

MUA

Giá mục tiêu 2026:	42.000 VND
% tăng giá:	25%
Cập nhật:	08/10/2026

DCM

Công ty Cổ phần - Tổng Công ty Phân bón
Dầu Khí Cà Mau

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Doanh thu xuất khẩu tăng trưởng mạnh, giá bán phân neo ở vùng cao.

Tiêu cực: (1) nhu cầu tiêu thụ phân bón có thể suy giảm vào 2H/2026 khi khí hậu bước vào pha El Nino, (2) giá ure điều chỉnh nhanh khi nguồn cung Trung Đông bình thường hóa

Đơn vị : tỷ VND

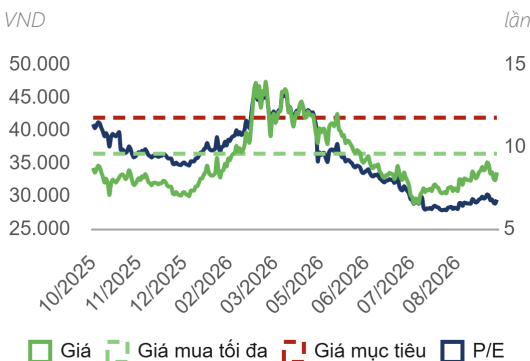
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	6.037	6.706	19.498
% YoY	56%	11%	15%
LNST sau CĐTS	786	1.065	2.651
% YoY	35%	35%	36%

Tổng quan doanh nghiệp

DCM là một trong hai doanh nghiệp sản xuất U-rê hàng đầu, chiếm thị phần tới 60% tại Đồng Bằng Sông Cửu Long. DCM có ưu thế về tỷ trọng và thị trường xuất khẩu, phân bố tại thị trường Đông Nam Á, Mỹ Latin. Hiện tại, doanh nghiệp đang nỗ lực mở rộng thị phần mảng NPK tại thị trường Tây Nguyên và Đông Nam Bộ.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hóa chất
Giá hiện tại:	33.700 VND
Vốn hóa:	17.841 tỷ VND
Số lượng CPLH:	529 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	4.939 VND
P/B:	1,56 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	20,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6T/2026, doanh thu thuần và LNST của DCM lần lượt đạt mức 11.998 tỷ (+27% YoY) và 1.856 tỷ (+54,7% YoY). Với kết quả này DCM đã lần lượt hoàn thành 68% kế hoạch doanh thu và vượt 57% mục tiêu lợi nhuận cho cả năm 2026.

Với triển vọng tích cực từ các thị trường xuất khẩu như Campuchia và Ấn Độ, cùng kỳ vọng nhu cầu nội địa cải thiện vào cuối năm trong bối cảnh giá bán duy trì ở mức cao, DSC nâng dự phóng doanh thu thuần (DTT) và lợi nhuận sau thuế (LNST) của DCM trong năm 2026 lên lần lượt 19.498 tỷ đồng (+15% YoY) và 2.651 tỷ đồng (+36% YoY).

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

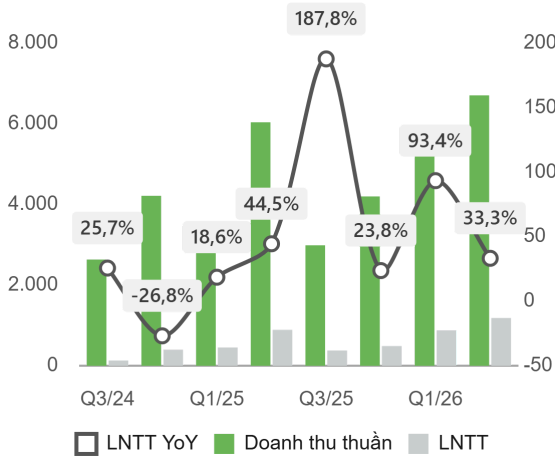
Hưởng lợi từ chu kỳ giá phân bón tăng cao

Diễn biến giá ure đang tạo động lực tích cực cho hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp phân bón nói chung và DCM nói riêng. Trong 6T/2026, giá bán bình quân tại 4 thị trường chính đạt khoảng 592 USD/tấn, tăng 62% so với cùng kỳ năm trước; riêng thị trường Đông Nam Á đạt khoảng 616 USD/tấn, tăng 55%. Mặt bằng giá cao tiếp tục hỗ trợ hoạt động xuất khẩu ure của Việt Nam, với sản lượng 6T/2026 đạt 897,7 nghìn tấn, trị giá 515,5 triệu USD, tương ứng giá xuất khẩu bình quân khoảng 574 USD/tấn. So với cùng kỳ 2025, sản lượng xuất khẩu tăng 103,4%, trong khi kim ngạch tăng tới 182,4%, cho thấy tăng trưởng xuất khẩu được thúc đẩy đồng thời bởi sản lượng và giá bán. Tại thị trường nội địa, giá ure cũng tăng bình quân 40–44% so với cùng kỳ, với đà tăng mạnh nhất trong tháng 4–5 trước khi hạ nhiệt vào tháng 6, trong bối cảnh Trung Quốc nối lại xuất khẩu ure từ cuối tháng 6 với hạn ngạch ban đầu khoảng 2–2,6 triệu tấn.

DSC cho rằng giá phân bón có thể tiếp tục hạ nhiệt trong những tháng cuối năm khi Trung Quốc dự kiến nâng hạn ngạch xuất khẩu lên khoảng 3,3 triệu tấn trong giai đoạn tháng 9–10. Tuy nhiên, dư địa giảm giá được đánh giá là hạn chế do căng thẳng địa chính trị kéo dài, trong khi nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường lớn vẫn duy trì xu hướng tích cực. Theo Argus, mức giảm nếu có nhiều khả năng là nhịp điều chỉnh từ nền cao, thay vì quay lại mặt bằng thấp của năm 2025 từ đó giúp kích thích nhóm người mua từng trì hoãn quay lại thị trường. Điều này cho thấy thị trường vẫn có lực cầu tiềm ẩn khi các nhà nhập khẩu cần bổ sung hàng sau giai đoạn chờ giá và khi một số thị trường bước vào nhu cầu nửa cuối năm.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: DCM, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

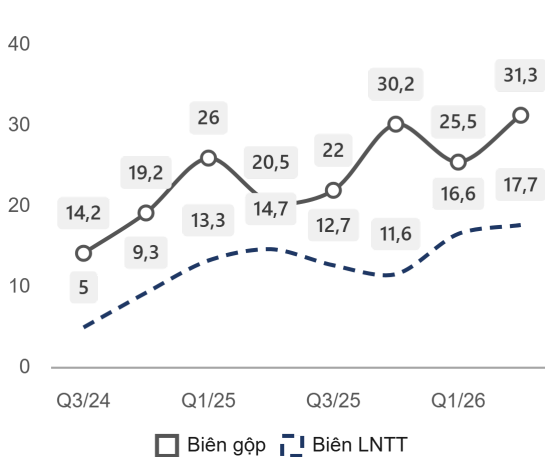
Sớm vượt kế hoạch lợi nhuận năm

Trong Q2/2026, DCM ghi nhận doanh thu thuần đạt 6.712,2 tỷ đồng (+11,2% YoY), mức cao nhất trong 8 quý gần nhất, trong khi LNTT đạt 1.187,2 tỷ đồng (+33,7% YoY), lần đầu vượt mốc 1.000 tỷ đồng kể từ Q2/2022. Kết quả tích cực chủ yếu đến từ mảng Urê, với doanh thu tăng 60,2% YoY, qua đó bù đắp sự suy giảm của mảng NPK. Động lực tăng trưởng đến từ việc DCM đẩy mạnh xuất khẩu trong bối cảnh giá Urê quốc tế diễn biến thuận lợi và cao hơn giá bán trong nước. Cụ thể, sản lượng Urê xuất khẩu trong Q2/2026 đạt 174 nghìn tấn (+131% YoY), mang về 2.683 tỷ đồng doanh thu (+261,6% YoY). Mức tăng trưởng mạnh của xuất khẩu đã phần nào bù đắp nhu cầu nội địa suy yếu, khi sản lượng tiêu thụ trong nước giảm 46% YoY do giá nông sản ở mức thấp làm ảnh hưởng đến hiệu quả canh tác. Nhờ mở rộng thị trường quốc tế, xuất khẩu ngày càng đóng vai trò quan trọng, hiện đóng góp khoảng 67% tổng doanh thu mảng Urê của DCM.

DSC đánh giá KQKD của DCM sẽ tiếp tục duy trì tích cực trong 2H/2026 nếu giá Urê duy trì quanh mức trung bình 400–450 USD/tấn. Tuy nhiên, động lực tăng trưởng trong nửa cuối năm được kỳ vọng sẽ dần chuyển sang thị trường nội địa khi cả nước bước vào vụ mùa lớn Đông - Xuân, qua đó hỗ trợ cải thiện nhu cầu tiêu thụ phân bón.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: DCM, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp hưởng lợi từ giá bán tăng nhanh hơn giá nguyên liệu đầu vào

Trong Q2/2026, BLNG của DCM đạt 29,81%, tăng 9,26 điểm % YoY. Biên lợi nhuận tiếp tục duy trì ở mức cao nhờ giá bán Urê và sản phẩm tự doanh tăng nhanh hơn chi phí đầu vào. Cụ thể, biên lợi nhuận của mảng Urê và tự doanh lần lượt mở rộng 9,8 điểm % và 4,4 điểm % YoY, qua đó bù đắp mức thu hẹp biên lợi nhuận của mảng NPK. Bên cạnh đó, DCM còn được hưởng lợi từ chính sách thuế VAT mới so với Q2/2025.

DSC nâng triển vọng BLNG của DCM trong năm 2026 so với báo cáo trước, với dự phóng biên lợi nhuận duy trì ở mức 26–27%. Triển vọng tích cực được hỗ trợ bởi (1) giá phân bón được kỳ vọng tiếp tục neo ở mức cao trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị kéo dài và (2) tác động tích cực từ chính sách thuế VAT mới.

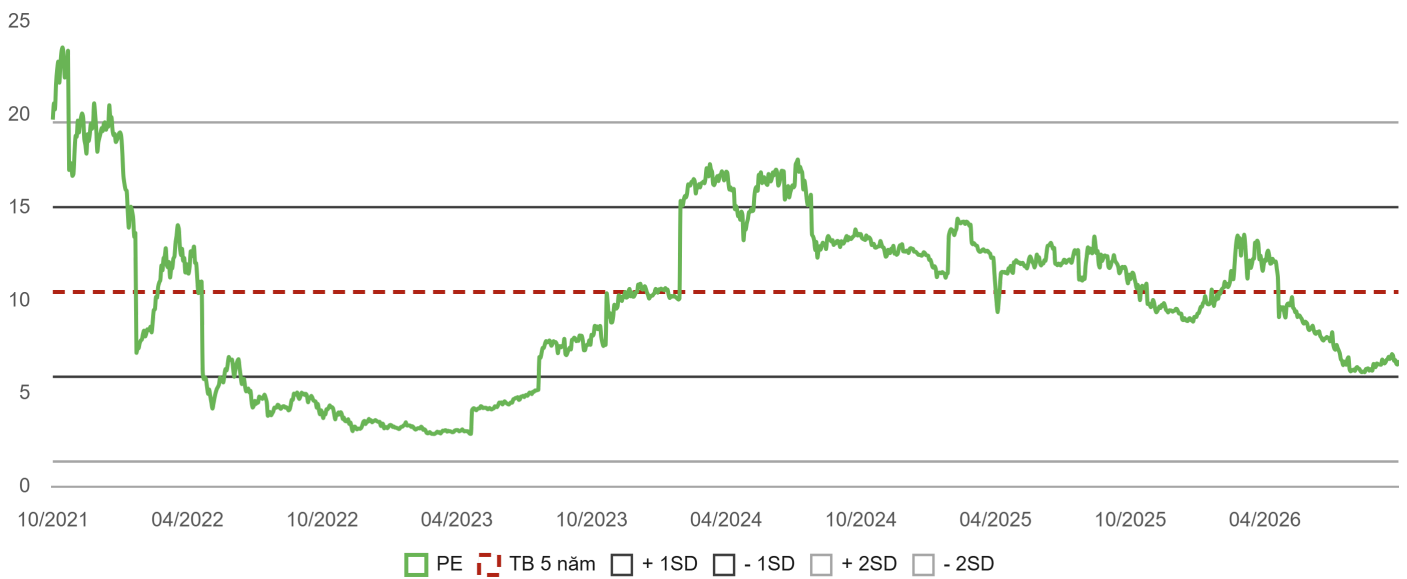
Phương pháp định giá

DSC áp dụng phương pháp định giá P/E với mức P/E dự phóng là 6,28 lần với kỳ vọng kết quả kinh doanh của DCM hưởng lợi từ việc giá phân bón tăng mạnh. DSC đưa ra giá mục tiêu cho DCM trong năm 2026 ở mức 42.000 VNĐ/cp

Bối cảnh định giá

Sau khi giảm hơn 40% từ đỉnh, DCM đang giao dịch với mức P/E 6,44 lần, thấp hơn đáng kể so với trung bình 5 năm là 10,85 lần. DSC đánh giá sau nhịp điều chỉnh vừa qua, DCM đang ở mức P/E khá hấp dẫn trong bối cảnh lợi nhuận duy trì ở mức cao.

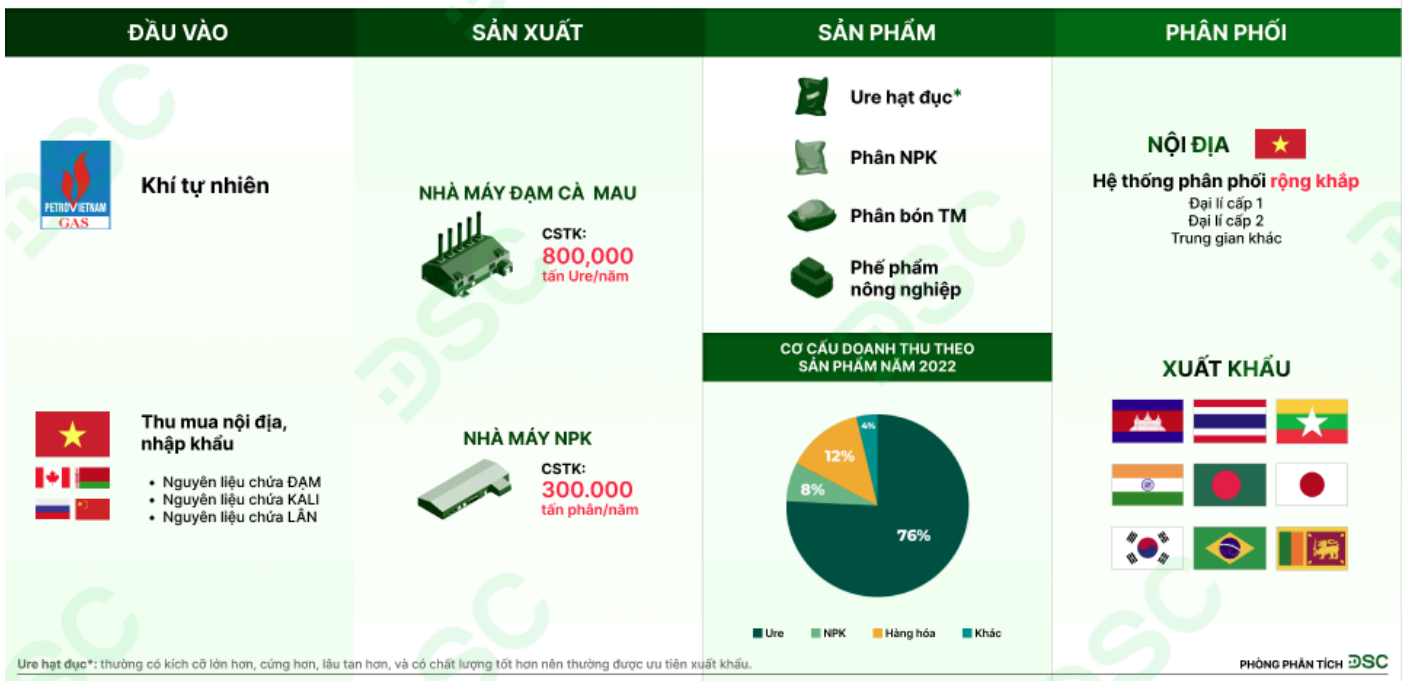
P/E



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH
CTCP PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (DCM)



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Lê Công Nguyên

Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

-  Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
-  (024) 3880 3456
-  info@dsc.com.vn