

CTCP - TỔNG CÔNG TY PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (HSX: DCM)

Ngành	Phân bón
KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá mục tiêu	52,000
Giá hiện tại	41,100
Thay đổi	+26.5%
Ngày	07/05/2026

THIÊN THỜI – ĐỊA LỢI – NHÂN HOÀ

Lợi nhuận bứt tốc 91% YoY nhờ tối ưu hàng tồn kho giá thấp. Trong Q1.2026, DCM ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 5,386 tỷ đồng (+54% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 789 tỷ đồng (+91% YoY). Việc chủ động tích trữ tồn kho cao kỷ lục (4,800 tỷ đồng) vào cuối năm 2025 tại vùng giá thấp đã trở thành đòn bẩy quan trọng, giúp doanh nghiệp giảm thiểu áp lực chi phí đầu vào và gia tăng năng lực cạnh tranh trên thị trường.

DCM hiện vận hành khoảng 20 kho trung chuyển với tổng sức chứa vượt 300,000 tấn. Để hiện thực hóa mục tiêu tăng trưởng bền vững, doanh nghiệp đang đẩy mạnh đầu tư vào hệ thống hạ tầng logistics quy mô lớn, trọng tâm gồm (1) Dự án Nhà máy sản xuất và kho cảng PVCFC – Nhơn Trạch (2) Dự án kho và Bến thủy nội địa phục vụ xuất nhập khẩu nguyên liệu, sản phẩm tại nhà máy NPK Hàn – Việt.

Xuất khẩu dẫn dắt đà tăng trưởng. Tận dụng khoảng trống cung và giá Urê thế giới tăng cao do căng thẳng địa chính trị, DCM đẩy mạnh xuất khẩu 177 nghìn tấn phân bón (+73% YoY) trong Q1/2026, mang về doanh thu 1,866 tỷ đồng (+34% YoY). **Triển vọng Q2.2026 tiếp tục khả quan khi doanh nghiệp đã chốt thành công các đơn hàng xuất khẩu tại vùng giá cao.**

Đảm bảo nguồn khí đầu vào trong bối cảnh gián đoạn chuỗi cung ứng năng lượng toàn cầu. Bất chấp những gián đoạn trong chuỗi cung ứng năng lượng toàn cầu, DCM duy trì lợi thế chi phí ổn định khi giá khí đầu vào tăng khoảng 7% trong Q1.2026, thấp hơn mức tăng giá bán. Nguồn cung dài hạn được bảo đảm thông qua hợp đồng với Petronas (đến năm 2047) và lộ trình khai thác các mỏ khí nội địa mới (Nam Du - U Minh, Khánh Mỹ - Đầm Dơi) giai đoạn 2028 - 2030.

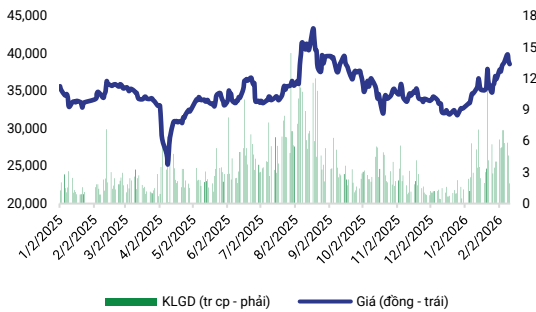
Mở rộng chuỗi giá trị thông qua mô hình kinh doanh tuần hoàn. Dự án sản xuất CO2 thực phẩm tại Nhà máy Đạm Cà Mau chính thức đi vào vận hành và bàn giao lô CO2 thực phẩm thương mại đầu tiên với sản lượng 75 tấn từ ngày 04/02/2026. Việc hoàn thiện chuỗi thu hồi – tinh chế – lưu trữ – thương mại hóa không chỉ bổ sung 50 tỷ đồng doanh thu/năm mà còn tạo nền tảng cho các dự án khí công nghiệp, hóa chất sau này.

Đến năm 2030, DCM đặt mục tiêu doanh thu xấp xỉ 36,000 tỷ đồng (gấp đôi thực hiện năm 2025). Bên cạnh lĩnh vực truyền thống Phân bón, Công ty đầu tư chọn lọc sang các lĩnh vực có giá trị gia tăng cao gồm (1) Khí công nghiệp và hoá chất liên quan phân bón và (2) Công nghệ sinh học và chế biến sau thu hoạch

Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2026 của DCM là 19,062 tỷ đồng (+15 % YoY) và 2,532 tỷ đồng (+29% YoY). **Định giá mục tiêu 12 tháng cho cổ phiếu DCM ở mức 52,000 đồng/cp** (+26.5% so với giá đóng cửa ngày 07/05/2026).

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

Một số chỉ tiêu chính	2025	2026F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	16,631	19,062
LN gộp (tỷ VND)	4,049	4,901
EBIT (tỷ VND)	2,278	2,943
LN ròng (tỷ VND)	1,960	2,532
Tăng trưởng LNR (%)	37%	29%
EPS (VND)	3,706	4,787
Tăng trưởng EPS (%)	37%	29%
BVPS (VND)	20,288	23,071
ROE (%)	18.8%	22.1%
ROA (%)	11.8%	13.7%

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

❖ Lợi nhuận ròng quý 1 tăng 91% YoY

Phân bón Cà Mau ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế Q1.2025 lần lượt đạt 5,286 tỷ đồng (+55% YoY) và 789 tỷ đồng (+91% YoY). Chỉ sau quý đầu năm, doanh nghiệp đã hoàn thành 30% kế hoạch doanh thu và 67% kế hoạch lợi nhuận năm 2026.

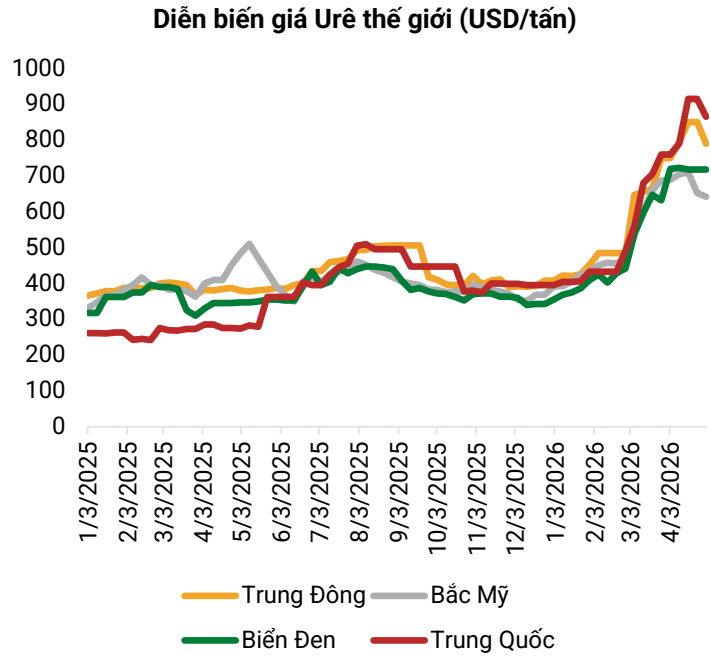
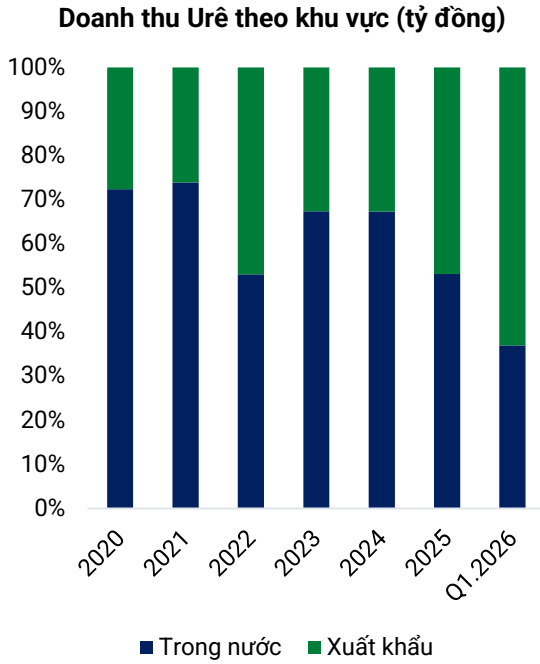
Chỉ tiêu	Q1.2025	Q1.2026	Tăng trưởng	Chú thích
Doanh thu thuần	3,407	5,286	+55% YoY	
- Mảng Urê	2,438	2,924	+20% YoY	Giá bán trung bình và sản lượng tiêu thụ đều gia tăng lần lượt 9% và 10% so với cùng kỳ. Trong đó, sản lượng xuất khẩu đạt hơn 177 nghìn tấn tăng mạnh 73% YoY bù đắp cho mức giảm 34% của sản lượng nội địa
- Mảng NPK	521	815	+56% YoY	Giá bán tăng 17% với sản lượng kinh doanh tăng mạnh 47% YoY lên 34 nghìn tấn (chưa bao gồm KVF)
- Phân bón tự doanh	261	1,489	+470% YoY	Sản lượng tăng gấp 3 lần cùng giá bán tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ
Giá vốn	2,522	3,940	+56% YoY	
- Mảng Urê	1,563	1,712	+10% YoY	Trung bình giá khí đầu vào ở mức 9.96 USD/mmBTU, tăng 7% YoY theo đà tăng của giá dầu. Giá dầu Brent và giá dầu MFO trung bình Q1.2026 tăng lên mốc 79 USD/thùng (+5% YoY) và 480 USD/tấn (+2% YoY).
- Mảng NPK	446	689	+54% YoY	
- Phân bón tự doanh	234	1,423	+508% YoY	
Biên gộp	26%	25%	- 1 điểm %	
- Mảng Urê	36%	41%	+ 5 điểm %	
- Mảng NPK	14%	15%	+1 điểm %	
- Phân bón tự doanh	10%	4%	-6 điểm %	

Nguồn: DCM, PSI tổng hợp

❖ Xuất khẩu dẫn dắt đà tăng trưởng

Tận dụng giá Urê thế giới tăng cao, DCM đã đẩy mạnh xuất khẩu 177 nghìn tấn (+73% YoY) trong Q1.2026, mang về doanh thu 1,866 tỷ đồng (+34% YoY). Tỷ trọng xuất khẩu có xu hướng ngày càng gia tăng, chiếm khoảng 25–30% tổng doanh thu hàng năm. Hiện nay, phân bón Cà Mau đã có mặt tại 22 thị trường trên thế giới. Bên cạnh việc phát triển thị trường chính Campuchia (thị phần trên 40%), DCM đã bước đầu thâm nhập các thị trường khó tính như Mỹ, Brazil hay châu Âu chủ yếu thông qua các trader quốc tế do yêu cầu cao về hệ thống phân phối và kiểm soát thị trường. **Ban lãnh đạo cho biết xuất khẩu trong Q2/2026 vẫn tích cực nhờ đã chốt được các đơn hàng giá cao**

Giá urê thế giới bình quân trong Q1/2026 đạt khoảng 495 USD/tấn, tăng mạnh 43% so với cùng kỳ và hiện vẫn duy trì xu hướng đi lên. Ngay cả khi căng thẳng địa chính trị dần hạ nhiệt, mặt bằng giá phân bón được kỳ vọng tiếp tục neo cao trong nửa cuối năm, do các nhà máy tại khu vực Vùng Vịnh cần thêm thời gian để khôi phục công suất sau giai đoạn gián đoạn hoạt động.

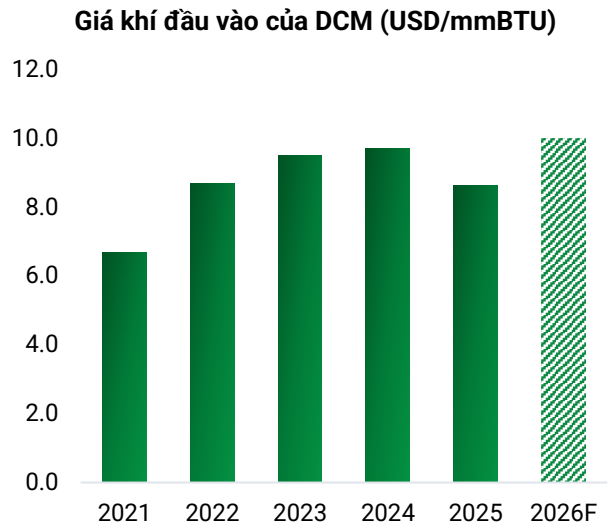
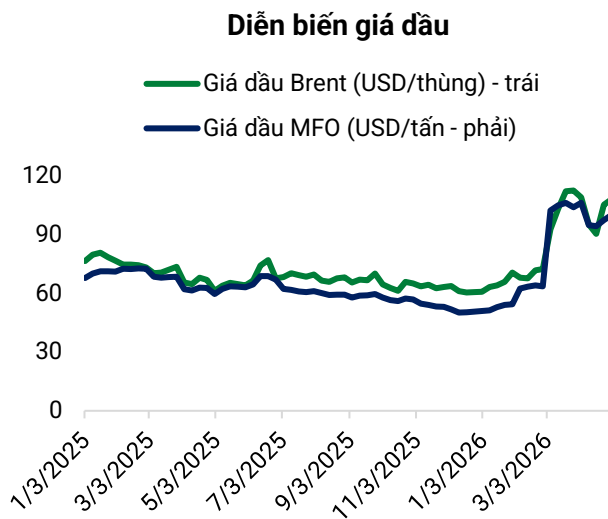


Nguồn: DCM, Bloomberg, PSI tổng hợp

❖ **Đảm bảo nguồn khí đầu vào trong bối cảnh gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu.**

Ban lãnh đạo cho biết không có rủi ro gián đoạn nguồn cung khí trong ngắn hạn. Để đảm bảo nguồn cung cho cụm nhà máy khu vực Tây Nam Bộ trong trung và dài hạn, PVN đang tích cực làm việc với các chủ mỏ để sớm đưa vào khai thác các mỏ khí Nam Du - U Minh, Khánh Mỹ - Đầm Dơi. Dự kiến, các mỏ này sẽ bắt đầu cung cấp khí trong giai đoạn 2028-2030, bên cạnh kế hoạch xây dựng một nhánh đường ống dẫn khí từ Lô B - Ô Môn về Cà Mau.

Trước đó, DCM đã tái ký hợp đồng mua bán khí với Petronas thêm 20 năm cho giai đoạn 2028-47. Mặc dù công thức giá khí được điều chỉnh tăng lên mức 13,7% giá dầu Brent kể từ năm 2027 so với mức 12,7% của năm 2026, nhưng chênh lệch giữa giá khí và giá đạm vẫn ở mức ổn định, giúp duy trì lợi ích của công ty.



Nguồn: Bloomberg, DCM, PSI tổng hợp

❖ **Mở rộng chuỗi giá trị và tầm nhìn đến năm 2030**

Dự án CO2 thực phẩm đi vào vận hành: Dự án sản xuất CO2 thực phẩm tại Nhà máy Đạm Cà Mau đi vào vận hành và bàn giao lô CO2 thực phẩm thương mại đầu tiên với sản lượng 75 tấn từ ngày 04/02/2026. Dự án CO2 thực phẩm có

tổng vốn 86 tỷ đồng, công suất thiết kế 50 tấn/ngày, sử dụng CO₂ thô thu hồi từ dòng Permeate gas và Flash gas trong quá trình sản xuất urê tại Nhà máy Đạm Cà Mau. Sản phẩm là CO₂ lỏng đạt chuẩn thực phẩm quốc tế ISBT, phục vụ ngành đồ uống và chế biến thực phẩm cao cấp. Toàn bộ sản lượng được bao tiêu bởi Công ty TNHH Messer Việt Nam – thành viên Tập đoàn Messer (Đức), một trong những nhà sản xuất khí công nghiệp hàng đầu thế giới.

Đặt mục tiêu doanh thu 36,000 tỷ đồng năm 2030 (gấp đôi thực hiện năm 2025), trong đó DCM đầu tư có chọn lọc vào 3 mảng chính:

- (1) Phân bón: Tối ưu và đa dạng hóa, tập trung cải hoán công nghệ để tiết giảm chi phí khí và đẩy mạnh các dòng sản phẩm ngách (hữu cơ, vi sinh, hòa tan). Mở rộng hạ tầng logistics và kênh phân phối số để chiếm lĩnh thị trường nội địa lẫn xuất khẩu.
- (2) Khí công nghiệp & Hóa chất: Thương mại hóa các khí phụ trợ (Ar, N₂, H₂) và nâng công suất CO₂ thực phẩm lên 50,000 tấn/năm. Nghiên cứu các dự án xanh như Bio-methanol và Hydrogen để hướng tới mục tiêu Net Zero.
- (3) Công nghệ sinh học & Chế biến: Kéo dài chuỗi giá trị phát triển giải pháp dinh dưỡng đất từ vi sinh và xây dựng chuỗi giá trị nông sản khép kín (từ giống đến chế biến sâu). Thử nghiệm mảng thực phẩm, đồ uống cao cấp và sản xuất OEM để xuất khẩu.

Chúng tôi nâng dự báo triển vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2026 của DCM lần lượt đạt 19,062 tỷ đồng (+15% YoY) và 2,532 tỷ đồng (+29% YoY) dựa trên các giả định chính dưới đây:

- Điều chỉnh tăng dự phóng sản lượng tiêu thụ (+5% - 10% YoY) và giá bán urê bình quân (+10 – 15% YoY) năm 2026, phản ánh tác động tích cực từ căng thẳng địa chính trị tại khu vực Vùng Vịnh khiến nguồn cung phân bón toàn cầu bị gián đoạn
- Biên lợi nhuận kỳ vọng duy trì ở mức cao, khoảng 25% nhờ hưởng trọn năm từ chính sách thuế, trong khi mức tăng của giá khí đầu vào thấp hơn mức tăng của giá bán urê

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%	50,078
Phương pháp hệ số (P/E)	50%	54,203
Tổng hợp kết quả định giá		52,141

Khuyến nghị:

Dựa trên nền tảng tài chính lành mạnh, lợi thế tồn kho và triển vọng xuất khẩu, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DCM. Giá mục tiêu cho cổ phiếu DCM ở mức **52,000 đồng/cp** (+26.5% so với giá đóng cửa ngày 07/05/2026).

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	13,456	16,631	19,062
Giá vốn hàng bán	(10,942)	(12,582)	(14,162)
Lợi nhuận gộp	2,513	4,049	4,901
Doanh thu hoạt động tài chính	382	395	250
Chi phí tài chính	(77)	(97)	(91)
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(1,495)	(2,144)	(2,207)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	1,323	2,202	2,852
Lợi nhuận khác	5	-	-
Lợi nhuận trước thuế	1,522	2,207	2,852
Lợi nhuận sau thuế	1,428	1,962	2,534
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1,420	1,960	2,532
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	8	2	2
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2024	2025	2026F
Tài sản ngắn hạn	12,921	14,449	15,676
I. Tiền & tương đương tiền	1,903	3,590	4,839
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	7,039	4,082	4,679
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	529	1,263	924
IV. Hàng tồn kho	2,950	4,804	4,500
V. Tài sản ngắn hạn khác	500	709	735
Tài sản dài hạn	2,808	3,196	3,760
I. Các khoản phải thu dài hạn	1	1	1
II. Tài sản cố định	1,946	2,175	2,329
III. Tài sản dài hạn khác	260	342	234
Tổng tài sản	15,729	17,645	19,436
Nợ phải trả	5,552	6,905	7,222
I. Nợ ngắn hạn	4,681	5,982	6,589
1. Khoản phải trả ngắn hạn	1,612	1,764	1,795
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,229	2,226	2,365
II. Nợ dài hạn	871	923	634
1. Các khoản phải trả dài hạn	751	866	458
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	120	57	176
Vốn chủ sở hữu	10,177	10,740	12,214
1. Vốn điều lệ	5,294	5,294	5,294
2. Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
3. Lợi nhuận để lại và các quỹ	4,847	5,411	6,885
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	33	31	31
5. Nguồn vốn khác	4	4	4
Tổng nguồn vốn	15,729	17,645	19,436

Chỉ số chính	2024	2025	2026F
Định giá			
EPS	2,697	3,706	4,787
BVPS	19,224	20,288	23,071
Cổ tức	10%	20%	20%
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	19%	24%	26%
Biên EBITDA	14%	16%	17%
Biên LNTT	11%	13%	15%
ROE	14%	19%	22%
ROA	9%	12%	14%
Tăng trưởng			
Doanh thu	7%	24%	15%
Lợi nhuận gộp	24%	61%	21%
Lợi nhuận sau thuế	29%	37%	29%
EPS	29%	37%	29%
Tổng tài sản	3%	12%	10%
VCSH	2%	6%	14%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	2.76	2.42	2.38
Thanh toán nhanh	2.13	1.61	1.70
Nợ/tài sản	0.35	0.39	0.37
Nợ/VCSH	0.55	0.64	0.59
Khả năng thanh toán lãi vay	34.34	31.35	31.19

LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ



Tầng 2, Toà nhà Hanoi Tourist, 18 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội



(84) 3934 3888



(84) 3934 3888



www.psi.vn

CHI NHÁNH HỒ CHÍ MINH



Lầu 1, Toà nhà PVFCCo, 43 Mạc Đĩnh Chi,
Phường Sài Gòn, TP. Hồ Chí Minh



(84-8) 3914 6789



(84-8) 3914 6969

CHI NHÁNH VŨNG TÀU



Tầng 5, Toà nhà Silver Sea, 47 Ba Cu,
Phường Vũng Tàu, TP. Hồ Chí Minh



(84-254)625 4520/22



(84-254)625 4521

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG



Tầng G và Tầng 2, Toà nhà PVcombank Đà Nẵng, Lô
A2.1, Đường 30/4, Phường Hoà Cường, TP. Đà Nẵng



(84-236) 3899 338



(84-236) 3899 338

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI) chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chung cho các nhà đầu tư. Báo cáo này không cấu thành một lời chào mời mua, bán, hay đăng ký bất kỳ sản phẩm tài chính hoặc chứng khoán nào được đề cập trong đây.

Các thông tin, phân tích, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo và không nhằm mục đích thay thế cho việc đánh giá và đưa ra quyết định đầu tư độc lập của nhà đầu tư. PSI khuyến nghị nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá hoặc tham khảo ý kiến tư vấn chuyên nghiệp phù hợp với mục tiêu đầu tư, khả năng tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của bản thân trước khi đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào.

Các thông tin được sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà PSI cho là đáng tin cậy và có sẵn công khai tại thời điểm công bố. PSI không đảm bảo và không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc phù hợp cho bất kỳ mục đích cụ thể nào của các thông tin đó. Các thông tin và quan điểm có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

PSI hoặc các công ty liên kết của PSI, cũng như các nhân viên tham gia lập báo cáo này, có thể có hoặc đã có các vị thế trong các chứng khoán được đề cập, hoặc có thể đã cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn tài chính, hoặc các dịch vụ khác cho các tổ chức phát hành chứng khoán đó.