ HĐ kinh doanh	944.8	1,219.5	1,463.9	1,619.7
LCTT từ HĐ đầu tư	1,676.1	740.3	(342.4)	316.1
LCTT từ HĐ tài chính	(3,462.6)	(1,412.5)	(1,684.2)	(1,123.2)
LCTT trong kỳ	(842.3)	547.3	(562.7)	812.6
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	2,083.8	1,241.6	1,004.9	1,552.2
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	1,241.6	1,004.9	1,552.2	989.5

Báo cáo kết quả kinh doanh				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu	13,569.2	13,496.1	14,127.6	14,296.0
Giá vốn hàng bán	11,917.4	11,598.1	11,627.0	11,836.4
Lợi nhuận gộp	1,651.7	1,898.1	2,500.5	2,459.6
Chi phí hoạt động	1,350.8	1,466.4	1,369.5	1,384.9
Lợi nhuận hoạt động	300.9	431.7	1,131.1	1,074.7
Doanh thu tài chính	457.6	369.1	296.7	272.4
Chi phí tài chính	71.2	65.0	107.1	89.7
Lợi nhuận khác	11.0	12.8	13.4	13.5
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	2.7	2.6	2.6	2.6
Lợi nhuận trước thuế	691.0	742.9	1,327.9	1,264.8
Thuế TNDN	161.1	132.5	224.0	212.4
Lợi nhuận sau thuế	529.8	610.4	1,103.9	1,052.4
Lợi ích cổ đông thiểu số	10.4	16.5	16.6	15.8
LNST của cty mẹ	519.5	593.9	1,087.4	1,036.6
% Biên LNST	3.9%	4.5%	7.8%	7.4%
EPS (VND)	1,327.2	1,517.4	1,599.1	1,524.4

Các chỉ số tài chính				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Chỉ số định giá				
SLCP lưu hành (triệu cp)	391,400	391,400	680,000	680,000
EPS (VND)	1,327	1,517	1,599	1,524
Chỉ số sinh lời				
Biên LN gộp	12.2%	14.1%	17.7%	17.2%
Biên LN ròng	3.8%	4.4%	7.7%	7.3%
ROE	4.2%	5.4%	9.9%	9.3%
ROA	3.4%	4.1%	6.8%	6.6%

Chỉ số đòn bẩy (lần)				
Chỉ số thanh toán lãi vay	14.6	16.5	13.4	15.1
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	0.0%	20.7%	17.5%	13.9%
Tỷ số nợ vay/VCSH	0.0%	30.5%	24.5%	18.7%
H.số TT hiện hành	6.4	2.6	2.8	3.2
H.số thanh toán nhanh	4.9	2.2	2.3	2.6

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngõ Quyền, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: 84.24.38181888
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao ốc Sài Gòn Metropolitan, 235 Đồng Khởi, Phường Sài Gòn, TP. HCM
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, Số 03 Lê Đình Lý, Phường Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn