

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **49.000 VND**
% tăng giá: **7%**
Cập nhật: **03/03/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

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

Tiêu cực: KQKD quý 4 bị ảnh hưởng do tình trạng mưa bão, ngập lụt

Rủi ro: (1) Trung Quốc mở cửa xuất khẩu trở lại sẽ khiến cho giá phân bón suy giảm, (2) rủi ro địa chính trị có thể khiến giá giá đầu vào và ra của DCM biến động mạnh

Đơn vị : tỷ VND	Q4/24	Q4/25	2026F
DTT	4.214	4.528	16.551
% YoY	18%	7%	-1%
LNST	285	389	2.522
% YoY	-42%	36%	29%

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 Đồng Nam Bộ.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Phân bón
Giá hiện tại:	45.950 VND
Vốn hóa:	24.326 tỷ VND
Số lượng CPLH:	529 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	3.618 VND
P/E:	12,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	20,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



DCM

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

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q4/2025, DCM ghi nhận doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt mức 4.528 tỷ (+7% YoY) và 389 tỷ (+36% YoY). Lũy kế cả năm 2025, doanh thu đạt 16.961 tỷ (+26% YoY), LNST ghi nhận 1.951 tỷ (+34% YoY), tương ứng hoàn thành 121% kế hoạch doanh thu và 248% kế hoạch lợi nhuận năm của DCM.

Với kỳ vọng hoạt động xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng mạnh và giá bán phân bón tiếp tục neo ở vùng cao, DSC đưa ra khuyến nghị Theo dõi với cổ phiếu DCM với giá mục tiêu 49.000 đồng.

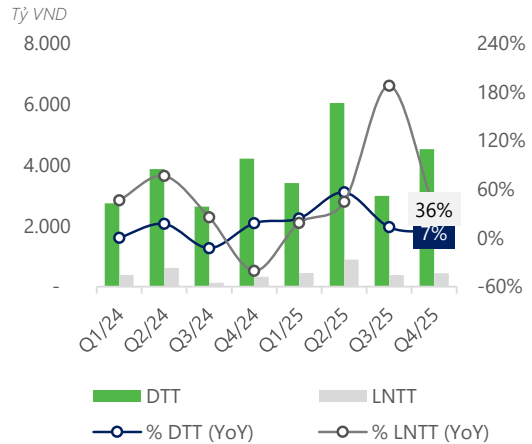
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Xuất khẩu phân bón tích cực trong đầu năm

Xuất khẩu phân bón trong tháng 1/2026 đạt hơn 252 nghìn tấn, tăng 71% so với cùng kỳ, với kim ngạch 101,07 triệu USD (+66% YoY), cho thấy đà tăng trưởng tích cực ngay từ đầu năm. Đối với Đạm Cà Mau (DCM), doanh nghiệp đã hoàn tất xuất khẩu lô hàng 40.000 tấn đầu tiên sang thị trường Mỹ trong tháng 1, tiếp tục khẳng định chiến lược mở rộng thị trường quốc tế.

Về triển vọng năm 2026, DSC đánh giá hoạt động xuất khẩu của ngành phân bón nói chung và DCM nói riêng vẫn duy trì tích cực nhờ nguồn cung ổn định trong khi nhu cầu tiếp tục cải thiện. Theo Hiệp hội Phân bón Thế giới, nhu cầu tiêu thụ phân bón toàn cầu được dự báo tăng khoảng 1,5% mỗi năm đến năm 2027. DSC cũng cho rằng giá phân bón sẽ duy trì ở mức cao trong nửa đầu năm 2026 trước khi hạ nhiệt vào nửa cuối năm, dù rủi ro địa chính trị tại Trung Đông có thể khiến giá tăng vượt kỳ vọng. Trong kịch bản cơ sở, DSC dự báo giá phân bón dao động quanh 400–450 USD/tấn.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: DCM, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Sớm vượt mục tiêu KQKD

Trong Q4/2025, DCM ghi nhận doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt mức 4.528 tỷ (+7% YoY) và 389 tỷ (+36% YoY). Lũy kế cả năm 2025, doanh thu đạt 16.961 tỷ (+26% YoY), LNST ghi nhận 1.951 tỷ (+34% YoY), tương ứng hoàn thành 121% kế hoạch doanh thu và 248% kế hoạch lợi nhuận năm của DCM. KQKD của DCM ghi nhận tăng trưởng ấn tượng nhờ vào:

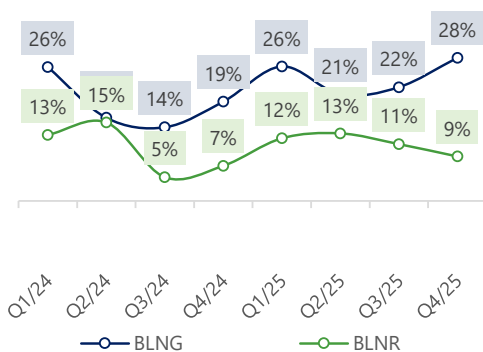
(1) Mảng kinh doanh Urê ghi nhận sự tăng trưởng mạnh về doanh thu đạt mức 8.648 tỷ đồng (+12% YoY), LNG đạt mức 3.450 tỷ đồng (+56% YoY) trong bối cảnh giá bán bình quân đạt khoảng 10.745 đồng/kg (+12% YoY) và doanh thu xuất khẩu tăng 60% YoY.

(2) Mảng NPK cũng ghi nhận mức tăng trưởng tích cực khi doanh thu 3.878 tỷ đồng (+35,7% YoY), lợi nhuận gộp đạt 597 tỷ đồng (+48,5% YoY).

(3) Hưởng lợi từ khấu trừ thuế VAT trong nửa cuối năm.

Về triển vọng năm 2026, DSC cho rằng trong kịch bản cơ sở, doanh thu của DCM có thể giảm nhẹ do giá phân bón điều chỉnh trong nửa cuối năm. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế vẫn được kỳ vọng tăng trưởng tích cực, nhờ (1) hoạt động xuất khẩu tiếp tục duy trì đà tăng mạnh và (2) doanh nghiệp được hưởng lợi trọn năm từ chính sách giảm trừ thuế VAT đầu vào.

BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: DCM, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận bắt đầu cải thiện rõ rệt

BLNG của DCM trong Q4/2025 đạt 28%, tăng mạnh so với mức 19% cùng kỳ, chủ yếu nhờ giá nguyên liệu đầu vào duy trì ở mức thấp và tác động tích cực từ chính sách thuế VAT mới được áp dụng. Lũy kế cả năm 2025, BLNG đạt 24%, tương đối sát với dự báo của chúng tôi.

Bước sang năm 2026, DSC kỳ vọng BLNG của DCM sẽ tiếp tục duy trì trong vùng 27–28%, được hỗ trợ bởi (1) lợi ích từ chính sách thuế VAT mới và (2) mặt bằng giá nguyên liệu đầu vào ổn định, với giá định giá dầu Brent quanh mức 75 USD/thùng. 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 điều chỉnh giá mục tiêu lên 49.000 đồng/cổ phiếu, phản ánh triển vọng tích cực từ cả thị trường xuất khẩu lẫn tiêu thụ nội địa, đồng thời kỳ vọng giá phân bón sẽ điều chỉnh ở mức thấp hơn so với dự báo trước đó. DSC ước tính năm 2026, DCM sẽ ghi nhận doanh thu thuần đạt 16.551 tỷ đồng (-1% YoY), trong khi lợi nhuận sau thuế đạt 2.522 tỷ đồng (+29% YoY).

Tổng hợp định giá (02/03/2026)

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VNĐ)
DCF	49.000	100,0%	49.000
Giá mục tiêu			49.000
Giá hiện tại			45.950
Upside			6,6%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

DCM đang giao dịch với P/E ở mức 12,7 – cao hơn đáng kể mức TB 5 năm là 10,8 lần. DSC khuyến nghị Theo dõi đối với DCM và có thể giải ngân khi giá điều chỉnh về vùng giá 43.000 - 44.000 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

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

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



ĐẦU VÀO	SẢN XUẤT	SẢN PHẨM	PHÂN PHỐI
 Khí tự nhiên Thu mua nội địa, nhập khẩu - Nguyên liệu chứa ĐAM - Nguyên liệu chứa KALI - Nguyên liệu chứa LÂN	NHÀ MÁY ĐAM CÀ MAU CSTK: 800.000 tấn Ure/năm NHÀ MÁY NPK CSTK: 300.000 tấn phân/năm	 Ure hạt đục* Phân NPK Phân bón TM Phế phẩm nông nghiệp CƠ CẤU DOANH THU THEO SẢN PHẨM NĂM 2022 Ure NPK Hàng hóa Khác	NỘI ĐỊA Hệ thống phân phối rộng khắp Đại lý cấp 1 Đại lý cấp 2 Trung gian khác XUẤT KHẨU

Ure hạt đục*: thường có kích cỡ lớn hơn, cứng hơn, lâu tan hơn, và có chất lượng tốt hơn nên thường được ưu tiên xuất khẩu.

PHÒNG PHÂN TÍCH DSC

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 LỖI	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

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

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

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn