

CTCP PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (DCM)

Trung lập (từ Khả quan)

Giá thị trường	VND35.700
Cao/thấp nhất 52 tuần	VND43.350/VND23.801
Giá mục tiêu	VND40.000
Giá mục tiêu cũ	VND42.800
Consensus	-8,7%
Tiềm năng tăng giá	12,0%
Tỷ suất cổ tức	2,8%
Tổng tỷ suất sinh lời	14,8%

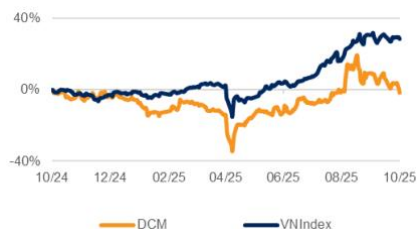
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Kém khả quan

Thị giá vốn (tr USD)	715,9
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	7,5
Sở hữu NN (tr USD)	303,7
Số CP lưu hành (tr)	529,4
Số CP pha loãng (tr)	529,4

	DCM	Ngành	VNI
P/E trượt	11,1x	14,8x	15,0x
P/B hiện tại	1,8x	1,4x	2,0x
ROA	9,4%	7,0%	2,2%
ROE	16,6%	14,2%	13,6%

*dữ liệu ngày 10/02/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
Giá cổ phiếu	-9,8	5,9	-1,7
VNINDEX	-1,8	19,4	28,3

Cơ cấu sở hữu

PetroVietnam	75,6%
Khác	24,4%

Tổng quan doanh nghiệp

DCM là doanh nghiệp duy nhất sản xuất urê hạt đục tại VN. Sản phẩm chính của DCM là urê hạt đục và NPK. Ngoài ra, DCM còn nhập khẩu và phân phối các dòng phân bón khác như DAP, Kali, OM (phân hữu cơ). Hiện tại, DCM chiếm lần lượt 37%/11% thị phần tiêu thụ urê và NPK trong nước. Vào năm 2024, DCM đã sáp nhập KVF, doanh nghiệp sở hữu nhà máy NPK với công suất thiết kế 360.000 tấn/năm.

Chuyên viên phân tích:



Dương Thị Thu Huệ

Hue.duongthu@vndirect.com.vn

Lợi nhuận tăng mạnh trước khi suy giảm

- Hạ khuyến nghị xuống **Trung lập** với tiềm năng tăng giá 12% và tỷ lệ cổ tức 2,8%. Chúng tôi giảm giá mục tiêu 6,5% trong khi giá cổ phiếu đã tăng nhẹ khoảng 1,3% kể từ báo cáo trước.
- Việc hạ giá mục tiêu phản ánh dự phóng lợi nhuận 2026 giảm, chuyển mô hình định giá sang giữa năm 2025 và áp dụng hệ số nhân P/B thấp hơn.
- Hệ số P/B hiện tại ở mức 1,8x, cao hơn trung bình 3 năm, trong khi phần lớn triển vọng tăng trưởng mạnh năm 2025 đã được phản ánh vào giá.

Điểm nhấn tài chính

- Chúng tôi dự báo doanh thu 2025 tăng 28,6% svck, chủ yếu nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của các mảng kinh doanh cốt lõi (urê, NPK).
- Chúng tôi dự báo biên LN gộp 2025 tăng 6 điểm % svck lên 24,6%, chủ yếu nhờ giá bán tăng, giá khí đầu vào giảm và tác động tích cực của luật thuế GTGT mới.
- Tổng nợ cuối Q2/25 giảm 0,6% sv quý trước, trong khi tỷ lệ tiền mặt ròng/VCSH tăng mạnh 22,2 điểm % sv quý trước lên 90,3%, nhờ lượng tiền mặt tăng mạnh.

Luận điểm đầu tư

Giá urê dự kiến sẽ tiếp tục hạ nhiệt sau khi đạt đỉnh vào giữa tháng 8

Sau thông tin Trung Quốc cấp bổ sung hạn ngạch xuất khẩu urê, nâng tổng hạn ngạch dự kiến lên 4,3 triệu tấn trong 2025 (cao hơn nhiều so với dự báo trước ở mức 2-3 triệu tấn), giá urê thế giới có dấu hiệu đạt đỉnh và giảm từ giữa tháng 8. Dù vậy, với đà tăng mạnh mẽ trong 8T25, chúng tôi dự báo giá urê thế giới (Trung Đông) vẫn tăng 21% svck trong 2025 trước khi giảm mạnh về mức trung bình 2023-24 trong 2026. Do giá urê trong nước có tương quan với giá thế giới, chúng tôi dự báo giá bán urê TB của DCM tăng 14,1% svck trong 2025 trước khi giảm 14,3% svck trong 2026.

Sản lượng tiêu thụ urê dự kiến đạt đỉnh năm 2025 nhờ xuất khẩu tăng mạnh

Sản lượng XK urê trong 8T25 tăng mạnh 36,5% svck nhờ điều kiện xuất khẩu tích cực và vị thế tốt hơn của doanh nghiệp trên thị trường quốc tế. Trong khi đó tiêu thụ nội địa giảm 11,5% svck. Chúng tôi tin rằng xuất khẩu sẽ thúc đẩy tiêu thụ urê trong 2025, với kỳ vọng sản lượng tiêu thụ tăng 8,3% svck lên 969 nghìn tấn trong 2025, cao nhất kể từ 2020. Tuy nhiên, triển vọng nguồn cung urê thế giới hồi phục từ 2026 có thể làm giảm cơ hội xuất khẩu. Chúng tôi dự báo sản lượng XK urê năm 2026 giảm 18% svck từ nền cao 2025, kéo theo tổng sản lượng tiêu thụ giảm 4,2% svck.

Biên LN gộp urê dự kiến tăng mạnh trong 2025 trước khi thu hẹp từ 2026

Chúng tôi duy trì dự báo giá dầu Brent/FO Singapore giảm 12,5%/8% svck trong 2025 và tiếp tục giảm 7,1%/7,1% trong 2026. Trong khi tỷ trọng nguồn khí dự kiến ổn định trong 2025-26, chúng tôi duy trì dự báo giá khí đầu vào của DCM sẽ giảm 9,2%/5,8% svck trong 2025/26. Kết hợp với việc giá bán urê TB dự kiến tăng 14,1% svck trong 2025, chúng tôi ước tính biên LN gộp urê sẽ mở rộng thêm 8,7 điểm % svck lên 37,4%, trước khi thu hẹp 4,9 điểm % svck trong 2026 khi giá urê kỳ vọng giảm.

Triển vọng tích cực năm 2025 phần lớn đã được phản ánh vào giá

Giá cổ phiếu đã tăng 52,5% kể từ đáy tháng 4 và hơn 14% kể từ đầu năm. P/B hiện tại ở mức 1,8x, cao hơn mức trung bình 3 năm là 1,5x, cho thấy phần lớn triển vọng tích cực năm 2025 đã được phản ánh vào giá.

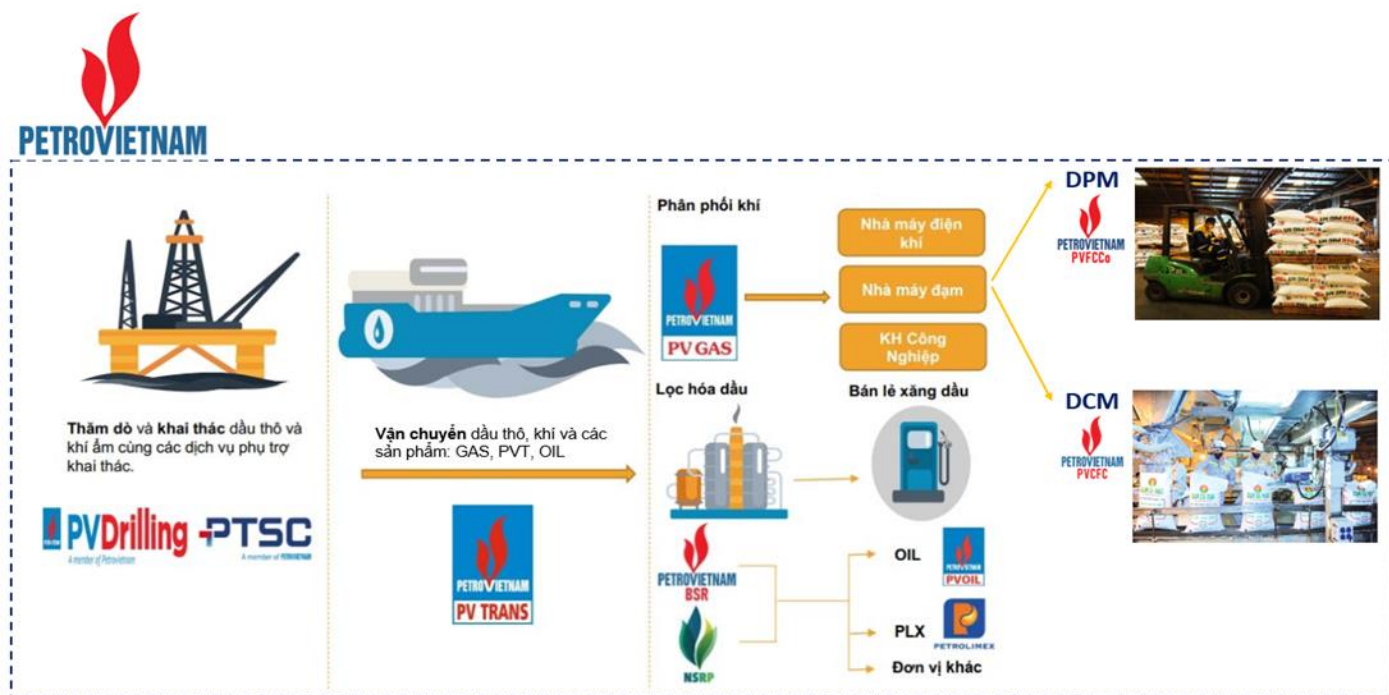
	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng doanh thu	-21,1%	7,0%	28,6%	-6,6%
Tăng trưởng EPS	-74,3%	28,0%	62,9%	-30,8%
Biên LN gộp	16,2%	18,7%	24,6%	20,4%
Biên LN ròng	8,8%	10,6%	13,4%	9,9%
P/E (x)	17,9	14,0	8,6	12,4
P/B (x)	1,8			
ROAE	10,8%	14,1%	21,0%	13,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan doanh nghiệp: Dẫn đầu thị trường tiêu thụ urê hạt đục Việt Nam

Công ty Cổ phần Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM), thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), được thành lập vào năm 2012. Nhà máy Phân bón Cà Mau được coi là một dự án trọng điểm quốc gia trong ngành dầu khí Việt Nam, sử dụng nguồn khí từ bể Malay - Thổ Chu qua hệ thống đường ống khí PM3 - Cà Mau. Việc thành lập nhà máy đã nâng tổng công suất sản xuất Urê từ khí của Việt Nam lên 1,6 triệu tấn/năm, từ 800.000 tấn/năm do Nhà máy Phân bón Phú Mỹ sản xuất. Sau 12 năm xây dựng và phát triển, DCM hiện cung cấp hơn 1.200.000 tấn phân bón các loại (bao gồm cả thương mại) ra thị trường. Hiện tại, DCM chiếm 37,4% thị phần tiêu thụ urê toàn quốc (xếp thứ hai sau DPM) và 11% thị phần tiêu thụ NPK toàn quốc.

Hình 1: Hệ sinh thái của PVN



Nguồn: PETROVIETNAM, VNDIRECT RESEARCH

DCM đã hoàn tất việc mua lại 100% cổ phần của Công ty TNHH Phân bón Hàn-Việt (KVF) vào tháng 5 năm 2024 từ Tập đoàn Taekwang của Hàn Quốc. KVF đã bắt đầu xây dựng nhà máy phân bón NPK tại TP.HCM vào tháng 7 năm 2016 và bắt đầu hoạt động vào tháng 12 năm 2017, với công suất thiết kế 360.000 tấn phân bón NPK mỗi năm, nâng tổng công suất sản xuất NPK của DCM lên 660.000 tấn mỗi năm. Giai đoạn 1, nhà máy sẽ chủ yếu hoạt động như một kho lưu trữ để phân phối các sản phẩm phân bón của DCM từ cảng Quy Nhơn ra các tỉnh miền Trung. Giai đoạn 2, DCM có kế hoạch sẽ ưu tiên mở rộng sản xuất và phân phối các sản phẩm NPK của KVF.

KQKD Q2/25: Giá urê tăng thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Hình 2: KQKD Q2/25

Tỷ đồng	Q2/25	% svck	6T25	% svck	6T25 sv dự phóng
Sản lượng tiêu thụ (tấn)					
- Urê	260	14,3%	523	3,9%	53,6%
- NPK	107	49,9%	130	69,0%	38,3%
Doanh thu thuần	6.037	56,3%	9.444	42,9%	58,2%
- Urê	2.430	33,5%	4.869	12,3%	51,9%
Nội địa	1.689	14,7%			
Xuất khẩu	742	112,6%			
- NPK	1.752	57,3%	2.273	92,8%	60,4%
LN gộp	1.202	97,0%	2.087	56,9%	53,7%
Chi phí BH&QLDN	401	37,5%	913	29,5%	44,6%
Doanh thu tài chính thuần	92	-11,8%	219	-9,8%	46,5%
LN trước thuế	907	51,7%	1.361	36,5%	61,1%
LN ròng	805	41,5%	1.216	30,7%	61,1%
Biên LN gộp	19,9%	4,1 điểm %	22,1%	2,0 điểm %	
Biên LN ròng	13,3%	-1,4 điểm %	12,9%	-1,2 điểm %	

Nguồn: DCM, VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu Q2/25 tăng mạnh ở tất cả các mảng kinh doanh

Doanh thu thuần Q2/25 tăng 56,3% svck, đạt 6.037 tỷ đồng, nhờ tăng trưởng ở tất cả các mảng kinh doanh. Doanh thu urê tăng 33,5% svck, lên 2.430 tỷ đồng, chủ yếu nhờ: 1) Sản lượng tiêu thụ tăng 14,3% svck, đạt 260.000 tấn, trong đó sản lượng xuất khẩu tăng mạnh 78,4% svck trong khi sản lượng tiêu thụ nội địa đi ngang; 2) Giá bán bình quân urê tăng 16,7% svck, đạt 9,3 triệu đồng/tấn, phản ánh xu hướng tăng của giá urê toàn cầu trong bối cảnh nguồn cung thắt chặt trong 6T25 3) Doanh thu NPK tăng mạnh 57,3% svck lên 1.752 tỷ đồng, nhờ sự đóng góp của KVF sau sáp nhập và sản lượng tiêu thụ NPK của DCM tăng 50% svck lên 106.920 tấn. Doanh thu trading tăng 120,5% svck, đạt 1.559 tỷ đồng.

Biên LN gộp hỗn hợp cải thiện nhờ đóng góp tích cực từ mảng urê và NPK

Biên LN gộp tổng hợp trong Q2/25 mở rộng 4,1 điểm % svck lên 19,9% nhờ biên LN gộp của cả mảng urê và NPK cải thiện, bù đắp cho sự suy giảm của biên LN gộp mảng trading - mảng phụ của DCM (-4,4 điểm % svck xuống 4,0%). Biên LN gộp mảng urê mở rộng 9,8 điểm % svck lên 35,1% nhờ giá bán urê tăng mạnh (+16,7% svck) và chi phí khí đầu vào giảm theo xu hướng giá dầu thế giới. Biên LN gộp mảng NPK cũng cải thiện 4,4 điểm % svck lên 18,1% bất chấp giá bán ước tính giảm 10% svck và chi phí nguyên liệu đầu vào (urê, DAP) tăng, có thể do biên LN gộp của KVF cải thiện. Kết quả là, lợi nhuận gộp trong Q2/25 tăng vọt 97,0% svck đạt 1.202 tỷ đồng.

LN ròng tăng bất chấp chi phí BH&QLDN tăng và DT tài chính thuần giảm

Chi phí BH&QLDN trong Q2/25 tăng 37,5% svck, lên 401 tỷ đồng, nhìn chung phù hợp với tốc độ tăng trưởng DT. Trong khi đó, doanh thu tài chính thuần giảm 11,8% svck, còn 92 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí lãi vay tăng 103,3% svck trong bối cảnh nợ vay cao hơn. Tóm lại, LN ròng trong Q2/25 tăng mạnh 41,5% svck, đạt 805 tỷ đồng, nhờ kết quả kinh doanh tích cực từ hai mảng cốt lõi là urê và NPK.

LN ròng 6T25 cao hơn dự phóng của chúng tôi

Tóm lại, doanh thu thuần 6T25 tăng 43% svck, đạt 9.444 tỷ đồng, hoàn thành 58,2% dự phóng cả năm 2025 của chúng tôi. LNST cũng tăng 31% svck, lên 1.216 tỷ đồng, tương đương 61,1% dự phóng cả năm.

Vị thế tài chính cải thiện sv quý trước

Hình 3: Phân tích bảng cân đối kế toán

tỷ đồng	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
Tiền & tương đương tiền	10.627	8.616	8.942	9.000	11.051
Số ngày phải thu	12	23	12	26	16
Số ngày hàng tồn kho	70	119	81	111	57
Số ngày phải trả	42	54	35	56	28
Tổng nợ vay	1.486	1.626	1.349	1.803	1.793
Chi phí lãi vay	9	13	16	15	18
Tài sản cố định	1.862	1.877	1.946	2.051	1.986
Nợ vay ròng/VCSH	-93,3%	-70,6%	-74,6%	-68,1%	-90,3%

Nguồn: DCM, VNDIRECT RESEARCH

Cuối Q2/25, tiền, tương đương tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn của DCM tăng 22,8% sv quý trước lên 11.051 tỷ đồng, nhờ dòng tiền hoạt động mạnh sau mùa cao điểm phân bón. Tổng nợ vay giảm nhẹ 0,6% sv quý trước xuống 1.793 tỷ đồng, toàn bộ là nợ vay ngắn hạn nhằm tài trợ cho vốn lưu động. Kết quả là, tỷ lệ tiền mặt ròng/VCSH cải thiện 22,2 điểm % sv quý trước lên 90,3%, cho thấy vị thế tài chính vững hơn, sẵn sàng cho các kế hoạch đầu tư sắp tới.

Các chỉ số vận hành cho thấy số ngày phải thu bình quân giảm 10 ngày sv quý trước xuống 16 ngày, trong khi số ngày phải trả bình quân cũng rút ngắn 28 ngày xuống 28 ngày, phản ánh tốc độ thu tiền từ khách hàng nhanh hơn nhưng việc chiếm dụng vốn của nhà cung cấp cũng yếu hơn. Số ngày tồn kho giảm mạnh 54 ngày sv quý trước xuống 57 ngày nhờ nhu cầu nội địa tăng và xuất khẩu cải thiện, giúp đẩy nhanh vòng quay hàng tồn kho và giảm tích trữ. Nhìn chung, các thay đổi vốn lưu động này mang tính mùa vụ và có thể đảo chiều sau vụ mùa chính.

Triển vọng 2025-26: LN tăng mạnh trong 2025 trước khi hạ nhiệt trong 2026

Hình 4: Thay đổi dự phóng KQKD năm 2025-26

Tỷ đồng	Thực tế	Cũ		Mới		% svck		% thay đổi		Nhận xét
	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	80	70	65	70	65	-12,5%	-7,1%	0,0%	0,0%	
Giá khí trung bình - bao gồm VAT (USD/mmbtu)	9,7	8,8	8,3	8,8	8,3	-9,3%	-5,7%	0,0%	0,0%	
Sản lượng bán hàng (nghìn tấn)										
- Urê (bao gồm cả đạm chức năng)	895	977	990	969	928	8,3%	-4,2%	-0,8%	-6,2%	Chúng tôi điều chỉnh giảm 6,2% dự báo sản lượng tiêu thụ urê năm 2026, chủ yếu do triển vọng xuất khẩu kém khả quan khi nguồn cung urê toàn cầu phức tạp.
- NPK (từ nhà máy NPK Cà Mau)	179	215	241	211	236	17,9%	11,8%	-1,8%	-1,9%	
- NPK (từ nhà máy NPK KVF)	67	124	155	120	151	79,1%	25,8%	-3,2%	-2,6%	
Giá bán trung bình (VND/kg)										
- Urê	8.613	9.747	9.350	9.831	8.425	14,1%	-14,3%	0,9%	-9,9%	Chúng tôi điều chỉnh giảm 9,9% dự báo giá bán urê trung bình năm 2026, chủ yếu do nguồn cung xuất khẩu từ Trung Quốc dự kiến cao hơn so với dự báo trước, gây áp lực lên giá urê thế giới.
- NPK (từ nhà máy NPK Cà Mau)	11.511	11.505	11.253	12.065	11.168	4,8%	-7,4%	4,9%	-0,8%	Chúng tôi nâng 4,9% dự báo giá bán NPK trung bình năm 2025 so với ước tính trước, phản ánh kỳ vọng chi phí đầu vào tăng mạnh sẽ tạo áp lực lên giá bán trong nửa cuối 2025.
Doanh thu thuần	13.456	16.230	16.604	17.310	16.159	28,6%	-6,6%	6,6%	-2,7%	
Urê	7.710	9.387	9.085	9.530	7.821	23,6%	-17,9%	1,5%	-13,9%	Chúng tôi điều chỉnh giảm 13,9% dự báo doanh thu urê năm 2026, chủ yếu do dự báo sản lượng tiêu thụ và giá bán urê trung bình giảm.
NPK	2.796	3.761	4.065	3.840	4.137	37,3%	7,7%	2,1%	1,8%	
Trading	2.440	2.685	2.791	3.221	3.060	32,0%	-5,0%	20,0%	9,6%	Chúng tôi nâng 20% dự báo doanh thu trading năm 2025 so với ước tính trước, phản ánh kết quả khả quan hơn dự kiến trong nửa đầu 2025.
LN gộp	2.513	3.884	4.052	4.264	3.294	69,6%	-22,7%	9,8%	-18,7%	
Biên LN gộp	18,7%	23,9%	24,4%	24,6%	20,4%	5,9 điểm %	-4,2 điểm %	0,7 điểm %	-4,0 điểm %	
Biên LN gộp urê	28,7%	36,3%	38,3%	37,4%	32,5%	8,7 điểm %	-4,9 điểm %	1,1 điểm %	-5,8 điểm %	
Biên LN gộp NPK	14,4%	14,0%	12,9%	15,2%	13,6%	0,8 điểm %	-1,6 điểm %	1,2 điểm %	0,7 điểm %	
Biên LN gộp trading	6,2%	6,2%	6,9%	3,4%	6,1%	-2,8 điểm %	2,7 điểm %	-2,8 điểm %	-0,8 điểm %	Chúng tôi hạ 2,8 điểm % dự báo biên LN gộp trading năm 2025 so với ước tính trước, chủ yếu do kỳ vọng giá nhập khẩu phân bón (DAP, Kali và sản phẩm hữu cơ) sẽ tăng mạnh hơn giá bán trong nước, qua đó làm thu hẹp biên LN gộp.
Chi phí bán hàng	1.014	1.298	1.295	1.171	1.127	15,5%	-3,7%	-9,8%	-12,9%	Điều chỉnh giảm do chi phí bán hàng trong nửa đầu 2025 thấp hơn kỳ vọng.
Chi phí QLDN	481	749	767	834	746	73,4%	-10,5%	11,3%	-2,7%	Điều chỉnh tăng do chi phí QLDN trong nửa đầu 2025 cao hơn kỳ vọng.
Doanh thu tài chính thuần	305	365	379	332	378	8,8%	13,9%	-8,9%	-0,2%	Giảm do chúng tôi nâng dự báo chi phí lãi vay, khi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ tăng cường vay nợ (chủ yếu là nợ dài hạn) để tài trợ cho các dự án đầu tư xây dựng cơ bản lớn.
Lợi nhuận khác	198,7	25	27	7,0	7,0	-96,5%	0,0%	-71,8%	-74,2%	Điều chỉnh giảm do kết quả thấp hơn trong nửa đầu 2025.
LN trước thuế	1.522	2.227	2.397	2.598	1.806	70,7%	-30,5%	16,6%	-24,7%	
LN ròng	1.420	1.989	2.134	2.312	1.599	62,9%	-30,8%	16,2%	-25,1%	
EPS (VND)	2.682	3.757	4.031	4.367	3.020	62,8%	-30,8%	16,2%	-25,1%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Urê: Lợi nhuận dự báo tăng mạnh trong 2025 trước khi giảm trong 2026

Chúng tôi dự báo giá urê sẽ tiếp tục giảm sau khi đạt đỉnh giữa tháng 8

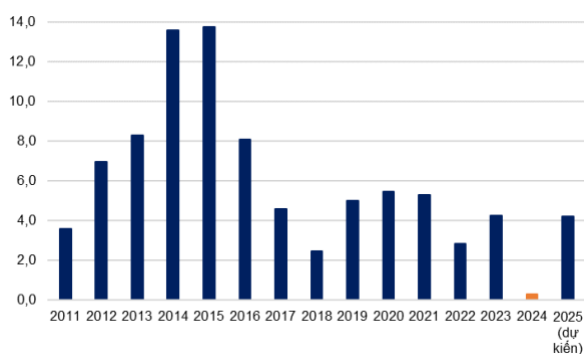
Trung Quốc tăng mạnh hạn ngạch xuất khẩu đã kết thúc đà tăng giá urê trong tháng 8, dù vậy giá trung bình 2025 vẫn tăng mạnh

Theo một số nguồn tin, Trung Quốc đã cấp bổ sung thêm một hạn ngạch xuất khẩu urê mới khoảng 700,000 vào cuối tháng 8 trong bối cảnh giá urê thế giới leo thang và tồn kho urê tại Trung Quốc tăng cao, qua đó nâng hạn ngạch xuất khẩu dự kiến trong 2025 lên 4,2 triệu tấn (cao hơn nhiều so với kỳ vọng trước đó của thị trường ở mức 2-3 triệu tấn). Cùng với thông tin Trung Quốc đã nối lại xuất khẩu urê với Ấn Độ, khiến giá urê thế giới quay đầu giảm kể từ giữa tháng

8, cho thấy thị trường dường như đã đạt đỉnh và đang suy yếu. Tuy nhiên, với đà tăng giá trong 8 tháng đầu năm (+41,8%/40,9% kể từ đầu năm tại Trung Đông/Biển Đen) cùng với nhu cầu mùa vụ hỗ trợ mặt bằng giá trong những tháng cuối năm, chúng tôi dự báo giá urê thế giới tăng 21% svck trong 2025.

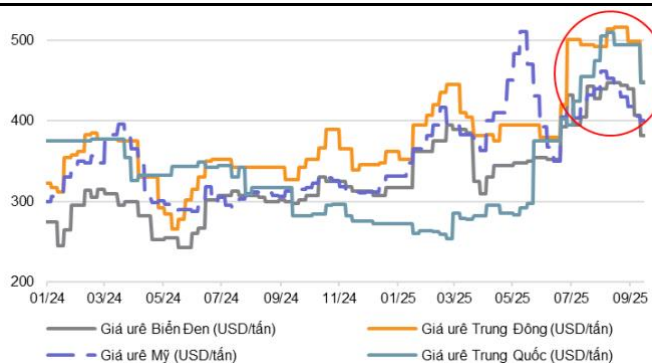
Trong nửa đầu 2025, công suất thiết kế cho sản xuất urê của Trung Quốc tăng thêm 3 triệu tấn lên 79,3 triệu tấn, và dự kiến tăng thêm 2,9 triệu tấn trong nửa cuối năm 2025, nâng tổng công suất thiết kế lên 82,3 triệu tấn. Các công suất mới này chủ yếu là công nghệ hiện đại, giúp gia tăng sản lượng sản xuất thực tế, từ đó mở đường cho xuất khẩu urê của Trung Quốc phục hồi về mức 5-6 triệu tấn trong giai đoạn 2026-27. Với việc nguồn cung dự báo phục hồi, cùng với triển vọng giá dầu giảm, chúng tôi dự báo giá urê thế giới sẽ giảm khoảng 18% svck trong 2026, tương đương với mức trung bình giai đoạn 2023-24.

Hình 5: Sản lượng xuất khẩu urê của Trung Quốc dự kiến phục hồi trong năm 2025 sau khi chạm đáy năm 2024



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Giá urê toàn cầu có dấu hiệu đạt đỉnh và hạ nhiệt từ giữa tháng 8/2025 khi Trung Quốc tăng cường xuất khẩu

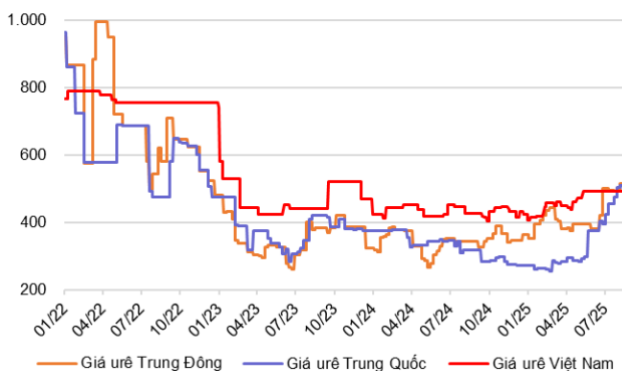


Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Đà tăng giá thế giới giúp nâng giá bán urê trung bình của DCM trong 2025 trước khi giảm từ 2026

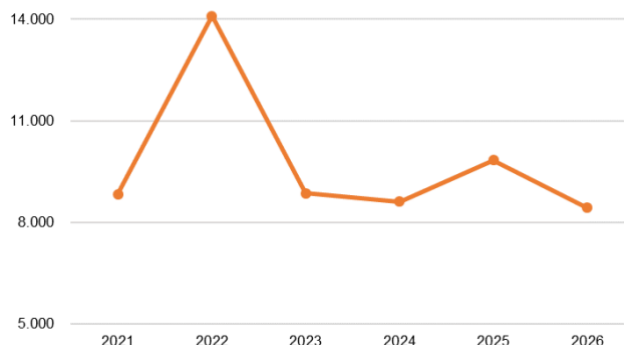
Do có tương quan với giá thế giới, giá bán urê của DCM tính đến giữa tháng 9 (thị trường nội địa) tăng 10-20% kể từ đầu năm tùy khu vực. Với triển vọng giá urê tăng như đề cập ở trên, cùng với việc DCM sẽ hưởng lợi lớn về giá nhờ đẩy mạnh xuất khẩu, chúng tôi dự báo giá bán urê trung bình của DCM sẽ tăng 14,1% svck lên 9,8 triệu đồng/tấn trước khi giảm về mức trung bình giai đoạn 2023-24 trong 2026, bao gồm tác động của luật thuế GTGT điều chỉnh

Hình 7: Giá urê của DCM có tương quan với giá urê thế giới trong quá khứ



Nguồn: BLOOMBERG, DCM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Triển vọng giá bán urê trung bình của DCM giai đoạn 2025-26



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

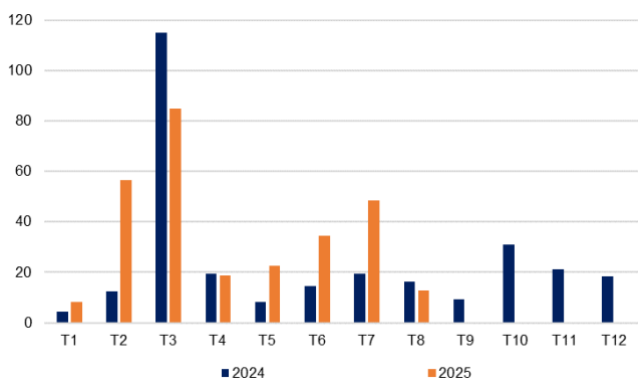
Sản lượng tiêu thụ urê có thể đạt đỉnh trong 2025 nhờ xuất khẩu tích cực

Xuất khẩu dẫn tăng trưởng tiêu thụ urê trong 2025 bất chấp tiêu thụ nội địa yếu hơn

Sản lượng tiêu thụ urê nội địa của DCM trong 8T25 giảm 11,5% svck xuống 337,3 nghìn tấn trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ phân bón trong nước nói chung ổn định. Nguyên nhân chính có thể do cạnh tranh với phân bón nhập khẩu khi tổng sản lượng phân bón nhập khẩu trong nước tăng mạnh 26,4% svck trong 8T25. Mặc dù vậy, với vị thế là nhà sản xuất urê hạt đục hàng đầu Việt Nam, chúng tôi cho rằng DCM vẫn chiếm lĩnh thị trường nội địa, đặc biệt khu nhu cầu trong nước tăng cao cho vụ mùa Đông - Xuân sắp tới. Dựa trên tình hình tiêu thụ trong 8T25, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ urê nội địa của DCM trong 2025 giảm nhẹ 2,1% svck xuống 592 nghìn tấn.

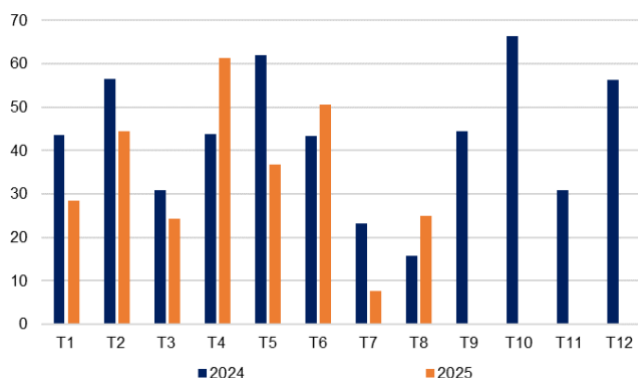
Trái ngược với thị trường nội địa, sản lượng xuất khẩu urê của DCM trong 8T25 tăng mạnh 36,5% svck lên 286,2 nghìn tấn nhờ điều kiện xuất khẩu thuận lợi và vị thế tốt hơn của doanh nghiệp trên thị trường quốc tế. Mặc dù thị trường nội địa sẽ là chủ đạo cho tiêu thụ urê trong những tháng cuối năm, tuy nhiên với tăng trưởng ấn tượng trong 8T25, chúng tôi vẫn dự báo sản lượng xuất khẩu urê của DCM cả năm 2025 tăng 30% svck lên 377 nghìn tấn. Như vậy, chúng tôi dự báo xuất khẩu sẽ dẫn dắt tăng trưởng sản lượng tiêu thụ urê của DCM trong 2025, với kỳ vọng sản lượng tiêu thụ urê (bao gồm đạm chức năng) tăng 8,3% svck lên 969 nghìn tấn, cao nhất kể từ sau 2020.

Hình 9: Sản lượng xuất khẩu urê của DCM tăng 36,4% svck trong 8T25 nhờ điều kiện xuất khẩu thuận lợi



Nguồn: DCM, VNDIRECT REASERCH

Hình 10: Sản lượng tiêu thụ urê nội địa giảm 12,4% svck trong 8T25



Nguồn: DCM, VNDIRECT RESEARCH

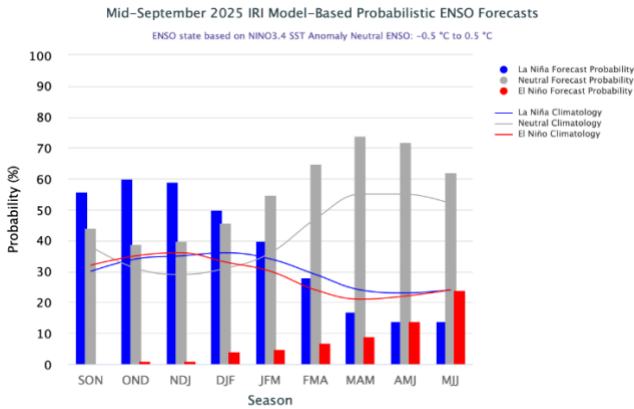
Sản lượng tiêu thụ urê dự báo giảm trong 2026 từ nền cao 2025

Năm 2026, chúng tôi dự báo nhu cầu tiêu thụ phân bón nội địa vẫn ổn định khi điều kiện thời tiết được dự báo sẽ trở về pha tính sau giai đoạn 3 - 4 tháng xảy ra hiện tượng La-Nina từ tháng 9 - tháng 12/2025 (theo Viện Nghiên cứu Quốc tế về Khí hậu và Xã hội). Điều kiện thời tiết trung tính sẽ hỗ trợ cho việc canh tác nông nghiệp trở nên thuận lợi hơn. Đồng thời, chúng tôi tin rằng DCM sẽ tiếp tục củng cố thị phần tiêu thụ urê trong nước nhờ tác động tích cực của luật thuế GTGT sửa đổi. Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ urê nội địa của DCM sẽ hồi phục 4,5% svck lên 619 nghìn tấn trong 2026.

Về thị trường xuất khẩu, chúng tôi dự báo sự phục hồi dần của nguồn cung phân bón toàn cầu từ 2026 có thể tạo áp lực lên xuất khẩu phân bón của DCM từ mức nền cao năm 2025. Dù vậy chúng tôi tin rằng thị phần xuất khẩu của DCM vẫn đang mở rộng dần cả ở thị trường xuất khẩu truyền thống và các thị

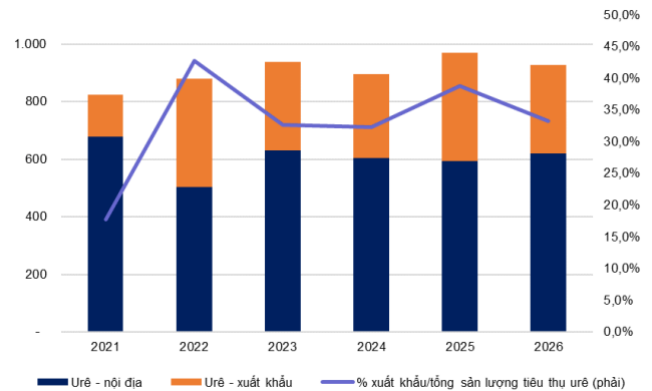
trường phát triển mới. Tóm lại, chúng tôi dự báo sản lượng xuất khẩu urê của DCM sẽ giảm 18% svck xuống 309 nghìn tấn trong 2026, kéo sản lượng tiêu thụ urê dự kiến cả năm 2026 giảm 4,2% svck về 928 nghìn tấn.

Hình 11: Điều kiện thời tiết dự kiến trở lại trạng thái trung tính từ cuối năm 2025



Nguồn: VIỆN NGHIÊN CỨU QUỐC TẾ VỀ KHÍ HẬU VÀ XÃ HỘI

Figure 12: Dự báo sản lượng tiêu thụ urê của DCM trong 2025-26



Nguồn: DCM, VNDIRECT RESEARCH

Biên LN gộp urê mở rộng mạnh mẽ trong 2025 trước khi thu hẹp từ 2026

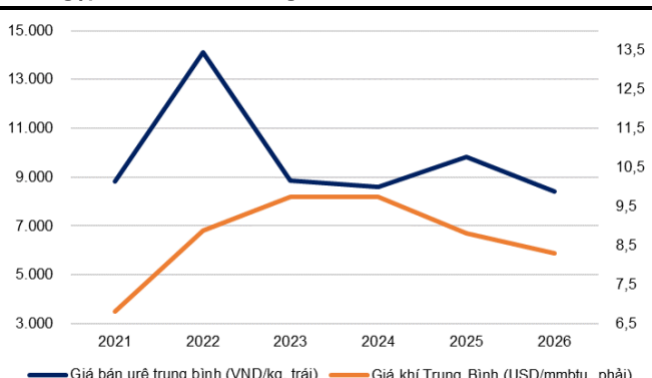
Giá dầu Brent/FO Singapore trung bình trong 9T25 giảm 14,7%/7% svck. Chúng tôi dự báo giá dầu Brent/FO Singapore sẽ giảm 12,5%/8% svck trong 2025, và tiếp tục giảm thêm lần lượt 7,1%/7,1% svck trong 2026, do nhu cầu toàn cầu dự kiến yếu hơn, sản lượng dầu tại Mỹ tăng và nguồn cung từ OPEC+ gia tăng. Giá dầu giảm trong 2025 trong bối cảnh tỷ trọng nguồn khí tương đối ổn định kỳ vọng giúp giá khí đầu vào giảm 9,2% svck xuống 8,8 USD/mmbtu trong 2025 và ước tính giảm thêm 5,8% svck xuống 8,3 USD/mmbtu trong 2026. Cùng với dự báo giá bán urê trung bình tăng 14,3% svck trong 2025 trước khi giảm 14,1% svck trong 2026, chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp urê của DCM sẽ mở rộng mạnh mẽ 8,7 điểm % svck lên 37,4% trong 2025 và thu hẹp 4,9 điểm % svck xuống 32,5% trong 2026.

Hình 13: Giá dầu thế giới trong xu hướng giảm trong 9T25



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT REASERCH

Hình 14: Chi phí khí giảm và giá bán urê trung bình tăng sẽ thúc đẩy biên LN gộp urê của DCM trong năm 2025



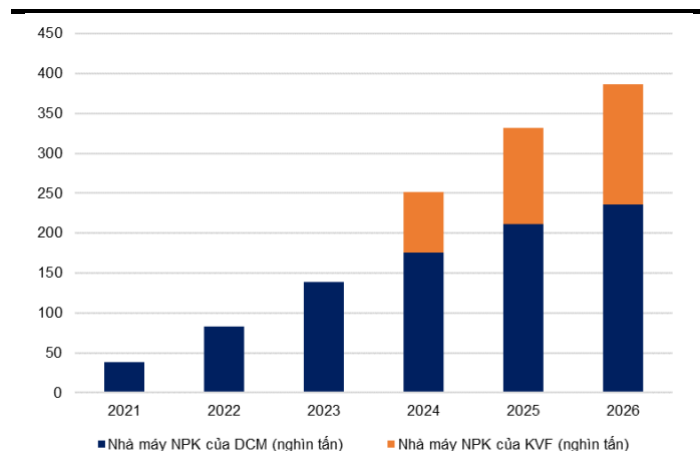
Nguồn: DCM, VNDIRECT RESEARCH

NPK: NPK tiếp tục là động lực tăng trưởng trong ngắn và trung hạn

Duy trì dự báo sản lượng tiêu thụ NPK tăng mạnh trong 2025

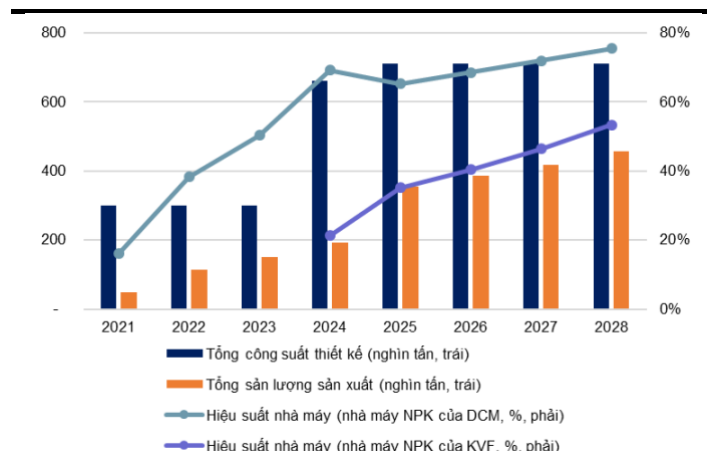
Sản lượng tiêu thụ NPK của DCM (nhà máy DCM) trong 8T25 tăng vọt 92,8% svck lên 154,2 nghìn tấn, phù hợp với dự báo trước đó của chúng tôi. Trong khi đó, KQKD 6T25 của KVF ghi nhận doanh thu NPK tăng mạnh 110% svck, cho thấy mức đóng góp ngày càng lớn của KVF vào KQKD hợp nhất của DCM sau khi sáp nhập trong Q2/24. Dựa trên kết quả đạt được trong 8T25, chúng tôi duy trì dự báo sản lượng tiêu thụ NPK hợp nhất của DCM trong 2025 tăng mạnh 32% svck lên 331 nghìn tấn. Trong đó, sản lượng tiêu thụ NPK của nhà máy DCM dự báo tăng 20% svck lên 211 nghìn tấn, trong khi sản lượng tiêu thụ của KVF dự báo tăng mạnh 60% svck lên 120 nghìn tấn, tương đương với hiệu suất nhà máy đạt 50%. Bước sang 2026, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ NPK hợp nhất của DCM tiếp tục tăng 16,7% svck lên 387 nghìn tấn (tương đương hiệu suất nhà máy đạt 54%). Chúng tôi cho rằng nhu cầu ngày càng tăng đối với phân bón NPK chất lượng cao cùng xu hướng dịch chuyển sang sử dụng phân bón phức hợp sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng tiêu thụ NPK của DCM.

Hình 15: Dự báo sản lượng tiêu thụ urê của DCM trong 2025-26



Nguồn: DCM, VNDIRECT REASERCH

Hình 16: Dự báo sản lượng sản xuất urê của DCM trong 2025-28



Nguồn: DCM, VNDIRECT RESEARCH

Biên LN gộp NPK tăng nhẹ trong 2025 nhờ kiểm soát tốt chi phí đầu vào

Giá NPK trong 2025 dự báo tăng nhẹ bất chấp giá phân đơn tăng mạnh

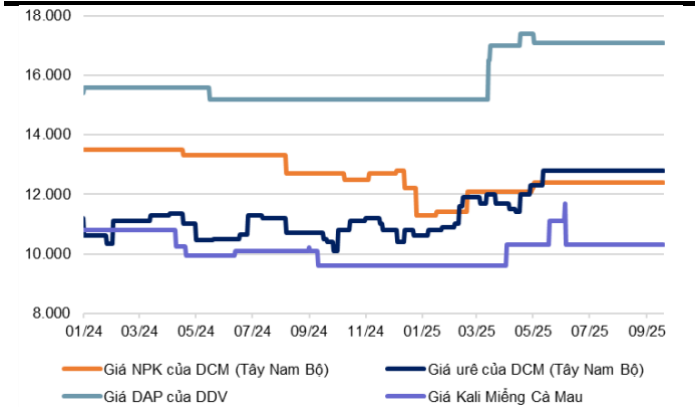
Bất chấp giá phân đơn (urê/DAP) tăng mạnh, giá NPK của DCM tại các thị trường chính như Đông Nam bộ và Tây Nam Bộ tính đến cuối tháng 8 chỉ tăng nhẹ 4% - 9% svck trong khi vẫn giảm khoảng 8% svck trong trung bình 9T25. Chúng tôi nhận thấy diễn biến tương tự với giá NPK của DPM, trong khi giá NPK của một số nhà sản xuất khác như Việt Nhật, Bình Điền tăng mạnh kể từ đầu năm. Giá NPK của DCM đã bắt đầu tăng dần kể từ cuối Q2/25 khi áp lực chi phí đầu vào càng tăng cao, nhưng mức tăng không đáng kể. Chúng tôi dự báo giá bán NPK trung bình của DCM sẽ tăng nhẹ 4,8% svck trong 2025 với kỳ vọng giá NPK sẽ ổn định cho đến cuối năm. Năm 2026, chúng tôi dự báo giá bán NPK trung bình của DCM sẽ giảm 7,4% svck khi giá các loại phân đơn dự báo giảm mạnh.

Biên LN gộp NPK tăng nhẹ do doanh nghiệp kiểm soát tốt chi phí đầu vào

Dù giá bán giảm trong khi giá các nguyên liệu đầu vào trên thị trường tăng, biên LN gộp NPK của DCM vẫn mở rộng 2,8 điểm % svck trong nửa đầu 2025, với biên LN gộp NPK của công ty mẹ mở rộng mạnh mẽ 6 điểm % svck lên 21,3% trong khi biên LN gộp NPK của KVF thu hẹp nhẹ 0,9 điểm % svck xuống 11,1%. Chúng tôi cho rằng DCM (công ty mẹ) đang cố gắng kiểm soát giá NPK khi họ

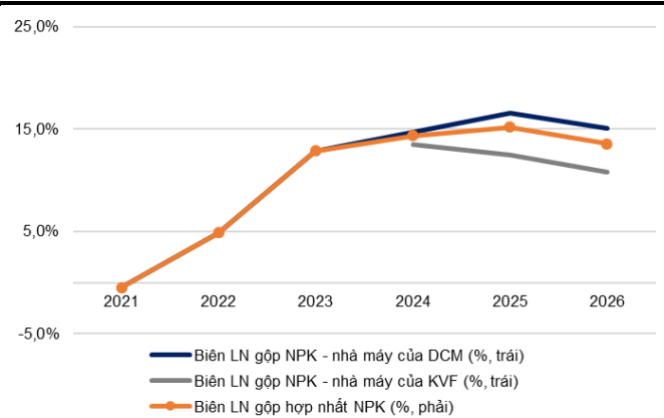
có thể đã dự trữ được lượng hàng tồn kho nguyên liệu đầu vào (urê/Kali/DAP) đủ để sản xuất với giá vốn thấp hơn. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng áp lực chi phí đầu vào sẽ mạnh mẽ hơn nhiều trong nửa cuối 2025, trong khi giá NPK kỳ vọng ổn định sẽ gây áp lực lên biên LN gộp. Do đó, chúng tôi dự báo biên LN gộp mảng NPK cả năm 2025 của DCM sẽ mở rộng nhẹ 0,8 điểm % svck lên 15,2%, chủ yếu nhờ lợi thế về hàng tồn kho giá rẻ trong nửa đầu 2025 của công ty mẹ. Năm 2026, chúng tôi dự báo biên LN gộp NPK của DCM sẽ thu hẹp 1,6 điểm % svck xuống 13,6% chủ yếu do triển vọng giá NPK giảm.

Hình 17: Giá NPK nội địa trong 9T25 tăng chậm hơn so với phân đơn và DAP (VND/kg)



Nguồn: DCM, VNDIRECT REASERCH

Hình 18: Triển vọng biên LN gộp NPK của DCM giai đoạn 2025-26



Nguồn: DCM, VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Hạ khuyến nghị xuống **NĂM GIỮ** với giá mục tiêu thấp hơn là 40.000

Chúng tôi điều chỉnh giảm 6,5% giá mục tiêu cho DCM xuống 40.000 đồng, dựa trên phương pháp định giá DCF và P/B với tỷ trọng bằng nhau, trong đó P/B mục tiêu là 1,8x (tương đương +0,75 độ lệch chuẩn so với mức P/B trung bình lịch sử từ 2022). Việc điều chỉnh giảm này chủ yếu phản ánh dự báo lợi nhuận ròng 2026 giảm, khi chúng tôi kỳ vọng giá ure thế giới sẽ giảm dần về mức trung bình giai đoạn 2023-24 như đã phân tích ở trên.

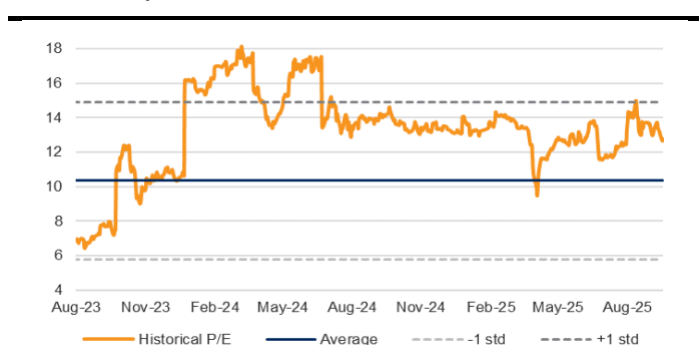
Hình 19: Giá mục tiêu hỗn hợp

Phương pháp	Giá trị cổ phiếu (đồng)	Tỷ trọng (%)	Giá mục tiêu theo tỷ trọng (đồng)
DCF	40,450	50%	20,225
P/B	39,461	50%	19,731
Giá trị hợp lý (đồng)			39,956
Giá mục tiêu (đồng)			40,000

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

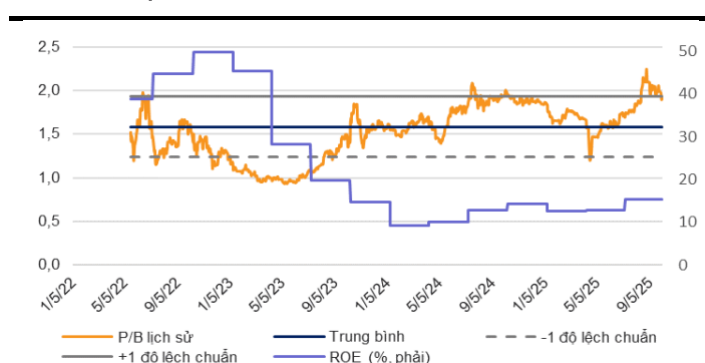
Hiện tại, DCM đang giao dịch ở mức P/B 1,8x, cao hơn mức trung bình 3 năm là 1,5x. Giá cổ phiếu đã tăng 52,5% so với đáy tháng 4 và hơn 14% kể từ đầu năm. Chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng ROE năm 2025 đã phần lớn được phản ánh vào giá. Với dự báo lợi nhuận ròng năm 2026 sẽ giảm 30,8% svck từ nền cao năm 2025, cùng với rủi ro từ xu hướng giảm giá ure có thể tác động tiêu cực đến tâm lý thị trường đối với nhóm cổ phiếu ure, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với DCM xuống mức **NĂM GIỮ** nhằm phản ánh các rủi ro này.

Hình 20: P/E lịch sử của DCM



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT REASERCH

Hình 21: P/B lịch sử của DCM



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Định giá DCF – Tóm tắt dòng tiền tự do (FCF)

Tỷ đồng	nửa cuối 2025	2026	2027	2.028	2029
LN ròng	1.114	1.599	1.307	1.147	1.381
Thuế khả dụng	10,5%	10,9%	16,5%	15,3%	16,1%
Chi phí lãi vay	33	94	121	117	74
+ Thay đổi vốn lưu động	(119)	(316)	(280)	(318)	(301)
- Capex	(550)	(1.244)	(1.785)	(200)	(200)
+ Chi phí khấu hao	84	265	246	679	679
Dòng tiền tự do FCFF	560	389	(411)	1.407	1.622
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do FCFF	528	327	(309)	941	967
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền tự do FCFF (5 năm)					2.456
Giá trị hiện tại của dòng tiền cuối					9.703
Tổng giá trị hiện tại của doanh nghiệp					12.158

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Chi phí vốn chủ sở hữu

Cost of equity	
Risk free rate (10-year VGB yield)	3.0%
Equity risk premium	8.35%
Beta (Source: BB, adj. beta)	1.3
Cost of equity	13.6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: WACC và tốc độ tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
VCSH	10.252
Nợ	1.793
Chi phí nợ	4,4%
Mức thuế	11,9%
WACC	12,2%
Tăng trưởng dài hạn	2,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 25: Phân tích độ nhạy cho định giá DCF

Tăng trưởng dài hạn (%)		Chi phí VCSH (%)				
		Cơ sở				
		12,6%	13,1%	13,6%	14,1%	14,6%
Cơ sở	1,0%	40.757	39.663	38.646	37.723	36.860
	1,5%	41.798	40.607	39.506	38.509	37.851
	2,0%	42.949	41.649	40.450	39.370	38.367
	2,5%	44.232	42.803	41.492	40.316	39.229
	3,0%	45.668	44.089	42.468	41.361	40.176

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá

- Động lực tăng giá bao gồm sản lượng tiêu thụ cao hơn kỳ vọng, giá bán (urê/NPK) cao hơn kỳ vọng, và tác động tích cực từ luật thế GTGT mới mạnh hơn dự kiến
- Rủi ro giảm giá bao gồm chi phí khí đầu vào cao hơn kỳ vọng và giá urê/NPK thấp hơn kỳ vọng khi giá urê thế giới giảm.

Hình 26: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã CK	Giá (nội tệ)	Vốn hóa (triệu USD)	P/E trượt 12T (x)	P/B hiện tại (x)	ROE trượt 12T (%)	ROA trượt 12T (%)	Nợ/VCSH (%)
CTCP phân bón Miền Nam	SFG VN	10.500	19	15,8	0,8	5,0%	2,1%	97,5
CTCP supe phốt phát và hóa chất Lâm Thao	LAS VN	17.800	76	12,4	1,4	12,1%	6,7%	49,0
Tổng công ty phân bón và hóa chất dầu khí	DPM VN	23.850	620	27,2	1,4	12,7%	7,2%	0,0
CTCP phân bón Bình Điền	BFC VN	41.300	88	7,8	1,8	24,5%	9,4%	51,5
Trung bình				14,8	1,4	14,2%	7,0%	42,2
CTCP phân bón dầu khí Cà Mau	DCM VN	35.700	701	11,1	1,8	16,6%	9,4%	13,3

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 02/10)

Báo cáo KQ HĐKD

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	7.561	9.870	15.925	12.571	13.456	17.310	16.159
Giá vốn hàng bán	6.244	7.089	10.221	10.539	10.942	13.046	12.865
Lợi nhuận gộp	1.317	2.781	5.703	2.032	2.513	4.264	3.294
Chi phí QLDN	304	528	653	549	481	834	746
Chi phí bán hàng	369	420	698	801	1.014	1.171	1.127
LN hoạt động	643	1.832	4.353	683	1.018	2.259	1.421
EBITDA thuần	1.962	3.218	5.751	1.766	1.286	2.503	1.686
Chi phí khấu hao	1.318	1.386	1.398	1.083	268	244	265
LN HĐ trước thuế và lãi vay	643	1.832	4.353	683	1.018	2.259	1.421
Thu nhập tài chính	128	168	301	577	382	430	506
Chi phí tài chính	63	45	60	27	77	98	127
Thu nhập ròng khác	8	2	3	22	199	7	7
Thu nhập từ công ty LDLK	-	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	717	1.956	4.596	1.255	1.522	2.598	1.806
Chi phí thuế	54	130	275	145	94	272	198
Lợi nhuận ròng	661	1.823	4.316	1.109	1.420	2.312	1.599
LN ròng sau điều chỉnh	661	1.823	4.316	1.109	1.420	2.312	1.599

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền & Tương đương tiền	510	428	2.126	2.284	1.903	2.179	1.856
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2.302	4.362	6.812	8.242	7.039	8.785	8.570
Các khoản phải thu ngắn hạn	45	45	1	199	299	427	443
Hàng tồn kho	834	2.204	2.283	2.161	2.950	2.931	3.102
Tài sản ngắn hạn khác	287	238	403	619	729	970	898
Tổng tài sản ngắn hạn	3.978	7.276	11.624	13.504	12.921	15.292	14.869
Tài sản cố định	3.955	3.406	2.207	1.600	1.946	1.929	1.891
Tổng đầu tư	761	66	33	88	601	1.101	2.145
Tài sản dài hạn khác	23	324	303	45	261	264	264
Tổng tài sản	8.717	11.072	14.167	15.238	15.729	18.586	19.168
Nợ vay ngắn hạn	685	689	3	846	1.229	1.729	1.429
Phải trả người bán	709	795	1.028	1.989	1.612	1.608	1.586
Phải trả ngắn hạn khác	656	1.703	1.843	1.682	1.840	2.197	2.028
Tổng nợ ngắn hạn	2.050	3.187	2.874	4.517	4.681	5.534	5.043
Nợ vay dài hạn	137	3	1	3	120	220	820
Phải trả dài hạn khác	204	405	686	754	751	956	821
Vốn điều lệ	5.717	6.264	7.558	7.891	8.262	8.698	8.480
Lợi nhuận giữ lại	583	1.188	3.018	2.045	1.883	3.132	3.949
Vốn chủ sở hữu	6.300	7.452	10.576	9.936	10.144	11.829	12.429
Lợi ích cổ đông thiểu số	26	27	29	28	33	46	56
Tổng nợ và VCSH	8.717	11.072	14.167	15.238	15.729	18.586	19.168

Báo cáo LCTT	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
(Tỷ đồng)							
Lợi nhuận trước thuế	717	1.956	4.596	1.255	1.522	2.598	1.806
Khấu hao	1.318	1.386	1.398	1.083	268	244	265
Thuế đã nộp	(42)	(79)	(295)	(154)	(118)	(272)	(198)
Các khoản điều chỉnh khác	79	217	319	109	41	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(333)	(990)	(582)	(134)	(1.753)	(537)	(763)
LC tiền thuần từ HĐKD	1.739	2.490	5.437	2.159	(41)	2.032	1.111
Đầu tư TSCĐ	(273)	(157)	(147)	(544)	(791)	(700)	(1.244)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	-	-	-	3	-	4	-
Các khoản khác	(189)	(1.945)	(2.241)	(925)	928	(870)	106
Thay đổi tài sản dài hạn khác	-	-	-	-	-	-	-
LC tiền thuần từ HĐĐT	(461)	(2.102)	(2.388)	(1.466)	137	(1.566)	(1.138)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	-	-	-	-	-
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	-	-	-	-	-	-	-
Tiền vay ròng nhận được	(961)	(124)	(683)	836	437	600	300
Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-	(3)	-	-
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(319)	(425)	(948)	(1.590)	(1.059)	(1.059)	(794)
LC tiền thuần từ HĐTC	(1.280)	(549)	(1.631)	(754)	(625)	(459)	(494)
Tiền & Tương đương tiền đầu kỳ	471	510	428	2.126	2.284	1.903	2.179
LC tiền thuần trong kỳ	39	(82)	1.698	159	(381)	276	(323)
Tiền & Tương đương tiền cuối kỳ	510	428	2.126	2.284	1.903	2.179	1.856

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EPS (VND)	1.249	3.444	8.153	2.095	2.682	4.367	3.020
P/E	46,6	30,0	10,9	4,6	17,9	14,0	8,6
PEG 1 năm	0,8	0,2	0,1	(0,1)	0,5	0,2	(0,3)
EV/EBIT	31,3	11,0	4,1	27,0	19,0	8,7	14,3
EV/EBITDA	10,3	6,3	3,1	10,4	15,0	7,8	12,0
P/S	2,6	2,0	1,2	1,5	1,4	1,1	1,2
P/B	3,2	2,7	1,9	2,0	2,0	1,7	1,6
Tỷ suất cổ tức	1,6%	2,1%	4,8%	8,0%	5,3%	5,3%	4,0%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	48%	23%	22%	143%	75%	46%	50%
Chỉ số tăng trưởng							
Tăng trưởng DT	7,4%	30,5%	61,3%	-21,1%	7,0%	28,6%	-6,6%
Tăng trưởng LN gộp	37,3%	111,2%	105,1%	-64,4%	23,7%	69,6%	-22,7%
Tăng trưởng LN ròng	55,1%	175,8%	136,7%	-74,3%	28,0%	62,9%	-30,8%
Tăng trưởng EPS	55,1%	175,8%	136,7%	-74,3%	28,0%	62,9%	-30,8%
Chỉ số hiệu quả sinh lời							
Biên LN gộp	17,4%	28,2%	35,8%	16,2%	18,7%	24,6%	20,4%
Biên EBITDA	27,5%	34,1%	37,7%	18,7%	13,6%	16,8%	13,4%
Biên LN hoạt động	25,9%	32,6%	36,1%	14,0%	9,6%	14,5%	10,4%
Biên LN ròng	8,7%	18,5%	27,1%	8,8%	10,6%	13,4%	9,9%
ROAA	7,0%	18,4%	34,2%	7,5%	9,2%	13,5%	8,5%
ROAE	10,7%	26,5%	47,9%	10,8%	14,1%	21,0%	13,2%
Chỉ số đòn bẩy							
Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	14,9	98,6	423,6	67,2	22,9	33,9	15,0
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	-8,5	-23,3	-42,1	-3,3	-1,7	-4,0	-1,5
Nợ vay / Vốn	9,4%	6,2%	0,0%	5,6%	8,6%	10,5%	11,7%
Nợ vay / VCSH	13,0%	9,3%	0,0%	8,5%	13,3%	16,4%	18,0%
Nợ vay ròng / VCSH	-31,4%	-54,8%	-84,2%	-97,1%	-74,6%	-75,9%	-65,5%
Chỉ số thanh khoản							
Vòng quay tổng tài sản	0,8	1,0	1,3	0,9	0,9	1,0	0,9
Vòng quay khoản phải thu	323,7	225,7	711,3	129,5	56,1	48,9	38,1
Số ngày phải thu	15	7	4	8	12	14	17
Vòng quay khoản phải trả	7,9	9,4	11,2	7,0	6,1	8,1	8,1
Số ngày phải trả	41	41	37	69	54	45	45
Vòng quay hàng tồn kho	5,8	4,7	4,6	4,7	4,3	4,4	4,3
Số ngày tồn kho	49	113	82	75	98	82	88
Hệ số thanh toán hiện hành	1,9	2,3	4,0	3,0	2,8	2,8	2,9
Hệ số thanh toán nhanh	1,5	1,6	3,2	2,5	2,1	2,2	2,3

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng Năng lượng và Hóa chất

Email: hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn

Dương Thị Thu Huế – Chuyên viên Phân tích

Email: hue.duongthu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>