

CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (HSX: DCM)

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 53,300

Upside: 18%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q1/2026: DTT = **5,286 tỷ VND** (+55% YoY, +17% QoQ), LNST-CĐTTS = **788 tỷ VND** (+91% YoY, +102% QoQ).

- **Biên lợi nhuận gộp đạt** 25.0% (-0.5 đpt svck, -2.2 đpt so với quý trước). Mức giảm nhẹ svck chủ yếu do sự thay đổi cơ cấu sản phẩm trong khi biên gộp Ure/NPK tăng mạnh svck.
- **Chi phí bán hàng & QLDN** đạt 531 tỷ VND (+4% YoY, -38% QoQ). Tỷ lệ chi phí SG&A/DTT giảm mạnh xuống mức 10% (-5.0 đpt svck, -8.8 đpt so với quý trước) nhờ tốc độ tăng trưởng doanh thu vượt xa tốc độ tăng chi phí.
- **Sản lượng tiêu thụ phân bón:** (i) **Ure:** 272 nghìn tấn (+10% YoY) – ghi nhận chuyển dịch sang kênh xuất khẩu (+73% YoY), kênh nội địa giảm (-34% YoY) và (ii) **NPK:** 34 nghìn tấn (+47% YoY)/ **Phân bón tự doanh:** 114 nghìn tấn (+233% YoY).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

KQKD Q1/2026 phù hợp với dự phóng của BSC trong đó:

(i) **Biên lợi nhuận gộp thấp hơn nhẹ so dự phóng do thay đổi cơ cấu sản phẩm:** tỷ trọng mảng tự doanh phân bón (biên thấp) tăng mạnh lên 27% DTT, đồng thời biên gộp mảng này thu hẹp còn 4.4% (so với 8.7% cùng kỳ). Ngược lại, biên gộp các mặt hàng cốt lõi Ure và NPK phục hồi ấn tượng, lần lượt tăng +9.8 đpt và +1.1 đpt svck.

(ii) **Sản lượng tiêu thụ Ure tăng mạnh vượt +5% dự phóng nhờ linh hoạt đẩy mạnh thị trường xuất khẩu.**

Tổng kết, quý 1/2026 DTT và LNST-CĐTTS đã lần lượt hoàn thành 26%/28% dự phóng cả năm 2026 của BSC.

Thông tin chú ý

(i) Triển vọng và dự phóng kết quả kinh doanh ([Chi tiết ở trang 2](#))

(ii) Giá phân bón trong nước: tiếp tục ghi nhận diễn biến tích cực ở đầu tháng 5/2026 ([Chi tiết ở trang 2](#))

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	12,571	13,456	16,631	19,405
Lợi nhuận gộp	2,032	2,513	4,049	4,906
LNST-CĐTTS	1,109	1,420	1,960	2,766
EPS	1,797	2,394	3,203	3,549

BÁO CÁO CẬP NHẬT

18/05/2026 - HOSE: DCM

Trung tâm phân tích BSC

Lưu Thuỳ Linh

(Chuyên viên phân tích)

Linhlt2@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	45,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	23,823
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.7
Sở hữu nước ngoài:	10.3%

Mở tài khoản



TRIỂN VỌNG 2026

BSC duy trì quan điểm khả quan về triển vọng 2026 như trong [báo cáo gần nhất](#). Chúng tôi giữ nguyên giả định giá bán ở mức cao phản ánh kịch bản cú sốc cung toàn cầu với mức tăng ASP kỳ vọng đạt +10% đến +15 YoY (tương đương giá thể giới quanh 510 USD/tấn). Các Luận điểm hỗ trợ chính:

(i) Giá bán thiết lập mặt bằng cao kỷ lục:

- **Nguồn cung thắt chặt:** Đứt gãy tại eo biển Hormuz và rào cản bảo hiểm chiến tranh giữ phần bù rủi ro lớn. Trung Quốc tiếp tục siết chặt xuất khẩu ít nhất đến hết T8/2026 để ưu tiên an ninh lương thực.
- **Nhu cầu bất phá từ Ấn Độ:** Thâm hụt 2 triệu tấn (do thiếu LNG đầu vào) buộc quốc gia này chấp nhận đấu thầu ở vùng giá cao (\$750 - \$800/tấn CFR) để đảm bảo mùa vụ.

(ii) Mở rộng biên lợi nhuận nhờ hiệu ứng “Đòn bẩy kép”

- **Nới rộng chênh lệch Giá bán - Giá vốn:** Lợi thế từ sự lệch pha tốc độ tăng giá Ure và đà tăng chậm hơn của giá khí đầu vào.
- **Cú hích từ chính sách:** Việc áp dụng thuế VAT 5% trọn năm 2026 giúp tiết giảm 5-7% giá thành sản xuất thông qua khấu trừ thuế đầu vào, tạo "bộ đệm" tối ưu hóa lợi nhuận ròng.

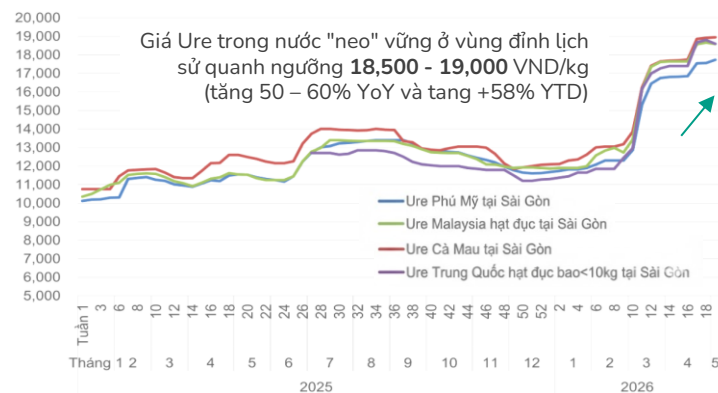
Dự phóng 2026: BSC dự phóng doanh thu đạt **19,405 tỷ VND** (+17% YoY) và LNST-CĐTTS đạt **2,766 tỷ VND** (+41% YoY). BSC dự kiến GIỮ NGUYÊN dự phóng trong thời gian tới.

RỦI RO

Chúng tôi nhận thấy hai nhóm rủi ro chính có thể gây áp lực điều chỉnh giảm dự báo:

- (1) Sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân thấp hơn kỳ vọng do căng thẳng địa chính trị hạ nhiệt/Trung Quốc xuất khẩu trở lại
- (2) Giá khí đầu vào tăng, do biến động tỷ giá và xu hướng tăng của giá dầu.

Hình: Diễn biến giá Ure nội địa – Neo ở mức cao(VND/kg)



Nguồn: Viettrader, BSC Research tổng hợp

Bảng: Kịch bản dự phóng LNST-CĐTTS và giá mục tiêu

		Kịch bản thận trọng		Kịch bản cơ sở	Kịch bản tích cực	
%ASP		-7%	-5%	0%	5%	7%
ASP	VND/kg	10,800	11,000	11,600	12,100	12,400
	USD/MT	411	418	441	460	471
NPATMI	Tỷ VND	2,571	2,626	2,765	2,903	2,958
TP	VND	49,600	50,700	53,300	55,900	57,000
Upside	%	10%	13%	18%	24%	27%

Nguồn: BSC Research dự phóng

BÁO CÁO CẬP NHẬT

18/05/2026 - HOSE: DCM

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	53,300
Upside:	18%

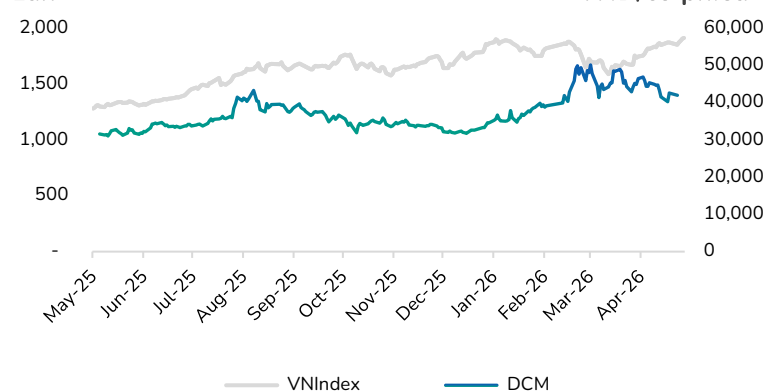
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	45,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	23,823
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.7
Sở hữu nước ngoài:	10.3%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

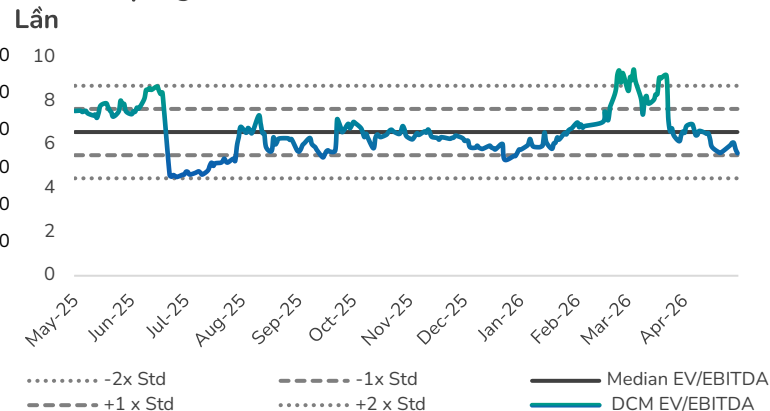
- BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **DCM** với giá mục tiêu **53,300 VND/cp**, tương đương với **upside +18%** so với giá đóng cửa ngày 18/05/2026. Hiện cổ phiếu DCM đang được giao dịch quanh mức **EV/EBITDA fw 2026 = 5.2x**, chiết khấu **-11%** so với trung vị 5 năm.
- Giá cổ phiếu DCM đã giảm ~25% từ đỉnh T3/2026 và phục hồi gần đây cùng nhịp với thị trường, tạo mặt bằng định giá hấp dẫn trong bối cảnh kết quả kinh doanh tích cực.** Tham khảo báo cáo DCM gần nhất của BSC [tại đây](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu DCM và VnIndex



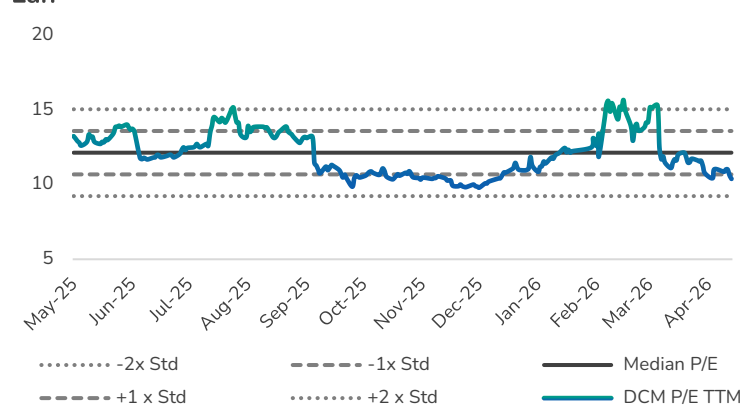
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của DCM



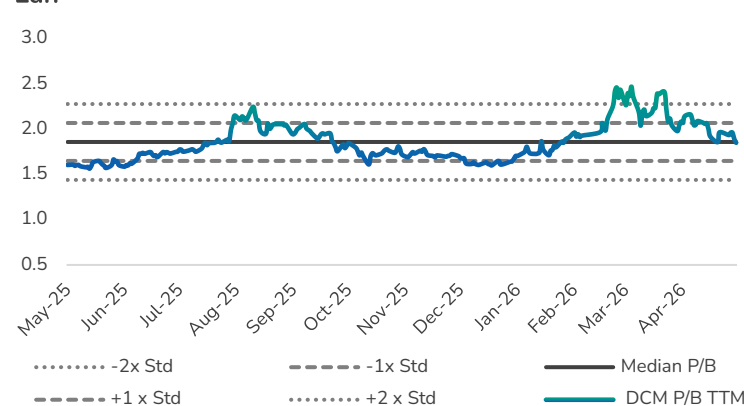
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của DCM



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của DCM



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

18/05/2026 - HOSE: DCM

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	53,300
Upside:	18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	45,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	23,823
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.7
Sở hữu nước ngoài:	10.3%

BẢNG TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q1/2026

	Đơn vị	Q1/2026	%QoQ	%YoY
Doanh thu thuần	tỷ VND	5,286	17%	55%
Sản lượng kinh doanh	nghìn tấn			
- Ure		272	30%	10%
- NPK		66	-34%	35%
Giá bán bình quân	VND/kg			
- Ure		10,758	-7%	9%
- NPK		12,379	9%	16%
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	1,346	8%	52%
Biên lợi nhuận gộp	%	25%	-2.2 đpt	-0.5 đpt
- Ure		40%	-6.3 đpt	+9.8 đpt
- NPK		16%	+7.0 đpt	+1.1 đpt
Chi phí bán hàng & QLDN tỷ VND		531	-38%	4%

Nguồn: DCM, BSC Research

Tình hình kinh doanh – Sản lượng tiêu thụ Ure tăng mạnh, giá bán Ure và NPK đồng loạt bất phá

Sản lượng tiêu thụ ghi nhận sự phân hóa giữa các dòng sản phẩm, trong đó mảng Ure đóng vai trò dẫn dắt đà tăng trưởng:

- Ure:** Sản lượng đạt **272 nghìn tấn (+22% YoY)**, giá bán bình quân đạt **10,758 VND/kg (+12% YoY)**.
- NPK:** Sản lượng đạt **66 nghìn tấn (+35% YoY)**, giá bán bình quân đạt **12,379 VND/kg (+16% YoY)**.

Biên lợi nhuận gộp chung đạt **25%**, giảm nhẹ so với cùng kỳ (**-0.5 đpt svck**). Kết quả này phản ánh sự thay đổi cơ cấu sản phẩm khi tỷ trọng mảng tự doanh tăng lên, mặc dù hiệu quả tại các mảng sản xuất cốt lõi đều ghi nhận sự cải thiện đáng kể

- Biên LNG Ure đạt mức cao **40% (+9.8 đpt YoY)** nhờ giá bán tăng mạnh và kiểm soát tốt chi phí nguyên liệu đầu vào.
- Biên LNG NPK đạt **16% (+1.1 đpt YoY)** nhờ tăng trưởng cả về lượng (+35%) và giá bán (+16% YoY) giúp bù đắp chi phí đầu vào tăng mạnh.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

18/05/2026 - HOSE: DCM

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	53,300
Upside:	18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	45,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	23,823
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.7
Sở hữu nước ngoài:	10.3%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 1/2026

Triệu đồng	Q1.2026	%QoQ	%YoY	Q4.2025	Q1.2025
DT thuần	5,286	17%	55%	4,528	3,407
Giá vốn	(3,940)	20%	56%	(3,276)	(2,522)
Lãi gộp	1,346	8%	52%	1,252	885
DT tài chính	94	72%	-3%	54	97
CP tài chính	(37)	91%	97%	(20)	(19)
Lãi vay	(28)	54%	78%	(18)	(15)
Lãi từ CTLK	-			-	-
CP BH	(352)	-8%	4%	(382)	(339)
CP QLDN	(178)	-62%	4%	(473)	(172)
Lãi từ HĐKD	872	102%	93%	432	452
TN khác, ròng	6	-257%	-1992%	(4)	(0)
LNTT	878	101%	93%	436	454
Thuế	(89)	91%	113%	(47)	(42)
LNST	789	102%	91%	389	412
CĐTS	-			-	-
LNST-CĐTS	788	102%	91%	390	411

Chỉ số

Biên LNG	25%	-2.2 đpt	-0.5 đpt	28%	26%
Biên LNR	15%	+6.3 đpt	+2.8 đpt	9%	12%
SG&A/DT	10%	-8.8 đpt	-5.0 đpt	19%	15%

Nguồn: DCM, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

18/05/2026 - HOSE: DCM

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	53,300
Upside:	18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	45,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	23,823
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.7
Sở hữu nước ngoài:	10.3%

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

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền trưởng nhóm Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

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

Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

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 Nguyên 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.

