CTCP DAP - VINACHEM (UPCoM: DDV)

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ | Giá mục tiêu: 16,800 | Upside: 9%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q3/2026: **DTT** = 1,290 tỷ VND (-8% YoY, -28% QoQ), **LNST** = 9.6 tỷ VND (-96% YoY, -92% QoQ).

- **Doanh thu xuất khẩu đạt 1,224 tỷ VND (+83% YoY), chiếm ~95% DTT, trong khi doanh thu nội địa giảm mạnh về 66 tỷ VND (-91% YoY), chỉ còn chiếm ~5% DTT.**
- **Biên lợi nhuận gộp** đạt 3.7% (-18.2 đpt YoY, -7.4 đpt QoQ) do giá vốn tăng 14% YoY khi giá lưu huỳnh tăng 259% YoY.
- **Chi phí bán hàng & QLDN** đạt 52 tỷ VND (+9% YoY, -12% QoQ), tương đương 4.0% DTT (+0.6 đpt YoY).
- **Lợi nhuận tài chính ròng** đạt 16.2 tỷ VND (-10% YoY, +26% QoQ): doanh thu tài chính +24% YoY nhờ lãi tiền gửi, chi phí tài chính +463% YoY do lãi vay và lỗ tỷ giá.

Lũy kế 9T/2026: DTT đạt 4,916 tỷ VND (+18% YoY), LNTT đạt 320 tỷ VND (-48% YoY), lần lượt hoàn thành 83% và 84% kế hoạch năm; LNST đạt 256 tỷ VND (-48% YoY). DTT và LNST 9T/2026 lần lượt đạt 85% và 62% dự phóng 2026 trước đó của BSC.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

- **KQKD Q3/2026 giảm mạnh so với cùng kỳ, chủ yếu do:**

  (i) Chi phí lưu huỳnh tăng cao: giá lưu huỳnh CFR Trung Quốc bình quân Q3/2026 đạt 1,080 USD/tấn (+22% QoQ, +259% YoY) do nguồn cung Trung Đông gián đoạn;

  (ii) Doanh thu kinh doanh hóa chất giảm so với mức 406 tỷ VND cùng kỳ (nguyên nhân chính khiến DTT giảm, theo DDV); doanh thu từ các đơn vị cùng Tập đoàn giảm từ 75 tỷ VND xuống 0.1 tỷ VND;

  (iii) Tỷ trọng xuất khẩu tăng lên ~95% DTT, trong khi biên LNG xuất khẩu chỉ 3.0% (nội địa: 16.9%).

KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	3,365	5,624	6,370	6,499
Lợi nhuận gộp	371	940	508	521
LNST	175	631	272	287
EPS	1,195	4,318	1,860	1,959

Nguồn: DDV, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

16/11/2026 - UPCoM: DDV

Trung tâm phân tích BSC

Ngô Trường Giang

(Chuyên viên phân tích)

giangnt@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	15,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	146.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,250
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.7
Sở hữu nước ngoài:	2.23%

Mở tài khoản

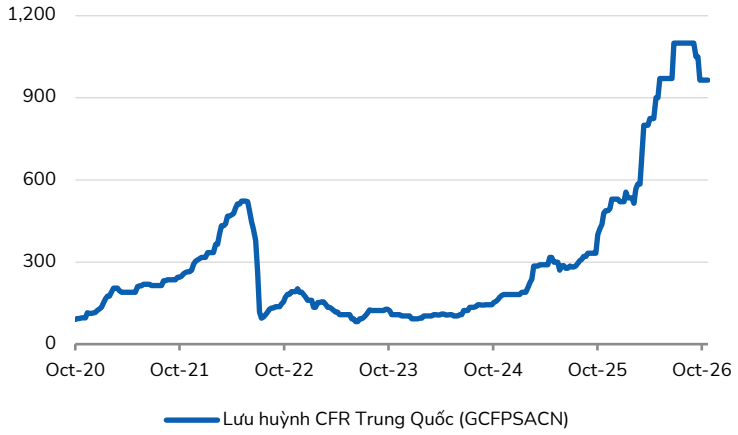
DIỄN BIẾN GIÁ LƯU HUỲNH VÀ GIÁ DAP

- Giá lưu huỳnh CFR Trung Quốc đã hạ nhiệt về 965 USD/tấn (13/11/2026), giảm 12% so với đỉnh 1,100 USD/tấn (T7–T9/2026), song vẫn gấp ~2.0 lần cùng kỳ và ~8 lần bình quân 2023–2024 (~120 USD/tấn).
- Đà tăng giá đến từ nguồn cung thắt chặt (eo Hormuz bị phong tỏa từ 28/2/2026, Nga cấm xuất khẩu); đợt điều chỉnh T10/2026 do nhu cầu yếu khi biên lợi nhuận DAP/MAP âm khiến các nhà sản xuất phân lân giảm công suất.
- Giá DAP Morocco đạt 885 USD/tấn (6/11/2026, +18% YoY) do Trung Quốc gần như ngừng xuất khẩu phân lân; DAP Đình Vũ/Lào Cai trong nước chào 25,000 đ/kg (6/10/2026).

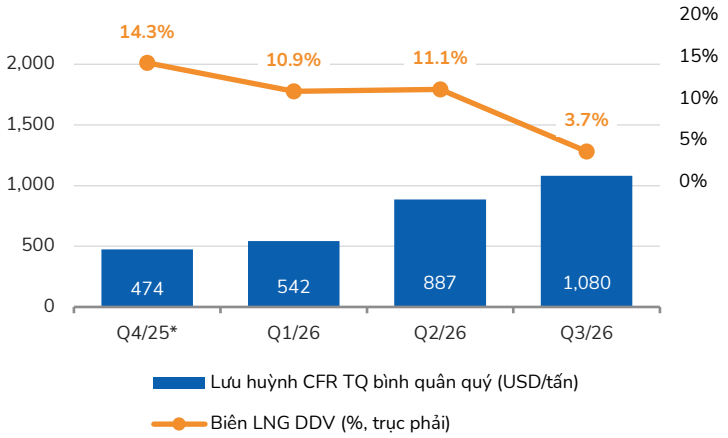
TRIỂN VỌNG KINH DOANH Q4.2026 – 2027

- Đối với Q4/2026: Theo kế hoạch HĐQT (28/10/2026), Q4/2026 DDV đặt mục tiêu tiêu thụ 73,000 tấn DAP (+22% YoY), DTT 1,688 tỷ VND (+15% YoY), LNTT 30 tỷ VND (-83% YoY). BSC thận trọng hơn với ~60,000 tấn, DTT 1,457 tỷ VND (-1% YoY), LNTT ~21 tỷ VND (-88% YoY) do giá vốn còn phản ánh tồn kho nguyên liệu giá cao (617 tỷ VND).
- Đối với 2027, BSC dự báo giá lưu huỳnh không giảm mạnh: hạ nhiệt dần về ~800 USD/tấn vào Q4/2027, bình quân 2027 ~840 USD/tấn so với ~870 USD/tấn năm 2026F (-3%), do nhu cầu phân lân suy yếu và một phần hàng Trung Đông chuyển hướng qua Biển Đỏ; song vẫn gấp ~2.6 lần bình quân 2025 khi eo Hormuz chưa mở lại.
- Dự án axit photphoric và MAP 60,000 tấn/năm (khởi công 12/2025) được HĐQT giao ra sản phẩm đầu tiên trong Q4/2026; XDCB dở dang tăng từ 7 lên 65 tỷ VND trong Q3/2026. BSC đánh giá mục tiêu này khá thách thức (chu kỳ xây dựng thường 12–18 tháng), kỳ vọng dự án vận hành thương mại từ giữa năm 2027 và chưa đưa MAP vào dự phóng.

Hình 1: Giá lưu huỳnh CFR Trung Quốc 2020–2026 (USD/tấn)



Hình 2: Giá lưu huỳnh và biên LNG của DDV



Nguồn: Bloomberg, DDV, AgroMonitor, BSC Research. (*) Q4/2025: bình quân từ 24/10/2025.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

16/11/2026 - UPCoM: DDV

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	16,800
Upside:	9%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	15,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	146.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,250
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.7
Sở hữu nước ngoài:	2.23%

DỰ PHÓNG CỦA BSC

- Năm 2026, BSC dự phóng DTT đạt 6,370 tỷ VND (+13% YoY) và LNST đạt 272 tỷ VND (-57% YoY), lần lượt +10% và -34% so với dự phóng trước đó; biên LNG giảm về 8.0% (-8.8 đpt YoY). Mảng hóa chất (NH_3) được giả định chỉ phục hồi một phần, doanh thu ~114 tỷ VND trong Q4/2026, biên LNG ~7.7% (bằng H1/2026).
- Năm 2027, BSC dự phóng DTT đạt 6,499 tỷ VND (+2% YoY), LNST đạt 287 tỷ VND (+5% YoY). Biên LNG ~8.0%, tương đương 2026 do giá lưu huỳnh bình quân chỉ giảm ~3% và H1/2026 vẫn dùng nguyên liệu giá thấp, nhưng phục hồi rõ so với ~4.0% của H2/2026. LNST tăng chủ yếu nhờ LNG +13 tỷ VND: mảng DAP cải thiện, bù đắp LNG mảng hóa chất -34 tỷ VND (doanh thu ~690 tỷ VND, ~53% mức 2025); BSC giữ lãi suất tiền gửi 2027 ở mức 4.5% như năm 2026.

RỦI RO

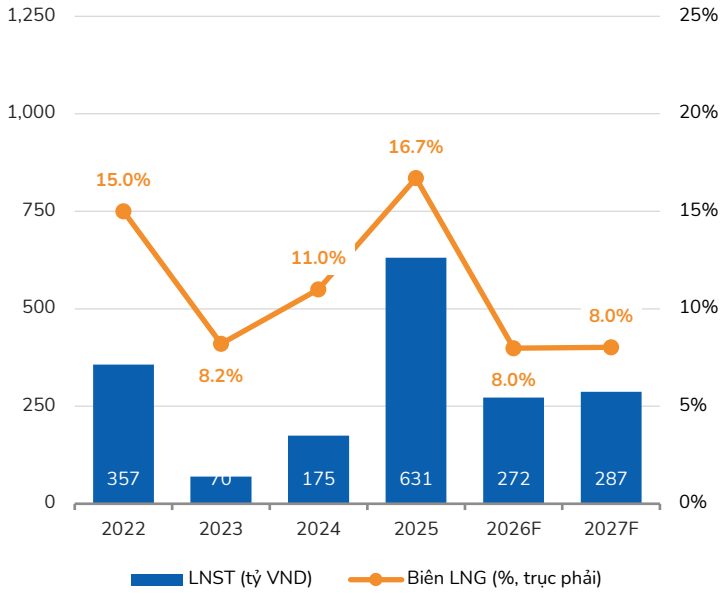
(1) Nga gia hạn lệnh cấm xuất khẩu lưu huỳnh sau 31/12/2026 hoặc nguồn cung Trung Đông gián đoạn kéo dài;

(2) Trung Quốc nới lỏng xuất khẩu phân lân khiến giá DAP thấp hơn dự báo;

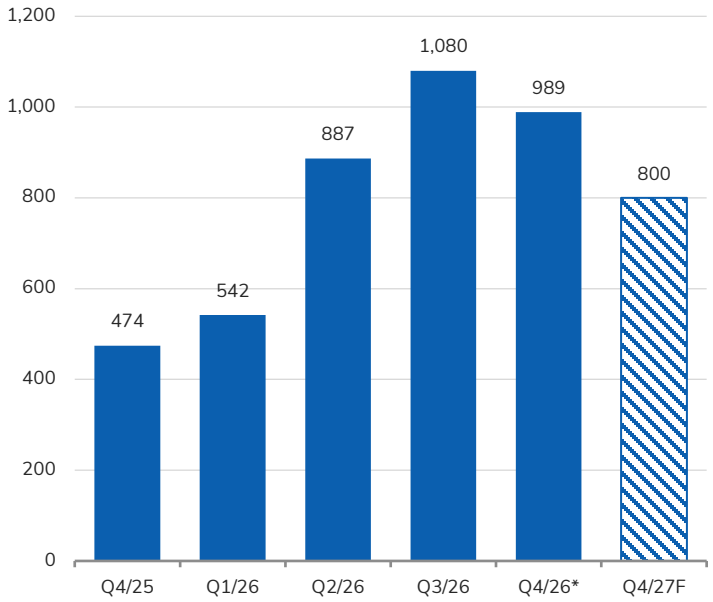
(3) Tỷ trọng tiêu thụ nội địa và mảng hóa chất phục hồi chậm hơn kỳ vọng;

(4) Giá lưu huỳnh giảm nhanh như năm 2022 (-82% trong ~10 tuần) khi tồn kho giá cao chưa tiêu thụ hết.

Hình 1: LNST và biên LNG của DDV 2022–2027F



Hình 2: Giá lưu huỳnh CFR Trung Quốc thực tế và giả định của BSC



Nguồn: Bloomberg, DDV, BSC Research. (*) Q4/2026: bình quân đến 13/11/2026.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

16/11/2026 - UPCoM: DDV

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	16,800
Upside:	9%

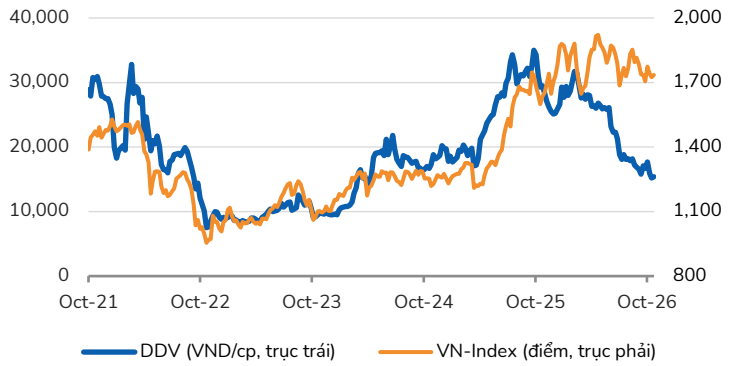
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	15,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	146.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,250
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.7
Sở hữu nước ngoài:	2.23%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

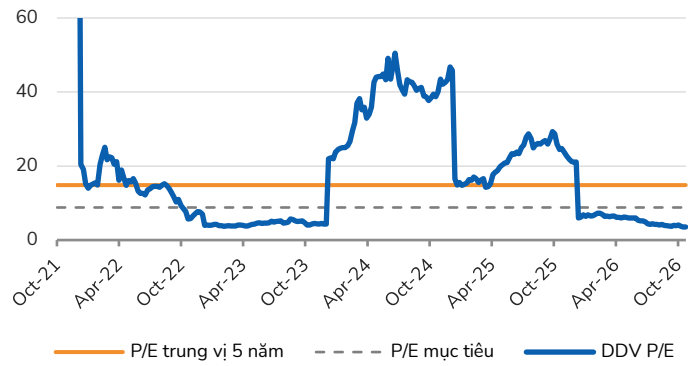
- BSC khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu DDV với giá mục tiêu 16,800 VND/cp (upside +9% so với giá đóng cửa 13/11/2026), dựa trên P/E mục tiêu 8.8x và EPS bình quân 2026F–2027F 1,910 VND/cp, nhằm chuẩn hóa lợi nhuận qua chu kỳ do lợi nhuận 2026 chịu tác động đột biến từ giá lưu huỳnh. P/E mục tiêu thấp hơn ~24% so với P/E VN-Index hiện tại (11.5x), phản ánh tính chu kỳ của ngành, quy mô và thanh khoản thấp của DDV (~0.7 triệu cp/phiên).
- DDV đang giao dịch ở mức P/B fw 2026 = 0.98x, chiết khấu ~26% so với P/B trung vị nhóm DAP khu vực (1.33x).
- Tiền ròng của DDV đạt 1,108 tỷ VND tại 30/9/2026, bằng khoảng 49% vốn hóa. Trong 9T/2026, DDV đã chi trả cổ tức tiền mặt năm 2025 với tỷ lệ 17% (1,700 VND/cp).

Hình 1: Giá cổ phiếu DDV và VN-Index



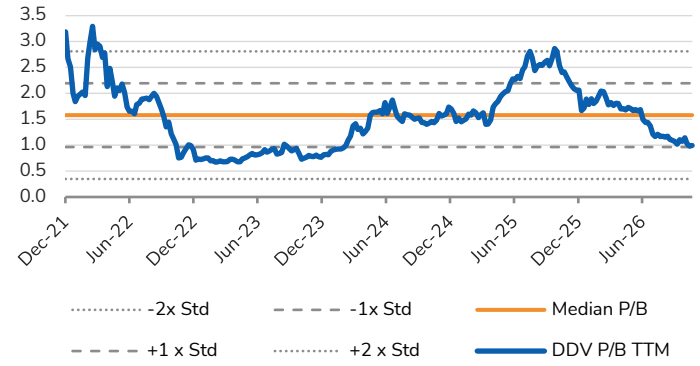
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/E của DDV (lần)



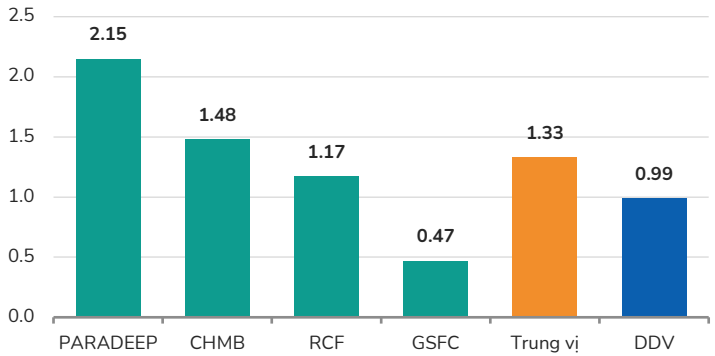
Nguồn: Bloomberg, BSC Research. P/E theo EPS năm gần nhất.

Hình 3: Định giá P/B của DDV (lần)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: P/B của DDV và nhóm DAP khu vực (lần)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

16/11/2026 - UPCoM: DDV

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	16,800
Upside:	9%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	15,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	146.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,250
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.7
Sở hữu nước ngoài:	2.23%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 3/2026

Tỷ VND	Q3.2026	%QoQ	%YoY	9T.2026	9T.2025	%YoY
DT thuần	**1,290**	**-28%**	**-8%**	**4,916**	**4,154**	**18%**
Giá vốn	(1,243)	-22%	14%	(4,469)	(3,422)	31%
Lãi gộp	**47.7**	**-76%**	**-84%**	**447**	**732**	**-39%**
DT tài chính	24.2	37%	24%	59.8	56.3	6%
CP tài chính	(7.9)	65%	463%	(17.0)	(6.4)	165%
Lãi vay	(4.1)	n.m.	n.m.	(6.1)	(0.3)	n.m.
Lãi từ CTLK	-			-	-	
CP BH	(21.5)	-26%	-10%	(81.2)	(74.4)	9%
CP QLDN	(30.5)	1%	29%	(89.2)	(87.5)	2%
Lãi từ HĐKD	**11.9**	**-92%**	**-96%**	**320**	**620**	**-48%**
TN khác, ròng	0.1	-48%	-66%	0.4	0.5	-25%
LNTT	12.0	-92%	-96%	320	620	-48%
Thuế	(2.4)	-92%	-96%	(64.3)	(124.3)	-48%
LNST	**9.6**	**-92%**	**-96%**	**256**	**496**	**-48%**
CĐTS	-			-	-	
LNST-CĐTS	**9.6**	**-92%**	**-96%**	**256**	**496**	**-48%**
Chỉ số						
Biên LNG	3.7%	-7.4 đpt	-18.2 đpt	9.1%	17.6%	-8.5 đpt
Biên LNR	0.7%	-6.1 đpt	-15.1 đpt	5.2%	11.9%	-6.7 đpt
SG&A/DT	4.0%	+0.7 đpt	+0.6 đpt	3.5%	3.9%	-0.4 đpt

Nguồn: DDV, BSC Research.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

16/11/2026 - UPCoM: DDV

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	16,800
Upside:	9%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	15,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	146.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,250
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.7
Sở hữu nước ngoài:	2.23%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, 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
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	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

Phan Quốc Bửu
Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Buupq@bsc.com.vn

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

Nguyễn Thị Cẩm Tú
Quyền phụ trách Nhóm Ngành và Doanh nghiệp
Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Nguyễn Dân Trưởng
Chuyên viên phân tích
Truongnd@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
Duynch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thuỳ Linh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Linhlt2@bsc.com.vn

Ngô Trường Giang
Chuyên viên phân tích
Giangnt@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 mua 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.



© 2026 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.