



## NGÀNH PHÂN BÓN

# TRIỂN VỌNG NGÀNH PHÂN BÓN – NHÓM URE (DCM – DPM) TRONG 2025

### CTCP TƯ VẤN ĐẦU TƯ VÀ QUẢN LÝ TÀI SẢN FIDT



Website  
[www.fidt.vn](http://www.fidt.vn)



Điện thoại  
1900 988 908



Trụ sở TP.HCM  
Tầng 10, Hà Phan Building,  
17 – 19 Tôn Thất Tùng, Q.1, TP.HCM



FIDT Nha Trang  
56 Bùi Thiện Ngộ (B4), KĐT VCN  
Phước Hải, TP. Nha Trang



FIDT Hà Nội  
Tầng 26, Mipec Tower,  
229 Tây Sơn, Đống Đa, Hà Nội

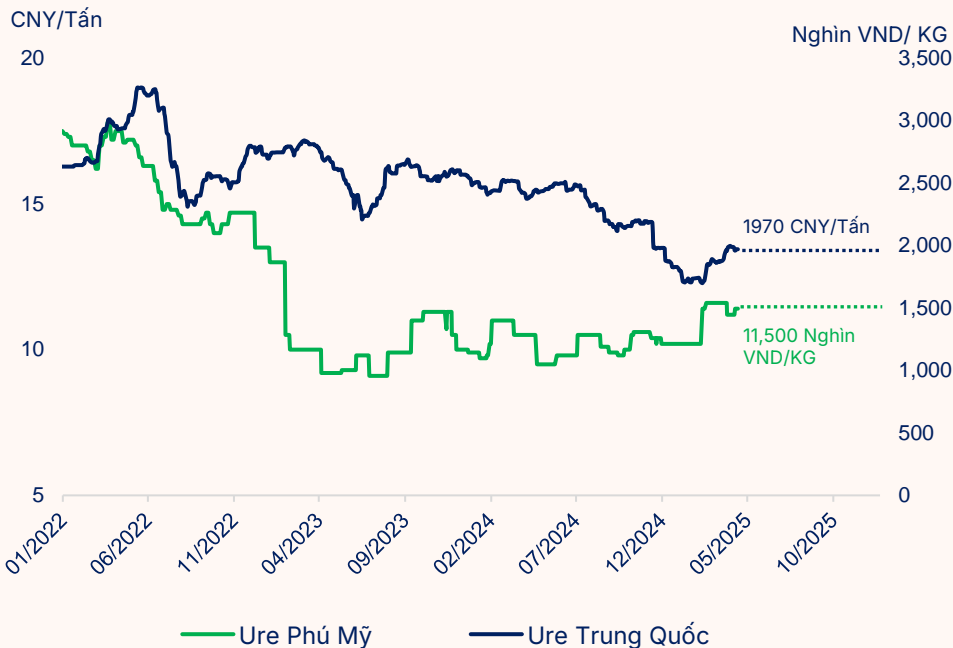
# Triển vọng Ngành Phân Bón – Nhóm URE trong 2025



FIDT đánh giá cao ngành Phân bón nói chung và nhóm DCM – DPM nói riêng trong năm 2025 này, khi giá bán đầu ra đang có những tín hiệu tích cực từ đầu năm và VAT với mặt hàng phân bón sẽ có hiệu lực từ 01/07/2025 giúp các doanh nghiệp trong ngành được hoàn thuế và gia tăng lợi nhuận. Với triển vọng sáng cùng với mức cổ tức cao và định giá hấp dẫn, FIDT khuyến nghị **KHẢ QUAN** với Ngành Phân bón trong 2025.

# Giá UREA có xu hướng phục hồi trong đầu 2025

Diễn biến giá Ure trong các tháng tiếp theo trong 2025



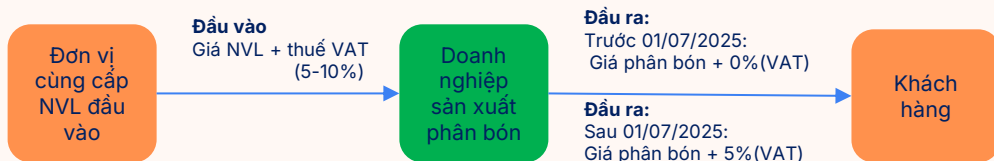
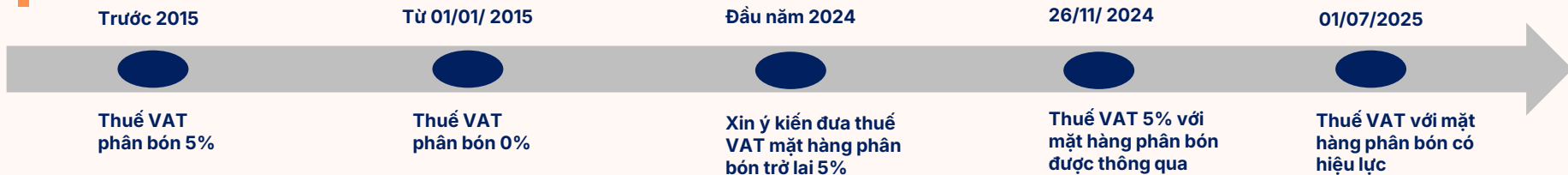
Nguồn: DPM, FIDT tổng hợp

Giá Ure thế giới và Ure trong nước diễn biến khá tích cực.

- Ure Trung Quốc: +8% YTD
- Ure Phú Mỹ trong nước : +9% YTD
- Ure Thế giới: +18% YTD

**Tuy có những áp lực nhất định về nguồn cung trở lại, nhưng dự báo nhu cầu tiêu thụ phân bón sẽ ổn định qua đó hỗ trợ giá Ure trong nước và thế giới. FIDT dự báo giá Ure trong nước sẽ +10% trong năm nay quanh mức 11,500 đồng/kg.**

# Khấu trừ VAT giúp tăng trưởng lợi nhuận



## Ví dụ về hoàn thuế:

**Mua NVL:** Giá trị 1 tỷ đồng + VAT 10% = 100 triệu đồng (thuế đầu vào).

**Bán phân bón:** Giá trị 2 tỷ đồng + VAT 5% = 100 triệu đồng (thuế đầu ra).

### Tính thuế VAT phải nộp:

- Thuế đầu ra: 100 triệu đồng.
- Thuế đầu vào: 100 triệu đồng.
- Thuế phải nộp = 100 - 100 = **0 đồng**.

### Trường hợp có dư thuế đầu vào:

Nếu mua NVL với thuế đầu vào 150 triệu đồng (1,5 tỷ đồng + VAT 10%), bán phân bón vẫn thu 100 triệu đồng thuế đầu ra:

- Thuế phải nộp = 100 - 150 = **-50 triệu đồng** (số thuế âm).
- Phần 50 triệu đồng này có thể được **hoàn thuế** nếu doanh nghiệp đáp ứng điều kiện, hoặc chuyển sang kỳ sau để tiếp tục khấu trừ.

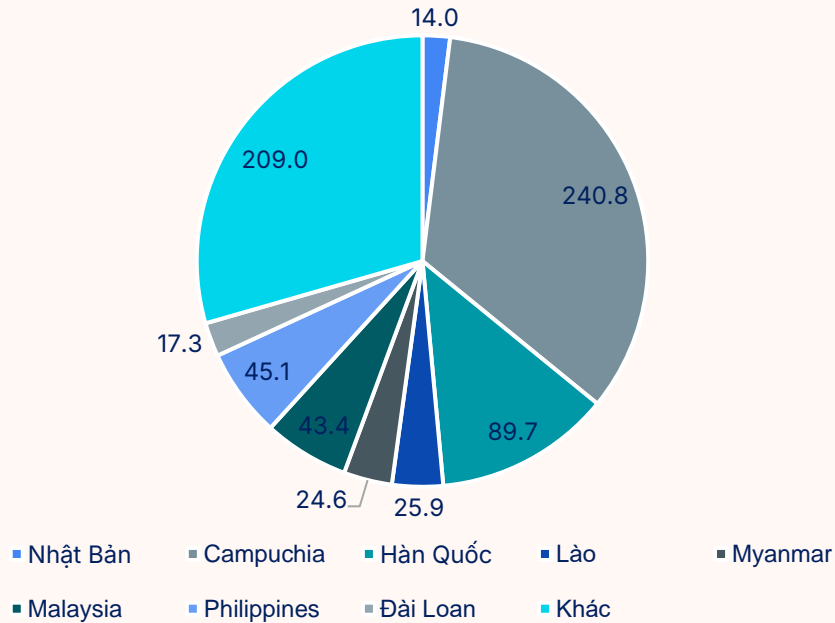
Vào ngày 26/11/2024, Quốc hội đã thông qua Luật thuế GTGT sửa đổi, áp dụng mức thuế GTGT 5% đối với phân bón, thay thế cho việc miễn thuế trước đây.

Khi mặt hàng phân bón không phải chịu thuế VAT đầu ra, giá trị VAT của các nguyên vật liệu đầu vào sẽ không được khấu trừ mà phải trích lập vào chi phí sản xuất kinh doanh, khiến doanh nghiệp sản xuất phải tăng giá bán để phản ánh các phần chi phí này và khó cạnh tranh với phân bón nhập khẩu. Ngược lại, khi mặt hàng phân bón chịu thuế VAT đầu ra là 5%, các khoản thuế VAT đầu vào sẽ được hoàn thuế và doanh nghiệp sẽ hưởng lợi do ghi nhận giảm chi phí so với các năm trước.

**Ước tính, DCM và DPM sẽ được hoàn thuế VAT khoảng 350 tỷ mỗi năm.**

# Mức độ ảnh hưởng từ Thuế Quan của Trump ở mức “Thấp”

Các thị trường xuất khẩu lớn của phân bón Việt Nam



FIDT nhận thấy, ngành phân bón là ngành hiểm hoi không bị ảnh hưởng bởi bất ổn từ các chính sách Thuế Quan của Trump.

- Thị trường nội địa, FIDT dự phóng sản lượng tiêu thụ phân bón trong giai đoạn tới sẽ duy trì ổn định, khoảng 11 triệu tấn 1 năm.
- Thị trường xuất khẩu, thị phần lớn của Ngành phân bón Việt Nam là Campuchia và các nước trong khu vực Đông Nam Á và Châu Á, và gần như không xuất khẩu vào EU hay Mỹ do đó Phân bón nằm ngoài các biến động này. FIDT kỳ vọng doanh số xuất khẩu của Ngành sẽ đi ngang so với 2024 khoảng 710 triệu USD. (3 tháng đầu năm xuất khẩu Phân bón đạt 225 triệu USD +8,2% YoY).

Nguồn: Tổng cục hải quan

# Giá dầu giảm hỗ trợ biên lợi nhuận của doanh nghiệp

Diễn biến Giá dầu Brent (Đầu vào) – Giá Ure (Đầu ra) và Biên lợi nhuận của DCM và DPM

	DCM - Biên lãi gộp	DPM - Biên lãi gộp	Dầu Brent	Giá Ure
2019	13.6%	18.3%	64.3	7.3
2020	17.2%	22.3%	42.9	6.4
2021	28.2%	33.7%	71.5	9.8
2022	35.8%	42.0%	100.0	15.6
2023	16.1%	12.7%	82.3	10.2
2024	18.7%	14.6%	79.7	10.7
<b>2025F</b>	<b>23.8%</b>	<b>18.4%</b>	<b>65.0</b>	<b>11.5</b>

Với sự bất ổn của kinh tế vĩ mô, FIDT dự báo giá dầu thô sẽ duy trì mức thấp trong 2025 này, cùng với sự ổn định của giá Phân bón đầu ra, FIDT dự báo biên lợi nhuận của DCM và DPM sẽ tăng tốt trong 2025 này.

FIDT dự báo, Biên lợi nhuận gộp của DCM và DPM trong năm 2025 là 23.8% và 18.4% với giải định giá Dầu thô thế giới trung bình 65 USD/Thùng và giá Ure trong nước ở mức 11,500 đ/kg.

	BLN Gộp tăng thêm (%)		YoY (%)		Mức hưởng lợi
	DCM	DPM	Dầu thô	Giá Ure	
2020	3.6%	4.1%	-33.3%	-13.5%	3.2%
2021	11.0%	11.4%	66.5%	54.1%	20.8%
2022	7.6%	8.3%	40.0%	59.1%	39.1%
2023	-19.7%	-29.3%	-17.7%	-34.3%	-25.4%
2024	2.6%	1.9%	-3.1%	4.5%	6.0%
<b>2025F</b>	<b>5.2%</b>	<b>3.8%</b>	<b>-18.5%</b>	<b>7.5%</b>	<b>16.7%</b>

Nguồn: FIDT tính toán

# ĐỊNH GIÁ – KHUYẾN NGHỊ

## DCM: PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU

FIDT dự báo, Doanh thu và LNST của DCM trong 2025 đạt 14,918 tỷ đồng (+4.1%) và 2,271 tỷ đồng (+60% YoY)

### Định giá:

Hiện tại 16/04/2025, DCM đang giao dịch với mức định giá forward là P/E: 6.5 lần, EV/EBITA: 2.6 lần là mức định giá mức thấp so với Trung Bình 5 năm.

FIDT dự báo, với mô hình hoạt động kinh doanh ổn định và cơ cấu tài chính khỏe, DCM sẽ duy trì tỷ lệ cổ tức bằng tiền 20% trong 4 – 5 năm tới. Tương đương với hiệu suất 6.5% nếu tính trên thị giá hiện tại.

### Khuyến nghị:

Với triển vọng tích cực, FIDT định giá DCM trong 2025 ở mức giá 45,000 đ/cp tương đương mức P/E và EV/EBITDA forward 10 và 5 lần.

**MUA + 48%**

Giá hiện tại: 30,400 (17/04/2024)  
Giá mục tiêu: 45,000

Đơn vị : Tỷ	2023	2024	2025F	YOY%
<b>Doanh thu</b>	<b>12,949</b>	<b>13,943</b>	<b>14,918</b>	<b>7%</b>
<i>Ure</i>	8,311	7,701	7,960	3.4%
- Bán trong nước	5,598	5,181	5,440	5%
- Xuất khẩu	2,713	2,520	2,520	0%
<i>NPK</i>	1,676	2,796	3,340	19%
- Bán trong nước	1,631	2,649	3,179	20%
- Xuất khẩu	45	147	161	10%
<i>Đạm chức năng</i>	2,167	2,440	2,562	5%
- Bán trong nước	1,841	2,401	2,521	
- Xuất khẩu	327	39	41	
<i>Bán phế phẩm và các thành phẩm khác</i>	786	1,002	1,052	5%
<i>Dịch vụ</i>	9	4	4	
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>16.16%</b>	<b>18.68%</b>	<b>24%</b>	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2,032</b>	<b>2,514</b>	<b>3,506</b>	<b>39.5%</b>
<i>Khấu trừ thuế VAT</i>	-	-	175	
Doanh thu hoạt động tài chính	577	382	360	
Chi phí tài chính	27	77	80	
Chi phí bán hàng	801	1,014	908	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	549	481	515	
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1,232</b>	<b>1,323</b>	<b>2,539</b>	<b>91.8%</b>
Thu nhập khác	25	200	30	
Chi phí khác	2	1	2	
Lợi nhuận/(lỗ) khác	23	199	28	
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	1,255	1,522	2,567	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,110</b>	<b>1,428</b>	<b>2,271</b>	<b>59.0%</b>

# ĐỊNH GIÁ – KHUYẾN NGHỊ

## DPM: PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ

**Kế hoạch của DPM 2025 : Doanh thu 12,876 tỷ đồng, LNTT: 410 tỷ đồng.**

FIDT đánh giá KHKD của DPM trong 2025 là thận trọng. FIDT dự báo, Doanh thu và LNST của DPM trong 2025 đạt 14,171 tỷ đồng (+5%) và 1,197 tỷ đồng (+116% YoY).

### Định giá:

Hiện tại 16/04/2025, DPM đang giao dịch với mức định giá forward là EV/EBITDA: 2 lần thấp hơn nhiều so với mức trung bình 5 năm là 4 lần.

### Khuyến nghị:

Với triển vọng tích cực, FIDT định giá DPM trong 2025 ở mức giá 50,000 đ/cp tương đương mức EV/EBITDA forward 3.5 lần.

Đơn vị : Tỷ đồng	2023	2024	2025F	YoY%
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>13,569</b>	<b>13,496</b>	<b>14,171</b>	<b>5%</b>
Biên lợi nhuận gộp	12.2%	14.1%	18.0%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,652</b>	<b>1,898</b>	<b>2,551</b>	<b>34%</b>
Khấu trừ thuế VAT	0	0	175	
Doanh thu hoạt động tài chính	458	369	350	
Chi phí tài chính	71	65	75	
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh, liên kết	3	3	3	
Chi phí bán hàng	848	837	843	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	502	703	603	
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>690</b>	<b>665</b>	<b>1,383</b>	<b>108%</b>
Thu nhập khác	11	13	12	
Chi phí khác	10	8	9	
Lợi nhuận/(lỗ) khác	1	5	3	
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	691	669	1,561	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>530</b>	<b>554</b>	<b>1,372</b>	<b>147%</b>

**MUA + 56.2%**

Giá hiện tại: 32,400 (17/04/2024)  
Giá mục tiêu: 50,000



# Lưu ý và miễn trừ trách nhiệm

*Quý nhà đầu tư nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ mà không phải thông báo. Ngoài ra, FIDT và các nhân sự của FIDT có quyền thực hiện các giao dịch liên quan đến các cổ phiếu, cơ hội đầu tư liên quan đề cập tại báo cáo này mà không phải thông báo. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư. Mọi quan điểm đầu tư tại tính năng này được đưa ra dựa trên nhận định, dự đoán thị trường với mục đích tối ưu hóa lợi nhuận và hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư. Tuy nhiên, nhà đầu tư nhận thức được rằng kết quả đầu tư sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố và do đó chúng tôi không cam kết bất kỳ mức độ lợi nhuận nào đối với việc đầu tư của nhà đầu tư. Nhà đầu tư là người quyết định đầu tư, do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu trách nhiệm về kết quả đầu tư của mình. Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.*

**Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!**



## BÙI VĂN HUY

Giám đốc khối Nghiên cứu & Đầu tư

E [huy.bui@fidt.vn](mailto:huy.bui@fidt.vn)

## Nguyễn Viết Nhật

Chuyên viên phân tích

E [nhat.nguyen@fidt.vn](mailto:nhat.nguyen@fidt.vn)

## Nguyễn Kim Dũng

Chuyên viên phân tích

E [dung.nguyen@fidt.vn](mailto:dung.nguyen@fidt.vn)

## ĐOÀN MINH TUẤN

Trưởng phòng Nghiên cứu & Đầu tư

E [tuan.doan@fidt.vn](mailto:tuan.doan@fidt.vn)

## Hà Kim Thành

Chuyên viên phân tích

E [thanh.kim@fidt.vn](mailto:thanh.kim@fidt.vn)

## Trần Vũ Bảo

Chuyên viên phân tích

E [bao.tran@fidt.vn](mailto:bao.tran@fidt.vn)

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

 1900 988 908

 **Trụ sở TP.HCM**  
Tầng 10, Hà Phan Building,  
17 – 19 Tôn Thất Tùng, Q.1, TP.HCM

 **FIDT Nha Trang**  
56 Bùi Thiện Ngộ (B4), KĐT VCN  
Phước Hải, TP. Nha Trang

 **FIDT Hà Nội**  
Tầng 26, Mípec Tower,  
229 Tây Sơn, Đống Đa, Hà Nội