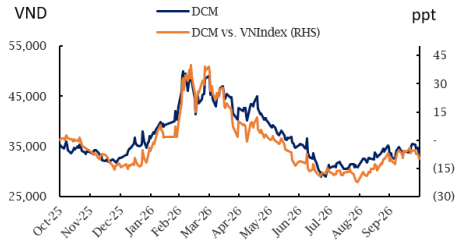
MUA

Đóng cửa:	**02/11/2026**
Giá hiện tại:	**32.300 đồng**
Giá mục tiêu 12T:	**42.500 đồng**
Mức tăng giá mục tiêu:	**+32%**

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường (triệu USD)	**673**
GTGD BQ 6T (triệu USD)	**3,5**
SLCP đang lưu hành (triệu) CP)	**529**
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	**25,0**
Sở hữu nước ngoài (%)	**7,1**
Room ngoại còn lại (%)	**41,9**
Sở hữu nước ngoài (%)	**75,6**
Tài sản/ VCSH 3Q26 (%)	**Tiền mặt ròng**
GTSS 2026 (đồng)	**24,554**
P/B 2026 (x)*	**1,4**
PE 2026 (x)*	**6,9**

Tình hình tài chính:

Năm tài chính	2024A	2025A	2026E	2027E
Doanh thu (tỷ đồng)	13.456	16.631	21.095	24.266
PATMI (tỷ đồng)	1.420	1.960	2.951	3.277
EPS (đồng)	2.359	3.203	4.824	5.357
ROA (%)	9,2	11,7	15,1	14,3
ROE (%)	14,1	18,7	24,8	23,2
DPS (đồng)	2.000	2.000	2.000	2.000
Tỷ lệ chi trả (%)	84,8	62,4	41,5	37,3
Tỷ suất cổ tức	6,2	6,2	6,2	6,2

Nguồn: DCM, Fiinpro-X, Bloomberg,Yuanta Việt Nam

** Dựa trên giá đóng cửa tại ngày 02/11/2026*

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)

Tiến độ 9T2026 bám sát dự báo

Trong Q3/2026, doanh thu thuần và LNST của DCM lần lượt tăng 92% và 32% YoY, nhờ sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân (GBBQ) cải thiện. Lũy kế 9T2026, doanh thu thuần và LNST lần lượt tăng 43% và 50% YoY, hoàn thành 84% và 77% dự báo cả năm của chúng tôi. **Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với DCM.**

Chi tiết

Doanh thu thuần Q3/2026 (-14% QoQ / +92% YoY) đạt 5,7 nghìn tỷ đồng.

Mức sụt giảm QoQ chủ yếu đến từ mảng urê, khi sản lượng tiêu thụ giảm 15% và GBBQ giảm 22% QoQ. Chúng tôi cho rằng đà điều chỉnh của giá urê phản ánh sự hạ nhiệt của thị trường phân bón toàn cầu sau cú sốc nguồn cung trong Q2/2026 do xung đột tại Trung Đông. Bên cạnh đó, Q3 thường là mùa thấp điểm của nhu cầu phân bón tại Việt Nam.

Sản lượng tiêu thụ suy giảm cũng diễn ra tại các mảng kinh doanh khác. Cụ thể, sản lượng tiêu thụ NPK (không bao gồm KVF) và phân bón tự doanh lần lượt giảm +38% và +19% QoQ. Tuy nhiên, GBBQ tăng đã phần nào bù đắp tác động tiêu cực từ sản lượng suy giảm. Theo đó, GBBQ của NPK và phân bón tự doanh lần lượt tăng +9% và +10% QoQ, qua đó hạn chế mức giảm doanh thu của các mảng này.

Doanh thu tăng trưởng mạnh YoY nhờ sản lượng và GBBQ tăng. Ngược lại với mức giảm QoQ, DCM ghi nhận tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ YoY nhờ sự bứt phá đáng kể về cả sản lượng tiêu thụ và GBBQ. Cụ thể, sản lượng tiêu thụ và GBBQ của urê lần lượt tăng +71% và +9% YoY; trong khi NPK ghi nhận mức tăng tương ứng là +137% và +29%. Đối với phân bón tự doanh, sản lượng tiêu thụ giảm nhẹ 1% YoY, nhưng GBBQ tăng mạnh 31% YoY, tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng doanh thu.

Biên lợi nhuận gộp (GPM) chịu áp lực từ chi phí nguyên liệu đầu vào gia tăng. GPM của DCM giảm xuống 19% trong Q3/2026 (-11 điểm phần trăm QoQ / -3 điểm phần trăm YoY). Chúng tôi cho rằng đà tăng mạnh của giá dầu, với giá Brent tăng 42% QoQ / 54% YoY và dầu FO tăng 58% QoQ / 79% YoY, đã kéo chi phí khí đầu vào tăng cao. Bên cạnh đó, mức GPM tương đối cao trong Q2/2026 một phần được hỗ trợ bởi việc tiêu thụ lượng hàng tồn kho giá thấp tích lũy từ năm trước. Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận tiếp tục chịu thêm áp lực khi lợi thế chi phí này dần suy giảm trong Q3/2026 .

LNST Q3/2026 đạt 432 tỷ đồng (-60% QoQ / +32% YoY). LNST tiếp tục duy trì đà tăng trưởng YoY nhờ doanh thu tăng mạnh, bất chấp GPM thu hẹp.

KQKD Q3/2026 giúp duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận tích cực của DCM. Lũy kế 9T2026, doanh thu thuần đạt 17,7 nghìn tỷ đồng (+43% YoY), hoàn thành 84% dự báo năm 2026 của chúng tôi; LNST đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (+50% YoY), tương đương 77% dự báo cả năm.

Quan điểm

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với DCM với giá mục tiêu là 42.500 đồng/cổ phiếu, tương đương TSSL kỳ vọng 12T là 38,2%. Chúng tôi tiếp tục đánh giá tích cực về các triển vọng cơ bản của DCM và xem cổ phiếu này là một cơ hội đầu tư hấp dẫn trong ngành phân bón Việt Nam.

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.

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

Matthew Smith, CFA
Head of Research
matthew.smith@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst (Banks)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu
Analyst (Consumer)
di.luu@yuanta.com.vn

Kien Tran
Analyst (Residential Property)
kien.tran@yuanta.com.vn

Giang Hoang
Analyst (Industrial Property)
giang.hoang@yuanta.com.vn

Binh Truong
Technology
binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
Analyst (Macro)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

An Nguyen
Analyst (Industrials)
an.nguyen@yuanta.com.vn

Ngan Le
Analyst (Steel, O&G, Energy)
ngan.le@yuanta.com.vn

Nhi Ly
Assistant Analyst
nhi.ly@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey
Institutional Sales Director
lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Jason Lu
Institutional Sales Manager
jason.lu@yuanta.com.vn

Linh Y Nguyen
Trader
linh.nguyen4@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen
Trading Manager
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong
Trader
vi.truong@yuanta.com.vn

Linh Khanh Nguyen
Trader
linh.nguyen2@yuanta.com.vn