



CẬP NHẬT CUỘC HỌP CVPT

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

Giá mục tiêu: **53.000 Đồng**

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**

Tăng giá: **12,8%**

14/04/2026



KQKD Q1/2026 khả quan, với triển vọng tích cực hơn trong Q2/2026

Chúng tôi nâng giá mục tiêu 12 tháng theo phương pháp SOTP lên **53.000 đồng/cổ phiếu** (từ 42.400 đồng), sau khi tăng dự báo lợi nhuận ròng năm 2026 lên 3,3 nghìn tỷ đồng (+72% svck, so với dự báo trước là 2,43 nghìn tỷ đồng). Với tiềm năng tăng giá là 13%, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN**. DCM hiện giao dịch P/E 2026 ở mức khoảng 8x, thấp hơn so với trung bình 5 năm là 12x, mặc dù triển vọng lợi nhuận cải thiện đáng kể.

Luận điểm đầu tư:

- Biên lợi nhuận mỏng ure cải thiện, nhờ hoạt động sản xuất không bị gián đoạn và giá ure neo ở mức cao.
- Hưởng lợi từ khấu trừ thuế giá trị gia tăng cho cả năm 2026.
- Lãi suất tiết kiệm tăng giúp công ty hưởng lợi từ vị thế tiền mặt cao.

Điểm nhấn KQKD

Tại cuộc họp chuyên viên phân tích (CVPT), DCM đã chia sẻ kết quả kinh doanh sơ bộ Q1/2026 với doanh thu đạt 5,37 nghìn tỷ đồng (+53% svck) và lợi nhuận trước thuế đạt 837 tỷ đồng (+85% svck). Động lực thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ việc tận dụng hàng tồn kho giá thấp từ mảng phân bón thương mại. Trong khi đó, giá ure cao (hiện là 17.500 đồng/kg, so với chỉ 10.900 đồng/kg trong Q1/2026), do xung đột gần đây tại Trung Đông dự kiến sẽ phản ánh rõ nét hơn vào KQKD Q2/2026 thay vì Q1/2026.

Rủi ro:

- Hoạt động thương mại qua eo biển Hormuz được khôi phục.
- Hạ tầng năng lượng tại Trung Đông hoạt động trở lại bình thường.

	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	12.602	13.456	16.961	22.021
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	1.085	1.428	1.917	3.293
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	-74,9%	31,6%	34,3%	71,8%
EPS (VND)	1.752	2.363	3.120	5.717
ROE (%)	10,5%	14,2%	18,4%	28,1%
Nợ/VCSH	0,08	0,13	0,21	0,14
Tỷ suất cổ tức (%)	6%	6%	6%	4%
P/E (x)	18,5	15,1	10,5	8,1
P/B (x)	1,7	1,9	1,6	1,9
EV/EBITDA (x)	3,2	6,1	4,6	2,8

Nguồn: DCM, SSI Research

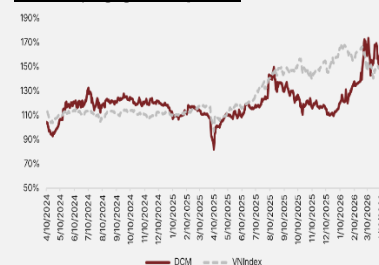
Nguyễn Trần Phương Nga

Trưởng phòng Phân tích Cổ phiếu

ngantp@ssi.com.vn

Giá CP - VND (13/04/26)	47.000
Vốn hóa (USDmn):	940
SLCP lưu hành (triệu cp):	529
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	5,9
Giá cao/thấp 52T (k VND):	50,2/29
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	9,8
Tỷ lệ SHNN (%):	9,5
GTNN còn được mua (USDmn):	371,2
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	75,6

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

DCM là công ty hạ nguồn do Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) thành lập. Công ty chuyên sản xuất phân bón ure từ nguồn khí đầu vào do PVN cung cấp. Vào tháng 12/2014, PVN đã tiến hành IPO đối với DCM, và theo đó, giảm tỷ lệ sở hữu từ 100% xuống 75%.

Cập nhật KQKD sơ bộ Q1/2026

Doanh thu dự kiến đạt 5,37 nghìn tỷ đồng (+53% svck), trong khi lợi nhuận trước thuế ước đạt 837 tỷ đồng (+85% svck). Động lực thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ việc tận dụng lượng hàng tồn kho giá thấp trong mảng phân bón thương mại. Trong khi đó, giá urê cao (hiện khoảng 17.500 đồng/kg, so với 10.900 đồng/kg trong Q1/2026), do xung đột tại Trung Đông dự kiến sẽ phản ánh rõ nét hơn vào KQKD Q2/2026, thay vì Q1/2026.

- **Sản lượng tiêu thụ urê** ghi nhận mức tăng nhẹ lên 284 nghìn tấn (+8% svck), trong đó sản lượng xuất khẩu đạt 211 nghìn tấn (+41% svck). Mặc dù nhu cầu urê quốc tế tăng mạnh sau căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông, DCM đã vận hành nhà máy urê ở mức công suất tối đa, khiến tổng sản lượng tiêu thụ chỉ tăng ở mức khiêm tốn. Giá bán bình quân tăng 10% svck trong Q1/2026, trong khi chi phí khí đầu vào chỉ tăng 7% svck, qua đó góp phần cải thiện biên lợi nhuận.
- **Sản lượng tiêu thụ NPK** tăng lên 65 nghìn tấn (+56% svck), nhờ xu hướng nông dân chuyển từ sử dụng urê sang NPK, do giá urê tăng mạnh hơn so với giá NPK trong bối cảnh xung đột tại Trung Đông.
- **Sản lượng phân bón thương mại** tăng mạnh lên 116 nghìn tấn (+237% svck). Mức tăng trưởng ấn tượng này phản ánh việc đầu tư đáng kể của DCM vào hạ tầng kho bãi và logistics trong những năm gần đây (bao gồm mua lại Công ty Phân bón Hàn Việt, đầu tư nhà máy NPK tại Bình Định và dự án kho bổ sung với sức chứa 12 nghìn tấn), giúp công ty mở rộng hoạt động thương mại ở quy mô lớn. Nhờ đó, mảng này tiếp tục ghi nhận tăng trưởng vượt trội, ngay cả sau khi tăng trưởng 64% svck đã đạt được trong năm 2025.

Kế hoạch kinh doanh năm 2026

DCM đặt kế hoạch kinh doanh năm 2026 thận trọng với doanh thu đạt 17,6 nghìn tỷ đồng (đi ngang svck), trong khi lợi nhuận trước thuế dự kiến giảm xuống còn 1,32 nghìn tỷ đồng (-39% svck), dựa trên các giả định sau:

		Kế hoạch 2026	2025	% tăng trưởng
Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)	Ure	891	883	1%
	NPK	350	331	6%
	Phân bón thương mại	395	310	27%
Giá dầu Brent (USD/thùng)		70	69	1%
Giá ure (USD/tấn)		372	404	-8%

Với giá urê hiện đã vượt 800 USD/tấn, chúng tôi cho rằng kế hoạch kinh doanh của công ty là khá thận trọng.

Triển vọng ngành urê và ước tính lợi nhuận

Trong bối cảnh thỏa thuận ngừng bắn và việc tái mở cửa eo biển Hormuz vẫn đang được đàm phán, chúng tôi cho rằng các quốc gia vùng Vịnh sẽ cần thời gian để khôi phục hoạt động bình thường, cũng như dòng chảy thương mại qua eo biển Hormuz quay trở lại trạng thái ổn định. Do đó, các nước nhập khẩu lớn như Ấn Độ dự kiến sẽ phải nâng giá đấu thầu trong các đợt đấu thầu sắp tới. Chúng tôi dự báo giá urê có thể đạt khoảng 900 USD/tấn vào tháng 5 (so với mức đỉnh 1.100 USD/tấn vào năm 2022), sau đó giảm dần trong các quý tiếp theo (trái ngược so với việc chinh mạnh trong năm 2022). Theo chia sẻ từ Ban lãnh đạo DCM, xung đột đang diễn ra tại Trung Đông đã gây thiệt hại đáng kể cho cơ sở hạ tầng năng lượng, khiến việc khôi phục hoạt động gặp nhiều khó khăn. Do đó, giá urê được kỳ vọng sẽ cần nhiều thời gian hơn để ổn định so với giai đoạn xung đột Nga – Ukraine vào năm 2022.

Tại thị trường Việt Nam, giá urê đạt 12.200 đồng/kg vào cuối tháng 2/2026. Đến cuối tháng 3/2026, giá urê đã nhanh chóng tiệm cận giá urê toàn cầu, lên mức 17.500 đồng/kg, tương đương mức tăng 43% so với tháng trước. Diễn biến giá trong nước phản ánh sát xu hướng toàn cầu, tăng khoảng 43–51% so với tháng trước.

Biên lợi nhuận mảng urê tăng: Các doanh nghiệp sản xuất urê trong nước dự kiến sẽ đối mặt với chi phí đầu vào cao hơn, do chi phí nguyên liệu đầu vào có mối tương quan trực tiếp với giá dầu FO và giá dầu Brent. Tuy nhiên, điều này sẽ được bù đắp bởi giá urê tăng, qua đó góp phần hỗ trợ biên lợi nhuận cải thiện, nhờ các yếu tố sau:

- Các quốc gia xuất khẩu lớn như Nga và Trung Quốc hạn chế xuất khẩu.
- Sản lượng urê tại các quốc gia vùng Vịnh suy giảm, do thiệt hại hạ tầng năng lượng và khó khăn trong quá trình khôi phục sản xuất.
- Giá trị nguồn cung nguyên liệu đầu vào (LNG) từ các quốc gia vùng Vịnh đến các doanh nghiệp sản xuất urê lớn ngoài Việt Nam (Ai Cập, Ấn Độ, Pakistan), trong khi nguồn cung đầu vào cho các doanh nghiệp sản xuất urê trong nước tương đối ổn định.
- Các doanh nghiệp sản xuất nước ngoài phải chịu thêm một số chi phí sản xuất (chi phí vận chuyển LNG và phí bảo hiểm cao hơn), trong khi doanh nghiệp sản xuất urê trong nước không chịu áp lực này.

- Nhu cầu nhập khẩu urê của Ấn Độ chưa được đáp ứng hết do gián đoạn dòng chảy thương mại qua eo biển Hormuz.

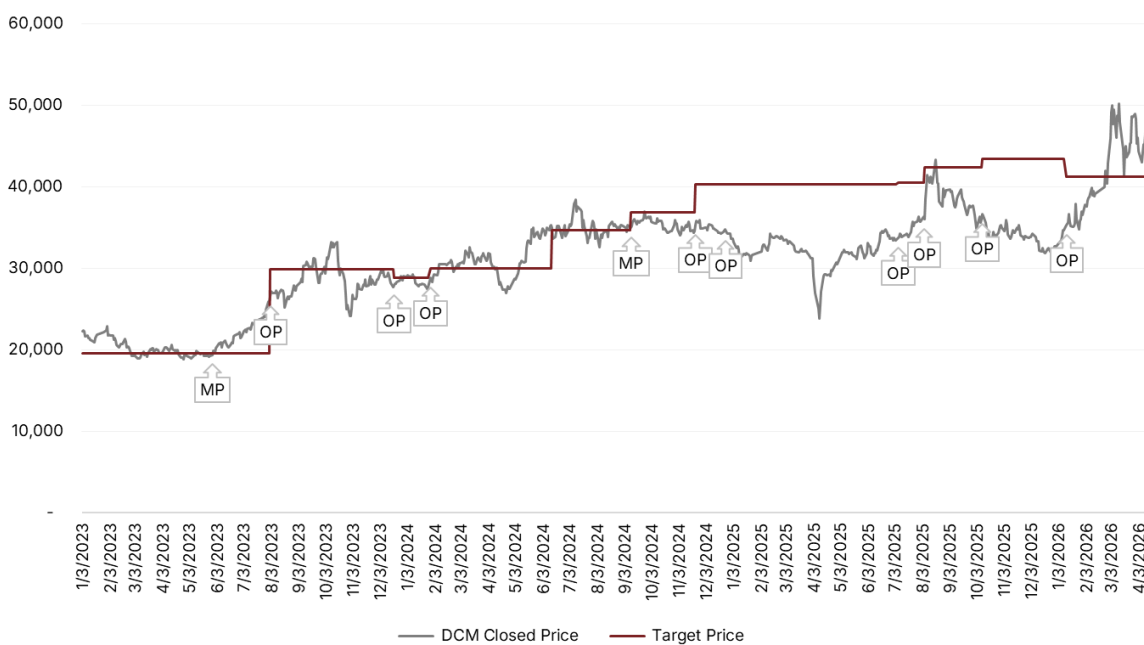
Đóng góp nguyên năm từ việc hoàn thuế GTGT đầu vào: Luật Thuế GTGT sửa đổi có hiệu lực từ tháng 7/2025, giúp DCM được hoàn thuế nguyên năm 2026 so với chỉ 6 tháng trong 2025. Chúng tôi ước tính DCM có thể tiết kiệm khoảng 200 tỷ đồng trong năm 2026, so với 95–100 tỷ đồng trong năm 2025.

Thu nhập tài chính tăng nhờ lãi suất huy động cao hơn: Thu nhập tài chính ròng chiếm khoảng 16% lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (NPATMI) của DCM trong năm 2025. Trong bối cảnh lãi suất huy động dự kiến tăng do áp lực lạm phát gia tăng, thu nhập tài chính ròng của DCM sẽ tăng tương ứng (từ 305 tỷ đồng trong năm 2025 lên khoảng 355 tỷ đồng trong năm 2026).

Dự báo của chúng tôi như sau:

Giá định		2024	2025F	2026F	2024 YoY	2025F YoY	2026F YoY
Urê	Giá bán bình quân (đồng/kg)	8.603	10.747	13,800	-3%	25%	28%
	Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)	895	805	850	-5%	-10%	6%
NPK	Giá bán bình quân (đồng/kg)	11.134	11.704	15,028	-8%	5%	28%
	Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)	251	331	345	82%	32%	4%
Phân bón thương mại	Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)	257	343	326	40%	33%	-5%
Giá FO (USD/tấn)		470	421	550	4%	-10%	31%
Doanh thu (nghìn tỷ đồng)		13,456	16.961	22.021	7%	26%	30%
Lợi nhuận gộp (nghìn tỷ đồng)		2,513	4.035	5.716	27%	61%	42%
Biên lợi nhuận gộp (%)		18.7%	23,8%	26,0%			
Lợi nhuận ròng (nghìn tỷ đồng)		1.428	1.917	3.293	32%	34%	72%

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2024	2025	2026F
Bảng cân đối kế toán			
+ Tiền và các khoản tương đương	1.903	3.590	8.868
+ Đầu tư ngắn hạn	7.039	4.082	4.082
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	447	1.263	639
+ Hàng tồn kho	2.948	4.804	6.196
+ Tài sản ngắn hạn khác	500	709	214
Tổng tài sản ngắn hạn	12.837	14.449	19.998
+ Các khoản phải thu dài hạn	1	1	0
+ GTCL Tài sản cố định	1.946	2.175	1.754
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	607	678	678
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	260	342	326
Tổng tài sản dài hạn	2.813	3.196	2.758
Tổng tài sản	15.650	17.645	22.756
+ Nợ ngắn hạn	4.706	5.982	9.881
Trong đó: vay ngắn hạn	1.229	2.226	1.631
+ Nợ dài hạn	826	923	163
Trong đó: vay dài hạn	120	57	163
Tổng nợ phải trả	5.532	6.905	10.044
+ Vốn góp	5.294	5.294	5.294
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.849	1.864	3.832
+ Quỹ khác	2.974	3.583	3.586
Vốn chủ sở hữu	10.118	10.740	12.712
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	15.650	17.645	22.756
Lưu chuyển tiền tệ			
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	71	-1.408	6.825
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	97	3.021	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-641	-123	-1.548
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-473	1.490	5.277
Tiền đầu kỳ	2.284	1.903	3.590
Tiền cuối kỳ	1.921	3.394	8.868
Các hệ số khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện hành	2,73	2,42	2,02
Hệ số thanh toán nhanh	2,00	1,49	1,38
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,90	1,28	1,31
Nợ ròng / EBITDA	-0,54	-0,36	-0,99
Khả năng thanh toán lãi vay	35,30	31,63	42,50
Ngày phải thu	6,7	10,6	8,4
Ngày phải trả	51,1	48,3	52,6
Ngày tồn kho	84,8	109,5	123,1
Cơ cấu vốn			
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,65	0,61	0,56
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,35	0,39	0,44
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,55	0,64	0,79
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,13	0,21	0,14
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,12	0,21	0,13

Nguồn: DCM, SSI Research

Tỷ đồng	2024	2025	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh			
Doanh thu thuần	13.456	16.961	22.021
Giá vốn hàng bán	-10.942	-12.926	-16.305
Lợi nhuận gộp	2.513	4.035	5.716
Doanh thu hoạt động tài chính	382	402	494
Chi phí tài chính	-77	-97	-139
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-1.014	-1.207	-1.663
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-481	-982	-705
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1.323	2.151	3.704
Thu nhập khác	199	6	18
Lợi nhuận trước thuế	1.522	2.157	3.721
Lợi nhuận ròng	1.428	1.917	3.293
Lợi nhuận chia cho cổ đông	1.420	1.915	3.290
Lợi ích của cổ đông thiểu số	8	2	3
Chỉ số tài chính			
EPS cơ bản (VND)	2.363	3.120	5.717
Giá trị sổ sách (VND)	19.050	20.228	23.946
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.000	2.000	2.000
EBIT	1.566	2.227	3.811
EBITDA	1.835	2.566	4.233
Tăng trưởng			
Doanh thu	6,8%	26,0%	29,8%
EBITDA	-21,0%	39,8%	65,0%
EBIT	26,6%	42,2%	71,1%
Lợi nhuận ròng	31,6%	34,3%	71,8%
Vốn chủ sở hữu	1,2%	6,2%	18,4%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	2,4%	12,7%	29,0%
Định giá			
P/E	15,1	10,5	8,1
P/B	1,9	1,6	1,9
Giá/Doanh thu	1,4	1,0	1,1
Tỷ suất cổ tức	5,6%	6,1%	4,3%
EV/EBITDA	6,1	4,6	3,2
EV/Doanh thu	0,8	0,7	0,6
Các hệ số khả năng sinh lời			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18,7%	23,8%	26,0%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	8,1%	11,4%	15,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	10,6%	11,3%	15,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	7,5%	7,1%	7,6%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,6%	5,8%	3,2%
ROE	14,2%	18,4%	28,1%
ROA	9,2%	11,5%	16,3%
ROIC	13,2%	16,2%	24,5%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành Phân bón

Nguyễn Trần Phương Nga

Trưởng phòng Phân tích cổ phiếu

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321