

CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (HOSE: DCM)

| KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

| Giá mục tiêu: 37,800

| Upside: +13%

CẬP NHẬT KẾ HOẠCH KINH DOANH 2025

Tài chính hợp nhất kế hoạch: Doanh thu đạt 13,983 tỷ VND (-0.39% YoY) và Lợi nhuận sau thuế đạt 774 tỷ VND (-46% YoY).

Sản lượng tiêu thụ kế hoạch:

- Urê: 759,000 tấn (-5.7% YoY) trong đó Đạm chức năng: 120,000 tấn (+32.7% YoY).
- NPK (PVCFC sản xuất): 220,000 tấn (+25.1% YoY) và NPK (KVF sản xuất): 120,000 tấn; *Tổng NPK tiêu thụ (PVCFC + KVF): 340,000 tấn (+93.4% YoY so với NPK PVCFC 2024).*
- Phân bón tự doanh: 280,000 tấn (+10.0% YoY).

Phân phối lợi nhuận năm 2025 (dự kiến): Cổ tức: 10% Vốn điều lệ (1,000 đồng/cổ phiếu).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC & TRIỂN VỌNG 2025

- **Ước tính 6T/2025 tương đương với dự phóng của BSC, lũy kế 6T/2025 đã hoàn thành 64%/59% dự phóng cả năm về doanh thu và lợi nhuận**
- **Dự phóng cả năm 2025:** BSC dự phóng doanh thu đạt **14,964 tỷ VND (+11% YoY)**, LNST-CĐTTS đạt **1,791 tỷ VND (+34% YoY)**. BSC hiện **GIỮ NGUYÊN** dự phóng trong thời gian tới.
- **Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm như báo cáo cập nhật gần nhất rằng:**
 - (i) **Luật VAT sửa đổi dự kiến có hiệu lực từ 01/07/2025** sẽ giúp tăng hoàn thuế khoảng **+84 tỷ VND** trong năm.
 - (ii) DCM có khả năng **duy trì nền lợi nhuận mới**, với **CAGR LNST giai đoạn 2024F–2026F dự báo đạt ~16%**.
- **Rủi ro giảm giá:** (i) giá khí đầu vào tăng do tỷ giá và giá dầu tăng; (ii) sản lượng và giá bán bình quân thấp hơn dự báo;

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	15,925	12,602	13,456	14,964
Lợi nhuận gộp	5,703	1,982	2,385	3,242
LNST-CĐTTS	4,316	1,107	1,333	1,791
EPS	7,701	2,091	2,286	2,537

BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/06/2025 – HOSE: DCM

Trung tâm phân tích BSC

Lưu Thuỳ Linh

(Chuyên viên phân tích)

Linhlt2@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	33,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	17,999
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.8
Sở hữu nước ngoài:	5.2%

Mở tài khoản



KẾT QUẢ KINH DOANH 2024 VÀ ƯỚC TÍNH 6T/2025

Năm 2024:

- Thị trường khó khăn (giá bán đi ngang, giá khí +2%, chi phí vận chuyển tăng, thời tiết bất lợi).
- Thị phần NPK Phân bón Cà Mau: ~10.62% cuối 2024.
- Tổng vốn đầu tư thực hiện: 1,173.20 tỷ VND (+190% YoY, đạt 98% KH).

Ước thực hiện 5-6 tháng đầu năm 2025 (Thông tin từ buổi gặp mặt HĐQT):

- Thị trường:** Biến động địa chính trị; Trung Quốc hạn chế xuất khẩu tạo cơ hội cho phân bón Việt Nam.
- Giá cả:** Urea ổn định, cao hơn kế hoạch (+3%–7%). Kali, DAP tăng mạnh từ cuối 2024.
- Yếu tố thuận lợi:** Giá khí đầu vào thấp hơn kế hoạch (Brent ~64-65 USD/thùng so với KH 100 USD). Thời tiết, giá nông sản (lúa, cà phê, sầu riêng) tốt. Thuế VAT phân bón có hiệu lực từ 01/07/2025.
- Sản xuất (ước 5 tháng):** Urea 501,000 tấn (vượt 5% KH, tương đương svck); NPK 136,000 tấn (vượt 8% KH, +40% YoY).
- Vận hành:** Nhà máy Urea 115.8% công suất. Tiết giảm năng lượng 4.35% so với 2022. Đang triển khai 9 hạng mục cải hoán, hướng tới công suất 118%. Dự án CO₂ thực phẩm đang chạy thử.
- Tiêu thụ (ước 6 tháng):** Urea ổn định; NPK tăng mạnh (vượt >30% KH, +6% YoY).
- Kinh doanh:** Thị phần Urea ~30% toàn quốc; NPK tại ĐBSCL tăng từ 61% lên 72.
- Doanh thu 6T2025** ước ~9,591 tỷ VND (+39% YoY); LNTT ~1,054 tỷ VND (+7% YoY, vượt kế hoạch đầu năm 771 tỷ VND).

KẾ HOẠCH KINH DOANH VÀ PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN NĂM 2025

Tài chính hợp nhất kế hoạch: Doanh thu đạt 13,983 tỷ VND (-0.39% YoY) và Lợi nhuận sau thuế đạt 774 tỷ VND (-46% YoY).

Sản lượng tiêu thụ kế hoạch:

- Urê: 759,000 tấn (-5.7% YoY) trong đó Đạm chức năng: 120,000 tấn (+32.7% YoY).
- NPK (PVCFC sản xuất): 220,000 tấn (+25.1% YoY) và NPK (KVF sản xuất): 120,000 tấn; *Tổng NPK tiêu thụ (PVCFC + KVF): 340,000 tấn (+93.4% YoY so với NPK PVCFC 2024).*
- Phân bón tự doanh: 280,000 tấn (+10.0% YoY).

Phân phối lợi nhuận năm 2025 (dự kiến): Cổ tức: 10% Vốn điều lệ (1,000 đồng/cổ phiếu).

BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/06/2025 – HOSE: DCM

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	37,800
Upside:	+13%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	33,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	18,503
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.8
Sở hữu nước ngoài:	5.2%

HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ VÀ NGHIÊN CỨU PHÁT TRIỂN NĂM 2025

Kế hoạch đầu tư (Công ty mẹ): Dự kiến 771 tỷ VND, giảm 34.3% YoY do năm 2024 ghi nhận khoản đầu tư mua lại KVF.

Các dự án đầu tư trọng điểm (15 dự án):

- Hạ tầng Cà Mau:** Hoàn thành mở rộng mái che khu xuất hàng.
- Dự án CO₂ thực phẩm:** Công suất 15,000 tấn/năm, đang chạy thử. Đây là sản phẩm mới có biên lợi nhuận cao, thị trường tăng trưởng nhanh. DCM là đơn vị duy nhất tại Việt Nam sản xuất CO₂ đạt chuẩn thực phẩm (độ tinh khiết 99.999%).
- Nhà máy và kho Bình Định:** Giai đoạn 1 đã hoàn thành (kho diện tích 14,000 m²); Giai đoạn 2 (dây chuyền NPK) đang triển khai.
- Kho 12,000 tấn tại Cà Mau:** Khởi công ngày 06/02/2025, dự kiến hoàn thành đầu năm 2026.
- Sản xuất khí công nghiệp:** Thu hồi khí phụ (Nitơ & Hydro) ~8,000 tấn/năm; tổng mức đầu tư 288.35 tỷ VND, triển khai giai đoạn 2025–2026.
- Nâng công suất nhà máy Urea lên 125%:** Thực hiện qua 9 dự án cải hoán.

Mục tiêu đầu tư: Tăng cường năng lực sản xuất – lưu trữ – phân phối, tận dụng sản phẩm phụ, nâng cao phúc lợi CBCNV và củng cố chiến lược phát triển dài hạn.

Nghiên cứu và Phát triển (R&D):

- (i) Trung tâm Nghiên cứu Thanh Hóa, Long An:** Diện tích 22 ha, 3 phòng thí nghiệm lớn (Phân bón, Đất và Thủy thổ nhưỡng, Vi sinh và Chế biến sạch).
- (ii) Phát triển sản phẩm mới:** NPK công nghệ SBA (Tây Ban Nha - tăng hiệu quả phốt phát), NPK chuyên biệt, Urea cải tiến, phân bón lỏng, phân bón lá.
- (iii) Nông nghiệp đô thị, bộ sản phẩm hoàn chỉnh** (phân bón & thuốc BVTV), sàn giao dịch trực tuyến.

ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN DÀI HẠN (2026-2030 VÀ XA HƠN)

Ba trụ cột chiến lược:

- Nông nghiệp:** Sản lượng phân bón (sản xuất và nhập khẩu) 2 triệu tấn. Doanh thu ước 19,000 - 20,000 tỷ VND (2030).
- Khí công nghiệp và hóa chất liên quan phân bón:** Doanh thu ước 5,000 - 6,000 tỷ VND (2030).
- Chế biến sau thu hoạch:** Giải quyết đầu ra nông sản. Tập trung 5 khâu (vùng nguyên liệu, thu hái-sơ chế-bảo quản, chế biến, marketing, logistics).

BÁO CÁO CẬP NHẬT
09/06/2025 – HOSE: DCM

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	37,800
Upside:	+13%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	33,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	18,503
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.8
Sở hữu nước ngoài:	5.2%

QUAN ĐIỂM CỦA BSC

Kế hoạch tài chính thận trọng

- **Các chỉ tiêu tài chính kế hoạch 2025 được đặt mức thận trọng**, DTT tương đương cùng kỳ và LNST giảm -46% svck. Kế hoạch DTT và LNST lần lượt đạt 93% và 48% dự phóng cả năm của BSC.
- Ước tính 6T/2025, DCM đã hoàn thành 64%/59% dự phóng của BSC, BSC dự kiến GIỮ NGUYÊN dự phóng cả năm 2025 với DTT và LNST lần lượt đạt 14,964 tỷ VND (+11% YoY) và 1,791 tỷ VND (+34% YoY).

Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ – Động lực tăng trưởng từ mảng NPK, Ure là trụ cột duy trì ổn định

- Tổng sản lượng phân bón kế hoạch tăng +13% YoY, đặc biệt nhờ đóng góp của mảng NPK tăng trưởng vượt trội sau khi sáp nhập KVF. Kế hoạch sản xuất NPK đạt 340,000 tấn (+64% YoY) và tiêu thụ cũng tăng +93% so với thực hiện năm 2024 của riêng PVCFC. Mảng NPK vẫn đang đối mặt với cạnh tranh lớn, nên đóng góp lợi nhuận chưa cao, DCM kỳ vọng sẽ có sự tăng trưởng tuyến tính trong tương lai.
- Sản lượng tiêu thụ Ure 2025 ổn định, tương đương cùng kỳ vẫn là mảng đóng góp lớn nhất.

Đầu tư và triển vọng tăng trưởng dài hạn

- Các dự án đầu tư trọng điểm – kế hoạch phát triển theo chiều sâu: Tổ hợp cảng và nhà máy sản xuất tại Nhơn Trạch, Dự án CO2 thực phẩm, Dự án khí công nghiệp (thu hồi off-gas). Mục tiêu: Đóng góp khoảng 5,000 – 6,000 tỷ VND doanh thu vào năm 2030.
- DCM tin vào khả năng thành công của các mục tiêu đầu tư do năng lực sản xuất hiện có và tiềm năng mở rộng thị trường. Công ty có khả năng kiểm soát rất tốt chi phí đầu tư các dự án, điển hình là các dự án được tiết kiệm chi phí đáng kể so với tổng mức đầu tư ban đầu.

Cập nhật khác: Xu hướng giá ure:

BSC dự báo giá ure sẽ có nhịp điều chỉnh giảm trong cuối quý 2 và đầu quý 3 khi bước vào mùa thấp điểm và Trung Quốc nối xuất khẩu trước khi phục hồi tăng trở lại trong quý 4/2025 nhờ nhu cầu cải thiện khi bước vào mùa vụ cùng kỳ vọng Trung Quốc sẽ siết xuất khẩu trở lại.

Ngoài ra, **diễn biến giá dầu FO và Brent duy trì ở mức thấp trong 5 tháng đầu năm 2025 (bình quân -16% YoY)** cũng đang hỗ trợ tích cực cho chi phí đầu vào. Điều này có thể giúp **bù đắp phần nào tác động từ mặt bằng giá urê hạ nhiệt**, qua đó duy trì **biên lợi nhuận ổn định** trong nửa cuối năm – đặc biệt nếu giá khí đầu vào được cập nhật sát diễn biến thị trường hơn so với kỳ Q1. Chi tiết tham khảo [báo cáo ngành gần nhất](#) của BSC tại đây.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/06/2025 – HOSE: DCM

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	37,800
Upside:	+13%

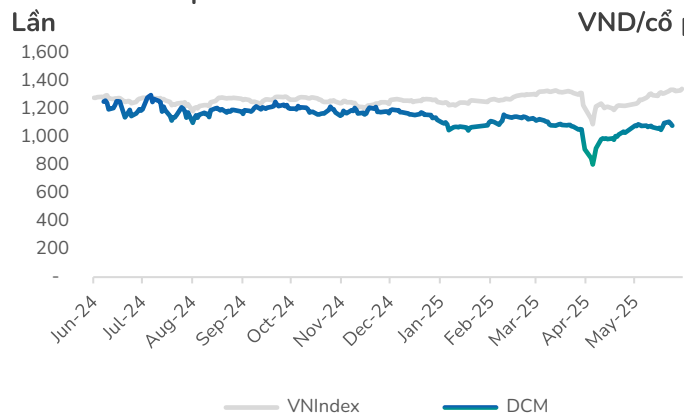
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	33,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	18,503
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.8
Sở hữu nước ngoài:	5.2%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

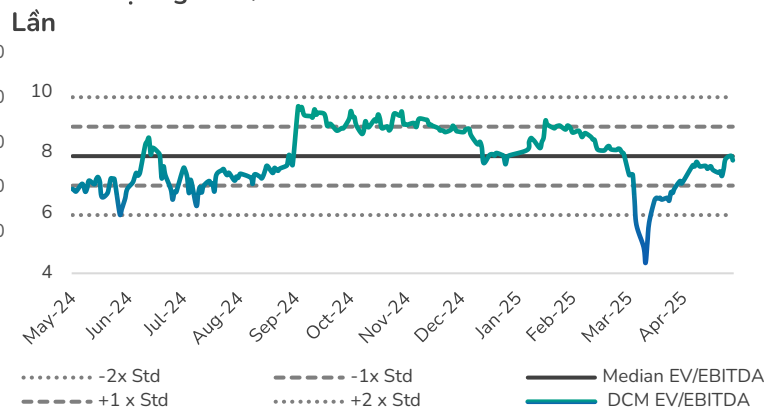
BSC khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu **DCM** với giá mục tiêu **37,800 VND/cp**, tương đương với **upside +13%** so với ngày 09/06/2025. Hiện cổ phiếu DCM đang được giao dịch quanh mức **EV/EBITDA fw 2025 = 5.11x**, chiết khấu **-13%** so với trung vị 5 năm.

Hình 1: Giá cổ phiếu DCM và VnIndex



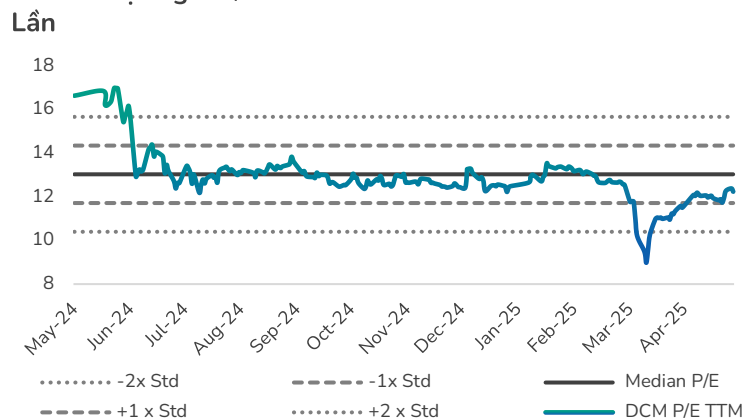
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của DCM



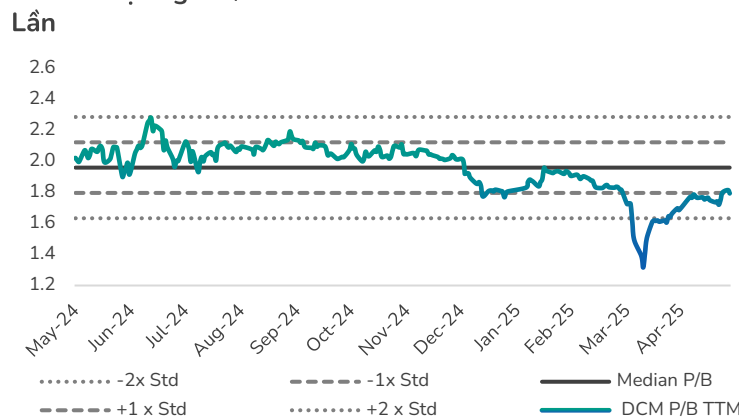
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của DCM



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của DCM



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/06/2025 – HOSE: DCM

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	37,800
Upside:	+13%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	33,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	18,503
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.8
Sở hữu nước ngoài:	5.2%

CẬP NHẬT: SẢN LƯỢNG VÀ GIÁ BÁN

Triệu đồng	6T/2024	6T/2025	%YoY	%KH2025
Sản xuất				
Ure	503	501	0%	55%
NPK	97	136	40%	62%
Đạm chức năng	74	70	-5%	58%
Tiêu thụ				
Ure	453	483	7%	64%
NPK	75	116	55%	53%
Đạm chức năng	50	60	20%	50%

Nguồn: DCM, BSC Research

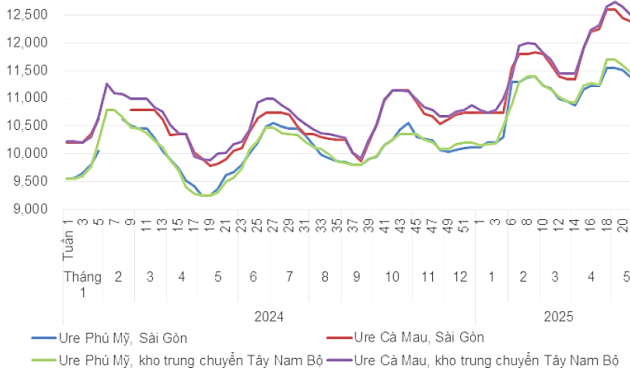
Sản lượng tiêu thụ (ước tính 6 tháng đầu năm 2025):

- Urea:** Ổn định, tương đương cùng kỳ, hoàn thành 55% kế hoạch.
- NPK:** Tăng mạnh, vượt hơn 30% so với kế hoạch và tăng 6% so với cùng kỳ năm trước nhờ: (i) nhu cầu tiêu thụ NPK tăng và (ii) cùng kỳ NPK Hàn Việt đóng góp từ quý 2.
- Đạm chức năng:** Tăng hơn 50% so với kế hoạch và tăng 55% so với cùng kỳ năm trước.

Giá cả thị trường:

- Urea:** Giá ổn định, cao hơn kế hoạch khoảng 3% - 7%. Giá Urea hiện nay biến động theo tuần, thậm chí theo ngày, không còn theo quý như trước.
- Kali:** Tăng giá mạnh từ cuối năm 2024, từ mức khoảng 700 USD/tấn lên mức cao hiện tại.
- DAP:** Giá dao động từ 700 USD/tấn lên 1.200 USD/tấn.

Hình: Diễn biến giá Ure trong nước (VND/kg)



Nguồn: Viettraders, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/06/2025 – HOSE: DCM

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	37,800
Upside:	+13%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	33,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	18,503
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.8
Sở hữu nước ngoài:	5.2%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 1/2025

Triệu đồng	Q1/2025	%QoQ	%YoY	Q1/2024	Q4/2024
DT thuần	3,407	-19%	24%	2,744	4,214
Giá vốn	(2,522)	-29%	24%	(2,034)	(3,534)
Lãi gộp	885	30%	25%	710	680
DT tài chính	97	-19%	-26%	132	119
CP tài chính	(19)	-24%	35%	(14)	(25)
Lãi vay	(15)	1%	114%	(7)	(15)
Lãi từ CTLK	-			-	-
CP BH	(339)	-9%	1%	(337)	(371)
CP QLDN	(172)	90%	50%	(115)	(90)
Lãi từ HĐKD	452	45%	21%	375	312
TN khác, ròng	(0)	-82%	1436%	(0)	(2)
LNTT	454	42%	19%	383	320
Thuế	(42)	22%	26%	(33)	(34)
LNST	412	44%	18%	350	286
CĐTS	-			-	-
LNST-CĐTS	411	46%	19%	346	282

Chỉ số

Biên LNG	26%	+9.9 đpt	+0.1 đpt	26%	16%
Biên LNR	12%	+5.4 đpt	-0.5 đpt	13%	7%
SG&A/DT	15%	+4.1 đpt	-1.5 đpt	16%	11%

Nguồn: DCM, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/06/2025 – HOSE: DCM

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	37,800
Upside:	+13%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	33,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	18,503
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.8
Sở hữu nước ngoài:	5.2%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

