Đạm Phú Mỹ (DPM)

Giá bán lao dốc áp lực lên LNST

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

3Q26 – LNST giảm mạnh

- 3Q26, DPM ghi nhận doanh thu đạt 4,128 tỷ đồng, tăng 11% n/n nhưng giảm 41% q/q. Trong đó sự giảm nhanh của giá bán đang là sức ép lớn nhất:
    - Theo thống kê *giá bán* từ Agromonitor, giá bán các sản phẩm urê của DPM (-5.4% n/n hay -25.8% q/q), và sản phẩm NPK (+19.6% n/n, -2.4% q/q) đều ghi nhận giảm q/q trong 3Q26, đặc biệt sản phẩm ure ghi nhận sự giảm giá nhanh theo xu hướng của giá ure thế giới (hình 3, 4, 6).
    - *Sản lượng tiêu thụ* các loại phân bón trong 3Q26 ghi nhận 312.5 ngàn tấn, +16.3% n/n và -32.6% q/q. Cụ thể: Urê: 204 ngàn tấn, +21% n/n, NPK: 31.6 ngàn tấn, +2% n/n và phân bón nhập khẩu 76.7 ngàn tấn, +10% n/n (hình 2).

      Sự gia tăng đáng kể của phân urê so với cùng kỳ theo chúng tôi có thể đến từ các đại lý chủ động nhập bổ sung hàng tồn kho sau 2Q26 là quý bán hàng cao điểm theo mùa vụ, tuy nhiên hoạt động bổ sung hàng tồn kho trở lại có thể đã bị trì hoãn khi giá phân bón đang mức rất cao và đã kéo dài xu hướng tăng trong hai quý (hình 3).
- Lợi nhuận gộp ghi nhận với 581 tỷ đồng, -19% n/n hay -65% q/q, với biên lợi nhuận gộp đạt 14.1%, giảm -5.2 đpt n/n và ghi nhận sự giảm nhanh -9.8 đpt q/q (hình 7) khi chịu áp lực lớn từ giảm giá bán giảm nhanh đã nêu trên, trong khi giá khí đầu vào chỉ giảm nhẹ (giá khí 3Q26 ở mức 11.08 USD/mmBTU, +7% n/n hay -1% q/q, hình 5).
- LNST đạt 45 tỷ đồng, -81% n/n và -95% q/q chủ yếu ảnh hưởng từ suy giảm lợi nhuận gộp, trong khi các chi phí và doanh thu khác ít có sự biến động đáng kể.

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (tỷ đồng)	12,882	18,745	13,720	13,657	16,820
Tăng trưởng (% n/n)	64.7	45.7	(27.2)	(0.5)	22.7
LN hoạt động (tỷ đồng)	3,646	6,587	690	665	1,335
LN ròng (tỷ đồng)	3,172	5,585	530	554	1,096
EPS (đồng)	7,415	14,218	1,327	1,374	1,234
Tăng trưởng (% n/n)	424.2	91.7	(90.7)	3.5	(10.2)
EBITDA (tỷ đồng)	4,080	6,819	704	752	1,400
PE (x)	5.5	2.4	26.1	17.4	21.5
EV/EBITDA (x)	3.6	1.8	17.7	15.9	15.2
PB (x)	1.53	0.95	1.19	0.85	1.59
ROE (%)	33.5	45.7	4.1	4.8	9.6
Suất sinh lợi cổ tức (%)	12.17	20.86	5.78	6.28	-

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

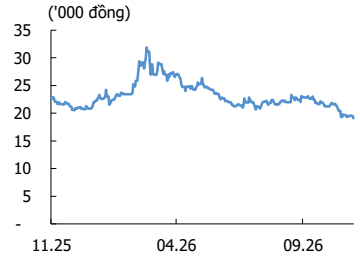
Thống kê

VNIndex (17/11, điểm)	1,727
Giá cp (17/11, đồng)	19,100
Vốn hóa (tỷ đồng)	12,817
SLCP lưu hành (triệu)	680
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	31,835/19,100
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	65
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	40.3/3.1
Cổ đông lớn (%)	
PVN	59.59
Nông Nghiệp Nghệ An	4.07
Khác	36.26

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(9.9)	(28.5)	(16.7)
Tương đối với VNI (%p)	(11.2)	(18.7)	(21.9)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích
researchdept@kisvn.vn

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

4Q26F - Xu hướng giá bán và giá khí đầu vào vẫn khá bất lợi

- Diễn biến giá bán và giá khí diễn ra trong nửa đầu 4Q26 vẫn đang cho thấy sự bất lợi khi giá bán urê đã được điều chỉnh về mức bình thường ngay từ đầu tháng 07/2026 (hình 3, 4), nhưng giá tham chiếu dầu MFO cho giá khí đầu vào mặc dù cũng đã bước vào giai đoạn điều chỉnh giảm (MFO hiện đang giao dịch ở mức ~600 USD/tấn, so với khung giá thời điểm bình thường ở mức 380-420 USD/tấn) nhưng tốc độ giảm vẫn chậm đáng kể so với giá bán (hình 6). Điều này vẫn đang là sự bất lợi lớn cho biên lợi nhuận gộp của DPM trong 4Q26F so với các quý bình thường, tuy vậy chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp 4Q26F sẽ cải thiện so với mức thấp trong 3Q26.

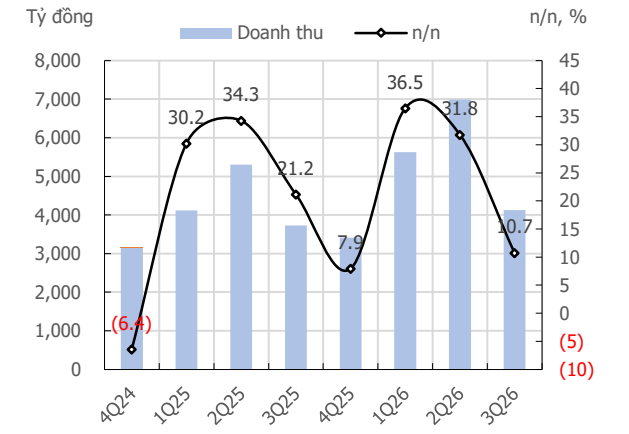
Bảng 1. Tóm tắt KQKD 3Q26 của DPM

(tỷ VND , %, % đpt)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Q/Q	N/N
Doanh thu	3,729	3,414	5,623	6,986	4,128	(40.9)	10.7
LNHĐ	278	45	477	939	939	0.0	237.5
Biên LNHĐ	7.5	1.3	8.5	13.4	9.3	(4.1)	1.8
LNTT	353	245	515	1,116	103	(90.7)	(70.7)
LNST	239	233	411	916	45	(95.1)	(81.2)

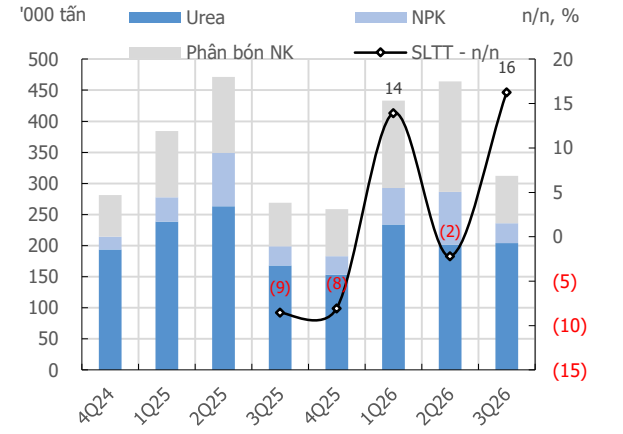
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Hình 1. Tổng doanh thu ghi nhận tăng 11% n/n, trong đó:



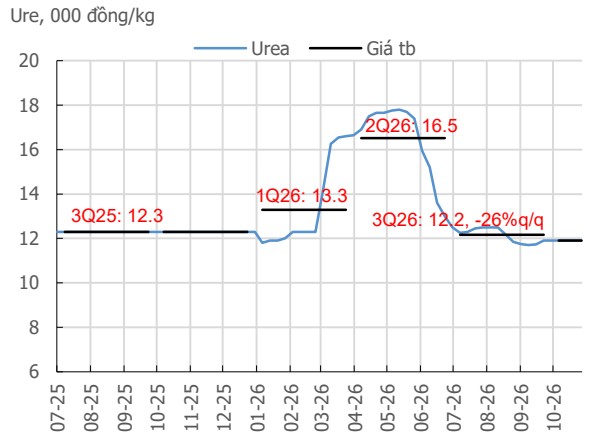
Nguồn: Dữ liệu công ty , KIS Research

Hình 2. ... Sản lượng tiêu thụ các loại phân bón ghi nhận tăng 16% n/n



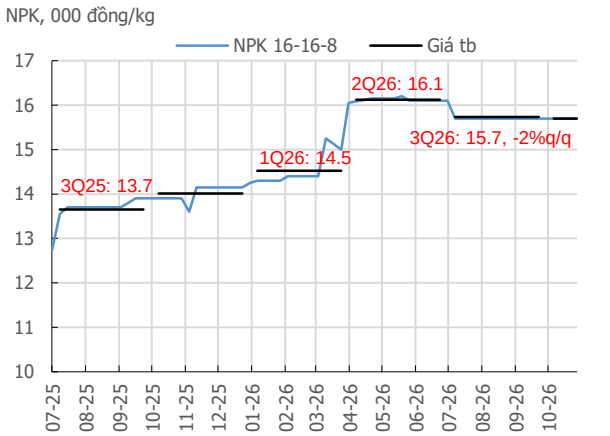
Nguồn: Dữ liệu công ty , KIS Research

Hình 3. Trong 3Q26, giá bán các sản phẩm ure ghi nhận sự giảm nhanh theo xu hướng thế giới



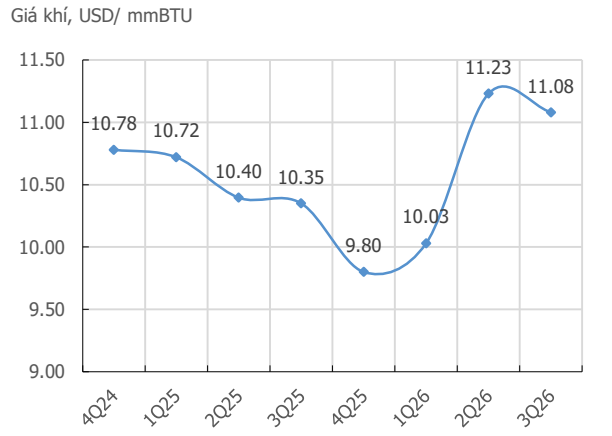
Nguồn: Agromonitor , KIS Research
Ghi chú: Giá bán đã bao gồm VAT

Hình 4. ... và NPK giảm ~2.4% q/q



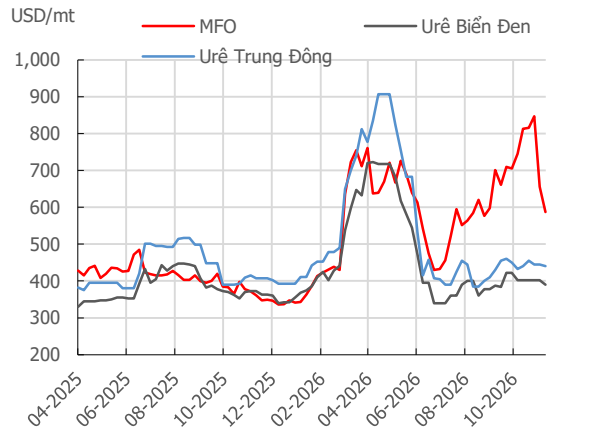
Nguồn: Agromonitor , KIS Research
Ghi chú: Giá bán đã bao gồm VAT, tham khảo xu hướng giá NPK 16-16-8 Việt Nhật

Hình 5. ... Trong khi giá khí đầu vào trong 3Q26 ở mức 11.08 USD/mmBTU, giảm nhẹ -1% q/q



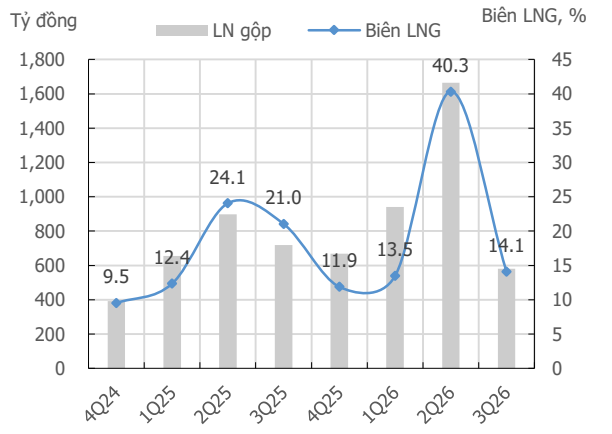
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN
Chú thích: Giá khi đầu vào từ 3Q2025 không bao gồm VAT 10%

Hình 6. Giá tham chiếu dầu MFO cho giá khí đầu vào mặc dù cũng đã bước vào giai đoạn điều chỉnh giảm (MFO hiện đang giao dịch ở mức ~600 USD/tấn, so với khung giá thời điểm bình thường ở mức 380-420 USD/tấn) nhưng tốc độ giảm vẫn chậm đáng kể so với giá bán



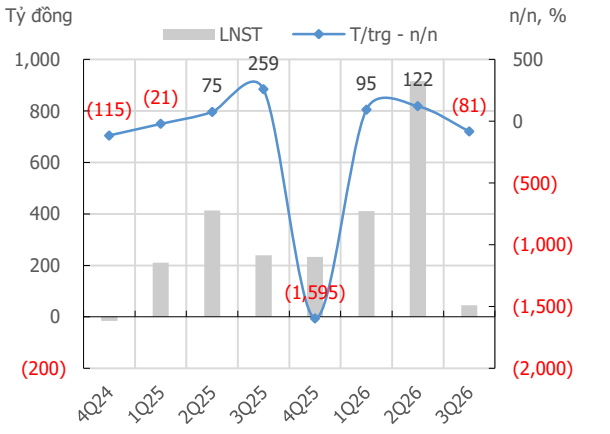
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Hình 7. Lợi nhuận gộp và biên LNG 3Q26 ghi nhận giảm trước sức ép từ giá bán



Nguồn: Dữ liệu công ty , KIS Research

Hình 8. LNST trong 3Q26 chỉ còn 46 tỷ đồng, -81% n/n



Nguồn: Dữ liệu công ty , KIS Research

■ Tổng quan công ty

Tổng công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM), còn gọi là Phân bón Phú Mỹ, được thành lập năm 2003 và là đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN). DPM chuyên sản xuất và kinh doanh phân bón và hóa chất, chủ yếu là urê dưới thương hiệu "Phú Mỹ". Công ty vận hành Nhà máy Đạm Phú Mỹ với công suất hàng năm khoảng 800.000 tấn urê, đồng thời tham gia phân phối NPK, amoniac và các sản phẩm hóa chất khác trên toàn quốc.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 18/11/2026.
CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.
Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 18/11/2026.
CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Đạm Phú Mỹ (DPM) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tại liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.