

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **46.500 VND**
% tăng giá: **15%**
Cập nhật: **20/08/2025**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Nhu cầu tiêu thụ duy trì ổn định, giá phân bón tăng cao do thiếu hụt nguồn cung.

Rủi ro: Trung Quốc xuất khẩu trở lại và Nga và Ukraine ngừng bán sẽ làm giảm giá bán

	2023	2024	2025F
DTT	12.571	13.456	17.301
% YoY	-21%	7%	29%
LNTT	1.255	1.522	2.577
% YoY	-73%	21%	69%

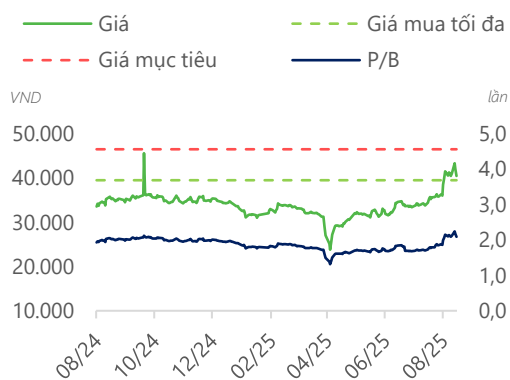
Đơn vị: tỷ VND

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:	40.500 VND
Vốn hóa:	21.441 tỷ VND
Số lượng CPLH:	529,4 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	3.221 VND
P/E:	12,6 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	20,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

DCM

CTCP Phân bón Dầu Khí Cà Mau

DSC

KHUYẾN NGHỊ

DSC ước tính doanh thu DCM trong năm 2025 đạt 17.301 tỷ (+29% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 2.577 tỷ (+69% YoY).

DSC sử dụng phương pháp định giá DCF, cùng kỳ vọng (1) giá phân bón duy trì ổn định (2) nhu cầu và sản lượng tiêu thụ tiếp tục neo ở mức cao nhờ vào điều kiện thời tiết thuận lợi trong khi nguồn cung trên thế giới đang bị thắt chặt.

Mức giá mục tiêu DSC ước tính cho cổ phiếu DCM là 46.500 VND/cổ phiếu. DSC khuyến nghị, nhà đầu tư có thể giải ngân cổ phiếu ở vùng giá khoảng 38.000 -39.000 VND.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đẩy mạnh năng lực xuất khẩu

Trong quý 2/2025, doanh thu xuất khẩu của DCM tăng gấp 2,2 lần so với cùng kỳ, với sản lượng đạt 225.440 tấn, chiếm gần 48% tổng sản lượng tiêu thụ. DSC nhận định, trong bối cảnh nguồn cung toàn cầu tiếp tục khan hiếm do Trung Quốc duy trì chính sách hạn chế xuất khẩu Urea, còn Nga – quốc gia dẫn đầu về giá trị xuất khẩu phân bón – cũng gia hạn hạn ngạch xuất khẩu đến tháng 11/2025, DCM đang có nhiều cơ hội mở rộng hoạt động sang các thị trường quốc tế. Công ty dự kiến đẩy mạnh thị trường Campuchia, nâng sản lượng tiêu thụ từ 20.000 tấn/năm lên 100.000 tấn/năm, đồng thời khai thác tiềm năng tại nhiều thị trường khác. Tại Úc, DCM đã đạt chứng chỉ Level One – cấp độ cao nhất trong hệ thống quản lý nhập khẩu phân bón vô cơ của nước này – giúp rút ngắn đáng kể thời gian thông quan và giảm chi phí logistics.

Đẩy mạnh mở rộng công suất sản xuất phân NPK

Sau khi hoàn tất thương vụ mua lại nhà máy NPK Hàn – Việt với công suất 360.000 tấn/năm, mới đây DCM tiếp tục công bố đã hoàn thành giai đoạn 1 của Nhà máy NPK Long Mỹ tại Bình Định và sẽ sớm đưa vào vận hành. Khi toàn bộ dự án hoàn tất, nhà máy này sẽ đạt công suất 50.000 tấn/năm, qua đó nâng tổng công suất sản xuất NPK của DCM từ 300.000 tấn/năm lên 710.000 tấn/năm. Theo đánh giá của DSC, việc mở rộng mạnh mẽ năng lực sản xuất NPK sẽ giúp DCM gia tăng lợi thế cạnh tranh, qua đó mở rộng thị phần tại thị trường nội địa – vốn đang có mức độ phân mảnh cao.

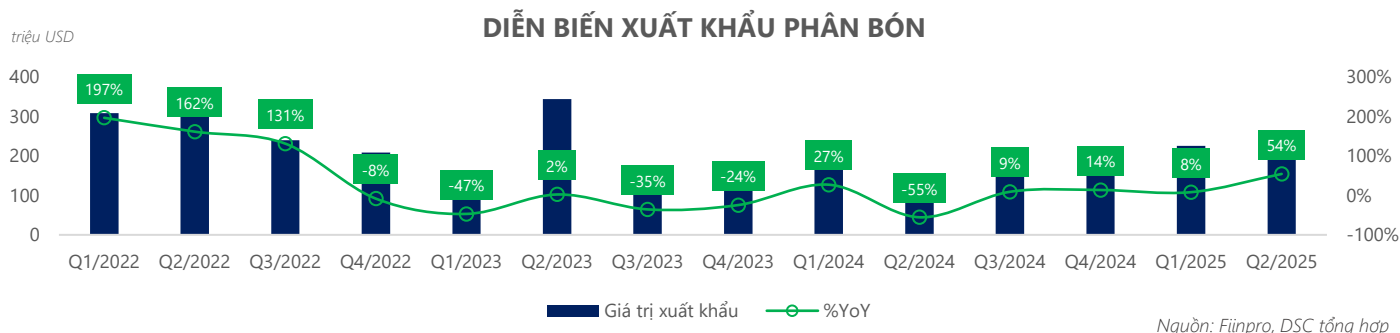
LUẬN ĐIỂM 1:

Thị trường xuất khẩu còn nhiều dư địa tăng trưởng

DCM

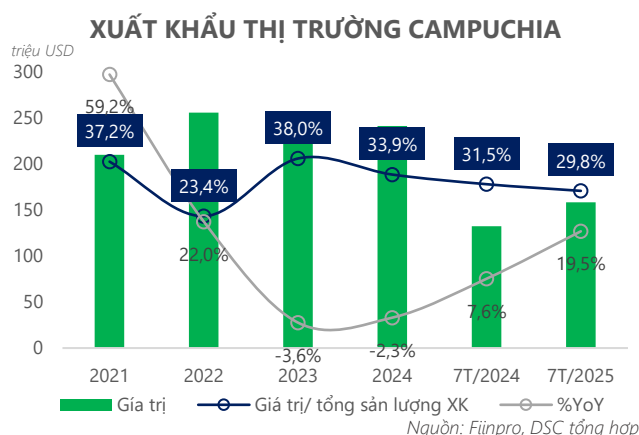
CTCP Phân bón Dầu Khí Cà Mau

DSC

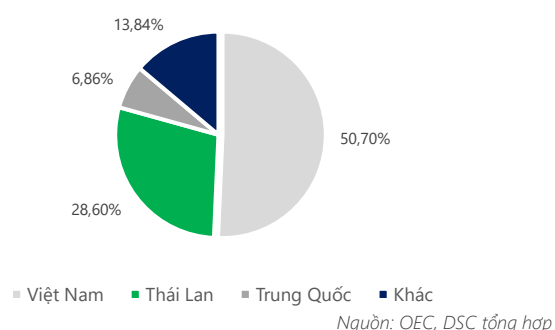


Xuất khẩu có nhiều cơ hội tăng trưởng

Trong năm 2025, nhu cầu tiêu thụ phân bón toàn cầu được dự báo tăng 2,2%, đạt 205 triệu tấn và vượt mức kỷ lục 201,5 triệu tấn năm 2020 (theo Hiệp hội Phân bón Quốc tế – IFA). Tuy nhiên, nguồn cung trên thị trường thế giới đang chịu nhiều áp lực do Trung Quốc vẫn duy trì chính sách hạn chế xuất khẩu và chưa có kế hoạch nới lỏng cụ thể. Chính sách này khiến nhiều quốc gia, đặc biệt là Ấn Độ, rơi vào tình trạng khan hiếm nguồn cung trong khi nhu cầu tiêu thụ ngày càng tăng. Dự kiến trong 2H/2025, Ấn Độ sẽ phải nhập khẩu thêm khoảng 4 triệu tấn urê, từ đó tạo cơ hội thuận lợi cho các doanh nghiệp như DCM mở rộng thị phần tại thị trường này. Trong Q2/2025, giá trị xuất khẩu đạt gần 337 triệu USD, tăng 54% YoY và đánh dấu quý thứ tư liên tiếp duy trì đà tăng trưởng. Về xung đột Nga – Ukraine, DSC cho rằng tác động chủ yếu mang tính ngắn hạn và phụ thuộc cán cân cung – cầu. Nga là nhà xuất khẩu phân bón lớn, trong khi Ukraine là quốc gia nông nghiệp có nhu cầu tiêu thụ cao. Nếu đình chiến, việc khơi thông nguồn cung từ Nga sẽ kéo giá giảm, nhưng nhu cầu phục hồi tại Ukraine lại tạo áp lực tăng giá. Do đó, xu hướng giá urê sẽ phụ thuộc đồng thời vào diễn biến địa chính trị và chính sách của các quốc gia xuất khẩu lớn.



THỊ PHẦN NHẬP KHẨU PHÂN BÓN CỦA CAMPUCHIA



Cơ hội mở rộng thị phần tại Campuchia

Hiện nay, Campuchia chiếm khoảng 27,5% tổng giá trị xuất khẩu phân bón của Việt Nam, trong đó DCM đang nắm giữ 40% thị phần urê tại quốc gia này. Nhu cầu tiêu thụ urê hàng năm của Campuchia ở mức 380.000 - 410.000 tấn và phân NPK là từ 260.000 - 300.000 tấn/năm và Thái Lan là nhà cung cấp lớn thứ hai, chỉ sau Việt Nam. Đáng chú ý, 90% nhu cầu urê tại Campuchia là urê hạt đục và DCM hiện là doanh nghiệp Việt Nam duy nhất có khả năng sản xuất loại urê này, qua đó tạo lợi thế cạnh tranh vượt trội. Trong bối cảnh địa chính trị giữa hai nước còn căng thẳng, sản phẩm phân bón Việt Nam nói chung và DCM nói riêng đang có nhiều cơ hội mở rộng thị phần. Nhằm tận dụng cơ hội mở rộng thị phần mảng phân NPK, công ty cũng đã liên tục nâng công suất sản xuất để kịp thời đáp ứng nhu cầu. Hiện tại, sản phẩm NPK của DCM vẫn chủ yếu phục vụ thị trường nội địa, song sản lượng tăng lên được kỳ vọng sẽ được đẩy mạnh cho thị trường xuất khẩu trong tương lai.

LUẬN ĐIỂM 2:

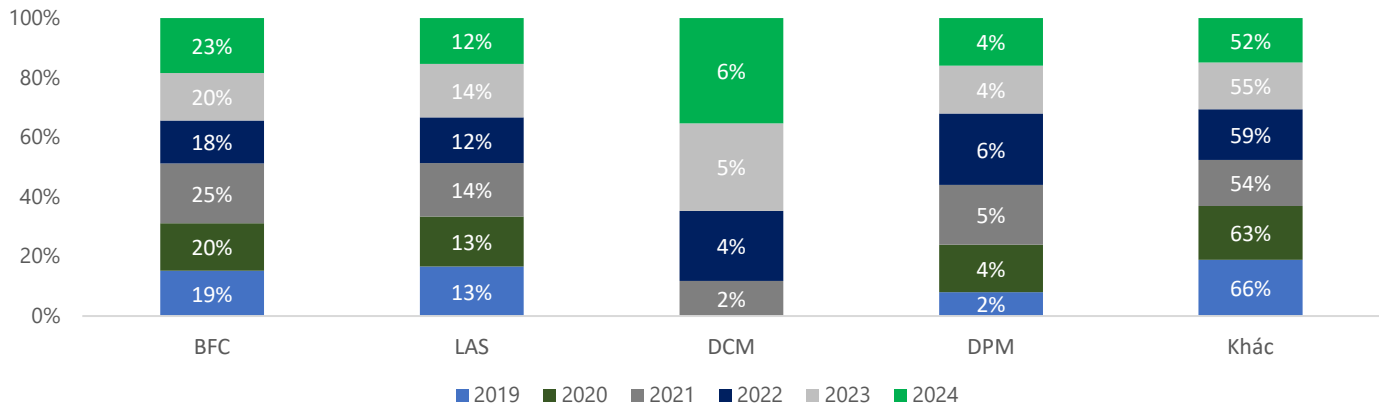
Đẩy mạnh phát triển sản phẩm NPK

DCM

CTCP Phân bón Dầu Khí Cà Mau

DSC

THỊ PHẦN NPK NỘI ĐỊA



Nguồn: AgroMonitor, DSC tổng hợp

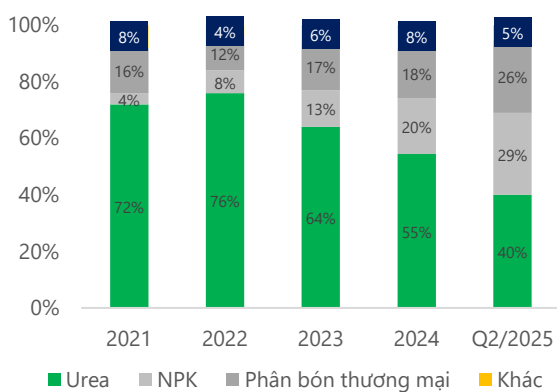
Cơ hội khi thị trường còn phân mảnh

Thị trường phân bón NPK tại Việt Nam hiện vẫn còn phân tán mạnh, khi nhóm doanh nghiệp nhỏ nắm giữ hơn một nửa thị phần (khoảng 52%). Trong khi đó, những doanh nghiệp quy mô lớn như BFC và LAS cộng lại cũng chỉ chiếm khoảng 25% thị phần. Theo đánh giá của DSC, điều này phản ánh một thực tế rằng ngành NPK trong nước vẫn còn dư địa tăng trưởng lớn cho các "ông lớn" có tiềm lực về vốn, công nghệ và hệ thống phân phối.

Thực tế, DCM trong thời gian gần đây đã chủ động nâng công suất sản xuất NPK lên hơn gấp đôi, nhằm tận dụng cơ hội mở rộng thị phần. Không chỉ vậy, doanh nghiệp này còn tập trung phát triển các dòng sản phẩm NPK chuyên biệt, hướng đến nhu cầu canh tác bền vững và nâng cao năng suất ở từng vùng trồng. Đây là lợi thế mà các doanh nghiệp nhỏ khó có thể theo kịp, do hạn chế về vốn đầu tư cho dây chuyền sản xuất hiện đại cũng như mạng lưới phân phối.

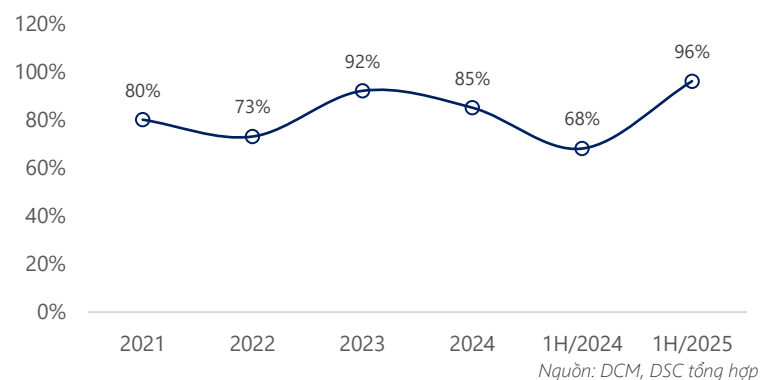
Mặc dù hiện nay sản lượng tiêu thụ/ sản lượng sản xuất chỉ ở mức 80% tuy nhiên tỷ lệ này đang có sự cải thiện trong thời gian gần đây. Với động lực từ nhu cầu NPK đang tăng được hỗ trợ bởi giá các loại cây công nghiệp như cà phê, cao su, tăng mạnh, DSC kỳ vọng sản lượng tiêu thụ NPK trong nước của DCM sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng trong giai đoạn 2025 - 2026. Trong khi đó về thị trường quốc tế, DCM có kế hoạch tăng khối lượng xuất khẩu NPK sang Campuchia từ 20.000 tấn/năm lên 100.000 tấn/ năm. Hiện Cà Mau đang chiếm 35 - 40% thị phần phân ure của Campuchia và đặt mục tiêu tăng lên mức 50 - 60% trong thời gian tới.

CƠ CẤU DOANH THU CỦA DCM



Nguồn: DCM, DSC tổng hợp

SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ NPK/SẢN LƯỢNG CỦA DCM



Nguồn: DCM, DSC tổng hợp

Giả định năm 2025

DSC ước tính doanh thu thuần của DCM đạt 17.031 tỷ doanh thu (+29% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 2.387 (+67% YoY) nhờ vào động lực (1) nhu cầu tiêu thụ phân bón gia tăng và (2) giá phân bón duy trì tích cực nhờ vào nguồn cung bị thắt chặt. Biên lợi nhuận gộp đạt mức 24%, nhờ vào sự hỗ trợ từ chính sách thuế VAT mới áp dụng vào ngày 1/7/2025 giúp tiết kiệm đáng kể chi phí đầu vào.

Định giá

Sử dụng phương pháp định giá DCF, DSC xác định mức giá mục tiêu của DCM ở mức 46.500 VNĐ/cp (upside 17%) với WACC được xác định ở mức 14%. DSC khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DCM dựa trên động lực tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2025-2026.

	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	15.925	12.571	13.456	17.301	16.700
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	5.703	2.032	2.513	4.166	4.752
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	4.596	1.255	1.522	2.577	3.141
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	4.321	1.110	1.428	2.387	2.908
Biên lợi nhuận gộp	36%	16%	19%	24%	28%
Biên LNTT	29%	10%	11%	15%	19%
% DTT (YoY)	61%	-21%	7%	29%	-3%
% LNTT (YoY)	135%	-73%	21%	69%	22%
% LNST (YoY)	137%	-74%	29%	67%	22%

DCF

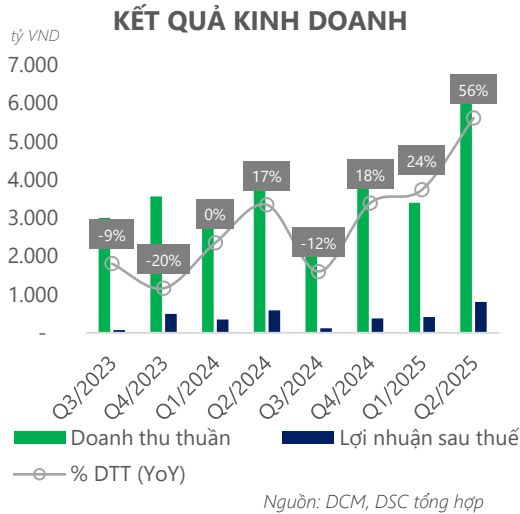
Giá trị doanh nghiệp	16.927
(-)Giá trị nợ phải trả	1.349
(+)Tiền và tương đương tiền	8.942
Giá trị cổ phần	24.519
SLCP (triệu cp)	529
Định giá	46.500

CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN BÌNH QUÂN

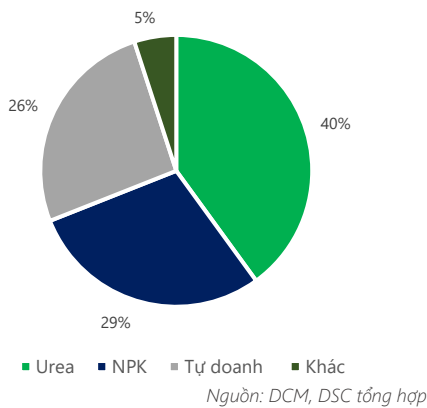
WACC	14,00%
Kd	15,20%
Ke	5,24%
Perpetual Growth	2%
LS phi rủi ro	4%
Phần bù rủi ro thị trường	9%
Beta	1,3
Thuế suất TNDN	20%
Tỷ trọng nợ vay	12%
Tỷ trọng VCSH	88%

PHỤ LỤC:

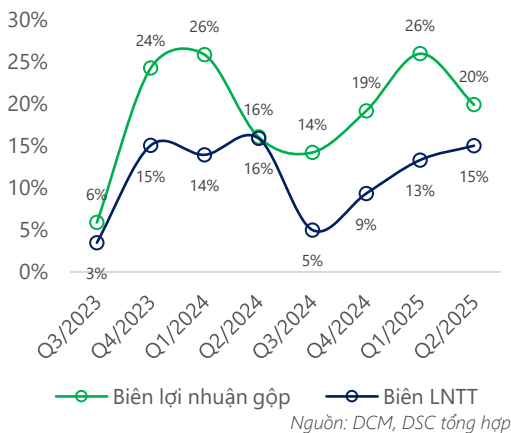
Cập nhật kết quả kinh doanh & Điểm nhấn tài chính



CƠ CẤU DOANH THU



BIÊN LỢI NHUẬN



DCM

CTCP Phân bón Dầu Khí Cà Mau

DSC

Kết quả ấn tượng

Trong Q2/2025, doanh thu thuần và LNST của DCM lần lượt đạt mức 6.037 tỷ (+56% YoY) và 806 tỷ (+38% YoY), đạt mức cao nhất trong vòng 10 quý trở lại đây. Lũy kế 6T/2025, doanh thu của DCM đạt 9.824 tỷ (+43% YoY), LNST đạt 1.218 tỷ (+30% YoY), lần lượt hoàn thành 69% kế hoạch doanh thu và vượt gần 60% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Kết quả kinh doanh của DCM tiếp tục được hỗ trợ mạnh nhờ vào sản lượng bán hàng và giá bán các sản phẩm đều đồng loạt tăng. Cụ thể, doanh thu mảng Urea, NPK và bán hàng hóa phân bón lần lượt tăng 41%, 57% và 141% so với cùng kỳ trong khi giá bán cũng tăng tương ứng lần lượt 20%, 7% và 29% YoY.

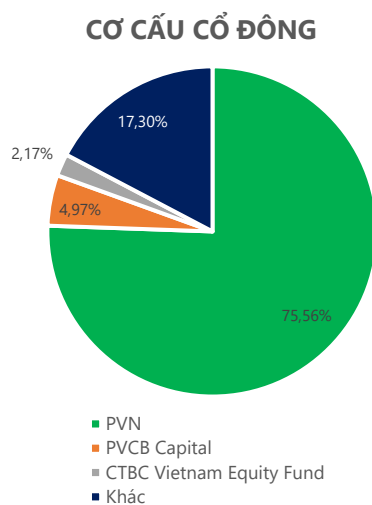
DSC dự báo giá bán và nhu cầu phân bón sẽ tiếp tục duy trì ổn định trong nửa cuối năm, nhờ thị trường nội địa bước vào giai đoạn cao điểm vụ Đông Xuân và hoạt động xuất khẩu vẫn tăng trưởng mạnh do nguồn cung khan hiếm. Đồng thời, với việc mở rộng công suất sản xuất NPK, DSC kỳ vọng kết quả kinh doanh của DCM sẽ ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể trong các quý tới, khi doanh nghiệp có thể đẩy mạnh xuất khẩu sản phẩm này ra thị trường quốc tế thay vì chỉ tập trung tiêu thụ trong nước.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể

Trong quý 2/2025, BLNG của DCM đạt mức 20%, tăng đến 400 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm ngoái nhờ vào giá bán tăng trong khi nguyên liệu đầu vào trong đó có giá dầu và giá khí suy giảm. Mặc dù BLNG suy giảm so với quý trước tuy nhiên chủ yếu là do đóng góp doanh thu từ mảng phân NPK (có BLNG thấp) gia tăng. DSC cho rằng với việc chính sách VAT mới được áp dụng vào tháng 7/2025 trong khi giá bán và nguyên liệu đầu vào được kỳ vọng duy trì ổn định, BLNG của DCM còn nhiều dư địa để cải thiện trong các quý tới. DSC dự phóng BLNG của DCM trong năm 2025 có thể đạt mức 24%.

PHỤ LỤC:

Đánh giá Cơ cấu Cổ đông & Ban lãnh đạo



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

DCM

CTCP Phân bón Dầu Khí Cà Mau

DSC

Cơ cấu cổ đông

DCM hiện có cơ cấu cổ đông khá cô đặc, với cổ đông lớn nhất là Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), đang nắm giữ khoảng 75,56 % vốn điều lệ, đóng vai trò chi phối trong mọi quyết sách chiến lược của doanh nghiệp. Với tỷ lệ sở hữu áp đảo này, PVN gần như kiểm soát tuyệt đối định hướng phát triển dài hạn và đảm bảo tính ổn định trong quản trị nội bộ.

Cổ đông tổ chức khác (không bao gồm PVN) chỉ chiếm tỷ lệ rất nhỏ và phân tán, thể hiện sự thận trọng từ phía các nhà đầu tư dài hạn khi tham gia vào một doanh nghiệp có kiểm soát mạnh từ Nhà nước (PVN). Trong khi đó, nhóm cổ đông cá nhân – chủ yếu sở hữu dưới 1 % mỗi người – chiếm phần còn lại, khoảng 17,3 % vốn. Điều này giúp duy trì mức thanh khoản nhất định cho cổ phiếu DCM trên thị trường, nhưng cũng tiềm ẩn rủi ro biến động mạnh về giá nếu có thông tin nhạy cảm hoặc diễn biến tiêu cực từ ngành phân bón do tỷ lệ free - float thấp.

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị & Mô hình kinh doanh

DCM

CTCP Phân bón Dầu Khí Cà Mau

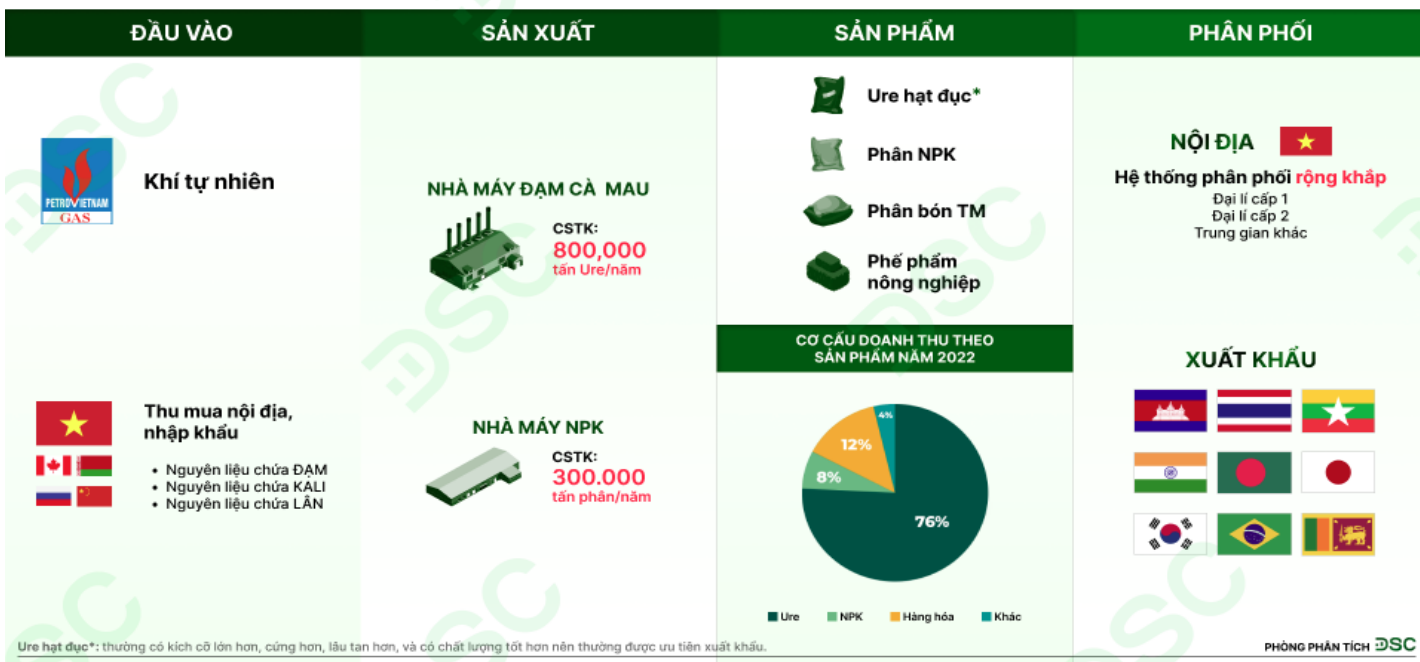
DSC

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
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH 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

Lê Công Nguyên,

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

HỘI SỞ CHÍNH

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

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn