



# Cập nhật nhanh DCM – TRUNG LẬP

Ngày 05/02/2025

---

### Phan Việt Hưng

(+84 8) 7300 7000 - Ext: 1044

[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

### Báo cáo Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị

**TRUNG LẬP**  
**HOSE: DCM**

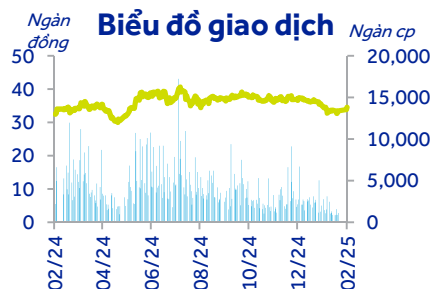
Phân bón

Giá mục tiêu (VND)	36.300
Giá hiện tại (VND)	34.600
Tỷ lệ tăng giá	4,9%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	2,9%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	7,8%

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-2,8	-1,6	-4,2	11,7
Tương đối	-2,7	-2,4	-6,1	1,9

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

PVN	75,56%
PVFC Capital	5,01%

### Thống kê

Mã Bloomberg	DCM VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	29.850 – 41.800
SL lưu hành (triệu cp)	529
Vốn hóa (tỷ đồng)	18.317
Vốn hóa (triệu USD)	733
Room khối ngoại còn lại (%)	43,2
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	21,2
KLGD TB 3 tháng (cp)	2.492.054
VND/USD	25.000
Index: VNIndex / HNX	1264,68/226,61

### CTCP PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (DCM VN)

DCM công bố kết quả kinh doanh Q4/2024 với LNST giảm mạnh 41,2% svck, đạt 286 tỷ đồng, thấp hơn so với kì vọng của chúng tôi. Lũy kế cả năm 2024, LNST tăng 20,8% lên 1.341 tỷ đồng, tương đương 117% kế hoạch mới điều chỉnh và 94,4% dự phóng của ACBS.

DCM ghi nhận Q4/2024 với doanh thu đạt 4.213 tỷ đồng (+18,2% svck) và LNST đạt 286 tỷ đồng (-41,2% svck). Theo Ban lãnh đạo công ty, mức sụt giảm mạnh trong LNST đến từ: (1) giá khí đầu vào cao hơn khi quyết toán cuối năm (trong năm DCM ghi nhận theo giá tạm tính) và ghi nhận trong Q4, (2) tỷ giá USD/VND cao hơn dự kiến làm giá khí đầu vào tăng, (3) chi phí bảo trì và các mức chiết khấu cho các đại lý cao hơn khi quyết toán vào cuối năm.

Cho cả năm 2024, DCM đạt doanh thu 13.456 tỷ đồng (+7% svck) và LNST đạt 1.341 tỷ đồng (+20,8% svck). Doanh thu tăng nhờ mảng phân NPK có sản lượng tăng 30,2% svck và giá bán tăng 24,5% svck, đã bù đắp cho sự sụt giảm ở mảng phân ure. Mặc dù LNST tăng nhưng nếu loại trừ tác động của việc nhà máy hết khấu hao (từ 9/2023) giúp DCM giảm chi phí khấu hao 815 tỷ đồng so với 2023, cùng với thu nhập bất thường 167 tỷ đồng từ việc định giá lại khoản đầu tư vào Công ty TNHH phân bón Hàn-Việt (KVF) trong Q2/2024 thì LN cả năm từ hoạt động kinh doanh chính giảm. Diễn biến này là do (1) giá khí đầu vào ước tăng 3% svck, (2) giá bán ure trung bình giảm 2% svck, (3) sản lượng ure giảm 7% svck và (3) chi phí bán hàng + quản lý doanh nghiệp tăng 7% svck.

### Triển vọng 2025

DCM xây dựng kế hoạch 2025 trên mức giá đầu USD70/ thùng, với doanh thu đạt 13.983 tỷ đồng (+3,9% so với thực hiện 2024) và LNST đạt 774 tỷ đồng (-42% so với thực hiện 2024).

Với dự phóng giá dầu Brent trung bình giảm 9,3% xuống USD73/ thùng trong 2025, chúng tôi kì vọng giá khí đầu vào sẽ giảm chỉ 5% svck do nguồn cung khí giá rẻ giảm dần. Giá bán ure trung bình 2025 dự kiến giảm (-2% svck) do Trung Quốc có khả năng sẽ dỡ bỏ các hạn chế xuất khẩu phân ure từ tháng 4/2025 và Ấn Độ cũng lên kế hoạch ngừng nhập khẩu ure vào cuối năm 2025. Ngoài ra, với các chính sách của Trump trong việc chấm dứt sớm các xung đột giữa Nga – Ukraine và khu vực Trung Đông, nguồn cung ure dự kiến sẽ gia tăng trở lại. Trong khi đó, khoản chiết khấu thuế VAT đầu vào từ tháng 7/2025 sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng LNST. Chúng tôi dự phóng KQKD 2025 với doanh thu 13.994 tỷ đồng (+4% svck) và LNST 1.480 tỷ đồng (+11% svck). Bằng phương pháp DCF, chúng tôi định giá DCM cuối 2025 là VND36.300/cp.

	2022	2023	2024U	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	15.925	12.571	13.456	13.994	14.595
Tăng trưởng	61%	-21%	7%	4%	4%
EBITDA (tỷ đồng)	5.744	1.770	1.701	1.351	1.230
Biên EBITDA	36%	14%	13%	10%	8%
LNST (tỷ đồng)	4.316	1.109	1.333	1.480	1.644
Tăng trưởng	137%	-74%	20%	11%	11%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	8.162	2.097	2.534	2.801	3.111
Tăng trưởng	137%	-74%	21%	11%	11%
ROE	43%	13%	14%	15%	15%
ROIC	33%	5%	8%	7%	7%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-1,9	-6,8	-6,5	-9,3	-11,1
PER (lần)	4,5	17,6	14,6	13,2	11,9
EV/EBITDA (x)	4,3	13,8	14,4	18,1	19,9
PBR (lần)	1,8	2,0	1,9	1,8	1,6
Cổ tức (đồng)	1.791	3.000	2.000	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	5%	8%	5%	3%	3%

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 7000

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Giám Đốc Phòng Phân Tích

##### Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)  
[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

**Phạm Thái Thanh Trúc**  
(+84 28) 7300 7000 (x1043)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Tài chính

**Cao Việt Hùng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1049)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

**Lương Thị Kim Chi**  
(+84 28) 7300 7000 (x1042)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT- Dầu khí

**Phan Việt Hưng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1044)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

**Trần Nhật Trung**  
(+84 28) 7300 7000 (x1045)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT – Ngành Điện, nước

**Phạm Đức Toàn**  
(+84 28) 7300 7000 (x1051)  
[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

**Trịnh Viết Hoàng Minh**  
(+84 28) 7300 7000 (x1046)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### CVPT – Logistics

**Nguyễn Thế Hùng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1047)  
[hungnt@acbs.com.vn](mailto:hungnt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Xây dựng

**Đỗ Tiến Đạt**  
(+84 28) 7300 7000 (x1048)  
[datdt@acbs.com.vn](mailto:datdt@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT

**Võ Phú Hữu**  
(+84 28) 7300 7000 (x1052)  
[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

#### NVPT – Dữ liệu thị trường

**Mai Duy Anh**  
(+84 28) 7300 7000 (x1110)  
[anhmd@acbs.com.vn](mailto:anhmd@acbs.com.vn)

### KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Trưởng phòng khối khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)  
[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

**Nguyễn Trần Như Huỳnh**  
(+84 28) 7300 6879 (x1088)  
[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

**KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.