

## CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM: HOSE)

Ngày báo cáo: 06/08/2025  
 Ngành: PHÂN BÓN  
 TPPT: Nguyễn Trần Phương Nga  
 Email: [ngantp@ssi.com.vn](mailto:ngantp@ssi.com.vn)  
 SĐT: +84-28 3824 2897 ext. 6731

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**  
 Giá mục tiêu 1Y: **42.400 Đồng**  
 Giá CP ngày 05/08/2025: 36.000 Đồng  
 % Tăng giá: **+17,8%**

Giá trị vốn hóa (triệu USD): 722  
 Giá trị vốn hóa (tỷ đồng): 18.926  
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 529  
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 4.276.160  
 Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 37,0/23,8  
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 148,5  
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 5,1  
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 75,6

**Biến động giá cổ phiếu**

Nguồn: SSI Research

**Thông tin cơ bản về công ty**

DCM là công ty hạ nguồn do Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) thành lập. Công ty chuyên sản xuất phân bón urê từ nguồn khí đầu vào do PVN cung cấp. Vào tháng 12/2014, PVN đã tiến hành IPO đối với DCM, và theo đó, giảm tỷ lệ sở hữu từ 100% xuống 75%.

**Biên lợi nhuận mở rộng nhờ giá urê tăng và tiết kiệm chi phí thuế GTGT****Cập nhật KQKD Q2/2025**

DCM ghi nhận KQKD Q2/2025 ấn tượng, với doanh thu đạt 6,04 nghìn tỷ đồng (+56% svck) và lợi nhuận ròng đạt 806 tỷ đồng (+38% svck), vượt kỳ vọng của chúng tôi. Công ty được hưởng lợi từ giá bán urê tăng cao và việc quản lý chi phí hiệu quả hơn, góp phần thúc đẩy lợi nhuận trong các quý tới.

Trong thời gian tới, lợi nhuận dự kiến cải thiện với động lực đến từ những yếu tố sau:

- Xu hướng giá urê thuận lợi
- Chi phí khí đầu vào giảm
- Khấu trừ thuế giá trị gia tăng (GTGT) trên chi phí đầu vào

**Luận điểm đầu tư**

Lợi nhuận của DCM đã chạm đáy vào năm 2023 khi giá urê giảm mạnh. Mặc dù xu hướng giá urê vẫn giảm trong suốt năm 2024, lợi nhuận công ty vẫn phục hồi nhờ chi phí khấu hao giảm sau khi nhà máy urê hết khấu hao.

Trong năm 2025, chúng tôi dự báo hoạt động kinh doanh cốt lõi của DCM sẽ cải thiện đáng kể, được hỗ trợ bởi:

1. Xu hướng giá urê tăng
2. Chi phí khí đầu vào giảm
3. Khấu trừ thuế GTGT trên chi phí đầu vào từ tháng 7/2025

Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế tăng mạnh trong nửa cuối năm 2025, đạt 856 tỷ đồng (+111% svck), sau đó sẽ trở lại mức tăng trưởng bình thường trong năm 2026, đạt 2,43 nghìn tỷ đồng (+17% svck).

Với kỳ vọng lợi nhuận tăng mạnh, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu DCM với giá mục tiêu 12 tháng là **42.400 đồng/cổ phiếu**, tương đương tiềm năng tăng giá là 18% và tỷ suất sinh lời (ROI) dự kiến là 21%.

**Quan điểm ngắn hạn:** Lợi nhuận dự kiến tăng tốc từ Q3/2025 sẽ là yếu tố thúc đẩy giá cổ phiếu.

**Quan điểm dài hạn:** Nếu không có kế hoạch tăng công suất lớn, triển vọng lợi nhuận của DCM sẽ chỉ phụ thuộc nhiều vào biến động giá urê và chi phí khí đốt đầu vào.

**Rủi ro:** Giá urê thấp hơn kỳ vọng có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty.

|                                | 2022   | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần (tỷ đồng)      | 15.925 | 12.602 | 13.456 | 16.734 | 17.668 |
| Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)       | 4.321  | 1.085  | 1.341  | 2.075  | 2.428  |
| Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%) | 136,6% | -74,9% | 23,6%  | 54,7%  | 17,0%  |
| EPS (VND)                      | 7.696  | 1.752  | 2.199  | 3.425  | 4.007  |
| ROE (%)                        | 47,8%  | 10,5%  | 13,3%  | 19,5%  | 20,5%  |
| Nợ/VCSH                        | 0,00   | 0,08   | 0,13   | 0,13   | 0,12   |
| Tỷ suất cổ tức (%)             | 11%    | 6%     | 6%     | 4%     | 4%     |
| P/E (x)                        | 3,4    | 18,5   | 16,2   | 10,4   | 8,9    |
| P/B (x)                        | 1,3    | 1,7    | 1,9    | 1,7    | 1,5    |
| EV/EBITDA (x)                  | 0,8    | 3,2    | 6,4    | 2,7    | 1,8    |

Nguồn: DCM, SSI Research

### Cập nhật KQKD Q2/2025

| Tỷ đồng                                 | 2025    | 2024    | YoY    | 1Q25    | QoQ    | % hoàn thành kế hoạch năm | Biên lợi nhuận |       |       |       |
|-----------------------------------------|---------|---------|--------|---------|--------|---------------------------|----------------|-------|-------|-------|
|                                         |         |         |        |         |        |                           | 2025           | 2024  | 1Q25  | 2024  |
| Doanh thu thuần                         | 6.037,3 | 3.863,4 | 56,3%  | 3.406,7 | 77,2%  | 24,4%                     |                |       |       |       |
| Lợi nhuận gộp                           | 1.201,9 | 620,8   | 93,6%  | 885,2   | 35,8%  |                           | 19,9%          | 16,1% | 26,0% | 17,7% |
| Lợi nhuận hoạt động                     | 827,5   | 381,2   | 117,1% | 388,3   | 113,1% |                           | 13,7%          | 9,9%  | 11,4% | 7,5%  |
| EBIT                                    | 925,3   | 623,5   | 48,4%  | 469,3   | 97,2%  |                           | 15,3%          | 16,1% | 13,8% | 11,1% |
| EBITDA                                  | 1.008,0 | 688,0   | 46,5%  | 545,8   | 84,7%  |                           | 16,7%          | 17,8% | 16,0% | 13,1% |
| Lợi nhuận trước thuế                    | 907,3   | 614,6   | 47,6%  | 453,8   | 99,9%  | 157,5%                    | 15,0%          | 15,9% | 13,3% | 10,8% |
| Lợi nhuận ròng                          | 806,4   | 585,7   | 37,7%  | 412,1   | 95,7%  | 157,4%                    | 13,4%          | 15,2% | 12,1% | 10,0% |
| Lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ | 804,7   | 584,5   | 37,7%  | 411,4   | 95,6%  |                           | 13,3%          | 15,1% | 12,1% | 9,9%  |

Nguồn: DCM, SSI Research

Trong Q2/2025, KQKD của DCM vượt kỳ vọng của chúng tôi, với doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 6,04 nghìn tỷ đồng (+56% svck) và 806 tỷ đồng (+38% svck). Kết quả tích cực này chủ yếu đến từ giá bán bình quân urê cao hơn và chi phí khí đầu vào thấp hơn.

|                      |                                | 2025   | 2024   | YoY  | 1H25   | 1H24   | YoY  |
|----------------------|--------------------------------|--------|--------|------|--------|--------|------|
| Ure                  | Sản lượng tiêu thụ (1,000 tấn) | 260    | 227    | 15%  | 523    | 504    | 4%   |
|                      | Giá bán bình quân              | 9.365  | 8.021  | 17%  | 9.301  | 8.611  | 8%   |
|                      | Biên lợi nhuận gộp             | 35,1%  | 25,4%  |      | 35,5%  | 28,2%  |      |
| NPK (chi công ty mẹ) | Sản lượng tiêu thụ (1,000 tấn) | 107    | 71     | 51%  | 130    | 77     | 69%  |
|                      | Giá bán bình quân              | 12.163 | 11.389 | 7%   | 11.903 | 11.412 | 4%   |
|                      | Biên lợi nhuận gộp             | 18,1%  | 13,7%  |      | 17,3%  | 14,4%  |      |
| Phân bón thương mại  | Sản lượng tiêu thụ (1,000 tấn) | 152    | 71     | 114% | 186    | 85     | 119% |
|                      | Biên lợi nhuận gộp             | 4,0%   | 7,5%   |      | 5,0%   | 9,3%   |      |

Nguồn: DCM, SSI Research

- Ure:** Cả sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân đều ghi nhận mức tăng trưởng tích cực (+15% svck và +17% svck) trong Q2/2025 nhờ sản lượng xuất khẩu tăng mạnh (sản lượng xuất khẩu tăng vọt 78% svck và chiếm 30% tổng sản lượng tiêu thụ trong Q2/2025) trong khi sản lượng tiêu thụ nội địa không đổi), trong bối cảnh nguồn cung khu vực Trung Đông bị thiếu hụt do căng thẳng chính trị giữa Israel và Iran. Trong khi đó, giá dầu FO giảm 14% svck xuống 436 USD/tấn, sau khi Mỹ công bố các mức thuế đối ứng, góp phần làm giảm chi phí khí đầu vào. Nhờ giá bán urê tăng và chi phí khí đầu vào giảm, biên lợi nhuận gộp của mảng urê đã tăng đáng kể (từ 25,4% trong Q2/2024 lên 35,1% trong Q2/2025).
- NPK:** Trong khi giá bán bình quân tăng 7% svck theo đà tăng của giá phân bón toàn cầu, sản lượng tiêu thụ NPK tăng mạnh 51% svck nhờ chiến dịch tiếp thị hiệu quả và chính sách tín dụng linh hoạt dành cho

đại lý. Điều này đã giúp nâng cao hiệu suất vận hành của nhà máy NPK, từ 47% trong Q2/2024 lên 71% trong Q2/2025, góp phần cải thiện đáng kể biên lợi nhuận gộp.

- **Phân bón thương mại:** Doanh thu tăng vọt lên 1,56 nghìn tỷ đồng (+123% svck), chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ tăng mạnh (+114% svck). Kết quả này phần lớn được hỗ trợ bởi việc mở rộng mạng lưới phân phối và tệp khách hàng tại miền Trung và Đông Nam Bộ sau khi mua lại Công ty Phân bón Hàn Việt trong Q2/2024. Tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ cao đã khiến biên lợi nhuận gộp giảm, dẫn đến lợi nhuận gộp chỉ tăng khiêm tốn 17% svck.

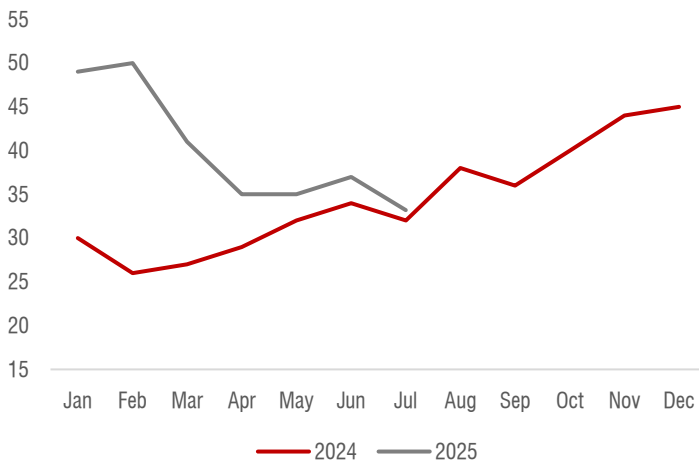
Mặc dù không còn khoản lợi nhuận bất thường 167 tỷ đồng liên quan đến thương vụ mua lại công ty phân bón Hàn Việt như trong Q2/2024, **lợi nhuận ròng của DCM tăng 38% svck trong Q2/2025** nhờ doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng urê và NPK cải thiện đáng kể. Nếu không tính đến khoản lợi nhuận bất thường năm trước, tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi đạt mức ấn tượng 78% svck trong Q2/2025.

### Triển vọng 2025 - 2026

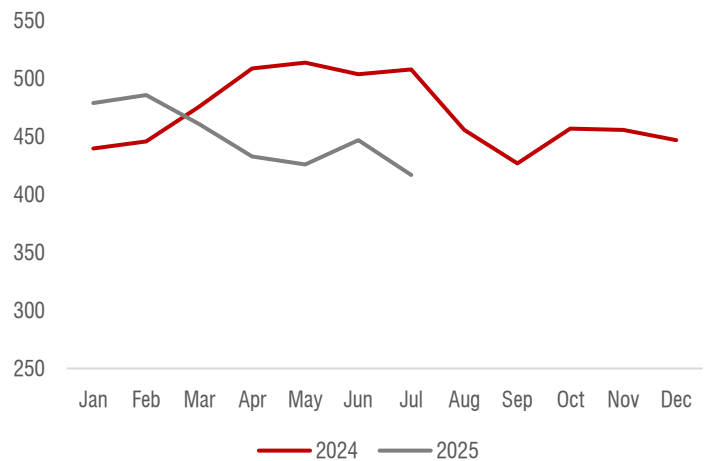
**Biên lợi nhuận dự kiến sẽ tiếp tục cải thiện trong nửa cuối năm 2025 và năm 2026 nhờ chi phí khí đầu vào thấp và giá urê duy trì ở mức cao:**

- Ngân hàng Thế giới dự báo giá dầu Brent sẽ lần lượt giảm xuống 65 USD/thùng (-19% svck) và 60 USD/thùng (-6% svck) trong năm 2025 và 2026 do nguồn cung toàn cầu tăng. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá dầu FO sẽ giảm xuống còn 430 USD/tấn (-10% svck) và 400 USD/tấn (-5% svck) trong năm 2025–2026. Do chi phí khí đầu vào của DCM được tính theo giá dầu FO, sự sụt giảm giá dầu trên thị trường giúp công ty tiết kiệm đáng kể chi phí sản xuất.

Khí tự nhiên TTF tại châu Âu (EUR/MWh)



Giá dầu nhiên liệu (USD/tấn)

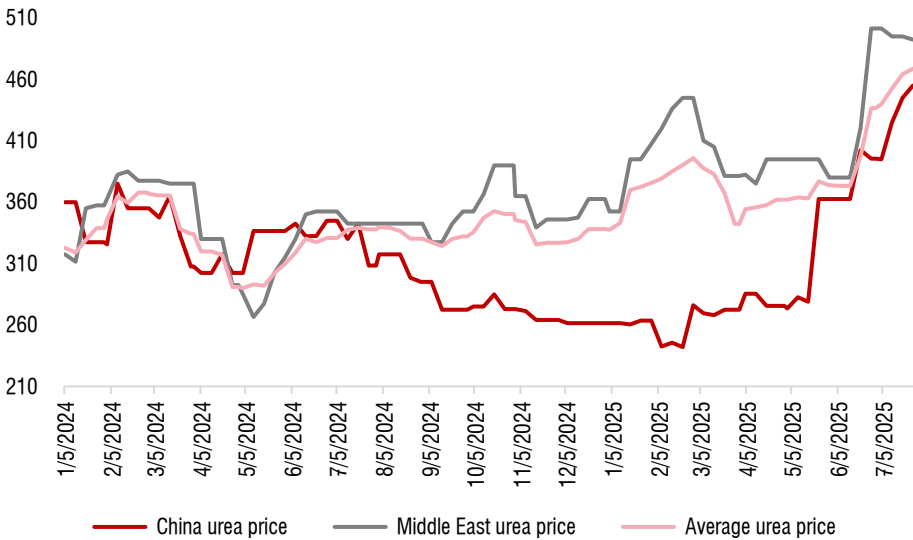


Nguồn: Bloomberg, SSI Research

- Xu hướng giá phân bón: Giá khí tự nhiên tại châu Âu đã tăng mạnh lên mức 41 EUR/MWh trong nửa đầu năm 2025 (+37% svck), do nguồn cung từ Nga giảm và gia tăng huy động khí LNG, vốn đắt hơn khí đốt của Nga nếu tính cả chi phí vận chuyển và tái hóa khí. Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) dự báo nhập khẩu LNG của châu Âu sẽ tăng 25% svck trong năm 2025. Điều này có khả năng đẩy chi phí sản xuất ure tại Châu Âu tăng, từ đó hỗ trợ giá urê. Giá urê tại châu Âu đã tăng 15% svck trong nửa đầu năm 2025, trong

khí giá khí tự nhiên tăng 37% svck. Do đó, chúng tôi dự báo giá bán urê sẽ tăng 19% svck trong năm 2025 và duy trì ổn định trong năm 2026.

Giá ure (USD/tấn)



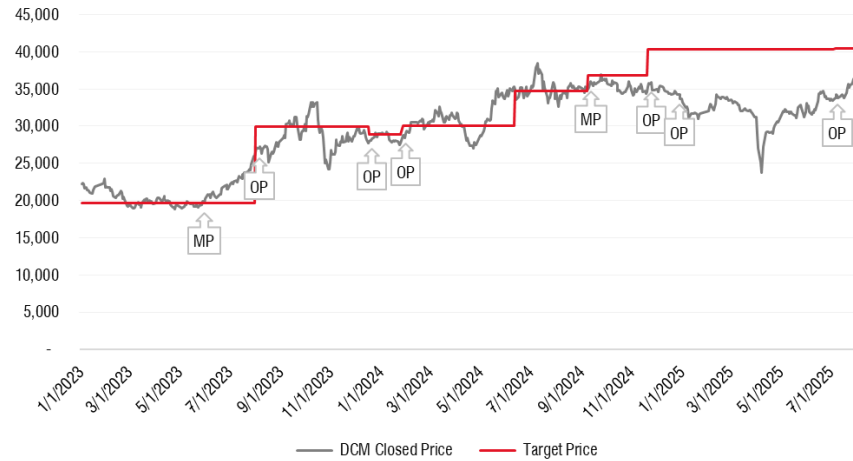
Nguồn: Bloomberg, SSI Research

**Thay đổi luật thuế GTGT thúc đẩy lợi nhuận:** Từ tháng 7/2025, các sản phẩm phân bón sẽ được phân loại lại từ “không chịu thuế” sang “chịu thuế 5%”. Thay đổi quy định này cho phép các nhà sản xuất phân bón được hoàn thuế GTGT đầu vào (10% thuế GTGT đối với khí tự nhiên), giúp giảm chi phí sản xuất. Ước tính khoản tiết kiệm liên quan đến thuế GTGT hàng năm của DCM đạt khoảng 350 tỷ đồng, tương đương 24% lợi nhuận trước thuế năm 2024 của công ty.

**Tăng trưởng lợi nhuận:** Với diễn biến thuận lợi từ giá bán urê và chi phí khí đầu vào, cùng với việc tiết kiệm chi phí nhờ được khấu trừ thuế GTGT, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng sẽ tăng mạnh trong nửa cuối năm 2025 (856 tỷ đồng, +111% svck) và tăng nhẹ trong năm 2026 (2,43 nghìn tỷ đồng, +17% svck nhờ đóng góp cả năm từ tiết kiệm chi phí thuế GTGT và tăng trưởng sản lượng tiêu thụ). Dự báo chi tiết của chúng tôi như sau:

| Giá định                       |                                | 2022   | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2023 YoY | 2024 YoY | 2025F YoY | 2026F YoY |
|--------------------------------|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|----------|-----------|-----------|
| Ure                            | Giá bán bình quân (VND/kg)     | 14.099 | 8.854  | 8.603  | 10.200 | 10.200 | -37%     | -3%      | 19%       | 0%        |
|                                | Sản lượng tiêu thụ (1.000 tấn) | 880    | 939    | 895    | 920    | 950    | 7%       | -5%      | 3%        | 3%        |
| NPK                            | Giá bán bình quân (VND/kg)     | 14.979 | 12.168 | 11.289 | 12.000 | 12.000 | -19%     | -7%      | 6%        | 0%        |
|                                | Sản lượng tiêu thụ (1.000 tấn) | 84     | 138    | 179    | 240    | 270    | 65%      | 30%      | 34%       | 13%       |
| Phân bón thương mại            | Sản lượng tiêu thụ (1.000 tấn) | 123    | 183    | 257    | 290    | 313    | 48%      | 40%      | 13%       | 8%        |
| Giá FO (USD/tấn)               |                                | 517    | 452    | 436    | 430    | 400    | -13%     | -4%      | -1%       | -7%       |
| Doanh thu (nghìn tỷ đồng)      |                                | 15.925 | 12.602 | 13.456 | 16.734 | 17.668 | -21%     | 7%       | 24%       | 6%        |
| Lợi nhuận gộp (nghìn tỷ đồng)  |                                | 5.703  | 1.982  | 2.385  | 3.698  | 4.219  | -65%     | 20%      | 55%       | 14%       |
| Biên lợi nhuận gộp (%)         |                                | 35,8%  | 15,7%  | 17,7%  | 22,1%  | 23,9%  |          |          |           |           |
| Lợi nhuận ròng (nghìn tỷ đồng) |                                | 4.321  | 1.085  | 1.341  | 2.075  | 2.428  | -75%     | 24%      | 55%       | 17%       |

## Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

| Tỷ đồng                                   | 2023          | 2024          | 2025F         | 2026F         |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Bảng cân đối kế toán</b>               |               |               |               |               |
| + Tiền và các khoản tương đương tiền      | 2.284         | 1.903         | 5.633         | 7.614         |
| + Đầu tư ngắn hạn                         | 8.242         | 7.039         | 7.039         | 7.039         |
| + Các khoản phải thu ngắn hạn             | 389           | 447           | 485           | 512           |
| + Hàng tồn kho                            | 2.137         | 2.948         | 2.607         | 2.690         |
| + Tài sản ngắn hạn khác                   | 191           | 500           | 166           | 173           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>              | <b>13.244</b> | <b>12.837</b> | <b>15.930</b> | <b>18.029</b> |
| + Các khoản phải thu dài hạn              | 0             | 1             | 0             | 0             |
| + GTCL Tài sản cố định                    | 1.600         | 1.946         | 1.406         | 867           |
| + Bất động sản đầu tư                     | 0             | 0             | 0             | 0             |
| + Tài sản dài hạn dở dang                 | 127           | 607           | 607           | 607           |
| + Đầu tư dài hạn                          | 0             | 0             | 0             | 0             |
| + Tài sản dài hạn khác                    | 308           | 260           | 261           | 269           |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>               | <b>2.034</b>  | <b>2.813</b>  | <b>2.274</b>  | <b>1.743</b>  |
| <b>Tổng tài sản</b>                       | <b>15.278</b> | <b>15.650</b> | <b>18.204</b> | <b>19.771</b> |
| + Nợ ngắn hạn                             | 4.525         | 4.706         | 6.922         | 7.141         |
| Trong đó: vay ngắn hạn                    | 846           | 1.229         | 1.304         | 1.345         |
| + Nợ dài hạn                              | 759           | 826           | 130           | 134           |
| Trong đó: vay dài hạn                     | 3             | 120           | 130           | 134           |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>                   | <b>5.285</b>  | <b>5.532</b>  | <b>7.053</b>  | <b>7.276</b>  |
| + Vốn góp                                 | 5.294         | 5.294         | 5.294         | 5.294         |
| + Thặng dư vốn cổ phần                    | 0             | 0             | 0             | 0             |
| + Lợi nhuận chưa phân phối                | 2.075         | 1.849         | 2.868         | 4.196         |
| + Quỹ khác                                | 2.624         | 2.974         | 2.989         | 3.006         |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                     | <b>9.993</b>  | <b>10.118</b> | <b>11.151</b> | <b>12.495</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b> | <b>15.278</b> | <b>15.650</b> | <b>18.204</b> | <b>19.771</b> |
| <b>Lưu chuyển tiền tệ</b>                 |               |               |               |               |
| Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh         | 2.214         | 71            | 4.438         | 2.730         |
| Dòng tiền từ hoạt động đầu tư             | -1.464        | 97            | 0             | 0             |
| Dòng tiền từ hoạt động tài chính          | -745          | -641          | -709          | -749          |
| <b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>     | <b>5</b>      | <b>-473</b>   | <b>3.730</b>  | <b>1.981</b>  |
| Tiền đầu kỳ                               | 2.126         | 2.284         | 1.903         | 5.633         |
| <b>Tiền cuối kỳ</b>                       | <b>2.200</b>  | <b>1.921</b>  | <b>5.633</b>  | <b>7.614</b>  |
| <b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>      |               |               |               |               |
| Hệ số thanh toán hiện hành                | 2,93          | 2,73          | 2,30          | 2,52          |
| Hệ số thanh toán nhanh                    | 2,41          | 2,00          | 1,90          | 2,12          |
| Hệ số thanh toán tiền mặt                 | 2,33          | 1,90          | 1,83          | 2,05          |
| Nợ ròng / EBITDA                          | -0,77         | -0,56         | -0,83         | -1,60         |
| Khả năng thanh toán lãi vay               | 121,86        | 33,80         | 32,29         | 36,48         |
| Ngày phải thu                             | 2,9           | 6,7           | 6,0           | 5,3           |
| Ngày phải trả                             | 41,9          | 50,5          | 48,7          | 50,3          |
| Ngày tồn kho                              | 76,0          | 83,8          | 77,8          | 71,9          |
| <b>Cơ cấu vốn</b>                         |               |               |               |               |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản               | 0,65          | 0,65          | 0,61          | 0,63          |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản                  | 0,35          | 0,35          | 0,39          | 0,37          |
| Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu                | 0,53          | 0,55          | 0,63          | 0,58          |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu                         | 0,08          | 0,13          | 0,13          | 0,12          |
| Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu                | 0,08          | 0,12          | 0,12          | 0,11          |

Nguồn: DCM, SSI ước tính

| Tỷ đồng                                  | 2023          | 2024          | 2025F         | 2026F         |
|------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>        |               |               |               |               |
| <b>Doanh thu thuần</b>                   | <b>12.602</b> | <b>13.456</b> | <b>16.734</b> | <b>17.668</b> |
| Giá vốn hàng bán                         | -10.620       | -11.071       | -13.036       | -13.449       |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                     | <b>1.982</b>  | <b>2.385</b>  | <b>3.698</b>  | <b>4.219</b>  |
| Doanh thu hoạt động tài chính            | 570           | 384           | 441           | 405           |
| Chi phí tài chính                        | -27           | -77           | -111          | -114          |
| Thu nhập từ các công ty liên kết         | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Chi phí bán hàng                         | -834          | -1.013        | -1.263        | -1.334        |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp             | -486          | -430          | -535          | -565          |
| <b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b> | <b>1.205</b>  | <b>1.250</b>  | <b>2.230</b>  | <b>2.610</b>  |
| Thu nhập khác                            | 22            | 199           | 13            | 14            |
| Lợi nhuận trước thuế                     | 1.227         | 1.449         | 2.243         | 2.624         |
| <b>Lợi nhuận ròng</b>                    | <b>1.085</b>  | <b>1.341</b>  | <b>2.075</b>  | <b>2.428</b>  |
| <b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>        | <b>1.084</b>  | <b>1.333</b>  | <b>2.060</b>  | <b>2.411</b>  |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số             | 1             | 8             | 15            | 17            |
| <b>Chỉ số tài chính</b>                  |               |               |               |               |
| EPS cơ bản (VND)                         | 1.752         | 2.199         | 3.425         | 4.007         |
| Giá trị sổ sách (VND)                    | 18.824        | 19.050        | 20.975        | 23.482        |
| Cổ tức (VND/cổ phiếu)                    | 2.000         | 2.000         | 1.500         | 1.500         |
| EBIT                                     | 1.238         | 1.493         | 2.315         | 2.698         |
| EBITDA                                   | 2.321         | 1.761         | 2.854         | 3.238         |
| <b>Tăng trưởng</b>                       |               |               |               |               |
| Doanh thu                                | -20,9%        | 6,8%          | 24,4%         | 5,6%          |
| EBITDA                                   | -61,3%        | -24,1%        | 62,1%         | 13,4%         |
| EBIT                                     | -73,1%        | 20,6%         | 55,1%         | 16,6%         |
| Lợi nhuận ròng                           | -74,9%        | 23,6%         | 54,7%         | 17,0%         |
| Vốn chủ sở hữu                           | -5,8%         | 1,2%          | 10,2%         | 12,1%         |
| Vốn điều lệ                              | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Tổng tài sản                             | 7,8%          | 2,4%          | 16,3%         | 8,6%          |
| <b>Định giá</b>                          |               |               |               |               |
| P/E                                      | 18,5          | 16,2          | 10,4          | 8,9           |
| P/B                                      | 1,7           | 1,9           | 1,7           | 1,5           |
| Giá/Doanh thu                            | 1,4           | 1,4           | 1,1           | 1,1           |
| Tỷ suất cổ tức                           | 6,2%          | 5,6%          | 4,1%          | 4,1%          |
| EV/EBITDA                                | 3,2           | 6,4           | 2,7           | 1,8           |
| EV/Doanh thu                             | 0,6           | 0,8           | 0,5           | 0,3           |
| <b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>       |               |               |               |               |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp                    | 15,7%         | 17,7%         | 22,1%         | 23,9%         |
| Tỷ suất lợi nhuận hoạt động              | 5,8%          | 7,5%          | 11,6%         | 13,4%         |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng                   | 8,6%          | 10,0%         | 12,4%         | 13,7%         |
| Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần         | 6,6%          | 7,5%          | 7,6%          | 7,6%          |
| Chi phí quản lý/Doanh thu thuần          | 3,9%          | 3,2%          | 3,2%          | 3,2%          |
| ROE                                      | 10,5%         | 13,3%         | 19,5%         | 20,5%         |
| ROA                                      | 7,4%          | 8,7%          | 12,3%         | 12,8%         |
| ROIC                                     | 10,2%         | 12,4%         | 17,8%         | 18,8%         |

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Chiến lược thị trường

#### Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6732

#### Phân tích Ngành phân bón

#### Nguyễn Trần Phương Nga

Trưởng phòng phân tích

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: (+84– 28) 3824 2897 ext. 6731

#### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702