

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

Ngành phân bón

**Doanh thu cùng lợi nhuận tăng mạnh mặc dù giá bán chưa phản ánh toàn bộ mức tăng giá ure trên thị trường hiện tại**

- Doanh thu tăng mạnh nhờ sản lượng tiêu thụ cùng giá bán tăng
- Tỷ suất lợi nhuận gộp gần như đi ngang svck 2025
- Hàng tồn kho duy trì ở mức cao, tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận
- Bảng cân đối kế toán duy trì trạng thái an toàn

**Doanh thu tăng trưởng mạnh nhờ sản lượng tiêu thụ cùng giá bán tăng**

Trong quý 1 năm 2026, DCM ghi nhận tổng doanh thu đạt gần 5,300 tỷ VND, tăng 55% svck 2025 chủ yếu nhờ vào doanh thu mảng ure tăng trưởng 20% svck 2025 và doanh thu mảng thương mại phân bón gấp hơn 3 lần svck 2025. Mức tăng trưởng doanh thu của các mảng kinh doanh được hỗ trợ bởi cả tăng trưởng sản lượng tiêu thụ và giá phân bón tăng. Cụ thể, sản lượng ure tiêu thụ trong Q1 đạt gần 271,000 tấn (+10% svck 2025) trong khi sản lượng NPK tiêu thụ trong Q1 đạt gần 65.000 tấn (+49% svck 2025). Giá bán ure Q1 trung bình của doanh nghiệp đạt 10,557 VND/kg, chỉ tăng gần 10% svck 2025 và thấp hơn mức tăng gần 40% kể từ đầu năm của giá ure trên thị trường hiện tại do các đơn hàng giá cao chưa được ghi nhận trong quý này. Chúng tôi cho rằng các đơn hàng ure giá cao sẽ được ghi nhận trong KQKD quý 2 của công ty, điều này phù hợp với kỳ vọng kết quả kinh doanh quý 2 tiếp tục tích cực mà ban lãnh đạo DCM chia sẻ tại ĐHCĐ.

**Tỷ suất lợi nhuận gộp gần như đi ngang svck 2025**

Tỷ suất lợi nhuận gộp của DCM trong quý 1 đạt 25.5%, gần như đi ngang so với mức tỷ suất lợi nhuận gộp cùng kỳ năm ngoái mặc dù giá bán trung bình tăng. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc mảng thương mại phân bón (hiện chiếm khoảng 5% lợi nhuận gộp) ghi nhận mức tỷ suất lợi nhuận gộp giảm mạnh svck 2025 (giảm từ 10.4% trong Q1/25 xuống 4.3% trong Q1/26) do doanh nghiệp mới đầu tư thêm hạ tầng cho mảng này và mở rộng quy mô thương mại phân bón từ giữa 2025.

**Hàng tồn kho duy trì ở mức cao, tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận**

Giá trị tồn kho cuối Q1/26 đạt 4.7 nghìn tỷ đồng (-3% QoQ, +44% YoY), duy trì ở mức cao và chủ yếu là tồn kho hàng hóa, thành phẩm. Công ty cho biết đã tiêu thụ khoảng 1/3 lượng tồn kho giá thấp từ cuối năm 2025 trong Q1, đồng nghĩa phần tồn kho chi phí thấp còn lại sẽ tiếp tục được ghi nhận trong Q2, hỗ trợ biên lợi nhuận trong thời gian tới.

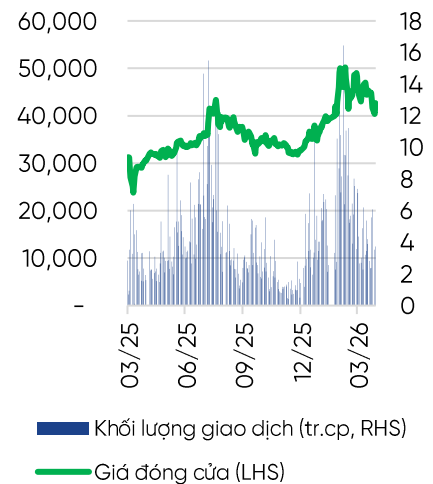
**Bảng cân đối kế toán duy trì trạng thái an toàn**

Tại cuối Q1/2026, DCM tiếp tục ghi nhận tỷ lệ D/E ở mức thấp, đạt 22.4%. Doanh nghiệp cũng ghi nhận khoản tiền gửi đạt hơn 8.700 tỷ, chiếm hơn 46% tổng tài sản. Chúng tôi cho rằng tình hình tài chính của doanh nghiệp ở trạng thái an toàn trong bối cảnh lãi suất đang có xu hướng tăng ở thời điểm hiện tại.

Vốn hóa (tỷ đồng)	22,605
Số CP lưu hành (tr. CP)	529.4
Sở hữu NN còn lại (tr. CP)	208.9
KLGD TB 52 tuần (tr. CP)	4.2
Giá cao nhất 52 tuần	50,200
Giá thấp nhất 52 tuần	30,500
Beta (lần)	0.5

VND	2025	2026F	% YoY
EPS (VND)	3,618	5,209	44%
BVPS (VND)	20,228	23,707	17%
P/E	10.2	8.2	-20%
P/B	1.8	1.8	0%
ROA	11.8%	14.5%	23%
ROE	18.7%	23.6%	26%

**Diễn biến giá cổ phiếu**



**Cơ cấu cổ đông**

PVN	75.6%
Tổ chức trong nước	3.7%
Tổ chức nước ngoài	6.4%
Còn lại	14.3%

**Tổng quan doanh nghiệp**

CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM) là một trong những doanh nghiệp phân bón lớn trực thuộc Tập đoàn Dầu khí Việt Nam. Công ty vận hành Nhà máy Đạm Cà Mau với công suất 800.000 tấn/năm, chuyên sản xuất ure hạt đục, phục vụ chủ yếu cho khu vực Đồng bằng sông Cửu Long và xuất khẩu. Doanh nghiệp hiện chiếm gần 30% thị phần ure tại thị trường nội địa.

**Chuyên viên phân tích:**

**Nguyễn Dương Tuấn Minh**

minhndt@vpbanks.com.vn

## TUYÊN BỐ 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 và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. 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.

### VPBank Securities JSC

FL21&25, VPBANK Tower, 89 Lang Ha St, Dong Da, Hanoi

Tel: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

### Equity Research Department

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn