

# NGÀNH PHÂN BÓN

KQKD Q1/2026 bùng nổ, triển vọng cả năm tích cực

Triển vọng	Tích cực
Khuyến nghị	Tăng tỷ trọng



Trải nghiệm ngay ứng dụng ABS invest



Tham gia room tư vấn miễn phí trên Zalo của ABS

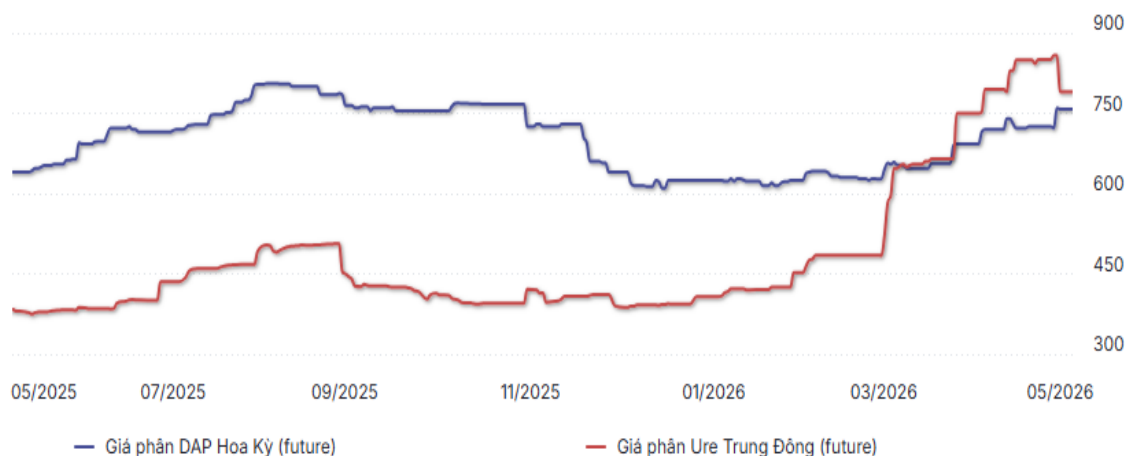


# Điểm nhấn Q1/2026 – Giá phân bón tăng cao do căng thẳng địa chính trị

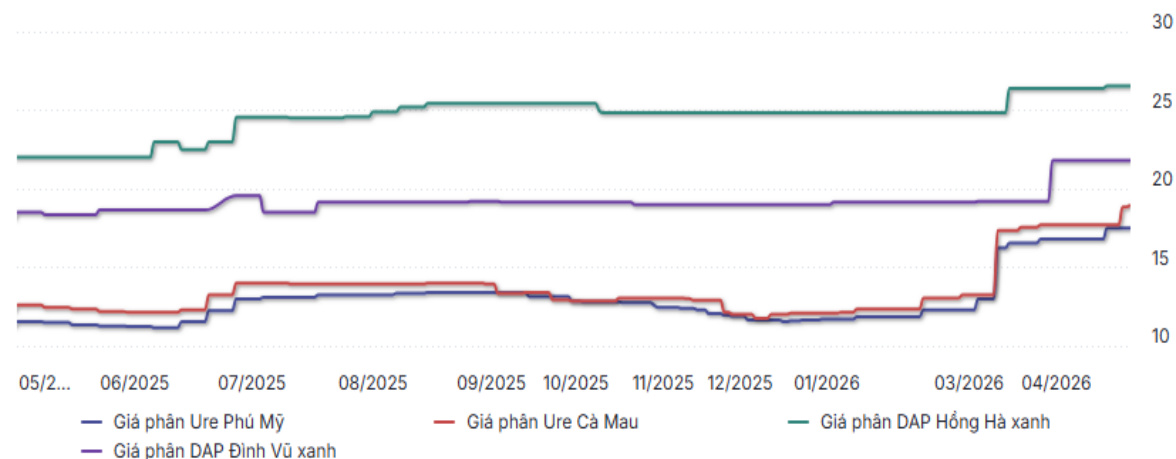
Giá phân bón Q1/2026 tăng cao do gián đoạn nguồn cung & Ấn Độ tăng nhập khẩu:

- Q1/2026, giá phân bón thế giới tăng cao, đặc biệt là phân Ure. Giá phân Ure kết thúc Q1/2026 đã tăng mạnh +80% so với cuối năm 2025 lên mức 693,22 USD/tấn. Nguyên nhân là do: i) Nguồn cung phân bón thế giới bị gián đoạn do căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông khiến Eo biển Homuz bị đóng cửa (khoảng 1/3 lượng Ure xuất khẩu toàn cầu, 45% lượng lưu huỳnh xuất khẩu trên thế giới đi qua Eo biển Hormuz); ii) Trung Quốc và Nga hạn chế xuất khẩu phân bón, trong đó Bộ Nông nghiệp Nga tạm dừng xuất khẩu Amoni nitrat từ ngày 21/3 đến 21/4, còn Trung Quốc tiếp tục hạn chế xuất khẩu phân bón đến hết T8/2026; iii) Ấn Độ tăng nhập khẩu phân bón.
- Trong khi đó, các sản phẩm phân bón khác như DAP, MAP và Kali có diễn biến tăng chậm và phân hóa hơn, do nhu cầu tiêu thụ còn thận trọng và tồn kho tại một số khu vực vẫn ở mức tương đối.
- Tại Việt Nam, giá phân bón biến động cùng chiều với thế giới nhưng mức tăng thấp hơn, do cầu nội địa yếu liên quan tính mùa vụ & người nông dân có xu hướng thận trọng trong chi tiêu cho đầu vào khi giá phân bón tăng cao. Giá Ure Q1/2026 tăng 35-45% so với cuối năm 2025 lên quanh 16-17 nghìn đồng/kg, trong khi giá DAP tăng chậm hơn, phổ biến 5-10% so với cuối năm 2025 lên quanh 20-26 nghìn đồng/kg (mức cao nhất lịch sử).

Diễn biến giá phân bón thế giới (USD/tấn)



Diễn biến giá phân bón trong nước (nghìn đồng/kg)

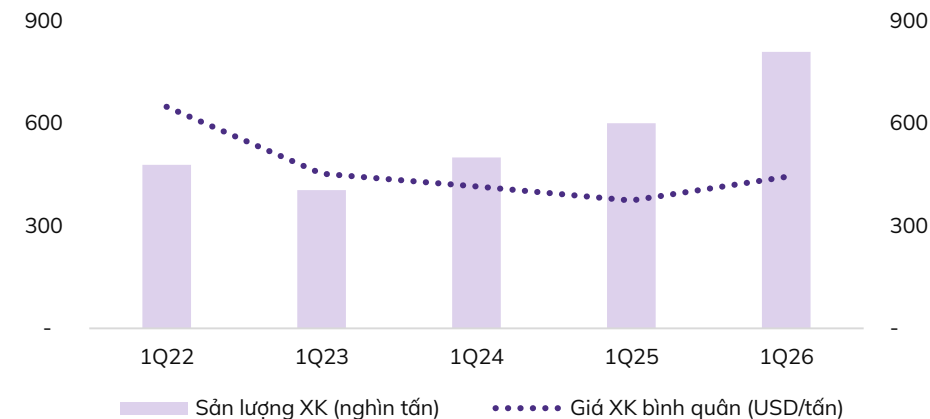


## Điểm nhấn Q1/2026 – Xuất khẩu tiếp tục là động lực tăng trưởng chính

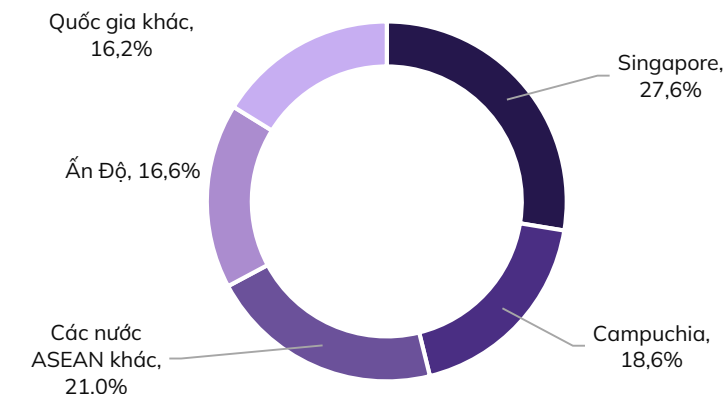
Trong nước, xuất khẩu tiếp tục là động lực tăng trưởng chính với sản lượng & giá đều tăng mạnh svck:

- **Q1/2026, sản xuất trong nước giảm:** sản lượng sản xuất phân bón các loại đạt gần 1,85 triệu tấn (-7,8% svck), trong đó phân Ure đạt 661 nghìn tấn (-9,6% svck), phân NPK đạt 798 nghìn tấn (-5,4% svck), phân lân đạt 247 nghìn tấn (-19,7% svck), riêng phân DAP tăng +17,4% svck lên 141 nghìn tấn. Nguyên nhân là do trong kỳ có đợt bảo dưỡng dài ngày của nhà máy Đạm Phú Mỹ. Trong khi đó, nhu cầu nội địa yếu do: i) Thấp điểm mùa vụ; ii) Nông dân có xu hướng thận trọng khi giá phân bón tăng. Giá phân Ure nội địa tăng mạnh +34,5% so với đầu năm.
- **Xuất khẩu tiếp tục là động lực tăng trưởng chính.** Sản lượng & giá xuất khẩu đều tăng mạnh svck, trong đó sản lượng xuất khẩu Q1/2026 đạt 810 nghìn tấn (+34,8% svck) và giá bán xuất khẩu bình quân Q1/2026 đạt 444 USD/tấn (+18,4% svck). Trong đó, xuất khẩu sang một số thị trường tăng mạnh như: Singapore (sản lượng xuất khẩu đạt 224 nghìn tấn, tăng +377% svck, chiếm 27,6% tổng sản lượng xuất khẩu), Ấn Độ (sản lượng xuất khẩu đạt 135 nghìn tấn, tăng +227 lần svck, chiếm 16,6% tổng sản lượng xuất khẩu), các nước ASEAN khác như Philippines, Lào, Myanmar, Thái Lan cũng tăng mạnh.
- Trong khi đó, **nhập khẩu Q1/2026 giảm mạnh.** Sản lượng nhập khẩu đạt 914 nghìn tấn (-31,4% svck) do: i) Trung Quốc & Nga hạn chế xuất khẩu phân bón; ii) Các nhà nhập khẩu hạn chế nhập hàng do giá tăng mạnh. Trong Q1/2026, phân bón chủ yếu được nhập khẩu từ các quốc gia như Trung Quốc, ASEAN, Nhật Bản, Nga, Hàn Quốc, Canada....

Sản lượng & giá xuất khẩu bình quân Q1 các năm



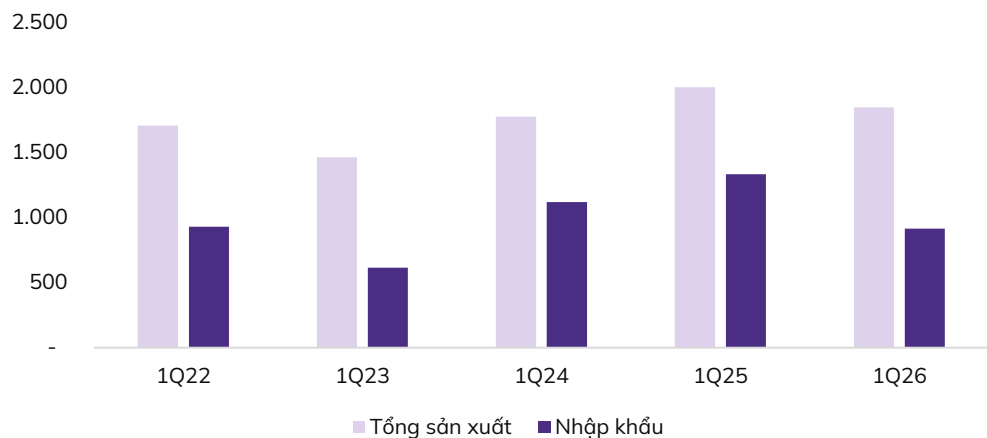
Cơ cấu thị trường xuất khẩu phân bón của VN Q1/2026 (%)



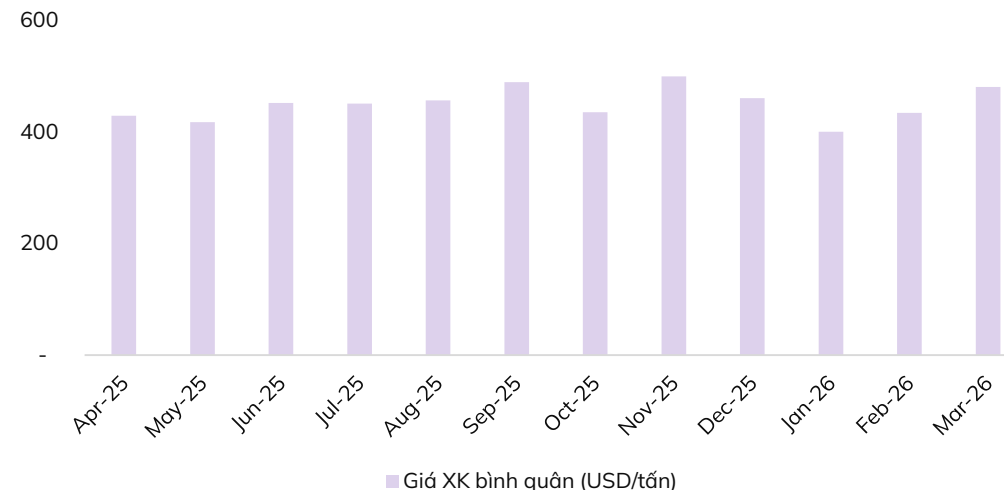
Nguồn: Cục Hải quan, Bộ Công thương, ABS Research

# Điểm nhấn Q1/2026 – Xuất khẩu tiếp tục là động lực tăng trưởng chính (tiếp)

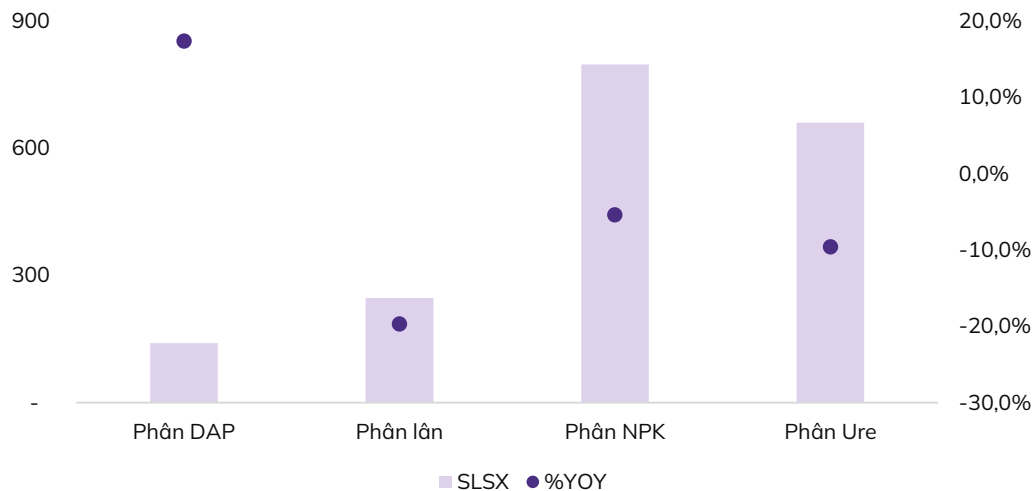
Nguồn cung phân bón trong nước quý 1 các năm (nghìn tấn)



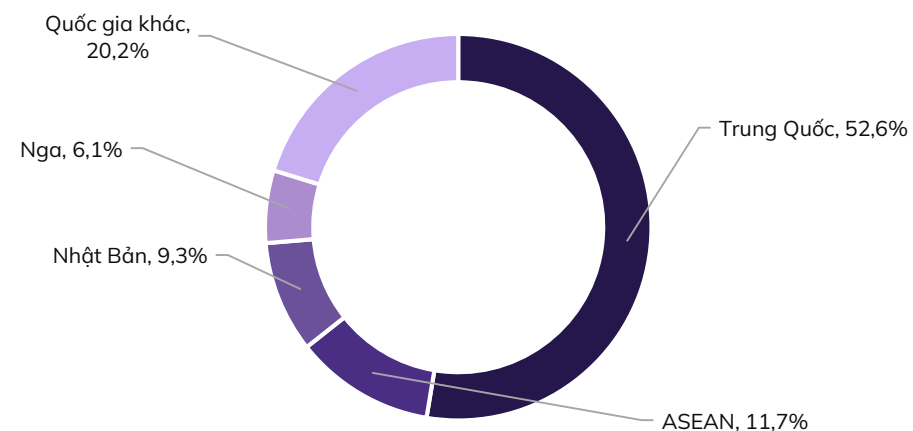
Giá xuất khẩu phân bón bình quân các tháng



Sản lượng sản xuất các loại phân Q1/2026 (nghìn tấn)



Cơ cấu thị trường nhập khẩu phân bón của VN Q1/2026 (%)



Nguồn: Cục Hải quan, Bộ Công thương, ABS Research

Bức tranh KQKD Q1/2026 các doanh nghiệp phân bón nhìn chung tích cực do các DN tận dụng cơ hội xuất khẩu trong bối cảnh giá phân bón tăng cao, đồng thời đã tích lũy hàng tồn kho giá rẻ trước đó. Tuy nhiên, có sự phân hóa rõ giữa các nhóm doanh nghiệp, cụ thể:

- **Nhóm phân đạm (Ure) - doanh thu bứt phá, lợi nhuận tăng mạnh svck nhờ tăng cường xuất khẩu trong bối cảnh giá phân bón tăng cao, đồng thời tận dụng lượng hàng tồn kho giá rẻ trước đó.** Doanh thu của DCM, DPM và DHB lần lượt tăng + 55,2%, +36,5% & +21,4% svck lên 5.286, 5.623 và 1.405 tỷ đồng. LNST cổ đông công ty mẹ của DCM đạt 788 tỷ đồng (+91,5% svck), DPM đạt 402 tỷ đồng (+96,1% svck), DHB đạt 227 tỷ đồng (+13,6 lần svck). DCM, DPM đã hoàn thành trên 60% kế hoạch lợi nhuận năm 2026 trong khi DHB vượt kế hoạch lợi nhuận năm 2026 trên 17%.
- **Nhóm phân lân nung chảy (VAF, NFC) – doanh thu đi ngang nhưng lợi nhuận bùng nổ.** Q1/2026, DTT của VAF và NFC lần lượt đạt 515 tỷ đồng (+13,8% svck) & 674 tỷ đồng (-1,1% svck) nhưng LNST cổ đông công ty mẹ bùng nổ, trong đó LNST – MI của NFC đạt 54 tỷ đồng (+39,2% svck), VAF đạt 74 tỷ đồng (+116,8% svck). Nhóm này có biên LNG cao nhất ngành với NFC đạt 27,4% (+0,9 điểm % svck), VAF đạt 32,3% (+13,4 điểm % svck). Nhóm này có nguyên liệu đầu vào chính là quặng Apatit, than có nguồn gốc nội địa nên không chịu áp lực biến động giá năng lượng, do đó chi phí sản xuất ổn định hơn, điều này giúp nhóm này có biên lợi nhuận vượt trội.
- **Nhóm phân hỗn hợp (NPK, supe lân, DAP như LAS, BFC, SFG, DDV) – doanh thu tăng nhưng biên LNG thu hẹp do áp lực chi phí đầu vào.** Q1/2026, DTT nhóm này tăng trưởng tích cực: BFC (+31% svck), DDV (+59,3%), LAS (+7,5%), SFG (+109,1%), nhưng biên LNG sụt giảm mạnh: BFC (từ 14,6% Q1/2025 về 13,1% Q1/2026), DDV (16,3% -> 10,9%), LAS (15,4% -> 9,5%), SFG (6% -> 5,7%). Đây là nhóm có nguyên liệu đầu vào như Ure, Lưu huỳnh, Kali..., đa phần các nguyên liệu này được nhập khẩu và phụ thuộc giá nguyên liệu thế giới. LNST – MI Q1/2026 nhóm này có SFG và BFC có phần tích cực khi tăng +50,6% và +34,1% svck, DDV đi ngang +2,1% svck, còn LAS thì giảm mạnh -48,5% svck.
- **Nhóm phân phối, thương mại** như PCE, PSE, PSW. Nhóm này có KQKD phân hóa nhưng nhìn chung biên LNG ở mức thấp nhất ngành, dao động quanh ngưỡng 1,6%-2,7%.

KQKD Q1/2026 MỘT SỐ DN PHÂN BÓN (ĐVT: TỶ ĐỒNG)

STT	MÃ CK	DTT 1Q25	DTT 1Q26	% YOY	BLNG 1Q25	BLNG 1Q26	LNST-MI 1Q25	LNST-MI 1Q26	% YOY
<b>Nhóm phân đạm Ure</b>									
1	DCM	3,407	5,286	55.2%	26.0%	25.5%	411	788	91.5%
2	DHB	1,157	1,405	21.4%	12.5%	26.0%	16	227	1356.8%
3	DPM	4,120	5,623	36.5%	15.9%	16.7%	205	402	96.1%
<b>Nhóm phân lân nung chảy</b>									
4	NFC	453	515	13.8%	26.5%	27.4%	39	54	39.2%
5	VAF	682	674	-1.1%	18.9%	32.3%	34	74	116.8%
<b>Nhóm phân hỗn hợp (NPK, supe lân, DAP)</b>									
6	BFC	2,554	3,345	31.0%	14.6%	13.1%	93	124	34.1%
7	SFG	487	1,019	109.1%	6.0%	5.7%	6	10	50.6%
8	DDV	1,156	1,842	59.3%	16.3%	10.9%	122	124	2.1%
9	LAS	1,586	1,705	7.5%	15.4%	9.5%	72	37	-48.5%
<b>Nhóm phân phối, thương mại</b>									
10	PCE	980	1,239	26.5%	2.1%	2.2%	7	11	60.2%
11	PSE	771	1,095	42.1%	2.6%	1.6%	3	3	-2.1%
12	PSW	953	876	-8.1%	2.1%	2.7%	4	7	60.3%

Nguồn: FiinPro, ABS Research

## Triển vọng Q2/2026 dự báo vẫn tiếp đà tích cực

### ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG VẪN ĐƯỢC DUY TRÌ NHỜ GIÁ PHÂN BÓN DỰ BÁO VẪN “NEO” CAO & CẦU THUẬN LỢI

Chúng tôi cho rằng KQKD Q2/2026 của các DN phân bón tiếp tục tích cực do: i) Giá phân bón dự báo tiếp tục duy trì ở mức cao; ii) Nhu cầu nội địa vào mùa vụ; iii) Xuất khẩu thuận lợi khi các quốc gia lớn như Trung Quốc, Nga vẫn thắt chặt nguồn cung phân bón & Ấn Độ tăng nhập khẩu.

➤ **Giá phân bón thế giới dự báo tiếp tục “neo” cao, từ đó giúp hỗ trợ doanh thu, lợi nhuận cho các DN phân bón.** Chúng tôi cho rằng giá phân bón thế giới Q2/2026 sẽ vẫn tiếp tục “neo” cao do:

#### ✓ **Nguồn cung bị thắt chặt:**

- Trung Quốc tiếp tục hạn chế xuất khẩu phân bón đến hết T8/2026. Hiện, Trung Quốc là quốc gia sản xuất & xuất khẩu phân bón lớn nhất thế giới, do đó động thái siết chặt xuất khẩu của nước này sẽ ảnh hưởng tới nguồn cung phân bón toàn cầu, trong khi đó các quốc gia xuất khẩu lớn khác như Morocco, Ả-rập-xê-út, Nga chưa thể tăng công suất trong ngắn hạn;
- Nga đã gia hạn hạn ngạch xuất khẩu phân bón đến tháng 12/2026 trong bối cảnh thị trường toàn cầu tiếp tục chịu áp lực nghiêm trọng do xung đột Iran và gián đoạn tại eo biển Hormuz, tuyến vận tải chiến lược quan trọng. Nga là nhà sản xuất phân bón thứ 2 thế giới, hiện chiếm khoảng 20% tổng kim ngạch thương mại toàn cầu. Theo thông báo của chính phủ Nga ngày 21/4, các nhà sản xuất được phép xuất khẩu tổng cộng 20 triệu tấn phân bón trong giai đoạn từ 1/6 đến 30/11. Chính sách mới tiếp nối hạn ngạch hiện hành ở mức 18,7 triệu tấn, kéo dài đến hết tháng 5/2026, trong đó Nga ưu tiên đảm bảo nguồn cung nội địa, qua đó giúp ổn định giá trong nước và hỗ trợ nông dân. Động thái của Trung Quốc và Nga sẽ khiến cho nguồn cung phân bón toàn cầu bị thiếu hụt, từ đó đẩy giá phân bón tăng cao.



## Triển vọng Q2/2026 dự báo vẫn tiếp đà tích cực (tiếp)

### ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG VẪN ĐƯỢC DUY TRÌ NHỜ GIÁ PHÂN BÓN DỰ BÁO VẪN “NEO” CAO & CẦU THUẬN LỢI (tiếp)

- **Căng thẳng chiến sự Trung Đông giữa Mỹ - Iran tạo áp lực tăng giá trên toàn chuỗi giá trị phân bón.** Nếu xung đột tiếp tục kéo dài, sẽ làm gián đoạn nguồn cung năng lượng và nguyên liệu đầu vào quan trọng như khí tự nhiên, ammonia và lưu huỳnh – những yếu tố cốt lõi trong sản xuất phân bón. Đồng thời, rủi ro tại tuyến vận tải chiến lược như eo biển Hormuz khiến chi phí logistics gia tăng và nguồn cung bị thu hẹp. Điều này góp phần đẩy mạnh giá phân bón ở mức cao.
- **Nhu cầu phân bón nội địa được hỗ trợ** nhờ giá nông sản duy trì ở mức tốt, tạo động lực để nông dân đầu tư trở lại cho sản xuất, bên cạnh đó Q2 cũng thường là giai đoạn cao điểm tiêu thụ phân bón tại VN. Theo đánh giá của nhiều chuyên gia, tốc độ tăng trưởng của ngành phân bón Việt Nam giai đoạn 2025-2033 tăng trưởng ước đạt 5%/năm.
- **Xuất khẩu tiếp tục thuận lợi.** Trong bối cảnh giá phân bón duy trì ở mức cao, chênh lệch giá giữa thị trường quốc tế và nội địa được nới rộng, tạo động lực để các doanh nghiệp tiếp tục đẩy mạnh xuất khẩu. Bên cạnh đó, nhu cầu nhập khẩu phân bón từ Ấn Độ gia tăng mạnh được kỳ vọng sẽ tiếp tục hỗ trợ thị trường xuất khẩu Ure của Việt Nam. Cụ thể, Ấn Độ vừa mở thầu nhập khẩu 2,5 triệu tấn Ure (tương đương 25% lượng nhập khẩu cả năm) nhằm chuẩn bị cho vụ mùa lớn nhất trong năm. Động thái này phản ánh nhu cầu thực tăng mạnh trong bối cảnh nguồn cung nội địa suy giảm và thị trường toàn cầu bị gián đoạn.

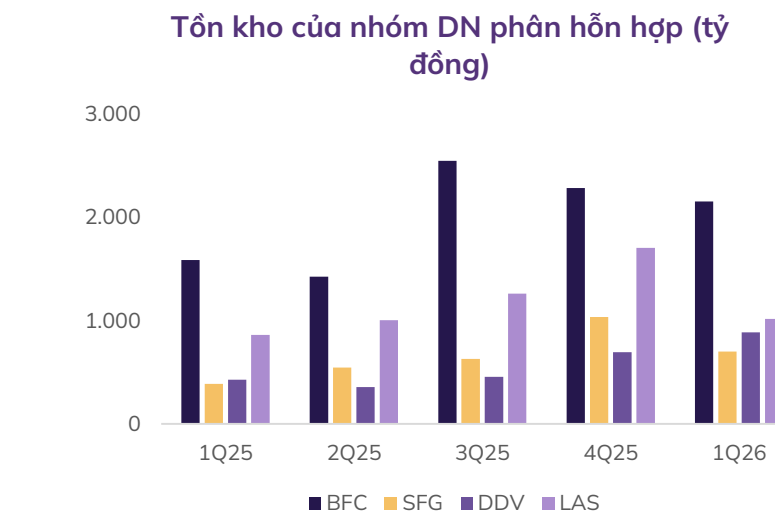
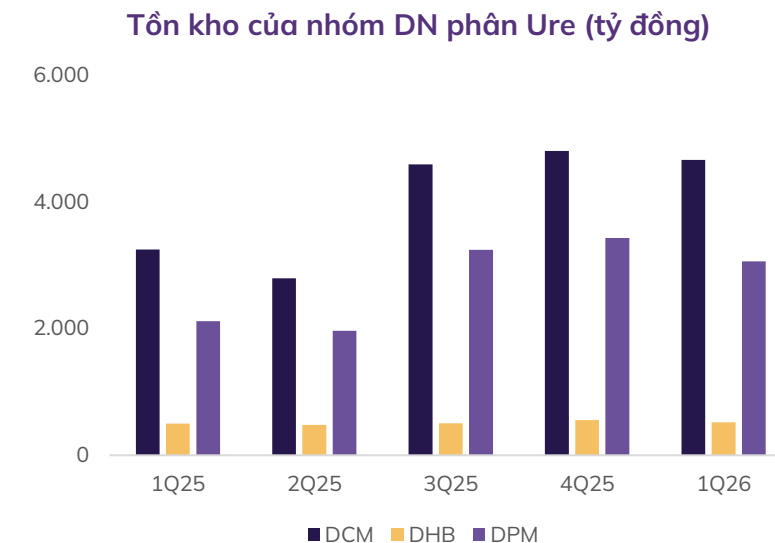


## Triển vọng Q2/2026 dự báo vẫn tiếp đà tích cực (tiếp)

### LỢI NHUẬN Q2/2026 DỰ BÁO CÓ SỰ PHÂN HÓA RÕ NÉT HƠN SAU “KHOẢNG ĐỆM” HÀNG TỒN KHO

Chúng tôi cho rằng lợi nhuận các DN phân bón trong Q2/2026 sẽ tiếp tục có sự phân hóa rõ nét hơn Q1/2026 khi lợi thế tồn kho giá thấp dần suy giảm và mặt bằng nguyên liệu đầu vào tăng trở lại:

- **Nhóm phân Ure (DCM, DPM, DHB):** Chúng tôi đánh giá nhóm DN sản xuất phân Ure có thể vẫn duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận tích cực nhưng biên lợi nhuận chỉ đi ngang, khó có thể mở rộng so với Q1/2026 do:
  - ✓ **Mức độ tự chủ nguồn cung & nguồn khí đầu vào cao giúp nhóm DN Ure duy trì lợi thế cạnh tranh và ổn định biên lợi nhuận tốt hơn so với phần còn lại ngành phân bón.** Hiện nay, tổng công suất Ure trong nước đạt khoảng 2,8 triệu tấn/năm, cao hơn đáng kể so với nhu cầu tiêu thụ nội địa khoảng 2,1 triệu tấn/năm, qua đó giúp Việt Nam duy trì trạng thái dư cung tương đối và ít phụ thuộc vào nhập khẩu. Trong Q1/2026, các DN trong nước sản xuất gần 698 nghìn tấn Ure trong khi lượng nhập khẩu chỉ khoảng 23,2 nghìn tấn, tương đương 3,3% sản lượng nội địa. Bên cạnh đó, các DN Ure lớn như DCM và DPM còn có lợi thế nhờ sử dụng nguồn khí trong nước, có hợp đồng cung cấp khí dài hạn với PVGas.
  - ✓ **Lợi thế hàng tồn kho giá thấp đã được phản ánh đáng kể trong quý trước.** Lượng hàng tồn kho cuối Q1/2026 của các DN Ure lớn như DCM, DHB và DPM đã giảm khoảng 3-11% so với cuối năm 2025. Tuy nhiên, do mặt bằng giá Ure Q1/2026 tăng mạnh khoảng 35-40% so với Q4/2025, chúng tôi cho rằng sản lượng tồn kho thực tế đã giảm đáng kể (khoảng 30-40%). Điều này hàm ý phần lớn lượng hàng giá thấp đã được tiêu thụ trong Q1/2026, qua đó giúp biên LN gộp mở rộng mạnh trong quý trước. Sang Q2/2026, khi các DN bắt đầu ghi nhận giá vốn theo mặt bằng nguyên liệu mới cao hơn, chúng tôi cho rằng biên LN gộp nhóm Ure nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức cao nhưng khó tiếp tục mở rộng mạnh như Q1/2026.
  - ✓ **Tuy nhiên, rủi ro đảo chiều có thể xảy ra nhanh khi giá Ure hạ nhiệt nếu căng thẳng địa chính trị được giảm nhẹ.**



Nguồn: FiinPro, ABS Research

## Triển vọng Q2/2026 dự báo vẫn tiếp đà tích cực (tiếp)

### LỢI NHUẬN Q2/2026 DỰ BÁO CÓ SỰ PHÂN HÓA RÕ NÉT HƠN SAU “KHOẢNG ĐỆM” HÀNG TỒN KHO (tiếp)

Chúng tôi cho rằng lợi nhuận các DN phân bón trong Q2/2026 sẽ tiếp tục có sự phân hóa rõ nét hơn Q1/2026 khi lợi thế tồn kho giá thấp dần suy giảm và một bảng nguyên liệu đầu vào tăng trở lại:

- **Nhóm phân hỗn hợp (supe lân, NPK, DAP) có thể bị ảnh hưởng rõ nét hơn do nguyên liệu đầu vào là Ure, Lưu huỳnh, Kali...** Các loại phân bón, hóa chất này đều tăng giá mạnh trong thời gian qua do tác động của căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông và các DN trong nước cũng chưa tự chủ được các nguyên liệu, phải nhập khẩu nhiều hoặc hoàn toàn (Lưu huỳnh, Kali...).
- **Nhóm phân lân nung chảy (VAF, NFC):** Chúng tôi đánh giá nhóm này Q2/2026 tiếp tục duy trì biên lợi nhuận ổn định do tự chủ hoàn toàn, ít chịu tác động của biến động thương mại quốc tế.

Diễn biến giá lưu huỳnh và giá kali thế giới (CNY/tấn)



Nguồn: FiinPro, ABS Research

Chúng tôi ưa thích các cổ phiếu DCM, DPM dựa trên tiêu chí:

- DCM & DPM là các DN đầu ngành trong sản xuất phân Ure tại VN.
- Tình hình tài chính lành mạnh với lượng tiền rất dồi dào và đòn bẩy tài chính thấp, cổ tức bằng tiền cao và đều đặn.
- Giá cổ phiếu còn dư địa tăng trưởng, được định giá theo phương pháp P/B & P/E.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	DCM			DPM		
	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	13,456	16.691	18.058	13.496	16.564	17,744
%YoY	7.04%	26,05%	6.47%	-0,54%	22,73%	7,12%
Biên LNG (%)	18,70%	23,79%	25,00%	14,06%	17,70%	18,00%
LNST cổ đông Công ty mẹ	1.420	1.915	2.068	538	1.074	1.368
% YoY	28,02%	34,91%	7,98%	3,52%	99,67%	27,40%
EPS (đ/cp)	2.394	3.109	3.907	1.078	1.419	2.012
BVPS (đ/cp)	19.162	20.228	23.136	28.110	16.695	17.672
Nợ/VCSH	0,13	0,21	0,22	0,31	0,36	0,33
ROA (%)	9,22%	11,49%	11,72%	3,71%	6,38%	7,67%
ROE (%)	14,18%	18,33%	16,89%	4,88%	9,65%	11,70%

Nguồn: FiinPro, ABS Research

### TCT PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ – CTCP (DPM-HOSE) – MUA

GIÁ HIỆN TẠI (12/05/2026): 26.650 VNĐ – GIÁ MỤC TIÊU : 30.700 VNĐ (UPSIDE: +15,2%)

#### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **KQKD Q1/2026 tích cực mặc dù DPM có đợt bảo dưỡng từ cuối năm 2025 kéo dài tới hết tháng 1/2026:** doanh thu thuần (DTT) đạt 5.623 tỷ đồng (+36,5% svck, +64,7% QoQ), lợi nhuận gộp (LNG) đạt 941 tỷ đồng (+43,7% svck, +40,8% QoQ), biên LNG đạt 16,7% (+0,8 điểm % svck), LNST cổ đông Công ty mẹ đạt 402 tỷ đồng (+96,1% svck, +75,5% QoQ), hoàn thành 60,4% kế hoạch LNST năm 2026. Bên cạnh đó, DPM có tình hình tài chính lành mạnh với lượng tiền dồi dào tại 31/03/2026 là 9.045 tỷ đồng (chiếm 49,8% cơ cấu TTS) và đòn bẩy tài chính thấp với hệ số D/E quanh 0,27 lần.
- **Triển vọng Q2/2026 dự báo tiếp tục tích cực** nhờ giá phân bón vẫn “neo” cao, nhu cầu tiêu thụ phân bón nội địa bước vào cao điểm mùa vụ, xuất khẩu tiếp tục thuận lợi khi nguồn cung phân bón thế giới bị thắt chặt trước động thái hạn chế xuất khẩu của Trung Quốc và Nga trong khi Ấn Độ tăng cường nhập khẩu trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị Trung Đông vẫn tiếp diễn.
- **Hưởng lợi từ lượng hàng tồn kho lớn đã tích trữ trước đó nhưng lợi thế hàng tồn kho giá thấp sẽ giảm dần trong Q2/2026.** Lượng hàng tồn kho cuối Q1/2026 của DPM là 3.064 tỷ đồng (-10,8% so với cuối năm 2025). Tuy giá trị hàng tồn kho chỉ giảm nhẹ nhưng chúng tôi ước tính sản lượng tồn kho có thể giảm tới 40% trong bối cảnh giá phân Ure trong nước Q1/2026 tăng 35-40% so với cuối năm 2025. Theo đó, lợi thế từ hàng tồn kho giá thấp nhiều khả năng sẽ giảm dần trong Q2/2026, dù DPM vẫn có thể tiếp tục hưởng lợi nhờ hoạt động sản xuất & nguồn cung duy trì ổn định khi DPM và PV GAS đã ký kết HĐ mua bán khí cho năm 2026, trong bối cảnh mặt bằng giá Ure vẫn ở mức cao.
- **Hưởng lợi từ Luật VAT sửa đổi.** Việc đưa phân bón từ diện không chịu thuế VAT sang diện chịu thuế VAT 5% giúp DPM được hoàn thuế VAT đầu vào trong cả năm 2026, so với năm 2025 chỉ được hoàn thuế trong nửa cuối năm. Chúng tôi ước tính việc khấu trừ thuế VAT này có thể giúp DPM tiết kiệm 320 tỷ đồng trong năm 2026.
- **Động lực tăng trưởng từ sản phẩm mới.** Việc đẩy mạnh phát triển các dòng sản phẩm mới, đặc biệt là DAP Phú Mỹ và phân bón phức hợp, được kỳ vọng sẽ trở thành động lực tăng trưởng trung hạn của DPM trong bối cảnh mảng ure dần bước vào giai đoạn ổn định. Đây là bước đi quan trọng trong chiến lược phát triển dài hạn của DPM, kỳ vọng giúp doanh nghiệp hoàn thiện danh mục sản phẩm phân bón trung – cao cấp, đồng thời nâng cao mức độ chủ động nguồn cung cho thị trường trong nước.

#### RỦI RO ĐẦU TƯ

- Giá phân bón có thể sụt giảm do động thái tăng xuất khẩu của các quốc gia lớn & rủi ro giá nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh hơn dự báo của chúng tôi.

### CTCP PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (DCM-HOSE) – MUA

GIÁ HIỆN TẠI (12/05/2026): 43.450 VNĐ – GIÁ MỤC TIÊU : 50.100 VNĐ (UPSIDE: +15,3%)

#### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **KQKD Q1/2026 tích cực** với doanh thu thuần (DTT) đạt 5.286 tỷ đồng (+55,2% svck, +25,9% QoQ), lợi nhuận gộp (LNG) đạt 1.346 tỷ đồng (+52,1% svck, +6,3% QoQ), biên LNG đạt 25,5% (-0,5 điểm % svck), LNST cổ đông Công ty mẹ đạt 788 tỷ đồng (+91,5% svck, +81,3% QoQ), hoàn thành 66,7% kế hoạch LNST năm 2026.
- **DCM có tình hình tài chính lành mạnh** với lượng tiền dồi dào tại 31/03/2026 là 8.730 tỷ đồng (chiếm 46,3% cơ cấu TTS) và đòn bẩy tài chính thấp với hệ số D/E quanh 0,22 lần. Bên cạnh đó, Công ty có lịch sử chi trả cổ tức tiền mặt khá đều, trong đó tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền các năm 2020-2025 dao động 8%-30%/năm, năm 2026 dự kiến là 10%.
- **Triển vọng Q2/2026 dự báo tiếp tục tích cực** nhờ giá phân bón vẫn “neo” cao, nhu cầu tiêu thụ phân bón nội địa bước vào cao điểm mùa vụ, xuất khẩu tiếp tục thuận lợi khi nguồn cung phân bón thế giới bị thắt chặt trước động thái hạn chế xuất khẩu của Trung Quốc và Nga trong khi Ấn Độ tăng cường nhập khẩu trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị Trung Đông vẫn tiếp diễn.
- **Hưởng lợi từ lượng hàng tồn kho lớn đã tích trữ trước đó nhưng lợi thế hàng tồn kho giá thấp sẽ giảm dần trong Q2/2026.** Lượng hàng tồn kho cuối Q1/2026 của DCM là 4.665 tỷ đồng (-3% so với cuối năm 2025). Tuy giá trị hàng tồn kho chỉ giảm nhẹ nhưng chúng tôi ước tính sản lượng tồn kho có thể giảm tới 30% trong bối cảnh giá phân Ure trong nước Q1/2026 tăng 35-40% so với cuối năm 2025. Theo đó, lợi thế từ hàng tồn kho giá thấp nhiều khả năng sẽ giảm dần trong Q2/2026, dù DCM vẫn có thể tiếp tục hưởng lợi nhờ hoạt động sản xuất duy trì ổn định trong bối cảnh mặt bằng giá Ure vẫn ở mức cao.
- **Hưởng lợi từ Luật VAT sửa đổi.** Việc đưa phân bón từ diện không chịu thuế VAT sang diện chịu thuế VAT 5% giúp DCM được hoàn thuế VAT đầu vào trong cả năm 2026, so với năm 2025 chỉ được hoàn thuế trong nửa cuối năm. Chúng tôi ước tính việc khấu trừ thuế VAT này có thể giúp DCM tiết kiệm 380-450 tỷ đồng trong năm 2026.
- **Liên tục cải tiến kỹ thuật nhằm nâng cao hiệu suất vận hành & giảm chi phí sản xuất.** Công suất thiết kế của Nhà máy Đạm Cà Mau đã được nâng từ 100% lên 120,8% thông qua việc xử lý các điểm nghẽn công nghệ và áp dụng các giải pháp đổi mới. Trong giai đoạn tới, Công ty tiếp tục đặt mục tiêu nâng công suất lên tới 125% thông qua nhiều phương án, hoặc triển khai một hợp đồng EPC lớn, hoặc tiếp tục cải hoán theo lộ trình từng bước, việc cải hoán dự kiến sẽ bắt đầu vào cuối năm 2026 hoặc đầu năm 2027, hoàn thành vào tháng 8 - 9/2027.
- **Nâng cao năng lực hạ tầng.** DCM có lợi thế là sở hữu cảng xuất hàng riêng, công suất hiện lên tới 7.000 tấn/ngày. Trong thời gian tới, Công ty đang đầu tư cảng lớn tại Nhơn Trạch, có thể tiếp nhận tàu 45.000 tấn. Đây sẽ là hạ tầng quan trọng giúp giảm chi phí logistics và tăng tính chủ động trong xuất nhập khẩu.

## CTCP PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (DCM-HOSE) – MUA (tiếp)

GIÁ HIỆN TẠI (12/05/2026): 43.450 VNĐ – GIÁ MỤC TIÊU : 50.100 VNĐ (UPSIDE: +15,3%)

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Động lực tăng trưởng mới từ xuất khẩu & tự doanh.**
- ✓ **Đẩy mạnh & mở rộng xuất khẩu:** Công ty đã tận dụng giai đoạn thấp điểm của thị trường phân bón trong nước do nhu cầu sản xuất nông nghiệp giảm sau Tết để chủ động đẩy mạnh xuất khẩu nhằm tận dụng diễn biến thuận lợi của giá phân bón thế giới đang ở mức tích cực. Q1/2026, doanh thu từ xuất khẩu Ure và NPK của DCM tăng mạnh lên 1.866 tỷ đồng (+33,7% svck) & 184 tỷ đồng (+100% svck). Hiện nay, DCM định hướng tỷ trọng xuất khẩu chiếm khoảng 25 - 30% tổng sản lượng, hiện sản phẩm của DCM đã xuất khẩu đến khoảng 22 quốc gia. Trong đó, thị trường quan trọng nhất là Campuchia, được xem là thị trường mục tiêu chiến lược. Tại Campuchia, Công ty đã xây dựng hệ thống 7 nhà phân phối lớn, phủ khắp các vùng trọng điểm. Thị phần Ure của DCM tại đây hiện trên 40%, có thời điểm tiệm cận 50%. Ngoài thị trường Campuchia là xuất khẩu trực tiếp, các thị trường khác chủ yếu thông qua các trader quốc tế do yêu cầu cao về hệ thống phân phối và kiểm soát thị trường, tương lai hướng tới xuất khẩu trực tiếp tại một số thị trường khu vực như Myanmar, Sri Lanka... DCM cũng tiến sâu vào thị trường khó tính như Australia & New Zealand, trong tháng 1/2026 DN đã xuất khẩu hơn 32.000 tấn phân bón sang Australia. Mới đây, trong đầu năm 2026, DCM đã xuất khẩu lô hàng phân bón đầu tiên với khối lượng 40.000 tấn sang Hoa Kỳ - một trong những thị trường có yêu cầu kỹ thuật, tiêu chuẩn chất lượng khắt khe hàng đầu thế giới.
- ✓ Bên cạnh đó, hoạt động tự doanh cũng trở thành động lực tăng trưởng mới của DCM khi DN có thể tận dụng được hệ thống logistics, kho bãi, đại lý phân phối để tối ưu hóa chi phí sản xuất cố định. Q1/2026, hoạt động tự doanh đem lại 1.489 tỷ đồng doanh thu (+471% svck).
- **Định hướng dài hạn trở thành một trong những DN xuất khẩu trái cây và dược liệu lớn tại Việt Nam.:**
- ✓ Nghiên cứu và ứng dụng chế phẩm vi sinh trong phân bón và bảo vệ thực vật,, dự kiến sản xuất 800 - 1,000 tấn chế phẩm vi sinh mỗi năm.
- ✓ Định hướng thành lập bộ phận công nghệ sinh học phân tử để tiến tới lai tạo giống mới - một lĩnh vực còn nhiều khoảng trống tại Việt Nam, hiện đã lựa chọn khoảng 6 loại cây trồng để phát triển vùng nguyên liệu, triển khai khoảng 20ha chanh không hạt tại Long An, và sắp tới là chanh dây, dứa MD2, chuối... Theo kế hoạch, các mô hình này có thể bắt đầu cho thu hoạch từ cuối 2027 đến đầu 2028.

### RỦI RO ĐẦU TƯ

- Giá phân bón có thể sụt giảm do động thái tăng xuất khẩu của các quốc gia lớn & rủi ro giá nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh hơn dự báo của chúng tôi.

# KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Để được hỗ trợ tư vấn và nhận các thông tin khuyến nghị, báo cáo thường xuyên, kịp thời, tải ABS Invest ngay tại



Trải nghiệm ngay  
ứng dụng ABS invest



Trải nghiệm ngay bằng giá  
ABS Web Trading

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

**Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình**

Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 35624626 Số máy lẻ: 135

[www.abs.vn](http://www.abs.vn)



Thank you!



Chứng khoán An Bình

*Được vinh danh*

*Công ty cung cấp*

**Dịch vụ chứng khoán tốt nhất Việt Nam 2026**

**BEST SECURITIES SERVICE**

*Do FinanceAsia bình chọn*



Trải nghiệm ngay  
ABS Invest tại đây