

BÁO CÁO NGÀNH PHÂN BÓN

GIEO MÙA MỚI, GẶT MÙA VÀNG

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

Nguyễn Việt Sang

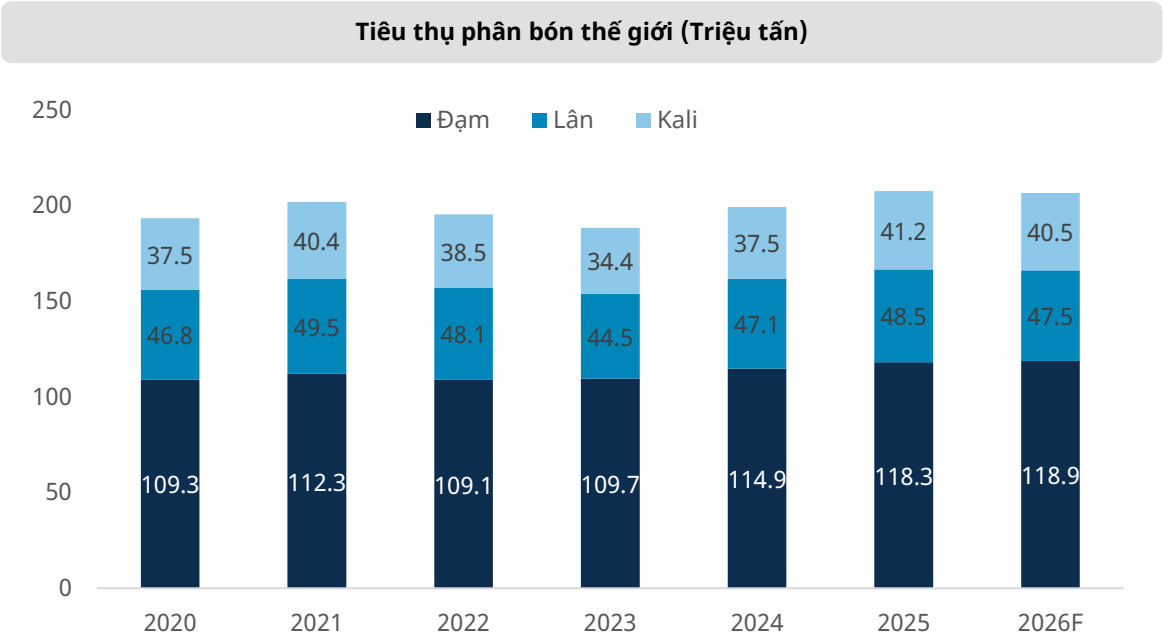
sang.nv@miraeasset.com.vn

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

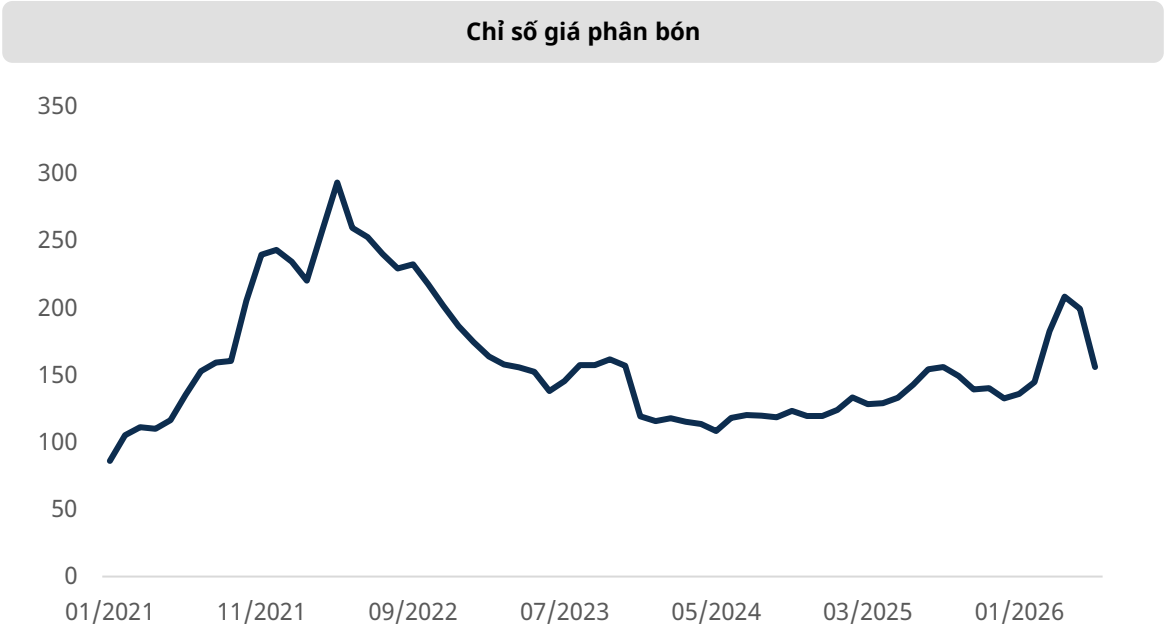


Thị trường phân bón thế giới

- Theo IFA, tiêu thụ phân bón toàn cầu niên vụ 2025/26 ước đạt khoảng 206,9 triệu tấn dinh dưỡng, trong đó đạm chiếm 57,5%, lân 23,0% và kali 19,6%. Đông Á và Nam Á tiếp tục là những khu vực tiêu thụ phân đạm lớn nhất, trong khi nhu cầu kali được thúc đẩy bởi Mỹ Latinh và Đông Á.
- Về nguồn cung, thị trường có mức độ tập trung cao, với Trung Đông giữ vai trò đặc biệt quan trọng khi lượng hàng đi qua eo biển Hormuz chiếm khoảng 34% thương mại urê, 23% amoniac, 18% MAP và DAP cùng 49% lưu huỳnh toàn cầu. Do đó, xung đột khu vực và gián đoạn vận chuyển trong nửa đầu năm 2026 đã đồng thời hạn chế nguồn cung thành phẩm, đẩy giá khí tự nhiên, amoniac và lưu huỳnh tăng cao, qua đó gây áp lực lên chi phí sản xuất phân đạm và phân lân.
- World Bank dự báo chỉ số giá phân bón thế giới tăng khoảng 30,7% trong năm 2026, chủ yếu do giá urê tăng 59,7%, DAP tăng 5,8% và kali clorua tăng 12,2%. Thực tế, chỉ số giá phân bón đạt đỉnh 208,7 điểm vào tháng 4 trước khi giảm còn 149,3 điểm vào tháng 7. Mặc dù giá hạ nhiệt khi hoạt động xuất khẩu và công suất sản xuất phục hồi, thị trường vẫn tiềm ẩn rủi ro từ căng thẳng địa chính trị, chính sách hạn chế xuất khẩu của các quốc gia sản xuất lớn và biến động giá năng lượng.



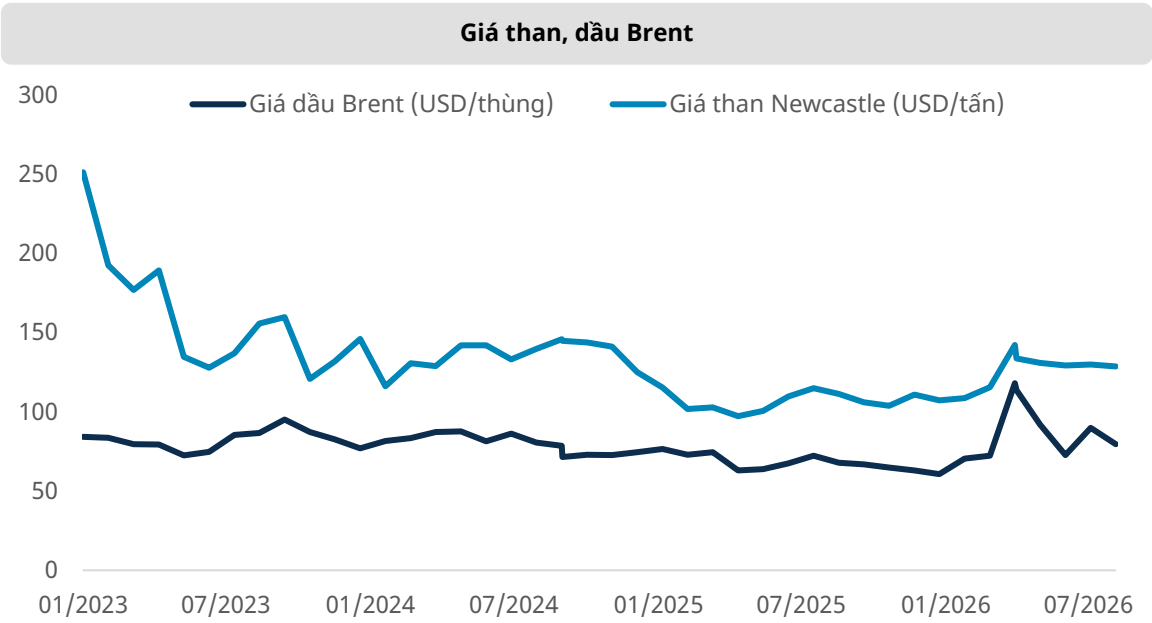
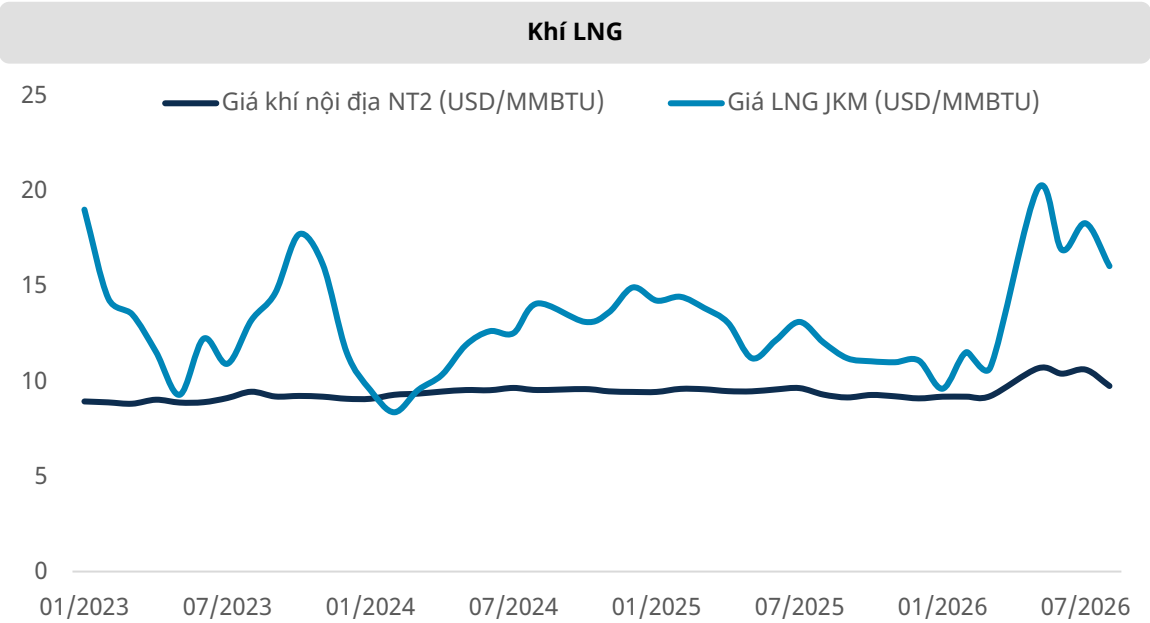
Nguồn: IFA, Công ty Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) tổng hợp.



Nguồn: World Bank, Công ty Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) tổng hợp.

Bối cảnh vĩ mô và giá năng lượng đầu vào

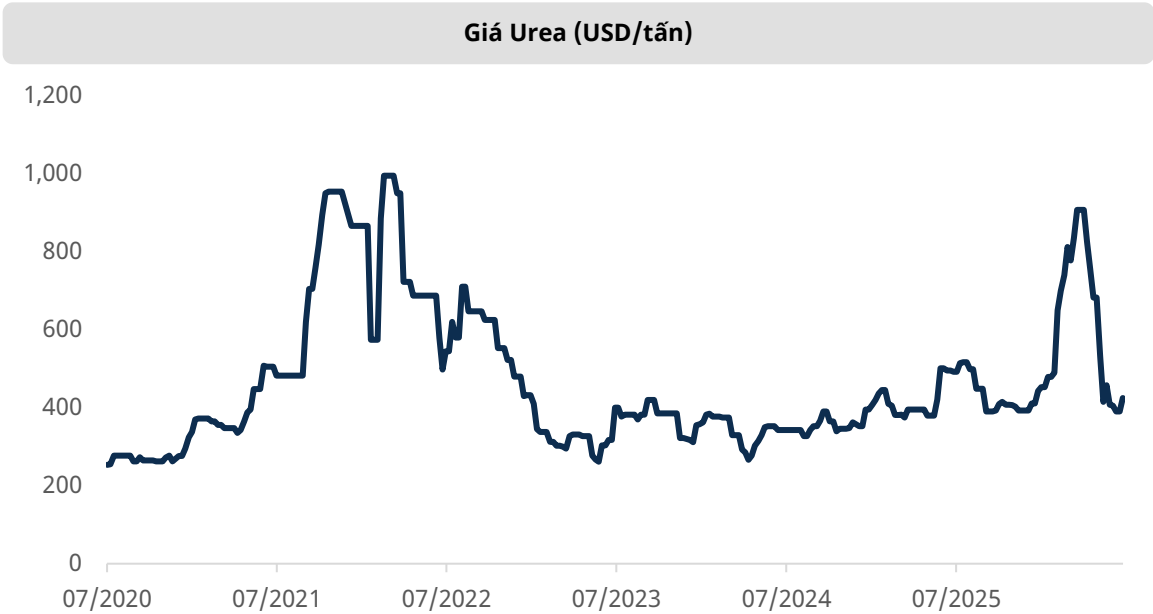
- Theo EIA tháng 08/2026, giá dầu Brent được dự báo đạt bình quân khoảng 87 USD/thùng trong năm 2026, chủ yếu do tình trạng gián đoạn nguồn cung và những rủi ro địa chính trị tại khu vực Trung Đông. Tuy nhiên, áp lực lên giá dầu được kỳ vọng sẽ dần hạ nhiệt trong những tháng cuối năm khi nguồn cung từng bước ổn định trở lại, qua đó đưa mức giá Brent bình quân giảm từ khoảng 85 USD/thùng trong quý III xuống còn khoảng 78 USD/thùng trong quý IV/2026.
- Đối với ngành phân bón, khí tự nhiên chiếm khoảng 60–80% chi phí sản xuất phân đạm, còn amoniac và lưu huỳnh là đầu vào quan trọng của DAP, khiến giá thành phân bón vẫn ở mức cao. Giá khí Henry Hub tại Mỹ duy trì tương đối ổn định nhờ nguồn cung dồi dào, trong khi thị trường châu Âu và châu Á chịu áp lực lớn hơn từ rủi ro nguồn cung LNG vận chuyển qua Trung Đông.
- Theo EIA, giá được kỳ vọng sẽ dần hạ nhiệt từ nửa cuối năm 2026 và tiếp tục xu hướng giảm trong năm 2027 khi hoạt động xuất khẩu từng bước phục hồi và các công suất sản xuất mới đi vào vận hành, qua đó cải thiện nguồn cung trên thị trường. Tuy nhiên, rủi ro đối với triển vọng giá vẫn nghiêng về chiều tăng nếu căng thẳng địa chính trị và nguy cơ gián đoạn vận chuyển tại eo biển Hormuz kéo dài.



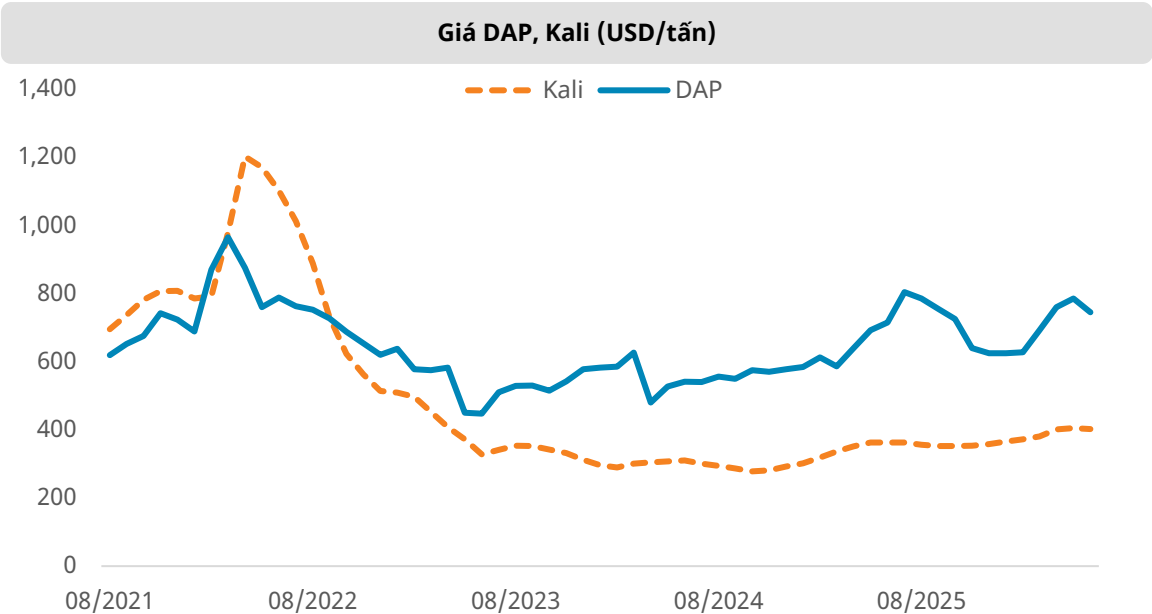
Nguồn: Bloomberg, Công ty Chứng khoán Mirae Asset tổng hợp

Thị trường phân bón nửa đầu năm

- Trung Đông giữ vai trò nguồn cung urê chủ chốt, với sản lượng xuất khẩu khoảng 20 triệu tấn/năm; riêng Iran có năng lực sản xuất 5-6,5 triệu tấn/năm. Do đó, xung đột khu vực và rủi ro vận chuyển qua eo biển Hormuz ảnh hưởng mạnh đến giá phân bón toàn cầu.
- Giá urê tăng đột biến trong nửa đầu năm 2026 do xung đột Mỹ/Israel-Iran, nguy cơ gián đoạn nguồn cung Trung Đông và hạn chế xuất khẩu từ Trung Quốc, Nga. Giá urê Trung Đông bình quân 5 tháng đầu năm đạt khoảng 652 USD/tấn, tăng 64% so với cùng kỳ và lập đỉnh gần 908 USD/tấn vào nửa cuối tháng 4. Từ tháng 5, giá urê bắt đầu hạ nhiệt khi cảng thẳng Trung Đông dịu bớt, nguồn cung được khơi thông, Trung Quốc tăng hạn ngạch xuất khẩu và nhu cầu mùa vụ suy yếu. Đến đầu tháng 7/2026, giá urê giảm về khoảng 400-550 USD/tấn, thấp hơn 40% so với đỉnh tháng 4 nhưng vẫn cao hơn đáng kể mặt bằng năm 2024-2025.
- Đà tăng giá lan rộng trên thị trường phân bón toàn cầu, đặc biệt ở nhóm DAP, kali và các sản phẩm phụ thuộc vào amoniac, lưu huỳnh. Theo World Bank, tháng 6/2026, giá DAP giao ngay FOB US Gulf đạt 783,8 USD/tấn (+14,6% YoY); giá kali clorua dạng hạt CFR Brazil đạt 402,5 USD/tấn, (+10,9% YoY).

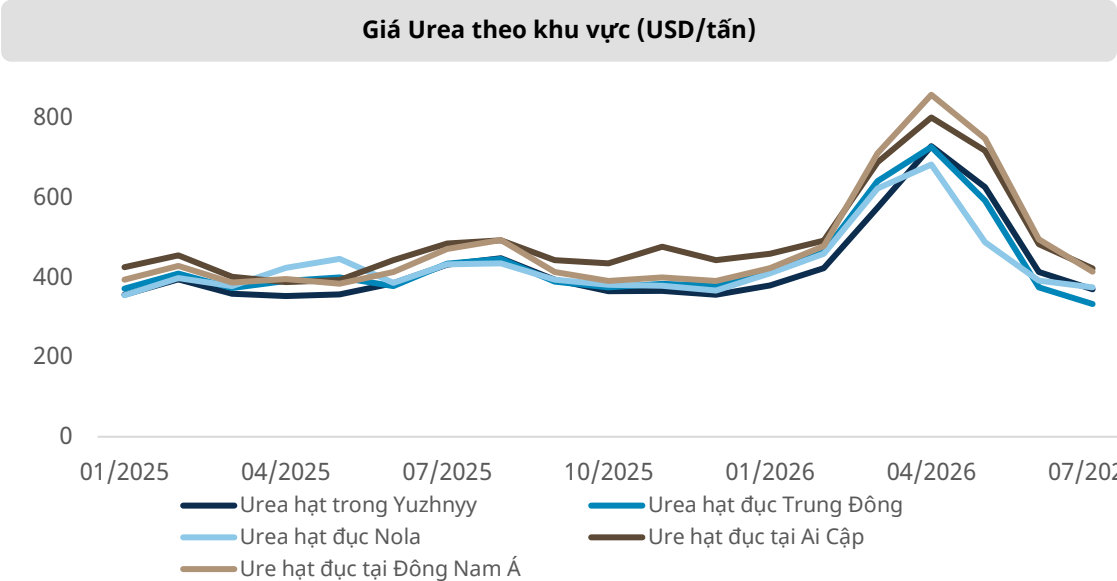
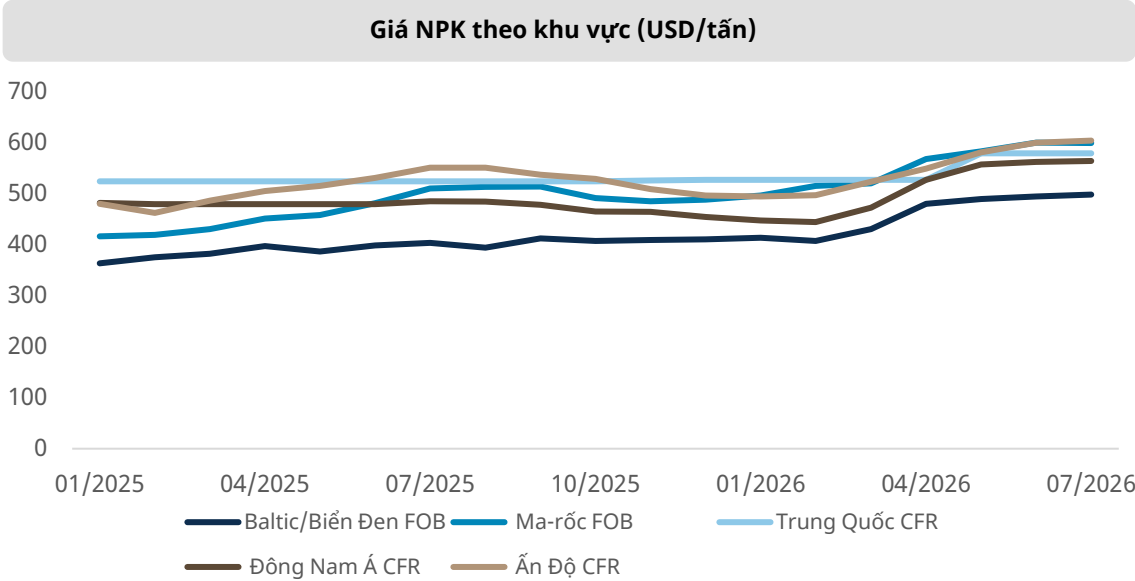
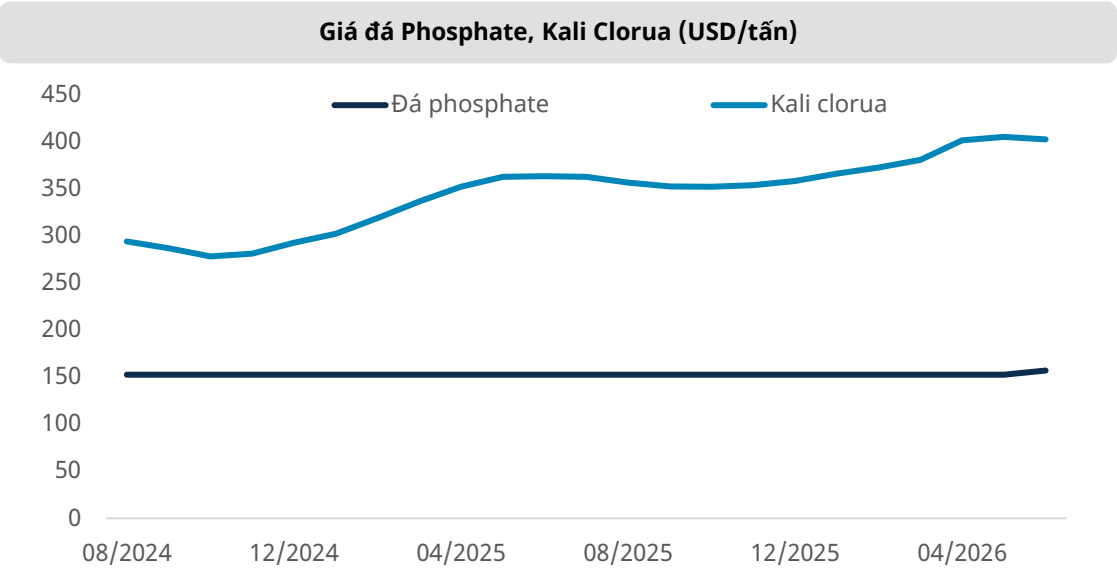
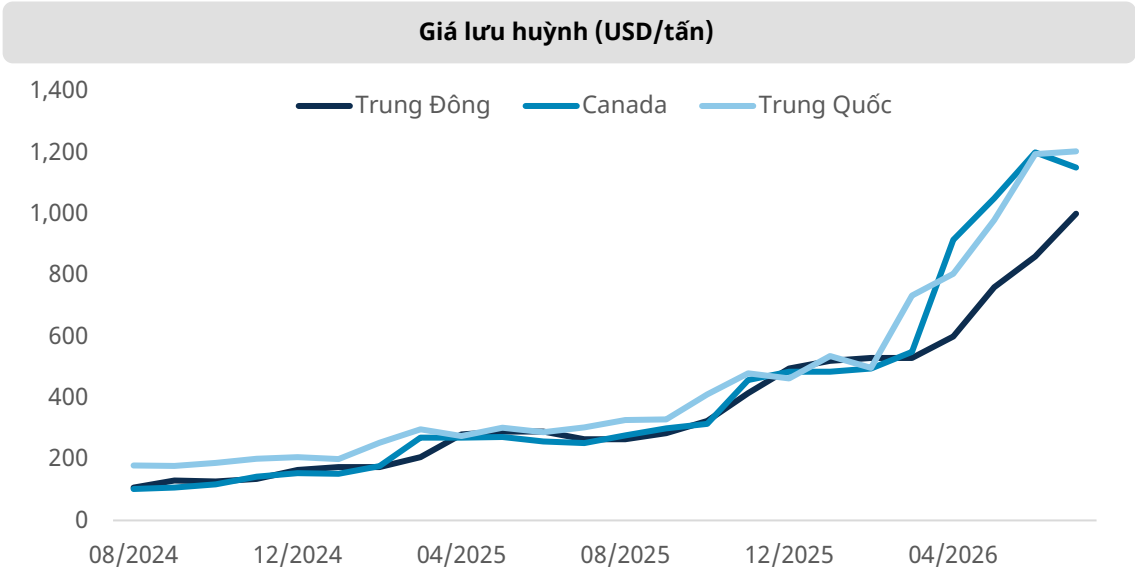


Nguồn: Bloomberg, Công ty Chứng khoán Mirae Asset tổng hợp



Nguồn: World Bank, TradingEconomic, Công ty Chứng khoán Mirae Asset tổng hợp

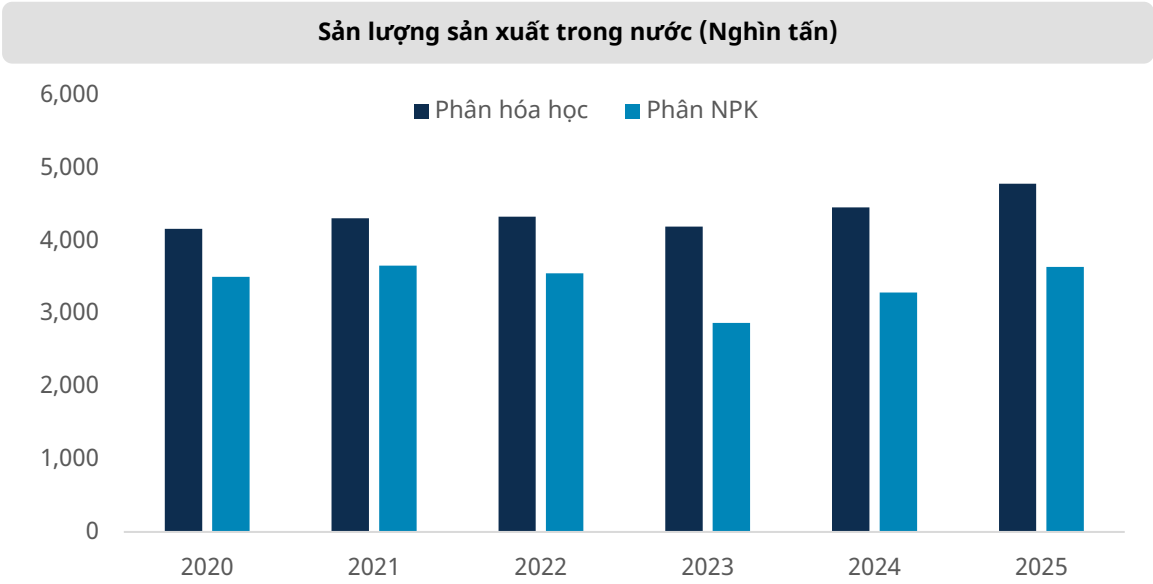
Tình hình giá nguyên liệu đầu vào và phân bón thế giới



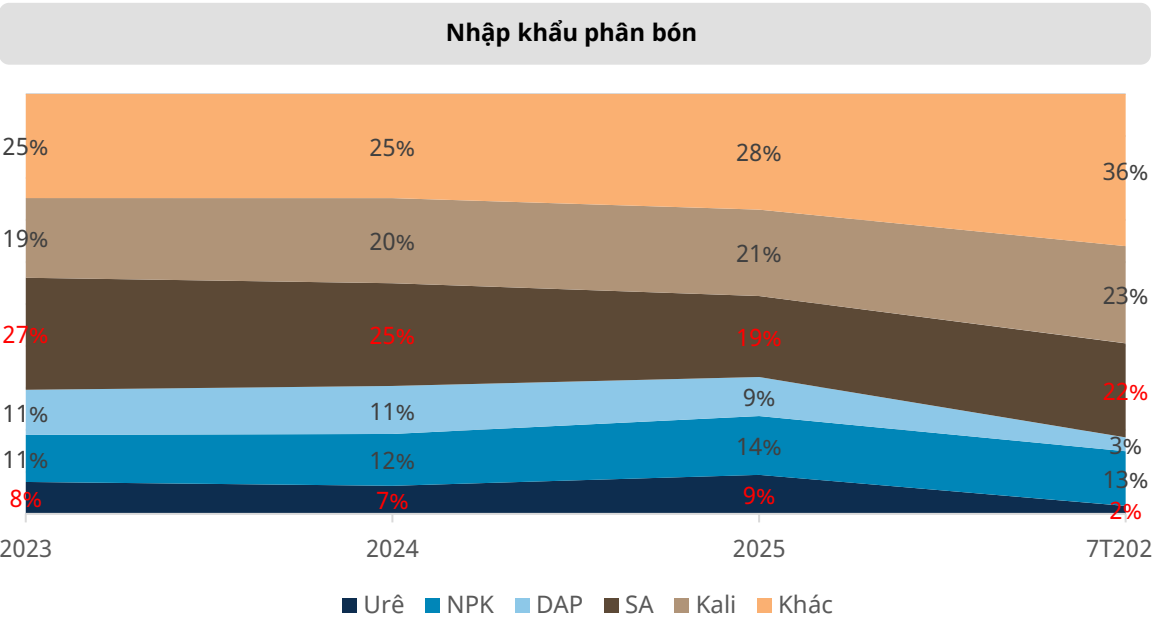
Nguồn: AgroMonitor, World Bank, Công ty Chứng khoán Mirae Asset tổng hợp

Thị trường phân bón Việt Nam

- Trong nửa đầu năm 2026, thị trường phân bón Việt Nam chịu ảnh hưởng từ đà tăng của giá phân bón và năng lực thế giới. Tuy nhiên, nguồn cung trong nước nhìn chung vẫn được bảo đảm nhờ khả năng chủ động sản xuất urê và phân lân; ngược lại, kali, SA cùng một phần nguyên liệu sản xuất DAP và NPK vẫn phụ thuộc vào nhập khẩu, khiến áp lực chi phí gia tăng.
- Nhu cầu phân bón nội địa nhìn chung duy trì tương đối ổn định, chủ yếu được hỗ trợ bởi hoạt động canh tác tại các vùng sản xuất lúa, cà phê, cây ăn trái và rau màu trọng điểm. Trong khi đó, vào giai đoạn thấp điểm của thị trường trong nước, khi nhu cầu tiêu thụ có xu hướng chậm lại, các doanh nghiệp có điều kiện đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu nhằm mở rộng đầu ra và cân đối sản lượng tiêu thụ.
- Trong nửa cuối năm 2026, nhu cầu phân bón được kỳ vọng phục hồi từ cuối quý III và tăng rõ nét hơn trong quý IV khi bước vào vụ Đông Xuân 2026–2027. Nguồn cung urê tiếp tục được bảo đảm nhờ công suất ổn định của các doanh nghiệp nội địa, trong khi giá phân bón có thể hạ nhiệt so với đỉnh quý II nhưng vẫn duy trì trên mặt bằng năm 2025. Diễn biến này tiếp tục hỗ trợ doanh thu của nhóm sản xuất urê, dù tăng trưởng lợi nhuận của DCM và DPM có thể chậm lại so với nửa đầu năm do giá bán giảm và lợi thế từ nguồn hàng tồn kho giá thấp dần thu hẹp.



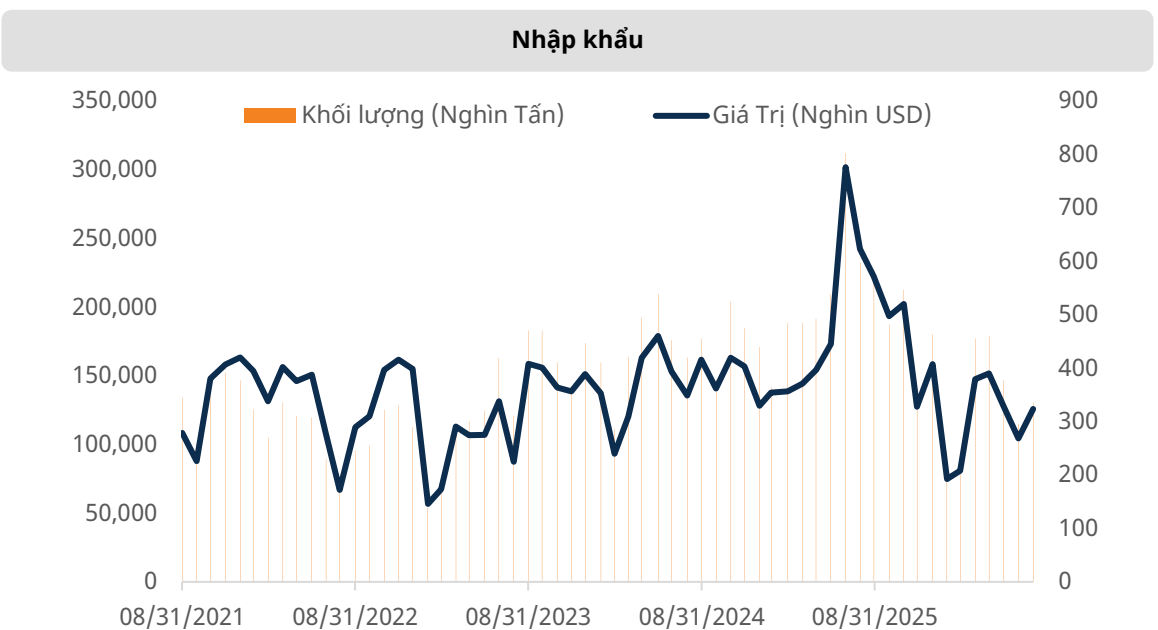
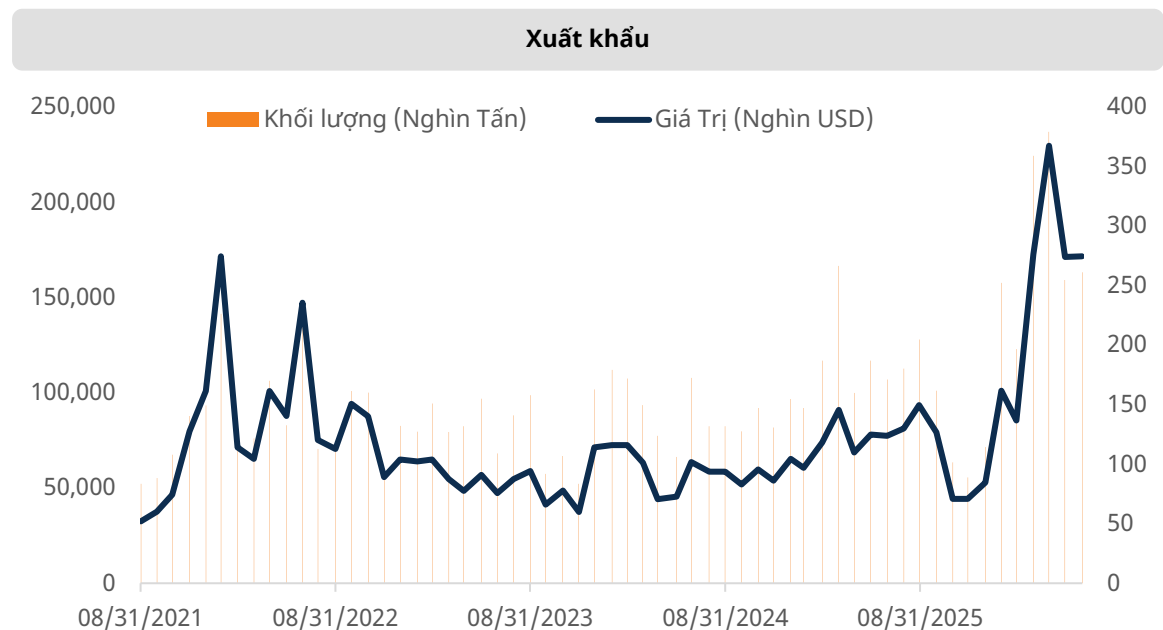
Nguồn: Niên giám thống kê, Công ty Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) tổng hợp



Nguồn: Cục Hải Quan, Công ty Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) tổng hợp

Xuất nhập khẩu của thị trường Việt Nam

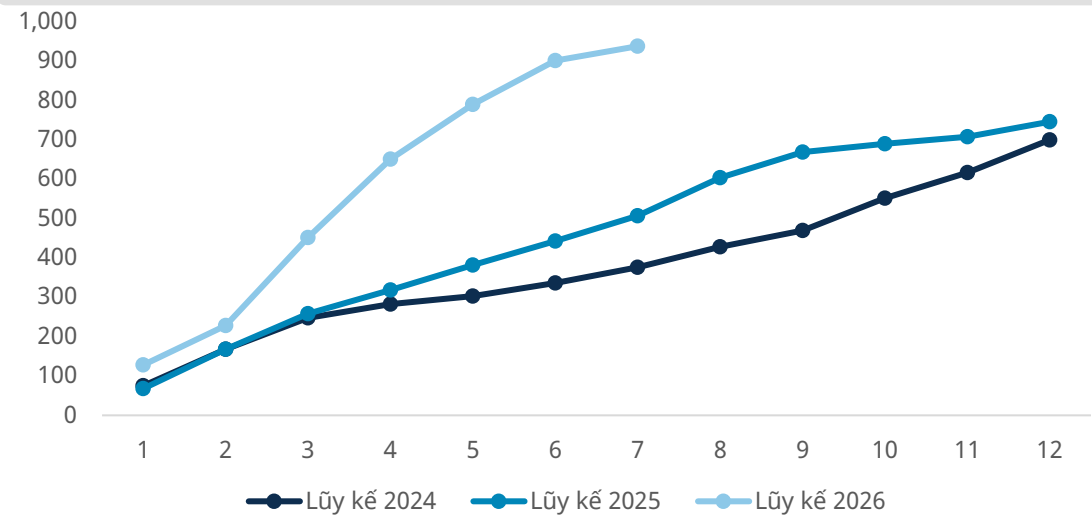
- Theo số liệu Cục Hải quan, trong 6 tháng đầu năm 2026, Việt Nam xuất khẩu khoảng 1,7 triệu tấn phân bón, tăng 52% so với mức 1,12 triệu tấn cùng kỳ; kim ngạch đạt 932,5 triệu USD (+107,5% YoY).
 - Campuchia dẫn đầu với 330.633 tấn, trị giá 145,7 triệu USD (15,6%).
 - Hàn Quốc với 148.559 tấn, đạt 103,9 triệu USD (11,1%).
 - Philippines đạt 118.257 tấn, tương đương 64,5 triệu USD (6,9%).
- Ở chiều ngược lại, Việt Nam nhập khẩu khoảng 2,08 triệu tấn phân bón, giảm 35,4% so với cùng kỳ; kim ngạch đạt 687,8 triệu USD (-34,6% YoY), trong khi giá nhập khẩu bình quân tăng 1,3%.
 - Trung Quốc là nguồn cung lớn nhất với 923.269 tấn, trị giá 272,8 triệu USD (39,7%).
 - Nga đạt 255.919 tấn, tương đương 124,1 triệu USD (18,0%).
 - Lào đạt 135.587 tấn, trị giá 48,4 triệu USD (7,0%).



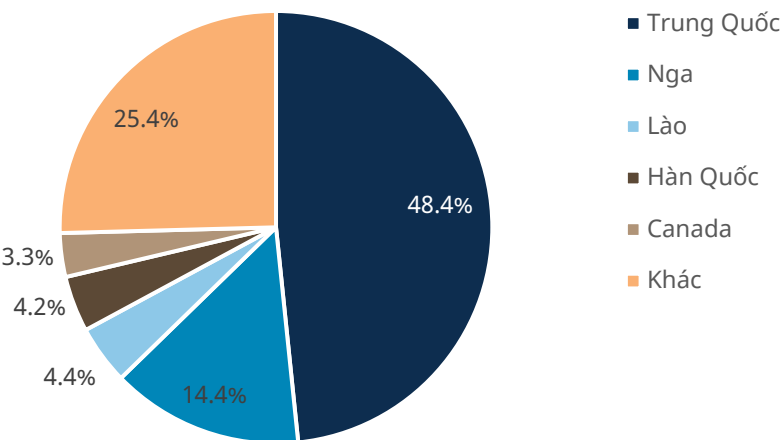
Nguồn: Cục Hải Quan, Fiinpro, Công ty Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) tổng hợp

Tình hình hoạt động phân bón trong nước

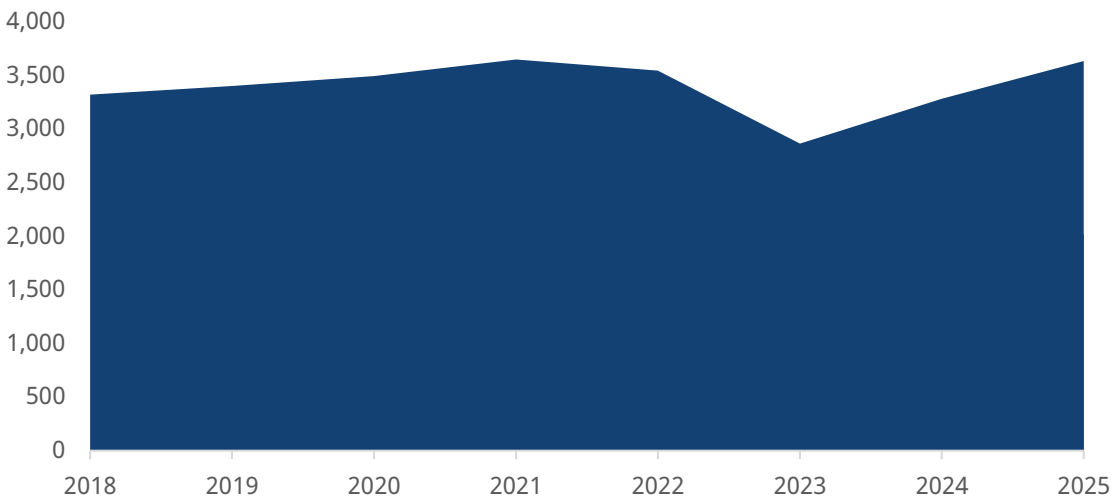
Sản lượng xuất khẩu Urea (Nghìn Tấn)



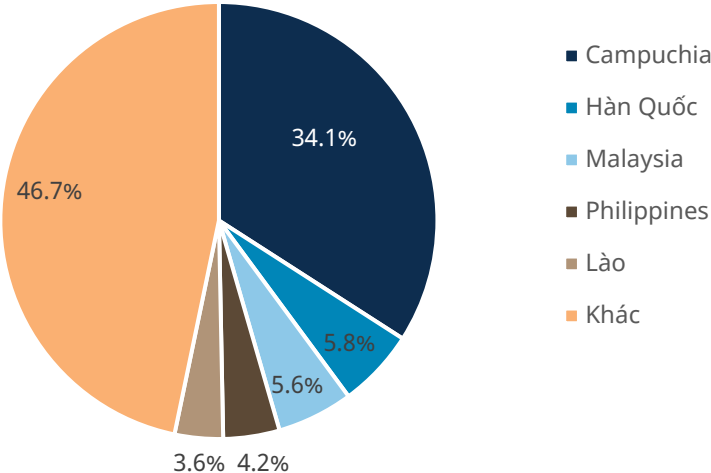
Giá trị nhập khẩu phân bón theo quốc gia năm 2025



Sản lượng sản xuất NPK trong nước (Nghìn Tấn)



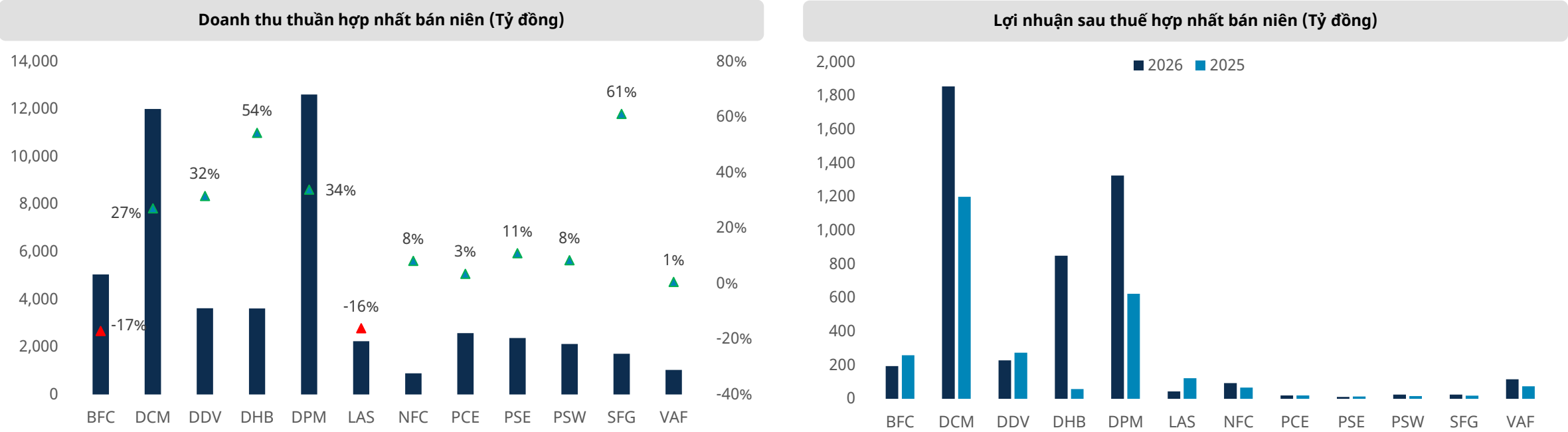
Giá trị xuất khẩu phân bón theo quốc gia năm 2025



Nguồn: AgroMonitor, Niên giám thống kê, Cục Hải Quan, Công ty Chứng khoán Mirae Asset tổng hợp

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành

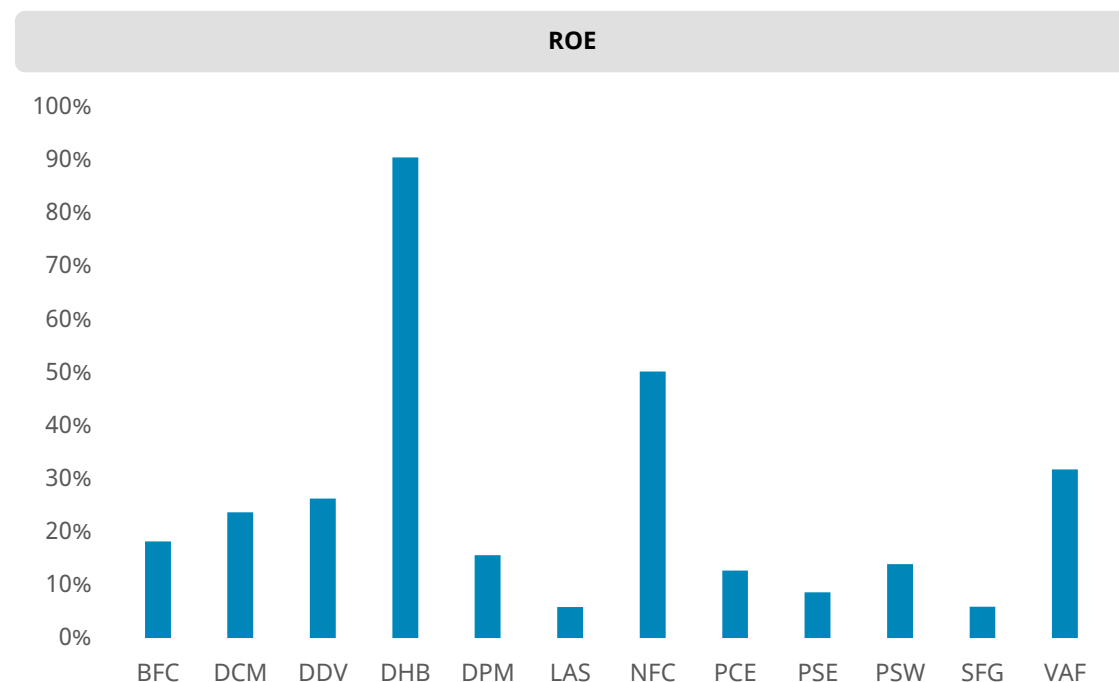
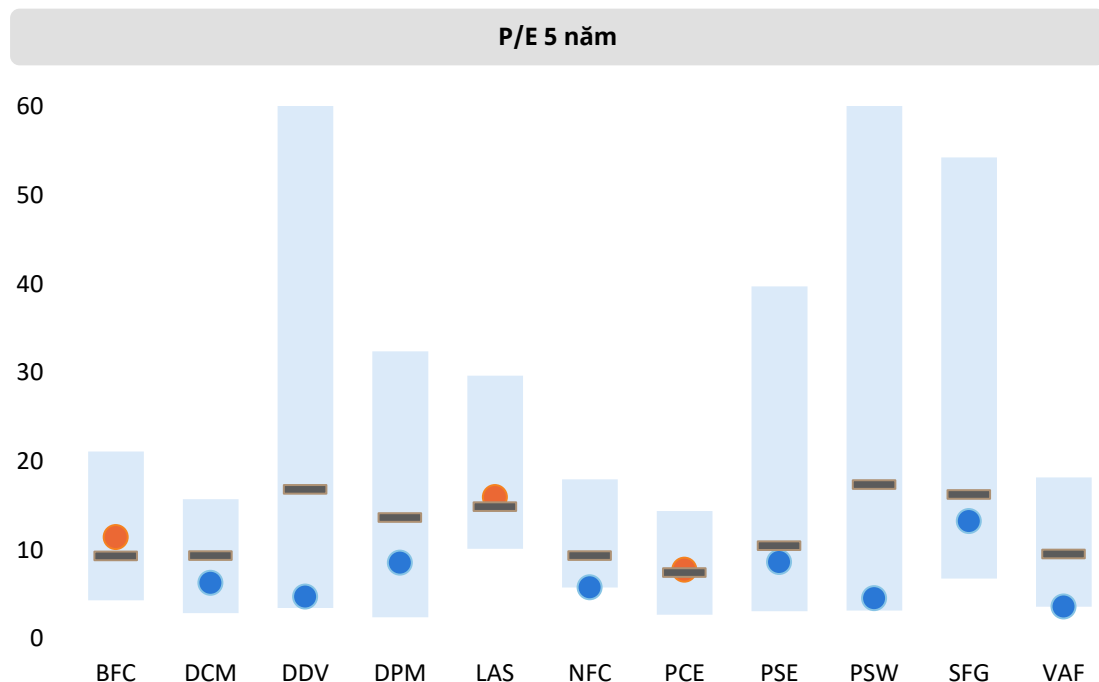
- Kết quả kinh doanh quý 02/2026, các doanh nghiệp phân bón nhìn chung cải thiện tích cực, với doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng khả quan so với cùng kỳ, đồng thời biên lợi nhuận được mở rộng, biên lợi nhuận toàn ngành mở rộng mạnh nhờ giá bán tăng vọt theo cơ sở giá ure thế giới trong khi doanh nghiệp vẫn còn tồn kho giá rẻ gối đầu từ cuối 2025.
- Kết quả kinh doanh nửa năm 2026 hợp nhất có sự phân hóa rõ nét theo từng nhóm sản phẩm, trong đó tăng trưởng lợi nhuận tập trung chủ yếu ở các doanh nghiệp sản xuất ure. Lợi nhuận sau thuế của DCM và DPM lần lượt tăng 54,7% và 112,5%, trong khi DHB tăng đột biến lên 850 tỷ đồng. Ngược lại, nhóm DAP và một số doanh nghiệp NPK, phân lân chịu áp lực từ chi phí lưu huỳnh, amoniac và nguyên liệu đầu vào tăng nhanh hơn giá bán: lợi nhuận của DDV giảm 16,6% dù doanh thu tăng, trong khi BFC và LAS giảm lần lượt 25,0% và 64,4%. Một số doanh nghiệp phân lân quy mô nhỏ như VAF và NFC vẫn ghi nhận kết quả tích cực. Nhìn chung, nhóm sản xuất ure đang là động lực tăng trưởng chính của ngành; tuy nhiên, triển vọng nửa cuối năm có thể kém thuận lợi hơn khi giá ure thế giới đã giảm đáng kể so với đỉnh tháng 4 và lượng hàng tồn kho giá cao có khả năng tạo áp lực lên giá vốn trong các quý tiếp theo.



Nguồn: Fiinpro, Công ty Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) tổng hợp

Định giá của các doanh nghiệp

- DCM và DPM đang giao dịch dưới mức P/E trung bình 5 năm dù hiệu quả sinh lời cải thiện rõ rệt. DCM có P/E 6,3 lần so với trung bình 10,2 lần, trong khi ROE đạt 23,7%; DPM có P/E 8,5 lần, thấp hơn mức trung bình 13,7 lần, dù ROE tăng lên 15,6%. Diễn biến này cho thấy thị trường vẫn thận trọng trước khả năng lợi nhuận ngành phân bón sớm bước qua vùng đỉnh chu kỳ.
- VAF và NFC cũng ghi nhận ROE cao hơn đáng kể mức lịch sử nhưng đang giao dịch tại vùng P/E thấp, qua đó cho thấy định giá tương đối hấp dẫn nếu kết quả kinh doanh tiếp tục duy trì tích cực. Ngược lại, P/E và ROE của DDV và DHB cần được đánh giá thận trọng do lợi nhuận biến động mạnh.
- Nhìn tổng thể, mặt bằng định giá ngành phân bón hiện đang phản ánh tâm lý thận trọng của thị trường trước rủi ro lợi nhuận đạt đỉnh chu kỳ, khiến hầu hết cổ phiếu có ROE cải thiện tốt vẫn giao dịch dưới P/E lịch sử — đây vừa là cơ hội định giá hấp dẫn nếu chu kỳ giá phân bón duy trì lâu hơn dự kiến, vừa là tín hiệu rủi ro nếu lợi nhuận nửa cuối năm điều chỉnh nhanh như thị trường đang lo ngại.



Nguồn: FiinPro, Công ty Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) tổng hợp.

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Mua



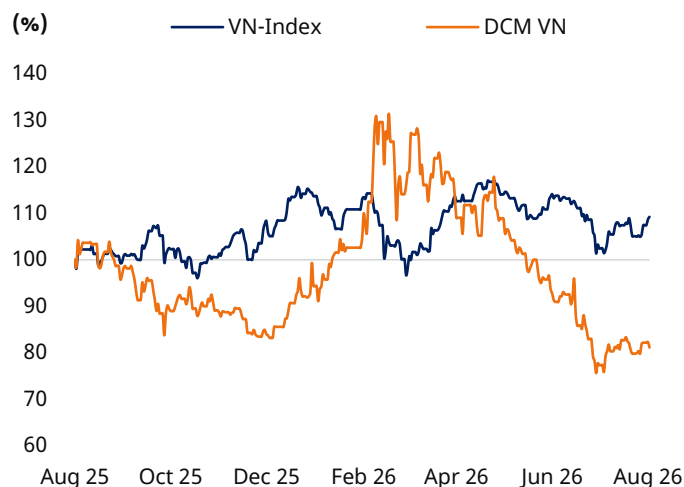
Analyst: Nguyễn Viết Sang

• Email: sang.nv@miraesec.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (26/08/2026)	31.250		
Giá mục tiêu (12 tháng)	40.600		
Lợi nhuận kỳ vọng	31.2%		
Lãi ròng (26F, tỷ đồng)	2.690		
Tăng trưởng EPS (26F, %)	58.6%		
P/E (26F, x)	6.1		
Vốn hoá (tỷ đồng)	16,438		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	529		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	24.4		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	5.4		
Beta (12M)	0.8		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	28,500		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	52,900		
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	6.4	-23.6	-17.7
Tương đối	0.3	-19.7	-26.4

Cung khan hiếm, xuất khẩu bất phá

- DCM tập trung sản xuất và kinh doanh các sản phẩm chủ lực gồm urê hạt đục, NPK và phân bón thương mại. Doanh nghiệp hiện sở hữu ba nhà máy với tổng công suất thiết kế gần 1,5 triệu tấn phân bón mỗi năm.
- Trong quý II/2026, DCM ghi nhận doanh thu thuần đạt 6.712 tỷ đồng (+11,2% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1.067 tỷ đồng (+35,5% YoY), mức lợi nhuận theo quý cao nhất trong bốn năm. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần đạt 11.998 tỷ đồng (+27% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 1.856 tỷ đồng (+54,8% YoY), lần lượt hoàn thành 68% và 157% kế hoạch năm. Kết quả tích cực chủ yếu nhờ DCM đẩy mạnh xuất khẩu trong giai đoạn giá urê duy trì ở mức cao. Sản lượng urê xuất khẩu đạt 351.220 tấn, mang về doanh thu 4.549 tỷ đồng (+112% YoY).
- Giá urê hạ nhiệt nhưng vẫn neo ở mức cao:** Giá urê bình quân trong 7 tháng đầu năm 2026 đạt 587 USD/tấn. Trong 6 tháng cuối năm, giá urê được kỳ vọng dao động trong khoảng 400–450 USD/tấn, giảm khoảng 25% so với mức bình quân nửa đầu năm, do nguồn cung được cải thiện khi Nga và Trung Quốc nối lại hoạt động xuất khẩu phân bón ra thị trường thế giới.
- Mở rộng chuỗi giá trị:** DCM đã thương mại hóa CO₂ thực phẩm từ tháng 2/2026, với kế hoạch tiêu thụ khoảng 3.700 tấn và doanh thu kỳ vọng trên 50 tỷ đồng mỗi năm.
- Đa dạng hóa nguồn thu:** DCM đang triển khai dự án trị giá khoảng 288 tỷ đồng nhằm thu hồi khí phụ từ quá trình sản xuất urê, với sản lượng dự kiến đạt 7.500 tấn argon lỏng và 4.600 tấn nitơ lỏng mỗi năm.
- Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2026 của DCM được dự báo lần lượt đạt 20.785 tỷ đồng (+25% YoY) và 2.690 tỷ đồng (+37% YoY), dựa trên các giả định: (1) sản lượng tiêu thụ urê và NPK lần lượt đạt 891 nghìn tấn (+8% YoY) và 350 nghìn tấn (+14% YoY); (2) biên lợi nhuận gộp đạt 24,9%; và (3) tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần giảm xuống 11,8%.
- EPS forward năm 2026 dự kiến đạt 5.080 đồng/cổ phiếu, tương ứng với P/E forward 6,1 lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm. Chúng tôi đưa ra đánh giá TÍCH CỰC đối với DCM dựa trên ba yếu tố: (1) mở rộng lĩnh vực kinh doanh và đa dạng hóa nguồn thu; (2) cơ cấu tài chính lành mạnh; (3) duy trì chính sách cổ tức ổn định.



	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	9,870	15,925	12,571	13,456	16,631	20,785
LNHĐKD (tỷ đồng)	1,832	4,353	683	1,018	1,905	2,730
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	18.6	27.3	5.4	7.6	11.5	13.1
Lãi ròng (tỷ đồng)	1,823	4,316	1,109	1,420	1,960	2,690
EPS (VND)	3,073	7,701	1,797	2,359	3,203	5,080
ROE (%)	23.7	45.2	9.3	12.4	16.2	23.2
P/E (x)	11.9	3.4	18.0	15.1	10.2	6.1
P/B (x)	2.6	1.3	1.7	1.9	1.6	1.3
Cổ tức/thị giá (%)	2.2	6.8	9.3	5.6	6.1	6.4

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Mua



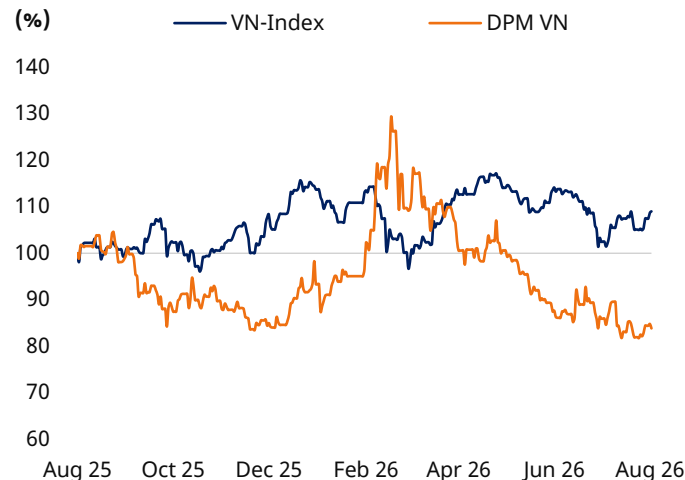
Analyst: Nguyễn Viết Sang

• Email: sang.nv@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (25/08/2026)	22.100		
Giá mục tiêu (12 tháng)	26.700		
Lợi nhuận kỳ vọng	20,8%		
Lãi ròng (26F, tỷ đồng)	1,963		
Tăng trưởng EPS (26F, %)	102,2%		
P/E (26F, x)	7.6		
Vốn hoá (tỷ đồng)	14,992		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	680		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	40.4		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	3.3		
Beta (12M)	0.7		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	21,400		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	35,800		
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	-1.3	-16.8	-15.2
Tương đối	-7.4	-12.9	-23.9

Mở rộng nguồn thu, lợi thế nội địa

- DPM có thể mạnh trong sản xuất và kinh doanh ure, NPK, DAP cùng các sản phẩm hóa chất như NH_3 , UFC85/Formaldehyde và CO_2 , với tổng sản lượng phân bón và hóa chất khoảng 1,3 triệu tấn mỗi năm. Hoạt động sản xuất tập trung tại tổ hợp Nhà máy Đạm Phú Mỹ ở KCN Phú Mỹ 1, TP.HCM (trước đây thuộc Bà Rịa – Vũng Tàu).
- Quý II/2026, DPM ghi nhận doanh thu thuần đạt 6.985,8 tỷ đồng (+31,8% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 915,5 tỷ đồng (+121,6% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần đạt 12.609 tỷ đồng (+33,8% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1.326,4 tỷ đồng (+112,5% YoY), tương đương hoàn thành 71,6% kế hoạch doanh thu và 195,1% kế hoạch lợi nhuận cả năm, nhờ vào giá bán Ure và NPK tăng so với cùng kỳ trong khi giá khí nội địa tăng chậm hơn giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp. Bên cạnh đó, doanh thu tài chính tăng mạnh đạt 187,2 tỷ đồng (+90,7% YoY).
- Hưởng lợi từ giá Ure và mở rộng xuất khẩu:** Doanh nghiệp cũng bắt đầu khai thác phân khúc ure kỹ thuật giá trị cao, tiêu biểu là đơn hàng xuất khẩu 3.300 tấn với giá 900 USD/tấn FOB Phú Mỹ, giúp cải thiện giá bán và giảm phụ thuộc vào thị trường nội địa. Bên cạnh đó, doanh nghiệp sở hữu hệ thống phân phối rộng khắp, các vùng nông nghiệp trọng điểm, qua đó duy trì đầu ra ổn định cho ure.
- Phát triển mảng NPK:** Đẩy mạnh khai thác Nhà máy NPK Phú Mỹ thông qua gia tăng công suất vận hành, mở rộng công thức sản phẩm và sản xuất thêm DAP trên dây chuyền hiện hữu. Năm 2025, sản lượng sản xuất NPK đạt 203,6 nghìn tấn (+53% YoY), trong khi sản lượng tiêu thụ đạt 183,7 nghìn tấn (+25% YoY); riêng 6 tháng đầu năm 2026, doanh nghiệp đã sản xuất 111,2 nghìn tấn và tiêu thụ 144,2 nghìn tấn, hoàn thành khoảng 80% kế hoạch tiêu thụ cả năm. NPK gia tăng tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu, giảm mức độ phụ thuộc vào ure và trở thành một trong những động lực tăng trưởng
- Mở rộng phát triển mảng hóa chất:** Giai đoạn 2026–2030, DPM dự kiến đầu tư khoảng 11.690 tỷ đồng vào các dự án H_2O_2 , DEF, Off-gas, Melamine và H_2SO_4 . Đến năm 2030, hóa chất mới dự kiến chiếm gần một nửa sản lượng tự sản xuất, giúp giảm phụ thuộc vào ure; tuy nhiên, hiệu quả tăng trưởng vẫn phụ thuộc vào tiến độ triển khai.
- Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DPM năm 2026 dự báo đạt lần lượt 20.728 tỷ đồng (+25,1% YoY) và 1.963 tỷ đồng (+82,9% YoY): 1) Sản lượng tiêu thụ Ure và NPK kỳ vọng lần lượt đạt 833.000 tấn (+1,02% YoY) và 222.000 tấn (+19,6% YoY); 2) Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng đạt 20,6%; 3) Doanh thu từ hoạt động tài chính đạt 519,5 tỷ đồng (+6,7% YoY); 4) Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần cải thiện đạt 10,8%.
- EPS forward cho năm 2026 đạt 2.886 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 7,6 lần. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC cho DPM: 1) Đa dạng hóa nguồn doanh thu; 2) Hệ thống phân phối nội địa rộng; 3) Duy trì trả cổ tức tiền mặt.



	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	12,786	18,627	13,569	13,496	16,564	20,728
LNHĐKD (tỷ đồng)	3,543	6,304	301	358	1,010	2,030
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	27.7	33.8	2.2	2.7	6.1	9.7%
Lãi ròng (tỷ đồng)	3,117	5,565	519	538	1,073	1,963
EPS (VND)	4,460	7,817	592	571	1,427	2,886
ROE (%)	32.6	43.7	3.2	3.5	8.7	16.6
P/E (x)	6.5	3.2	32.4	35.3	15.6	7.6
P/B (x)	1.9	1.2	1.1	1.2	1.3	1.2
Cổ tức/thị giá (%)	2.8	11.6	21.0	5.7	3.9	6.7

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research