

DCM – LNTT tăng mạnh trong quý 2, triển vọng dài hạn tích cực – Báo cáo Gặp gỡ NĐT

Phân tích doanh nghiệp • 03/06/2025

Chúng tôi đã tham dự cuộc họp gặp gỡ NĐT của DCM, trong đó ban lãnh đạo thể hiện sự tự tin với mục tiêu tăng trưởng doanh thu đạt 10%/năm trong giai đoạn 2026–2030, thông qua (1) mở rộng mảng NPK với dư địa tăng trưởng lớn, (2) mở rộng công suất nhà máy urea thêm 25% lên 125%, (3) mở rộng mảng kinh doanh phân bón thương mại, (4) đa dạng hóa sang khí công nghiệp, hóa chất, canh tác cây trồng và chế biến nông sản và (5) thực hiện M&A.

Chúng tôi nhận thấy không có thay đổi đáng kể nào đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo năm 2025 của chúng tôi cho DCM (1.688 tỷ đồng, +19% YoY), dù cần thêm đánh giá chi tiết. Trong dài hạn, tiềm năng giá urê cao hơn kỳ vọng có thể bù đắp cho giá khí cao hơn dự kiến. Chúng tôi hiện có khuyến nghị MUA cho DCM với giá mục tiêu là 38.700 đồng/cổ phiếu.

* KQKD quý 2 sơ bộ mạnh mẽ:

- Doanh thu đạt 6,2 nghìn tỷ đồng (+60% YoY) và LNTT báo cáo đạt 600 tỷ đồng (-2% YoY so với LNTT báo cáo, +37% YoY so với LNTT cốt lõi). Tăng trưởng LNTT quý 2 được thúc đẩy bởi (1) sản lượng bán urê/NPK tăng 23%/30% YoY, (2) giá bán urê trung bình tăng 7% YoY (khoảng 10.250 đồng/kg), và (3) giá khí giảm 14% YoY.
- Doanh thu và LNTT nửa đầu năm 2025 lần lượt hoàn thành 63% và 56% dự báo cả năm của chúng tôi. Sản lượng bán và giá bán urê trung bình nửa đầu năm 2025 lần lượt hoàn thành 60% và 104% dự báo cả năm của chúng tôi, nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Giá khí trung bình nửa đầu năm 2025 ở mức 8,8 USD/triệu BTU, tương đương khoảng 102% dự báo năm 2025 và phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi..
- Sản lượng bán urê quý 2 đạt 236.350 tấn (+23% YoY), chủ yếu nhờ sản lượng xuất khẩu tăng 20% YoY trong khi sản lượng nội địa giảm nhẹ 1% YoY.
- Sản lượng bán NPK quý 2 (không gồm KVF) đạt 93.020 tấn (+30% YoY), tiếp tục mở rộng thị phần. Sản lượng bán NPK nửa đầu năm 2025 hoàn thành 41% dự báo cả năm của chúng tôi.

Ban lãnh đạo cũng chia sẻ triển vọng giá urê tích cực trong giai đoạn 2025–2030, phù hợp với quan điểm của DPM. Các yếu tố thúc đẩy chính bao gồm: (1) tăng trưởng nhu cầu tự nhiên nhờ sản lượng nông nghiệp tăng, (2) nhu cầu tăng mạnh từ Campuchia, nơi diện tích canh tác dự kiến sẽ tăng gấp đôi, (3) việc Trung Quốc đóng cửa các nhà máy urê chạy than do yêu cầu tuân thủ ESG, và (4) mở rộng công suất mới trên toàn cầu còn hạn chế.

DCM sẽ ký hợp đồng mua khí mới với Tập đoàn Năng lượng Công nghiệp Việt Nam (VIEG) cho giai đoạn 2028–2047, với cơ chế giá mới cộng thêm 1 USD/triệu BTU cho sản lượng khí mua từ cả VIEG và Petronas. Cụ thể, giá được tính theo công thức $46\% \times \text{giá MFO} + 1 \text{ USD/triệu BTU}$ đối

với khí từ VIEG và 13%* giá dầu Brent + 1 USD/triệu BTU đối với khí từ Petronas. Tỷ trọng áp dụng cho từng nguồn vẫn chưa được công bố. Mức giá mới này cao hơn 1 USD/triệu BTU so với dự báo hiện tại của chúng tôi. Tuy nhiên, DCM vẫn đánh giá mức giá này là cạnh tranh so với các nguồn khí mới trong nước như mỏ khí Lô B, Nam Du-U Minh và Khánh Mỹ – Đầm Dơi.

DCM nhận thấy dư địa lớn để gia tăng thị phần NPK, được hỗ trợ bởi xu hướng dịch chuyển của ngành sang phân bón đơn chất – cụ thể là các sản phẩm NPK. Trong năm 2024, DCM (bao gồm cả KVF) chiếm khoảng 7% thị phần NPK tại Việt Nam, nhưng có thể đạt tới khoảng 17% nếu vận hành hết công suất. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu khai thác toàn bộ công suất của KVF trong giai đoạn 2027–2028, tập trung vào nhóm khách hàng ở khu vực Đông Nam Bộ, Tây Nguyên và miền Bắc. Ngoài ra, DCM cũng lên kế hoạch mở rộng xuất khẩu NPK sang Campuchia, từ mức hiện tại là 20.000 tấn/năm.

Tiếp tục mở rộng thị phần: DCM cũng đang gia tăng thị phần urê tại khu vực Tây Nam Bộ từ 61% lên 72%, đồng thời đã thành lập văn phòng đại diện tại Campuchia, hiện đang chiếm khoảng 40% thị phần urê tại quốc gia này và đang chuẩn bị thâm nhập vào mảng NPK.

Giải ngân vốn đầu tư XD CB nhằm tối ưu hóa và đa dạng hóa hoạt động kinh doanh:

- Dự án nhà máy và cảng Nhơn Trạch (tổng vốn đầu tư XD CB là 3,4 nghìn tỷ đồng) với công suất sản xuất là 150.000 tấn phân bón khác và công suất xử lý là 450.000 tấn, nhằm (1) nâng cao công suất tồn kho để đáp ứng nhu cầu ngay lập tức, (2) giảm chi phí logistic, và (3) cung cấp dịch vụ cảng cho tàu có tải trọng lên đến 45.000 tấn.
- Mảng khí công nghiệp và hóa chất: tổng vốn đầu tư XD CB là 200 triệu USD, dự kiến mang lại 5-6 nghìn tỷ đồng doanh thu, tập trung vào thu gom và xử lý các khí như N₂, O₂, Ar, H₂ và CO₂.
- Kho Bình Định đã đi vào hoạt động, phục vụ hiệu quả nhu cầu tại khu vực miền Trung. Ngoài ra, nhà máy NPK mới với công suất là 50.000 tấn cũng đang được lên kế hoạch nhằm phục vụ thị trường trong nước.