

CTCP PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (DCM)

KHẢ QUAN
(từ Trung lập)

Giá thị trường	VND32,750
Cao/thấp nhất 52 tuần	VND47.459/VND28.900
Giá mục tiêu	VND49.800
Cập nhật gần nhất	VND40.600
Consensus	2,4%
Tiềm năng tăng giá	23,9%
Tỷ suất cổ tức	6,1%
Tổng tỷ suất sinh lời	30,0%

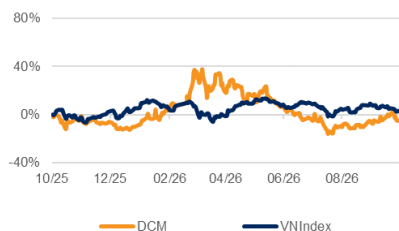
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Khả quan

Thị giá vốn (triệu USD)	667,5
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	3,3
Sở hữu NN (tr USD)	287,5
SLCP lưu hành (tr)	529,4
SLCP pha loãng (tr)	529,4

	DCM	Ngành	VNI
P/E trượt	6,6x	11,1x	12,0x
P/B hiện tại	1,5x	1,3x	2,0x
ROA	12,0%	6,7%	2,6%
ROE	22,7%	13,3%	16,5%

*dữ liệu ngày 02/10/2026

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
DCM	6,2	-2,1	5,9
VNIndex	-5,2	-6,9	-2,6%

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

Định giá về vùng hấp dẫn

- Chúng tôi nâng khuyến nghị lên KHẢ QUAN với tiềm năng tăng giá 23,9% và tỷ suất cổ tức 6,1%. Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 18,5%, trong khi giá cổ phiếu đã giảm khoảng 28% kể từ báo cáo gần nhất.
- Giá mục tiêu thấp hơn chủ yếu do giảm dự báo EPS 2026 và chuyển đổi phương pháp định giá P/E sang P/B.
- P/E trượt 12T ở mức 6,6x, thấp hơn trung bình 5 năm (11,2x), và chưa phản ánh đầy đủ triển vọng KQKD và vị thế của doanh nghiệp trong ngành.

Tiêu điểm tài chính

- Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2026 tăng 26,2% svck, chủ yếu nhờ giá bán urê tăng và xuất khẩu bùng nổ.
- Chúng tôi dự báo LN ròng 2026 tăng mạnh 35,1% svck, chủ yếu nhờ sản lượng xuất khẩu tăng mạnh và biên LN gộp mở rộng nhẹ.

Luận điểm đầu tư

Nhu cầu vụ mùa vụ và áp lực chi phí đầu vào hỗ trợ giá urê trong ngắn hạn

Sau nhịp giảm mạnh trong Q2/26, chúng tôi kỳ vọng giá urê phục hồi từ Q4/26 và đi ngang trong nửa đầu 2027 nhờ nhu cầu gia tăng khi vụ mùa chính tại các thị trường lớn sắp tới. Chúng tôi dự báo giá urê nhiều khả năng hạ nhiệt dần từ nửa cuối 2027 với giả định chiến sự hạ nhiệt và nguồn cung Trung Đông phục hồi phần lớn. Theo đó, chúng tôi dự báo giá bán urê bình quân của DCM tăng 20,7% svck trong 2026, trước khi hạ nhiệt 10% svck trong 2027.

Xuất khẩu nhiều khả năng đạt kỷ lục trong 2026, hỗ trợ tổng sản lượng tiêu thụ

Trong khi tiêu thụ urê nội địa dự kiến giảm 7% svck do thời tiết bất lợi và khả năng chi trả của nông dân suy yếu, xuất khẩu urê của DCM tăng mạnh (+38% svck) trong 8T26, và chúng tôi kỳ vọng sẽ đạt mức kỷ lục trong 2026 (+28% svck), qua đó đưa tổng sản lượng tiêu thụ urê tăng 9,7% svck. Chúng tôi cho rằng xuất khẩu vẫn là động lực của mảng urê trong nửa đầu 2027 khi nguồn cung khu vực Trung Đông có thể chưa được hồi phục hoàn toàn.

Biên LN gộp đi qua giai đoạn đỉnh cao, nhưng LN 2026-27 dự báo vẫn tích cực

Kể từ khi chiến sự bùng phát, giá dầu phần lớn neo cao, kéo theo chi phí khí đầu vào của DCM cũng tăng mạnh. Chúng tôi cho rằng biên LN gộp urê sẽ thu hẹp dần từ mức cao trong 6T26, với biên LN gộp urê 2026 dự kiến chỉ tăng nhẹ 0,2 điểm % svck lên 40,1%, trước khi giảm dần từ 2027. Tuy nhiên, hưởng lợi lớn từ thị trường quốc tế và khả năng quản lý chi phí sản xuất (tiết giảm tiêu hao năng lượng) hiệu quả hơn, chúng tôi dự báo biên LN gộp urê của DCM trung bình trong 2026-27 (23%) vẫn cao hơn đáng kể giai đoạn môi trường kinh doanh bình thường trước đó 2023-25 (20%).

Định giá hấp dẫn, tiềm năng chi trả cổ tức ổn định

Sau khi giảm khoảng 30% từ đỉnh tháng 3, DCM hiện giao dịch ở mức P/E trượt 12T 6,6x, thấp hơn đáng kể mức trung bình 5 năm là 11,2x. Mức định giá hiện tại đã phản ánh đáng kể rủi ro giá urê giảm và biên LN gộp thu hẹp dần, trong khi triển vọng LN năm 2026-27 vẫn tích cực. Ngoài ra, với lượng tiền mặt dồi dào, cùng lịch sử chi trả cổ tức đều đặn càng tạo thêm điểm tựa cho khả năng chi trả cổ tức ổn định trong hai năm tới. Chúng tôi nhận thấy định giá của DCM hiện đang tương đối hấp dẫn.

	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng doanh thu	7,0%	23,6%	26,2%	-4,8%
Tăng trưởng EPS	28,0%	38,0%	35,1%	-34,1%
Biên LN gộp	18,7%	24,3%	24,5%	21,1%
Biên LN ròng	10,6%	11,8%	12,6%	8,7%
P/E (x)	12,2	8,8	6,5	9,9
P/B (x)	1,7	1,6	1,4	1,4
ROAE	14,1%	18,7%	23,2%	14,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KQKD Q2/26: LN ròng tăng nhờ xuất khẩu và giá urê tăng mạnh

Hình 1: Tóm tắt KQKD Q2/26

Tỷ đồng	Q2/26	% svck	6T26	% svck	6T26 sv dự phóng
Sản lượng tiêu thụ (tấn)					
- Urê	256	14,4%	526	11,7%	58,1%
- NPK	60	-43,9%	94	-27,6%	35,5%
Doanh thu thuần	6.712	11,2%	11.998	27,0%	58,4%
- Urê	3.895	60,2%	6.819	40,1%	60,0%
Nội địa	1.210	-28,3%	2.269	-16,9%	0,0%
Xuất khẩu	2.683	261,8%	4.549	112,8%	0,0%
- NPK	1.139	-34,4%	1.954	-13,4%	41,5%
LN gộp	2.001	61,3%	3.347	57,5%	60,2%
Chi phí BH&QLDN	869	95,9%	1.400	46,6%	64,7%
Doanh thu tài chính thuần	57	-37,7%	113	-33,1%	26,7%
LN trước thuế	1.187	33,7%	2.065	53,9%	54,0%
LN ròng	1.067	35,8%	1.856	54,7%	54,1%
Biên LN gộp	29,8%	9,3 điểm %	27,9%	5,4 điểm %	
Biên LN ròng	15,9%	2,9 điểm %	15,5%	2,8 điểm %	

Nguồn: DCM, VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu Q2/26 tăng nhờ xuất khẩu và giá bán urê bùng nổ

Doanh thu thuần Q2/26 tăng 11,2% svck lên 6.712 tỷ đồng, chủ yếu nhờ DT urê tăng mạnh, bù đắp hoàn toàn sự sụt giảm DT NPK và trading. Cụ thể, DT urê tăng 60,2% svck lên 3.895 tỷ đồng, nhờ DT xuất khẩu tăng vọt 261,8% svck, trong khi DT urê nội địa giảm 28,3% svck. DT xuất khẩu tăng nhờ sản lượng xuất khẩu tăng mạnh 128,3% svck, cùng với giá bán urê bình quân cũng tăng mạnh (+40% svck trong Q2/26). Trong khi đó, DT urê nội địa giảm chủ yếu do sản lượng tiêu thụ nội địa ước tính giảm 45,8% svck trong Q2/26, khi giá phân bón tăng trong bối cảnh giá nông sản ở mức thấp đã gây áp lực lên nhu cầu canh tác trong nước. Trong khi đó, DT NPK giảm mạnh 34,4% svck, chủ yếu do sản lượng tiêu thụ sụt giảm đáng kể, trong khi DT trading giảm nhẹ 7,1% svck do sản lượng trading giảm 32,1% svck.

Biên LN gộp Q2/26 mở rộng mạnh nhờ biên LN gộp urê cải thiện

Biên LN gộp hợp nhất Q2/26 mở rộng 9,3 điểm % svck lên 29,8%, chủ yếu nhờ biên LN gộp urê và trading cải thiện mạnh. Cụ thể, biên LN gộp urê mở rộng 9,7 điểm % svck lên 46,0%, được hỗ trợ bởi giá bán tăng cao, đặc biệt là giá urê xuất khẩu. Biên LN gộp trading cũng cải thiện 4,4 điểm % svck lên 6,5% từ mức nền thấp của Q2/25, dường như nhờ giá phân bón tăng cao giúp cải thiện hiệu quả hoạt động trading. Trong khi đó, biên LN gộp NPK thu hẹp 3,4 điểm % svck xuống 15,9%, dường như do chi phí đầu vào (DAP, urê và kali) tăng cao trong khi giá bán không tăng tương ứng. Nhìn chung, LN gộp Q2/26 tăng vọt 61,3% svck lên 2,0 nghìn tỷ đồng.

LN ròng Q2/26 tăng mạnh; LN ròng nửa đầu 2026 phù hợp với dự báo cả năm của chúng tôi

Doanh thu tài chính thuần Q2/26 giảm 37,7% svck xuống 57 tỷ đồng, chủ yếu do thu nhập lãi tiền gửi và lãi tỷ giá hối đoái thuần giảm. Trong khi đó, chi phí BH&QLDN tăng vọt 95,9% svck lên 869 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí vận chuyển tăng trong bối cảnh giá dầu tăng mạnh, cùng với việc doanh nghiệp tăng đáng kể mức trích lập quỹ phát triển khoa học và công nghệ. Nhìn chung, LN ròng Q2/26 tăng 35,8% svck lên 1.067 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi xuất khẩu urê tăng mạnh và giá urê tăng cao.

Nhìn chung, doanh thu thuần nửa đầu 2026 tăng 27,0% svck, hoàn thành 58,4% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi, trong khi LN ròng nửa đầu 2026 tăng 55,0% svck, phù hợp với kỳ vọng và hoàn thành 54,1% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi.

Triển vọng 2026-27: Lợi nhuận năm 2026 hưởng lợi từ xung đột Trung Đông

Hình 1: Dự phóng KQKD 2026-27

Tỷ đồng	Thực tế 2025	Cũ 2026 2027	Mới 2026 2027	% svck 2026 2027	% thay đổi 2026 2027	Nhận xét
Giá dầu Brent (USD/thùng)	68	80 70	90 78	32,0% -13,3%	12,5% 11,4%	Tăng dự báo giá dầu năm 2026, chủ yếu do rủi ro địa chính trị khu vực Trung Đông gia tăng và gián đoạn vận tải qua Hormuz kéo dài hơn dự kiến.
Giá khí trung bình - bao gồm VAT (USD/mmbtu)	8,7	10,0 9,7	11,1 10,2	27,6% -8,1%	11,0% 5,2%	Tăng dự báo giá khí do giá dầu neo cao, khiến chi phí khí đầu vào khó hạ nhiệt trong nửa cuối 2026.
Sản lượng bán hàng (nghìn tấn)						
- Urê (bao gồm cả đạm chức năng)	884	986 961	970 935	9,7% -3,6%	-1,6% -2,7%	
- NPK (từ nhà máy NPK Cà Mau)	236	265 286	208 225	-11,9% 8,2%	-21,5% -21,3%	Giảm dự báo sản lượng tiêu thụ NPK do nhu cầu tiêu thụ nội địa yếu hơn dự kiến trong bối cảnh giá phân bón cao và điều kiện thời tiết bất lợi.
- NPK (từ nhà máy NPK KVF)	108	129 155	121 135	12,0% 11,6%	-6,2% -12,9%	
Giá bán trung bình (VND/kg)						
- Urê	9.783	11.521 9.505	11.806 10.626	20,7% -10,0%	2,5% 11,8%	Tăng dự báo giá bán urê 2026 chủ yếu do giá TB 9T26 cao hơn kỳ vọng và dự báo giá urê phục hồi từ cuối Q3/26 nhờ nhu cầu vụ mùa vụ. Đồng thời, tăng dự báo giá bán urê 2027 do dự báo nguồn cung Trung Đông cần nhiều thời gian hơn để khôi phục hoàn toàn.
- NPK (từ nhà máy NPK Cà Mau)	11.964	12.333 11.778	13.639 11.797	14,0% -13,5%	10,6% 0,2%	Tăng dự báo giá bán NPK do mặt bằng giá các phân đơn đầu vào cao hơn dự kiến.
Doanh thu thuần	16.631	20.539 19.134	20.989 19.894	26,2% -5,2%	2,2% 4,0%	
Urê	8.648	11.361 9.134	11.449 9.936	32,4% -13,2%	0,8% 8,8%	
NPK	3.991	4.703 5.016	4.321 4.183	8,3% -3,2%	-8,1% -16,6%	Giảm dự báo doanh thu NPK do điều chỉnh giảm dự báo sản lượng tiêu thụ.
Trading	3.556	3.734 3.921	4.934 4.939	38,8% 0,1%	32,1% 26,0%	Tăng mạnh dự báo doanh thu trading khi DCM đẩy mạnh hoạt động thương mại để bù đắp nhu cầu nội địa suy yếu và tận dụng mặt bằng giá phân bón cao trong 6T26.
LN gộp	4.049	5.557 3.692	5.148 4.226	27,1% -17,9%	-7,4% 14,4%	
Biên LN gộp	24,3%	27,1% 19,3%	24,5% 21,1%	0,2 điểm % -3,4 điểm %	-2,6 điểm % 1,8 điểm %	
Biên LN gộp urê	39,9%	43,8% 32,1%	40,1% 36,5%	0,2 điểm % -3,6 điểm %	-3,7 điểm % 4,4 điểm %	Giảm dự báo biên LN gộp urê do giá khí neo cao trong Q3/26 trong khi giá bán giảm mạnh, gây áp lực lên biên LN gộp và bào mòn thành quả trong nửa đầu năm.
Biên LN gộp NPK	14,9%	14,9% 15,7%	15,0% 14,4%	0,1 điểm % -0,6 điểm %	0,1 điểm % -1,3 điểm %	
Biên LN gộp trading	4,5%	4,5% 4,5%	4,9% 4,7%	0,4 điểm % -0,2 điểm %	0,4 điểm % 0,2 điểm %	
Chi phí bán hàng	1.176	1.276 1.274	1.354 1.296	15,1% -4,3%	6,1% 1,7%	Tăng dự báo chi phí BH do chi phí logistics và vận chuyển tăng trong bối cảnh giá dầu tăng mạnh.
Chi phí QLDN	968	888 886	1.131 1.074	16,9% -5,1%	27,4% 21,1%	Tăng dự báo chi phí QLDN chủ yếu do DN tăng mạnh trích lập quỹ phát triển công nghệ và mở rộng hoạt động xuất khẩu, trading.
Doanh thu tài chính thuần	297	425 496	285 261	-4,1% -8,5%	-32,9% -47,4%	Giảm mạnh dự báo doanh thu tài chính thuần chủ yếu do lãi tiền gửi trong 6T26 thấp hơn kỳ vọng và tăng dự báo chi phí lãi vay khi doanh nghiệp tăng đáng kể dư nợ vay trong 6T26.
Lợi nhuận khác	5	5 5	5 5	0,0% 0,0%	0,0% 0,0%	
LN trước thuế	2.207	3.823 2.032	2.953 2.122	33,8% -28,1%	-22,8% 4,4%	
LN ròng	1.960	3.431 1.697	2.649 1.747	35,1% -34,1%	-22,8% 2,9%	
EPS (VND)	3.702	6.481 3.205	5.003 3.299	35,1% -34,1%	-22,8% 2,9%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Trung Đông vẫn là biến số quan trọng quyết định xu hướng giá bán

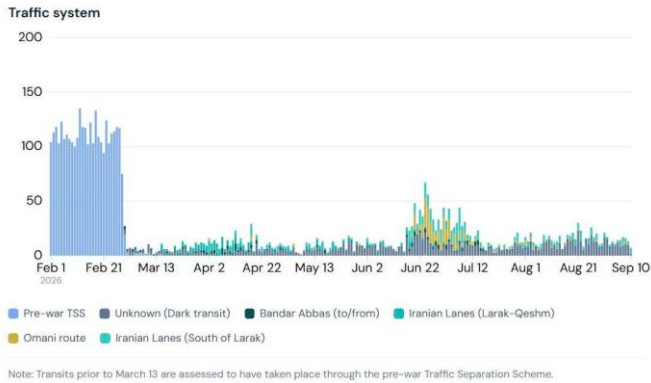
Xung đột Trung Đông kéo dài hơn kỳ vọng, giá urê dừng đà giảm

Giá urê chịu áp lực do tin hiệu đàm phán giữa Iran – Mỹ...

Căng thẳng Iran–Israel (có sự tham gia của Mỹ) leo thang từ cuối tháng 2/2026 đã khiến hoạt động vận chuyển qua eo biển Hormuz rơi vào trạng thái gián đoạn kéo dài, làm suy giảm mạnh dòng chảy phân bón từ Trung Đông – khu vực chiếm tỷ trọng lớn trong thương mại urê toàn cầu. Từ giữa tháng 6/2026, hoạt động hàng hải tại khu vực Trung Đông cải thiện nhẹ sau khi Mỹ và Iran đạt được thỏa thuận ngừng bắn tạm thời trong 60 ngày (chủ yếu sử dụng các tuyến hàng

hải thay thế eo biển Hormuz trong khu vực), qua đó giúp giải phóng lượng hàng tồn đọng trên biển cũng như tồn kho tích lũy tại các nhà máy Trung Đông.

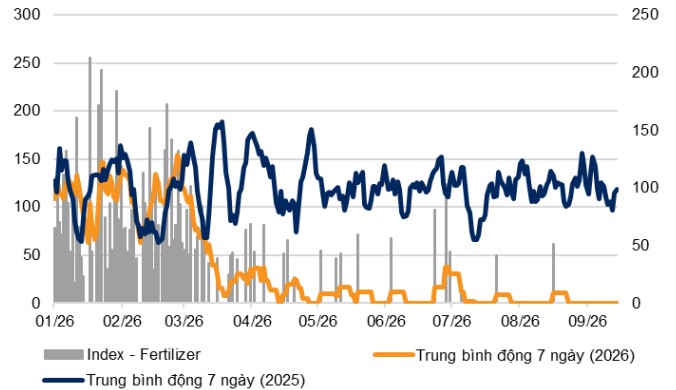
Hình 2: Lượng tàu đi qua eo biển Hormuz giảm về gần bằng 0 ngay sau xung đột, một lượng nhỏ tàu chuyển sang các luồng hàng hải khác trong khu vực



Note: Lượt tàu qua eo biển Hormuz (>10.000 DWT). Số liệu từ 28/02/2026 bao gồm cả các lượt tàu không thể truy vết qua AIS (dark transit)

Nguồn: LOYS'S LIST INTELLIGENCE

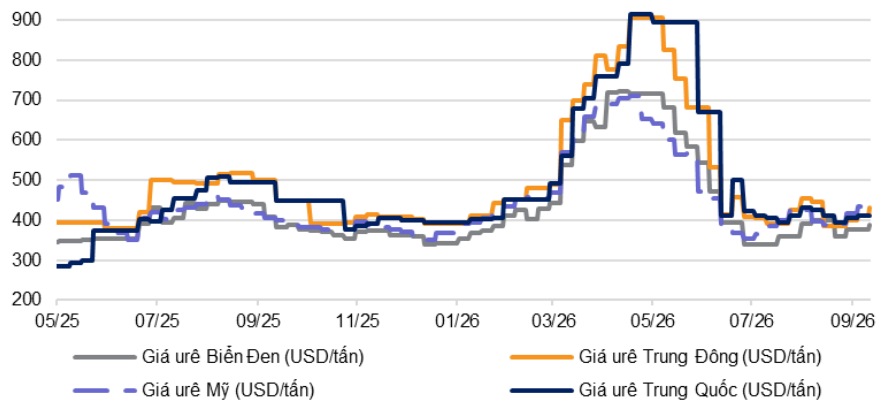
Hình 3: Lô hàng phân bón xuất khẩu qua eo biển Hormuz (chỉ bao gồm các tàu có thể truy xuất qua AIS)



Nguồn: WTO, VNDIRECT RESEARCH

Cùng thời điểm, Trung Quốc bắt đầu cấp lại quota xuất khẩu urê cho giai đoạn tháng 6-8/2026 với khối lượng khoảng 2 triệu tấn và tiếp tục tham gia mạnh vào các phiên thầu (đặc biệt là đấu thầu Ấn Độ). Theo một số nguồn tin trong ngành, trong tháng 9, Trung Quốc vừa cấp thêm một hạn ngạch đợt 3 với khối lượng khoảng 2 triệu tấn, qua đó nâng tổng hạn ngạch xuất khẩu urê 2026 lên mức 7 triệu tấn (vượt xa sản lượng xuất khẩu 4,9 triệu tấn trong 2025). Sự kết hợp giữa việc giảm căng thẳng tại Hormuz, hoạt động logistics được nối lại và nguồn cung từ Trung Quốc quay trở lại đã khiến giá urê thế giới giảm mạnh về mức trước xung đột (-57% từ đỉnh tháng 5).

Hình 4: Sau khi lao dốc mạnh, giá urê dừng đà giảm và đang hồi phục nhẹ do tình hình đàm phán kém khả quan tại Trung Đông



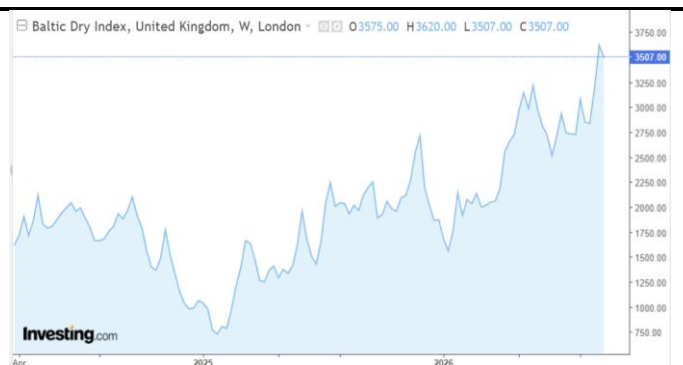
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

...nhưng nỗ lực đàm phán không đạt kết quả khả quan, giá urê dừng đà giảm và trên đà phục hồi

Gần đây, các vụ đụng độ quy mô nhỏ tái xuất hiện tại khu vực Iran, cùng với việc các nỗ lực đàm phán đang chững lại khi cuộc họp giữa Iran và các nước vùng Vịnh về việc khôi phục hoạt động hàng hải qua eo biển Hormuz bị hoãn, cho thấy rủi ro đối với eo biển Hormuz có thể kéo dài hơn đáng kể so với dự báo của giới chuyên gia. Bên cạnh đó, lưu lượng tàu qua Hormuz vẫn ở mức rất thấp, trong khi một số tàu tiếp tục phải lựa chọn các luồng hàng hải khác

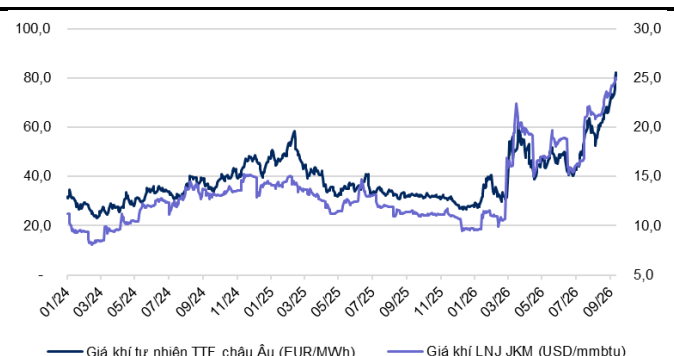
trong khu vực làm gia tăng chi phí và thời gian vận chuyển. Đồng thời, nguy cơ các vụ tấn công tiếp diễn trên các tuyến hàng hải trọng yếu có thể tiếp tục đẩy cước vận tải và phí bảo hiểm chiến tranh lên cao. Đáng chú ý, giá khí TTF và LNG JKM cũng tăng vọt 190%/161% kể từ đầu năm, càng gây áp lực lên chi phí sản xuất urê, gián tiếp tạo áp lực tăng giá bán. Do đó, sau đà lao dốc mạnh, giá urê hiện đang trên đà phục hồi (tăng 70-100 USD/tấn – tương đương +25% từ đáy ngắn hạn).

Hình 5: Cước vận tải hàng rời tiếp tục tăng cao trong Q3/26



Nguồn: INVESTING

Hình 6: Giá khí thế giới liên tục leo thang

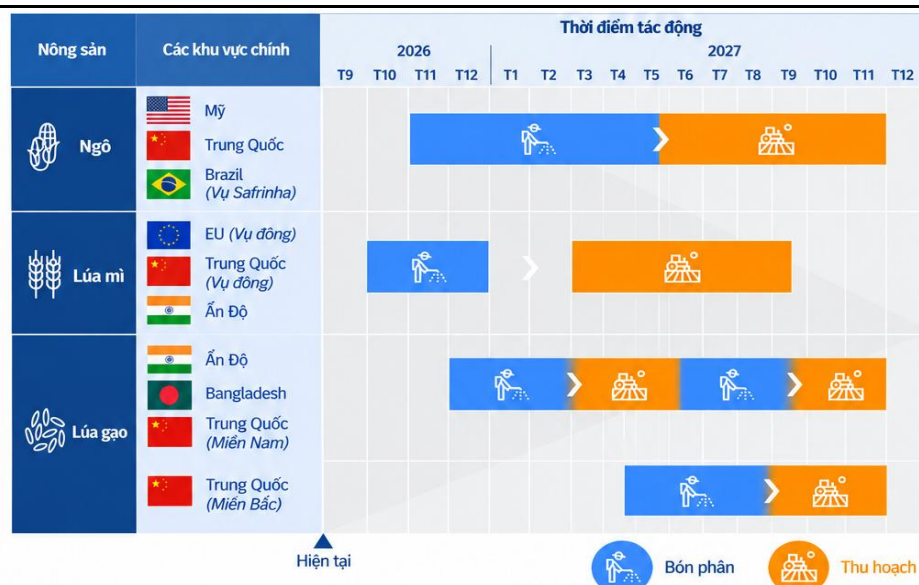


Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Áp lực giá khí, cước vận tải và nhu cầu tăng do mùa vụ kỳ vọng hỗ trợ giá urê trong Q4/26 và nửa đầu 2027

Bên cạnh áp lực giá khí, cước vận tải tăng cao, Q4/26 và nửa đầu 2027 cũng trùng với giai đoạn nhu cầu phân bón tăng cao trước các vụ gieo trồng chính tại nhiều khu vực cạnh tác lớn như Mỹ, Trung Quốc, Ấn Độ và Brazil. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu urê sẽ cải thiện trong giai đoạn cuối 2026 - đầu 2027, cùng với nhiều nhà máy lọc dầu từ Trung Đông vẫn cần thêm thời gian để phục hồi hoàn toàn sau các vụ tấn công nửa đầu 2026.

Hình 7: Lịch gieo trồng và thu hoạch các loại cây trồng hàng hóa chủ chốt tại các khu vực cạnh tác chính trên thế giới



Nguồn: WORLD ECONOMIC FORUM

Giá urê thế giới (Trung Đông) có nhịp phục hồi 25% từ vùng đáy tháng 7 và hiện giao dịch quanh vùng 455 USD/tấn, chúng tôi kỳ vọng giá urê giao ngay có thể tiếp tục đà phục hồi lên vùng 480-500 USD/tấn trong giai đoạn Q4/26 - nửa đầu

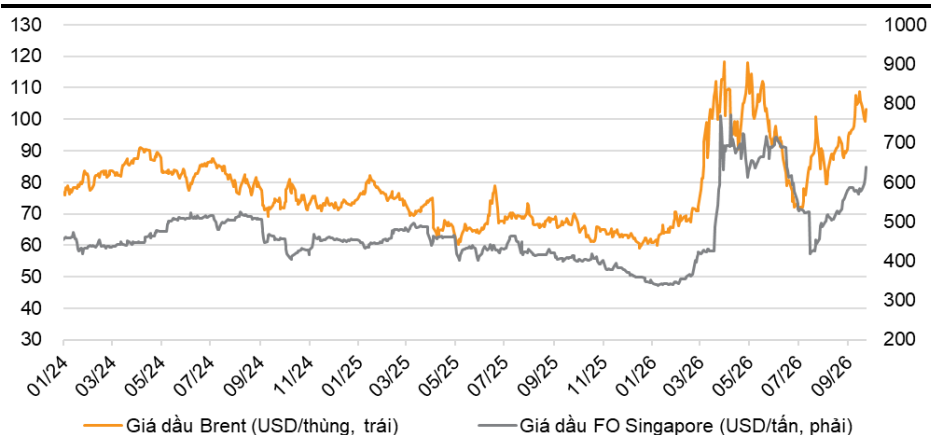
2027. Tính chung cả năm, giá urê thế giới bình quân năm 2026 dự kiến tăng 27,3% svck lên 538 USD/tấn, trước khi giảm 18% svck trong năm 2027. Với DCM, chúng tôi dự báo giá bán urê trung bình của DCM trong 2026 tăng 20,7% svck theo xu hướng tăng của giá thế giới trước khi giảm 10% svck trong 2027.

Giá khí chịu áp lực bởi giá dầu neo cao, biên LN gộp urê thu hẹp dần từ nửa cuối 2026

Áp lực giá khí khó suy giảm trong phần còn lại của năm 2026...

Sau khi lao dốc gần 40% từ đỉnh nhờ tín hiệu đàm phán, giá dầu Brent tăng mạnh trở lại lên vùng 108 USD/thùng khi các vụ tấn công quy mô nhỏ tiếp tục xảy ra, trong khi các nỗ lực đàm phán chưa đạt tiến triển và cuộc gặp giữa Iran và các nước vùng Vịnh bị trì hoãn. Ngoài ra, rủi ro nguồn cung cũng gia tăng sau khi tuyến đường ống East-West của Saudi Arabia (tuyến vận chuyển dầu tới cảng Yanbu trên Biển Đỏ nhằm giảm phụ thuộc vào Hormuz) bị tấn công và tạm ngừng hoạt động (hiện đã khôi phục và tái vận hành ở mức ½ công suất thiết kế tại cuối tháng 9). Đồng thời, lực lượng Houthi đang gia tăng kiểm soát tại khu vực bờ biển phía Tây Yemen và quanh eo Bab el-Mandeb, làm gia tăng rủi ro đối với các tuyến vận tải thay thế. Những diễn biến trên có thể kéo dài thời gian vận chuyển, gia tăng chi phí logistics và tiếp tục gây áp lực lên nguồn cung dầu toàn cầu. Do đó, chúng tôi nâng dự báo giá dầu Brent nửa cuối 2026 lên 92USD/thùng và cả năm 2026 lên 90USD/thùng. Sang 2027, chúng tôi dự báo giá Brent hạ nhiệt về 78USD/thùng với giả định xung đột không leo thang trở lại và hoạt động vận tải dầu dần bình thường hóa.

Hình 8: Giá dầu thế giới quay lại đà tăng từ giữa cuối tháng 7

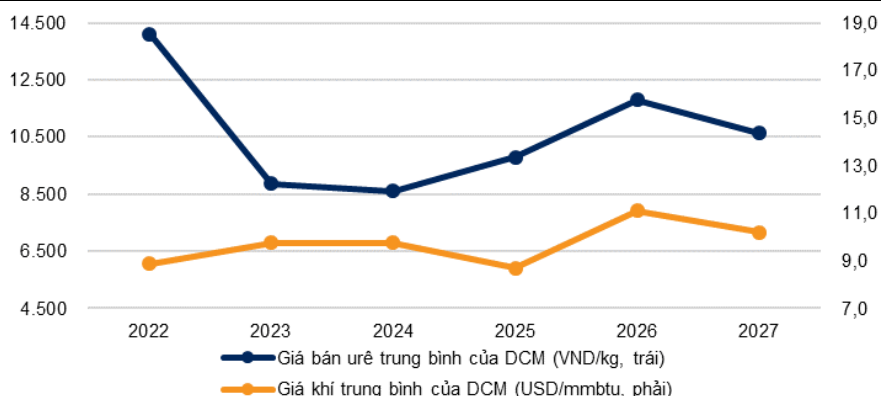


Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT

...trong khi giá bán tăng chậm hơn khiến biên LN gộp urê nhiều khả năng thu hẹp dần từ nửa cuối 2026

Trong khi giá dầu đã tăng mạnh trở lại và neo ở mức cao, giá urê phục hồi chậm hơn đáng kể, khiến chênh lệch giữa giá bán và chi phí đầu vào dự kiến thu hẹp dần từ nửa cuối 2026. Theo đó, áp lực chi phí khí nhiều khả năng sẽ bào mòn một phần thành quả tăng trưởng biên LN gộp trong nửa đầu năm, khi giá bán urê không còn duy trì được mức tăng vượt trội so với chi phí đầu vào. Đồng thời, đà phục hồi chậm của giá urê phản ánh áp lực lên sức mua từ mặt bằng giá cao (khiến giảm nhu cầu sử dụng phân bón), trong khi nguồn cung toàn cầu từng bước cải thiện, hạn chế dư địa chuyển chi phí đầu vào gia tăng vào giá bán. Do đó, chúng tôi dự báo biên LN gộp urê năm 2026 chỉ mở rộng nhẹ 0,2 điểm % svck lên 40,1%, trước khi thu hẹp 3,6 điểm % svck trong 2027, sau ba năm liên tiếp DN mở rộng biên LN gộp.

Hình 9: Chúng tôi dự báo biên LN gộp urê sẽ thu hẹp dần từ 2027 sau khi đã mở rộng mạnh trong năm 2025-26



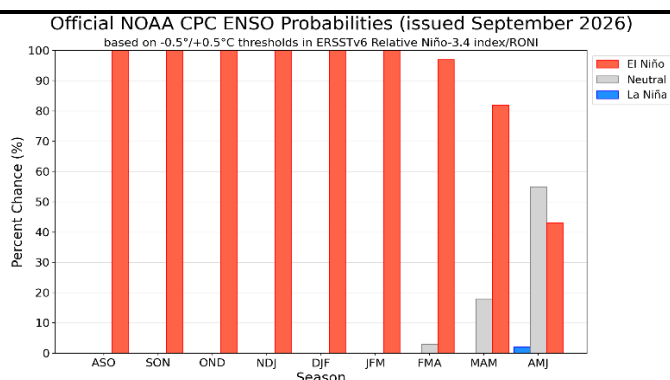
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Xuất khẩu thúc đẩy tăng trưởng tiêu thụ urê 2026

Tiêu thụ urê trong nước năm 2026 dự báo giảm do thời tiết cực đoan và khả năng chi trả kém...

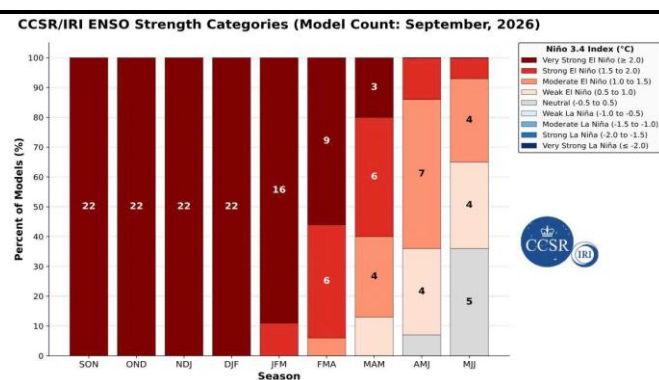
ENSO chuyển sang pha El Niño trong 2026, kéo theo thời tiết nắng nóng, khô hạn gia tăng tại ĐNA. IRI dự báo El Niño sẽ duy trì ở cường độ mạnh trong nửa cuối 2026 và nhiều khả năng kéo dài đến Q1/27 với cường độ cực mạnh, qua đó tiếp tục gây bất lợi cho hoạt động canh tác nông nghiệp và nhu cầu sử dụng phân bón trong nước. Bên cạnh đó, giá urê tăng mạnh trong 6T26 trong khi giá nông sản vẫn ở mức thấp đã gây áp lực lên khả năng chi trả của nông dân. Chúng tôi dự báo tiêu thụ urê nội địa của DCM năm 2026 giảm 7% svck xuống 376,000 tấn, từ mức nền thấp 2025. Sang năm 2027, chúng tôi cho rằng tiêu thụ urê có thể phục hồi nhẹ (+4% svck) tuy nhiên vẫn chịu ảnh hưởng đáng kể bởi thời tiết cực đoan trong quý 1 và chi phí phân bón vẫn cao.

Hình 10: El nino được dự báo kéo dài đến đầu 2027...



Nguồn: IRI

Hình 11: ... với cường độ mạnh có thể cản trở hoạt động canh tác nông nghiệp



Nguồn: IRI

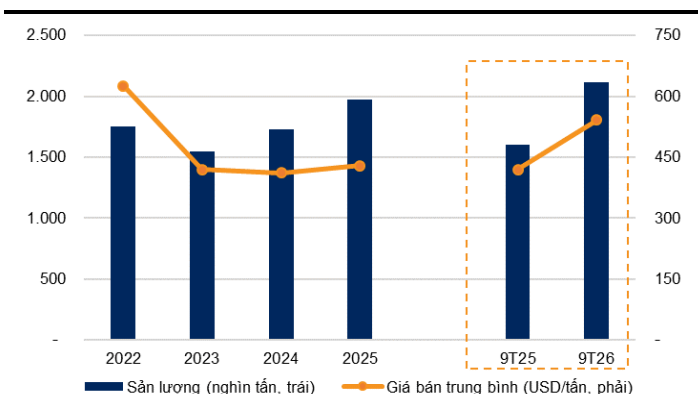
...nhưng xuất khẩu nhiều khả năng đạt kỷ lục trong 2026, hỗ trợ tăng trưởng tiêu thụ

Trái ngược với tình hình tiêu thụ nội địa, xuất khẩu phân bón Việt Nam tăng mạnh 32% svck lên 2,1 triệu tấn trong 9T26, nhờ giá và nhu cầu thế giới tăng cao. Riêng DCM, sản lượng xuất khẩu urê ước tăng 38% svck đạt 395 nghìn tấn trong 8T26. Mặc dù giá urê và nhu cầu thế giới đã hạ nhiệt từ cuối Q2/26 khi nguồn cung Trung Quốc và Trung Đông dần trở lại, chúng tôi dự báo sản

lượng xuất khẩu urê của DCM trong 2026 tăng 28% svck lên 513 nghìn tấn nhờ hiệu ứng tích cực trong 8T26. Chúng tôi cho rằng, xuất khẩu sẽ dẫn dắt tăng trưởng sản lượng tiêu thụ urê năm 2026 lên 970 nghìn tấn (+9,7% svck).

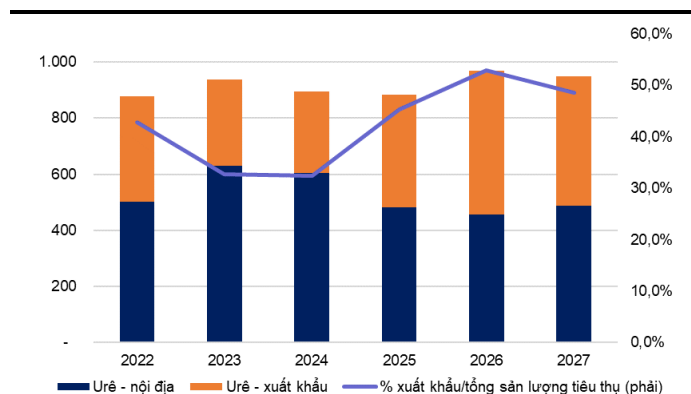
Năm 2027, chúng tôi cho rằng triển vọng xuất khẩu urê của DCM vẫn phụ thuộc nhiều vào các biến số thế giới, nhưng nhiều khả năng duy trì tích cực trong nửa đầu năm nhờ: 1) nhu cầu phân bón gia tăng trong mùa cao điểm trồng trọt toàn cầu, dù tổng nhu cầu dự kiến giảm svck do ảnh hưởng của El Niño; 2) các biện pháp trừng phạt mới của Mỹ đối với Nga và Iran có thể tiếp tục làm gia tăng bất ổn và chi phí nguồn cung phân bón; và 3) Trung Quốc nhiều khả năng hạn chế xuất khẩu trở lại trong nửa đầu năm để ưu tiên nhu cầu vụ mùa trong nước. Trên nền xuất khẩu cao dự kiến trong 2026, chúng tôi dự báo sản lượng xuất khẩu urê của DCM năm 2027 chỉ giảm 10% svck.

Hình 12: Xuất khẩu phân bón Việt Nam trong 9T26 đạt mức kỷ lục



Nguồn: TỔNG CỤC HẢI QUAN, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Chúng tôi dự báo xuất khẩu urê sẽ dẫn dắt sản lượng tiêu thụ urê 2026 của DCM ('000 tons)

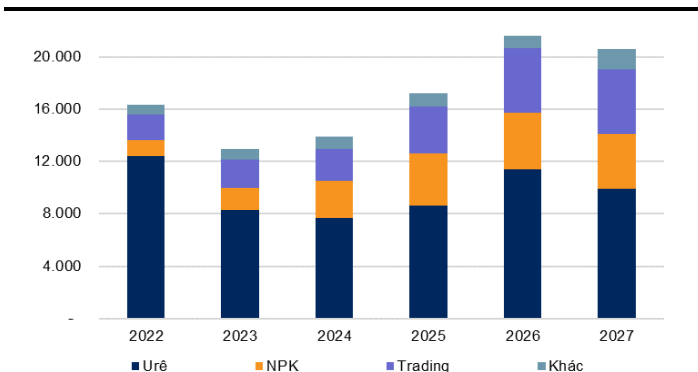


Nguồn: DCM, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi dự báo LN ròng tăng mạnh trong 2026 trước khi hạ nhiệt

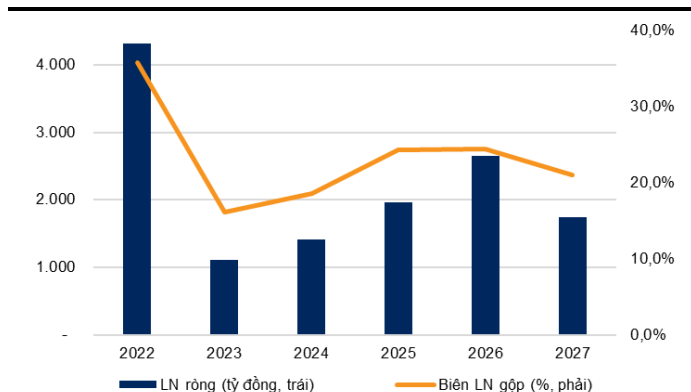
Chúng tôi dự báo DT 2026 của DCM tăng 26,2% svck lên 20,9 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ giá bán urê cao hơn và sản lượng xuất khẩu tăng. Biên LN gộp hỗn hợp dự kiến mở rộng nhẹ 0,2 điểm % svck lên 24,5%, nhờ giá bán urê tăng mạnh hơn, bù đắp chi phí khí đầu vào tăng. LN ròng dự báo tăng 35,1% svck lên 2,6 nghìn tỷ đồng trong 2026, trước khi trở về mức bình thường trong các năm tiếp theo khi thị trường toàn cầu ổn định, kéo giá urê và giá khí giảm.

Hình 14: Dự báo doanh thu theo mảng kinh doanh của DCM



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Dự báo LN ròng của DCM



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Nâng khuyến nghị lên Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 40.600đ

Chúng tôi giảm giá mục tiêu 18,5% xuống 40.600 đồng/cp, dựa trên phương pháp định giá kết hợp DCF và P/B với tỷ trọng ngang nhau. P/B mục tiêu của chúng tôi cho DCM là 1,7x, tương đương P/B lịch sử trung bình của DCM giai đoạn T8/2023 – 12/2025). Chúng tôi lựa chọn giai đoạn này làm mốc tham chiếu do đây là thời điểm giá uê dần bình thường hóa sau chu kỳ tăng nóng kéo dài gần hai năm trước đó, qua đó phản ánh sát hơn môi trường kinh doanh mà DCM nhiều khả năng đối mặt trong giai đoạn Q4/26 – Q4/27.

Giá mục tiêu thấp hơn do tác động của: 1) Giảm dự phóng EPS 2026; và 2) Chuyển phương pháp định giá so sánh từ P/E sang P/B.

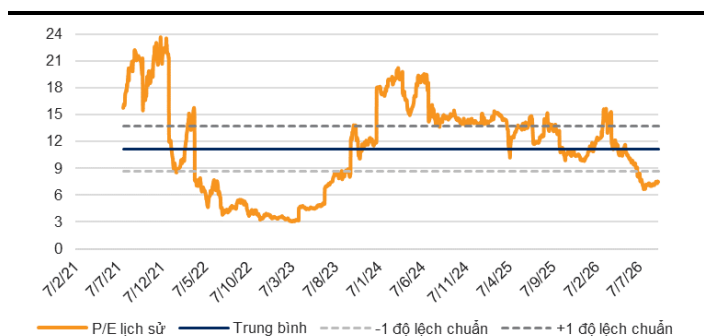
Hình 16: Giá mục tiêu hỗn hợp

Phương pháp	Giá trị cổ phiếu (đồng)	Tỷ trọng (%)	Giá mục tiêu theo tỷ trọng (đồng)
DCF	40.784	50%	20.392
P/B (1,7x)	40.327	50%	20.164
Giá trị hợp lý (đồng)			40.556
Giá mục tiêu (đồng)			40.600

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

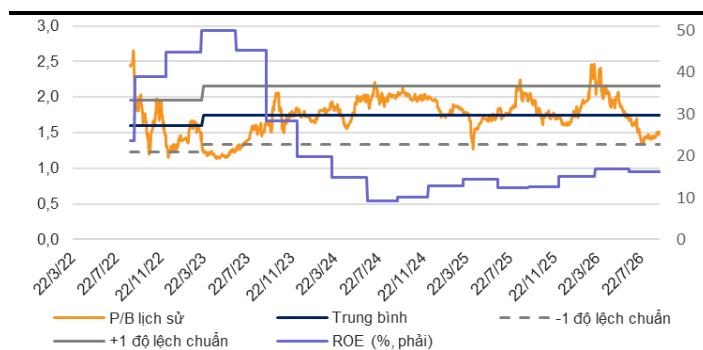
Hiện tại, DCM đang giao dịch tại mức P/E trượt 12T 6,6x, thấp hơn đáng kể mức trung bình 5 năm (11,2x). Chúng tôi cho rằng, mặc dù giá uê đã giảm mạnh giảm sau đà tăng nóng trong Q2/26, giá uê nhiều khả năng sẽ phục hồi trong ngắn hạn, trong khi triển vọng LN năm 2026 vẫn rất tích cực. Cùng với giá cổ phiếu đã chiết khấu khoảng 30% so với đỉnh tháng 3, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại đã hấp dẫn hơn, qua đó nâng khuyến nghị lên Khả quan.

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	4,4%
Phần bù rủi ro thị trường	7,92%
Beta	1,3
Chi phí VCSH	14,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: WACC và tốc độ tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
VCSH	11.495
Nợ	3.566
Chi phí nợ	4,1%
Mức thuế	15,1%
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	nửa cuối 2026	2.027	2028	2.029	2030
LN ròng	793	1.747	1.193	1.399	1.772
Thuế khả dụng	10,2%	17,6%	15,1%	16,2%	16,5%
Chi phí lãi vay	73	160	153	119	69
+ Thay đổi vốn lưu động	(1.889)	251	1.434	711	(175)
- Capex	(360)	(1.332)	(1.127)	(200)	(200)
+ Chi phí khấu hao	154	321	294	753	753
Dòng tiền tự do FCFF	(1.236)	1.118	1.925	2.763	2.208
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do FCFF	(1.166)	939	1.439	1.839	1.308
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền tự do FCFF (5 năm)					4.359
Giá trị hiện tại của dòng tiền cuối					12.913
Tổng giá trị hiện tại của doanh nghiệp					17.272

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Phân tích độ nhạy cho định giá DCF

Tăng trưởng dài hạn (%)	Cơ sở	Chi phí VCSH (%)				
		Cơ sở				
		13,3%	13,8%	14,3%	14,8%	15,3%
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
		41.154	39.733	38.414	37.189	36.046
		42.506	40.967	39.545	38.227	37.002
		44.000	42.326	40.784	39.361	38.043
		45.660	43.828	42.150	40.607	39.183
		47.514	45.499	43.662	41.980	40.434

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 thể 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	10.450	19	12,7	0,7	5,9%	2,1%	148,6
CTCP supe phốt phát và hóa chất Lâm Thao	LAS VN	10.800	47	13,9	0,8	5,6%	3,4%	48,4
Tổng công ty phân bón và hóa chất dầu khí	DPM VN	21.750	569	8,4	1,3	15,4%	9,6%	28,0
CTCP phân bón Bình Điền	BFC VN	56.300	124	13,8	2,2	16,8%	6,4%	81,0
Trung bình				11,1	1,3	13,3%	6,7%	67,4
CTCP phân bón dầu khí Cà Mau	DCM VN	32.750	667	6,6	1,5	22,7%	12,0%	31,2

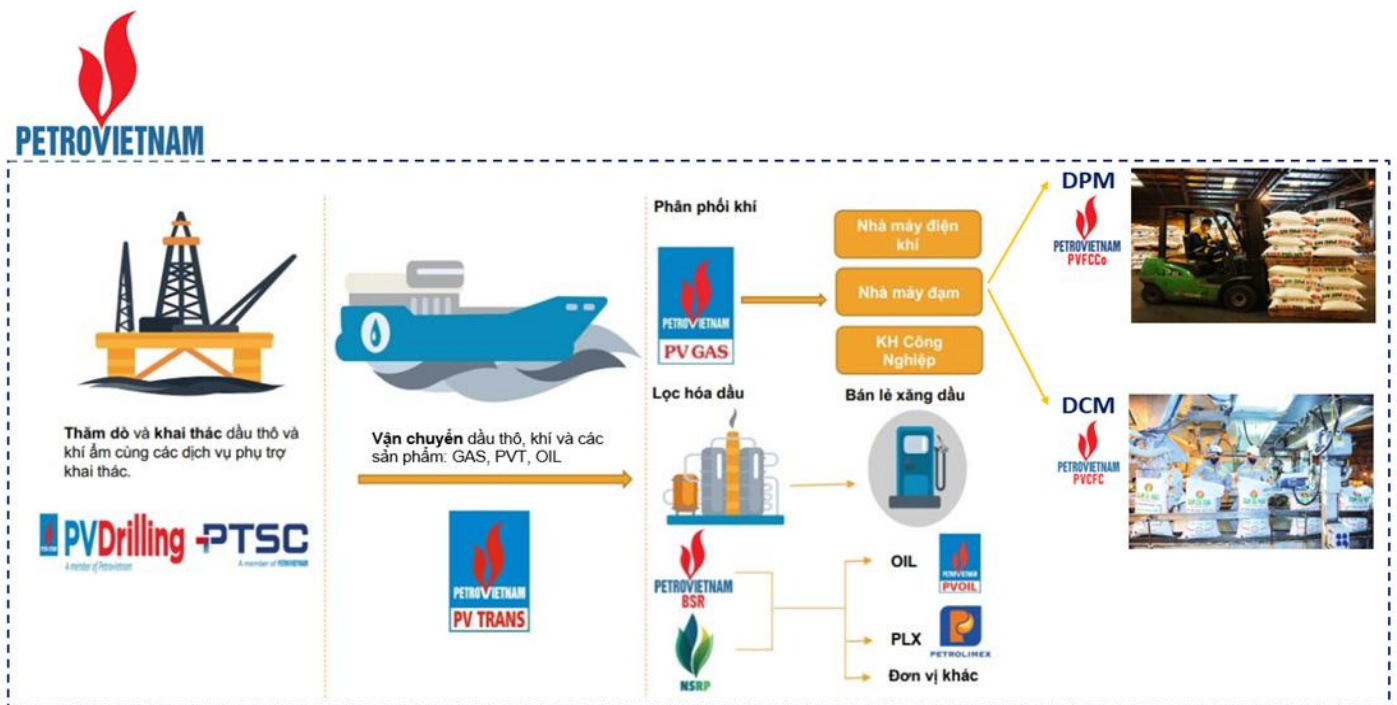
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (dữ liệu ngày 02/10)

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)	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>
Doanh thu thuần	9.870	15.925	12.571	13.456	16.631	20.989	19.986
Giá vốn hàng bán	7.089	10.221	10.539	10.942	12.582	15.842	15.760
Lợi nhuận gộp	2.781	5.703	2.032	2.513	4.049	5.148	4.226
Chi phí QLDN	528	653	549	481	968	1.131	1.074
Chi phí bán hàng	420	698	801	1.014	1.176	1.354	1.296
LN hoạt động	1.832	4.353	683	1.018	1.905	2.663	1.856
EBITDA thuần	3.218	5.751	1.766	1.286	2.247	3.008	2.178
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	2.663	1.856
Thu nhập tài chính	168	301	577	382	395	444	446
Chi phí tài chính	45	60	27	77	97	158	185
Thu nhập ròng khác	2	3	22	199	5	5	5
Thu nhập từ công ty LDLK	-	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	1.956	4.596	1.255	1.522	2.207	2.953	2.122
Chi phí thuế	130	275	145	94	246	302	374
Lợi nhuận ròng	1.823	4.316	1.109	1.420	1.960	2.649	1.747
LN ròng sau điều chỉnh	1.823	4.316	1.109	1.420	1.960	2.649	1.747

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>
Tiền & Tương đương tiền	428	2.126	2.284	1.903	3.590	3.527	3.645
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4.362	6.812	8.242	7.039	4.082	5.250	5.250
Các khoản phải thu ngắn hạn	45	1	199	299	678	551	525
Hàng tồn kho	2.204	2.283	2.161	2.950	4.809	4.123	3.886
Tài sản ngắn hạn khác	238	403	619	729	1.288	4.254	3.670
Tổng tài sản ngắn hạn	7.276	11.624	13.504	12.921	14.447	17.705	16.976
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	21.334	21.647
Nợ vay ngắn hạn	689	3	846	1.229	2.226	3.226	2.726
Phải trả người bán	795	1.028	1.989	1.612	1.766	2.213	1.943
Phải trả ngắn hạn khác	1.703	1.843	1.682	1.840	1.944	2.587	2.276
Tổng nợ ngắn hạn	3.187	2.874	4.517	4.681	5.935	8.026	6.944
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	3.499	4.213
Vốn chủ sở hữu	7.452	10.576	9.936	10.144	10.763	12.055	12.770
Lợi ích cổ đông thiểu số	27	29	28	33	31	34	36
Tổng nợ và VCSH	11.072	14.167	15.238	15.729	17.644	21.334	21.647

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	2.953	2.122
Khấu hao	1.386	1.398	1.083	268	342	346	321
Thuế đã nộp	(79)	(295)	(154)	(118)	(223)	(302)	(374)
Các khoản điều chỉnh khác	217	319	109	41	188	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(990)	(582)	(134)	(1.753)	(3.513)	(1.472)	(246)
LC tiền thuần từ HĐKD	2.490	5.437	2.159	(41)	(999)	1.524	1.823
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	(1.456)	146
Thay đổi tài sản dài hạn khác	-	-	-	-	-	-	-
LC tiền thuần từ HĐĐT	(2.102)	(2.388)	(1.466)	137	2.593	(2.205)	(1.186)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	-	-	-	-	-
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	-	-	-	-	-	-	-
Tiền vay ròng nhận được	(124)	(683)	836	437	934	1.375	166
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)	316	(893)
Tiền & Tương đương tiền đầu kỳ	510	428	2.126	2.284	1.903	3.590	3.527
LC tiền thuần trong kỳ	(82)	1.698	159	(381)	1.687	(64)	119
Tiền & Tương đương tiền cuối kỳ	428	2.126	2.284	1.903	3.590	3.527	3.645

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	5.003	3.299
P/E	9,5	4,0	15,6	12,2	8,8	6,5	9,9
PEG 1 năm	0,1	0,0	(0,2)	0,4	0,3	0,2	(0,3)
EV/EBIT	11,0	4,1	27,0	19,0	9,7	7,5	10,8
EV/EBITDA	6,3	3,1	10,4	15,0	8,3	6,6	9,2
P/S	2,0	1,2	1,5	1,4	1,2	0,9	1,0
P/B	2,3	1,6	1,7	1,7	1,6	1,4	1,4
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%	40%	61%

Chỉ số tăng trưởng

Tăng trưởng DT	30,5%	61,3%	-21,1%	7,0%	23,6%	26,2%	-4,8%
Tăng trưởng LN gộp	111,2%	105,1%	-64,4%	23,7%	61,1%	27,1%	-17,9%
Tăng trưởng LN ròng	175,8%	136,7%	-74,3%	28,0%	38,0%	35,1%	-34,1%
Tăng trưởng EPS	175,8%	136,7%	-74,3%	28,0%	38,0%	35,1%	-34,1%

Chỉ số hiệu quả sinh lời

Biên LN gộp	28,2%	35,8%	16,2%	18,7%	24,3%	24,5%	21,1%
Biên EBITDA	34,1%	37,7%	18,7%	13,6%	15,8%	16,3%	10,9%
Biên LN hoạt động	32,6%	36,1%	14,0%	9,6%	13,5%	14,3%	9,3%
Biên LN ròng	18,5%	27,1%	8,8%	10,6%	11,8%	12,6%	8,7%
ROAA	18,4%	34,2%	7,5%	9,2%	11,7%	13,6%	8,1%
ROAE	26,5%	47,9%	10,8%	14,1%	18,7%	23,2%	14,0%

Chỉ số đòn bẩy

Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	98,6	423,6	67,2	22,9	27,1	20,0	11,6
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	-23,3	-42,1	-3,3	-1,7	-3,6	-4,9	-1,9
Nợ vay / Vốn	6,2%	0,0%	5,6%	8,6%	12,9%	17,1%	17,7%
Nợ vay / VCSH	9,3%	0,0%	8,5%	13,3%	21,1%	30,3%	29,9%
Nợ vay ròng / VCSH	-54,8%	-84,2%	-97,1%	-74,6%	-49,9%	-42,3%	-39,6%

Chỉ số thanh khoản

Vòng quay tổng tài sản	1,0	1,3	0,9	0,9	1,0	1,1	0,9
Vòng quay khoản phải thu	225,7	711,3	129,5	56,1	35,2	35,2	38,3
Số ngày phải thu	7	4	8	12	20	22	23
Vòng quay khoản phải trả	9,4	11,2	7,0	6,1	7,5	8,0	7,6
Số ngày phải trả	41	37	69	54	51	51	45
Vòng quay hàng tồn kho	4,7	4,6	4,7	4,3	3,2	3,5	3,9
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	2,2	2,4
Hệ số thanh toán nhanh	1,6	3,2	2,5	2,1	1,6	1,7	1,9

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích 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.nguyenngoc2@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>