

Ngành Phân bón

Báo cáo cập nhật

Tháng 10, 2025

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **42.700**

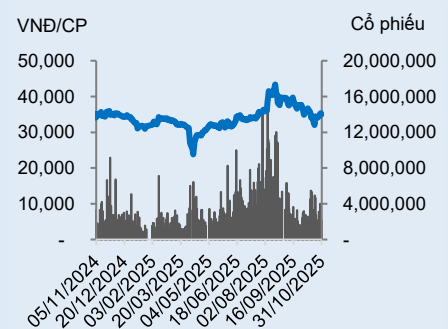
Giá thị trường (31/10/2025) 35.000

Lợi nhuận kỳ vọng +22%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	23.801-43.350
Vốn hóa	18.529 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	529.400.000
KLGD bình quân 10 ngày	2.932.136
% sở hữu nước ngoài	4.78%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,71%
Beta	1,47

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DCM	3,9%	-3,7%	-12,3%	9,6%
VN-Index	29,1%	-3,3%	3,7%	24,9%

Chuyên viên phân tích

Tôn Nữ Nhật Minh

(84 28) 3914.6888 ext. 260

minhntn@bvsc.com.vn

CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau

Mã giao dịch: DCM

Reuters: DCM.HM

Bloomberg: DCM VN

Kỳ vọng giá Ure bật tăng trở lại trong quý 4 và hạ nhiệt trong 2026

Cập nhật kết quả kinh doanh quý 3. DCM vẫn duy trì kết quả kinh doanh khá tích cực trong mùa thấp điểm với doanh thu thuần đạt 2.988 tỷ đồng (+13,4%YoY), động lực tăng trưởng chính đến từ mảng Ure với mức tăng trưởng doanh thu 14,3%YoY. Biên lợi nhuận DCM trong quý 3 khoảng 22% - tăng 7,8 điểm phần trăm nhờ (1) giá bán Ure tăng; (2) giá khí giảm; và (3) ghi nhận thêm mức hoàn thuế VAT. Thu nhập tài chính tăng gấp 4 lần so với cùng kỳ, chủ yếu do lãi tiền gửi tăng mạnh. Chi phí bán hàng tăng mạnh 46%YoY do hoạt động vận chuyển và bốc xếp lưu kho. Cuối kỳ, LNST Cổ đông công ty mẹ đạt 328 tỷ đồng, tăng 2,7 lần so với cùng kỳ.

Điểm nhấn đầu tư

Giá Ure sẽ duy trì ở mức cao trong quý 4.2025 và hạ nhiệt vào 2026. Chúng tôi kỳ vọng giá Ure bình quân sẽ bật tăng trở lại trong quý 4 ở mức 460-470 USD/tấn (+30%YoY) khi Trung Quốc đã ngừng xuất khẩu phân Ure từ 15/10/2025. Bên cạnh đó, sản lượng tiêu thụ cũng duy trì ở mức cao do quý 4 là mùa trồng trọt cao điểm ở một số quốc gia, trong đó Việt Nam có vụ mùa Đông – Xuân. Ước tính doanh thu mảng phân Ure trong quý 4.2025 của DCM đạt hơn 2.600 tỷ đồng (+21,5%YoY; +89%QoQ). Tuy nhiên, sang 2026, doanh thu Ure sẽ giảm 7% so với 2025 do giá bán và sản lượng tiêu thụ đều giảm.

Biên lợi nhuận cải thiện. BVSC ước tính biên lợi nhuận DCM 2025 đạt 22,9%, tăng 4,2 điểm phần trăm nhờ (1) giá bán Ure tăng khoảng 13%YoY; (2) ghi nhận thêm mức hoàn thuế VAT đầu vào khoảng 75 tỷ đồng, giúp tăng 0,8 điểm phần trăm cho biên lợi gộp của mảng Ure; và (3) giá khí đầu vào giảm với giá định chiến tranh Iran và Israel hạ nhiệt, ước tính giá đầu vào khoảng 9,3 USD/mmbtu (-11% YoY). Năm 2026, biên lợi nhuận gộp đạt 21,5%, giảm 1,5% điểm phần trăm do giá bán giảm nhưng vẫn cao hơn mức 15-18% trong giai đoạn trung 2023-2024.

Tiềm lực tài chính mạnh mẽ hỗ trợ cho việc đầu tư vào các dự án mới và chi trả mức cổ tức ổn định. Công ty hoàn tất thương vụ thu tóm phân bón Hàn – Việt, đầu tư nhà máy mới ở Bình Định và đầu tư xây dựng kho cảng Nhơn Trạch,... Bên cạnh đó, duy trì dự báo cổ tức giai đoạn 2025-2028 là 2.000 đồng/cp (lợi suất cổ tức 5%/năm).

Định giá và khuyến nghị. BVSC điều chỉnh giảm lợi nhuận từ 2.400 tỷ đồng xuống 2.282 tỷ đồng (+60,8%YoY) trong 2025 do lợi nhuận quý 3 tăng thấp hơn kỳ vọng. Năm 2026, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST của DCM lần lượt đạt 16.125 tỷ đồng (-7,1%YoY) và 1.924 tỷ đồng (-15,7%YoY), từ đó hạ giá mục tiêu DCM từ 48.000 đồng/cp xuống còn **42.700 đồng/cp** (mức sinh lời +22% so với mức giá hiện tại) và đưa ra khuyến nghị **OUTPERFORM** với cổ phiếu DCM.

Nhận định thị trường Ure trong nước và thế giới trong 2H2025 và 2026

Giá Ure thế giới hạ nhiệt từ giữa quý 3

- Giá Ure thế giới lập đỉnh từ đầu tháng 8 ở mức 470 USD/tấn, sau đó giảm 15-20% về mức trong tháng 9 và tháng 10 do (1) Chiến sự Iran và Israel đã hạ nhiệt; và (2) Trung Quốc nới lỏng kiểm soát xuất khẩu Ure sau hơn một năm siết chặt để kiểm soát giá trong nước. Từ tháng 7.2025, Trung Quốc đã bắt đầu nới lỏng các biện pháp hạn chế xuất khẩu Ure. Theo Economic Times, Bắc Kinh đã cho phép xuất khẩu thêm 7 triệu tấn Ure, dự kiến Ấn Độ nhận khoảng 2–3 triệu tấn. Đây là tín hiệu cho thấy mối quan hệ thương mại giữa Bắc Kinh và New Delhi đang dần ấm lên, sau thời gian dài bị gián đoạn bởi các yếu tố chính trị và cạnh tranh địa chiến lược. Động thái này diễn ra trong bối cảnh hai quốc gia đang khởi động đàm phán về một gói thương mại rộng hơn (bao gồm các mặt hàng chiến lược như phân bón, đất hiếm và máy khoan hầm), giữa lúc cả Trung Quốc và Ấn Độ đều phải đối mặt với các chính sách thuế quan cứng rắn từ chính quyền Tổng thống Mỹ Donald Trump. Theo số liệu hải quan Trung Quốc, sản lượng xuất khẩu Ure của quốc gia này trong quý 3 khoảng 2,67 triệu tấn, tăng hơn 24 lần so với cùng kỳ và gấp 33 lần so với mức xuất khẩu 1H2025. Con số này đánh dấu sự chuyển hướng rõ rệt từ chính sách “đóng cửa” sang “mở cửa có điều tiết”.
- Hiện tại, giá phân Ure thế giới dao động mức 380-400 USD/tấn, chỉ giảm nhẹ 5% hoặc đi ngang so với mức 1H2025, chứ không giảm sâu hơn do Chính phủ Trung Quốc không bãi bỏ hoàn toàn kiểm soát, mà áp dụng hạn ngạch, phê duyệt từng lô và giám sát giá nhằm đảm bảo duy trì an ninh lương thực nội địa.

Giá Ure thế giới có thể bật tăng trở lại trong quý 4 và hạ nhiệt vào 2026

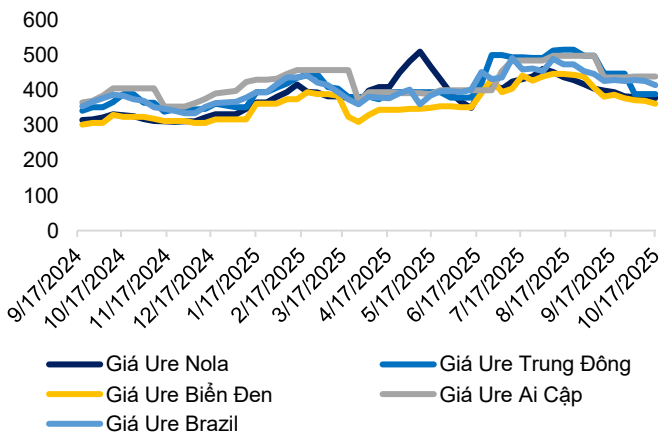
- Theo tờ báo Business standard, Ấn Độ đối mặt nguy cơ giá phân bón tăng khi Trung Quốc tạm ngừng xuất khẩu Ure, DAP và các loại phân bón chuyên dụng từ ngày 15/10/2025. BVSC dự báo khả năng giá Ure thế giới có thể đạt mức cao nhất khoảng 480–500 USD/tấn trong 2 tháng cuối năm 2025, bình quân quý 4 giá phân bón khoảng 460-470 USD/tấn (+3,5%QoQ; +30%YoY), tăng thêm 15-18% so với mức giá hiện tại do (1) Nhu cầu tăng cao phục vụ cho mùa vụ rabi (mùa đông) sắp tới; (2) Lượng tồn vẫn ở mức thấp; và (3) Lượng mưa ở quốc gia này cũng cao hơn so với trung bình nhiều năm khiến nhu cầu phân bón ở Ấn Độ tăng mạnh.
- Theo Chủ tịch Hiệp hội Phân bón Hòa tan (SFIA) nhận định sự kiện Trung Quốc tạm ngừng này có thể kéo dài từ 5 đến 6 tháng.
- Các nhà nhập khẩu Ấn Độ cho biết nguồn cung cho mùa vụ hiện tại vẫn được đảm bảo nhờ lượng hàng đã được mua thông qua các đại lý thương mại quốc tế, nhưng giá sẽ bị ảnh hưởng rõ rệt. Tuy nhiên, nếu lệnh hạn chế của Trung Quốc kéo dài sau tháng 3/2026, vấn đề cung ứng sẽ trở nên đáng lo ngại. Ấn Độ hiện có một số nguồn thay thế nhỏ từ Nam Phi, Chile và Croatia, nhưng chỉ áp dụng được cho một vài loại sản phẩm, không đủ bù đắp toàn bộ nhu cầu.

- Năm 2026, giá Ure được dự báo sẽ hạ nhiệt. Theo các tổ chức nghiên cứu thị trường, giá Ure toàn cầu ở mức trung bình 420 USD/tấn, thấp hơn 5% so với năm 2025 nhưng vẫn cao hơn 22% so với bình quân 10 năm gần đây. Các yếu tố hỗ trợ đà giảm của giá Ure gồm thuế nhập khẩu cao hơn tại châu Âu đối với hàng từ Nga, lộ trình áp dụng cơ chế điều chỉnh biên giới carbon (CBAM) làm tăng chi phí, và nhu cầu nông sản toàn cầu duy trì ổn định. Bên cạnh đó, việc Bắc Kinh áp mức giá sàn FOB từ 370-470 USD/tấn đã phần nào hạn chế khả năng giảm mạnh của giá phân Ure.

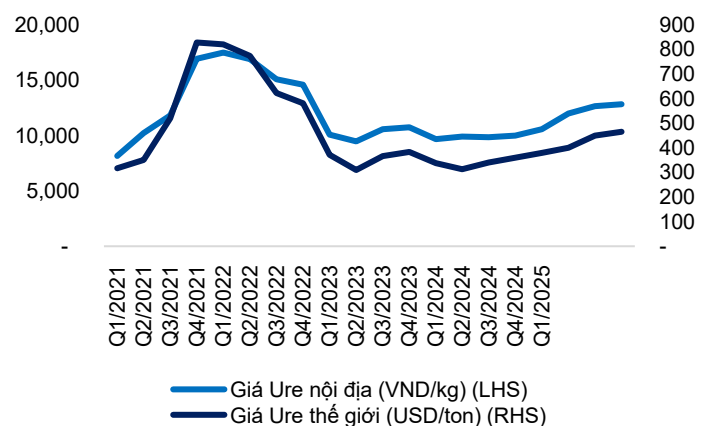
Thị trường trong nước: giá trong nước điều chỉnh tăng theo giá thế giới và nhu cầu cao ở vụ mùa Đông - Xuân, tuy nhiên biến động ở mức độ hẹp hơn

- Giá Ure trong nước khoảng 12.700 đồng/kg trong quý 3 (+28,6%YoY; +5,6%QoQ) do điều chỉnh tăng theo giá thế giới.
- Dự báo giá Ure nội địa trong quý 4.2025 và 2026: ước tính giá Ure (đã bao gồm thuế VAT) khoảng 12.800–13.000 đồng/kg (+2%QoQ; +28%YoY) trong quý 4 nhờ điều chỉnh tăng theo giá thế giới và nhu cầu cao cho vụ mùa Đông – Xuân. Tuy nhiên, mức tăng này sẽ thấp hơn mức tăng giá Ure thế giới do các doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước sẽ giảm giá bán cho nông dân đồng thời tăng sức cạnh tranh với phân bón xuất khẩu khi luật thuế VAT 5% có hiệu lực. Bước sang 2026, giá Ure nội địa cũng sẽ điều chỉnh giảm khoảng 4-5% theo giá Ure thế giới, ở mức 11.000-11.200 đồng/kg.
- Trước đây, giá Ure nội địa thiết lập mặt bằng giá khoảng 9.500–10.500 đồng/kg trong giai đoạn 2023-2024, cao hơn 10-13% so với giá Ure thế giới. Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, giá thế giới có mức tăng nhanh hơn giá nội địa vì thế mức chênh lệch giữa giá Ure thế giới và Ure nội địa trong 2H2025 có thể sẽ được thu hẹp lại. Các doanh nghiệp sản xuất Ure trong nước sẽ tiếp tục đẩy mạnh xuất khẩu trong quý 4 trong bối cảnh Trung Quốc tạm ngừng xuất khẩu trở lại và nhiều vụ mùa lớn diễn ra tại thời điểm cuối năm, nhất là DCM (Đạm Cà Mau) có lợi thế xuất khẩu sang các thị trường khó tính như Úc, Newzealand nhờ sản xuất được phân Ure hạt đục.

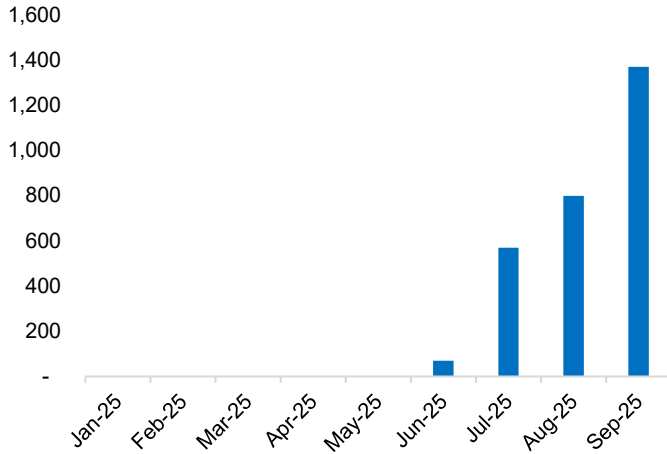
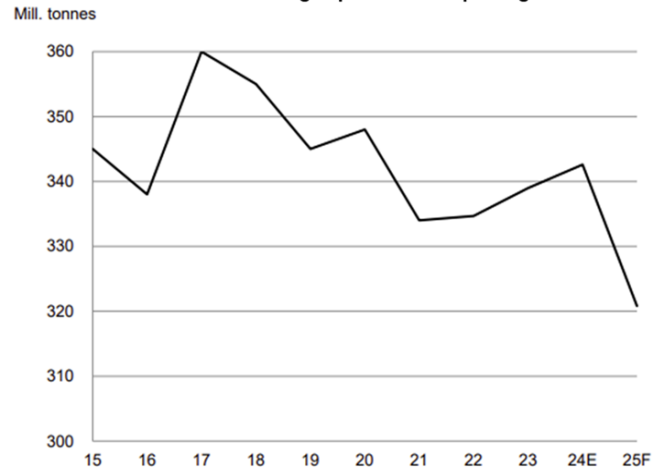
Biến động giá Ure
(đvt: USD/tấn)



Diễn biến giá Ure trong nước đồng pha với giá Ure thế giới



Nguồn: Bloomberg, Agromonitor, BVSC tổng hợp

Sản lượng Ure Trung Quốc xuất khẩu
(đvt: nghìn tấn)

Tồn kho lương thực ở mức thấp trong 2025


Nguồn: Tổng cục Hải quan Trung Quốc, Yara

Phân tích hoạt động kinh doanh của DCM trong Q3.2025

Lợi nhuận trong mùa thấp điểm vẫn tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ

Doanh thu thuần của DCM trong Q3.2025 đạt 2.988 tỷ đồng (+13,4%YoY; -50,5%QoQ) nhờ giá bán và sản lượng các sản phẩm chủ lực đều tăng. Trong đó:

- **Mảng Ure:** doanh thu mảng Ure đạt hơn 1.377 tỷ đồng (+14,3%YoY). Trong quý này, DCM đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu trong bối cảnh nhu cầu trong nước thấp điểm. Sản lượng xuất khẩu tăng 77% so với cùng kỳ, bù đắp cho sản lượng tiêu thụ nội địa sụt giảm hơn 43%. Giá bán Ure bình quân trong quý 3 xấp xỉ 11.000 đồng/kg (+17%YoY). Hiện tại, thị phần Ure của DCM đạt 35% tại khu vực Đông Nam Bộ và Tây Nguyên, đạt 72% tại khu vực Tây Nam Bộ và 40% thị phần tại Campuchia.
- **Mảng NPK:** doanh thu NPK đạt 497 tỷ đồng (-23,8%YoY), chủ yếu do sản lượng tiêu thụ giảm mạnh hơn 20%. Chúng tôi cho rằng mức sụt giảm này chỉ mang tính thời điểm khi hai thị trường chính của NPK là nội địa và Campuchia đều có vụ mùa trồng trọt thấp điểm vào quý 3. Ban lãnh đạo DCM cho biết thị phần NPK có thể tăng từ 7% trong 2024 lên 17% vào giai đoạn 2027-2028 nếu vận hành tối đa công suất KVF, tập trung vào các vùng Đông Nam Bộ, Miền Trung và Tây Nguyên. Đối với kênh xuất khẩu, DCM đã mở văn phòng đại diện tại Campuchia, kỳ vọng sẽ đẩy mạnh xuất khẩu NPK sang quốc gia này lên 100 nghìn tấn, gấp 5 lần sản lượng xuất khẩu hiện tại, đồng thời cũng đang tìm kiếm các thị trường mới trong khu vực Đông Nam Á như Malaysia, Indonesia,...
- **Mảng bán hàng hóa phân bón:** doanh thu đạt tăng 1.056 tỷ đồng, tăng gần 40% so với quý 3.2024 nhờ sản lượng tăng 3% và giá bán tăng 35%.

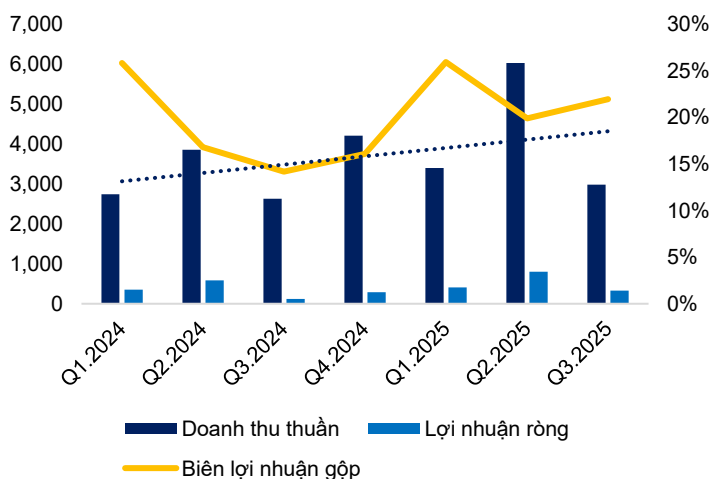
Báo cáo cập nhật DCM

Biên lợi nhuận DCM trong quý 3 xấp xỉ 22%, tăng 7,8 điểm phần trăm so với cùng nhờ (1) giá bán tăng; và (2) giá khí giảm. Trong đó, biên lợi nhuận của Ure ước tính 31,5%, tăng 14,2 điểm phần trăm so với Q3.2024 và 5,7 điểm phần trăm so với quý trước. BVSC cho rằng biên lợi nhuận Ure của DCM sẽ duy trì ở mức cao khoảng 31% trong 2025 nhờ (1) giá bán Ure tăng; (2) công suất Ure tăng, từ đó giảm tiêu hao năng lượng trong sản xuất; (3) giá khí thấp; và (4) ghi nhận mức hoàn thuế VAT đầu vào.

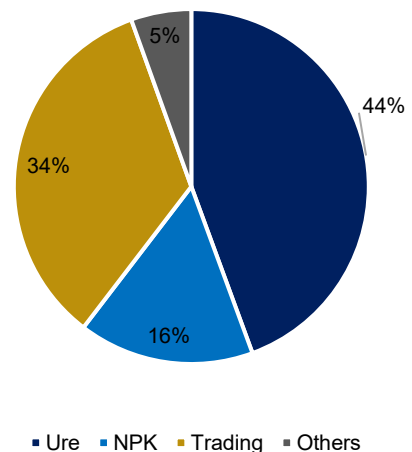
Thu nhập tài chính khoảng 120 tỷ đồng, gấp 4 lần so với cùng kỳ, chủ yếu do lãi tiền gửi tăng mạnh. Tỷ trọng chi phí hoạt động/DTT tăng 2,2 điểm phần trăm so với cùng kỳ, trong đó chi phí bán hàng tăng mạnh 46%YoY do hoạt động vận chuyển và bốc xếp lưu kho. Cuối kỳ, LNST Cổ đông công ty mẹ đạt 328 tỷ đồng, tăng 2,7 lần so với cùng kỳ.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, DCM đã hoàn thành 95% kế hoạch doanh thu và vượt 74% chỉ tiêu lợi nhuận năm 2025.

Kết quả kinh doanh DCM
(đvt: tỷ đồng)



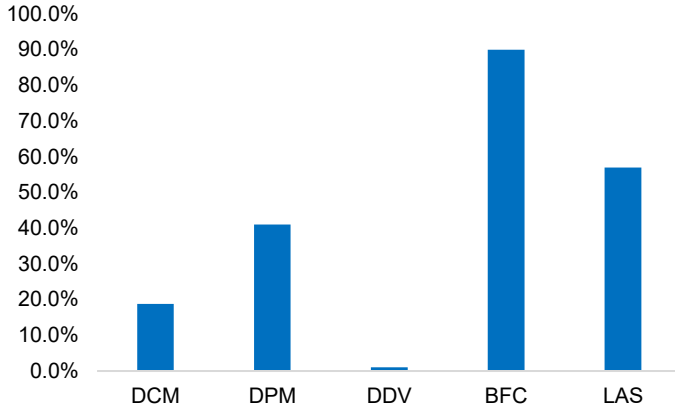
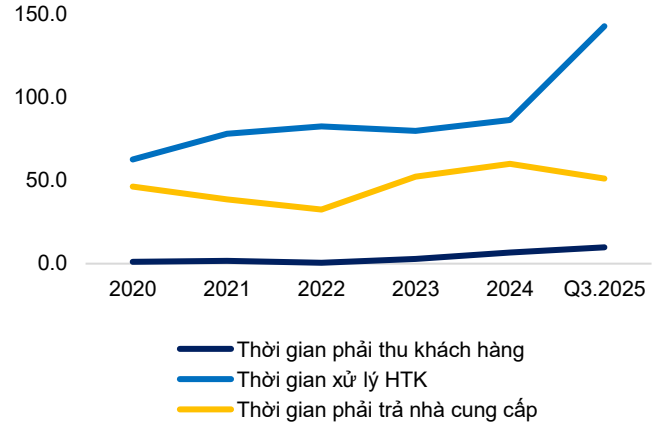
Tỷ trọng cơ cấu theo sản phẩm Q3.2025



Nguồn: DCM

Tỷ lệ nợ vay thấp và khả năng thanh toán lành mạnh. Nợ vay của DCM cuối Q3.2025 đạt 1.993 tỷ đồng, tăng 47,8% so với đầu năm, trong đó khoản nợ ngắn hạn chiếm hơn 96% và tăng 59% so với mức đầu năm do Công ty gia tăng tích trữ hàng hóa phân bón trong bối cảnh nhu cầu và giá phân bón đang trên đà phục hồi. Tỷ lệ đòn bẩy D/E ~18,8%, ở mức trung bình so với các doanh nghiệp cùng ngành. Trong khi đó, tỷ lệ tiền mặt cao chiếm 60% tổng tài sản, đạt hơn 11 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, chúng tôi đánh giá khả năng thanh toán của DCM ở mức tốt với chỉ số thanh toán hiện hành chỉ ở mức 2,67 lần và chỉ số chi trả lãi vay (EBITDA/Lãi vay) ở mức khoảng 19,2 lần.

Vòng quay vốn lưu động của DCM ổn định qua các năm. Riêng năm 2025, DCM đã nói lỏng chính sách chi trả của khách hàng nhằm khuyến khích nông dân sử dụng NPK cao cấp và các sản phẩm mới của Công ty. Bên cạnh đó, với nợ vay ngắn hạn tăng và gia tăng tồn kho, Công ty cũng gia tăng khoản chiếm dụng vốn từ nhà cung cấp để cân đối dòng vốn lưu động.

Tỷ lệ nợ vay/VCSH của các doanh nghiệp phân bổ trong Q3.2025

Vòng quay vốn lưu động (đvt: ngày)


Nguồn: Fiinpro

Dự phóng kết quả kinh doanh 2025-2026

(đvt: tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	BVSC nhận định
Doanh thu thuần	13.456	17.352	16.125	
- Ure	7.300	8.395	7.807	Trong năm 2025, chúng tôi ước tính doanh thu Ure tăng 15%YoY nhờ (1) sản lượng tăng 2% (trong đó, sản lượng xuất khẩu là động lực tăng trưởng chính với mức tăng trưởng 29%); và (2) giá bán bình quân xấp xỉ 11.000 đồng/kg (tăng 13%YoY) theo xu hướng giá Urea thế giới do nguồn cung thắt chặt. Sang năm 206, chúng tôi ước tính doanh thu mảng Ure giảm 7%YoY do giá Ure hạ nhiệt và nguồn cung Ure phục hồi, trong đó doanh thu mảng xuất khẩu có thể sẽ giảm mạnh 30%.
- NPK	2.715	3.666	3.863	Chúng tôi ước tính doanh thu NPK tăng 35%YoY nhờ (1) ghi nhận doanh thu cả năm của KVF (năm 2024, chỉ ghi nhận doanh thu KVF từ Q2.2024); (2) Sản lượng tiêu thụ NPK của DCM (trừ KVF) tăng 22% do Công ty có những chính sách khuyến khích nông dân sử dụng NPK cao cấp và nhu cầu tăng khi giá cây công nghiệp như cao su và cà phê tăng cao; và (3) Giá bán tăng 9%, do giá phân đơn đầu vào đang neo ở mức cao. Sang năm 206, chúng tôi ước tính doanh thu mảng NPK tăng 5%YoY, trong đó kỳ vọng sản lượng tăng 10%YoY nhờ chiến lược đẩy mạnh thị phần tại thị trường nội địa và xuất khẩu.
- Bán hàng phân bón	2.440	4.165	3.415	Doanh thu bán hàng hóa phân bón (gồm phân DAP, phân Kali,...) tăng 70,6% trong 2025 và ước tính sẽ sụt giảm 18% trong 2026.
- Khác	1.001	1.126	1.040	
Lợi nhuận gộp	2.513	3.981	3.468	Biên lãi gộp 2025 ước tính khoảng 22,9%, tăng 4,2 điểm phần trăm so với 2024 nhờ (1) giá bán Ure tăng khoảng 13%YoY; (2) mức hoàn thuế VAT đầu vào. Mức hoàn thuế VAT đầu vào khoảng 75 tỷ, giúp tăng 0,8 điểm phần trăm cho biên lợi gộp của mảng Ure; và (3) giá khí đầu vào giảm với giả định chiến tranh Iran và Israel hạ nhiệt, ước tính giá đầu vào khoảng 9,3 USD/mmbtu (-11% YoY). Năm 2026, biên lợi nhuận gộp đạt 21,5%, giảm 1,5 điểm phần trăm do giá bán giảm nhưng vẫn cao hơn mức 15-18% trong giai đoạn trứng 2023-2024.

Báo cáo cập nhật DCM

Chi phí hoạt động	(1.495)	(1.824)	(1.715)	Tỷ trọng chi phí hoạt động trong 2025 và 2026 duy trì ở mức 10%-11%.
Thu nhập tài chính	382	475	463	
EBIT	1.400	2.633	2.216	
Chi phí lãi vay	(44,4)	(59,0)	(57,8)	Gia tăng nợ vay ngắn hạn.
LNST Cổ đông công ty mẹ	1.420	2.282	1.924	
EPS (đồng/cp)	2.682	4.311	3.635	

Định giá và quan điểm đầu tư

BVSC điều chỉnh giảm dự phóng LNST 2025 từ 2.400 tỷ đồng xuống 2.282 tỷ đồng (+60,8%YoY) do lợi nhuận quý 3 tăng thấp hơn kỳ vọng. Năm 2026, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST của DCM lần lượt đạt 16.125 tỷ đồng (-7,1%YoY) và 1.924 tỷ đồng (-15,7%YoY).

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) và multiple (P/E, P/B và EV/EBITDA), chúng tôi định giá DCM ở mức **42.700 đồng/cổ phiếu** với P/E forward trong 12 tháng tới là 10,4x – thấp hơn mức P/E ngành 14x. BVSC đưa ra khuyến nghị **OUTPERFORM** cho cổ phiếu DCM với tỷ suất sinh lời +22% trong 12 tháng tới nhờ (1) Kỳ vọng giá phân bón bật tăng trở lại trong quý 4 và sẽ khó giảm sâu trong 2026; (2) Biên lợi nhuận gộp tiếp tục neo ở mức cao nhờ giá khí giảm và khoản hoàn thuế VAT; và (3) Tiềm năng dài hạn từ các dự án trong lĩnh vực khí công nghiệp – hóa chất.

Định giá (đồng/cp)	Định giá	Tỷ trọng
Định giá theo phương pháp DCF (WACC = 11%)	44.600	50%
Định giá theo phương pháp so sánh (P/E, P/B, EV/EBITDA)	40.700	50%
Giá mục tiêu của DCM	42.700	

Phương pháp DCF

Tổng hợp định giá FCFF	
Lãi suất chiết khấu	11%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g)	1%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ đồng)	23.001
(-) Nợ vay ròng (tỷ đồng)	154
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	22.847
Số cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)	529.400.000
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	43.157
Tổng hợp định giá FCFE	
Giá trị dòng tiền hiện tại vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	24.471
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	46.223

Phương pháp multiple
Phương pháp P/B

Lợi nhuận sau thuế 2026 (tỷ đồng)	1.924
BVPS FW 2026 (đồng/cp)	22.400
P/B target	1,7x
Giá trị cổ phiếu của DCM (đồng/cổ phiếu)	38.080

Phương pháp P/E

Lợi nhuận sau thuế 2026 (tỷ đồng)	1.924
EPS 2026 (đồng)	3.635
P/E target	11,0x
Giá trị cổ phiếu của DCM (đồng/cổ phiếu)	39.981

Phương pháp EV/EBITDA

Lợi nhuận sau thuế 2026 (tỷ đồng)	1.924
EBITDA 2026 (tỷ đồng)	2.590
EV/EBITDA target (giảm từ 8x xuống 7x)	9,0x
Số lượng cổ phiếu (cổ phiếu)	529.400.000
Giá trị cổ phiếu của DCM (đồng/cổ phiếu)	44.034

Rủi ro: (1) Biến động giá cả hàng hóa và nguyên vật liệu đầu vào phụ thuộc nhiều vào các yếu tố chính trị; (2) Nhu cầu Ure sụt giảm nếu Ấn Độ đẩy nhanh tiến độ xây dựng nhà máy để tự chủ nguồn cung; (3) Trung Quốc đẩy mạnh xuất khẩu phân bón; và (4) Thị trường phân bón cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	12.602	13.456	17.352	16.125
Giá vốn	(10.620)	(10.942)	(13.370)	(12.657)
Lợi nhuận gộp	1.982	2.513	3.981	3.468
Doanh thu tài chính	569,7	381,8	475,3	462,8
Chi phí lãi vay	(10,2)	(44,4)	(59,0)	(57,8)
Lợi nhuận sau thuế	1.108	1.420	2.282	1.924

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Tiền, khoản tương đương tiền	2.284	1.903	1.409	2.076
Các khoản phải thu ngắn hạn	408	640	482	474
Hàng tồn kho	2192	2992	3343	3331
Tài sản cố định hữu hình	1.250	1.571	1.295	1.282
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Tổng tài sản	15.238	15.729	18.175	18.419
Nợ vay ngắn hạn	4.517	4.681	5.694	5.438
Nợ vay dài hạn	757	871	1.140	1.140
Vốn chủ sở hữu	9.966	10.230	11.340	11.840
Tổng nguồn vốn	15.238	15.729	18.175	18.419

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-20,9%	6,8%	29,0%	-7,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-74%	29%	60%	-16%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	15,7%	18,7%	22,9%	21,5%
Lợi nhuận thuần biên	8,8%	10,6%	13,2%	11,9%
ROA	8%	9%	13%	11%
ROE	11%	14%	21%	0%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	2,9%	6,7%	7,9%	7,9%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	4,1%	10,3%	12,4%	12,4%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.091	2.682	4.311	3.635
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.768	19.162	21.421	22.400

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Tôn Nữ Nhật Minh** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoimn@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888