



# Cập nhật nhanh DPM – TRUNG LẬP

Ngày 04/08/2025

---

### Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

### Báo cáo Cập nhật nhanh

Khuyến nghị

**TRUNG LẬP**

HOSE: DPM

Phân bón & Hóa chất

Giá mục tiêu (VND) 42.000

Giá hiện tại (VND) 41.450

Tỷ lệ tăng giá 1,3%

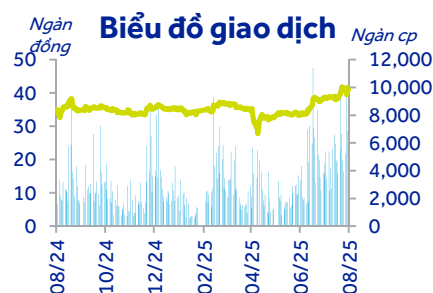
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 1,3%

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

|           | YTD  | 1T   | 3T   | 12T  |
|-----------|------|------|------|------|
| Tuyệt đối | 24,3 | 12,2 | 31,8 | 32,0 |
| Tương đối | 4,2  | 3,6  | 8,9  | 7,9  |

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

PVN 59,59%

### Thông kê

01/08/2025

Mã Bloomberg

DPM VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 27.450 - 42.450

SL lưu hành (triệu cp) 391

Vốn hóa (tỷ đồng) 16.377

Vốn hóa (triệu USD) 621

Room khối ngoại còn lại (%) 41,7

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 40,4

KLGD TB 3 tháng (cp) 4.113.626

VND/USD 26.370

Index: VNIndex / HNX 1507,4/264,8

### TCT Phân Bón & Hóa Chất Dầu Khí - (DPM VN)

DPM công bố kqkd Q2/2025 với LNST đạt 413 tỷ đồng (+75,5% svck và +95,7% so với quý trước), cao hơn kỳ vọng của chúng tôi. Lũy kế 6T2025, LNST tăng 24% svCk lên 624 tỷ đồng, hoàn thành 195% kế hoạch năm và 75,5% dự phóng trước điều chỉnh của chúng tôi. Cùng với giá dầu thấp và việc hưởng lợi từ việc áp thuế GTGT 5% từ tháng 7 tới đây, chúng tôi nâng dự phóng doanh thu đạt 15.447 tỷ đồng (+10,6% svck) và LNST đạt 1.188 tỷ đồng (+93% svck) cho năm 2025, tăng lần lượt 22%/41% so với dự phóng trước đây. Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF, chúng tôi định giá cho DPM đến cuối 2025 là 42.000 đồng/cp, xếp hạng **Trung Lập**.

DPM công bố BCTC Q2/2025 với doanh thu đạt 5.301 tỷ đồng (+34,2% svck) và LNST đạt 413 tỷ đồng (+75,5% svck). Biên LN gộp cải thiện lên 16,9% từ mức 13,8% cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, sản lượng kinh doanh ure giảm 12,5% svck đạt 225 nghìn tấn do do nhu cầu trong nước giảm khi mà giá gạo Việt Nam xuống mức thấp trong nhiều năm qua (giá gạo xuất khẩu bình quân 6T/2025 ước giảm 18,4% svck). Do đó, tăng trưởng doanh thu và LN chủ yếu đến từ:

- Giá bán ure ước tăng 15% svck.
- Sản lượng NPK tăng 26% svck.
- Doanh thu kinh doanh phân bón nhập khẩu tăng 114% svck, biên LN gộp cũng tăng lên mức 6,7% từ mức 2,3% cùng kỳ.
- Giá khí đầu vào giảm nhờ giá dầu Brent giảm 19,7% svck.

Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp tăng 34,3% svck lên 454 tỷ đồng. Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí này trên doanh thu đi ngang so với cùng kỳ năm trước tại mức 8,6%. Lũy kế 6T2025, doanh thu thuần đạt 9.421 tỷ đồng (+29,8% svck) và LNST 624 tỷ đồng (+24% svck). Sản lượng NPK bán ra tăng 26% cùng giá bán ure trung bình ước tăng 9% svck đã hỗ trợ chính cho kết quả này.

### Triển vọng

Về sản lượng kinh doanh, do DPM dự kiến sẽ thực hiện bảo trì tổng thể lần thứ 12 vào Q4/2025 trong 45 ngày, sản lượng ure bán ra cả năm ước giảm 9% svck. Trong khi đó, với diễn biến tích cực của giá ure trong 6T2025, chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng giá ure bán ra, tăng 5% svck. Mặc dù, Trung Quốc đã nối lại xuất khẩu phân ure vào cuối tháng 5/2025 với hạn ngạch khoảng 2 triệu tấn cho giai đoạn tháng 5 đến tháng 10/2025, diễn biến này chỉ tác động tiêu cực nhẹ do các nhà sản xuất phân bón Trung Quốc vẫn chịu hạn ngạch và chưa được phép xuất khẩu linh hoạt.

|                       | 2022   | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| DT Thuần (tỷ đồng)    | 18.627 | 13.569 | 13.496 | 15.448 | 15.765 |
| Tăng trưởng           | 46%    | -27%   | -1%    | 14%    | 2%     |
| EBITDA (tỷ đồng)      | 6.819  | 704    | 752    | 1.585  | 1.427  |
| Biên EBITDA           | 37%    | 5%     | 6%     | 10%    | 9%     |
| NPAT-MI (tỷ đồng)     | 5.565  | 519    | 538    | 1.152  | 1.026  |
| Tăng trưởng           | 79%    | -91%   | 4%     | 114%   | -11%   |
| EPS (hiệu chỉnh, VND) | 13.992 | 1.068  | 1.198  | 2.714  | 2.391  |
| Tăng trưởng           | 79%    | -92%   | 12%    | 127%   | -12%   |
| ROE                   | 45%    | 4%     | 5%     | 10%    | 9%     |
| ROIC                  | 34%    | 2%     | 2%     | 6%     | 5%     |
| Nợ ròng/EBITDA (x)    | -1,3   | -9,4   | -9,4   | -4,4   | -5,6   |
| PER (lần)             | 3,0    | 38,8   | 34,6   | 15,3   | 17,3   |
| EV/EBITDA (x)         | 1,6    | 15,9   | 14,8   | 7,0    | 7,8    |
| PBR (lần)             | 1,2    | 1,4    | 1,5    | 1,4    | 1,3    |
| Cổ tức (đồng)         | 5.000  | 7.000  | 2.000  | 1.500  | 1.000  |
| Suất sinh lợi cổ tức  | 12%    | 17%    | 5%     | 4%     | 2%     |

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 7000

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Giám Đốc Phòng Phân Tích & Chiến lược Thị trường Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)  
[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

**Giám đốc phân tích ngành  
Bất động sản**  
**Phạm Thái Thanh Trúc**  
(+84 28) 7300 7000 (x1043)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

**Giám đốc phân tích ngành Tài  
chính**  
**Cao Việt Hùng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1049)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

**Giám đốc phân tích ngành  
Bán lẻ, Công nghệ**  
**Lương Thị Kim Chi**  
(+84 28) 7300 7000 (x1042)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

**Giám đốc phân tích trái  
phiếu**  
**Võ Diệu Phương Tuyền**  
(+84 28) 7300 7000 (x1110)  
[tuyenvdp@acbs.com.vn](mailto:tuyenvdp@acbs.com.vn)

**CVPT – Vật liệu Xây dựng,  
Hóa chất**  
**Trần Nhật Trung**  
(+84 28) 7300 7000 (x1045)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

**CVPT- Dầu khí**  
**Phan Việt Hưng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1044)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

**CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ**  
**Trịnh Viết Hoàng Minh**  
(+84 28) 7300 7000 (x1046)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

**CVPT - Logistic**  
**Nguyễn Thế Hùng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1047)  
[hungnt@acbs.com.vn](mailto:hungnt@acbs.com.vn)

**CVPT – Ngành Điện, nước**  
**Phạm Đức Toàn**  
(+84 28) 7300 7000 (x1051)  
[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

**NVPT – PTKT**  
**Võ Phú Hữu**  
(+84 28) 7300 7000 (x1052)  
[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

### KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Trưởng phòng khối khách hàng định chế Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)  
[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

**Giám đốc Xử lý giao dịch  
KHĐC**  
**Nguyễn Trần Như Huỳnh**  
(+84 28) 7300 6879 (x1088)  
[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

**KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.