

TỔNG CÔNG TY PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (HOSE: DCM)

ĐHCĐ 2026: BAN LÃNH ĐẠO ĐẶT KẾ HOẠCH 2030 ĐẦY THAM VỌNG

2026 Kế hoạch kinh doanh năm 2026 và kết quả sơ bộ Q1

DCM đặt mục tiêu sản lượng urê năm 2026 đạt 796 nghìn tấn (tăng trưởng 2%) với doanh thu 17,6 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 6%) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (giảm 38,9%). Kế hoạch năm 2026 của ban lãnh đạo có vẻ thận trọng, do dựa trên các giả định cũ (giá dầu 70 USD/thùng, giá khí 8,77 USD/mmbtu và giá bán bình quân urê 372 USD/tấn), có thể chưa phản ánh đầy đủ những biến động hiện tại do yếu tố địa chính trị. Cổ tức năm 2025 đã được thông qua ở mức 2.000 đồng/cổ phiếu, trong khi mục tiêu năm 2026 thấp hơn, ở mức 1.000 đồng/cổ phiếu.

Kết quả sơ bộ Q1/2026 khá tích cực, với doanh thu đạt 5,4 nghìn tỷ đồng (tăng 58% so với cùng kỳ) và lợi nhuận trước thuế đạt 878 tỷ đồng (tăng 93% so với cùng kỳ). Cơ cấu doanh thu gồm: urê chiếm 61%, phân bón nhập khẩu 25% và NPK 7%. Tăng trưởng lợi nhuận tiếp tục được hỗ trợ nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện từ việc sử dụng hàng tồn kho giá rẻ tích lũy từ Q4/2025 và phân bón nhập khẩu. Cụ thể, phân bón nhập khẩu đóng góp khoảng 25% doanh thu và 22% lợi nhuận gộp (so với mức 12% và 4% trong Q1/2025). Tỷ suất lợi nhuận mảng urê cũng mở rộng khi giá bán bình quân (ước tính khoảng 10.900 đồng/kg, tăng 10% so với cùng kỳ) tăng nhanh hơn chi phí khí đầu vào (khoảng 10 USD/mmbtu, tăng 7,3% so với cùng kỳ).

Ban lãnh đạo kỳ vọng KQKD Q2/2026 sẽ khả quan hơn, nhờ giá bán bình quân tăng cao (do một phần sản lượng bán ở mức 800 USD/tấn chưa được ghi nhận trong Q1) và Công ty có thể tiếp tục hưởng lợi từ nguồn hàng tồn kho giá thấp.

Diễn biến thị trường và triển vọng giá

Thị trường urê vẫn thuận lợi trong ngắn hạn với các hợp đồng từ Ấn Độ vượt 900 USD/tấn, từ đó củng cố kỳ vọng về KQKD tích cực trong Q2. Giá bán có thể điều chỉnh nhẹ vào cuối Q2 nhưng nhìn chung vẫn được kỳ vọng duy trì ở mức cao trong nửa cuối năm.

Nhu cầu phân bón tiếp tục được hỗ trợ khi giá gạo tăng, cùng với xu hướng tích trữ chiến lược gia tăng cả trong nước và trên toàn cầu, từ đó giúp cải thiện khả năng chi trả của nông dân.

Trong khi đó, việc triển khai CBAM của EU đã được lùi sang năm 2027, nhờ vậy tránh được áp lực chi phí nhập khẩu có thể tăng thêm khoảng 20–120 USD/tấn nếu cơ chế này được áp dụng sớm.

Tồn kho và lợi thế chi phí

DCM bước vào năm 2026 với lượng tồn kho lớn (khoảng 4,8 nghìn tỷ đồng), chủ yếu được tích lũy từ hoạt động nhập khẩu mạnh trong năm 2025. Đây là lợi thế đáng kể trong bối cảnh nguồn cung có thể gián đoạn, đồng thời hỗ trợ tốt cho việc bán hàng.

Nguồn cung khí được đảm bảo thông qua hợp đồng dài hạn với Petronas (kéo dài đến năm 2045), với cơ cấu dự kiến cân bằng (50:50) giữa khí nội địa và khí nhập khẩu trong năm 2026. Dù giá năng lượng toàn cầu đang tăng, chi phí khí đầu vào chỉ tăng khoảng 10–12%, qua đó giúp công ty vẫn duy trì được lợi thế cạnh tranh về chi phí.

Mở rộng quy mô hệ thống logistics

Hiện công ty đang vận hành khoảng 20 kho trung chuyển và logistics, với tổng sức chứa vượt 300.000 tấn, đồng thời tiếp tục mở rộng hệ thống lưu trữ tại Nhà máy Đạm Cà Mau lên gần 200.000 tấn.

Song song đó, DCM đang phát triển hạ tầng tích hợp cảng – kho nhằm phục vụ chiến lược dài hạn trong sản xuất và kinh doanh phân bón, đồng thời nâng cao hiệu quả logistics và đảm bảo an ninh nguồn cung.

Chi phí đầu tư tài sản cố định và kế hoạch mở rộng năng suất

Chi phí đầu tư tài sản cố định dự kiến bao gồm:

- Khoảng 1.000 tỷ đồng để nâng công suất nhà máy urê lên 125% (dự kiến phê duyệt báo cáo khả thi vào tháng 6/2026)
- Khoảng 3.000 tỷ đồng cho dự án logistics và kho bãi tại Nhơn Trạch (đang trong giai đoạn nghiên cứu)

Chi phí đầu tư tài sản cố định cho các mảng kinh doanh mới hiện vẫn chưa được công bố.

Chiến lược tăng trưởng dài hạn (2026–2030)

Trong giai đoạn 2026–2030, DCM định hướng chuyển đổi mô hình hoạt động sang nền tảng nông nghiệp – công nghiệp tích hợp, đồng thời tiếp tục duy trì mảng phân bón là động lực đóng góp lợi nhuận cốt lõi.

Theo kế hoạch, đến năm 2030, doanh thu mục tiêu đạt khoảng 30–36 nghìn tỷ đồng (tương đương mức tăng trưởng ~2,2 lần so với năm 2025), với cơ cấu dự kiến như sau:

- Khoảng 67% đến từ mảng phân bón
- Khoảng 28–30% đến từ công nghệ sinh học và chế biến sau thu hoạch

- Khoảng 1% đến từ khí công nghiệp/hóa chất

Đáng chú ý, các mảng công nghệ sinh học và chế biến sau thu hoạch (ví dụ: sầu riêng đông lạnh) được kỳ vọng mang lại biên lợi nhuận cao hơn, với lợi nhuận trước thuế ước đạt 25–30%. Đây được xem là động lực tăng trưởng dài hạn quan trọng, góp phần cải thiện chất lượng lợi nhuận và mở rộng dư địa tăng giá trị doanh nghiệp.

Vị thế trong ngành và nhu cầu thị trường

Nhu cầu phân bón tại Việt Nam đạt khoảng 10,7 triệu tấn trong năm 2025, trong đó DCM nắm giữ khoảng 11,3% thị phần, phản ánh vị thế tương đối vững chắc trong ngành. Sản phẩm urê tiếp tục đóng vai trò chủ lực, chiếm trên 70% tổng sản lượng, và DCM tiếp tục duy trì mức độ nhận diện thương hiệu mạnh mẽ trên thị trường nội địa.

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành & Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Dương Tuấn Minh

Thép & Tài nguyên cơ bản

Email: minhndt@vpbanks.com.vn