

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (HSX: DCM)

Ngành

Phân bón

LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG 2 CHỮ SỐ

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu	38,500
Giá hiện tại	33,800
Thay đổi	+14%

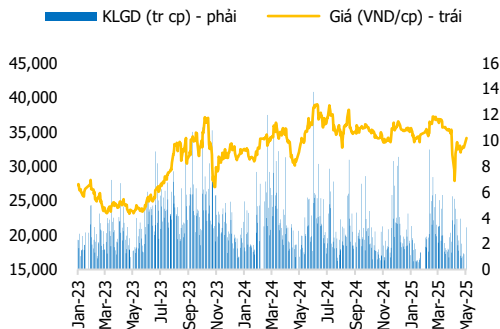
Ngày

06/05/2025

Một số chỉ tiêu chính

	2024	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	13,456	14,890
LN gộp (tỷ VND)	2,513	3,060
EBIT (tỷ VND)	1,566	1,687
LN ròng (VND)	1,420	1,500
Tăng trưởng LNR (%)	29%	5%
EPS (VND)	2,697	2,832
Tăng trưởng EPS (%)	29%	5%
BVPS (VND)	19,224	20,056
ROE (%)	14.2%	14.4%
ROA (%)	9.2%	9.2%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	75.56%
Cổ đông khác	24.44%

CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thu Trang

trangntt@psi.vn

Hoàn thành 53% kế hoạch lợi nhuận năm sau Quý 1. DCM ghi nhận kết quả kinh doanh Q1.2025 tích cực với doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 3,407 tỷ đồng (+24% YoY) và 412 tỷ đồng (+18% YoY). Với kết quả trên, doanh nghiệp đã hoàn thành 53% kế hoạch lợi nhuận năm 2025.

Doanh thu NPK tăng trưởng vượt trội, gấp 8 lần cùng kỳ, đạt 521 tỷ đồng nhờ gia tăng sản lượng tiêu thụ từ nhà máy NPK cũ lên 23,000 tấn (+317% YoY) và đóng góp 19,000 tấn từ KVF (so với không ghi nhận trong Q1.2024). Quy mô mảng NPK được kỳ vọng tiếp tục mở rộng khi nhà máy sản xuất phân bón Cà Mau - cơ sở Bình Định hoàn thành vào Q4.2025. Hiện công trình đã đưa vào sử dụng hạng mục kho chứa 14,296 m2 từ đầu tháng 2 năm nay và đang tiếp tục triển khai giai đoạn lắp đặt dây chuyền thiết bị sản xuất NPK+TE công suất 50,000 tấn/năm.

Đẩy mạnh xuất khẩu Urê thời điểm thấp vụ trong nước. Tận dụng giá Urê thế giới tăng cao trong các tháng đầu năm (+12% YoY), DCM đã đẩy mạnh xuất khẩu gần 150 nghìn tấn, mang về doanh thu 1.396 tỷ đồng (+17% YoY). Tỷ trọng doanh thu xuất khẩu chiếm 57% tổng doanh thu mảng Urê, tăng 10 điểm phần trăm so với cùng kỳ. Bên cạnh việc củng cố thị phần tại các thị trường truyền thống, công ty cũng tăng cường thâm nhập sang các thị trường mới như Australia và New Zealand. Chiến lược này góp phần cải thiện đáng kể doanh thu mảng Urê đặc biệt trong bối cảnh giá Urê thế giới năm 2025 được Agromonitor dự báo duy trì ổn định ở mức nền cao hiện tại.

Chi phí sản xuất giảm trong khi giá bán tăng hỗ trợ biên lợi nhuận gộp mảng Urê cải thiện. Biên gộp mảng Urê Q1.2025 tăng 6 điểm phần trăm so với cùng kỳ nhờ giá bán Urê trung bình tăng 3% YoY và giá khí đầu vào neo theo giá dầu giảm (Giá dầu Brent bình quân Q1.2025 đạt 75 USD/tấn, giảm 11% YoY). Dự báo cho cả năm 2025, chúng tôi kỳ vọng giá bán Urê của DCM tăng nhẹ 1 -3% YoY theo giá thế giới. Bên cạnh đó, chi phí sản xuất được tiết giảm bởi (1) Giá khí đầu vào ước tính khoảng 9.1 USD/MMBTU (-5% YoY), trên cơ sở giá dầu duy trì quanh mốc 70 – 75 USD/tấn (2) Theo ban lãnh đạo, luật thuế VAT 5% với phân bón giúp DCM giảm 3.8% giá vốn (theo số liệu năm 2024).

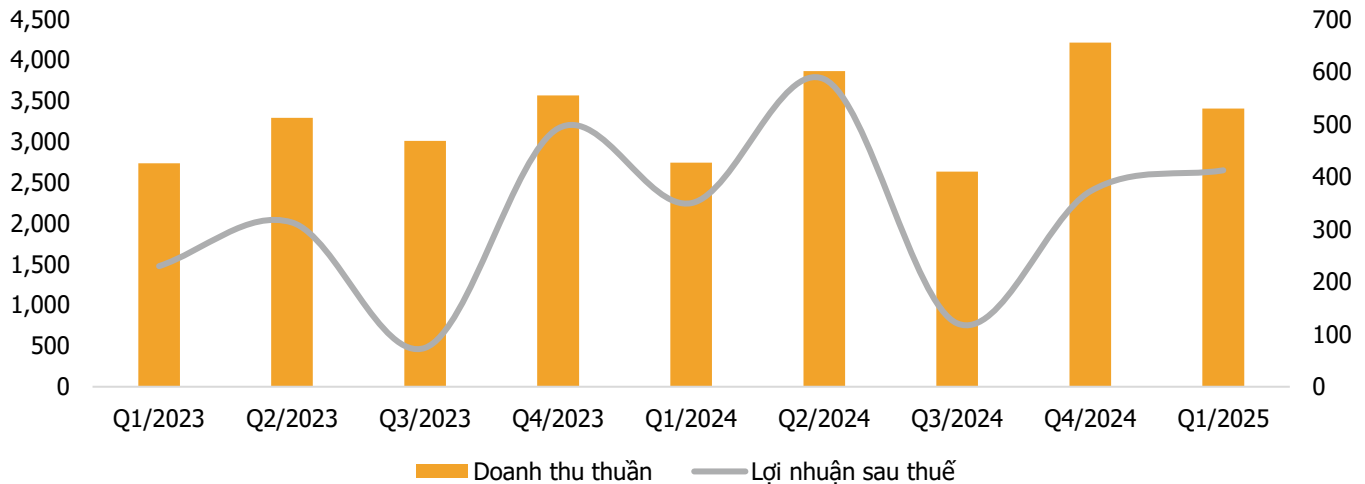
Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2025 của DCM là 14,890 tỷ đồng (+10.7% YoY) và 1,500 tỷ đồng (+5.6% YoY). **Định giá mục tiêu 12 tháng cho cổ phiếu DCM ở mức 38,500 đồng/cp** (+14% so với giá đóng cửa ngày 06/05/2025).

Duy trì khuyến nghị **MUA** dựa trên định giá và các động lực tăng trưởng: (1) Biên gộp mảng Urê cải thiện nhờ giá bán tăng trong khi giá khí đầu vào giảm; (2) Triển vọng tăng trưởng doanh thu dài hạn đóng góp bởi mảng NPK; (3) Chính sách Thuế GTGT 5% giúp doanh nghiệp sản xuất phân bón nội địa gia tăng sức cạnh tranh; (4) Chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn hằng năm với tỷ suất cổ tức hấp dẫn từ 6% - 10%/năm.

❖ Hoàn thành 53% kế hoạch lợi nhuận năm sau Quý 1

Trong Q1.2025, phân bón Cà Mau ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng tích cực lần lượt đạt 3,407 tỷ đồng (+24% YoY) và 412 tỷ đồng (+18% YoY). Năm 2025, DCM đặt kế hoạch kinh doanh tương đối thận trọng với tổng doanh thu đạt 13,983 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 774 tỷ đồng. Với kết quả trên, doanh nghiệp đã hoàn thành 53% kế hoạch lợi nhuận năm 2025.

Kết quả kinh doanh theo quý của DCM (Tỷ đồng)

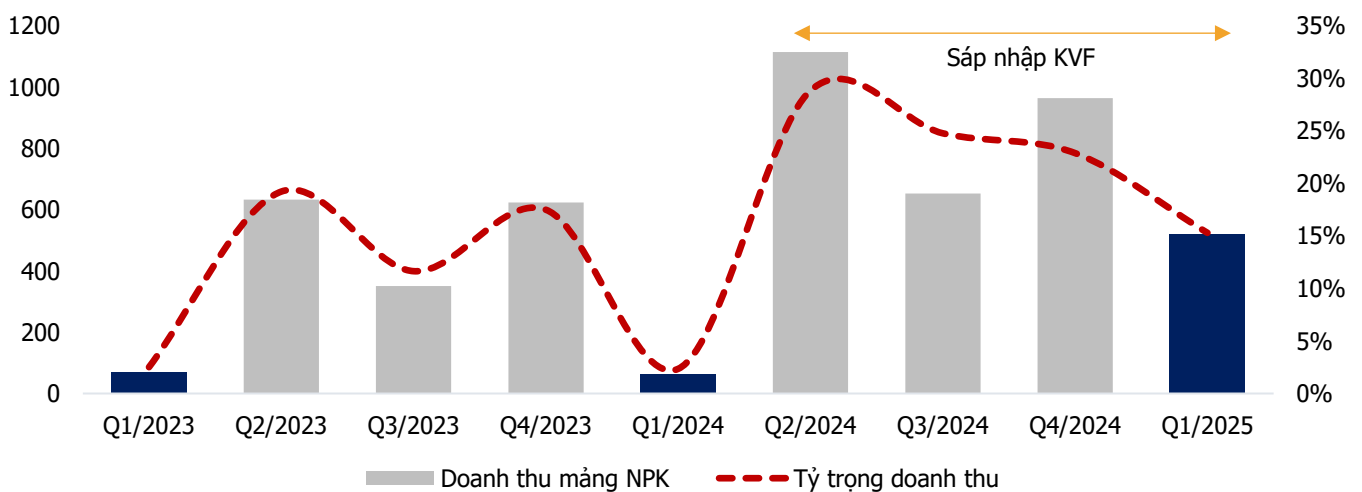


Nguồn: Báo cáo tài chính của DCM, PSI tổng hợp

❖ Doanh thu NPK tăng gấp 8 lần cùng kỳ

Doanh thu NPK tăng trưởng vượt trội, gấp 8 lần cùng kỳ, đạt 521 tỷ đồng nhờ gia tăng sản lượng tiêu thụ từ nhà máy NPK cũ lên 23,000 tấn (+317% YoY) và đóng góp 19,000 tấn từ KVF (so với không ghi nhận trong Q1.2024). Quy mô mảng NPK được kỳ vọng tiếp tục gia tăng khi nhà máy sản xuất phân bón Cà Mau - cơ sở Bình Định hoàn thành vào Q4.2025. Hiện công trình đã đưa vào sử dụng hạng mục kho chứa 14,296 m² từ đầu tháng 2 năm nay và đang tiếp tục triển khai giai đoạn lắp đặt dây chuyền thiết bị sản xuất NPK+TE công suất 50.000 tấn/năm.

Doanh thu mảng NPK (tỷ đồng) và tỷ trọng trong tổng doanh thu DCM (%)

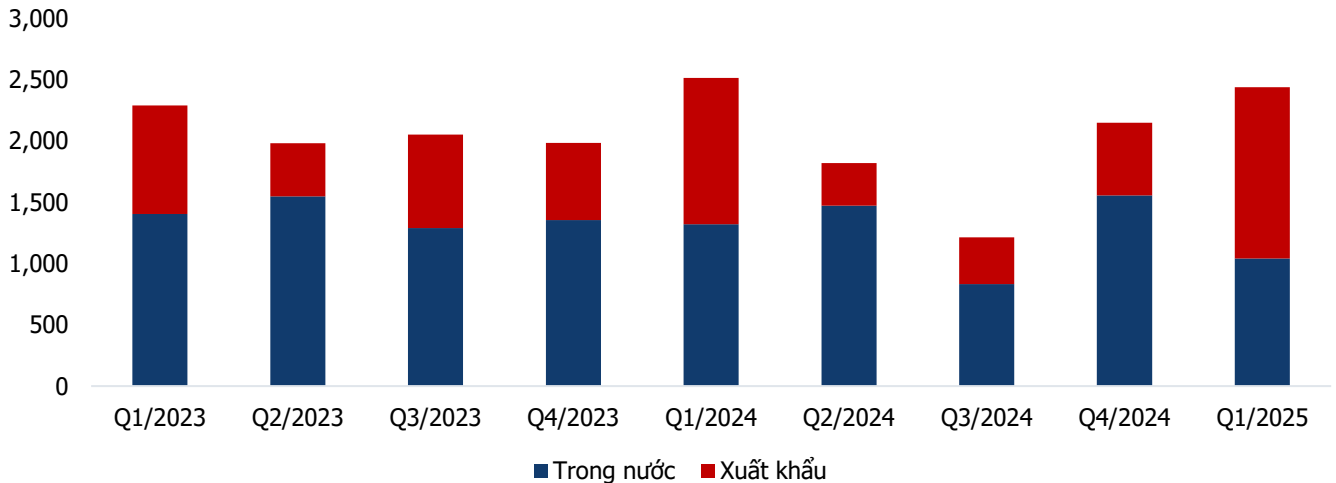


Nguồn: Báo cáo tài chính của DCM, PSI tổng hợp

❖ **Đẩy mạnh xuất khẩu Urê thời điểm thấp vụ trong nước**

Tận dụng giá Urê thế giới tăng cao trong các tháng đầu năm (+12% YoY), DCM đã đẩy mạnh xuất khẩu gần 150 nghìn tấn, mang về doanh thu 1.396 tỷ đồng (+17% YoY). Tỷ trọng doanh thu xuất khẩu chiếm 57% tổng doanh thu mảng Urê, tăng 10 điểm phần trăm so với cùng kỳ. Bên cạnh việc củng cố thị phần tại các thị trường truyền thống, công ty cũng đang tăng cường thâm nhập sang các thị trường mới như Australia và New Zealand.

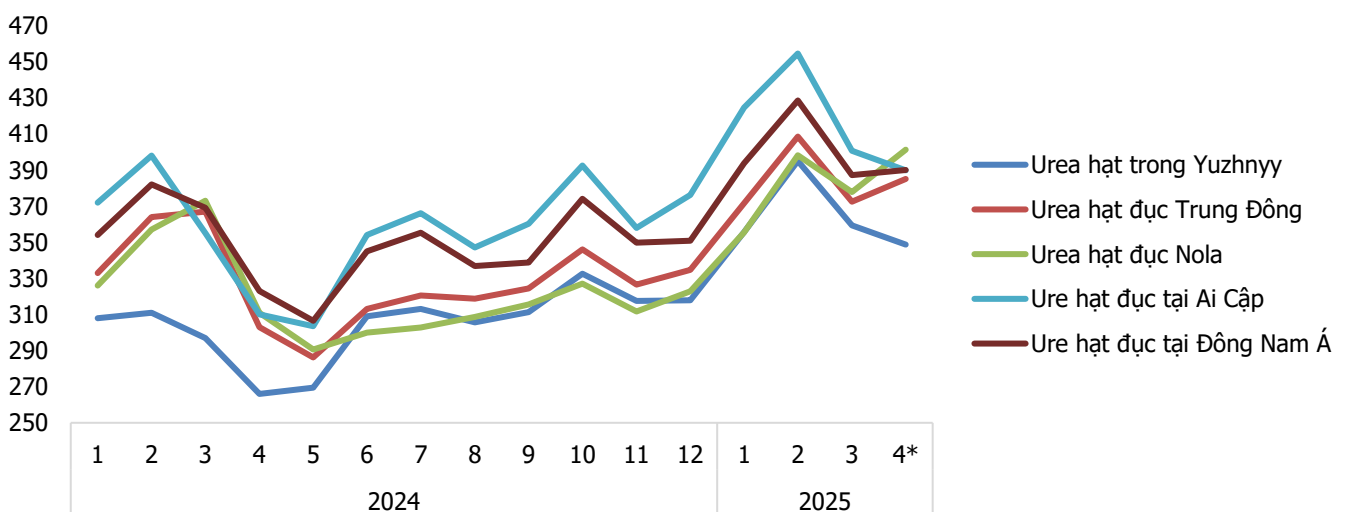
Doanh thu mảng Urê (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo tài chính của DCM, PSI tổng hợp

Theo Agromonitor giá Urê thế giới được duy trì ổn định ở mức hiện tại trong năm 2025 bởi (1) Nguồn cung hàng hóa thắt chặt do giá khí đốt tăng mạnh (đặc biệt các khu vực Trung Đông, Ấn Độ, Biển Đông), ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí sản xuất phân bón. Bên cạnh đó, Trung Quốc chưa có kế hoạch xuất khẩu Urê trở lại (2) Về phía cầu, nhập khẩu từ Ấn Độ dự kiến tăng 15% - 30% so với cùng kỳ đạt 6-7 triệu tấn, trong khi Brazil dự kiến nhập vào khoảng 8-8,5 triệu tấn, duy trì so với năm ngoái.

Giá Urê tại một số thị trường từ 2024-2025, USD/tấn FOB/CFR



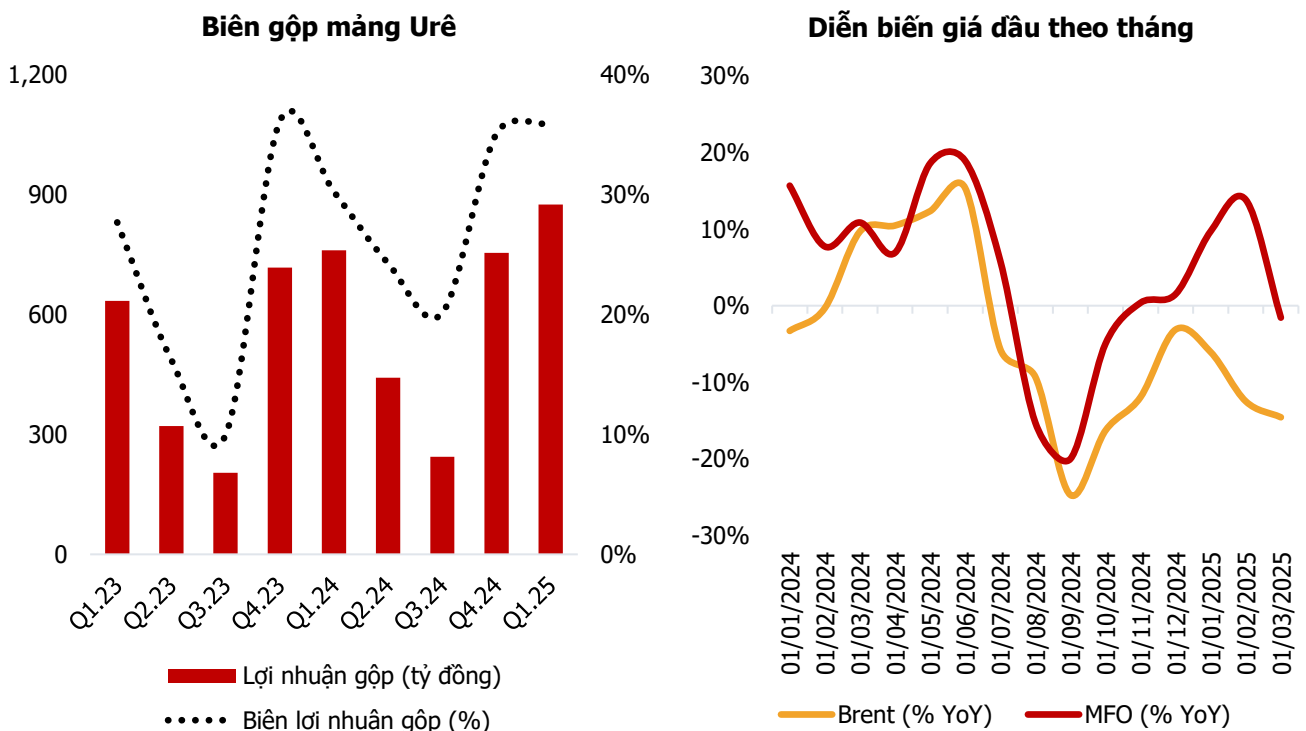
Nguồn: Agromonitor, PSI tổng hợp

❖ **Chi phí sản xuất giảm trong khi giá bán tăng hỗ trợ biên lợi nhuận gộp mảng Urê cải thiện**

Biên gộp mảng Urê trong Q1.2025 cải thiện 6 điểm phần trăm so với cùng kỳ nhờ (1) Giá bán Urê trung bình tăng 3% YoY (2) Giá khí đầu vào neo theo giá dầu giảm. Giá dầu Brent và dầu MFO bình quân Q1.2025 lần lượt đạt 75 USD/tấn (-11% YoY) và 470 USD/tấn (+7% YoY). Năm 2025, giá bán Urê của DCM kỳ vọng tăng nhẹ 1-3% YoY theo đà tăng của giá thế giới, bên cạnh đó chi phí sản xuất sẽ được tiết giảm nhờ:

(1) Năm 2025, Bloomberg dự báo giá dầu Brent duy trì quanh mốc 70 – 75 USD, giảm 11% so với năm 2024. Theo đó, giá khí đầu vào neo theo giá dầu ước tính khoảng 9.1 USD/MMBTU, giảm 5% so với năm 2024.

(2) Theo ban lãnh đạo, việc áp dụng luật thuế VAT 5% với phân bón có thể giúp DCM tiết giảm được 3.8% giá vốn hàng bán, tương ứng khoảng 421 tỷ đồng (dựa trên số liệu năm 2024).



Nguồn: Báo cáo tài chính của DCM, Bloomberg, PSI tổng hợp

Chúng tôi dự báo triển vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2025 của DCM là 14,890 tỷ đồng (+10.7% YoY) và 1,500 tỷ đồng (+5.6% YoY) dựa trên các giả định chính dưới đây:

- Giá khí đầu vào ước tính khoảng 9.1 USD/MMBTU (-5% YoY);
- Sản lượng tiêu thụ mảng Urê kỳ vọng đạt 820,000 tấn (+2% YoY) với giá bán khoảng 9,800 đồng/kg (+2% YoY);
- Sản lượng tiêu thụ mảng NPK kỳ vọng đạt 300,000 tấn (+25% YoY) nhờ chiến lược mở rộng ở các thị trường Đông Nam Bộ, miền Trung và Tây Nguyên với giá bán NPK khoảng 11.800 đồng/kg (+5% YoY)

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%	38,117
Phương pháp hệ số (P/E)	50%	38,805
Tổng hợp kết quả định giá		38,461

Khuyến nghị:

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DCM dựa trên các giả định: (1) Biên gộp mảng Urê cải thiện nhờ giá bán tăng trong khi giá khí đầu vào giảm; (2) Triển vọng tăng trưởng doanh thu dài hạn đóng góp bởi mảng NPK; (3) Chính sách Thuế GTGT 5% đối với phân bón được thông qua sẽ giúp doanh nghiệp sản xuất phân bón nội địa gia tăng sức cạnh tranh; (4) Chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn hằng năm với tỷ suất cổ tức hấp dẫn từ 6% - 10%/năm. Định giá mục tiêu 12 tháng cho cổ phiếu DCM ở mức **38,500 đồng/cp** (+14% so với giá đóng cửa ngày 06/05/2025).

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	12,571	13,456	14,890
Giá vốn hàng bán	(10,539)	(10,942)	(11,829)
Lợi nhuận gộp	2,032	2,513	3,060
Doanh thu hoạt động tài chính	577	382	282
Chi phí tài chính	(27)	(77)	(65)
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(1,349)	(1,495)	(1,655)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	1,232	1,323	1,622
Lợi nhuận khác	199	-	-
Lợi nhuận trước thuế	1,255	1,522	1,622
Lợi nhuận sau thuế	1,110	1,428	1,500
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1,109	1,420	1,500
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	1	8	-

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2023	2024	2025F
Tài sản ngắn hạn	13,504	12,921	13,465
I. Tiền & tương đương tiền	2,284	1,903	2,492
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	8,242	7,039	7,974
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	366	529	398
IV. Hàng tồn kho	2,161	2,950	2,171
V. Tài sản ngắn hạn khác	452	500	430
Tài sản dài hạn	1,733	2,808	3,299
I. Các khoản phải thu dài hạn	-	1	1
II. Tài sản cố định	1,600	1,946	2,235
III. Tài sản dài hạn khác	45	260	208
Tổng tài sản	15,238	15,729	16,764
Nợ phải trả	5,275	5,552	6,146
I. Nợ ngắn hạn	4,517	4,681	5,602
1. Khoản phải trả ngắn hạn	1,989	1,612	1,682
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	846	1,229	1,786
II. Nợ dài hạn	757	871	544
1. Các khoản phải trả dài hạn	754	751	355
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	3	120	190
Vốn chủ sở hữu	9,963	10,177	10,618
1. Vốn điều lệ	5,294	5,294	5,294
2. Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
3. Lợi nhuận để lại và các quỹ	4,638	4,847	5,287
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	28	33	33
5. Nguồn vốn khác	4	4	4
Tổng nguồn vốn	15,238	15,729	16,764

Chỉ số chính	2023	2024	2025F
Định giá			
EPS	2,097	2,697	2,832
BVPS	18,820	19,224	20,056
Cổ tức	30%	10%	20%
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	16%	19%	21%
Biên EBITDA	19%	14%	13%
Biên LNTT	10%	11%	11%
ROE	11%	14%	14%
ROA	8%	9%	9%
Tăng trưởng			
Doanh thu	-21%	7%	11%
Lợi nhuận gộp	-64%	24%	22%
Lợi nhuận sau thuế	-74%	29%	5%
EPS	-74%	29%	5%
Tổng tài sản	8%	3%	7%
VCSH	-6%	2%	4%

Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	2.99	2.76	2.40
Thanh toán nhanh	2.51	2.13	2.02
Nợ/tài sản	0.35	0.35	0.37
Nợ/VCSH	0.53	0.55	0.58
Khả năng thanh toán lãi vay	123.56	34.34	24.95

**PSI****CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ****Trung Tâm Phân Tích****LIÊN HỆ****CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ**

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn**Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh**

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,
Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.
Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank
Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4,
phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu,
TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.