

TCT Phân bón và Hóa chất Dầu khí– HSX: DPM

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 39,000

Upside: +15%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q4/2024: DTT = 3,164 tỷ VND (-6%YoY, +3%QoQ), LNST-CĐTS = 36 tỷ VND (-66%YoY, -43%QoQ);

Luỹ kế 2024: DTT = 13,496 tỷ VND (-1%YoY), LNST-CĐTS = 594 tỷ VND (+11%YoY);

- Biên lợi nhuận gộp đạt 12.4% (+2.6 đpt svck, +0.8 đpt so với quý trước). Chủ yếu do: **(i)** giá bán ure trong kỳ ước tính tăng +2% YoY, +3% QoQ và **(ii)** giá khí đầu vào ước tính tương đương cùng kỳ nhưng giảm -3% QoQ;
- Chi phí BH & QLDN = 425 tỷ VND (+13%YoY, +7%QoQ), tỷ lệ chi phí BH & QLDN/DTT đạt 13.4% (+2.3 đpt svck, +0.5 đpt so với quý trước. Do chi phí BH&QLDN khác tăng mạnh đạt 164 tỷ VND (+30% YoY, +42% Q0Q).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

- KQKD Q4/2024 thấp hơn dự phóng của BSC do:** **(i)** Lợi nhuận gộp chỉ đạt 76% dự phóng thấp hơn kỳ vọng, chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu do tăng chi phí dịch vụ mua ngoài và **(ii)** chi phí BH&QLDN cao hơn dự phóng đạt 105%.
- Luỹ kế 2024 DTT và LNST-CĐTS thực hiện đã lần lượt đạt 100%/72% dự phóng của BSC.

TRIỂN VỌNG 2025

- Giá phân bón bình quân 2025 dự phóng tương đương với 2024. **Catalyst:** giá ure thế giới neo ở mức cao tăng +10% YoY với động lực đến từ: **(i)** Ấn Độ tiếp tục mở thầu nhập khẩu ure và **(ii)** EU đang cân nhắc áp thuế lên phân bón nhập khẩu từ Nga, Belarus;
- Kỳ vọng giá khí đầu vào giảm nhẹ do giá dầu và tỷ giá USD/VND hạ nhiệt;
- Luật thuế VAT có hiệu lực từ T07/2025 giúp DPM được hoàn thuế đầu vào;

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	18,627	13,569	13,496	13,921
Lợi nhuận gộp	7,838	1,652	1,898	2,278
NPATMI	5,565	519	594	727
EPS	13,897	1,030	1,221	1,494

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: DPM

Trung tâm phân tích BSC

Lưu Thuỳ Linh

(Chuyên viên phân tích)

Linhlt2@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	35,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	391.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	13,853
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.47
Sở hữu nước ngoài:	8.8%

DỰ PHÓNG 2025

- Dự phóng cả năm 2025: BSC dự phóng doanh thu đạt 13,921 tỷ VND (+3%YoY), LNST-CDTS đạt 727 tỷ VND (+22%YoY). BSC dự kiến **ĐIỀU CHỈNH GIẢM** dự phóng trước đó trong thời gian tới;
- Bảng: Các giả định chính trong dự phóng 2025F**

Đơn vị		2023	2024E	2025F	%YoY 2025	Điều chỉnh dự phóng
Sản lượng kinh doanh						
Ure	Nghìn tấn	879	911	929	+2%	
NPK	Nghìn tấn	139	161	177	+10%	
Giá khí thiên nhiên	USD/MmBTU	10.0	10.85	10.59	-2%	
Tài chính						
Tổng doanh thu	Tỷ VND	13,569	13,496	13,921	3%	Giữ nguyên dự phóng
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	1,652	1,898	2,278	20%	Dự kiến điều chỉnh giảm do giảm ước tính biên lợi nhuận gộp
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	519	594	727	22%	

Nguồn: DPM, BSC Research

RỦI RO

- Rủi ro giảm giá: (i) giá khí đầu vào tăng do tỷ giá và giá dầu tăng; (ii) sản lượng và giá bán bình quân thấp hơn dự báo;

Khuyến nghị của BSC

- BSC đang xem xét **điều chỉnh giảm dự phóng 2025F từ 10–15%** so với mức trước đó.
- Hiện tại, giá cổ phiếu DPM đã giảm -16% so với đỉnh gần nhất (cuối tháng 9/2024), đưa mức định giá về **P/B fw 2025 = 1.1x, chiết khấu -19% so với mức trung vị 5 năm**. Chúng tôi đánh giá mức giảm này đã phản ánh phần lớn kết quả kinh doanh kém khả quan trong Q4/2024.
- BSC đưa ra quan điểm **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu **DPM** với giá mục tiêu là **39,000 VND/cp**, tương đương với upside **+15%** so với ngày 06/02/2025, đã bao gồm cổ tức. Giá mục tiêu dựa trên mức P/B mục tiêu 2025F chiết khấu -8% so với trung vị 5 năm xuống còn 1.3x, nhằm phản ánh việc hạ dự phóng lợi nhuận. Mức định giá này **đã tính đến tác động từ chính sách VAT** có hiệu lực từ 01/07/2025.

BÁO CÁO CẬP NHẬT
06/02/2025 – HSX: DPM

KHUYẾN NGHỊ:

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu:

39,000

Upside:

+15%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

35,400

Cổ phiếu LH (Triệu):

391.4

Vốn hoá (Tỷ VND):

13,853

Thanh khoản 30n (Triệu):

1.47

Sở hữu nước ngoài:

8.8%

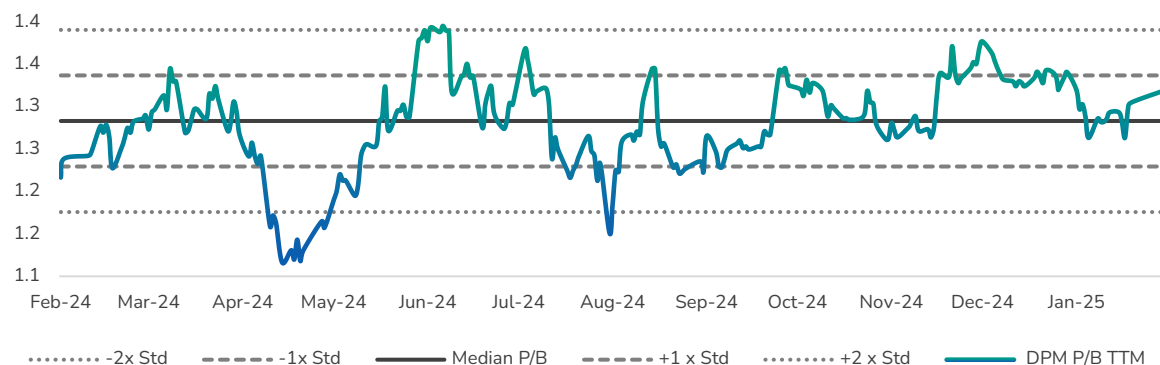
KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC đưa ra quan điểm **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu **DPM** với giá mục tiêu là **39,000 VND/cp**, tương đương với upside +15% so với ngày 06/02/2025, đã bao gồm cổ tức.

Hiện cổ phiếu DPM đang được giao dịch quanh mức P/B fw 2025 = 1.1x, chiết khấu -19% so với mức trung vị 5 năm.

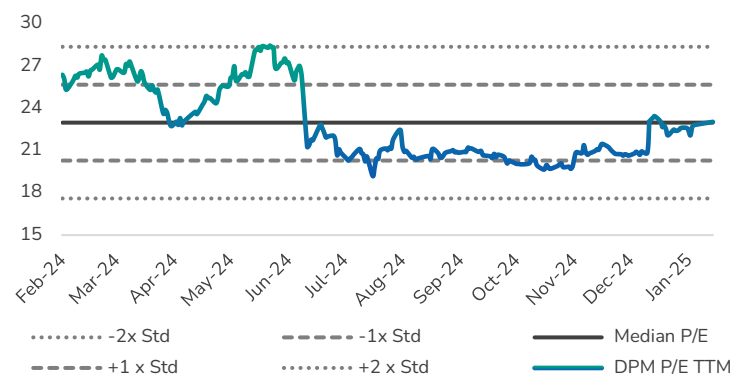
Tham khảo báo cáo DPM gần nhất của BSC [tại đây](#).

Hình 1: Định giá P/B của DPM
Lần



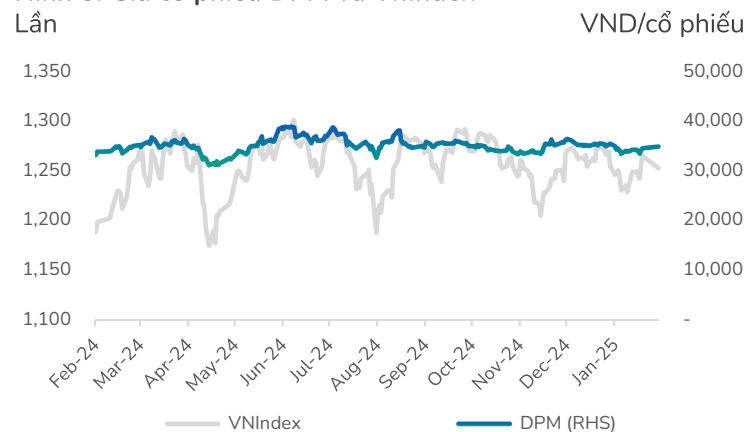
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/E của DPM
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Giá cổ phiếu DPM và VnIndex
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: DPM

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	39,000
Upside:	+15%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	35,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	391.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	13,853
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.47
Sở hữu nước ngoài:	8.8%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2024

Tỷ đồng	Q4.2024	%QoQ	% YoY	2024	2023	% YoY
DT thuần	3,164	3%	-6%	13,496	13,569	-1%
Giá vốn	(2,771)	2%	-9%	(11,598)	(11,917)	-3%
Lãi gộp	393	10%	18%	1,898	1,652	15%
DT tài chính	130	-18%	-26%	369	458	-19%
CP tài chính	(31)	21%	142%	(65)	(71)	-9%
Lãi vay	(26)	45%	486%	(48)	(51)	-6%
Lãi từ CTLK	2			3	3	
CP BH	(222)	-5%	-3%	(872)	(848)	3%
CP QLDN	(203)	22%	36%	(594)	(502)	18%
Lãi từ HĐKD	68	-27%	-42%	738	690	7%
TN khác, ròng	(5)	429%	-41%	(8)	(8)	
LNTT	70	-26%	-39%	743	691	8%
Thuế	29	4%	307%	132	148	-10%
LNST	41	-39%	-62%	610	543	12%
CĐTS	4	27%	-719%	17	10	
LNST-CĐTS	36	-43%	-66%	594	533	11%

Chỉ số

Biên LNG	12%	+0.8 đpt	+2.6 đpt	14%	12%	+1.9 đpt
Biên LNR	1%	-0.9 đpt	-1.9 đpt	5%	4%	+0.5 đpt
SG&A/DT	13%	+0.5 đpt	+2.3 đpt	11%	10%	+0.9 đpt

Nguồn: DPM, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT
06/02/2025 – HSX: DPM

KHUYẾN NGHỊ:

NĂM GIỮ

Giá mục tiêu:

39,000

Upside:

+15%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

35,400

Cổ phiếu LH (Triệu):

391.4

Vốn hoá (Tỷ VND):

13,853

Thanh khoản 30n (Triệu):

1.47

Sở hữu nước ngoài:

8.8%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị **NẮM GIỮ**, **Bán** hoặc **Nắm giữ** chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
NẮM GIỮ MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Định lượng
Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định NĂM GIỮ bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

