BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

Ngày cập nhật: 18/11/2026

CTCP DAP – VINACHEM (DDV – UPCOM)

Tổng quan doanh nghiệp:

Công ty Cổ phần DAP-VINACHEM (UPCoM: DDV) là doanh nghiệp sản xuất phân bón DAP đầu tiên và có quy mô lớn nhất tại Việt Nam, tiền thân là Công ty TNHH MTV DAP-VINACHEM được thành lập năm 2008 và cổ phần hóa từ năm 2015. Công ty sở hữu nhà máy DAP Đình Vũ tại KCN Đình Vũ (Hải Phòng) với công suất thiết kế 330.000 tấn DAP/năm, đồng thời sản xuất và kinh doanh các hóa chất như axit sulfuric, axit photphoric và amoniac. Bên cạnh hoạt động sản xuất, DDV còn khai thác lợi thế hạ tầng cảng và kho bãi để phục vụ hoạt động logistics và xuất nhập khẩu nguyên liệu.

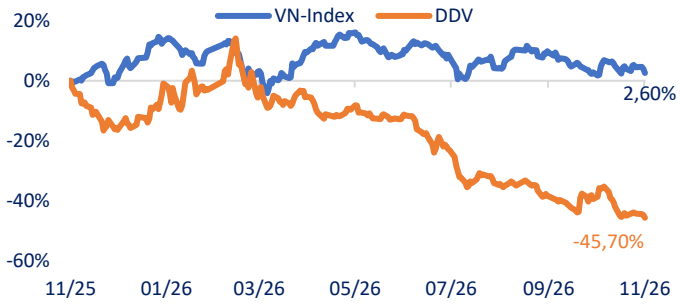
Định giá:

Định giá	17.200
Giá hiện tại	15.000

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	146,11 triệu cổ
KLGD bình quân 1 tháng (triệu cổ)	0,61
Biến động giá 1 tuần	-3,2%
Biến động giá 1 tháng	-10,2%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	2.191,6

Biến động giá:



Cập nhật kết quả kinh doanh Q3/2026:

Nguồn: FiinPro; VFS

	Q3.2025	Q3.2026	%yoy	Lũy kế 9T2025	Lũy kế 9T2026	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	**1.396,63**	**1.290,29**	*-8%*	**4.154**	**4.916**	*18%*	**Doanh thu thuần Q3/2026 giảm nhẹ nhưng đà tăng trưởng lũy kế vẫn được duy trì nhờ 1H2026 tăng trưởng 31,5% yoy.**
Doanh thu bán sản phẩm, hàng hóa (*chưa trừ giảm trừ*)	1.401,78	1.287,53	*-8%*	4.157,96	4.925,85	*18%*	+ DT phân bón DAP (chiếm 80-90% doanh thu): tăng nhờ giá DAP tăng 18% yoy. + DT hóa chất NH3: giảm vì thu hẹp quy mô kinh doanh trong bối cảnh giá NH3 tăng cao, nguồn mua hạn chế; DDV chủ động bán ít đi để dành nguyên liệu sản xuất phân DAP/MAP
Lợi nhuận gộp	**305,53**	**47,65**	*-84%*	**732**	**447**	*-39%*	**Lợi nhuận gộp Q3 giảm do biên gộp bị thu hẹp (giá lưu huỳnh đầu vào bình quân Q3 tăng +175,6% yoy trong khi giá bán DAP Đình Vũ xanh chỉ tăng 18% yoy).**
Doanh thu tài chính	19,52	24,17	*24%*	56,31	59,82	*6%*	Doanh thu tài chính Q3 tăng nhờ lãi tiền gửi gấp đôi (+11,3 tỷ) bù cho lãi chênh lệch tỷ giá giảm (-6,6 tỷ)
Chi phí tài chính	-1,41	-7,92	*463%*	-6,43	-17,05	*165%*	Trong năm 2026, DDV đã vay hơn 400 tỷ để thực hiện kế hoạch đầu tư các dự án như mở rộng cầu cảng, nâng cấp nhà máy để sản xuất MAP,... khiến cho chi phí lãi vay tăng cao.
Chi phí BH và QLDN	-47,65	-52,03	*9%*	-161,94	-170,41	*5%*	Chi phí BH và QLDN tăng chủ yếu do chi phí quản lý tăng mạnh 29%yoy trong khi chi phí bán hàng giảm 11,5%yoy tương ứng với mức giảm doanh thu.
Lợi nhuận từ HĐKD	275,99	11,86	*-96%*	619,50	319,64	*-48%*	
Lợi nhuận sau thuế	**221,10**	9,59	*-96%*	**496**	**256**	*-48%*	**Biên gộp là nguyên nhân chính khiến LNST giảm mạnh. Khi KQKD yếu, việc nợ vay tăng trở thành áp lực cho DDV**
Biên gộp	21,88%	3,69%		17,61%	9,10%		Q3 nhiều khả năng là đáy vì giá lưu huỳnh, NH3 đã giảm từ đỉnh xuống lần lượt 12% và 51% trong khi giá DAP đang tăng; tuy nhiên DDV còn 617 tỷ NVL mua ở giá cao nên biên gộp Q4 chỉ cải thiện nhẹ, phục hồi rõ hơn từ Q1/27 nếu giá lưu huỳnh không bật lại. Rủi ro: nguồn cung lưu huỳnh vẫn căng.
Biên ròng	15,83%	0,74%		11,93%	5,20%		
% kế hoạch DT năm				124,98%	82,80%		Mặc dù để doanh thu kế hoạch 2026 cao hơn 6% so với thực hiện 2025 nhưng DDV cũng đã đánh giá được thực trạng biến động nguyên vật liệu đầu vào và hạ kế hoạch LNTT xuống chỉ còn 380 tỷ, thấp hơn 50% thực hiện 2025. Cho đến hiện tại, DDV đã hoàn thành 84% KH LNTT. Với xu hướng giá của hàng hóa hiện tại DDV hoàn toàn có thể đạt kế hoạch đã đề ra

CTCP DAP – VINACHEM (DDV – UPCOM)

Nguồn: Bloomberg; World Bank; FiinPro; VFS tổng hợp

Điểm nhấn doanh nghiệp:

Kết quả kinh doanh kỳ vọng tạo đáy ngắn hạn khi áp lực chi phí đầu vào hạ nhiệt

1. Q3/2026 nhiều khả năng là quý đáy khi giá DAP duy trì cao và giá nguyên liệu bắt đầu hạ nhiệt

- ***Doanh thu Q3 giảm vì chi phí nguyên liệu tăng, dù giá bán DAP không giảm.*** Doanh thu Q3 giảm 27,7% qoq và 8% yoy, trong khi giá DAP đi ngang so với quý trước và tăng 18% yoy. Nguyên nhân là giá NH3 đầu vào tăng 27% yoy do căng thẳng tại vùng Vịnh và giá khí tự nhiên tăng mạnh. Do NH3 đắt, DDV ưu tiên dùng cho sản xuất phân bón thay vì bán ra ngoài, nên doanh thu hóa chất giảm mạnh.
- ***Giá nguyên liệu đã bắt đầu tạo đỉnh khi cầu phân bón yếu đi.*** Cầu phân lân suy yếu khiến các nhà sản xuất tại Ai Cập và Brazil phải cắt giảm sản lượng vì không gánh nổi chi phí nguyên liệu. Giá hợp đồng lưu huỳnh tháng 10 của Qatar, Kuwait và ADNOC giảm 45-70 USD/tấn so với tháng 9, hợp đồng Q4 dự kiến thấp hơn Q3 do người mua hạn chế mua ở mức giá quá cao, còn NH3 đã giảm từ cuối tháng 6. Tuy nhiên, nguồn cung của cả lưu huỳnh và NH3 vẫn đang gặp rủi ro hiện hữu sẽ là hạn chế của đà giảm này.
- ***Ngược lại, giá DAP nhiều khả năng tiếp tục tăng hoặc giữ ở mức cao vì nguồn cung thu hẹp.*** Trung Quốc siết xuất khẩu axit sunfuric và phân lân (Argus dự báo mở lại từ tháng 5/2027), còn Eo biển Hormuz bị phong tỏa từ cuối tháng 2 làm đứt nguồn lưu huỳnh từ vùng Vịnh. Mặc dù cầu yếu nhưng giá nguyên liệu cao khiến các nhà sản xuất buộc phải cắt giảm thêm sản lượng, khiến nguồn cung càng hạn chế.
- ***Vì vậy, kỳ vọng biên gộp Q4 cải thiện nhẹ và phục hồi rõ từ Q1/2027.*** VFS kỳ vọng biên gộp Q4/2026 phục hồi nhờ giá nguyên liệu hạ nhiệt trong khi giá phân vẫn tăng. Tuy nhiên, DDV còn 617 tỷ đồng nguyên liệu mua ở vùng giá cao nên mức cải thiện trong Q4 còn hạn chế. Biên gộp sẽ phục hồi rõ hơn từ Q1/2027 nếu giá lưu huỳnh không tăng trở lại.

2. MAP chậm so với cam kết tháng 10 nhưng đã chạy thử, dự kiến đi vào sản xuất trong Q4/2026

- ***MAP đã vào giai đoạn chạy thử dù chưa ra mắt đúng tiến độ tháng 10.*** HĐQT giao Q4 hoàn tất chạy thử toàn bộ dây chuyền, công bố lô sản phẩm đầu tiên và đưa vào sản xuất. Với công suất 60.000 tấn/năm (+18% so với hiện tại) và biên lợi nhuận dự kiến 14% khi vận hành ổn định, cao hơn DAP truyền thống, MAP sẽ giúp DDV cải thiện biên lợi nhuận. Kế hoạch Q4 đã phản ánh điều này: sản lượng kế hoạch tăng lên 72.000 tấn (+2.000 tấn so với 70.000 tấn/quý của ba quý trước), tức đã tính đến sản lượng MAP bắt đầu vận hành.
- ***Bên cạnh MAP, DDV mở rộng xuất khẩu sang các thị trường "premium" để giảm tính chu kỳ.*** Canada, Brazil, Úc và New Zealand có mùa vụ lệch với Đông Nam Á, giúp giảm tính chu kỳ của ngành phân bón và mức biến động của KQKD.

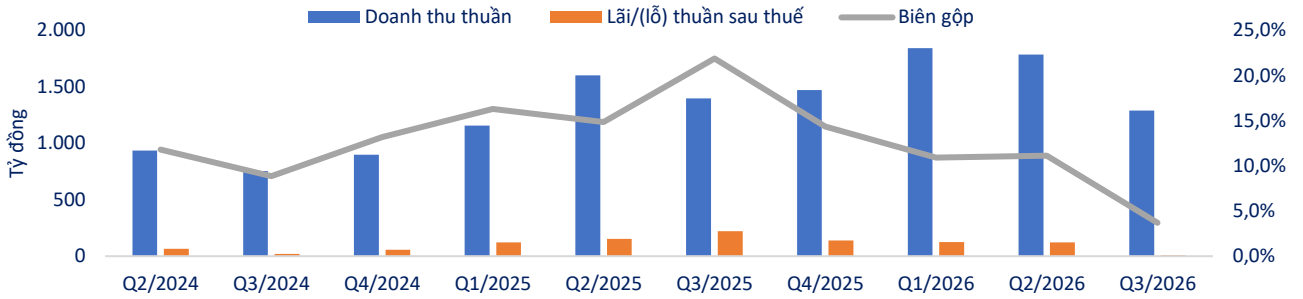
Biên lợi nhuận gộp được kỳ vọng tạm thời tạo đáy và sản phẩm MAP dự kiến sẽ cho sản xuất và tiêu thụ trong Quý 4 sẽ là bước đệm cho DDV phục hồi sau quý tạo đáy kết quả kinh doanh

Dự phóng và định giá:

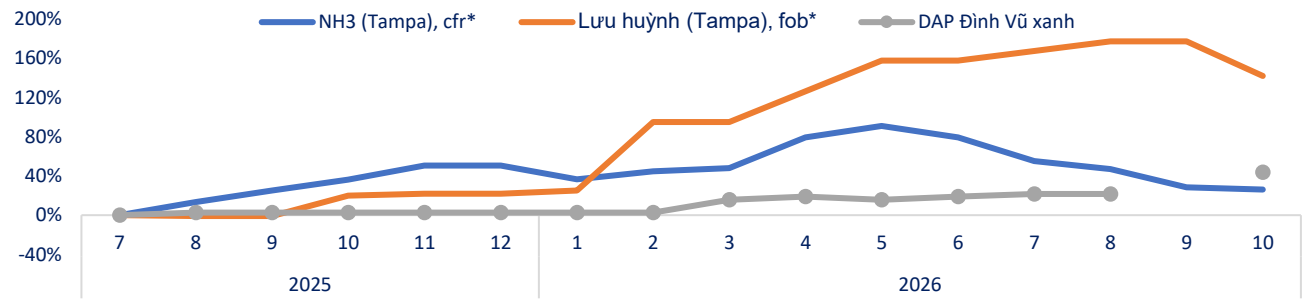
Chúng tôi kỳ vọng ***doanh thu thuần và LNST 2026 của DDV lần lượt đạt khoảng 6.696 tỷ đồng (+19,07% yoy, giữ nguyên so với dự phóng Q2) và 328 tỷ đồng (-48,2% so với nền cao kỷ lục 634 tỷ đồng của năm 2025; giảm 28% so với dự phóng Q2 là 453 tỷ đồng)***. ***Hạ biên gộp 2026 từ khoảng 11,0% xuống 8,7%***, trong đó nửa cuối năm giảm từ khoảng 11,0% xuống 5,9%, tương ứng biên gộp Q4 khoảng 7,5% (Q3 thực tế: 3,7%). Lý do: Q3 chỉ lãi 9,6 tỷ đồng khi giá NH3 và lưu huỳnh cao kéo biên gộp xuống 3,7%, còn Q4 mới cải thiện nhẹ vì DDV còn 617 tỷ đồng nguyên liệu mua ở giá cao, dù giá nguyên liệu đã hạ nhiệt. Với doanh thu Q4 khoảng 1.780 tỷ đồng, LNST Q4 đạt khoảng 72 tỷ đồng (9 tháng: 256 tỷ đồng). MAP chưa đóng góp đáng kể trong 2026 nhưng cải thiện biên từ 2027.

Chúng tôi định giá bằng phương pháp P/B ***(P/B là 1,1 lần*** — cao hơn mức hiện tại 1,01 lần do biên gộp phục hồi từ Q1/2027 và MAP đóng góp từ 2027, dù ROE dự phóng 2026 giảm về khoảng 14,4% so với mức 28% của năm 2025). Với giá trị sổ sách dự phóng cuối năm 2026 khoảng 15.600 VND/cổ phiếu (sau cổ tức khoảng 313 tỷ đồng chi trả từ 25/06), đưa ra ***mức giá dự phóng cho DDV là 17.200 VND/cổ phiếu.***

Kết quả kinh doanh theo quý của DDV



Biến động giá hàng hóa đầu ra và đầu vào của DDV



*Note: Đây là giá nguyên liệu tham chiếu do VFS tổng hợp từ thị trường Mỹ, không phải giá nhập khẩu nguyên liệu thực tế của DDV.

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Trưởng nhóm phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Giang Việt Hoàng	Chuyên viên phân tích	hoang.giang@vfs.com.vn
Lê Phương Linh	Chuyên viên phân tích	linh.le@vfs.com.vn

***Tuyên bố miễn trách nhiệm*:** *Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.*