

**TỔNG CÔNG TY PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ (HSX: DPM)**

**TẬN HƯỞNG MỘT NĂM THUẬN LỢI**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- qoq	Q1-FY25	+/- yoy
Doanh thu thuần	5.623	3.414	65%	4.120	36%
LNST-CTM	402	229	75%	205	96%
EBIT	477	45	971%	245	95%
Tỷ suất EBIT	8%	1%	+718 bps	6%	+255 bps

Nguồn: DPM, CTCK Rồng Việt

**KQKD Q1/2026 khởi đầu tốt đẹp**

- Doanh thu thuần Q1/2026 đạt 5.623 tỷ đồng, (+36% YoY) và LNST-CTM đạt 401 tỷ đồng (+96% YoY). Tăng trưởng doanh thu đến từ cả hai mảng kinh doanh chính. Mảng Ure ghi nhận giá bán tăng 8,4% YoY trong khi sản lượng duy trì ổn định ở mức 234 nghìn tấn. Mảng NPK tăng trưởng ấn tượng với doanh thu tăng 70% YoY, nhờ sản lượng tăng 50% YoY và giá bán tăng 13% YoY. Sự tăng trưởng mạnh của NPK chủ yếu nhờ chiến lược đẩy mạnh quảng cáo và chiếm thị phần.
- Biên lợi nhuận gộp Q1/2026 cải thiện lên 16,7% (từ 15,9% cùng kỳ), nhờ giá bán Ure tăng nhanh hơn chi phí khí đầu vào. Doanh thu tài chính tăng mạnh 156% YoY lên 82,3 tỷ đồng nhờ lãi tiền gửi và cho vay tăng vọt. Chi phí bán hàng tăng 12% YoY do các chi phí chăm sóc khách hàng và quảng cáo tăng mạnh, trong khi chi phí quản lý tăng 15% YoY chủ yếu từ các chi phí liên quan chính sách nhân sự.

**Triển vọng FY26-27: Hưởng lợi ngắn hạn theo đà tăng giá bán phân bón**

- Q2/2026 dự kiến tiếp tục ghi nhận sự bùng nổ doanh thu và lợi nhuận với doanh thu thuần ước đạt 7.266 tỷ đồng (+37% YoY) và LNST-CTM Q2/2026 ước đạt 868 tỷ đồng (+115% YoY), nhờ giá bán và sản lượng tăng lần lượt 35%. Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng cải thiện lên 23% từ mức 16,9% cùng kỳ nhờ giá bán Ure tăng 35% YoY trong khi giá khí đầu vào ước tăng chậm hơn (+13% YoY).
- Do ảnh hưởng của xung đột Trung Đông, với kỳ vọng sẽ hạ nhiệt từ cuối năm 2026 và 2027, giá phân Ure dự kiến sẽ biến động trong biên rộng, với mức tăng bình quân 25% YoY trong năm 2026 (bình quân đạt 14.327 đồng/kg, ~550 USD/tấn) và giảm 5% YoY trong năm 2027.
- Theo đó, doanh thu và LNST-CTM năm 2026/2027F dự phóng đạt lần lượt 21.618/20.635 tỷ đồng (+29% / -5% YoY) và 1.918/ 1.645 tỷ đồng (+79% / -14% YoY), tương ứng EPS là 2.822/ 2.420 đồng.

**Quan điểm và khuyến nghị**

So với báo cáo ngành phân bón cập nhật vào ngày 10/03/2026, chúng tôi nâng dự báo LNST CTM năm 2026 của DPM lên 1.918 tỷ đồng từ 1.161 tỷ đồng do điều chỉnh tăng giá bán Ure và NPK lần lượt 25% và 20% YoY, cùng với giả định giá dầu Brent ở mức 80 USD/thùng.

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (FCFF) và P/B, giá trị hợp lý được xác định cho cổ phiếu DPM là **26.600 đồng/cp**. Kết hợp với cổ tức tiền mặt dự kiến 12 tháng tới là 1.500 đồng, tổng mức sinh lời kỳ vọng so với giá đóng cửa ngày 08/06/2026 là 14% do giá cổ phiếu đã phản ánh phần lớn tin tức tích cực vào đà tăng vừa qua. Từ đó, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** với cổ phiếu DPM.

**TÍCH LŨY +8%**

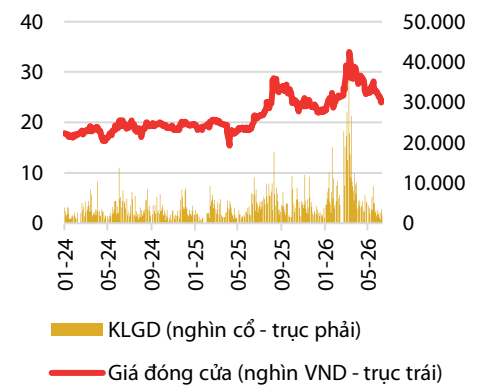
Giá thị trường (VND)	24.500
Giá mục tiêu (VND)	26.600
Cổ tức tiền kỳ vọng 12 tháng tới	VND 1.500

**Thông tin cổ phiếu**

Ngành	Hóa chất
Vốn hóa (tỷ đồng)	16.318
SLCPDLH (triệu CP)	680
KLGD bình quân 3 tháng	7.668
Free Float (%)	40
Giá cao nhất 52 tuần	34.000
Giá thấp nhất 52 tuần	19.203
Beta	1

	FY2025	Hiện tại
EPS	1.578	3.894
Tăng trưởng EPS (%)	14,9	10,8
P/E	17,9	11,5
P/B	1,7	1,9
EV/EBITDA	16,0	9,3
ROE (%)	9,6	16,6

**Diễn biến giá**



**Cổ đông lớn (%)**

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	59
Khác	41
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	4,6

**Phòng Phân tích Ngành Phân bón**

[phantich@vdsc.com.vn](mailto:phantich@vdsc.com.vn)

**KQKD Q1-FY26 khởi đầu tốt đẹp**

Doanh thu thuần Q1/2026 đạt 5.623 tỷ đồng (+36% YoY) và LNST CTM đạt 401 tỷ đồng (+96% YoY). Doanh thu tăng trưởng nhờ các mảng chính đều tăng. Trong đó, doanh thu mảng Ure tăng nhờ giá bán Ure tăng 8,4% YoY trong khi sản lượng đạt 234 nghìn tấn (-2% YoY). Doanh thu mảng NPK tăng 69% YoY nhờ giá bán tăng 13% YoY và sản lượng đạt 59 nghìn tấn (+50% YoY). Sản lượng mảng NPK tăng cao hơn Ure nhờ doanh nghiệp đẩy mạnh quảng cáo cho mảng này và nhu cầu thị trường tích cực.

Biên lợi nhuận gộp Q1/2026 cải thiện lên mức 16,7%, so với 15,9% của cùng kỳ nhờ biên gộp mảng Ure cải thiện mạnh mẽ từ 17% của cùng kỳ lên 28% khi giá bán Ure tăng 8,4% YoY và giá khí tăng chậm hơn ở 6,3% YoY. Giá bán tăng chậm hơn ước tính của chúng tôi do doanh nghiệp đẩy mạnh xuất khẩu trong Q2/2026. Doanh thu tài chính Q1/2026 đạt 82,3 tỷ đồng (+156% YoY) nhờ mức tăng từ khoản lãi tiền gửi và tiền cho vay đạt 70,1 tỷ đồng (tăng từ mức 22,6 tỷ của Quý 1/2025).

Chi phí tài chính Q1/2026 tăng lên 44 tỷ đồng (từ 256 tỷ đồng), chủ yếu do chi phí lãi vay tăng lên 43,6 tỷ đồng. Chi phí bán hàng Q1/2026 đạt 281 tỷ đồng (+12% YoY) chủ yếu do chi phí quảng cáo đạt 96 tỷ đồng (tăng 45 tỷ đồng tương đương tăng 88% YoY)

Chi phí quản lý doanh nghiệp Q1/2026 đạt 182 tỷ đồng (+15% YoY) do chi phí nhân viên quản lý tăng 22% YoY.

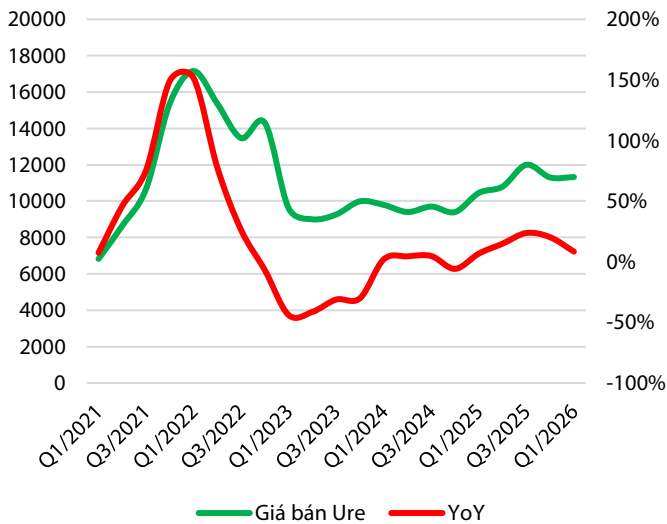
Về hiệu quả hoạt động, ngày tồn kho Q1/2026 của Công ty duy trì ổn định tại 59 ngày và tăng nhẹ 4 ngày so với cùng kỳ (bảng 10). Trong khi đó, ngày phải thu tăng mạnh 14 ngày so với cùng kỳ do doanh nghiệp bắt đầu đẩy mạnh xuất khẩu trong tháng cuối quý 1/2026 khiến thời gian thu hồi nợ lâu hơn.

**Bảng 1: KQKD Q1/2026 của DPM**

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/2026	Q1/2025	+/-YoY	Q4/2025	+/-QoQ
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5.623</b>	<b>4.120</b>	<b>36%</b>	<b>3.414</b>	<b>65%</b>
- Urea	2.650	2.494	6%	1.730	53%
+Sản lượng (nghìn tấn)	234	239	-2%	153	53%
+Giá bán (đồng/kg)	11.325	10.450	8%	11.300	0%
- NPK	725	428	69%	338	115%
+Sản lượng (nghìn tấn)	59	39	50%	30	98%
+Giá bán (đồng/kg)	12.275	10.900	13%	11.310	9%
- Khác	2.248	1.198	88%	1.347	67%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>941</b>	<b>655</b>	<b>44%</b>	<b>668</b>	<b>41%</b>
- Urea	742	424	75%	414	79%
- NPK	72	34	112%	61	19%
- Khác	127	197	(1)	194	-35%
<b>Biên gộp</b>	<b>17%</b>	<b>16%</b>	<b>+84 bps</b>	<b>20%</b>	<b>-283 bps</b>
- Ure	28%	17%	+1.100 bps	24%	+410 bps
- NPK	10%	8%	+200 bps	18%	-800 bps
- Khác	2%	5%	-252 bps	6%	-343 bps
Chi phí quản lý và bán hàng	464	410	13%	624	-26%
<b>Tỷ lệ chi phí bán hàng &amp; QLDN/doanh thu</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>	<b>-170 bps</b>	<b>18%</b>	<b>-1.001 bps</b>
EBIT	477	245	95%	45	971%
Thu nhập tài chính	82	32	156%	240	-66%
Chi phí tài chính	44	25	73%	49	-12%
LNST	515	253	104%	243	112%
Lợi ích cổ đông thiểu số	9	6	51%	3	195%
<b>LNST CDM</b>	<b>402</b>	<b>205</b>	<b>96%</b>	<b>229</b>	<b>75%</b>
Biên LNST CDM	7%	5%	+217 bps	7%	+44 bps

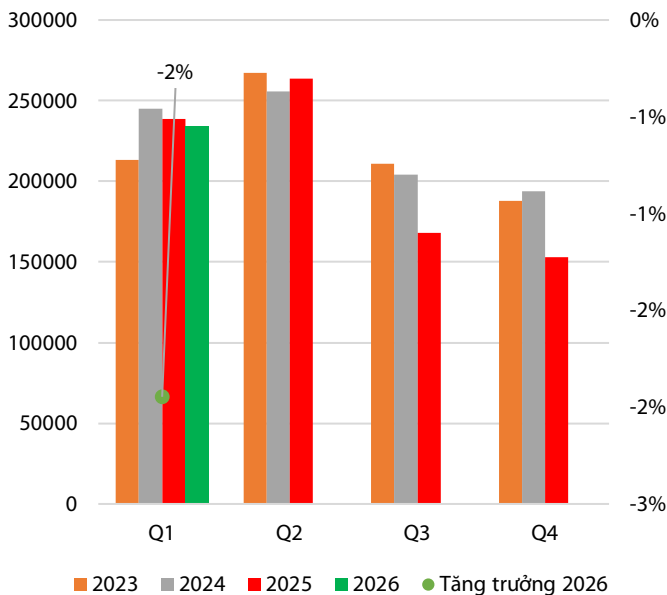
Nguồn: DPM, CTCK Rồng Việt

**Hình 1: Giá bán Urea trung bình theo quý của DPM (nghìn đồng/kg, trái) và tăng trưởng (% , phải)**



Nguồn: DPM, CTCK Rồng Việt

**Hình 3: Sản lượng tiêu thụ phân Urea theo quý (nghìn tấn, trái) và tăng trưởng (% , phải)**



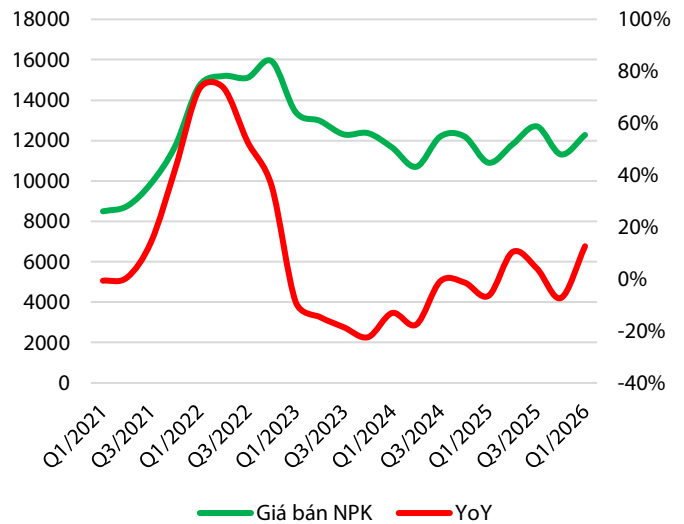
Nguồn: DPM, CTCK Rồng Việt

**KQKD Q2-FY26 kỳ vọng bứt phá nhờ đẩy mạnh xuất khẩu**

Doanh thu thuần Q2/2026 ước đạt 7.266 tỷ đồng (+37% YoY) và LNST-CTM Q2/2026 ước đạt 868 tỷ đồng (+115% YoY). Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng Urea với doanh thu dự phóng đạt 4.090 tỷ đồng (+44% YoY), nhờ giá bán Urea bình quân tăng 35% YoY trong khi sản lượng tiêu thụ tương đương cùng kỳ với kỳ vọng sản lượng xuất khẩu tăng mạnh bù đắp sự sụt giảm của sản lượng tiêu thụ nội địa. Các mảng NPK và mảng bán buôn ghi nhận mức tăng trưởng cao chủ yếu do giá bán ước tính tăng 20% YoY.

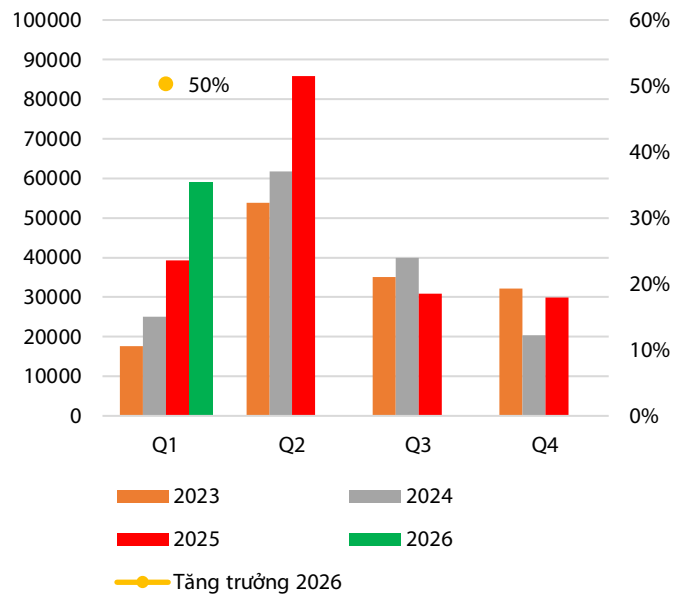
Biên lợi nhuận gộp Q2/2026 kỳ vọng cải thiện lên 23% từ mức 16,9%. Trong đó, biên gộp mảng Urea kỳ vọng đạt 32%, tăng so với mức 23% của cùng kỳ nhờ giá bán tăng mạnh 44% YoY trong khi giá khí ước tăng 13% YoY.

**Hình 2: Giá bán NPK trung bình theo quý của DPM (nghìn đồng/kg, trái) và tăng trưởng (% , phải)**



Nguồn: DPM, CTCK Rồng Việt

**Hình 4: Sản lượng tiêu thụ phân NPK theo quý (nghìn tấn, trái) và tăng trưởng (% , phải)**



Nguồn: DPM, CTCK Rồng Việt

**Bảng 2 : KQKD ước tính Q2/2026 của DPM**

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2026F	+/-YoY	+/-QoQ	Giải định
<b>Doanh thu</b>	<b>7.194</b>	<b>36%</b>	<b>28%</b>	
- Urea	4.030	42%	52%	
+Sản lượng (nghìn tấn)	264	0%	13%	Kỳ vọng tương đương cùng kỳ với sản lượng xuất khẩu bù đắp sự sụt giảm của thị trường trong nước khi mức giá cao ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ.
+Giá bán (đồng/kg)	15.289	42%	35%	Giá bán tăng theo giá phân Urea Trung Đông nhưng giá trung bình chưa tăng cao do giá bán chỉ tăng mạnh trong giai đoạn tháng 3 và giá bán xuất khẩu đã thỏa thuận trước đó 2-4 tuần và giá trung bình chưa tăng cao. Vào cuối tháng 6/2026, giá bán lẻ trung bình khoảng 18.000 VND/kg (+50% YTD)
- NPK	1.328	31%	83%	
+Sản lượng (nghìn tấn)	90	5%	53%	Tăng trưởng mạnh mẽ nhờ nhu cầu tiêu thụ cao khi doanh nghiệp thay đổi chiến lược bán hàng kèm theo giá phân Urea tăng nhanh hơn phân NPK nên nhu cầu tiêu thụ chuyển dịch 1 phần qua NPK trong ngắn hạn
+Giá bán (đồng/kg)	14.730	25%	20%	Giá bán kỳ vọng tăng trưởng theo giá thế giới khi giá phân đầu vào tăng cao. Tuy nhiên, mảng NPK cạnh tranh mạnh mẽ nên tốc độ tăng giá thấp hơn Ure.
- Khác	1.836	28%	-18%	Tăng trưởng mạnh mẽ nhờ mảng Trading tăng khi giá bán các loại phân DAP, Kali ước tăng 20% YoY.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.640</b>	<b>83%</b>	<b>74%</b>	
- Urea	1.327	103%	79%	
- NPK	226	39%	212%	
- Khác	88	10%	-31%	
<b>Biên gộp</b>	<b>23%</b>	<b>+588 bps</b>	<b>+607 bps</b>	
- Ure	33%	+992 bps	+492 bps	Tăng mạnh mẽ nhờ giá bán tăng 44% YoY theo diễn biến giá Ure thế giới trong khi giá khí đầu vào tăng chậm hơn ở 13% YoY.
- NPK	17%	+100 bps	+700 bps	Kỳ vọng tăng trưởng nhờ doanh nghiệp trữ trước giá nguyên vật liệu đầu vào trong khi giá bán NPK tăng dần
- Khác	1%	-29 bps	-103 bps	
Chi phí quản lý và bán hàng	(578)	-227%	-225%	Tăng do chi phí bán hàng tăng 50% YoY so với mức tăng 40% YoY khi doanh nghiệp đang đẩy mạnh chiến lược bán hàng mới để đẩy mạnh mảng NPK và giá vận tải trong nước tăng nhẹ theo giá xăng
<b>Tỷ lệ chi phí bán hàng &amp; QLDN/doanh thu</b>	<b>8%</b>	<b>-54 bps</b>	<b>-21 bps</b>	
EBIT	1.062	140%	123%	
Thu nhập tài chính	69	-30%	-17%	Thu nhập tiền gửi dự kiến giảm so với cùng kỳ do lãi suất tăng cao dẫn đến doanh nghiệp chủ động giảm khoản tiền gửi để bổ sung nguồn vốn lưu động thay vì vay ngoài với khoản tiền gửi doanh nghiệp giảm mạnh 42% YoY.
Chi phí tài chính	(32)	-196%	-173%	Kỳ vọng doanh nghiệp giảm khoản vay khi lãi suất không còn thấp. Từ đó, chi phí tài chính sụt giảm theo.
LNTT	1.093	118%	112%	
Lợi ích cổ đông thiểu số	9	-13%	0%	
<b>LNST CDM</b>	<b>866</b>	<b>115%</b>	<b>116%</b>	
Biên LNST CDM	12%	+444 bps	+490 bps	

Nguồn: DPM, CTCK Rông Việt

### TRIỂN VỌNG NĂM 2026-2027 – TẬN DỤNG CƠ HỘI

Chúng tôi điều chỉnh giá bán Ure nội địa trung bình cả năm 2026 tăng lên 14.327 đồng/kg (+25% YoY và tương đương 550 USD/tấn) nhưng giảm khoảng 35% từ mức đỉnh 850 USD/tấn gần nhất). Giá bán Ure có thể đạt đỉnh vào quý 2/2026 và sau đó ổn định về giảm dần về cuối năm sau khi giá dầu giảm nhờ xung đột Trung Đông hạ nhiệt.

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent năm 2026 giao dịch trung bình quanh 80 USD/thùng. Năm 2027, giá bán trung bình dự kiến giảm nhẹ 5% YoY theo biến động giá dầu Brent do mức nền cao 2026 nhưng vẫn duy trì ở mức cao trên 500 USD/tấn.

**Bảng 3: Dự phóng Doanh thu của DPM giai đoạn 2026-27**

Đơn vị: Tỷ đồng	2025	2026	+/-YoY	2027	+/-YoY	Nhận định
Doanh thu	16.820	21.618	29%	20.635	-5%	Doanh thu tăng trưởng theo mức tăng của mảng Ure
- Urea	9.439	11.563	23%	11.299	-2%	
+Sản lượng (nghìn tấn)	824	847	3%	872	3%	Năm 2026, sản lượng kỳ vọng giảm nhẹ với sản lượng xuất khẩu đạt 200 nghìn tấn (+41% YoY) bù đắp sự sụt giảm 5% YoY của thị trường trong nước khi mức giá cao ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ. Năm 2027, giá bán sụt giảm nhẹ do nền cao 2026 sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ tăng trở lại.
+Giá bán (đồng/kg)	11.462	14.327	25%	13.611	-5%	Giá bán Urea tăng theo xu hướng giá phân bón Trung Đông với giá trung bình cả năm 2026/2027 ước đạt khoảng 550 USD/tấn. Giá Urea bán lẻ trung bình tháng 4/2026 đã đạt khoảng 17.200 đồng/kg (+53% YoY).
- NPK	2.301	3.757	63%	3.569	-5%	
+Sản lượng (nghìn tấn)	184	250	36%	250	0%	Tăng trưởng mạnh mẽ nhờ nhu cầu tiêu thụ cao khi doanh nghiệp thay đổi chiến lược bán hàng kèm theo giá phân Urea tăng nhanh hơn phân NPK nên nhu cầu tiêu thụ chuyển dịch 1 phần qua NPK trong ngắn hạn.
+Giá bán (đồng/kg)	12.524	15.029	20%	14.277	-5%	Giá bán kỳ vọng tăng trưởng theo giá thế giới khi giá phân đầu vào tăng cao. Tuy nhiên, mảng NPK cạnh tranh mạnh mẽ nên tốc độ tăng giá thấp hơn Ure. Giá NPK bán lẻ trung bình tháng 4/2026 đạt khoảng 16 nghìn đồng/kg (+30% YoY)
- Khác	5.081	6.297	24%	5.766	-8%	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>16.564</b>	<b>21.363</b>	<b>29%</b>	<b>20.391</b>	<b>-5%</b>	
Lợi nhuận gộp	2.939	4.389	49%	3.921	-11%	
- Urea	1.733	2.866	65%	2.473	-14%	
- NPK	162	606	275%	550	-9%	
- Khác	331	364	10%	345	-5%	
<b>Biên gộp</b>	<b>18%</b>	<b>20%</b>	<b>+256 bps</b>	<b>19%</b>	<b>-130 bps</b>	
- Ure	18%	25%	+642 bps	22%	-290 bps	Biên gộp năm 2026 cải thiện nhờ giá bán tăng 25% YoY trong khi giá khí tăng dầu Brent tăng 19% YoY. Năm 2027, biên gộp dự kiến giảm do giá bán giảm
- NPK	7%	16%	+911 bps	15%	-73 bps	Biên gộp cải thiện nhờ giá bán tăng trong khi doanh nghiệp đã tích trữ lượng lớn hàng tồn kho nguyên liệu giá rẻ trong Q4/2025
- Khác	7%	6%	-72 bps	6%	+20 bps	
Chi phí quản lý và bán hàng	1.929	2.315	20%	2.210	-5%	Tăng do chi phí bán hàng tăng 50% YoY so với mức tăng 20% YoY khi doanh nghiệp đang đẩy mạnh chiến lược bán hàng mới để đẩy mạnh mảng NPK và giá vận tải trong nước tăng nhẹ theo giá xăng.
<b>Tỷ lệ chi phí bán hàng &amp; QLDN/doanh thu</b>	<b>12%</b>	<b>0%</b>	<b>-1.165 bps</b>	<b>0%</b>	<b>+0 bps</b>	
EBIT	987	2.045	107%	1.685	-18%	
Thu nhập tài chính	487	401	-18%	374	-7%	Thu nhập tiền gửi sụt giảm nhẹ do lãi suất tăng dần dẫn đến công ty hạn chế vay ngoài và sử dụng khoản tiền gửi để bổ sung vốn lưu động với số dư khoản tiền gửi ước tính sụt giảm 10% YoY.
Chi phí tài chính	142	122	-14%	58	-53%	Tăng do tổng nợ vay ngắn hạn và dài hạn tăng 21% YoY.
LNTT	1.350	2.340	73%	2.014	-14%	
Lợi ích cổ đông thiểu số	22	24	10%	26	10%	
<b>LNST CDM</b>	<b>1.073</b>	<b>1.918</b>	<b>79%</b>	<b>1.645</b>	<b>-14%</b>	
Biên LNST CDM	6%	9%	+250 bps	8%	-91 bps	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Bảng 4: Bảng tóm tắt các giả định chính sau điều chỉnh**

	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	CAGR 2025-2030F
Giá bán phân Ure nội địa (VND/kg)	11.462	14.327	13.611	13.774	13.939	14.105	4,2%
YoY	12,5%	25%	-5,0%	1,2%	1,2%	1,2%	

Giá bán phân NPK (VND/kg)	12.524	15.029	14.277	14.449	14.621	14.795	3,4%
YoY	9%	20%	-5%	1%	1%	1%	
Tổng sản lượng phân Ure tiêu thụ (nghìn tấn)	824	847	872	892	909	909	2,0%
YoY	-8,4%	2,9%	2,9%	2,3%	1,9%	0,0%	
Sản lượng phân Ure xuất khẩu (nghìn tấn)	142	200	170	180	190	190	6,0%
YoY	-13,4%	40,8%	-15,0%	5,9%	5,6%	0,0%	
Sản lượng phân NPK tiêu thụ (nghìn tấn)	184	250	250	250	250	250	6,4%
YoY	25,0%	36,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Sản lượng phân Trading (nghìn tấn)	364	437	446	454	464	473	5,4%
YoY	58%	20%	2%	2%	2%	2%	
Sản lượng phân NH3 (nghìn tấn)	61	62	63	63	63	63	0,8%
YoY	-7%	2%	2%	0%	0%	0%	
Sản lượng UFC 85	9	9	10	10	10	10	0,8%
YoY	1%	2%	2%	0%	0%	0%	
Giá khí đầu vào (USD/mmbtu)	9,1	10,0	9,8	9,8	9,9	10,0	1,8%
YoY	-1%	9%	-2%	1%	1%	1%	
Giá dầu Brent (USD/Thùng)	67	80	76	76	76	76	2,6%
YoY	-16%	19%	-5%	0%	0%	0%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

### Xét về năng lực quản trị vốn lưu động

Sau 2 năm 2023-2024, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (Cash Conversion Cycle - CCC) của DPM đã nhanh chóng tăng mạnh đột biến từ mức 50 ngày lên 105 trong năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng CCC sẽ tiếp tục giảm về mức 97 – 95 ngày trong năm 2026 – 2027, trong đó:

- Số ngày tồn kho dự kiến giảm về mức 90 ngày. Năm 2025, do thời tiết bão lũ cuối năm dẫn đến doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc bán hàng dẫn đến lượng tồn kho duy trì mức cao trong Q4/2025. Năm 2026, thời tiết chuyển pha El Niño và giá bán tăng nhanh giúp doanh nghiệp có thể đẩy mạnh hàng hóa xuất khẩu và giảm lượng hàng tồn kho hiện hữu.
- Số ngày phải thu kỳ vọng giảm dần về mức 28 ngày khi tình hình giá bán cải thiện giúp đại lý sớm thanh toán khoản nợ như giai đoạn 2021-2022 giá bán tăng cao giúp ngày phải thu trung bình còn 10 ngày.
- Số ngày phải trả kỳ vọng quay về mức trung bình 2023-2025 và thấp hơn giai đoạn 2019-2022 tại 30 ngày.

Tổng thể, mức kỳ luân chuyển tiền mặt năm 2025 vẫn còn ở mức tương đối cao so với giai đoạn 2015-2020 khi kỳ luân chuyển khoảng 64 đến 82 ngày và giai đoạn 2023-2024 khoảng 50 ngày. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng yếu tố bất ổn từ thời tiết đi qua sẽ giúp Công ty cải thiện chính sách hàng tồn kho cũng như điều chỉnh sách bán hàng linh hoạt để rút ngắn thêm chu kỳ chuyển đổi tiền mặt, từ đó nâng cao hiệu quả sử dụng vốn.

### Bảng 5: Phân tích vốn lưu động

							Tăng trưởng				
	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2023	2024	2025	2026F	2027F
Số ngày phải thu	9	17	18	31	28	27	8	0	13	(3)	(1)
Số ngày tồn kho	131	59	54	92	90	90	(72)	(4)	38	(2)	-
Số ngày phải trả	29	24	22	18	21	22	(6)	(2)	(4)	3	1
Kỳ lưu chuyển tiền mặt	111	52	50	105	97	95	(58)	(2)	54	(8)	(2)

Nguồn: DPM, CTCK Rồng Việt

### Hiệu suất sinh lời phục hồi từ đáy 2023 nhờ giá bán cải thiện dần

Sau năm 2023 tạo đáy ở mức 4,1%, chúng tôi kỳ vọng chỉ số ROE của doanh nghiệp sẽ tiếp diễn xu hướng phục hồi lên mức trên 14,7% vào năm 2027, chủ yếu nhờ biên lợi nhuận ròng mở rộng. Cụ thể:

- Biên lợi nhuận ròng cải thiện theo đà tăng biên gộp khi (1) giá bán ước tính tăng mạnh 25% năm 2026 và giảm nhẹ 5% trong năm 2027 theo ảnh hưởng của giá Ure thế giới dưới bất ổn chính trị Iran-Isarel.
- Vòng quay tài sản kỳ vọng tăng trở lại nhờ giá bán tăng cao và tạo nền mới giúp doanh thu duy trì ở mức cao hơn so với tổng tài sản. Trong giai đoạn 2026-2027, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ giảm dần nợ vay nhờ lợi nhuận tăng mạnh kèm theo lãi suất có xu hướng tăng nhẹ khiến hoạt động kinh doanh nguồn vốn sụt giảm về giai đoạn 2015-2018 khi hệ số này duy trì ở khoảng 0,9 lần.
- Đòn bẩy tài chính kỳ vọng giảm dần về mức 1 lần trong giai đoạn 2026-2025 khi doanh nghiệp duy trì lợi nhuận mức cao và giảm dần hoạt động kinh doanh nguồn vốn cũng giảm dần khoản nợ vay.

**Bảng 6: Phân tích DUPONT cho hiệu suất sinh lời của DPM**

							Tăng trưởng				
	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE	45,0%	4,1%	4,7%	9,5%	14,7%	12,2%	-4.094 bps	+67 bps	+472 bps	+527 bps	-257 bps
Trong đó:											
Biên LN ròng	29,9%	3,8%	4,0%	6,5%	9,0%	8,1%	-2.605 bps	+16 bps	+249 bps	+250 bps	-91 bps
Vòng quay tài sản	1,18	0,88	0,90	0,97	1,18	1,14	-26%	3%	7%	22%	-3%
Đòn bẩy tài chính	1,3	1,2	1,3	1,5	1,0	1,0	-5%	8%	15%	-34%	0%
Biên gộp	42%	12%	14%	18%	21%	19%	-2.991 bps	+189 bps	+368 bps	+280 bps	-132 bps
Giá bán Ure (nghìn đồng/kg)	15.789	10.174	10.188	11.462	14.327	13.611	-36%	0%	13%	25%	-5%
Giá khí đầu vào (USD/MMBtu)	9,69	10,50	10,11	10,04	10,97	10,76	8%	-4%	-1%	9%	-2%

Nguồn: DPM, CTCK Rồng Việt

## ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi điều chỉnh tăng lợi nhuận cho giai đoạn 2026/27 lần lượt 65%/31% do tăng giá bán bình quân lên 550 USD/tấn (tương đương 14.327 đồng/kg, +25% YoY) do tình hình căng thẳng Iran-Isarel kéo dài dẫn đến giá dầu Brent dự báo tăng lên mức trung bình 80 USD/thùng từ mức 65 USD/thùng.

**Về các giả định định giá theo phương pháp FCFE**, chúng tôi điều chỉnh WACC giảm về mức 12,3% từ 13% do giảm lãi suất phi rủi ro về 4,3% (giảm so với mức 5%), beta 1,0 (giảm so với mức 1,2, tương đương beta 5 năm theo Bloomberg). Hệ số EV/EBITDA mục tiêu tăng từ mức 5,32 lên 5,4 lần do tỷ trọng đóng góp doanh thu từ mảng NPK (có hệ số EV/EBITDA cao hơn mảng Ure) tăng dần. Hệ số EV/EBITDA mục tiêu tuy thấp hơn mức trung bình EV/EBITDA 5 năm 2021-2025 của DPM tại 6,2 nhưng cao hơn trung vị EV/EBITDA ngành phân bón năm 2025 tại 5,3 lần (bảng 6).

Qua đó, chúng tôi thực hiện tăng 8% giá mục tiêu một năm tới lên **26.600 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 9,4x và 11,0x. Kết hợp với cổ tức tiền mặt dự kiến 12 tháng tới là 1.500 đồng, tổng mức sinh lời kỳ vọng so với giá đóng cửa ngày 20/05/2026 là 2%, chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với cổ phiếu DPM.

## ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFE

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	12,37%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20,00%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	12.410
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,30%	+ Tiền mặt & tương đương tại ngày định giá	8.832
Lãi suất phi rủi ro	5,00%	- Nợ	(3.521)
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	9,00%	Giá trị vốn chủ sở hữu	17.720
Beta	1	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	680
Exit EV/EBITDA	5,42	<b>Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>	<b>26.068</b>

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Hệ số EV/EBITDA mục tiêu cho DPM**

	EV/EBITDA mục tiêu	Tỷ trọng mảng/tổng lợi nhuận	EV/EBITDA mục tiêu
Mảng phân Ure	5,32	55%	3,1
Mảng phân NPK	5,92	17%	1,0
Mảng khác	5,32	28%	1,4
<b>Tổng EV/EBITDA mục tiêu</b>			<b>5,42</b>

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của DPM trên mỗi Cổ phiếu theo phương pháp FCF (đồng/cổ phiếu)**

	Exit EV/EBITDA					
		3,42	4,42	5,42	6,42	7,42
<b>WACC</b>	9%	23.918	26.155	28.392	30.629	32.867
	11%	22.854	24.911	26.969	29.026	31.083
	12%	22.180	24.124	26.068	28.012	29.956
	15%	20.998	22.745	24.492	26.239	27.987
	17%	20.186	21.800	23.414	25.027	26.641

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**ĐỊNH GIÁ BẰNG PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH (P/B)**
**Bảng 7: Chỉ số tài chính của các Công ty cùng ngành Ure với DPM**

Công ty	PE trượt 2025 (x)	PB trượt 2025 (x)	EVEBITDA trượt 2025 (x)	Doanh thu thuần 2025 (triệu USD)	Vốn hóa (triệu USD)
DCM VN	10,2	1,6	5,3	640	658
DHB VN	190,6	3,3	4,4	167	79
CF Industries Holdings (Mỹ)	8,1	2,4	5,0	7.084	12.063
China BlueChemical (Trung Quốc)	10,3	0,5	37,4	1.675	1.433
China XLX Fertiliser (Trung Quốc)	10,6	1,1	7,4	3.529	1.479
Trung bình ngành phân Ure	46	1,8	11,9	2.618	3.142,5
Trung vị ngành phân Ure	10,3	1,6	5,3	1.675	1.433
DPM VN	15,6	1,3	7,5	637	575

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Bảng 8: Chỉ số tài chính của các Công ty cùng ngành NPK với DPM**

Công ty	PE trượt 2025 (x)	PB trượt 2025 (x)	EVEBITDA trượt 2025 (x)	Doanh thu thuần 2025 (triệu USD)	Vốn hóa (USD)
BFCVN	8,75	1,77	6,11	408,30	92,84
Nutrien Ltd	14,29	1,17	6,73	26.885,00	29.801,68
Yara International ASA	7,68	1,20	5,35	15.623,00	10.511,58
Trung bình ngành phân Ure	10,24	1,38	6,07	14.305,43	13.468,70
Trung vị ngành phân NPK	8,75	1,20	6,11	15.623,00	10.511,58

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Đối với phương pháp định giá ngắn hạn, chúng tôi giữ nguyên các hệ số P/B mục tiêu tại 1,4 lần như báo cáo [ngành phân bón](#) cập nhật vào ngày 10/03/2026.

**Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của DPM trên mỗi Cổ phiếu theo P/B (đồng/cổ phiếu)**

Giá trị sổ sách	P/B						
			0,42	0,92	1,42	1,92	2,42
	2026F	19.174	8.053	17.640	27.227	36.813	46.400
2027F	19.914	8.364	18.321	28.278	38.236	48.193	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

### TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Đóng góp
P/B (1,4x)	27.227	50%	13.613
-5Y DCF (WACC: 12,3%; EV/EBITDA: 5,4x)	26.068	50%	13.034
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>26.600</b>
Cổ tức tiền mặt trong 1 năm tới			1.500
P/E 2026 mục tiêu			9,4

Nguồn: DPM, CTCK Rồng Việt

### Phụ lục

**Bảng 9: Kết quả kinh doanh Q1-2026**

(Tỷ đồng)	Q1/2026	Q4/2025	+/- (qoq)	Q1/2025	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	5.623	3.414	65%	4.120	36%
Lợi nhuận gộp	941	668	41%	655	44%
Chi phí bán hàng và quản lý	464	624	-26%	410	13%
Khấu hao	93	93	0%	94	-2%
EBITDA	570	139	310%	341	67%
EBIT	477	45	971%	245	95%
Doanh thu tài chính	82	240	-66%	32	156%
Chi phí tài chính	44	49	-12%	25	73%
Thu nhập khác	0	11	-99%	3	-95%
Lợi nhuận trước thuế	515	245	110%	253	104%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	402	229	75%	205	96%

Nguồn: DPM, CTCK Rồng Việt

**Bảng 10: Phân tích HĐKD Q1-2026**

Chỉ tiêu	Q1/2026	Q4/2025	+/- (qoq)	Q1/2025	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi</b>					
TS lợi nhuận gộp	17%	20%	-283 bps	16%	+367 bps
EBITDA/Doanh thu	10%	4%	+607 bps	8%	-421 bps
EBIT/Doanh thu	8%	1%	+718 bps	6%	-463 bps
TS lợi nhuận ròng	7%	7%	+44 bps	5%	+173 bps
<b>Hiệu quả hoạt động</b>					
- Ngày tồn kho	59	113	(54)	55	4
- Ngày phải thu	32	37	(4)	18	14
- Ngày phải trả	19	22	(3)	28	(8)
<b>Đòn bẩy</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	35%	35%	-20 bps	35%	+39 bps

Nguồn: DPM, CTCK Rồng Việt

*Tỷ đồng*

<b>KQ HĐKD</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
Doanh thu thuần	13.496	16.564	21.363	20.391
Giá vốn	11.598	13.626	16.974	16.471
<b>Lãi gộp</b>	<b>1.898</b>	<b>2.939</b>	<b>4.389</b>	<b>3.921</b>
Chi phí bán hàng & QLDN	1.540	1.929	2.315	2.210
Thu nhập từ HĐTC	369	487	401	374
Chi phí tài chính	48	142	122	58
Lợi nhuận khác	(13)	(5)	(13)	(14)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>667</b>	<b>1.350</b>	<b>2.340</b>	<b>2.014</b>
Thuế TNDN	115	258	398	342
Lợi ích cổ đông thiểu số	17	22	24	26
<b>LNST-CĐM</b>	<b>538</b>	<b>1.073</b>	<b>1.918</b>	<b>1.645</b>
EBIT	358	1.010	2.074	1.711
EBITDA	752	1.400	2.373	2.018

*%*

<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
<b>Tăng trưởng (%)</b>				
Doanh thu	-1%	23%	29%	-5%
EBITDA	7%	86%	70%	-15%
Lợi nhuận sau thuế	4%	100%	79%	-14%
Tổng tài sản	24%	7%	4%	-6%
Vốn chủ sở hữu	-3%	3%	13%	4%

<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>				
LN gộp/Doanh thu	14%	18%	21%	19%
EBITDA/Doanh thu	6%	8%	11%	10%
EBIT/Doanh thu	3%	6%	10%	8%
LNST CTM/Doanh thu	4%	6%	9%	8%
ROA	3%	6%	10%	10%
ROE	5%	9%	15%	12%

<b>Hiệu quả hoạt động</b>				(ngày)
Ngày phải thu	18	31	28	27
Ngày tồn kho	54	92	90	90
Ngày phải trả	22	18	21	22
<b>Khả năng thanh toán</b>				(lần)
Hiện hành	2,5	2,4	3,0	4,2
Nhanh	2,1	1,7	2,0	2,7

<b>Cấu trúc tài chính (%)</b>				
Tổng Nợ / VCSH	32%	35%	29%	22%
Vay ngắn hạn/VCSH	2%	2%	2%	2%
Nợ dài hạn / VCSH	0%	0%	0%	0%

*Tỷ đồng*

<b>Bảng CĐKT</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
Tiền	1.005	1.168	1.507	1.438
Đầu tư ngắn hạn	9.464	7.835	7.052	6.346
Khoản phải thu	653	1.390	1.639	1.508
Hàng tồn kho	1.731	3.434	4.185	4.061
Tài sản ngắn hạn khác	367	683	881	841
Tài sản cố định hữu hình	2.122	1.989	1.854	1.780
Tài sản cố định vô hình	859	894	883	873
Đầu tư dài hạn	34	35	35	35
Tài sản dài hạn khác	317	348	449	429
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>16.552</b>	<b>17.776</b>	<b>18.485</b>	<b>17.312</b>
Khoản phải trả	691	671	981	997
Vay và nợ ngắn hạn	3.422	4.164	2.499	847
Khoản phải trả ngắn hạn khác	1.086	1.193	1.648	1.573
Vay và nợ dài hạn	174	215	300	309
<b>TỔNG NỢ</b>	<b>5.372</b>	<b>6.244</b>	<b>5.427</b>	<b>3.725</b>
Vốn đầu tư của CSH	3.912	6.798	6.798	6.798
Lợi nhuận giữ lại	2.470	2.656	3.555	4.180
Quỹ đầu tư và phát triển	4.798	2.079	2.681	2.559
<b>TỔNG VỐN</b>	<b>11.180</b>	<b>11.533</b>	<b>13.033</b>	<b>13.537</b>

<b>Chỉ số định giá</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
EPS (đồng)	1.375	1.579	2.822	2.420
P/E (x)	32	32	10	11
BV (đồng)	28.580	16.966	19.174	19.914
P/B (x)	1,2	1,1	1,4	1,4
DPS (đồng/cp)	2000	1500	1500	1500
Tỷ suất cổ tức (%)	6%	7%	5%	5%

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ</b>	<b>Giá</b>	<b>Tỷ trọng</b>	<b>Bình quân</b>
P/B (1,4x)	27.200	50%	13.613
DCF (EV/ETBIDA: 5,3x, WACC: 13%)	26.000	50%	13.205
<b>Giá mục tiêu (đồng)</b>		<b>100%</b>	<b>26.818</b>

<b>LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ</b>	<b>GIÁ</b>	<b>KHUYẾN NGHỊ</b>	<b>THỜI HẠN</b>
T12/2025	24.600	TÍCH LŨY	1 năm
T6/2026	26.600	TÍCH LŨY	1 năm

**BÁO CÁO CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ**

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

**Các loại khuyến cáo**

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

**GIỚI THIỆU**

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

**TRUNG TÂM PHÂN TÍCH**
**Nguyễn Thị Phương Lam**
**Giám đốc Phân tích**

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

**Đỗ Thạch Lam**
**Trưởng phòng cao cấp**

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

**Trần Thị Ngọc Hà**
**Trưởng phòng Vận hành**

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn  
🌐 www.vdsc.com.vn 📠 MST 0304734965

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow  
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ (+84) 24 6288 2006  
☎ (+84) 24 6288 2008

#### CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,  
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ (+84) 25 8382 0006  
☎ (+84) 25 8382 0008

#### CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank  
95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

☎ (+84) 29 2381 7578  
☎ (+84) 29 2381 8387

#### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,  
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

☎ (+84) 25 4777 2006

#### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,  
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

☎ (+84) 27 4777 2006

#### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,  
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

☎ (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ  
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**  
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**