

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

Ngành Phân bón

LỢI NHUẬN CỐT LỖI TĂNG TRƯỞNG ĐỘT PHÁ

KHUYẾN NGHỊ

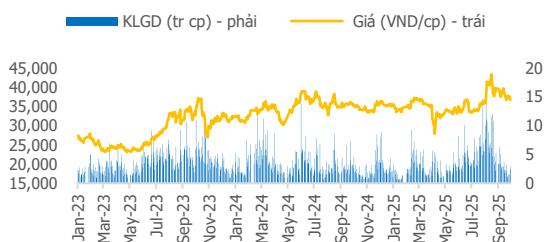
MUA

Giá mục tiêu	43,300
Giá hiện tại	35,700
Thay đổi	+21%

Ngày 03/10/2025

Một số chỉ tiêu chính	2024	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	13,456	17,025
LN gộp (tỷ VND)	2,513	3,733
EBIT (tỷ VND)	1,566	2,306
LN ròng (tỷ VND)	1,420	2,063
Tăng trưởng LNR (%)	29%	45%
EPS (VND)	2,697	3,912
Tăng trưởng EPS (%)	29%	45%
BVPS (VND)	19,224	21,121
ROE (%)	14.2%	19.4%
ROA (%)	9.2%	12.2%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn Công nghiệp - Năng lượng Quốc gia Việt Nam	75.56%
Cổ đông khác	24.44%

CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thu Trang

trangntt@psi.vn

Kết quả kinh doanh 9T.2025 tăng trưởng mạnh mẽ. Trong Q3.2025, tổng doanh thu và lợi nhuận sau thuế hợp nhất ước đạt khoảng 3,800 tỷ đồng (+44% YoY) và 300 tỷ đồng (+149% YoY). Luỹ kế 9T.2025 doanh thu và lợi nhuận sau thuế ước tăng mạnh mẽ 43% và 42% so với cùng kỳ. Động lực tăng trưởng đến từ ở các mảng kinh doanh chủ chốt: sản lượng tiêu thụ Urê ước đạt 630,000 tấn (+8% YoY) và sản lượng NPK ước đạt 170,000 tấn (+45% YoY) – chưa bao gồm KVF.

Giá khí đầu vào tiếp tục giảm. Q3.2025, giá dầu Brent và giá dầu MFO tiếp tục giảm về mốc 68 USD/thùng (-13.2% YoY) và 400 USD/tấn (-12.7% YoY). Trong nửa cuối năm 2025, giá dầu Brent dự báo trong khoảng 60–70 USD/thùng (Chi tiết tham khảo tại [báo cáo ngành dầu khí T8/2025](#) của chúng tôi), hỗ trợ giá khí đầu vào năm 2025 của DCM duy trì ở mức thấp khoảng 8.9 USD/MMBTU (-8% YoY).

Xuất khẩu phân bón bứt tốc. Nhu cầu phân bón toàn cầu năm 2025 dự báo tăng 2.2% YoY (theo IFA), trong khi nguồn cung thắt chặt từ các thị trường xuất khẩu chủ lực (Trung Quốc, Nga, Trung Đông). Bối cảnh này tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp Việt Nam đẩy mạnh xuất khẩu. Đạm Cà Mau với lợi thế chiếm tới 40% thị phần tại Campuchia và là doanh nghiệp Việt duy nhất được cấp chứng chỉ cấp độ 1 tại Úc, được kỳ vọng sẽ hưởng lợi kép trên trường Quốc tế nhờ:

- (1) Sản lượng xuất khẩu tăng vượt trội. Luỹ kế 8T.2025, xuất khẩu phân bón toàn quốc đạt trên 1.5 triệu tấn (+29% YoY) – mức tăng cao nhất trong vòng 3 năm qua, trong đó DCM chiếm 19% tỷ trọng. Chỉ trong tháng 7, DCM xuất sang Úc (thị trường khó tính bậc nhất thế giới) 30,000 tấn phân bón, đặt nền tảng bền vững cho kênh xuất khẩu, góp phần giảm phụ thuộc vào thị trường nội địa đặc biệt trong mùa thấp điểm.
- (2) Giá bán Urê thiết lập mức nền mới cao hơn: Trong Q3, giá Urê thế giới tiếp tục tăng mạnh 41% YoY, đưa mặt bằng trung bình giá 9T.2025 cao hơn 23% YoY. Trong nước, giá phân bón đồng pha tăng với giá thế giới song mức tăng nhẹ hơn. Do đó, Chúng tôi ước tính giá bán Urê bình quân năm 2025 của DCM có thể tăng 8 – 10% YoY.

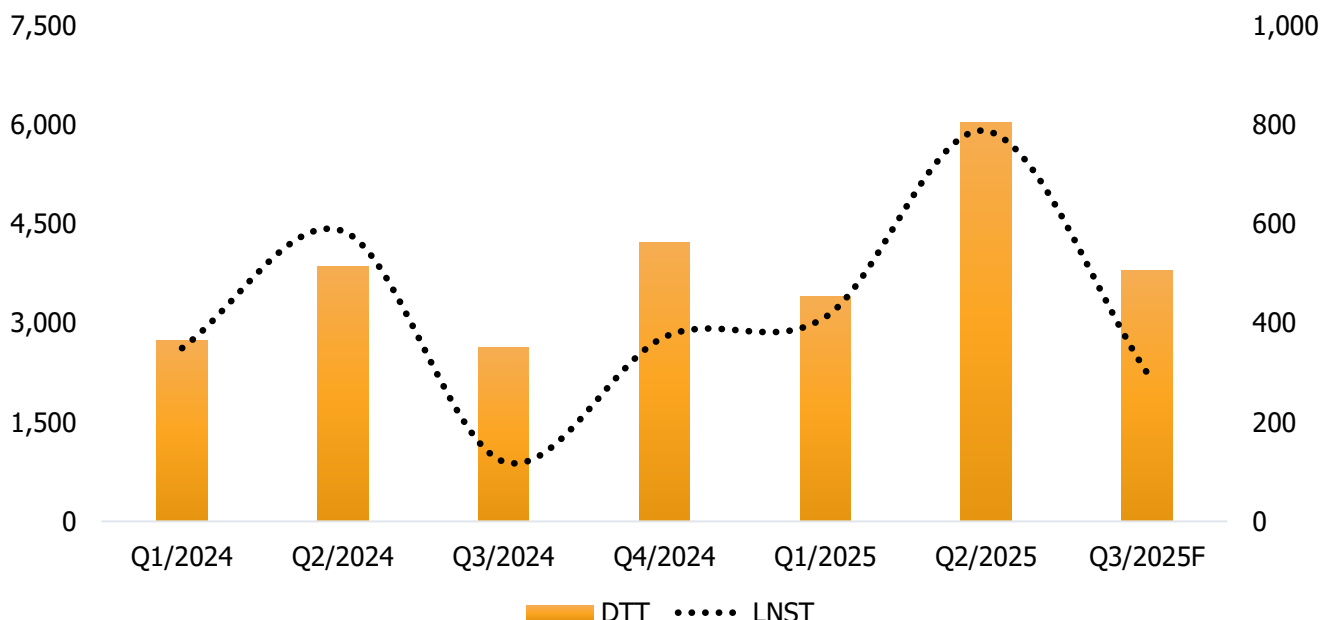
Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2025 của DCM là 17,025 tỷ đồng (+27% YoY) và 2,063 tỷ đồng (+45% YoY). **Định giá mục tiêu 12 tháng cho cổ phiếu DCM ở mức 43,300 đồng/cp** (+21% so với giá đóng cửa ngày 02/10/2025).

Dựa trên động lực tăng trưởng và định giá, Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DCM.

❖ Kết quả kinh doanh 9T.2025 tăng trưởng mạnh mẽ

Trong Q3.2025, tổng doanh thu và lợi nhuận sau thuế hợp nhất ước đạt khoảng 3,800 tỷ đồng (+44% YoY) và 300 tỷ đồng (+149% YoY). Luỹ kế 9T.2025 doanh thu và lợi nhuận sau thuế ước tăng mạnh mẽ 43% và 42% so với cùng kỳ. Động lực tăng trưởng đến từ ở các mảng kinh doanh chủ chốt: 9T.2025, sản lượng tiêu thụ Urê ước đạt 630,000 tấn (+8% YoY) và sản lượng NPK ước đạt 170,000 tấn (+45% YoY) – chưa bao gồm KVF.

Kết quả kinh doanh DCM theo Quý (Tỷ đồng)

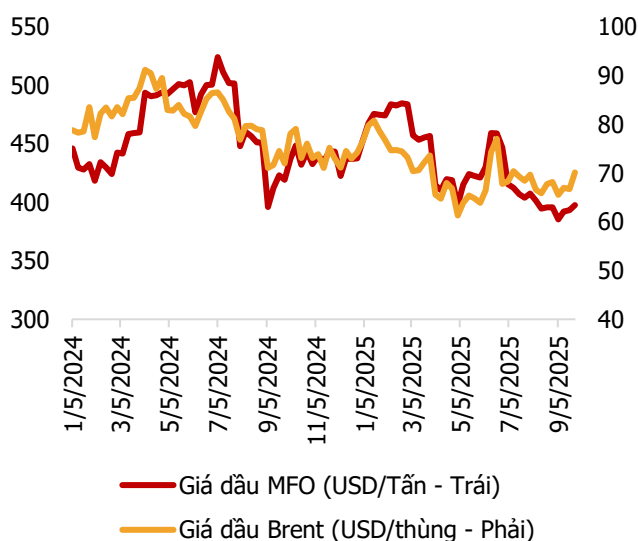


Nguồn: DCM, PSI tổng hợp

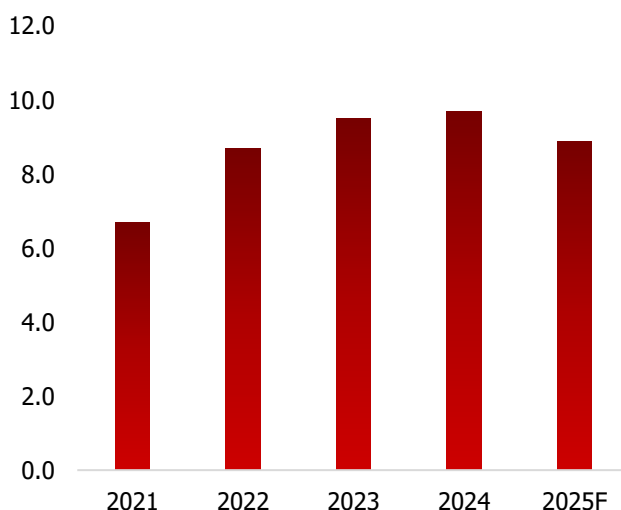
❖ Giá khí đầu vào tiếp tục giảm

Trong Q3.2025, giá dầu Brent và giá dầu MFO tiếp tục giảm về mốc 68 USD/thùng (-13.2% YoY) và 400 USD/tấn (-12.7% YoY). Trong nửa cuối năm 2025, giá dầu Brent dự báo trong khoảng 60–70 USD/thùng do thị trường có thể vẫn ở trạng thái dư cung (tham khảo tại [báo cáo ngành dầu khí T8/2025](#) của chúng tôi), hỗ trợ giá khí đầu vào năm 2025 của DCM duy trì ở mức thấp, ước tính khoảng 8.9 USD/MMBTU (-8% YoY).

Diễn biến giá dầu



Giá khí đầu vào của DCM (USD/mmBTU)



Nguồn: Bloomberg, DCM, PSI tổng hợp

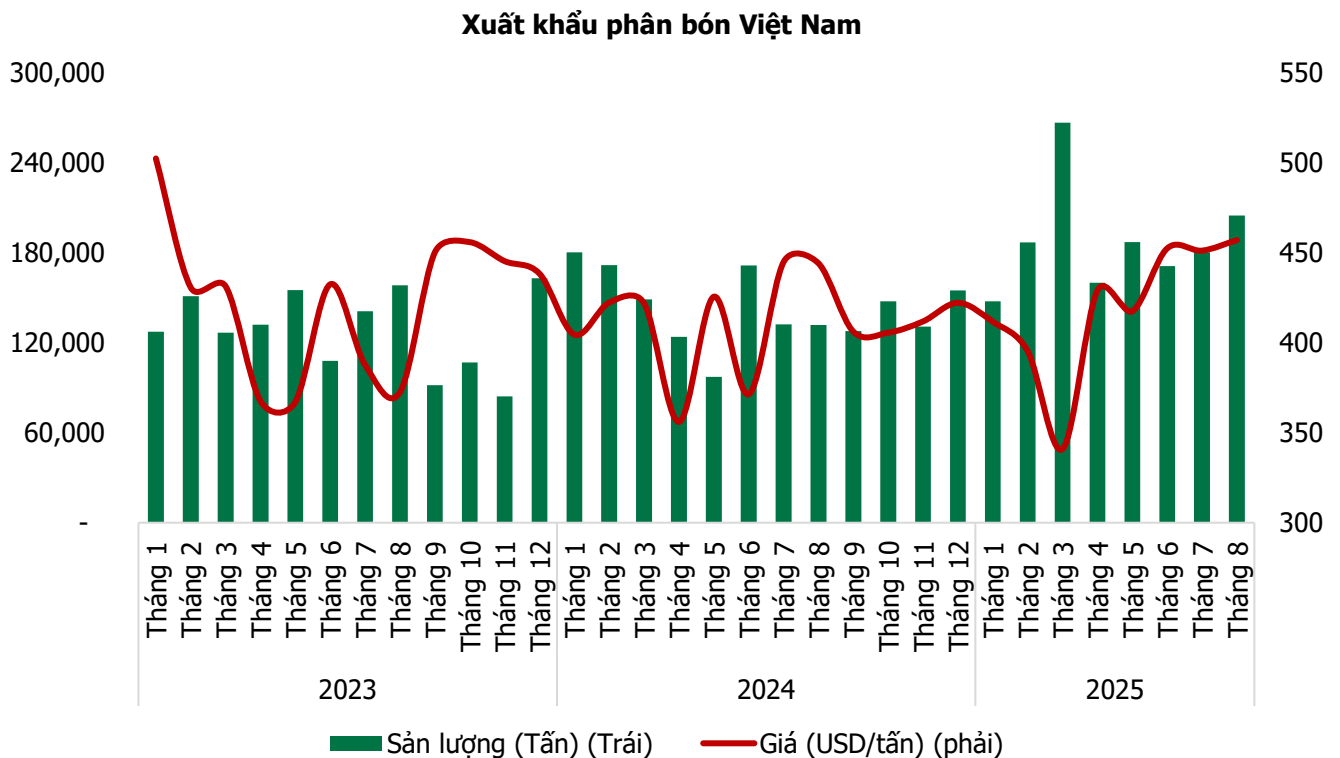
❖ Xuất khẩu phân bón bột tốc

Theo Hiệp hội Phân bón Quốc tế (IFA), nhu cầu tiêu thụ toàn cầu dự báo tăng 2.2% trong năm 2025, trước khi giảm nhẹ xuống 1.5% vào năm 2028. 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 nới lại xuất khẩu từ T6.2025 tuy nhiên hạn ngạch năm 2025 ước tính thấp hơn nhiều so với giai đoạn trước do cơ chế 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.
- EU chính thức áp mức thuế 6.5% đối với phân bón nhập khẩu từ Nga và Belarus, cùng với các mức thuế bổ sung từ 40 đến 45 euro/tấn trong giai đoạn 2025 – 2026. Các mức thuế này sẽ tăng dần lên 430 euro/tấn vào năm 2028.

Sự mất cung cầu tạm thời trên thị trường Urê toàn cầu tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp Việt Nam tăng tốc xuất khẩu. Đạm Cà Mau với lợi thế chiếm tới 40% thị phần tại Campuchia và là doanh nghiệp Việt duy nhất được cấp chứng chỉ cấp độ 1 tại Úc, được kỳ vọng sẽ hưởng lợi kép trên trường Quốc tế nhờ:

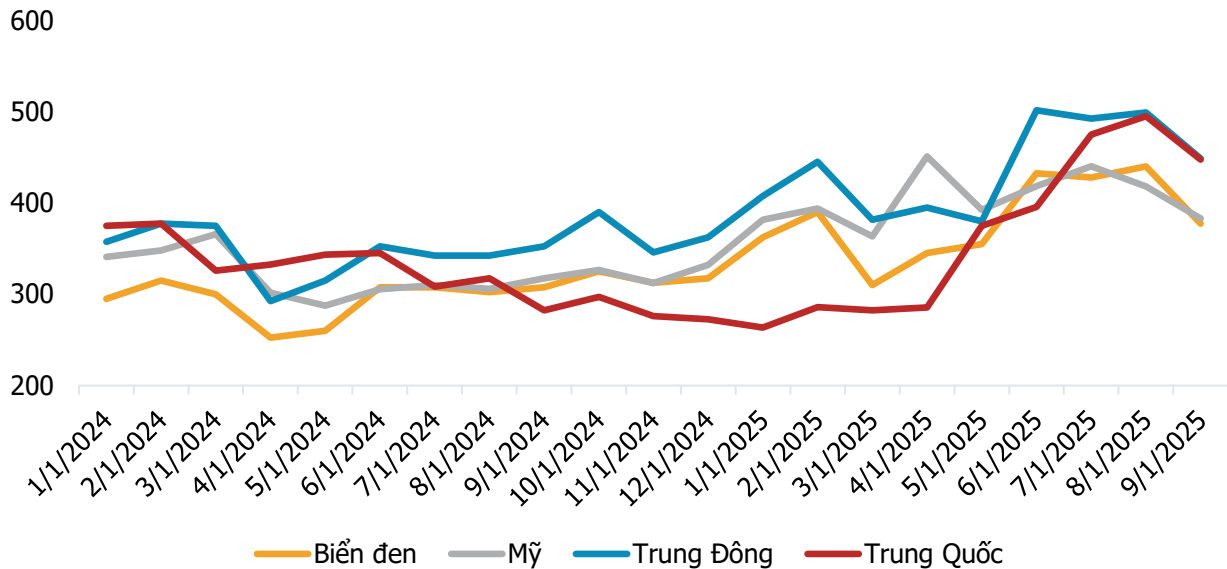
(1) Sản lượng xuất khẩu tăng vượt trội. Lũy kế 8 tháng năm 2025, xuất khẩu phân bón đạt trên 1.5 triệu tấn, trị giá 624.16 triệu USD, tăng 29% về lượng, tăng 30.4% về trị giá so với 8 tháng đầu năm 2024. Đây là mức tăng trưởng mạnh nhất trong vòng 3 năm qua. Trong đó, riêng phân bón Cà Mau chiếm tỷ trọng 19%. Chỉ trong tháng 7, DCM đã xuất sang Úc (thị trường khó tính bậc nhất thế giới) 30,000 tấn phân bón, đặt nền tảng bền vững cho kênh xuất khẩu, góp phần giảm phụ thuộc vào thị trường nội địa đặc biệt trong mùa thấp điểm.



Nguồn: Tổng cục Hải quan, PSI tổng hợp

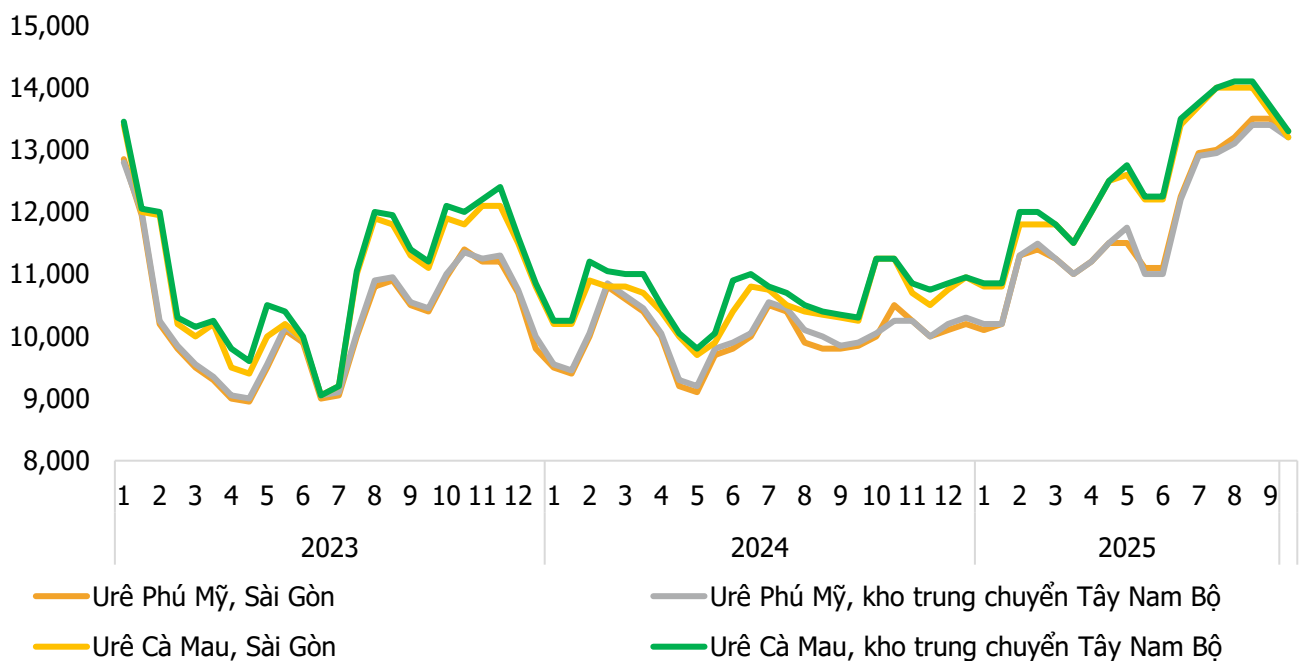
(2) Giá bán Urê thiết lập mức nền mới cao hơn: Trong Q3, giá Urê thế giới tiếp tục tăng mạnh 41% YoY, đưa mặt bằng trung bình giá 9T.2025 cao hơn 23% YoY. Mặc dù giá đang có xu hướng hạ nhiệt do Trung Quốc vào mùa xuất khẩu nhưng được kỳ vọng phục hồi từ tháng 11 khi chu kỳ này khép lại. Trong nước, giá phân bón đồng pha tăng với giá thế giới song mức tăng nhẹ hơn. Do đó, Chúng tôi ước tính giá bán Urê bình quân năm 2025 của DCM có thể tăng 8 – 10% YoY.

Diễn biến giá Urê thế giới (USD/Tấn)



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Diễn biến giá Urê tại Việt Nam năm 2023-2025 (VNĐ/kg)



Nguồn: Agromonitor, PSI tổng hợp

Chúng tôi dự báo triển vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2025 của DCM là 17,025 tỷ đồng (+27% YoY) và 2,062 tỷ đồng (+45% 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 850,000 tấn (+6% YoY) với giá bán khoảng 10,500 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%	42,472
Phương pháp hệ số (P/E)	50%	44,031
Tổng hợp kết quả định giá		43,251

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; (2) Giá khí đầu vào tiếp tục giảm hỗ trợ mở rộng biên gộp; (3) Xuất khẩu bút tốc, dẫn dắt đà tăng trưởng năm 2025 nhờ giá bán và sản lượng gia tăng; (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 **43,300 đồng/cp** (+21% so với giá đóng cửa ngày 02/10/2025).

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	12,571	13,456	17,025
Giá vốn hàng bán	(10,539)	(10,942)	(13,292)
Lợi nhuận gộp	2,032	2,513	3,733
Doanh thu hoạt động tài chính	577	382	294
Chi phí tài chính	(27)	(77)	(65)
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(1,349)	(1,495)	(1,721)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	1,232	1,323	2,241
Lợi nhuận khác	199	-	-
Lợi nhuận trước thuế	1,255	1,522	2,241
Lợi nhuận sau thuế	1,110	1,428	2,071
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1,109	1,420	2,063
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	15,042
I. Tiền & tương đương tiền	2,284	1,903	2,184
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	8,242	7,039	9,117
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	366	529	455
IV. Hàng tồn kho	2,161	2,950	2,794
V. Tài sản ngắn hạn khác	452	500	491
Tài sản dài hạn	1,733	2,808	3,240
I. Các khoản phải thu dài hạn	-	1	1
II. Tài sản cố định	1,600	1,946	2,146
III. Tài sản dài hạn khác	45	260	238
Tổng tài sản	15,238	15,729	18,281
Nợ phải trả	5,275	5,552	7,100
I. Nợ ngắn hạn	4,517	4,681	6,512
1. Khoản phải trả ngắn hạn	1,989	1,612	2,304
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	846	1,229	1,794
II. Nợ dài hạn	757	871	588
1. Các khoản phải trả dài hạn	754	751	406
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	3	120	182
Vốn chủ sở hữu	9,963	10,177	11,181
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	5,851
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	18,281

Chỉ số chính	2023	2024	2025F
Định giá			
EPS	2,097	2,697	3,912
BVPS	18,820	19,224	21,121
Cổ tức	30%	10%	20%
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	16%	19%	22%
Biên EBITDA	19%	14%	15%
Biên LNTT	10%	11%	13%
ROE	11%	14%	19%
ROA	8%	9%	12%
Tăng trưởng			
Doanh thu	-21%	7%	27%
Lợi nhuận gộp	-64%	24%	49%
Lợi nhuận sau thuế	-74%	29%	45%
EPS	-74%	29%	45%
Tổng tài sản	8%	3%	16%
VCSH	-6%	2%	10%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	2.99	2.76	2.31
Thanh toán nhanh	2.51	2.13	1.88
Nợ/tài sản	0.35	0.35	0.39
Nợ/VCSH	0.53	0.55	0.64
Khả năng thanh toán lãi vay	123.56	34.34	34.54



LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tầng 2, Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội

ĐT: + 84 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 Sài Gòn, 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, Phường
Vũng Tàu, TP. Hồ Chí Minh
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, 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.