

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (HSX: DCM)

Ngành

Phân bón

VỮNG VÀNG TIẾN BƯỚC

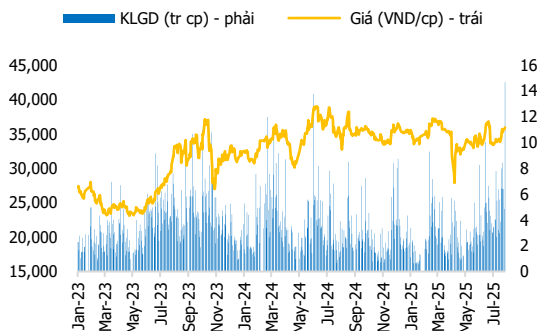
KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu	42,100
Giá hiện tại	36,350
Thay đổi	+15.8%
Ngày	30/07/2025

Một số chỉ tiêu chính	2024	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	13,456	15,854
LN gộp (tỷ VND)	2,513	3,477
EBIT (tỷ VND)	1,566	2,164
LN ròng (VND)	1,420	1,932
Tăng trưởng LNR (%)	29%	36%
EPS (VND)	2,697	3,665
Tăng trưởng EPS (%)	29%	36%
BVPS (VND)	19,224	20,873
ROE (%)	14.2%	18.3%
ROA (%)	9.2%	11.7%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	75.56%
Cổ đông khác	24.44%

CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thu Trang

trangntt@psi.vn

Kết quả kinh doanh Q2.2025 tăng trưởng vượt trội với doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế đạt 6,037 tỷ đồng (+56% YoY) và 806 tỷ đồng (+42% YoY). Trong đó:

❖ **Biên gộp mỏng Urê cải thiện 9 đpt YoY** nhờ mức tăng của doanh thu (+33% YoY) cao hơn giá vốn (+17% YoY). Trong kỳ, doanh thu được hỗ trợ bởi sự gia tăng của cả sản lượng tiêu thụ (+17% YoY) và giá bán (+13% YoY).

❖ **Màng NPK bứt phá với sản lượng tiêu thụ tăng 50% YoY đạt 107,000 tấn (không bao gồm KVF)**. Theo DCM, thị phần NPK có thể tăng từ 7% (năm 2024) lên 17% nếu vận hành tối đa công suất KVF vào giai đoạn 2027–2028, tập trung vào các vùng Đông Nam Bộ, Miền Trung và Tây Nguyên. Đồng thời, DCM cũng lên kế hoạch tăng xuất khẩu NPK sang Campuchia lên mức 100,000 tấn/năm.

Kỳ vọng giá Urê thế giới tiếp đà đi lên sau khi tăng mạnh 15% trong Quý 2 nhờ (1) Nhu cầu duy trì ở mức cao từ các quốc gia nhập khẩu lớn như Brazil và Ấn Độ. (2) Nguồn cung toàn cầu thắt chặt do căng thẳng địa chính trị leo thang tại Trung Đông và Trung Quốc tiếp tục siết chặt kiểm soát xuất khẩu phân bón. Tại nội địa, giá Urê bám sát theo xu hướng tăng của thị trường toàn cầu. Bên cạnh đó, các đại lý đã bắt đầu chào giá Urê bao gồm thuế VAT từ chiều ngày 1/7 ở mức cao hơn 3-6% so với thời điểm cuối tháng 6.

Nguồn cung khí dài hạn được bảo đảm, tiến tới nâng công suất nhà máy lên 125%. Ngày 09/04/2025, Petrovietnam và Petronas đã ký gia hạn hợp đồng PSC tại lô PM3- CAA thêm 20 năm (từ năm 2028 đến năm 2047). Đây là cơ sở quan trọng để DCM duy trì sản xuất ổn định và từng bước nâng công suất nhà máy Urê lên 125% vào năm 2030. Theo DCM, cơ chế giá trong hợp đồng mua khí mới của doanh nghiệp sẽ tăng thêm 1 USD/triệu BTU song vẫn cạnh tranh hơn so với giá khí được khai thác từ các mỏ mới trong nước.

Đầu tư vào các lĩnh vực có giá trị gia tăng cao mang lại hiệu quả bền vững. Một số dự án trọng điểm đang triển khai gồm: (1) Nhà máy sản xuất và kho cảng Nhơn Trạch có vốn đầu tư 3,400 tỷ đồng nhằm tăng quy mô lưu kho với sức chứa khoảng 700,000 tấn và tối ưu chi phí logistics nhờ hệ thống cảng đáp ứng tàu có trọng tải lên đến 45.000 tấn (2) Màng khí công nghiệp và hóa chất liên quan phân bón có mức đầu tư 200 triệu USD, kỳ vọng mang lại 5,000 – 6,000 tỷ đồng doanh thu.

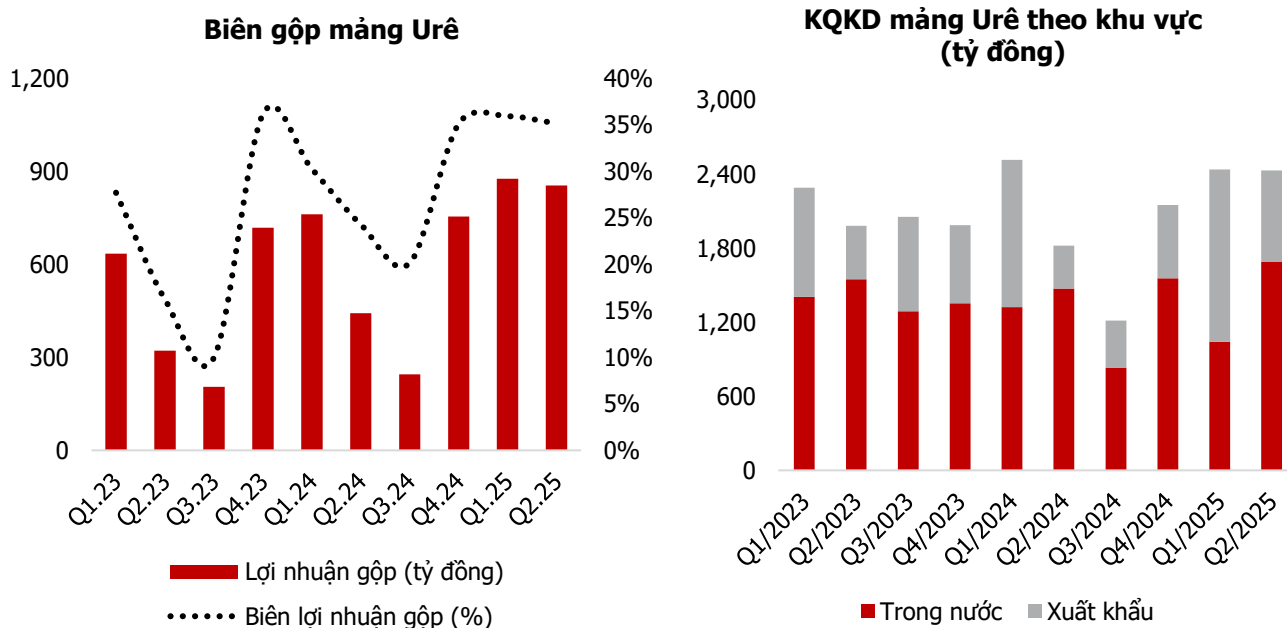
Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2025 của DCM là 15,854 tỷ đồng (+18% YoY) và 1,932 tỷ đồng (+36% YoY). **Định giá mục tiêu 12 tháng cho cổ phiếu DCM ở mức 42,100 đồng/cp** (+15.8% so với giá đóng cửa ngày 30/07/2025).

Duy trì khuyến nghị **MUA** dựa trên định giá và các động lực tăng trưởng: (1) Triển vọng kinh doanh khả quan dựa trên tăng trưởng mảng cốt lõi và các dự án mới có giá trị gia tăng cao (2) Giá Urê được dự báo tích cực trong H2.2025; (3) Nguồn cung khí dài hạn được bảo đảm; (4) Chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn với tỷ suất cổ tức hấp dẫn từ 6% - 10%/năm.

❖ Kết quả kinh doanh Q2.2025 tăng trưởng vượt trội

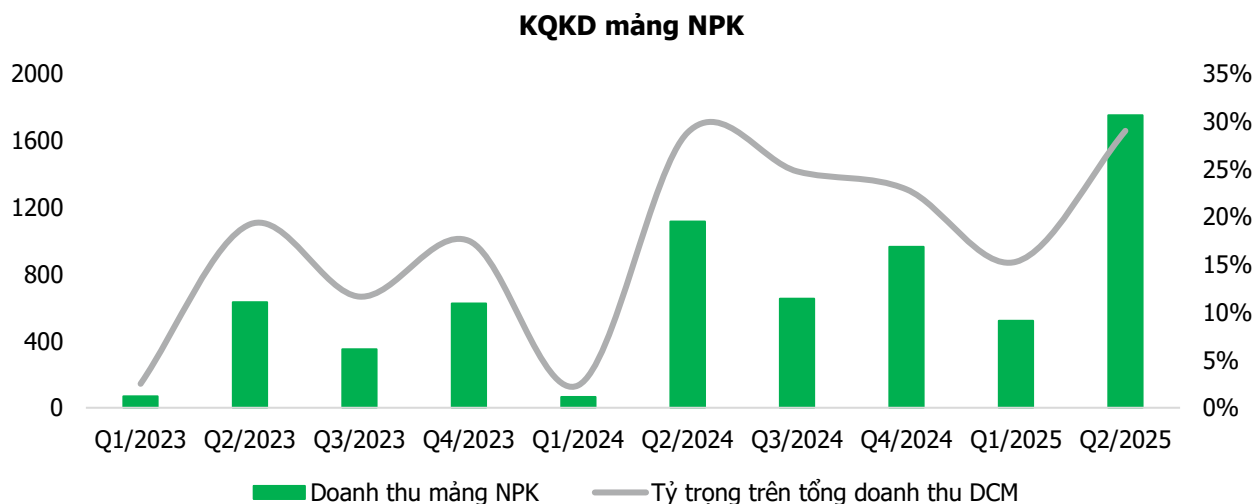
Trong Q2.2025, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 6,252 tỷ đồng (+56% YoY) và 806 tỷ đồng (+42% YoY). Lũy kế H1.2025, doanh thu thuần đạt 9,444 tỷ đồng (+43% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,219 tỷ đồng (+30% YoY). Với kết quả trên, DCM đã hoàn thành 67.5% kế hoạch doanh thu và vượt 41% kế hoạch lợi nhuận năm 2025, trong đó:

- **Mảng Urê:** Biên gộp mảng Urê cải thiện 9 đpt YoY nhờ mức tăng của doanh thu (+33% YoY) cao hơn so với giá vốn (+17% YoY). Tăng trưởng doanh thu trong kỳ tới từ (1) Sản lượng tiêu thụ Urê tăng 17% được thúc đẩy chủ yếu bởi sản lượng xuất khẩu tăng 80% YoY và (2) Giá bán trung bình tăng 13% YoY.



Nguồn: Báo cáo tài chính của DCM, PSI tổng hợp

- **Mảng NPK:** Doanh thu đạt 1,752 tỷ đồng (+52% YoY), được thúc đẩy bởi sản lượng tiêu thụ tăng 50% YoY đạt 107,000 tấn (không bao gồm KVF). Theo doanh nghiệp, thị phần NPK có thể tăng từ 7% (năm 2024) lên 17% nếu vận hành tối đa công suất KVF vào giai đoạn 2027–2028, tập trung vào các vùng Đông Nam Bộ, Miền Trung và Tây Nguyên. Đồng thời, DCM cũng lên kế hoạch tăng xuất khẩu NPK sang Campuchia từ mức 20,000 tấn/năm lên 100,000 tấn/năm.



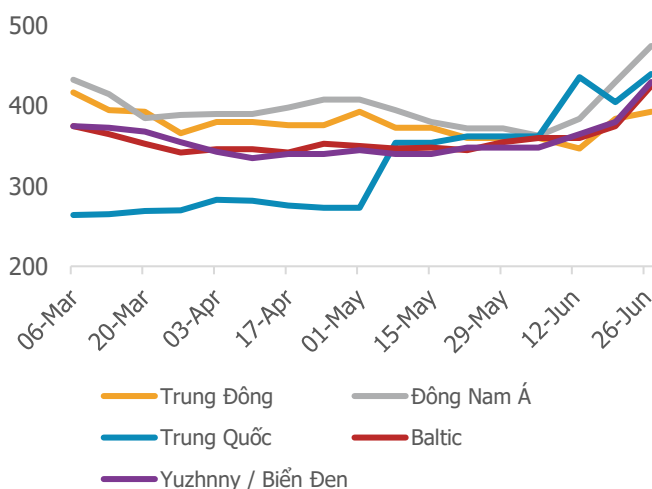
Nguồn: Báo cáo tài chính của DCM, PSI tổng hợp

❖ Sản lượng tiêu thụ tăng nhờ nhu cầu nội địa ổn định và xuất khẩu tích cực

Theo S&P Global, trung bình giá Urê thế giới Q2.2025 tăng 15% YoY. Kỳ vọng giá urê sẽ tiếp tục tăng trong nửa cuối năm nhờ nhu cầu duy trì ở mức cao từ các quốc gia nhập khẩu lớn như Brazil và Ấn Độ. Trong khi đó, nguồn cung toàn cầu thắt chặt do:

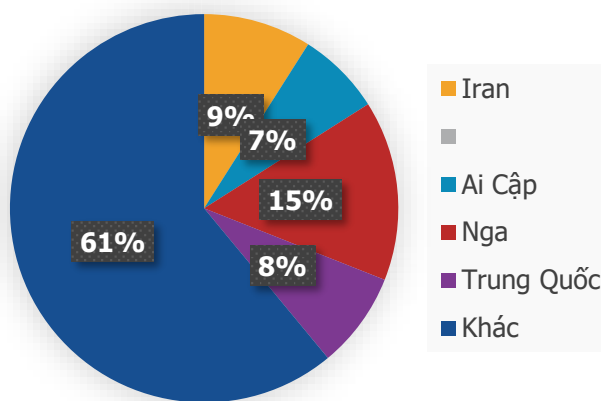
- Căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông tác động đến khoảng 16% tổng lượng xuất khẩu Urê toàn cầu, đến từ Ai Cập (7%) và Iran (9%) do gián đoạn nguồn cung khí và giá khí đầu vào tăng cao.
- Trung Quốc tiếp tục siết chặt kiểm soát xuất khẩu phân bón để đảm bảo an ninh lương thực và kiểm soát lạm phát. Vào tháng 5, chính quyền Trung Quốc ban hành quy định mới đối với xuất khẩu phân bón, bao gồm khả năng áp dụng hạn ngạch và các yêu cầu kiểm tra, kiểm dịch nghiêm ngặt hơn theo hệ thống CIQ, giới hạn xuất khẩu urê, DAP/MAP và NPK.

Diễn biến giá Urê thế giới (USD/Tấn)



Nguồn: S&P Global, PSI tổng hợp

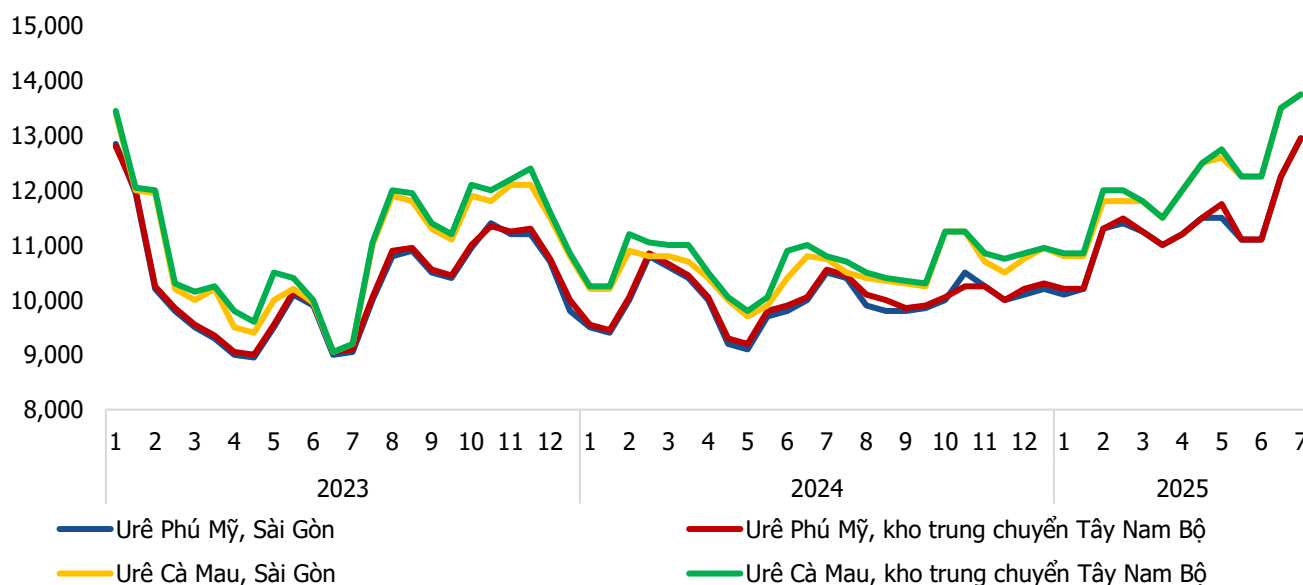
Trung bình thị phần xuất khẩu Urê toàn cầu giai đoạn 2020 - 2024



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Trong nước, giá urê bám sát theo xu hướng tăng của thị trường toàn cầu. Bên cạnh đó, các đại lý đã bắt đầu chào giá Urê bao gồm thuế VAT từ chiều ngày 1/7 cao hơn 3-6% so với thời điểm cuối tháng 6.

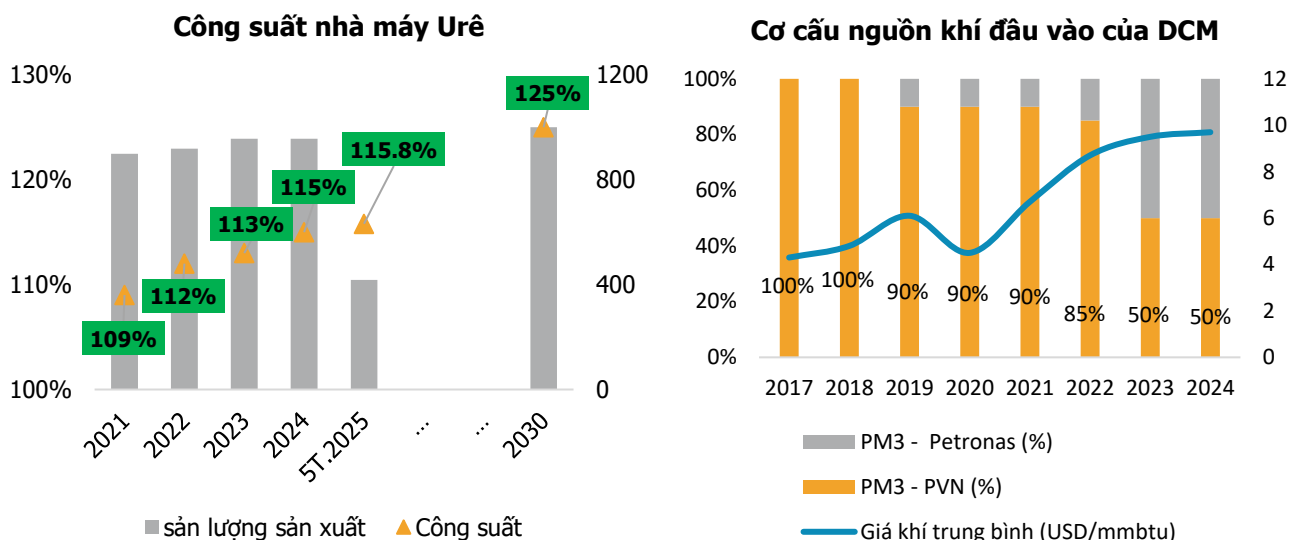
Diễn biến giá Urê tại Việt Nam năm 2023-2025



Nguồn: Agromonitor, PSI tổng hợp

❖ **Nguồn cung khí dài hạn được bảo đảm, tiến tới nâng công suất nhà máy lên 125%.**

Ngày 09/04/2025, Petrovietnam và Petronas đã ký gia hạn hợp đồng PSC tại lô PM3- CAA thêm 20 năm (từ năm 2028 đến năm 2047). Đây là cơ sở quan trọng để DCM duy trì sản xuất ổn định và từng bước nâng công suất nhà máy Urê lên 125% vào năm 2030. Theo DCM, cơ chế giá trong hợp đồng mua khí mới của doanh nghiệp sẽ tăng thêm 1 USD/triệu BTU song vẫn cạnh tranh hơn so với giá khí được khai thác từ các mỏ mới trong nước. Sản lượng bán hàng đã ký tính đến tháng 6/2025 đã vượt công suất sản xuất hiện tại, theo DCM.



Nguồn: DCM, PSI tổng hợp

❖ **Đầu tư vào các lĩnh vực có giá trị gia tăng cao mang lại hiệu quả bền vững.**

Một số dự án trọng điểm đang triển khai bao gồm:

- **Dự án nhà máy sản xuất và cảng Nhơn Trạch:** có diện tích 10.3 ha, vốn đầu tư khoảng 3,400 tỷ đồng nhằm tăng quy mô lưu kho với sức chứa khoảng 700,000 tấn và tối ưu chi phí logistics nhờ hệ thống cảng đáp ứng tàu có trọng tải lên đến 45,000 tấn. Dự án giúp hiện thực hoá các mục tiêu về gia tăng thị phần và nâng cao năng lực cạnh tranh của DCM. Hiện DCM đang thực hiện bước chuẩn bị đầu tư dự án, gồm lập quy hoạch chi tiết xây dựng, tỷ lệ 1/500.
- **Dự án Khí công nghiệp và hóa chất liên quan đến phân bón:** Vốn đầu tư khoảng 200 triệu USD tập trung vào việc thu gom và xử lý các khí N₂, O₂, Ar, H₂, và CO₂. DCM kỳ vọng đến năm 2030 dự án mang lại doanh thu 5,000 –6,000 tỷ đồng. Trong đó, cơ sở sản xuất CO₂ thực phẩm với công suất 15,000 tấn/năm dự kiến chạy thử trong năm 2025.

Chúng tôi dự báo triển vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2025 của DCM là 15,854 tỷ đồng (+18% YoY) và 1,932 tỷ đồng (+36% YoY) dựa trên các giả định chính dưới đây:

- Giá khí đầu vào ước tính khoảng 8.9 USD/MMBTU (-8% YoY);
- Sản lượng tiêu thụ màng Urê kỳ vọng đạt 826,000 tấn (+3% YoY) với giá bán khoảng 10,300 đồng/kg (+8% YoY);
- Sản lượng tiêu thụ màng NPK kỳ vọng đạt 330,000 tấn (+37% YoY) nhờ chiến lược mở rộng ở các thị trường Đông Nam Bộ, miền Trung và Tây Nguyên với giá bán NPK khoảng 11,700 đồng/kg (+4% YoY)

Định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá là phương pháp dòng tiền tự do về chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp hệ số (P/E). Kết quả định giá được chúng tôi thể hiện trong bảng dưới đây:

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Kết quả định giá (VND/cp)
Phương pháp dòng tiền tự do về chủ sở hữu (FCFE)	50%	40,317
Phương pháp hệ số (P/E)	50%	43,850
Tổng hợp kết quả định giá		42,084

Khuyến nghị:

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DCM dựa trên các giả định: (1) Triển vọng kinh doanh khả quan nhờ các mảng cốt lõi cải thiện và mở rộng sang các mảng có giá trị gia tăng cao; (2) Giá Urê được dự báo tăng trong các quý tới; (3) Nguồn cung khí dài hạn được bảo đảm; (4) Chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn với tỷ suất cổ tức hấp dẫn từ 6% - 10%/năm. Định giá mục tiêu 12 tháng cho cổ phiếu DCM ở mức **42,100 đồng/cp** (+15,8% so với giá đóng cửa ngày 30/07/2025).

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	12,571	13,456	15,854
Giá vốn hàng bán	(10,539)	(10,942)	(12,378)
Lợi nhuận gộp	2,032	2,513	3,477
Doanh thu hoạt động tài chính	577	382	291
Chi phí tài chính	(27)	(77)	(65)
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(1,349)	(1,495)	(1,603)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	1,232	1,323	2,099
Lợi nhuận khác	199	-	-
Lợi nhuận trước thuế	1,255	1,522	2,099
Lợi nhuận sau thuế	1,110	1,428	1,940
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1,109	1,420	1,932
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	1	8	8
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2023	2024	2025F
Tài sản ngắn hạn	13,504	12,921	14,359
I. Tiền & tương đương tiền	2,284	1,903	2,582
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	8,242	7,039	8,490
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	366	529	424
IV. Hàng tồn kho	2,161	2,950	2,405
V. Tài sản ngắn hạn khác	452	500	458
Tài sản dài hạn	1,733	2,808	3,221
I. Các khoản phải thu dài hạn	-	1	1
II. Tài sản cố định	1,600	1,946	2,143
III. Tài sản dài hạn khác	45	260	222
Tổng tài sản	15,238	15,729	17,580
Nợ phải trả	5,275	5,552	6,530
I. Nợ ngắn hạn	4,517	4,681	5,962
1. Khoản phải trả ngắn hạn	1,989	1,612	1,915
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	846	1,229	1,786
II. Nợ dài hạn	757	871	567
1. Các khoản phải trả dài hạn	754	751	378
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	3	120	190
Vốn chủ sở hữu	9,963	10,177	11,050
1. Vốn điều lệ	5,294	5,294	5,294
2. Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
3. Lợi nhuận để lại và các quỹ	4,638	4,847	5,720
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	28	33	33
5. Nguồn vốn khác	4	4	4
Tổng nguồn vốn	15,238	15,729	17,580

Chỉ số chính	2023	2024	2025F
Định giá			
EPS	2,097	2,697	3,665
BVPS	18,820	19,224	20,873
Cổ tức	30%	10%	20%
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	16%	19%	22%
Biên EBITDA	19%	14%	16%
Biên LNTT	10%	11%	13%
ROE	11%	14%	18%
ROA	8%	9%	12%
Tăng trưởng			
Doanh thu	-21%	7%	18%
Lợi nhuận gộp	-64%	24%	38%
Lợi nhuận sau thuế	-74%	29%	36%
EPS	-74%	29%	36%
Tổng tài sản	8%	3%	12%
VCSH	-6%	2%	9%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	2.99	2.76	2.41
Thanh toán nhanh	2.51	2.13	2.00
Nợ/tài sản	0.35	0.35	0.37
Nợ/VCSH	0.53	0.55	0.59
Khả năng thanh toán lãi vay	123.56	34.34	32.28



LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,
Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.
Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank
Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4,
phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu,
TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.