

CTCP PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (DCM)

TRUNG LẬP
(Duy trì)

Giá thị trường	VND45.300
Cao/thấp nhất 52 tuần	VND50.200/VND23.801
Giá mục tiêu	VND49.800
Cập nhật gần nhất	VND40.000
Consensus	4,1%
Tiềm năng tăng giá	9,9%
Tỷ suất cổ tức	4,4%
Tổng tỷ suất sinh lời	14,3%

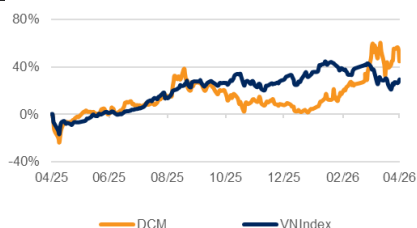
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Khả quan

Thị giá vốn (triệu USD)	970,8
GTGDQB 3 tháng (tr USD)	8,6
Sở hữu NN (tr USD)	361,3
SLCP lưu hành (tr)	529,4
SLCP pha loãng (tr)	529,4

	DCM	Ngành	VNI
P/E trượt	12,2x	14,2x	13,9x
P/B hiện tại	2,2x	1,7x	2,0x
ROA	11,1%	6,9%	2,3%
ROE	18,2%	13,6%	14,7%

*dữ liệu ngày 01/4/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
DCM	20,3	52,8	51,3
VNIndex	-12,5	-4,9	24,0%

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

Triển vọng lợi nhuận bùng nổ nhưng định giá hợp lý

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP với tiềm năng tăng giá 9,9% và tỷ suất cổ tức 4,4%. Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu thêm 24,5%, trong khi giá cổ phiếu đã tăng khoảng 26,8% kể từ báo cáo gần nhất.
- Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu do cập nhật mô hình định giá sang 2026 với EPS 2026 cao hơn, và chuyển đổi phương pháp định giá từ P/B sang P/E.
- P/E trượt 12T ở mức 12,2x, cao hơn trung bình 5 năm (10,4x), cho thấy phần lớn triển vọng tăng trưởng LN trong năm 2026 đã được phản ánh vào giá

Financial Highlights

- Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2026 tăng 23,5% svck, chủ yếu nhờ sự tăng trưởng của các mảng kinh doanh cốt lõi (urê, NPK).
- Chúng tôi dự báo biên LN gộp mở rộng thêm 2,7 điểm % svck lên 27,1%, chủ yếu nhờ giá bán urê tăng và tác động tích cực từ luật thuế GTGT mới.

Luân điểm đầu tư

Căng thẳng tại Trung Đông có thể đẩy giá urê tăng mạnh trong 2026

Trong bối cảnh chiến sự tại Iran leo thang, khiến eo biển Hormuz gần như bị đóng cửa, khoảng 46% sản lượng xuất khẩu urê thế giới bằng đường biển phải đi qua eo biển này và đang bị mắc kẹt. Nhiều nhà sản xuất urê lớn tại Trung Đông phải tuyên bố bất khả kháng do hệ lụy từ cuộc xung đột. Dù xu hướng giá sắp tới phụ thuộc nhiều vào sự kéo dài của chiến sự, chúng tôi dự báo giá urê thế giới sẽ tăng trung bình 35% svck trong 2026, qua đó kéo giá bán trung bình urê của DCM tăng 17,8% svck. Mức tăng này thấp hơn so với mức tăng của giá thế giới, chủ yếu do nguồn cung khí nội địa ổn định và tác động từ luật thuế GTGT sửa đổi.

Biên LN gộp urê dự kiến mở rộng mạnh trong 2026 bất chấp chi phí khí tăng

Giá dầu Brent/FO Singapore cũng đã tăng mạnh 95%/103% kể từ đầu năm sau khi chiến sự bùng nổ. Chúng tôi dự báo giá dầu Brent trung bình trong 2026 tăng 17,3% svck lên 80 USD/thùng, kéo theo giá dầu FO cũng tăng tương ứng, gây áp lực lên giá khí đầu vào sản xuất urê của DCM (14,9% svck). Tuy nhiên, với giá bán trung bình urê dự kiến tăng 17,8% svck, vượt tốc độ tăng của giá khí, chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp urê sẽ mở rộng thêm 3,8 điểm % svck lên 43,8% trong năm 2026.

Xuất khẩu urê 2026 hưởng lợi mạnh nhờ gián đoạn nguồn cung trên thế giới

Trong bối cảnh gián đoạn nguồn cung toàn cầu, các nhà nhập khẩu urê trên thế giới cần tìm những nhà cung cấp mới để bù đắp thiếu hụt và đa dạng hóa nguồn cung. Việt Nam cũng có lợi thế và được hưởng lợi trong giai đoạn này với nguồn cung phân bón (urê) trong nước hoàn toàn đủ để cung cấp cho thị trường nội địa và còn dư địa xuất khẩu, đặc biệt là DCM với sản lượng sản xuất lớn và có thế mạnh về kênh phân phối quốc tế. Trong bối cảnh thị trường hiện tại, chúng tôi nâng dự báo sản lượng xuất khẩu urê của DCM trong 2026 với mức tăng 20% svck đạt 481,000 tấn.

Triển vọng lợi nhuận năm 2026 bùng nổ phần lớn đã phản ánh vào giá

Với triển vọng kinh doanh tích cực, chúng tôi dự báo EPS 2026 tăng mạnh 75,1% svck. Tuy nhiên, DCM hiện giao dịch ở mức P/E trượt 12T là 12,2x, cao hơn trung bình 5 năm là 10,4x. Giá cổ phiếu đã tăng 36% kể từ đầu năm, và chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng EPS năm 2026 phần lớn đã được phản ánh vào giá.

	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng doanh thu	7,0%	23,6%	23,5%	-6,8%
Tăng trưởng EPS	28,0%	38,0%	75,1%	-50,5%
Biên LN gộp	18,7%	24,3%	27,1%	19,3%
Biên LN ròng	10,6%	11,8%	16,7%	8,9%
P/E (x)	16,9	12,2	7,0	14,1
P/B (x)	2,1			
ROAE	14,1%	18,8%	25,8%	12,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KQKD Q4/25: Chi phí hoạt động tăng vọt gây áp lực lên tăng trưởng lợi nhuận

Hình 1: Tóm tắt KQKD Q4/25

Tỷ đồng	Q4/25	% svck	2025	% svck	2025 so với dự phóng
Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)					
- Urê	209	-6,6%	884	-1,2%	91,3%
- NPK (từ nhà máy DCM)	78	20,1%	238	32,7%	112,8%
Doanh thu thuần	4.528	7,5%	16.961	26,0%	98,0%
- Urê	2.403	11,8%	8.648	12,3%	90,7%
- NPK	1.125	16,7%	3.878	38,7%	101,0%
- Trading	910	0,9%	4.008	64,3%	124,4%
LN gộp	1.252	84,2%	4.035	60,5%	94,6%
Chi phí BH&QLDN	855	85,3%	2.189	46,4%	109,2%
Doanh thu tài chính thuần	35	-63,0%	305	-0,1%	91,9%
LN trước thuế	436	36,4%	2.157	41,7%	83,0%
LN ròng	390	38,0%	1.915	34,9%	82,8%
Biên LN gộp	27,7%	11,5 điểm %	23,8%	5,1 điểm %	
Biên LN ròng	8,6%	1,9 điểm %	11,3%	0,7 điểm %	

Nguồn: DCM, VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu Q4/25 cải thiện nhờ doanh thu urê và NPK tăng

Doanh thu thuần Q4/25 tăng 7,5% svck lên 4,5 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ tăng trưởng doanh thu urê và NPK. Doanh thu urê tăng 11,8% svck lên 2,4 nghìn tỷ đồng, nhờ giá bán urê bình quân tăng 19,7% svck (từ mức nền thấp trong Q4/24), bù đắp hoàn toàn mức giảm 6,6% svck của sản lượng tiêu thụ urê xuống 209.000 tấn. Doanh thu NPK cũng tăng 16,7% svck lên 1,1 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ và giá bán cải thiện. Trong khi đó, doanh thu mảng trading đi ngang svck, đạt 910 tỷ đồng.

Biên LN gộp hỗn hợp mở rộng mạnh mẽ nhờ biên LN gộp urê tăng mạnh

Biên LN gộp hỗn hợp Q4/25 mở rộng mạnh 11,5 điểm % svck lên 27,7%, chủ yếu nhờ biên LN gộp urê tăng mạnh 13,0 điểm % svck lên 48,1% và biên LN gộp trading tăng 1,8 điểm % svck, bù đắp mức giảm 2,7 điểm % svck của biên LN gộp NPK. Biên LN gộp urê cải thiện nhờ giá bán urê cao hơn và giá khí đầu vào giảm theo xu hướng giảm của giá dầu thế giới. Ngược lại, biên LN gộp NPK thu hẹp chủ yếu do biên LN gộp NPK của công ty mẹ giảm 3,7 điểm % svck, trong khi biên LN gộp NPK của KVF (công ty con của DCM) đi ngang svck. Sự sụt giảm biên LN gộp NPK của công ty mẹ dường do hàng tồn kho nguyên liệu giá thấp (DAP, urê) giảm, trong bối cảnh chi phí đầu vào sản xuất NPK tăng trong Q4/25 khi giá các nguyên liệu này ở mức cao hơn. Nhìn chung, LN gộp Q4/25 tăng mạnh 84,2% svck, đạt 1,2 nghìn tỷ đồng.

Chi phí BH&QLDN tăng vọt trong khi DT tài chính thuần giảm mạnh...

Chi phí BH&QLDN Q4/25 tăng mạnh 85,3% svck lên 855 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí QLDN tăng đột biến 423,5% svck lên 473 tỷ đồng. Chi phí QLDN tăng mạnh chủ yếu do chi phí nhân sự tăng cao và gia tăng trích lập quỹ phát triển khoa học – công nghệ, trong bối cảnh doanh nghiệp đẩy mạnh hoạt động R&D ở các mảng kinh doanh mới như khí công nghiệp, phục vụ chiến lược kinh doanh trung và dài hạn. Trong khi đó, DT tài chính thuần giảm mạnh 63% svck xuống 35 tỷ đồng, chủ yếu do lãi tiền gửi giảm 23,7% svck, đồng thời công ty ghi nhận lỗ ròng tỷ giá 2,4 tỷ đồng, so với lãi ròng tỷ giá 38,8 tỷ đồng trong Q4/24.

...bào mòn một phần LN ròng Q4/25, khiến LN ròng 2025 thấp hơn kỳ vọng

Mặc dù hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng trưởng tích cực, chi phí BH&QLDN tăng đột biến cùng với doanh thu tài chính thuần suy giảm mạnh đã kìm hãm đà tăng LN ròng Q4/25. Theo đó, LN ròng Q4/25 tăng 38% svck, đạt 390 tỷ đồng. Lũy kế cả năm 2025, DTT tăng 26% svck lên 16,9 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 98% dự báo cả năm của chúng tôi. LN ròng tăng 35% svck lên 1,9 nghìn tỷ đồng, thấp hơn kỳ vọng ở mức 82,8% dự báo 2025.

Triển vọng 2026-27: Lợi nhuận năm 2026 dự kiến bùng nổ nhờ triển vọng giá urê tích cực

Hình 2: Dự phóng KQKD 2026-27

Tỷ đồng	Thực tế 2025	Cũ		Mới		% svck		% thay đổi		Nhận xét
		2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	68	65	65	80	70	17,3%	-12,5%	23,1%	7,7%	Chúng tôi nâng giá định giá dầu Brent do căng thẳng leo thang tại khu vực Trung Đông (đặc biệt là Iran) đã tác động đáng kể đến thị trường năng lượng toàn cầu, phù hợp với dự báo mới nhất của EIA.
Giá khí trung bình - bao gồm VAT (USD/mmbtu)	8,7	8,3	8,9	10,0	9,7	14,9%	-3,0%	20,5%	9,0%	Chúng tôi tăng dự báo giá khí đầu vào, chủ yếu do giá định giá dầu Brent và giá FO Singapore ở mức cao hơn.
Sản lượng bán hàng (nghìn tấn)										
- Urê (bao gồm cả đạm chức năng)	884	928	945	986	961	11,5%	-2,5%	6,3%	1,7%	Chúng tôi tăng dự báo sản lượng tiêu thụ urê năm 2026, nhờ kỳ vọng xuất khẩu sẽ hưởng lợi đáng kể từ tình trạng thiếu hụt nguồn cung tạm thời trên thế giới.
- NPK (từ nhà máy NPK Cà Mau)	236	236	255	265	286	12,3%	7,9%	12,3%	12,2%	Điều chỉnh tăng nhằm phản ánh mức thực hiện năm 2025 cao hơn kỳ vọng.
- NPK (từ nhà máy NPK KVF)	108	151	181	129	155	19,4%	20,2%	-14,6%	-14,4%	Điều chỉnh giảm nhằm phản ánh mức thực hiện năm 2025 thấp hơn kỳ vọng.
Giá bán trung bình (VND/kg)										
- Urê	9.783	8.425	8.425	11.521	9.505	17,8%	-17,5%	36,7%	12,8%	Chúng tôi tăng mạnh dự báo giá bán trung bình urê năm 2026, chủ yếu do tác động từ căng thẳng leo thang tại Iran, kỳ vọng sẽ đẩy giá năng lượng và phân bón toàn cầu tăng.
- NPK (từ nhà máy NPK Cà Mau)	11.964	11.168	11.168	12.333	11.778	3,1%	-4,5%	10,4%	5,5%	Chúng tôi tăng dự báo giá bán trung bình NPK năm 2026, do giá các nguyên liệu đầu vào chính (urê, DAP) kỳ vọng tăng mạnh, gây áp lực tăng lên chi phí sản xuất NPK.
Doanh thu thuần	16.631	16.159	17.586	20.539	19.134	23,5%	-6,8%	27,1%	8,8%	
Urê	8.648	7.821	7.960	11.361	9.134	31,4%	-19,6%	45,3%	14,7%	Chúng tôi tăng mạnh dự báo doanh thu urê năm 2026, chủ yếu do tăng dự báo sản lượng tiêu thụ và giá bán.
NPK	3.991	4.137	4.648	4.703	5.016	17,8%	6,7%	13,7%	7,9%	Chúng tôi tăng dự báo doanh thu NPK, chủ yếu do dự báo sản lượng tiêu thụ NPK của công ty mẹ cao hơn và tăng dự báo giá bán.
Trading	3.556	3.060	3.213	3.734	3.921	5,0%	5,0%	22,0%	22,0%	Điều chỉnh tăng nhằm phản ánh mức thực hiện năm 2025 cao hơn kỳ vọng.
LN gộp	4.049	3.294	3.293	5.557	3.692	37,3%	-33,6%	68,7%	12,1%	
Biên LN gộp	24,3%	20,4%	18,7%	27,1%	19,3%	2,8 điểm %	-7,8 điểm %	6,7 điểm %	0,6 điểm %	
Biên LN gộp urê	39,9%	32,5%	29,9%	43,8%	32,1%	3,9 điểm %	-11,7 điểm %	11,3 điểm %	2,2 điểm %	Chúng tôi tăng mạnh dự báo biên LN gộp urê năm 2026, chủ yếu do kỳ vọng mức tăng giá bán sẽ bù đắp hoàn toàn, thậm chí vượt mức, phần gia tăng của chi phí khí đầu vào.
Biên LN gộp NPK	14,9%	13,6%	13,9%	14,9%	15,7%	0,0 điểm %	0,8 điểm %	1,3 điểm %	1,8 điểm %	
Biên LN gộp trading	4,5%	6,1%	6,1%	4,5%	4,5%	0,0 điểm %	0,0 điểm %	-1,6 điểm %	-1,6 điểm %	
Chi phí bán hàng	1.176	1.127	1.228	1.276	1.274	8,5%	-0,2%	13,3%	3,8%	Chúng tôi tăng dự báo chi phí BH năm 2026, phù hợp với sản lượng tiêu thụ dự kiến cao hơn.
Chi phí QLDN	968	746	831	888	886	-8,3%	-0,2%	19,0%	6,7%	Chúng tôi tăng dự báo chi phí QLDN 2026, một phần phản ánh tăng trưởng sản lượng tiêu thụ cao hơn, đồng thời phát sinh thêm chi phí liên quan đến mảng khí công nghiệp.
Doanh thu tài chính thuần	297	378	333	425	496	42,9%	16,6%	12,4%	48,9%	Chúng tôi tăng mạnh dự báo DT tài chính thuần 2027, chủ yếu do thu nhập từ tiền gửi kỳ vọng cao hơn, khi số dư tiền kỳ vọng tăng mạnh nhờ KQKD tích cực trong 2026.
Lợi nhuận khác	5	7	7	5	5	0,0%	0,0%	-25,7%	-25,7%	
LN trước thuế	2.207	1.806	1.574	3.823	2.032	73,2%	-46,8%	111,7%	29,1%	
LN ròng	1.960	1.599	1.307	3.431	1.697	75,1%	-50,5%	114,6%	29,8%	
EPS (VND)	3.702	3.020	2.468	6.481	3.205	75,1%	-50,5%	114,6%	29,9%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

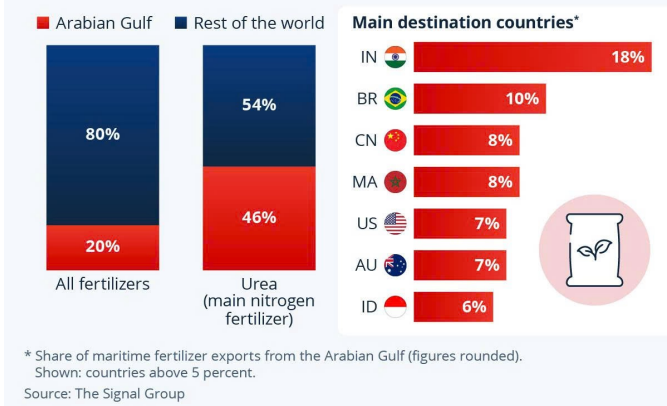
Urê: Hưởng lợi mạnh mẽ từ đà tăng giá thế giới và gián đoạn nguồn cung toàn cầu

Chiến sự Trung Đông có thể đẩy giá urê tăng cao

Giá urê toàn cầu (Trung Đông/Trung Quốc) đã tăng vọt 107%/93% kể từ đầu năm (+29,6%/85% svck trong 3T26) trong bối cảnh xung đột giữa Mỹ, Israel và Iran bùng phát và leo thang trong tháng qua. Chiến sự leo thang cùng với việc eo biển Hormuz gần như bị đóng cửa và luôn trong tình trạng mất an ninh đã

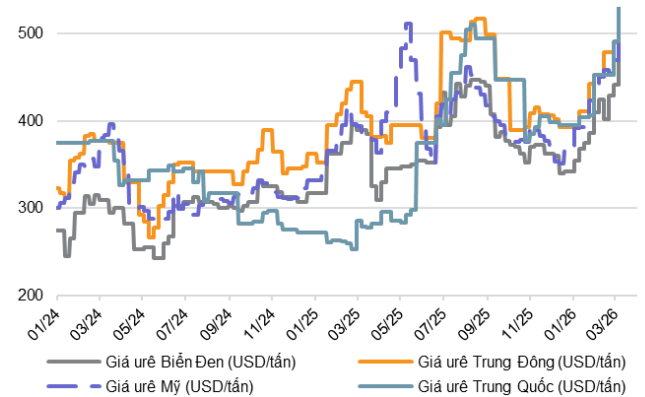
gây gián đoạn gần 20% sản lượng xuất khẩu dầu mỏ (nguyên liệu đầu vào sản xuất urê) và 46% sản lượng xuất khẩu urê đường biển toàn thế giới. Một loạt hệ quả khác của chiến sự này lên nguồn cung urê thế giới như: nhà máy urê lớn nhất Qatar tạm ngừng sản xuất do cơ sở LNG bị tấn công; Ấn Độ cắt giảm sản lượng do nguồn cung LNG từ Qatar giảm mạnh; nguồn cung urê từ Ai Cập gián đoạn do Israel tạm ngừng xuất khẩu khí đốt; và Trung Quốc tăng cường chính sách hạn chế xuất khẩu do lo ngại tình hình thế giới. Scotiabank dự báo xuất khẩu urê trong tháng 3 có thể giảm hơn 66% so với kịch bản không có chiến sự này. Và trong trường hợp chiến sự kéo dài, giá urê thế giới có thể tăng gấp đôi vck trong 2026.

Hình 3: Cơ cấu điểm đến và tỷ trọng xuất khẩu phân bón đường biển toàn cầu từ Vùng Vịnh Ả Rập năm 2025



Nguồn: THE SIGNAL GROUP

Hình 4: Giá urê thế giới nhanh chóng vượt vùng đỉnh 2025 do gián đoạn nguồn cung tại Trung Đông



Nguồn: BLOOMBERG; VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi dự báo, giá urê thế giới sẽ tiếp tục đà tăng trong Q2/26 và dần hạ nhiệt từ cuối Q3/26 trong trường hợp Trung Quốc nối lại xuất khẩu urê (tương tự như năm 2025 nhưng với sản lượng xuất khẩu cả năm dự kiến thấp hơn). Trong kịch bản này, chúng tôi ước tính giá urê thế giới (Trung Đông) sẽ tăng trung bình 35% svck trong năm 2026, qua đó kéo giá bán trung bình urê của DCM tăng 17,8% svck lên 11,5 triệu/tấn. Chúng tôi ước tính giá bán urê trung bình của DCM tăng trưởng thấp hơn đà tăng giá thế giới chủ yếu do: 1) DCM chủ động nguồn cung khí trong nước, giúp hạn chế chi phí vận chuyển và phí bảo hiểm leo thang (giá tiếp gây áp lực lên giá bán); và 2) tác động của luật thuế GTGT sửa đổi.

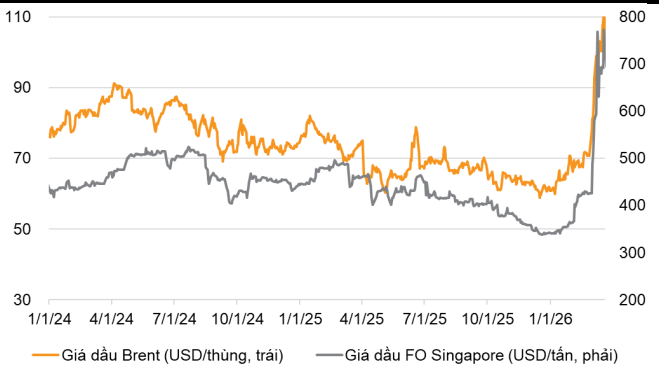
Chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp urê mở rộng mạnh bất chấp giá khí tăng

Chúng tôi dự báo giá khí đầu vào tăng theo giá dầu thế giới...

Mặc dù nguồn cung khí cho sản xuất urê của DCM không chịu rủi ro gián đoạn do chiến tranh ở khu vực Trung Đông, tuy nhiên giá khí đầu vào có liên hệ trực tiếp với giá dầu Brent/FO Singapore, do đó giá dầu tăng sẽ gây áp lực mạnh lên giá khí đầu vào của doanh nghiệp. Giá dầu Brent/FO Singapore đã tăng mạnh 95%/103% kể từ đầu năm (+5%/2% svck trung bình trong 3T26) sau gần 1 tháng xảy ra chiến sự. Chúng tôi dự báo giá dầu Brent trung bình năm 2026 tăng 17,3% svck lên 80 USD/thùng, tương đối phù hợp với dự báo mới nhất của Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ (EIA) công bố vào tháng 3/2026. Dự báo mới dựa trên giả định rằng tình trạng sụt giảm nguồn cung dầu (do đóng cửa eo biển Hormuz) sẽ đạt đỉnh vào đầu tháng 4 và sau đó dòng chảy dầu sẽ dần hồi phục lại khi hoạt động trung chuyển qua eo biển được nối lại. Chúng tôi cũng dự báo, giá dầu FO Singapore sẽ tăng 17,3% svck lên 484 USD/tấn, theo xu hướng giá dầu Brent. Việc giá Brent/FO Singapore tăng kỳ vọng sẽ đẩy chi phí khí đầu vào

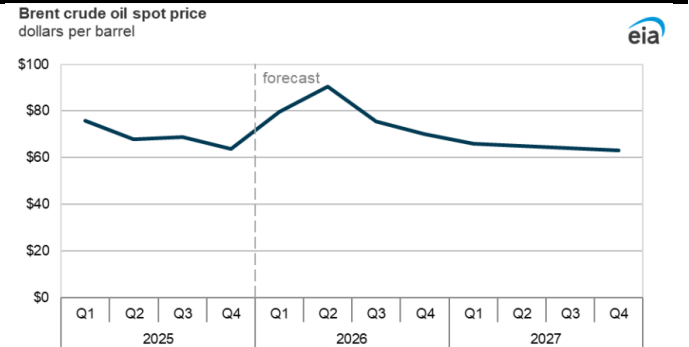
cho sản xuất urê của DCM tăng 14,9% svck lên 10 USD/mmbtu, trong bối cảnh chúng tôi dự báo nguồn cung khí trong năm nay vẫn ổn định như năm 2025.

Hình 5: Giá dầu toàn cầu tăng mạnh khi xung đột Iran bùng phát và leo thang



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Dự báo của EIA về xu hướng giá dầu Brent giai đoạn 2026-2027



Data source: U.S. Energy Information Administration, *Short-Term Energy Outlook*, March 2026

Nguồn: EIA

...tuy nhiên giá bán dự kiến leo thang vẫn giúp biên LN gộp urê mở rộng mạnh

Nhìn lại giai đoạn trước khi giá dầu và giá phân bón tăng mạnh (năm 2022) sau khi xung đột Nga-Ukraine bùng nổ, giá dầu Brent trung bình đã tăng 40% svck lên 99 USD/thùng, sau khi đã tăng 64% svck trong năm 2021. Tuy nhiên biên LN gộp urê của DCM vẫn mở rộng mạnh mẽ 12,1 điểm % svck, nhờ giá bán trung bình tăng mạnh hơn (60% svck), khi những lo ngại về đứt gãy chuỗi cung ứng đẩy giá urê liên tục leo cao. Chúng tôi cho rằng bối cảnh năm 2026 có một vài sự tương đồng với 2022, khi: 1) giá dầu và cước phí vận chuyển đường biển tăng vọt; 2) gián đoạn việc giao hàng; và 3) thiếu hụt nguồn cung tạm thời khi các nước xuất khẩu urê tại Vùng Vịnh cần thêm thời gian (sau khi chiến sự hạ nhiệt) để ổn định lại sản xuất, trong khi Trung Quốc ngày càng siết chặt xuất khẩu urê. Điều này dự kiến tạo ra môi trường kinh doanh biến động mạnh hơn, song cũng tạo cơ hội mở rộng biên LN gộp urê cho DCM trong ngắn hạn khi giá bán tăng mạnh, đặc biệt là giá urê xuất khẩu.

Hình 7: So sánh tác động của chiến sự tại Iran (2026) và xung đột Nga & Ukraine (2022) lên thị trường urê thế giới

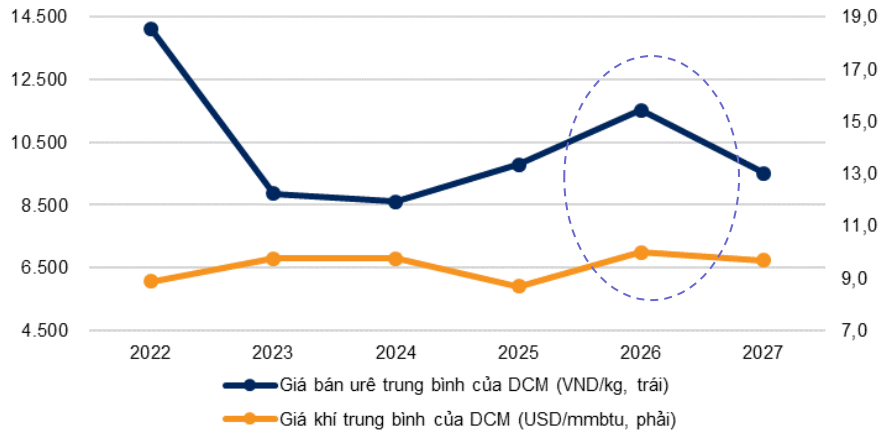
	Năm 2022 (Xung đột Nga - Ukraine)	Năm 2026 (Chiến tranh tại Trung Đông)
Bối cảnh	Cuộc chiến Nga-Ukraine bùng nổ gây sốc năng lượng và lương thực toàn cầu hậu đại dịch Covid-19.	Căng thẳng địa chính trị leo thang tại Vùng Vịnh, tâm điểm là các cuộc tấn công giữa Iran và Israel (có sự hậu thuẫn mạnh mẽ của Mỹ)
Biến động giá dầu	Giá dầu Brent tăng mạnh, trung bình đạt 99 USD/thùng vào năm 2022.	Giá dầu Brent đã tăng 92% kể từ đầu năm tính đến cuối tháng 3 năm 2026 và hiện duy trì ở mức trên 100 USD/thùng.
Logistics & Vận chuyển	Nhiều hãng vận tải biển lớn dừng chờ hàng từ Nga, cước vận chuyển đường biển tăng mạnh. Đứt gãy chuỗi cung ứng do các lệnh trừng phạt phương Tây áp lên Nga. Tuy nhiên dòng chảy thương mại chuyển hướng sang các thị trường khác.	Điểm nghẽn tại eo biển Hormuz khiến vận tải qua Vịnh Ba Tư gần như bị phong tỏa. Đây là điểm nghẽn vật lý (khác với cuộc khủng hoảng 2022) không có lựa chọn thay thế. Hàng hóa trong khu vực phần lớn bị "nhốt lại". Cước phí vận tải biển tăng vọt do thay đổi lộ trình tránh vùng chiến sự.
Tình trạng nguồn cung urê	Nga (nhà xuất khẩu lớn) tự hạn chế xuất khẩu và bị cấm vận. Trung Quốc cũng siết chặt xuất khẩu để đảm bảo an ninh lương thực nội địa.	Khoảng 46% lượng urê xuất khẩu bằng đường biển trên thế giới bị kẹt tại eo biển Hormuz. Các nhà máy tại Ai Cập, Jordan tạm ngừng do thiếu khí đốt từ Israel.
Tác động tới giá urê	Giá urê thế giới tăng sốc, có thời điểm sát mốc 1000 USD/tấn.	Giá urê tăng vọt lên vùng 800 USD/tấn trong tháng 3 từ vùng 393 USD/tấn đầu năm 2026.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm lại, chúng tôi cho rằng mặc dù chi phí khí đầu vào sản xuất dự kiến tăng mạnh, biên LN gộp urê của DCM nhiều khả năng vẫn tiếp tục mở rộng thêm 3,8 điểm % svck lên 43,8% trong năm 2026, nhờ đà tăng của giá bán có thể vượt

mức biến động trong chi phí sản xuất, trước khi thu hẹp trong 2027 (khi giá bán hạ nhiệt sau chiến sự).

Hình 8: Chúng tôi dự báo biên LN gộp urê của DCM tiếp tục mở rộng trong 2026 nhờ giá bán tăng mạnh hơn mức tăng của chi phí đầu vào

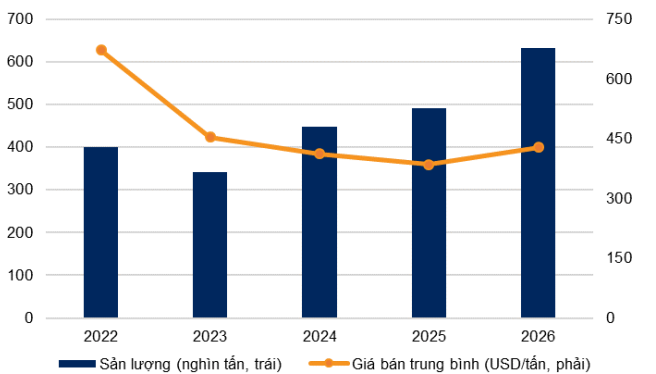


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Xuất khẩu urê hưởng lợi mạnh nhờ gián đoạn nguồn cung trên thế giới

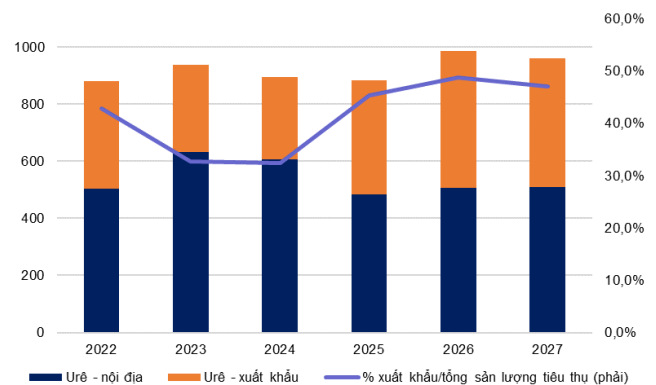
Trong bối cảnh gián đoạn nguồn cung toàn cầu, các nhà nhập khẩu trên thế giới cần tìm những thị trường xuất khẩu mới nhằm đa dạng hóa và bù đắp thiếu hụt tạm thời từ các đối tác xuất khẩu truyền thống. Việt Nam cũng có lợi thế và được hưởng lợi trong giai đoạn này với nguồn cung phân bón (urê) trong nước hoàn toàn đủ để cung cấp cho thị trường nội địa và còn dư địa xuất khẩu. Trong giai đoạn từ đầu tháng 1 – giữa tháng 3, 2026; sản lượng xuất khẩu phân bón của Việt Nam tăng mạnh 29% svck lên 633.000 tấn với giá bán trung bình tăng 11,1% svck. Theo chúng tôi tìm hiểu, DCM là một trong những đơn vị có sản lượng xuất khẩu lớn trong giai đoạn này, nổi bật là lô hàng với khối lượng 40.000 tấn lần đầu tiên xuất khẩu Hoa Kỳ. Trong bối cảnh điều kiện thị trường thay đổi, chúng tôi nâng dự báo sản lượng xuất khẩu urê của DCM trong 2026 với mức tăng 20% svck đạt 481.000 tấn.

Hình 9: Xuất khẩu phân bón của Việt Nam trong giai đoạn 1/1 – 15/3 của các năm, và giá bán trung bình tương ứng



Nguồn: TỔNG CỤC HẢI QUAN, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Dự báo sản lượng tiêu thụ urê của DCM theo thị trường trong 2026-27



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

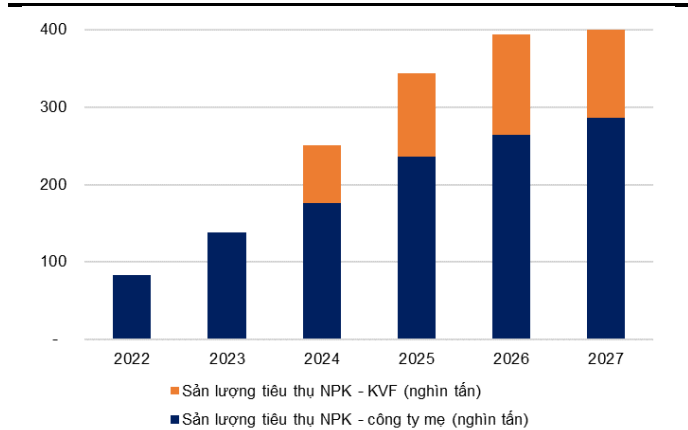
Ở thị trường nội địa, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ urê (bao gồm cả đạm chức năng) sẽ cải thiện nhẹ 4,5% svck lên 505.000 tấn từ mức nền rất thấp năm 2025 (do ảnh hưởng bởi điều kiện thời tiết tiêu cực). Tóm lại, chúng tôi dự báo

sản lượng tiêu thụ urê của DCM tăng 11,6% svck lên 986.000 tấn trong 2026, được hỗ trợ chủ yếu bởi xuất khẩu tích cực.

NPK: Tiếp tục tăng trưởng nhờ sản lượng tiêu thụ cải thiện

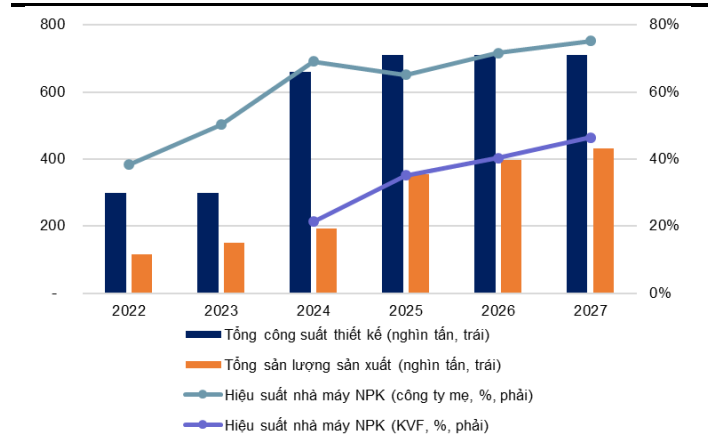
Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ NPK hợp nhất của DCM trong 2025 tăng mạnh 37% svck lên 344.000 tấn, với sự tăng trưởng mạnh mẽ ở cả nhà máy thuộc công ty mẹ và công ty con KVF. Điều này càng củng cố niềm tin mở rộng thị phần NPK của công ty, trong bối cảnh nhu cầu thị trường với các dòng sản phẩm phân bón phức hợp chất lượng cao gia tăng. Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ NPK tiếp tục tăng 14,5% svck lên 394.000 tấn với tăng trưởng sản lượng của nhà máy NPK của công ty mẹ/nhà máy NPK của KVF lần lượt đạt 12%/20% svck, tương ứng với hiệu suất hoạt động nhà máy ở mức 72%/40%.

Hình 11: Dự báo sản lượng tiêu thụ NPK giai đoạn 2026-27



Nguồn: TỔNG CỤC HẢI QUAN, VNDIRECT RESEARCH

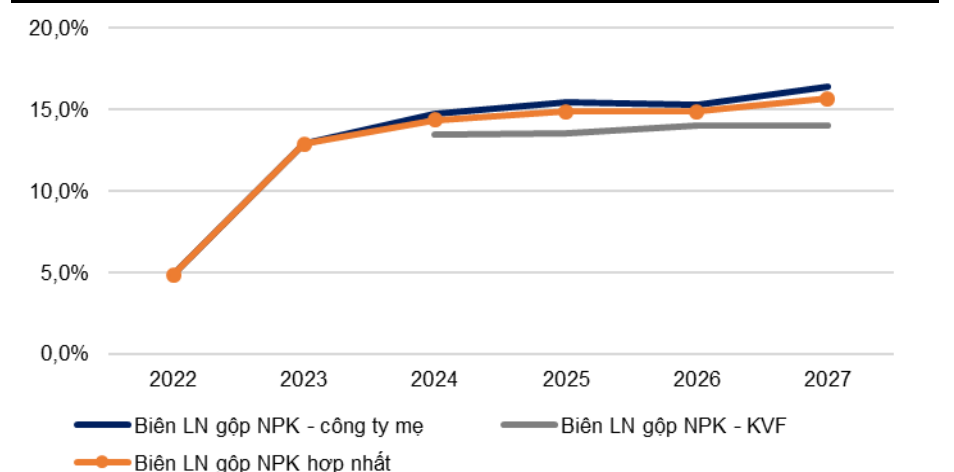
Hình 12: Dự báo sản lượng sản xuất NPK giai đoạn 2026-27



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Trong 2025, dù giá nguyên liệu đầu vào (Urê/DAP) tăng mạnh, DCM dường như vẫn ổn định giá bán NPK (+3,9% svck) nhằm hỗ trợ người tiêu dùng trong nước. Chúng tôi dự báo giá nguyên liệu đầu vào (urê/DAP) trong 2026 sẽ tăng đáng kể trong bối cảnh biến động địa chính trị tại Trung Đông, sẽ gây áp lực lên chi phí sản xuất và giá bán NPK. Tuy vậy chúng tôi vẫn giả định, DCM chỉ tăng giá bán NPK 3,1% svck (bao gồm cả điều chỉnh sau khi áp dụng luật thuế GTGT sửa đổi) để hỗ trợ người tiêu dùng trong nước như năm 2025, dẫn đến biên LN gộp NPK nhiều khả năng tiếp tục đi ngang svck ở mức 14,9% trong 2026.

Hình 13: Dự báo biên LN gộp NPK của DCM trong 2026-27

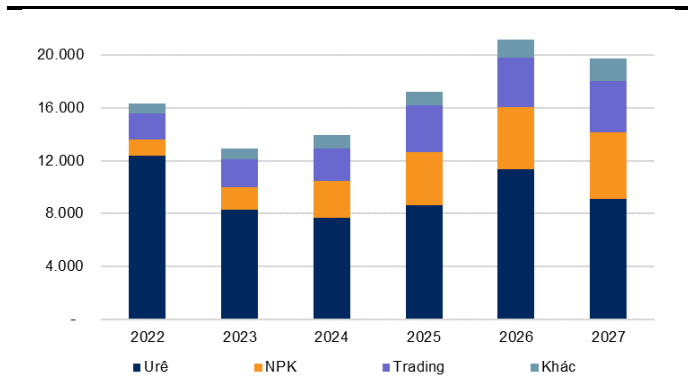


Nguồn: DCM, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi dự báo LN ròng 2026 tăng mạnh nhờ biên LN gộp mở rộng

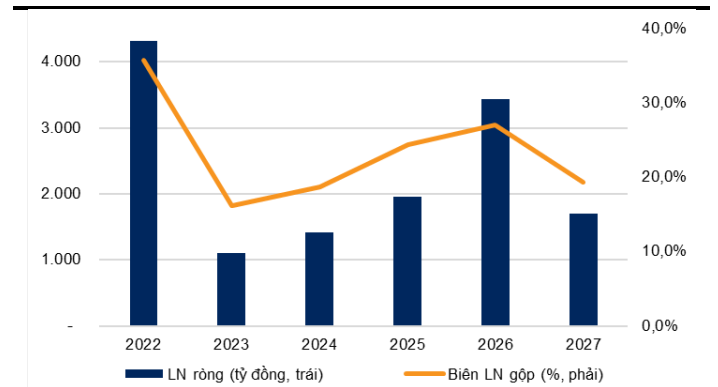
Tóm lại, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của DCM năm 2026 tiếp tục tăng 23,5% svck lên 20,5 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ giá bán urê cao hơn và tăng trưởng sản lượng tiêu thụ (urê, NPK). Chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp hỗn hợp mở rộng thêm 2,7 điểm % svck lên 27,1%, nhờ mức tăng mạnh hơn của giá bán urê, đủ bù đắp hoàn toàn sự gia tăng của chi phí khí đầu vào. Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng tăng mạnh 75,1% svck lên 3,4 nghìn tỷ đồng trong năm 2026, trước khi giảm đáng kể, trở lại mức bình thường trong các năm tiếp theo khi điều kiện thị trường toàn cầu ổn định hơn, kéo theo giá urê và giá khí hạ nhiệt.

Hình 14: Dự báo doanh thu theo mảng kinh doanh trong 2026-27



Nguồn: TỔNG CỤC HẢI QUAN, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Dự báo lợi nhuận trong 2026-27



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Duy trì khuyến nghị Trung Lập với giá mục tiêu cao hơn là 49.800 đồng

Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 24,5% lên 49.800 đồng/cp, dựa trên phương pháp định giá kết hợp DCF và P/E với tỷ trọng ngang nhau. Mức giá mục tiêu cao hơn chủ yếu do: 1) cập nhật mô hình định giá sang năm 2026, với EPS năm 2026 tăng mạnh; và 2) chuyển đổi phương pháp định giá từ P/B sang P/E.

P/E mục tiêu của chúng tôi cho DCM là 8x, tương đương -0,5 độ lệch chuẩn so với P/E trung bình giai đoạn tháng 3/2021- tháng 3/2026 của doanh nghiệp. Với đặc thù của cổ phiếu hàng hóa mang tính chu kỳ, P/E thường bị nén tại vùng đỉnh lợi nhuận, do đó chúng tôi chủ động áp dụng mức chiết khấu này như một giả định thận trọng nhằm phản ánh rủi ro chu kỳ của ngành phân bón, đặc biệt trong bối cảnh EPS của DCM dự kiến đạt đỉnh trong năm 2026 trước khi điều chỉnh giảm và dần bình thường hóa trong các năm sau.

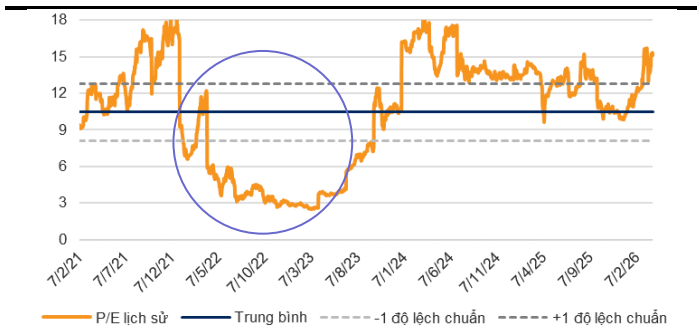
Hình 16: Giá mục tiêu hỗn hợp

Phương pháp	Giá trị cổ phiếu (đồng)	Tỷ trọng (%)	Giá mục tiêu theo tỷ trọng (đồng)
DCF	47.590	50%	23.795
P/E (8x)	51.845	50%	25.923
Giá trị hợp lý (đồng)			49.718
Giá mục tiêu (đồng)			49.800

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

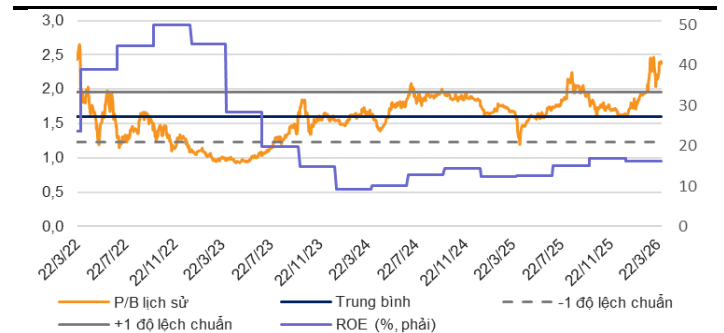
Hiện tại, DCM đang giao dịch tại mức P/E trượt 12T 12,2x, cao hơn mức trung bình 5 năm (10,4x). Giá cổ phiếu đã tăng 36% kể từ đầu năm, và chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng EPS mạnh trong năm 2026 phần lớn đã được phản ánh vào giá. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với DCM.

Hình 17: P/E lịch sử của DCM



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT REASERCH

Hình 18: P/B lịch sử của DCM



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3,6%
Phần bù rủi ro thị trường	8,13%
Beta	1,3
Chi phí VCSH	13,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: WACC và tốc độ tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
VCSH	12.852
Nợ	2.282
Chi phí nợ	4,5%
Mức thuế	12,1%
WACC	12,3%
Tăng trưởng dài hạn	2,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Định giá DCF – Tóm tắt dòng tiền tự do (FCF)

Tỷ đồng	2026	2.027	2028	2.029	2030
LN ròng	3.431	1.697	1.504	1.668	1.807
Thuế khả dụng	10,2%	16,4%	16,4%	15,9%	16,5%
Chi phí lãi vay	116	131	136	113	76
+ Thay đổi vốn lưu động	1.465	(279)	(252)	31	(225)
- Capex	(750)	(1.332)	(1.127)	(200)	(200)
+ Chi phí khấu hao	346	321	294	753	753
Dòng tiền tự do FCFF	4.595	517	533	2.347	2.198
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do FCFF	4.093	410	376	1.478	1.233
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền tự do FCFF (5 năm)					7.589
Giá trị hiện tại của dòng tiền cuối					12.247
Tổng giá trị hiện tại của doanh nghiệp					19.836

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Phân tích độ nhạy cho định giá DCF

Tăng trưởng dài hạn (%)	Cơ sở	Chi phí VCSH (%)				
		Cơ sở				
		12,9%	13,4%	13,9%	14,4%	14,9%
1,0%		48.189	46.738	45.330	44.150	42.992
1,5%		49.495	47.925	46.408	45.140	43.900
2,0%		50.940	49.232	47.590	46.223	44.890
2,5%		52.546	50.680	48.894	47.412	45.973
3,0%		54.344	52.293	50.338	48.725	47.164

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 23: 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	10.650	19	15,9	0,8	4,9%	2,0%	148,6
CTCP supe phốt phát và hóa chất Lâm Thao	LAS VN	16.900	72	12,1	1,3	11,2%	6,4%	48,4
Tổng công ty phân bón và hóa chất dầu khí	DPM VN	28.900	746	19,2	1,7	12,7%	6,7%	0,0
CTCP phân bón Bình Điền	BFC VN	55.500	120	11,4	2,3	21,1%	8,5%	81,0
Trung bình				14,2	1,7	13,6%	6,9%	59,8
CTCP phân bón dầu khí Cà Mau	DCM VN	45.300	911	12,2	2,2	18,2%	11,1%	21,1

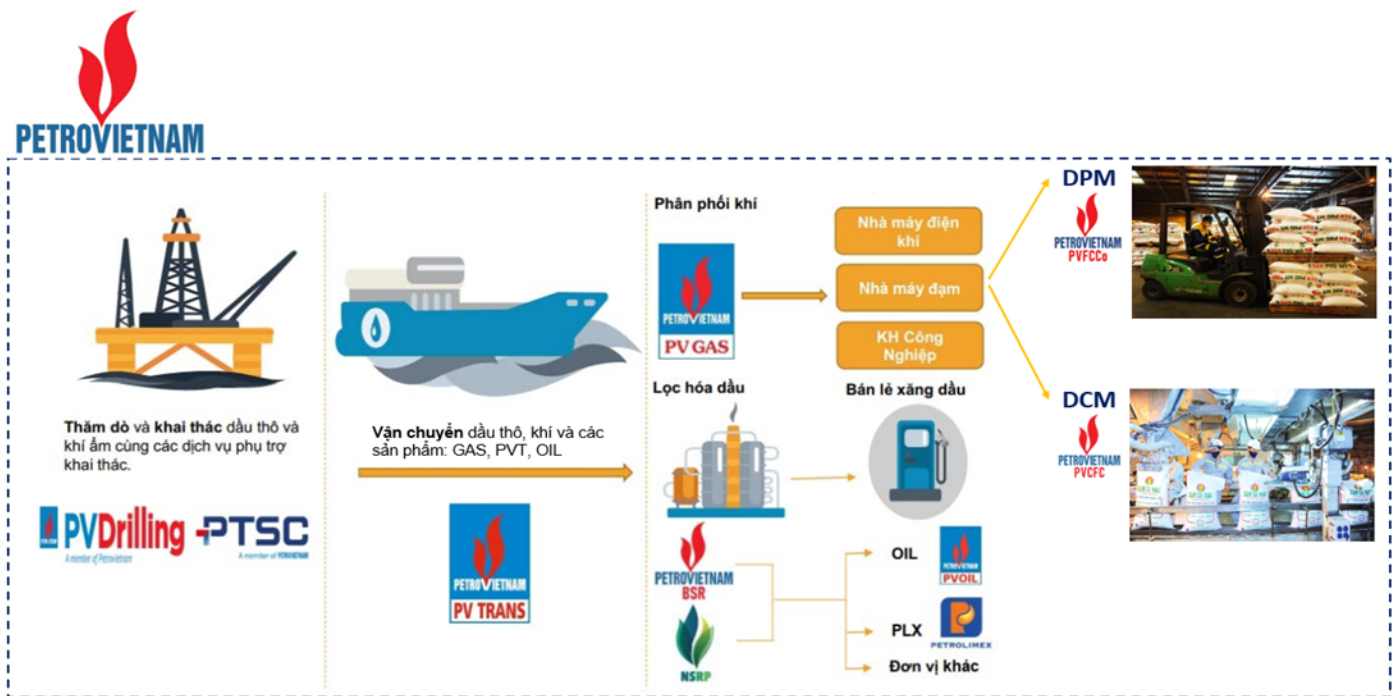
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (dữ liệu ngày 1/4)

Phụ lục 1: 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 24: 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.

Phụ lục 2: Các dự phóng tài chính trọng yếu

Báo cáo KQ HĐKD							
(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	9.870	15.925	12.571	13.456	16.631	20.539	19.134
Giá vốn hàng bán	7.089	10.221	10.539	10.942	12.582	14.982	15.442
Lợi nhuận gộp	2.781	5.703	2.032	2.513	4.049	5.557	3.692
Chi phí QLDN	528	653	549	481	968	888	886
Chi phí bán hàng	420	698	801	1.014	1.176	1.276	1.274
LN hoạt động	1.832	4.353	683	1.018	1.905	3.393	1.531
EBITDA thuần	3.218	5.751	1.766	1.286	2.247	3.738	1.853
Chi phí khấu hao	1.386	1.398	1.083	268	342	346	321
LN HĐ trước thuế và lãi vay	1.832	4.353	683	1.018	1.905	3.393	1.531
Thu nhập tài chính	168	301	577	382	395	572	654
Chi phí tài chính	45	60	27	77	97	147	158
Thu nhập ròng khác	2	3	22	199	5	5	5
Thu nhập từ công ty LDLC	-	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	1.956	4.596	1.255	1.522	2.207	3.823	2.032
Chi phí thuế	130	275	145	94	246	389	334
Lợi nhuận ròng	1.823	4.316	1.109	1.420	1.960	3.431	1.697
LN ròng sau điều chỉnh	1.823	4.316	1.109	1.420	1.960	3.431	1.697

Bảng cân đối kế toán							
(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tiền & Tương đương tiền	428	2.126	2.284	1.903	3.590	3.541	3.224
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4.362	6.812	8.242	7.039	4.082	7.480	7.400
Các khoản phải thu ngắn hạn	45	1	199	299	678	539	503
Hàng tồn kho	2.204	2.283	2.161	2.950	4.809	3.899	3.808
Tài sản ngắn hạn khác	238	403	619	729	1.288	1.616	1.498
Tổng tài sản ngắn hạn	7.276	11.624	13.504	12.921	14.447	17.076	16.432
Tài sản cố định	3.406	2.207	1.600	1.946	2.175	2.058	1.968
Tổng đầu tư	66	33	88	601	678	1.228	2.361
Tài sản dài hạn khác	324	303	45	261	343	343	343
Tổng tài sản	11.072	14.167	15.238	15.729	17.644	20.705	21.103
Nợ vay ngắn hạn	689	3	846	1.229	2.226	2.226	1.826
Phải trả người bán	795	1.028	1.989	1.612	1.766	1.765	1.692
Phải trả ngắn hạn khác	1.703	1.843	1.682	1.840	1.944	2.629	2.198
Tổng nợ ngắn hạn	3.187	2.874	4.517	4.681	5.935	6.619	5.715
Nợ vay dài hạn	3	1	3	120	57	432	1.098
Phải trả dài hạn khác	405	686	754	751	857	788	799
Vốn điều lệ	6.264	7.558	7.891	8.262	8.851	8.556	8.556
Lợi nhuận giữ lại	1.188	3.018	2.045	1.883	1.912	4.275	4.898
Vốn chủ sở hữu	7.452	10.576	9.936	10.144	10.763	12.832	13.454
Lợi ích cổ đông thiểu số	27	29	28	33	31	35	37
Tổng nợ và VCSH	11.072	14.167	15.238	15.729	17.644	20.705	21.103

Báo cáo LCTT	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
(Tỷ đồng)							
Lợi nhuận trước thuế	1.956	4.596	1.255	1.522	2.207	3.823	2.032
Khấu hao	1.386	1.398	1.083	268	342	346	321
Thuế đã nộp	(79)	(295)	(154)	(118)	(223)	(389)	(334)
Các khoản điều chỉnh khác	217	319	109	41	188	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(990)	(582)	(134)	(1.753)	(3.513)	743	(999)
LC tiền thuần từ HĐKD	2.490	5.437	2.159	(41)	(999)	4.523	1.021
Đầu tư TSCĐ	(157)	(147)	(544)	(791)	(695)	(750)	(1.332)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	-	-	3	-	4	2	-
Các khoản khác	(1.945)	(2.241)	(925)	928	3.283	(3.528)	454
Thay đổi tài sản dài hạn khác	-	-	-	-	-	-	-
LC tiền thuần từ HĐĐT	(2.102)	(2.388)	(1.466)	137	2.593	(4.276)	(878)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	-	-	-	-	-
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	-	-	-	-	-	-	-
Tiền vay ròng nhận được	(124)	(683)	836	437	934	375	266
Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	(3)	(2)	-	-
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(425)	(948)	(1.590)	(1.059)	(1.059)	(1.059)	(1.059)
LC tiền thuần từ HĐTC	(549)	(1.631)	(754)	(625)	(127)	(684)	(793)
Tiền & Tương đương tiền đầu kỳ	510	428	2.126	2.284	1.903	3.590	3.541
LC tiền thuần trong kỳ	(82)	1.698	159	(381)	1.687	(50)	(316)
Tiền & Tương đương tiền cuối kỳ	428	2.126	2.284	1.903	3.590	3.541	3.224

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EPS (VND)	3.444	8.153	2.095	2.682	3.702	6.481	3.205
P/E	13,2	5,6	21,6	16,9	12,2	7,0	14,1
PEG 1 năm	0,1	0,0	(0,3)	0,5	0,4	0,1	(0,3)
EV/EBIT	11,0	4,1	27,0	19,0	9,7	5,6	12,8
EV/EBITDA	6,3	3,1	10,4	15,0	8,3	5,1	10,6
P/S	2,0	1,2	1,5	1,4	1,2	0,9	1,0
P/B	3,2	2,3	2,4	2,4	2,2	1,9	1,8
Tỷ suất cổ tức	2,1%	4,8%	8,0%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	23%	22%	143%	75%	54%	31%	62%
Chỉ số tăng trưởng							
Tăng trưởng DT	30,5%	61,3%	-21,1%	7,0%	23,6%	23,5%	-6,8%
Tăng trưởng LN gộp	111,2%	105,1%	-64,4%	23,7%	61,1%	37,3%	-33,6%
Tăng trưởng LN ròng	175,8%	136,7%	-74,3%	28,0%	38,0%	75,1%	-50,5%
Tăng trưởng EPS	175,8%	136,7%	-74,3%	28,0%	38,0%	75,1%	-50,5%
Chỉ số hiệu quả sinh lời							
Biên LN gộp	28,2%	35,8%	16,2%	18,7%	24,3%	27,1%	19,3%
Biên EBITDA	34,1%	37,7%	18,7%	13,6%	15,8%	20,9%	9,7%
Biên LN hoạt động	32,6%	36,1%	14,0%	9,6%	13,5%	18,2%	8,0%
Biên LN ròng	18,5%	27,1%	8,8%	10,6%	11,8%	16,7%	8,9%
ROAA	18,4%	34,2%	7,5%	9,2%	11,7%	16,7%	8,0%
ROAE	26,5%	47,9%	10,8%	14,1%	18,8%	25,8%	12,9%
Chỉ số đòn bẩy							
Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	98,6	423,6	67,2	22,9	27,1	29,3	11,7
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	-23,3	-42,1	-3,3	-1,7	-3,6	-5,9	-1,5
Nợ vay / Vốn	6,2%	0,0%	5,6%	8,6%	12,9%	12,8%	13,9%
Nợ vay / VCSH	9,3%	0,0%	8,5%	13,3%	21,1%	20,7%	21,7%
Nợ vay ròng / VCSH	-54,8%	-84,2%	-97,1%	-74,6%	-49,9%	-65,0%	-57,1%
Chỉ số thanh khoản							
Vòng quay tổng tài sản	1,0	1,3	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9
Vòng quay khoản phải thu	225,7	711,3	129,5	56,1	35,2	34,8	37,9
Số ngày phải thu	7	4	8	12	20	23	24
Vòng quay khoản phải trả	9,4	11,2	7,0	6,1	7,5	8,5	8,9
Số ngày phải trả	41	37	69	54	51	43	40
Vòng quay hàng tồn kho	4,7	4,6	4,7	4,3	3,2	3,4	4,0
Số ngày tồn kho	113	82	75	98	140	95	90
Hệ số thanh toán hiện hành	2,3	4,0	3,0	2,8	2,4	2,6	2,9
Hệ số thanh toán nhanh	1,6	3,2	2,5	2,1	1,6	2,0	2,2

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư - 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

Email: hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

Đương 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>