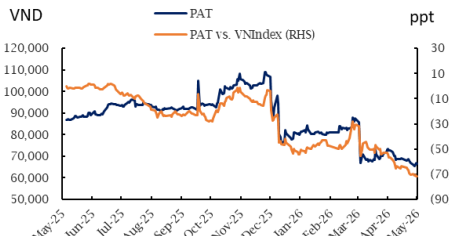


KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Đóng cửa: 18/05/2026
Giá hiện tại: 69.200 đồng
Giá mục tiêu 12T: N/A

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường (triệu USD)	65,8
GTGD BQ 6 tháng (triệu USD)	0,2
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	25
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	35,0
Sở hữu nước ngoài (%)	0,3
Room ngoại còn lại (%)	49,7
Cổ đông lớn (%)	67,7
P/E TTM	5,3
P/B hiện tại	2,6
Sàn giao dịch	UPCom

Tình hình tài chính:

Năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (tỷ đồng)	3.150	1.710	1.721	1.923
LN hoạt động (tỷ đồng)	1.014	301	279	377
PATMI (tỷ đồng)	963	286	265	347
EPS (đồng)	36.361	10.775	9.995	13.066
+/- EPS (%)		-70,4	-7,2	30,7
P/E (x)	2,4	7,5	8,0	4,8
ROA (%)	87,6	23,8	24,8	29,3
ROE (%)	148,0	43,9	48,7	60,0
Cổ tức tiền mặt (đồng)	30.655	10.000	9.500	10.000*
Tỷ suất cổ tức**	44,3%	14,5%	13,7%	14,5%
Tỷ lệ chi trả (%)	84,3%	92,8%	95,0%	76,5%

Nguồn: PAT, Fiinpro-X, Yuanta Việt Nam

* Cổ tức đợt 1

** Dựa trên giá đóng cửa tại ngày 18/05/2026

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Ngân Hoài An
 +84 28 3622 6868 ext 3958
An.nguyen@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

CTCP Phốt Pho Apatit Việt Nam (PAT)

Hoạt động kinh doanh trên đà phục hồi

Lợi nhuận Q1/2026 sụt giảm mạnh (-38% QoQ / -45% YoY) do nhà máy tạm dừng để bảo dưỡng định kỳ theo kế hoạch và chi phí nguyên liệu đầu vào gia tăng. Chúng tôi đã tham dự ĐHĐCĐ bất thường của PAT tại Hà Nội. Tại đây, ban lãnh đạo đã giải đáp các thắc mắc của cổ đông về định hướng chiến lược dài hạn sau những sự kiện gần đây tại Tập đoàn Hóa chất Đức Giang ([DGC](#) - cổ đông sở hữu 51% vốn cổ phần của PAT), đồng thời đưa ra triển vọng tích cực về KQKD trong Q2/2026 và 2H2026.

Chi tiết

Doanh thu Q1/2026 đạt 422 tỷ đồng (-16,1% QoQ / -3,3% YoY). Ban lãnh đạo cho biết KQKD kém khả quan này đến từ 02 nguyên nhân chính:

- Thời gian bảo dưỡng định kỳ kéo dài:** Nhà máy phải dừng hoạt động ~40 ngày trong Q1/2026. Dù công ty đã cố gắng duy trì vận hành bằng cách luân phiên sản xuất, hiệu suất hoạt động và sản lượng đầu ra vẫn bị ảnh hưởng tiêu cực.
- Giá bán chưa kịp điều chỉnh:** Giá bán bình quân của phốt pho vàng (P4) gần như đi ngang YoY, bất chấp việc giá P4 thế giới đã tăng khoảng 12% trong cùng giai đoạn. PAT giải thích rằng do đặc thù ký hợp đồng theo quý với khách hàng, công ty chưa thể ngay lập tức điều chỉnh giá bán theo đà tăng mạnh của giá P4 toàn cầu trong Q1/2026.

Biên LN gộp bị thu hẹp đáng kể xuống còn 13,6% (-5,4 điểm phần trăm QoQ / -12,9 điểm phần trăm YoY), kéo LNST của PAT giảm xuống còn 47 tỷ đồng (-38% QoQ / -45% YoY). Theo ban lãnh đạo, biên lợi nhuận mỏng đi chủ yếu do áp lực chi phí đầu vào tăng cao, cụ thể:

- Chi phí quặng apatit tăng:** Công ty phải phụ thuộc hoàn toàn vào nguồn quặng mua ngoài với chi phí cao hơn, sau khi hoạt động khai thác bị tạm dừng để phục vụ công tác điều tra.
- Giá lưu huỳnh tăng gấp 3 lần YoY:** PAT hiện phụ thuộc vào nguồn lưu huỳnh nhập khẩu từ Trung Đông, nơi giá cả leo thang do các cuộc xung đột địa chính trị.
- Các chi phí đầu vào khác đồng loạt tăng mạnh:** Giá của các nguyên liệu đầu vào khác như điện, than cốc và amoniac đều ghi nhận mức tăng đáng kể.

Triển vọng tươi sáng hơn từ Q2/2026. PAT kỳ vọng KQKD Q2/2026 sẽ cải thiện đáng kể so với quý đầu năm nhờ giá bán hồi phục, hoạt động sản xuất trở lại bình thường và nhu cầu xuất khẩu gia tăng từ các thị trường trọng điểm (*chi tiết tại tr. 2*).

Quan điểm

Chúng tôi hiện không đưa ra khuyến nghị đầu tư đối với PAT. Tuy nhiên, xét về định giá, PAT hiện đang giao dịch ở mức P/E TTM là 5,3 lần, thấp hơn rất nhiều so với mức trung vị ngành là 20,3 lần. Công ty cũng cho thấy khả năng sinh lời vượt trội với ROA TTM đạt 27,6% (so với trung vị ngành là 3,9%) và ROE TTM đạt 46,8% (so với mức 8,0% của các doanh nghiệp cùng ngành).

PAT – “Lặng kính” nhìn vào sức khỏe hoạt động của DGC. Chúng tôi hiểu rằng một cổ phiếu vốn hóa nhỏ, thanh khoản thấp và giao dịch trên sàn UPCom như PAT sẽ không phù hợp với khẩu vị của phần lớn nhà đầu tư. Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, PAT vẫn xứng đáng được các nhà đầu tư quan tâm do có thể phản ánh khá rõ nét diễn biến hoạt động của công ty mẹ là DGC.

Rủi ro đến từ công ty mẹ? Do mối liên hệ chặt chẽ giữa PAT và DGC, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên tham khảo [phân tích 3 kích bản](#) đối với DGC của chúng tôi trước khi đưa ra quyết định đầu tư.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Tiêu điểm ĐHCĐ bất thường 2026 của PAT

Ban lãnh đạo mới tiếp tục kiên định với định hướng chiến lược hiện tại. Cổ đông đã thông qua việc bổ nhiệm 04 TV HĐQT mới, tất cả đều là nhân sự nội bộ hoặc các bên liên quan.

Đồng thời, PAT cũng miễn nhiệm 04 cựu TV HĐQT, bao gồm cả cựu Chủ tịch, sau các cuộc điều tra pháp lý gần đây.

Nhìn chung, các thành viên mới được bổ nhiệm đều đang nắm giữ các vị trí quản lý tại PAT và DGC (MUA), và cơ cấu tổ chức hiện hành không ghi nhận thêm thành viên độc lập hoàn toàn nào từ bên ngoài. Cả 04 nhân sự mới đều không sở hữu cổ phiếu PAT.

Ngoài ra, công ty cũng tiến hành thay đổi đơn vị kiểm toán độc lập, Kế toán trưởng và các thành viên Ban Kiểm soát.

Thông tin chi tiết về 7 thành viên mới được bổ nhiệm của PAT:

1. Ông Lưu Bách Đạt – Chủ tịch HĐQT: Ông Đạt hiện là Thành viên HĐQT kiêm Tổng Giám đốc của DGC.
2. Ông Vũ Văn Lâm – Thành viên HĐQT: Trước khi được bổ nhiệm, ông Lâm giữ chức Phó Giám đốc Công ty TNHH MTV Hóa chất Đức Giang Lào Cai.
3. Ông Nguyễn Văn Tuấn – Thành viên HĐQT: Ông Tuấn từng đảm nhiệm vị trí Phó Giám đốc của PAT.
4. Ông Đỗ Thành Công – Thành viên HĐQT: Ông Công từng là Phó Giám đốc Nhà máy Phốt pho vàng và Axit thực phẩm thuộc Công ty TNHH MTV Hóa chất Đức Giang Lào Cai.
5. Ông Phó Đức Tùng – Trưởng Ban Kiểm soát: Ông Tùng trước đó là Thành viên Ban Kiểm soát của PAT.
6. Bà Đặng Thị Kim Thoa – Thành viên Ban Kiểm soát: Trước khi được bổ nhiệm, bà Thoa là kế toán tại Công ty TNHH MTV Hóa chất Đức Giang Lào Cai.
7. Bà Phạm Thị Thu Loan – Kế toán trưởng: Bà Loan từng giữ vị trí Người phụ trách kế toán tại PAT.

Ban lãnh đạo nhấn mạnh rằng việc thay đổi nhân sự cấp cao này nhằm phục vụ cho chiến lược phát triển dài hạn của doanh nghiệp, đồng thời khẳng định tính kế thừa hơn là một sự xáo trộn về định hướng chiến lược.

Nguồn cung nguyên liệu đầu vào được đảm bảo. Ban lãnh đạo cho biết PAT đang đa dạng hóa nguồn quặng từ cả các nhà cung cấp trong nước lẫn các đối tác tại Ấn Độ và Pakistan. Phía công ty khẳng định sản lượng từ các đối tác này hoàn toàn đủ khả năng đáp ứng nhu cầu sản xuất trong trung và dài hạn.

HĐKD cốt lõi không chịu ảnh hưởng từ các vấn đề pháp lý. Ban điều hành nhấn mạnh các vấn đề pháp lý gần đây liên quan đến một số cựu lãnh đạo không gây tác động trọng yếu đến HĐKD cốt lõi của PAT. Mọi hoạt động sản xuất và thương mại của doanh nghiệp vẫn diễn ra bình thường.

Tập trung vào sản phẩm có độ tinh khiết cao nhằm thích ứng với thuế xuất khẩu mới. Thuế xuất khẩu dự kiến sẽ tăng từ 5% lên 15% từ ngày 01/01/2027. Để ứng phó với chính sách này, PAT có kế hoạch tập trung vào các dòng sản phẩm có độ tinh khiết cao hướng tới thị trường Nhật Bản và Hàn Quốc. Ban lãnh đạo kỳ vọng chiến lược này sẽ giúp công ty được hưởng các ưu đãi về thuế và đạt được mức giá bán tốt hơn.

Triển vọng tươi sáng trong Q2/2026. Ban lãnh đạo kỳ vọng lợi nhuận Q2/2026 sẽ cải thiện đáng kể so với quý trước nhờ sự phục hồi đồng thời của cả giá bán lẫn hoạt động sản xuất, cụ thể:

1. **Giá bán bắt đầu phản ánh chi phí đầu vào gia tăng.** Sau khi giá lưu huỳnh tăng mạnh trong Q1/2026, PAT đã đàm phán tăng giá bán thành công với khách hàng vào tháng 3/2026.

Ban lãnh đạo kỳ vọng động thái này sẽ bù đắp được áp lực chi phí, và mức giá bán mới sẽ được phản ánh đầy đủ vào doanh thu Q2/2026.

Phía DGC cũng cho biết giá P4 trong Q2/2026 có thể tăng khoảng +20% QoQ. Ngoài ra, ban lãnh đạo đang đặt mục tiêu tăng thêm ít nhất +10% QoQ trong Q3/2026 thông qua các cuộc đàm phán tiếp theo với khách hàng.

- 2. Hoạt động sản xuất trở lại quỹ đạo bình thường.** Sau đợt bảo dưỡng định kỳ kéo dài khoảng 40 ngày trong Q1, nhà máy dự kiến sẽ vận hành ổn định trở lại với hiệu suất được cải thiện trong Q2/2026. Ban điều hành kỳ vọng yếu tố này sẽ thúc đẩy cả sản lượng sản xuất lẫn hiệu quả vận hành của PAT.

Thị trường trọng điểm làm đòn bẩy tăng trưởng cho năm 2026. Ban lãnh đạo dự báo nhu cầu từ các thị trường xuất khẩu chính như Nhật Bản, Hàn Quốc và Ấn Độ sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm 2026, do nhiều khách hàng tại các khu vực này đang có kế hoạch mở rộng công suất sản xuất ngay trong quý này. Theo ước tính của công ty, nhu cầu tiêu thụ có thể tăng khoảng +20% YoY trong năm nay.

Điều này được kỳ vọng sẽ củng cố cả sản lượng tiêu thụ lẫn sức mạnh định giá của PAT trong các quý tới, đặc biệt là trong bối cảnh nguồn cung P4 chất lượng cao trên thị trường vẫn tương đối khan hiếm.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

An Nguyen

Analyst (Ports, Logistics & Chemicals)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3958)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

dat.bui@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

vi.truong@yuanta.com.vn