



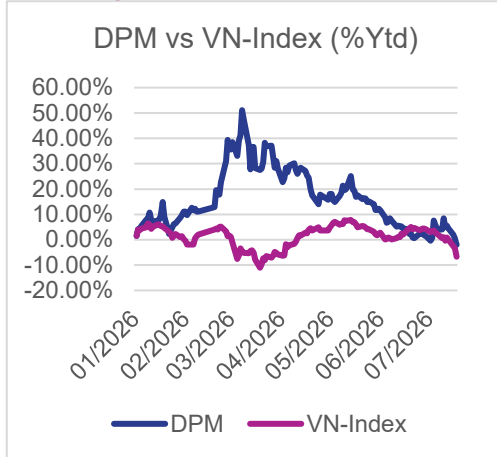
BÁO CÁO PHÂN TÍCH

Ngành: Phân Bón

Tổng CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí

HOSE: DPM – TÍCH CỰC

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Thông tin giao dịch (23/07/2026)

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	22.600
Giá cao nhất 52W	34.000
Giá thấp nhất 52W	22.000
Số lượng CP niêm yết	679.930.000
Số lượng CP lưu hành	679.930.000
Sở hữu nước ngoài	3,51%
KLBQ 52W (cp)	2.546.200
EPS (vnd/cp)	2.307
P/E	11,80x
P/B	1.29x
Vốn hóa (tỷ đồng)	15.366
(*) EPS theo BCKQKD 4 quý gần nhất	

Chúng tôi đánh giá **TÍCH CỰC** đối với Tổng CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM) nhờ triển vọng hưởng lợi từ chu kỳ phục hồi của giá urê trong bối cảnh nguồn cung thương mại toàn cầu tiếp tục thắt chặt do căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông và chính sách kiểm soát xuất khẩu của Trung Quốc, trong khi nhu cầu nhập khẩu từ các thị trường lớn như Ấn Độ vẫn duy trì ở mức cao.

Điểm nhấn Đầu tư:

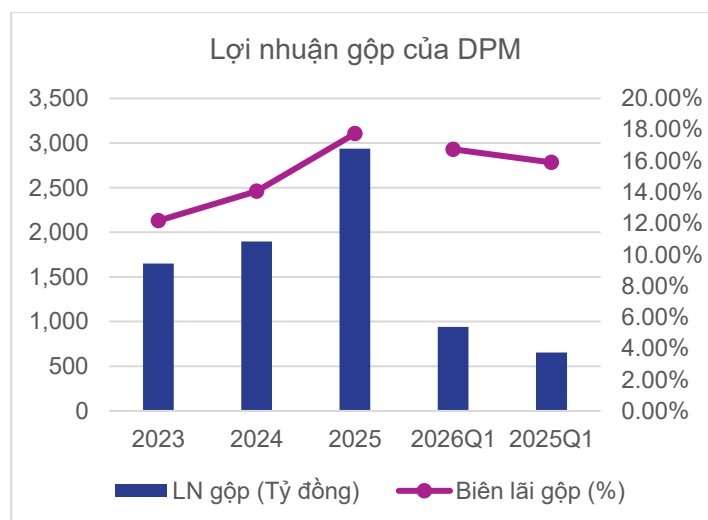
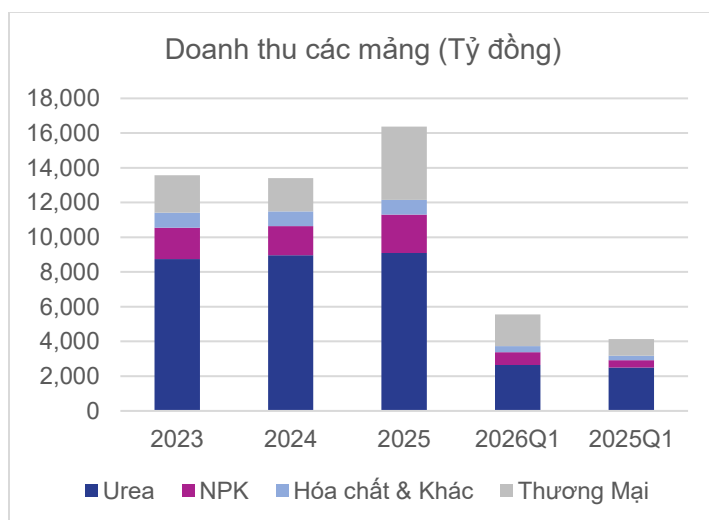
- KQKD Q1 tăng trưởng tích cực, Q2 kỳ vọng bứt phá:** DPM ghi nhận doanh thu thuần Q1/2026 đạt 5.623 tỷ đồng (+36% YoY) và LNST đạt 411 tỷ đồng (+95% YoY), chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ ổn định và giá bán cải thiện. Mặc dù biên lợi nhuận đã cải thiện so với cùng kỳ, mức mở rộng vẫn còn hạn chế khi đà tăng của giá urê mới chỉ phản ánh một phần vào kết quả kinh doanh do độ trễ trong chu kỳ tiêu thụ. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu, lợi nhuận và biên lợi nhuận sẽ cải thiện rõ rệt trong Q2 khi mặt bằng giá urê cao trong phần lớn thời gian của quý được ghi nhận đầy đủ hơn vào kết quả kinh doanh.
- Chu kỳ phục hồi của giá Urea tiếp tục là động lực tăng trưởng chính:** Thị trường urê toàn cầu tiếp tục được hỗ trợ khi nguồn cung thương mại chịu áp lực từ căng thẳng tại Trung Đông và việc Trung Quốc duy trì kiểm soát xuất khẩu phân bón, trong khi nhu cầu nhập khẩu từ các thị trường lớn như Ấn Độ vẫn ở mức cao. Trong bối cảnh đó, DPM được hưởng lợi trực tiếp nhờ chi phí khí đầu vào biến động chậm hơn giá bán, qua đó góp phần cải thiện biên lợi nhuận và hiệu quả kinh doanh.

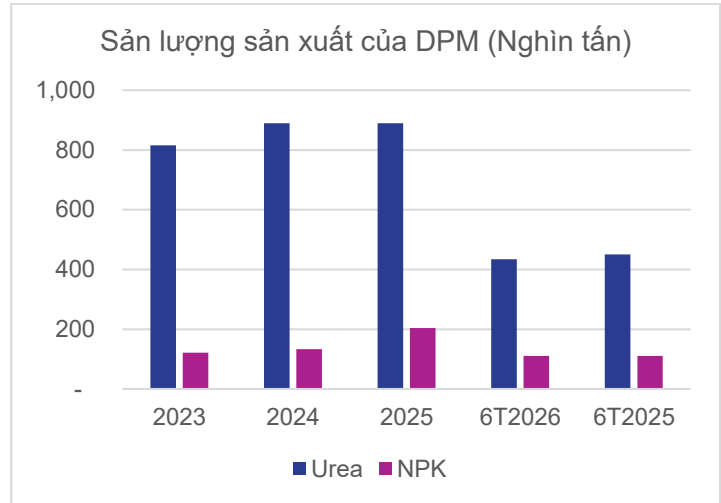
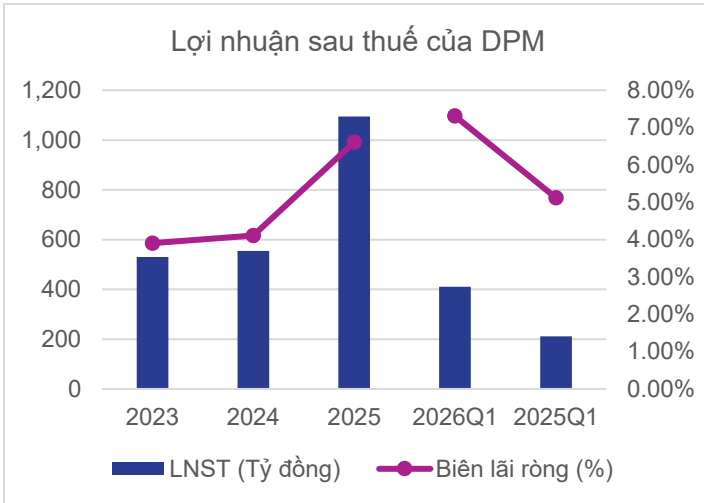
Yếu tố cần theo dõi: (1) Giá giá urea thế giới, (2) Giá khí đầu vào và (3) Rủi ro gián đoạn nguồn cung Urea toàn cầu

1. KQKD Q1 tăng trưởng tích cực, sản lượng 6T duy trì ổn định

DPM ghi nhận KQKD Q1/2026 tích cực với doanh thu thuần đạt 5.623 tỷ đồng (+36% YoY) và LNST đạt 411 tỷ đồng (+95% YoY). Kết quả tăng trưởng chủ yếu đến từ sản lượng tiêu thụ duy trì ổn định, mặt bằng giá bán cải thiện cùng sự gia tăng đóng góp của hoạt động kinh doanh thương mại trong bối cảnh nhu cầu phân bón phục hồi. Mặc dù biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện so với cùng kỳ, mức cải thiện vẫn chưa tương xứng với đà tăng của giá urê thế giới do tỷ trọng doanh thu từ hoạt động thương mại gia tăng, đồng thời đà tăng của giá urê mới chỉ phản ánh một phần vào kết quả kinh doanh Q1 do độ trễ trong chu kỳ tiêu thụ.

Bước sang Q2/2026, chúng tôi kỳ vọng DPM sẽ ghi nhận mức tăng trưởng mạnh hơn về doanh thu, lợi nhuận và biên lợi nhuận khi mặt bằng giá urê cao trong phần lớn thời gian của quý II bắt đầu phản ánh rõ nét vào kết quả kinh doanh. Đồng thời, sản lượng sản xuất lũy kế 6 tháng đầu năm đạt khoảng 434 nghìn tấn urê và 111 nghìn tấn NPK, hoàn thành 106% và 126% kế hoạch bán niên, cho thấy hoạt động sản xuất vẫn được duy trì ổn định và tạo nền tảng cho hoạt động tiêu thụ. Nhờ đó, doanh nghiệp được kỳ vọng sẽ ghi nhận sự cải thiện rõ rệt về hiệu quả kinh doanh trong Q2/2026.



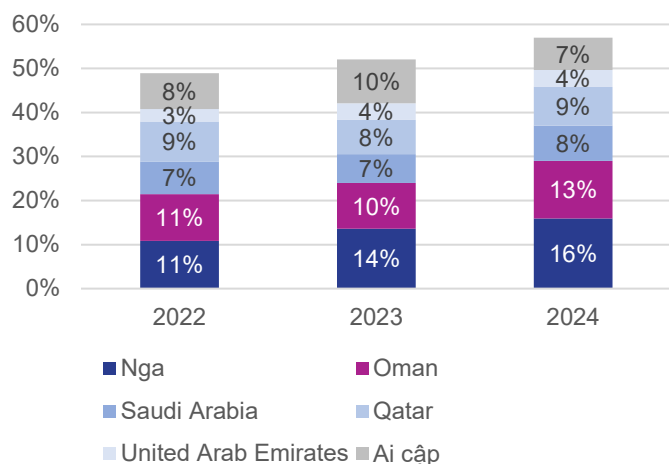


2. Chu kỳ tăng của giá urê được củng cố bởi sự thắt chặt nguồn cung toàn cầu

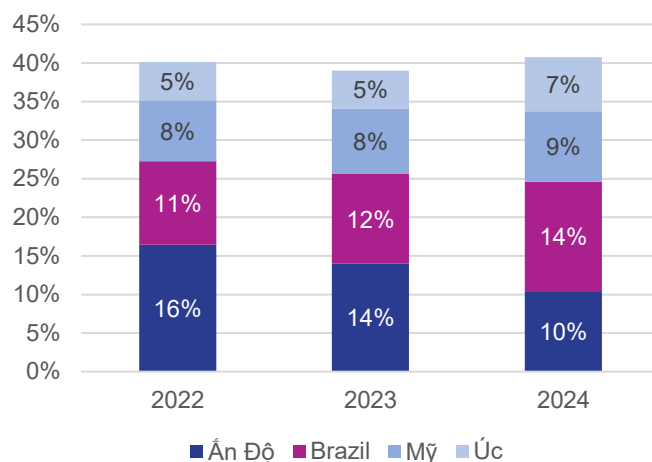
Thị trường urê toàn cầu đang bước vào chu kỳ thuận lợi khi cán cân cung – cầu tiếp tục nghiêng theo hướng thắt chặt. Về phía cung, căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông tiếp tục gia tăng rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng khi khu vực này tập trung nhiều quốc gia xuất khẩu urê lớn như Saudi Arabia, Qatar, Oman và UAE. Phần lớn lượng urê xuất khẩu từ các quốc gia này đều được vận chuyển qua Eo biển Hormuz, khiến bất kỳ gián đoạn nào tại tuyến hàng hải này cũng có thể ảnh hưởng tới khoảng 1/3 lượng urê giao dịch bằng đường biển toàn cầu. Bên cạnh đó, Trung Quốc tiếp tục duy trì các biện pháp kiểm soát xuất khẩu phân bón đến hết tháng 8/2026 nhằm ưu tiên nguồn cung trong nước, làm giảm lượng hàng sẵn sàng cho thị trường quốc tế và buộc các quốc gia nhập khẩu lớn, đặc biệt là Ấn Độ, phải tăng cường tìm kiếm nguồn cung thay thế.

Ở chiều cầu, nhu cầu nhập khẩu vẫn duy trì ở mức cao nhờ hoạt động đấu thầu thường xuyên từ Ấn Độ. Trong tháng 4, nước này đã chốt thầu kỷ lục khoảng 2,5 triệu tấn urê, tương đương khoảng 27% tổng lượng urê nhập khẩu của cả năm 2025, phản ánh nhu cầu bổ sung nguồn cung vẫn rất lớn trong bối cảnh nguồn cung thương mại bị thu hẹp. Trong khi đó, Brazil chỉ tạm thời trì hoãn hoạt động nhập khẩu do mặt bằng giá tăng cao và chờ giá điều chỉnh trước khi quay trở lại thị trường, cho thấy nhu cầu thực tế chưa suy giảm mà chỉ bị trì hoãn. Trong bối cảnh nguồn cung thương mại tiếp tục bị thắt chặt trong khi nhu cầu nhập khẩu từ các thị trường lớn vẫn duy trì ổn định, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng giá urê sẽ tiếp tục được hỗ trợ trong các quý tới.

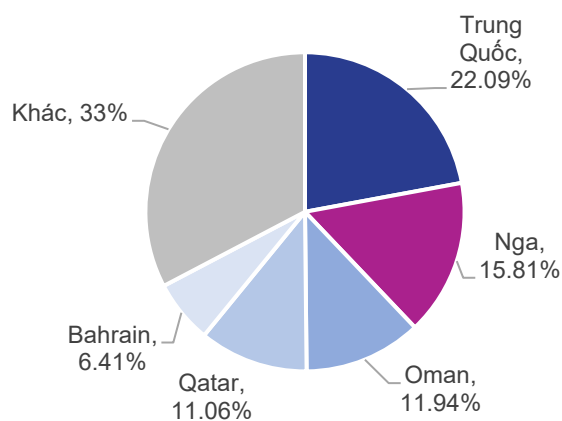
Thị phần xuất khẩu Urea toàn cầu theo quốc gia (%)



Thị phần nhập khẩu Urea toàn cầu theo quốc gia (%)



Thị phần nhập khẩu Urea của Ấn Độ theo quốc gia (%)

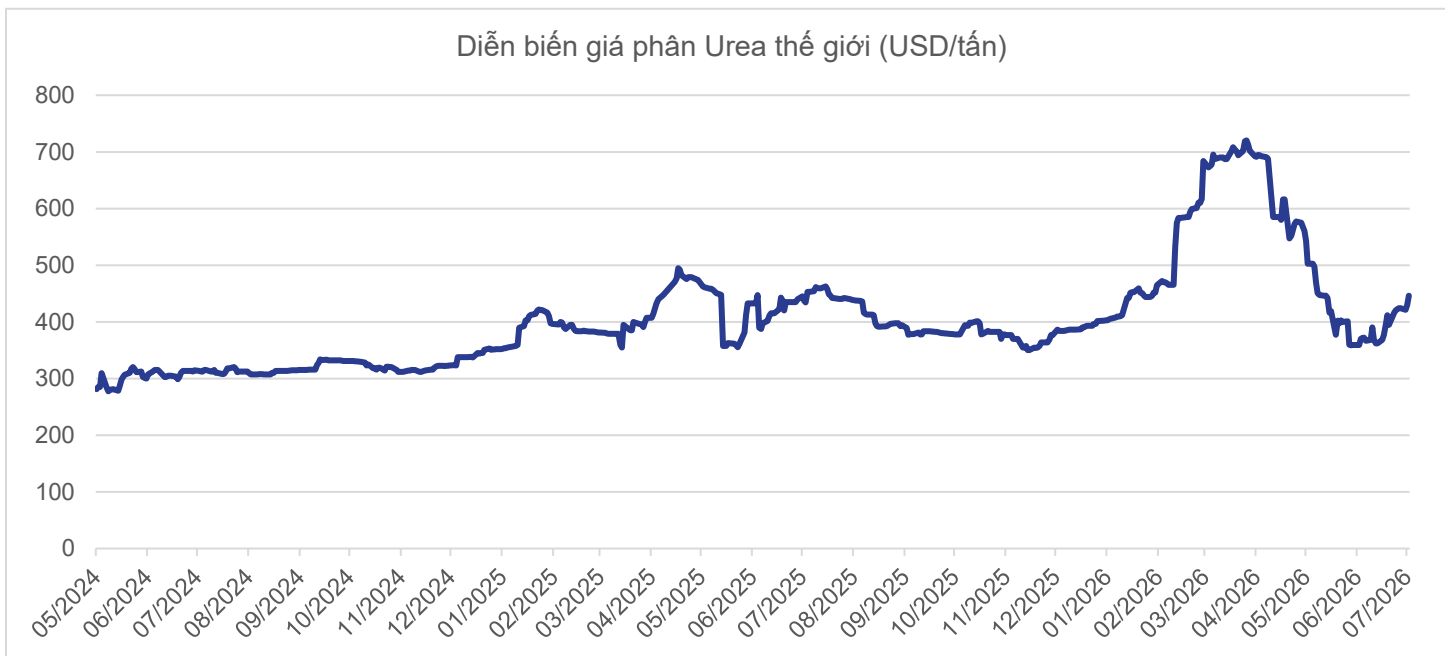


3. Diễn biến kỹ thuật

Xét trên góc độ phân tích kỹ thuật, giá urê FOB Trung Đông ghi nhận nhịp tăng mạnh trong quý I/2026 do căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông, trước khi điều chỉnh nhanh trong quý 2 khi rủi ro nguồn cung dần hạ nhiệt. Sau khi tạo đáy quanh vùng 350–360 USD/tấn vào cuối tháng 6, giá urê đã hồi phục trở lại vùng 450 USD/tấn, phản ánh lực cầu đang dần cải thiện sau giai đoạn điều chỉnh mạnh. Tuy nhiên, mặt bằng giá hiện vẫn thấp hơn đáng kể so với vùng đỉnh thiết lập trong quý I, do đó cần thêm thời gian để xác nhận xu hướng tăng trung hạn.

Diễn biến của cổ phiếu DPM có mức tương quan khá cao với giá urê thế giới. Sau khi tăng mạnh cùng chu kỳ tăng của giá urê trong quý I, cổ phiếu đã điều chỉnh khi giá urê hạ nhiệt và hiện đang kiểm định vùng hỗ trợ mạnh 20–21, đồng thời là vùng tích lũy trước nhịp tăng đầu năm. Việc giá nhiều lần kiểm định vùng hỗ trợ này với

thanh khoản suy giảm cho thấy áp lực bán đã giảm đáng kể và cổ phiếu đang bước vào giai đoạn tích lũy. Ngoài ra, mặc dù thị trường chung đang khá “ảm đạm” và Chỉ số VNIndex đang xu thế đi xuống, nhưng cũng đang dần tiệm cận vùng hỗ trợ mạnh 1.600 điểm. Và nếu VNIndex tạo đáy trung hạn ở vùng hỗ trợ này thì nhiều khả năng giá cổ phiếu DPM cũng được kỳ vọng sẽ có nhịp tăng từ vùng hỗ trợ mạnh 20-21 trên.



TÍCH CỰC: Tăng trưởng lợi nhuận được dự báo tăng, với tốc độ tăng **hơn 15%** trong 12 tháng tới

TRUNG LẬP: Tăng trưởng lợi nhuận được dự báo **từ -15% đến +15%** hoặc có nhiều thông tin không chắc chắn, khó dự báo

TIÊU CỰC: Tăng trưởng lợi nhuận được dự báo giảm, với tốc độ giảm **dưới -15%** trong 12 tháng tới

Khuyến cáo sử dụng

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty cổ phần Chứng khoán VIX ("VIX"). Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Báo cáo này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai. Dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VIX và VIX sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này.

Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị đưa ra trong báo cáo có thể được thay đổi mà không báo trước. VIX không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những chuyên gia tư vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.