

# MUA

Giá mục tiêu 2026:

51.500 VND

% tăng giá:

32%

Cập nhật:

08/06/2026

## TRIỂN VỌNG 2026

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

**Rủi ro:** (1) nhu cầu tiêu thụ phân bón có thể suy giảm vào 2H/2026 khi khí hậu bước vào pha El Nino, (2) rủi ro địa chính trị có thể khiến giá giá đầu vào và ra của DCM biến động mạnh.

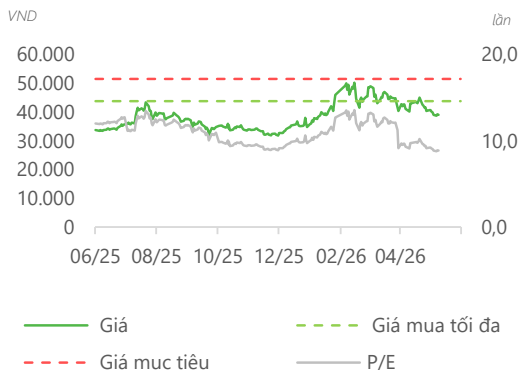
Đơn vị : tỷ VND	Q1/25	Q1/26	2026F
DTT	3.407	5.286	18.379
% YoY	24%	55%	11%
LNST	412	789	2.413
% YoY	18%	91%	23%

## 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:	Sản phẩm hóa dầu, Nông dược &
Giá hiện tại:	39.050 VND
Vốn hóa:	20.673 tỷ VND
Số lượng CPLH:	529 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	4.413 VND
P/E:	8,8 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



# DCM

**CTCP - Tổng Công ty Phân bón Dầu  
Khí Cà Mau**

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q1/2026, DCM ghi nhận doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt mức 5.286 tỷ (+55% YoY) và 789 tỷ (+91% YoY), tương ứng hoàn thành 30% kế hoạch doanh thu và 67% kế hoạch lợi nhuận năm của DCM trong bối cảnh giá phân bón tăng mạnh hơn so với kỳ vọng.

Với kỳ vọng hoạt động xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng mạnh và giá bán phân bón dự kiến tiếp tục neo ở vùng cao trong khi nguồn cung vẫn bị thu hẹp do Trung Quốc tiếp tục duy trì kiểm soát xuất khẩu phân bón, DSC đưa ra khuyến nghị Mua với cổ phiếu DCM với giá mục tiêu 51.500 đồng.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

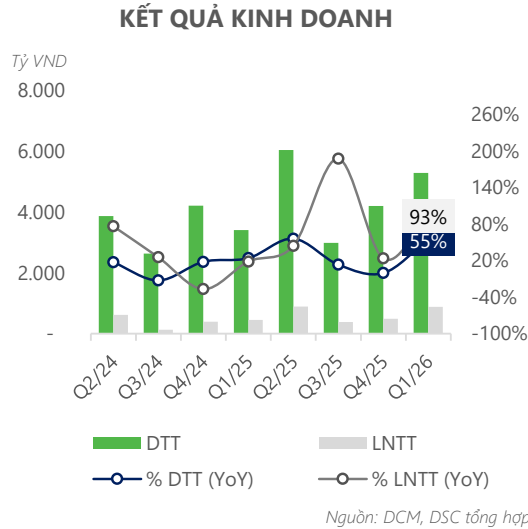
### Nguồn cung khí được đảm bảo

Nguồn cung khí được lấy từ lô PM3-CAA (vùng chông lẩn Việt Nam-Malaysia), với tỷ lệ phân chia 50:50 giữa Petrovietnam và Petronas của Malaysia theo hợp đồng được gia hạn đến năm 2045 từ đó giúp cho DCM đảm bảo được nguồn cung nguyên liệu đầu vào trong bối cảnh căng thẳng tại khu vực Trung Đông kéo dài. Mặc dù chi phí khí đầu vào tăng khoảng 10%, tác động này phần lớn được bù đắp nhờ giá bán phân bón duy trì ở mức cao. Với lợi thế về nguồn cung ổn định, DCM đang lên kế hoạch nâng công suất nhà máy lên 125% công suất thiết kế, với tổng vốn đầu tư khoảng 800-1.000 tỷ đồng. Dự án dự kiến khởi công vào cuối năm 2026 và hoàn thành trong quý III/2027, qua đó tạo thêm dư địa tăng trưởng sản lượng trong các năm tiếp theo.

Ở góc độ ngành, Hiệp hội Phân bón Thế giới dự báo nhu cầu tiêu thụ phân bón toàn cầu sẽ tăng trưởng khoảng 1,5% mỗi năm đến năm 2027. Đồng thời, DSC kỳ vọng giá phân bón sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong nửa đầu năm 2026 nhờ nguồn cung còn thắt chặt, trước khi dần hạ nhiệt trong nửa cuối năm khi tình hình địa chính trị tại Trung Đông có dấu hiệu ổn định hơn.

## ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

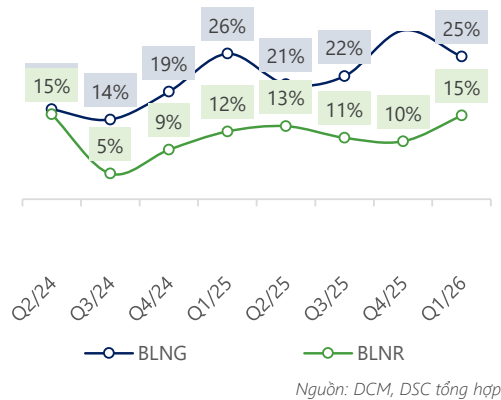
## KQKD tăng trưởng mạnh



Trong Q1/2026, DCM ghi nhận doanh thu thuần và LNNT lần lượt đạt mức 5.286 tỷ (+55% YoY) và 789 tỷ (+91% YoY). KQKD của DCM tăng trưởng mạnh trong bối cảnh các mảng kinh doanh chính đều ghi nhận sức bật mạnh mẽ trong bối cảnh giá phân bón leo cao. Cụ thể doanh thu urê đạt 2.924 tỷ đồng (+20% YoY), nhờ giá bán urê bình quân tăng 11% YoY, trong khi sản lượng tiêu thụ urê cũng tăng 9,4% YoY lên gần 272.000 tấn. Doanh thu NPK cũng tăng mạnh lên 815 tỷ đồng (+56,5% YoY), chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ và giá bán cải thiện. Trong khi đó, doanh thu mảng trading tăng vọt lên 1,4 nghìn tỷ đồng, gấp hơn 4 lần so với cùng kỳ khi công ty đẩy mạnh tiêu thụ sản phẩm tồn kho tại cuối 2025.

Về triển vọng năm 2026, DSC cho rằng KQKD của DCM đang tốt hơn so với kỳ vọng khi DCM đang có lợi thế lớn về hàng tồn kho giá rẻ đã ký nhập khẩu trong Q3 và Q4/2025 trong khi giá bán tăng mạnh trong thời gian qua trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị ở Trung Đông vẫn tiếp diễn. Ngoài ra KQKD của DCM được kỳ vọng tiếp tục được hỗ trợ bởi các yếu tố đã được đề cập từ các báo trước của chúng tôi bao gồm: (1) hoạt động xuất khẩu tiếp tục duy trì đà tăng mạnh khi DCM mở rộng thị trường Campuchia cùng đối tác phân phối Prasithi Phal và (2) doanh nghiệp được hưởng lợi trọn năm từ chính sách giảm trừ thuế VAT đầu vào.

## BIÊN LỢI NHUẬN



## Biên lợi nhuận neo ở mức cao

BLNG của DCM trong Q1/2026 đạt mức 25,5%, giảm nhẹ 50 điểm cơ bản so với cùng kỳ chủ yếu do sự tăng trưởng đột biến của mảng tự doanh-có BLNG thấp và một số lô hàng có giá bán cao chưa được ghi nhận trong quý 1. Ngược lại, biên lợi nhuận ròng mở rộng lên 14,5%, tăng 300 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhờ việc giải phóng hàng tồn kho giá thấp và chênh lệch thuận lợi giữa giá bán phân bón và chi phí khí đầu vào.

Bước sang năm 2026, DSC kỳ vọng BLNG của DCM sẽ tiếp tục giao động ở mức 25%, được hỗ trợ bởi (1) lợi ích từ chính sách thuế VAT mới và (2) giá bán tăng nhanh hơn giá nguyên liệu đầu vào. Dù vậy, DSC cũng lưu ý rằng các yếu tố địa chính trị có thể khiến giá đầu vào và đầu ra biến động. Tuy nhiên, nhờ khả năng điều chỉnh giá bán linh hoạt, BLNG của DCM được đánh giá sẽ không biến động quá mạnh.

**Phương pháp định giá**

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá DCF và tăng giá mục tiêu của DCM lên 51.500 đồng/cổ phiếu, phản ánh triển vọng tích cực từ cả thị trường xuất khẩu lẫn tiêu thụ nội địa kết hợp với bối cảnh giá phân bón tăng mạnh hơn so với dự báo trước đó. DSC ước tính năm 2026, DCM sẽ ghi nhận doanh thu thuần đạt 18.379 tỷ đồng (+11% YoY), trong khi lợi nhuận sau thuế đạt 2.413 tỷ đồng (+23% YoY).

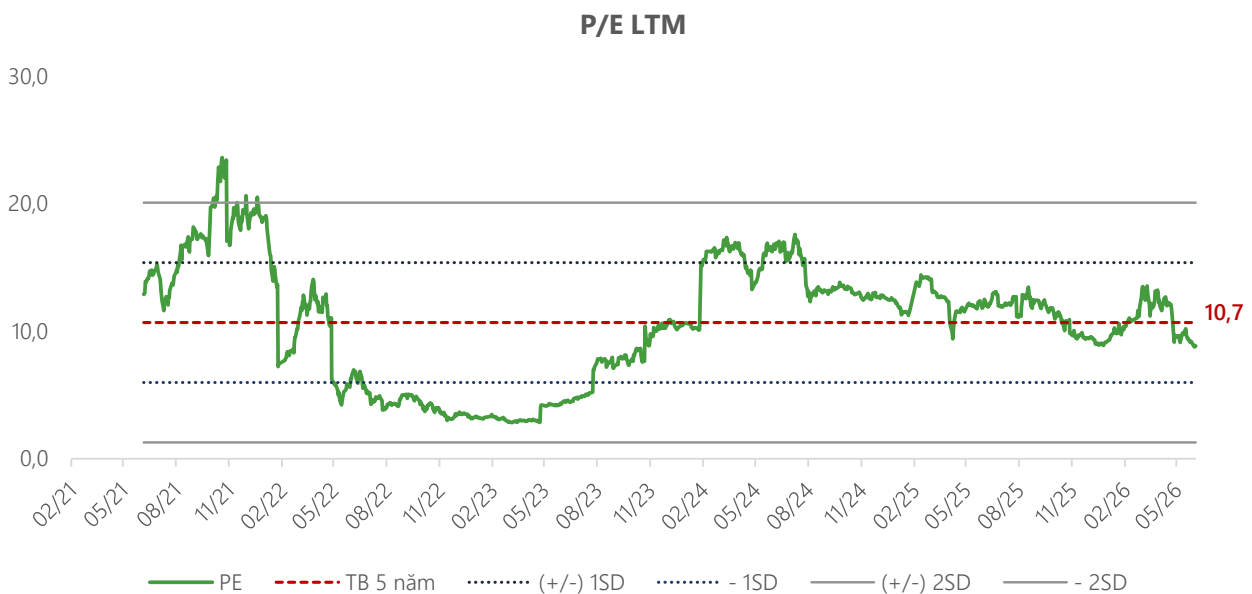
**Tổng hợp định giá (04/06/2026)**

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
DCF	51.500	100,0%	51.500
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>51.500</b>
Giá hiện tại			39.050
<b>Upside</b>			<b>31,9%</b>

Nguồn: DSC tổng hợp

**Bối cảnh định giá**

DCM đang giao dịch với P/E ở mức 8,8 – thấp hơn đáng kể mức TB 5 năm là 10,7 lần. DSC khuyến nghị Mua đối với DCM và có thể giải ngân khi giá điều chỉnh về vùng giá 37.000 - 38.000 VNĐ.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

## PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị  
Mô hình kinh doanh

# DCM

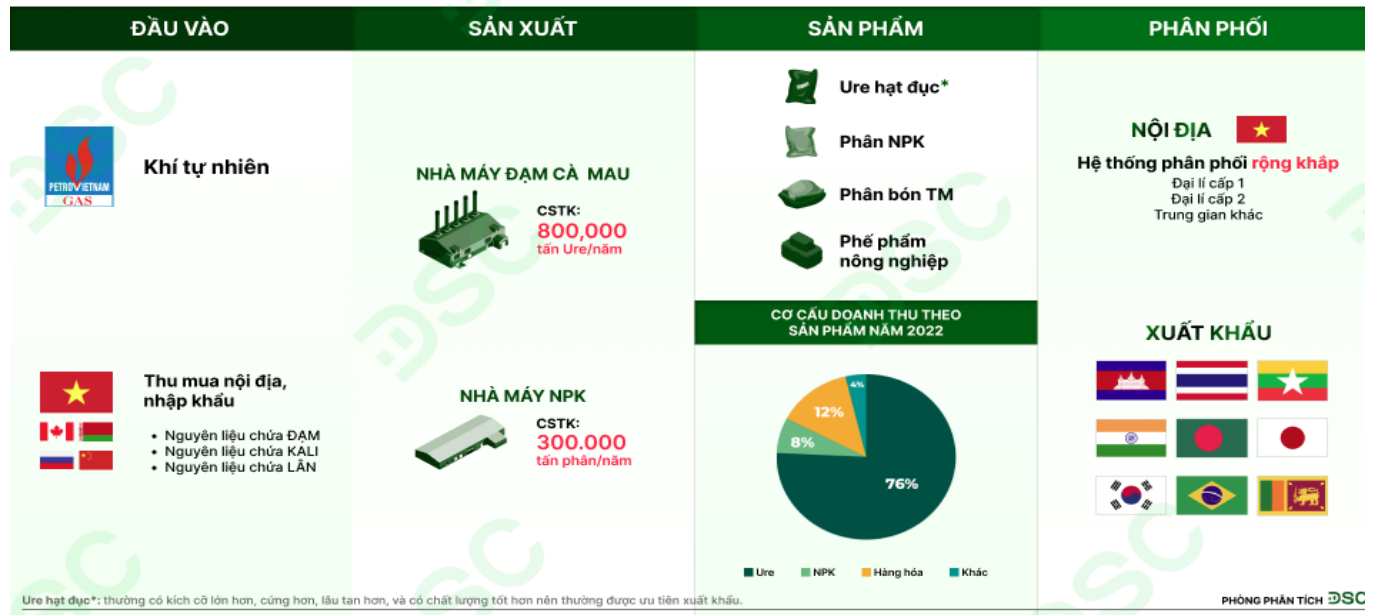
CTCP - Tổng Công ty Phân bón Dầu  
Khí Cà Mau

### LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



### MÔ HÌNH KINH DOANH

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



## 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
<b>MUA</b>	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>THEO DÕI</b>	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
<b>BÁN</b>	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>CHỐT LỜI</b>	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.
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	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

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn

**Lê Công Nguyên,**  
Chuyên viên Phân tích  
nguyen.lc@dsc.com.vn