

Ngành Phân bón

Báo cáo cập nhật

Tháng 08, 2025

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **48.000**

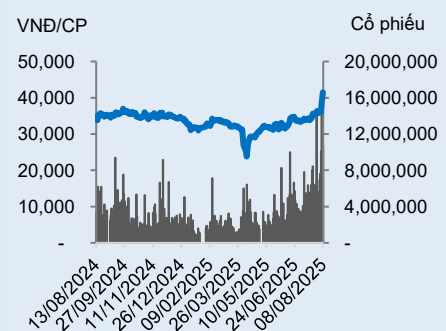
Giá thị trường (08/08/2025) 41.500

Lợi nhuận kỳ vọng +15,7%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	23.801-41.500
Vốn hóa	21.970 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	529.400.000
KLGD bình quân 10 ngày	9.244.724
% sở hữu nước ngoài	5,72%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,82%
Beta	0,77

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DCM	23,2%	21,9%	32,1%	23,1%
VN-Index	24,8%	7,8%	22,3%	24,0%

Chuyên viên phân tích

Tôn Nữ Nhật Minh

(84 28) 3914.6888 ext. 260

minhtnn@bvsc.com.vn

CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau

Mã giao dịch: DCM

Reuters: DCM.HM

Bloomberg: DCM VN

Lợi nhuận tăng vượt kỳ vọng

Cập nhật kết quả kinh doanh quý 2. Doanh thu thuần của DCM trong quý 2.2024 đạt 6.037 tỷ đồng (+56,3%YoY), động lực tăng trưởng đến từ các mảng kinh doanh chính. Cụ thể, doanh thu mảng Ure, NPK và bán hàng hóa phân bón lần lượt tăng 41%, 57% và 141% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận DCM trong quý này xấp xỉ 20%, tăng 4,1 điểm phần trăm so với cùng nhờ (1) giá bán tăng; và (2) giá khí giảm. Thu nhập tài chính khoảng 92 tỷ (-10,8%YoY) do chi phí lãi vay tăng mạnh. Tuy nhiên, chi phí hoạt động được kiểm soát tốt khi tỷ trọng chi phí hoạt động/DTT giảm 0,9 điểm phần trăm so với cùng kỳ. Cuối kỳ, LNST đạt 806 tỷ đồng (+41,5%YoY). Nếu loại trừ khoản lãi giao dịch mua giá rẻ KVF 167 tỷ đồng trong khoản thu nhập của Q2.2024 thì mức tăng trưởng lợi nhuận quý 2.2025 tăng hơn gấp 2 lần so với cùng kỳ.

Điểm nhấn đầu tư

Các sản phẩm chủ lực kỳ vọng ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số trong 2025. Đối với Ure, chúng tôi ước tính doanh thu Ure của DCM trong 2025 tăng 21,8%YoY, trong đó, mảng xuất khẩu là động lực tăng trưởng chính trong bối cảnh giá Ure thế giới duy trì đà tăng từ đầu năm. Còn với mảng NPK, với chiến lược giá bán cạnh tranh, đẩy mạnh các chương trình khuyến nông để nông dân tiếp cận dần với sản phẩm NPK cao cấp có hiệu suất cao và mở rộng thị trường xuất khẩu, chúng tôi ước tính doanh thu NPK tăng 44,5% trong 2025.

Biên lợi nhuận cải thiện. BVSC ước tính biên lợi nhuận DCM 2025 đạt 22,6%, tăng 3,9 điểm phần trăm nhờ (1) giá bán Ure tăng khoảng 7,5%YoY; (2) mức hoàn thuế VAT đầu vào. Mức hoàn thuế VAT đầu vào khoảng 76 tỷ (giảm 50% so với ước tính trước của chúng tôi vì Công ty có kế hoạch trích 50% mức hoàn thuế để đầu tư vào các chương trình khuyến nông, kỹ thuật nông nghiệp,...), giúp tăng 0,44 điểm phần trăm cho biên lợi gộp của DCM; và (3) giá khí đầu vào giảm với giá định chiến tranh Iran và Israel hạ nhiệt, ước tính giá đầu vào khoảng 9,5 USD/mmbtu (-10% YoY).

Tiềm lực tài chính mạnh mẽ hỗ trợ cho việc đầu tư vào các dự án mới và chi trả mức cổ tức ổn định. Công ty hoàn tất thương vụ thu tóm phân bón Hàn – Việt, đầu tư nhà máy mới ở Bình Định và đầu tư xây dựng kho cảng Nhơn Trạch... Bên cạnh đó, duy trì dự báo cổ tức giai đoạn 2025-2028 là 2.000 đồng/cp (lợi suất cổ tức ~5%/năm).

Định giá và khuyến nghị. BVSC điều chỉnh tăng doanh thu từ 16.645 tỷ đồng lên 17.642 tỷ đồng và LNST từ 1.924 tỷ đồng lên 2.400 tỷ đồng trong 2025 do sản lượng tiêu thụ và biên lãi gộp quý 2 cao hơn kỳ vọng, từ đó tăng giá mục tiêu DCM từ 37.000 đồng/cổ phiếu lên **48.000 đồng/cổ phiếu** (mức sinh lời +15,7% so với mức giá hiện tại) và đưa ra khuyến nghị **OUTPERFORM** với cổ phiếu DCM.

Nhận định thị trường Ure trong nước và thế giới trong 2025

Thị trường thế giới: Giá Ure duy trì đà tăng từ đầu năm 2025

Theo Indexmundi, giá Ure thế giới bình quân trong 1H2025 ở mức 400 USD/tấn, tăng 22% so với cùng kỳ năm 2024 do:

- **Nguồn cung bị thắt chặt:** (1) Dòng chảy khí đốt từ Nga vào châu Âu bị “khóa van” trong khi nhu cầu sản xuất phân bón tại EU đang tăng. Theo thỏa thuận ký kết vào năm 2019, Nga được vận chuyển khí đốt đến châu Âu qua lãnh thổ Ukraine. Tuy nhiên, thỏa thuận này chính thức hết hạn vào ngày 1-1-2025 và phía Ukraine không muốn gia hạn do cuộc xung đột đang diễn ra giữa nước này và Nga. Trong khi đó, EU đang cần lượng khí đốt để sản xuất phân bón cho nhu cầu trồng trọt vào đầu tháng 4; (2) Căng thẳng giữa Israel và Iran khiến nguồn cung khí đốt tự nhiên bị “gián đoạn”, dẫn tới các nhà sản xuất phân bón Ai Cập đã buộc phải dừng hoạt động vào ngày 13/6 do lượng khí đốt tự nhiên nhập khẩu từ Israel giảm; và (3) Trung Quốc vẫn hạn chế xuất khẩu Ure, hạn ngạch xuất khẩu Ure 2025 là 3-4 triệu tấn (thấp hơn hạn ngạch xuất khẩu bình thường trước đây: 5-5,5 triệu tấn/năm).
- **Chính sách thuế quan:** (1) Liên minh châu Âu (EU) đã thông qua việc áp thuế đối với phân bón từ Nga và Belarus (có hiệu lực 1.7.2025) - đây là mức thuế bổ sung (ngoài mức thuế 6,5% đã áp dụng), mức tăng hàng năm từ 40-45 EUR/tấn kéo dài tới 2028; và (2) Mỹ áp thuế nhập khẩu 10% đối với tất cả các phân bón nhập khẩu từ tháng 4.2025.
- **Nhu cầu Ure tăng mạnh:** (1) Ấn Độ tăng cường đầu thầu, cụ thể sản lượng tiêu thụ khoảng 4,5 triệu tấn trong tháng 1.2025 (+27% YoY) - đây là mức cao kỷ lục so với những năm trước sau khi tồn kho giảm sâu và Trung Quốc không xuất khẩu Ure sang quốc gia này; (2) Brazil nhập khẩu Ure tăng 13% trong giai đoạn tháng 1-4/2025, đạt tổng cộng 11,54 triệu tấn – mức cao nhất trong 5 năm; (3) Mỹ nhập khẩu Ure tăng 14% trong tháng 1/2025; và (4) Nhu cầu tiêu thụ khu vực Đông Nam Á tăng nhẹ.

Dự báo giá Ure thế giới trong 2H2025: khó giảm sâu

- Giá Ure thế giới tiếp tục tăng mạnh, lên mức cao nhất 450 USD/tấn do nhu cầu cao từ các nước như Ấn Độ, Ethiopia và nguồn cung bị hạn chế trong tháng 7-8, đặc biệt là ở khu vực phía Đông Suez.
- Hiện tại, lệnh ngừng bắn giữa Iran và Israel đã có hiệu lực, chiến sự Iran này kỳ vọng hạ nhiệt trong 2H2025 và có ít nhất ba nguồn cung Ure mới chuẩn bị đi vào hoạt động gồm Nga (EuroChem), Saudi Arabia (SABIC) & Brazil (Petrobras Araucaria) với tổng công suất bổ sung có thể chạm mức 3-3,5 triệu tấn/năm, giá Ure bình quân trong 2H2025 khoảng 390-400 USD/tấn (+11-14%YoY) - đi ngang so với 1H2024, mức thấp nhất có thể ở mức 340-350 USD/tấn (giảm 8-10% so với 1H2025) và không có khả năng giảm sâu hơn vì (1) Trung Quốc chỉ xuất khẩu Ure tới hết tháng 9.2025 và không xuất qua Ấn Độ; (2) tồn kho Ure toàn cầu thấp hơn mức trung bình, nhất là Ấn Độ; và (3) nhu cầu mùa vụ ở Ấn Độ, Bắc Mỹ, Brazil,...

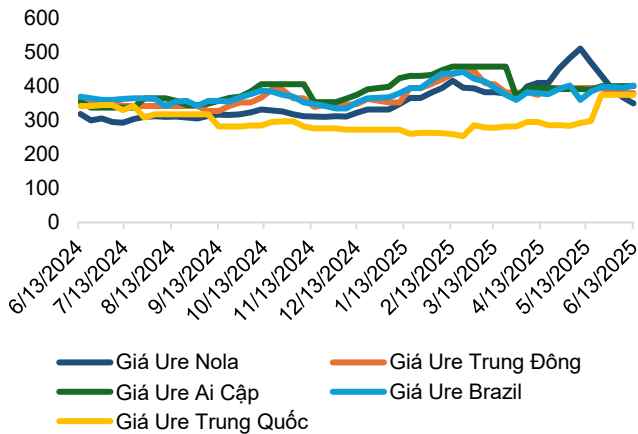
- Tuy nhiên, nếu Israel và Iran vi phạm lệnh ngừng bắn dẫn tới chiến tranh có thể xảy ra, giá Ure kỳ vọng sẽ tăng trong 2H2025, khoảng 450-480 USD/tấn (+28-37%YoY) ra do (1) Trung Quốc xuất khẩu Ure trở lại từ tháng 6 đến tháng 9 với hạn ngạch xuất khẩu từ 3,5-4 triệu tấn cũng khó “bù đắp” được sản lượng sản xuất Ure bị thiếu hụt từ chiến tranh Iran và Israel. Cụ thể, các quốc gia sản xuất Ure chịu ảnh hưởng trực tiếp từ chiến tranh Iran và Israel gồm Iran – năng lực sản xuất khoảng 11 triệu tấn Ure/năm và Ai Cập – năng lực sản xuất 7,6 triệu tấn; và (2) Nhu cầu Ure vẫn tăng khi tỷ lệ tồn kho so với nhu cầu phân bón Ure do trồng trọt lương thực đã giảm xuống mức thấp nhất kể từ năm 2013 và tồn kho Ure toàn cầu hiện nay thấp hơn mức trung bình, bên cạnh đó chi phí sản xuất tiếp tục cao tại một số quốc gia lớn như EU, Ai Cập,... do nguồn cung khí bị thu hẹp.

Thị trường trong nước: giá trong nước điều chỉnh tăng theo giá thế giới, tuy nhiên biến động ở mức độ hẹp hơn

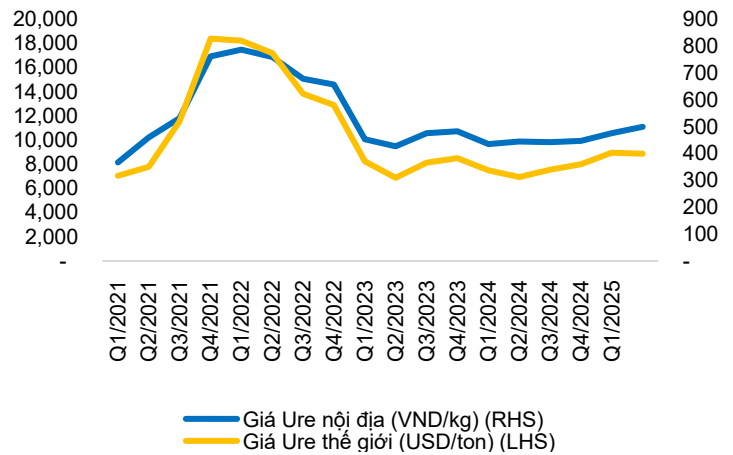
- Giá Ure trong nước dao động từ 10.400-10.800 đồng/kg (tăng 6%-12%YoY) trong 1H2025 nhờ điều chỉnh tăng theo giá thế giới và nhu cầu lớn cho vụ mùa Hè – Thu.
- **Dự báo giá Ure nội địa trong 2H2025:** ước tính khoảng 10.300–10.600 đồng/kg (+4-7%YoY). Tuy nhiên, mức tăng này sẽ không cao như mức tăng giá ure thế giới do các doanh nghiệp sản xuất phân bón trước nước sẽ giảm giá bán cho nông dân đồng thời tăng sức cạnh tranh với phân bón xuất khẩu khi luật thuế VAT 5% có hiệu lực.
- Trước đây, giá Ure nội địa thiết lập mặt bằng giá khoảng 9.500–10.500 đồng/kg trong giai đoạn 2023-2024, cao hơn 10-13% so với giá Ure thế giới. Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, giá thế giới có mức tăng nhanh hơn giá nội địa vì thế mức chênh lệch giữa giá Ure thế giới và Ure nội địa trong 2H2025 có thể sẽ được thu hẹp lại. Các doanh nghiệp sản xuất Ure trong nước sẽ đẩy mạnh xuất khẩu vào các mùa vụ thấp điểm trong nước (điển hình như quý 3) trong bối cảnh Trung Quốc không xuất Ure sang Ấn Độ và tình hình nguồn cung tại Trung Đông đang bị thu hẹp, nhất là DCM (Đạm Cà Mau) lợi thế xuất khẩu sang các thị trường khó tính như Úc, Newzealand nhờ sản xuất được phân Ure hạt đục. Theo Agromonitor, Đạm Hà Bắc/Ninh Bình có thể ký xuất khẩu tổng 35–45 nghìn tấn đi Ấn Độ (giao trong tháng 8) và Đạm Phú Mỹ đang đàm phán ký kết lô khoảng 40–45 nghìn tấn xuất khẩu (giao tháng 8).

Báo cáo cập nhật DCM

Biến động giá Ure
(đvt: USD/tấn)



Diễn biến giá Ure trong nước đồng pha với giá Ure thế giới

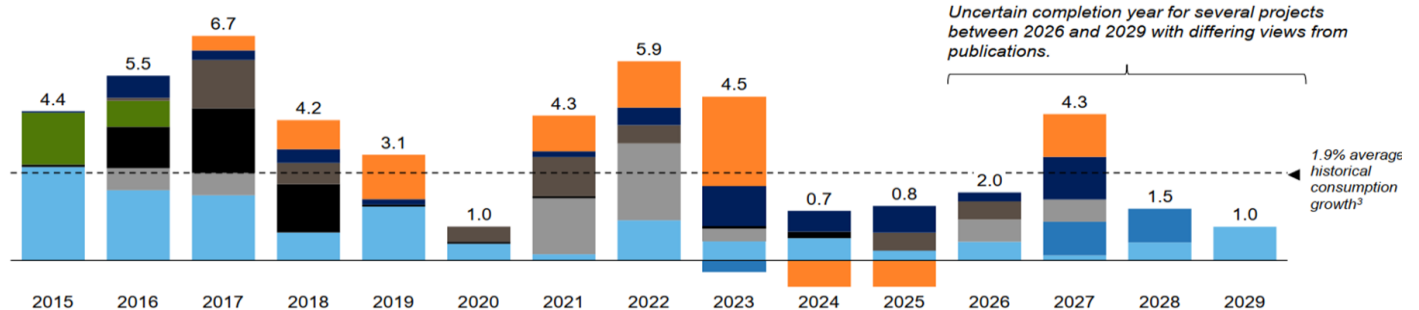


Nguồn: Bloomberg, BVSC tổng hợp

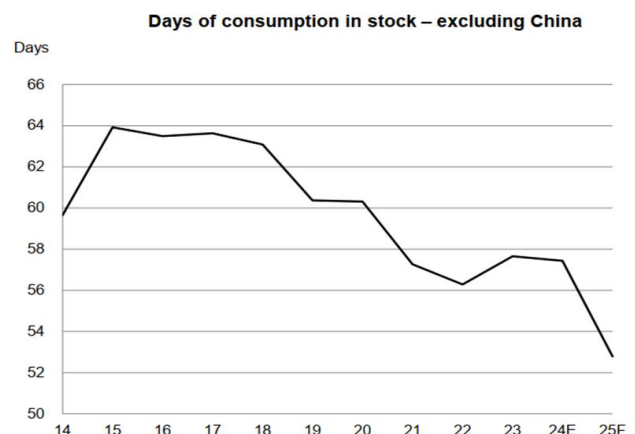
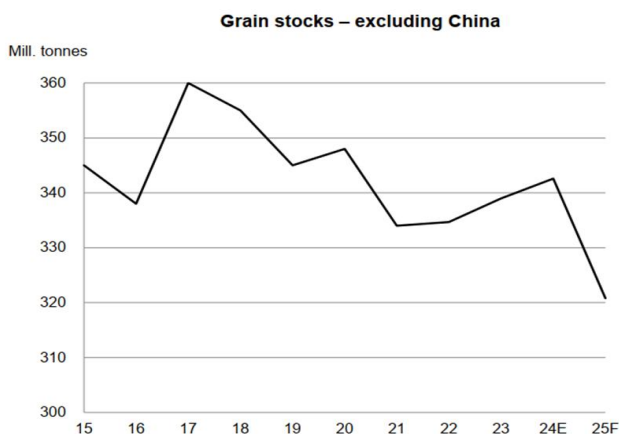
Mở rộng công suất sản xuất Ure trên thế giới
(đvt: triệu tấn)

Global urea capacity additions ex. China ^{1,2} (mt)

India Russia Iran Algeria USA Nigeria Australia Others



Tồn kho lương thực đang ở mức thấp trong 2025



Nguồn: Yara

Phân tích hoạt động kinh doanh của DCM trong Q2.2025

Lợi nhuận quý 2 đạt đỉnh trong 3 năm trở lại đây

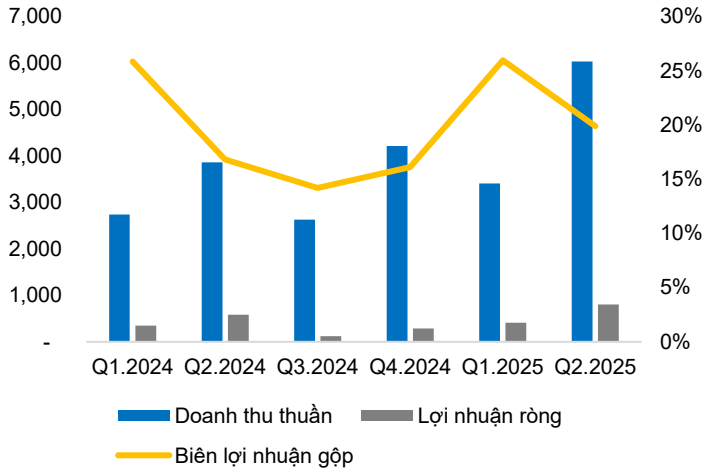
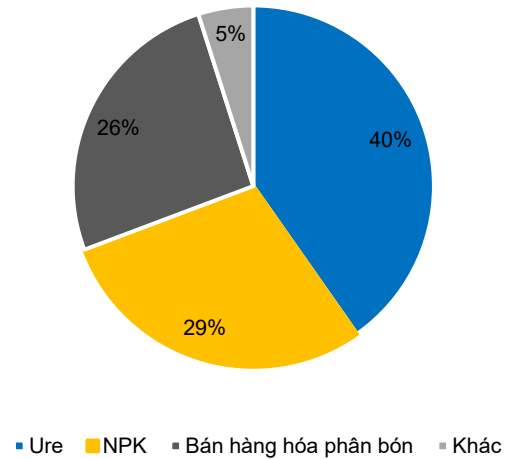
Doanh thu thuần của DCM trong Q2.2025 đạt 6.037 tỷ đồng (+56,3%YoY; +77,2%QoQ) nhờ giá bán và sản lượng các sản phẩm chủ lực đều tăng. Trong đó:

- **Màng Ure:** doanh thu Ure đạt hơn 2.431 tỷ đồng (+41%YoY). Cụ thể, sản lượng tiêu thụ Ure trong nước gần 149 nghìn tấn - đi ngang so với cùng kỳ, sản lượng Ure xuất khẩu đạt gần 76 nghìn tấn - tăng 78%YoY trong bối cảnh giá Ure thế giới đang neo ở mức cao, giá Ure bình quân trong quý 2 của DCM ở mức 10.850 đồng/kg (+20,2%YoY). Hiện tại, thị phần Ure của DCM đạt 35% tại khu vực Đông Nam Bộ và Tây Nguyên, đạt 72% tại khu vực Tây Nam Bộ và 40% thị phần tại Campuchia.
- **Màng NPK:** doanh thu NPK đạt 1.750 tỷ đồng (+57%YoY). Cụ thể, sản lượng tiêu thụ NPK (không bao gồm KVF) xấp xỉ 107 nghìn tấn - tăng 50%YoY, giá bán NPK bình quân trong quý 2 ở mức 12.200 đồng/kg (+7%YoY). Ban lãnh đạo DCM cho biết thị phần NPK có thể tăng từ 7% trong 2024 lên 17% vào giai đoạn 2027-2028 nếu vận hành tối đa công suất KVF, tập trung vào các vùng Đông Nam Bộ, Miền Trung và Tây Nguyên. Đối với kênh xuất khẩu, DCM đã mở văn phòng đại diện tại Campuchia, kỳ vọng sẽ đẩy mạnh xuất khẩu NPK sang quốc gia này lên 100 nghìn tấn, gấp 5 lần sản lượng xuất khẩu hiện tại, đồng thời cũng đang tìm kiếm các thị trường mới trong khu vực Đông Nam Á như Malaysia, Indonesia,...
- **Màng bán hàng hóa phân bón:** doanh thu đạt tăng 1.558 tỷ đồng, tăng 2,4 lần so với quý 2/2024 nhờ sản lượng tăng 86% và giá bán tăng 29%.

Biên lợi nhuận DCM trong quý 2 xấp xỉ 20%, tăng 3,1 điểm phần trăm so với cùng nhờ (1) giá bán tăng và (2) giá khí giảm. Trong đó, biên lợi nhuận của Ure đạt 31%, tăng 10 điểm phần trăm so với Q2.2024 và 3 điểm phần trăm so với quý trước. BVSC cho rằng biên lợi nhuận Ure của DCM sẽ duy trì ở mức cao từ 27-28% trở lên trong 2H2025 nhờ (1) công suất Ure tăng, công suất 5 tháng đầu năm 2025 đạt 115,8%, cao hơn mức công suất năm 2024 là 115%; (2) giảm tiêu hao năng lượng từ 21,78GJ/tấn trong 2024 xuống còn 21,6 GJ/tấn trong 2025; (3) giá khí thấp; và (4) ghi nhận mức hoàn thuế VAT đầu vào.

Thu nhập tài chính khoảng 92 tỷ (-10,8%YoY) do chi phí lãi vay tăng mạnh. Tuy nhiên, chi phí hoạt động được kiểm soát tốt khi tỷ trọng chi phí hoạt động/DTT giảm 0,9 điểm phần trăm so với cùng kỳ. Cuối kỳ, LNST đạt 806 tỷ đồng (+41,5%YoY). Nếu loại trừ khoản lãi giao dịch mua giá rẻ KVF 167 tỷ đồng trong khoản thu nhập của Q2.2024 thì mức tăng trưởng lợi nhuận quý 2.2025 tăng hơn gấp 2 lần so với cùng kỳ.

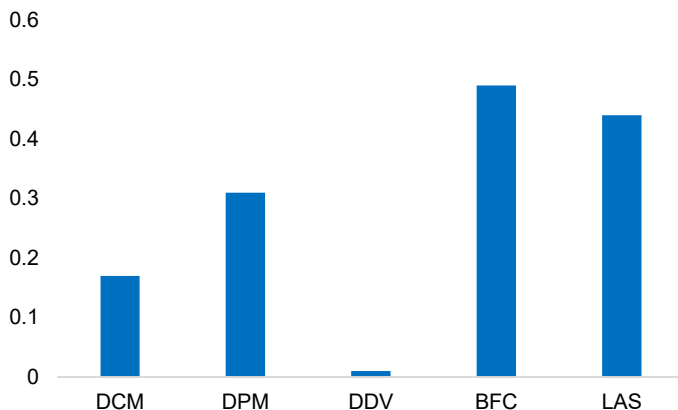
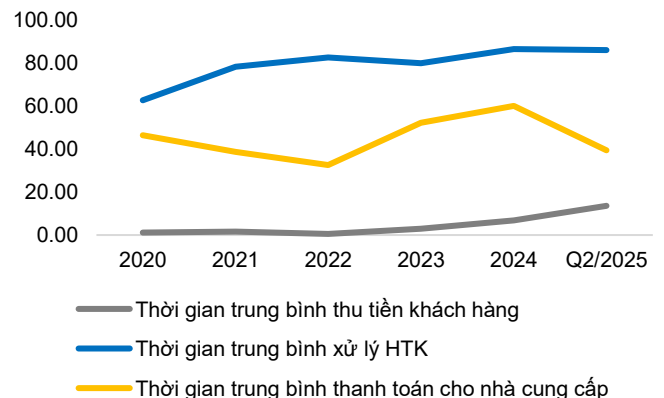
Lũy kế 1H2025, DCM đã hoàn thành 67,5% kế hoạch doanh thu và vượt 41% chỉ tiêu lợi nhuận năm 2025.

Báo cáo cập nhật DCM
Kết quả kinh doanh DCM
(đơn vị: tỷ đồng)

Tỷ trọng cơ cấu theo sản phẩm Q2.2025


Nguồn: DCM

Tỷ lệ nợ vay thấp và khả năng thanh toán lành mạnh. Nợ vay của DCM cuối Q2.2025 đạt 1.792 tỷ đồng, tăng 33% so với đầu năm, trong đó khoản nợ ngắn hạn chiếm hơn 95% và tăng 39% YoY do Công ty gia tăng tích trữ hàng hóa phân bón trong bối cảnh nhu cầu và giá phân bón đang trên đà phục hồi. Tỷ lệ đòn bẩy D/E ~17,4%, ở mức trung bình với các doanh nghiệp cùng ngành. Trong khi đó, tỷ lệ tiền mặt cao chiếm 60% tổng tài sản, đạt hơn 11 tỷ đồng. Ngoài ra, chúng tôi đánh giá khả năng thanh toán của DCM ở mức tốt với chỉ số thanh toán hiện hành chỉ ở mức 2,2 lần và chỉ số chi trả lãi vay (EBITDA/(Lãi vay+Nợ ngắn hạn)) ở mức khoảng 1,1 lần.

Vòng quay vốn lưu động của DCM ổn định qua các năm. Riêng năm 2025, DCM đã nói lỏng chính sách chi trả của khách hàng nhằm khuyến khích nông dân sử dụng NPK cao cấp và các sản phẩm mới của Công ty. Bên cạnh đó, với nợ vay ngắn hạn tăng và gia tăng tồn kho, Công ty cũng gia tăng khoản chiếm dụng vốn từ nhà cung cấp để cân đối dòng vốn lưu động.

Tỷ lệ nợ vay/VCSH của các doanh nghiệp phân bón trong Q2.2025

Vòng quay vốn lưu động
(đơn vị: ngày)


Nguồn: Fiinpro

Dự phóng kết quả 2025

(đvt: tỷ đồng)	2024	2025F	BVSC nhận định
Doanh thu thuần	13.456	17.642	
- Ure	7.300	8.895	Trong năm 2025, chúng tôi ước tính doanh thu Ure tăng 21,8%YoY nhờ (1) sản lượng tăng 9,6% (trong đó, sản lượng xuất khẩu là động lực tăng trưởng chính với mức tăng trưởng 38%); và (2) giá bán bình quân khoảng 10.100 đồng/kg (tăng 11%YoY) theo xu hướng giá Urea thế giới do nguồn cung thắt chặt.
- NPK	2.715	3.922	Chúng tôi ước tính doanh thu NPK tăng 44,5%YoY nhờ (1) ghi nhận doanh thu cả năm của KVF (năm 2024, chỉ ghi nhận doanh thu KVF từ Q2.2024); (2) Sản lượng tiêu thụ NPK của DCM (trừ KVF) tăng 33% do Công ty có những chính sách khuyến khích nông dân sử dụng NPK cao cấp và nhu cầu tăng khi giá cây công nghiệp như cao su và cà phê tăng cao; và (3) Giá bán tăng nhẹ 2%, duy trì mức giá cạnh tranh để nông dân chuyển dần từ sử dụng NPK truyền thống sang NPK cao cấp.
- Bán hàng phân bón	2.440	3.810	Doanh thu bán hàng hóa phân bón tăng 56% nhờ sản lượng và giá phân bón tăng (phân DAP, Kali,...).
- Khác	1.001	1.015	
Lợi nhuận gộp	2.513	3.982	Biên lãi gộp 2025 ước tính khoảng 22,6%, tăng đều giảm 3,9 điểm phần trăm so với 2024 nhờ (1) giá bán Ure tăng khoảng 7,5%YoY; (2) mức hoàn thuế VAT đầu vào. Mức hoàn thuế VAT đầu vào khoảng 76 tỷ (giảm 50% so với ước tính trước của chúng tôi vì Công ty có kế hoạch trích 50% mức hoàn thuế để đầu tư vào các chương trình khuyến nông, kỹ thuật nông nghiệp,...), giúp tăng 0,44 điểm phần trăm cho biên lợi gộp của DCM; và (3) giá khí đầu vào giảm với giả định chiến tranh Iran và Israel hạ nhiệt, ước tính giá đầu vào khoảng 9,5 USD/mmmbtu (-10% YoY).
Chi phí hoạt động	(1.495)	(1.752)	Tỷ trọng chi phí hoạt động trong 2025 duy trì ở mức 10%.
Thu nhập tài chính	382	527	
EBIT	1.400	2.756	
Chi phí lãi vay	(44,4)	(58,9)	Gia tăng nợ vay ngắn hạn.
LNST Cổ đông công ty mẹ	1.420	2.400	
EPS (đồng/cp)	2.682	4.535	

Định giá và quan điểm đầu tư

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế Cổ đông công ty mẹ của DCM trong năm 2025 (theo kịch bản cơ sở: chiến tranh Israel – Iran hạ nhiệt, ước tính giá khí ~9,5 USD/mmmbtu) lần lượt đạt 17.642 tỷ đồng (+31,1%YoY) và 2.400 tỷ đồng (+69%YoY). Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) và multiple (P/E, P/B và EV/EBITDA), chúng tôi định giá DCM là **48.000 đồng/cổ phiếu** với mức P/E forward 2025 là 10,6x. BVSC đưa ra khuyến nghị **OUTPERFORM** cho cổ phiếu DCM với tỷ suất sinh lời hơn 20% trong 2025 do (1) Doanh thu các sản phẩm chủ lực tăng trưởng hai chữ số; (2) Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh nhờ giá bán tăng và khoản hoàn thuế VAT; và (3) Tiềm năng dài hạn từ các dự án trong lĩnh vực khí công nghiệp – hóa chất.

Định giá (đồng/cp)	Định giá	Tỷ trọng
Định giá theo phương pháp DCF (WACC = 11%)	50.786	50%
Định giá theo phương pháp so sánh (P/E, P/B, EV/EBITDA)	45.214	50%
Giá mục tiêu của DCM	48.000	

Phương pháp DCF

Tổng hợp định giá FCFF	
Lãi suất chiết khấu	11%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g)	1%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ đồng)	25.643
(-) Nợ vay ròng (tỷ đồng)	554
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	26.197
Số cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)	529.400.000
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	49.486
Tổng hợp định giá FCFE	
Giá trị dòng tiền hiện tại vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	27.574
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	52.086

Phương pháp multiple

Phương pháp P/B	
Lợi nhuận sau thuế 2025 (tỷ đồng)	2.400
BVPS FW 2025 (đồng/cp)	21.633
P/B target	1,7x
Giá trị cổ phiếu của DCM (đồng/cổ phiếu)	32.575
Phương pháp P/E	
Lợi nhuận sau thuế 2025 (tỷ đồng)	2.400
EPS 2025 (đồng)	4.535
P/E target	12,0x
Giá trị cổ phiếu của DCM (đồng/cổ phiếu)	54.414

Phương pháp EV/EBITDA

Lợi nhuận sau thuế 2025 (tỷ đồng)	2.400
EBITDA 2025 (tỷ đồng)	2.720
EV/EBITDA target (giảm từ 8x xuống 7x)	9,0x
Số lượng cổ phiếu (cổ phiếu)	529.400.000
Giá trị cổ phiếu của DCM (đồng/cổ phiếu)	46.218

Rủi ro: (1) Biến động giá cả hàng hóa và nguyên vật liệu đầu vào phụ thuộc nhiều vào các yếu tố chính trị; (2) Nhu cầu Ure sụt giảm nếu Ấn Độ đẩy nhanh tiến độ xây dựng nhà máy để tự chủ nguồn cung; (3) Trung Quốc đẩy mạnh xuất khẩu phân bón; và (4) Thị trường phân bón cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	15.924	12.602	13.456	17.642
Giá vốn	(10.313)	(10.620)	(10.942)	(13.661)
Lợi nhuận gộp	5.611	1.982	2.513	3.982
Doanh thu tài chính	301,0	569,7	381,8	527,0
Chi phí lãi vay	(10,3)	(10,2)	(44,4)	(58,9)
Lợi nhuận sau thuế	4.275	1.108	1.428	2.400

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025F
Tiền, khoản tương đương tiền	2.126	2.284	1.903	3.644
Các khoản phải thu ngắn hạn	228	408	640	490
Hàng tồn kho	2412	2192	2992	3415
Tài sản cố định hữu hình	2.160	1.250	1.571	1.295
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Tổng tài sản	14.193	15.238	15.729	18.389
Nợ vay ngắn hạn	2.937	4.517	4.681	5.775
Nợ vay dài hạn	635	757	871	1.162
Vốn chủ sở hữu	10.621	9.966	10.230	11.453
Tổng nguồn vốn	14.193	15.240	15.782	18.389

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	61,3%	-20,9%	6,8%	31,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	134%	-74%	29%	68%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	35,2%	15,7%	18,7%	22,6%
Lợi nhuận thuần biên	26,8%	8,8%	10,6%	13,6%
ROA	34%	8%	9%	14%
ROE	47%	11%	14%	22%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	2,7%	2,9%	6,7%	7,8%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	3,8%	4,1%	10,3%	12,3%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	7.731	2.091	2.682	4.535
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	19.978	18.768	19.162	21.633

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Tôn Nữ Nhật Minh** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoimn@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888