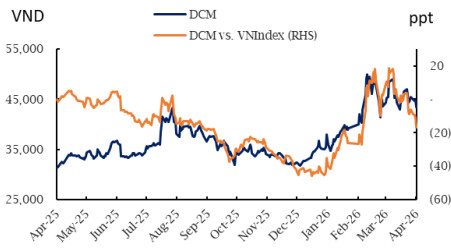


NĂM GIỮ - Kém khả quan

Mức tăng giá mục tiêu:	+14,5%
Đóng cửa:	23/04/2026
Giá hiện tại:	43.400 đồng
Giá mục tiêu 12T:	47.700 đồng

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường (triệu USD)	946
GTGD BQ 6 tháng (triệu USD)	6,5
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	529
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	25,0
Sở hữu nước ngoài (%)	9,4
Room ngoại còn lại (%)	39,6
Cổ đông lớn (%)	75,6
Nợ ròng/ VCSH 2025 (%)	Tiền mặt ròng
P/B hiện tại (x)	2,2
P/E 2026E PE (x)	12,1
Tỷ suất cổ tức 2026E (%)	2,3

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Ngân Hoài An

+84 28 3622 6868 ext 3958

An.nguyen@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

CTCP - Tổng CT Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM)

Điểm nhấn ĐHCĐ 2026 – Ấn tượng tích cực

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ 2026 của DCM vào ngày 22/4. Ban lãnh đạo đã cung cấp các ước tính sơ bộ về KQKD Q1, triển khai kế hoạch Q2 và dự báo giá urê năm 2026. Nhìn chung, chúng tôi có ấn tượng tích cực sau cuộc họp. Các dự báo lợi nhuận và khuyến nghị hiện đang được chúng tôi xem xét lại.

Chi tiết

KQKD sơ bộ Q1/2026: Doanh thu đạt 5,4 nghìn tỷ đồng (+51% YoY), LNTT đạt 837 tỷ đồng (+84% YoY), lần lượt hoàn thành 31% và 74% kế hoạch năm 2026. Chúng tôi lưu ý rằng DCM thường đặt mục tiêu thận trọng nhưng kết quả thực tế thường vượt xa kế hoạch.

Lợi nhuận Q1/2026 tăng trưởng mạnh chủ yếu nhờ:

- Giải phóng hàng tồn kho giá thấp từ cuối năm 2025.** Tại thời điểm cuối năm 2025, DCM nắm giữ tổng cộng 4,8 nghìn tỷ đồng hàng tồn kho (tương đương khoảng 30% doanh thu năm 2025). Công ty đã bán khoảng 1,45 nghìn tỷ đồng lượng hàng tồn kho này trong Q1/2026.
- Giá bán urê bình quân trong Q1 tăng 10% YoY,** cao hơn mức tăng của giá khí đầu vào (khoảng 10 USD/triệu BTU, +7% YoY). Ban lãnh đạo kỳ vọng giá khí sẽ giảm nhẹ vào cuối năm.

DCM kỳ vọng lợi nhuận sẽ tăng trưởng mạnh hơn trong Q2/2026 nhờ: (1) Giá bán bình quân cao hơn do một số lô hàng bán ở mức 800 USD/tấn chưa được hạch toán trong Q1; và (2) tiếp tục đóng góp từ hàng tồn kho giá thấp.

Ban lãnh đạo đặt mục tiêu doanh thu đạt 35 nghìn tỷ đồng trong năm 2030 (+1,2x so với năm 2025), bao gồm 25 nghìn tỷ đồng từ phân bón, 10 nghìn tỷ đồng từ công nghệ sinh học và chế biến sau thu hoạch, và 600–800 tỷ đồng từ hóa chất/khí công nghiệp.

Ban lãnh đạo đã gạt bỏ lo ngại về rủi ro gián đoạn nguồn cung khí trong ngắn hạn. Nguồn khí của DCM đến từ mỏ PM3-CAA thuộc bể Malay-Thổ Chu, khu vực khai thác chung giữa Việt Nam và Malaysia. Vui lòng tham khảo [báo cáo lần đầu để biết thêm chi tiết](#).

DCM đã gia hạn hợp đồng mua khí với Petronas cho giai đoạn 2027–2047, với công thức giá được ấn định ở mức 13,7% giá dầu Brent trên mỗi triệu BTU (so với mức 12,7% trong năm 2026).

Ngoài ra, DCM dự kiến sẽ nhận thêm nguồn cung khí từ năm 2028 từ các mỏ mới (Hoa Mai, Nam Du–U Minh, Khánh Mỹ–Đầm Dơi), dự án khí Lô B–Ô Môn và (trong dài hạn) là LNG. Chúng tôi đồng tình với quan điểm của DCM rằng công ty không đối mặt với tình trạng thiếu hụt nguồn cung khí trong ngắn và trung hạn.

Nhà máy NPK và hệ thống kho bãi tại Bình Định đã đi vào hoạt động từ giữa tháng 12/2025, đúng như lộ trình của ban lãnh đạo và sớm hơn kỳ vọng thận trọng của chúng tôi là Q1/2026. Công ty đặt mục tiêu vận hành nhà máy linh hoạt theo nhu cầu thị trường để mở rộng thị phần, thay vì quá tập trung vào tỷ lệ lấp đầy công suất.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Mở rộng công suất. DCM có kế hoạch nâng công suất nhà máy đạm Cà Mau lên 125%, dự kiến hoàn thành vào Q3/2027 với vốn đầu tư ước tính khoảng 800–1.000 tỷ đồng.

Rủi ro áp trần giá urê nội địa. Ban lãnh đạo cho rằng rủi ro này rất thấp do Việt Nam vận hành theo cơ chế thị trường mở, song hành cả hoạt động xuất khẩu và nhập khẩu.

Triển vọng thị trường urê. Nga có thể cần 6–8 tháng để khôi phục hoàn toàn sản lượng sau các hạn chế xuất khẩu hồi tháng 4, trong khi một số nhà máy tại Trung Đông chỉ có thể hồi phục vào cuối năm 2026. Các yếu tố này có thể giúp duy trì giá urê thế giới ở mức bình quân khoảng 500 USD/tấn trong năm 2026, với giá định căng thẳng Mỹ–Israel–Iran hạ nhiệt vào tháng 5.

Kế hoạch cổ tức cho năm 2025/2026 lần lượt là 2.000 đồng và 1.000 đồng mỗi cổ phiếu, tương ứng tỷ lệ chi trả ước tính 64% / 21% và tỷ suất cổ tức 4,6% / 2,3% (dựa trên giá đóng cửa ngày 23/4/2025).

Quan điểm

Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị đối với DCM. Trước đó, chúng tôi đã hạ từ MUA xuống NẮM GIỮ - Kém khả quan do định giá không còn rẻ khi giá cổ phiếu vượt mức mục tiêu (tại [báo cáo ngày 9/3](#), giá cổ phiếu cao hơn 11% so với mục tiêu).

Tại thời điểm đó, chúng tôi cho rằng việc giá urê tăng mạnh chỉ hỗ trợ lợi nhuận ngắn hạn, trong khi giá khí đầu vào tăng cao cuối cùng sẽ phản ánh vào giá vốn hàng bán, gây áp lực thu hẹp biên lợi nhuận.

Do đó, chúng tôi đã khuyến nghị nhà đầu tư không mua đuổi và chờ đợi các nhịp điều chỉnh để tích lũy.

Cho đến hiện tại, diễn biến thị trường nhìn chung đang ủng hộ quan điểm của chúng tôi khi giá cổ phiếu đã giảm 18% từ đỉnh. Tuy nhiên, dựa trên (1) nhịp điều chỉnh giá hiện tại, (2) KQKD Q1 tốt hơn kỳ vọng, và (3) triển vọng thuận lợi hơn về cả giá khí đầu vào lẫn giá bán urê trong phần còn lại của năm, chúng tôi hiện đang đánh giá lại dự báo lợi nhuận và khuyến nghị đầu tư.

DCM hiện đang giao dịch ở mức P/E trượt là 12,1x, cao hơn mức trung bình 5 năm là 10,8x.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

An Nguyen

Analyst (Ports, Logistics & Chemicals)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Hien Le

Sales Trader

hien.le@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

dat.bui@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

vi.truong@yuanta.com.vn