

CTCP Phân Bón Dầu Khí Cà Mau (DCM)

Chi phí hoạt động tăng vọt gây áp lực lên tăng trưởng LN - [Thấp hơn dự phóng]

- LN ròng Q4/25 tăng 38% svck lên 390 tỷ đồng, chủ yếu nhờ biên LN gộp mở rộng mạnh, dù chi phí BH&QLDN tăng đột biến đã phần nào gây áp lực lên tăng trưởng lợi nhuận.
- LN ròng năm 2025 thấp hơn kỳ vọng, hoàn thành 82,8% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi nhận thấy ít áp lực giảm lên giá mục tiêu 40.000đ/cp và sẽ cập nhật lại sau khi xem xét thêm.

Doanh thu Q4/25 cải thiện nhờ doanh thu urê và NPK tăng

Doanh thu thuần Q4/25 tăng 7,5% svck lên 4,5 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ tăng trưởng doanh thu urê và NPK. Doanh thu urê tăng 11,8% svck lên 2,4 nghìn tỷ đồng, nhờ giá bán urê bình quân tăng 19,7% svck (từ mức nền thấp trong Q4/24), bù đắp hoàn toàn mức giảm 6,6% svck của sản lượng tiêu thụ urê xuống 209.000 tấn. Doanh thu NPK cũng tăng 16,7% svck lên 1,1 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ và giá bán cải thiện. Trong khi đó, doanh thu mảng trading đi ngang svck, đạt 910 tỷ đồng.

Biên LN gộp hỗn hợp mở rộng mạnh mẽ nhờ biên LN gộp urê tăng mạnh

Biên LN gộp hỗn hợp Q4/25 mở rộng mạnh 11,5 điểm % svck lên 27,7%, chủ yếu nhờ biên LN gộp urê tăng mạnh 13,0 điểm % svck lên 48,1% và biên LN gộp trading tăng 1,8 điểm % svck, bù đắp mức giảm 2,7 điểm % svck của biên LN gộp NPK. Biên LN gộp urê cải thiện nhờ giá bán urê cao hơn và giá khí đầu vào giảm theo xu hướng giảm của giá dầu thế giới. Ngược lại, biên LN gộp NPK thu hẹp chủ yếu do biên LN gộp NPK của công ty mẹ giảm 3,7 điểm % svck, trong khi biên LN gộp NPK của KVF (công ty con của DCM) đi ngang svck. Sự sụt giảm biên LN gộp NPK của công ty mẹ dường như do hàng tồn kho nguyên liệu giá thấp (DAP, urê) giảm, trong bối cảnh chi phí đầu vào sản xuất NPK tăng trong Q4/25 khi giá các nguyên liệu này ở mức cao hơn. Nhìn chung, LN gộp Q4/25 tăng mạnh 84,2% svck, đạt 1,2 nghìn tỷ đồng.

Chi phí BH&QLDN tăng vọt trong khi doanh thu tài chính thuần giảm mạnh...

Chi phí BH&QLDN Q4/25 tăng mạnh 85,3% svck lên 855 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí QLDN tăng đột biến 423,5% svck lên 473 tỷ đồng. Chi phí QLDN tăng mạnh chủ yếu đến từ chi phí nhân sự tăng cao và gia tăng trích lập quỹ phát triển khoa học – công nghệ, trong bối cảnh doanh nghiệp đẩy mạnh hoạt động R&D ở các mảng kinh doanh mới như khí công nghiệp, phục vụ chiến lược kinh doanh trung và dài hạn. Trong khi đó, DT tài chính thuần giảm mạnh 63% svck xuống 35 tỷ đồng, chủ yếu do lãi tiền gửi giảm 23,7% svck, đồng thời công ty ghi nhận lỗ ròng tỷ giá 2,4 tỷ đồng, so với lãi ròng tỷ giá 38,8 tỷ đồng trong Q4/24.

...bào mòn một phần lợi nhuận ròng Q4/25, khiến LN ròng cả năm 2025 thấp hơn kỳ vọng.

Mặc dù hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng trưởng tích cực, chi phí BH&QLDN tăng đột biến cùng với doanh thu tài chính thuần suy giảm mạnh đã kìm hãm đà tăng LN ròng Q4/25. Theo đó, LN ròng Q4/25 tăng 38% svck, đạt 390 tỷ đồng.

Lũy kế cả năm 2025, DTT tăng 26% svck lên 16,9 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 98% dự báo cả năm của chúng tôi. LN ròng tăng 35% svck lên 1,9 nghìn tỷ đồng, thấp hơn kỳ vọng ở mức 82,8% dự báo 2025.

Tỷ đồng	Q4/25	% svck	2025	% svck	2025 so với dự phóng
Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)					
- Urê	209	-6,6%	884	-1,2%	91,3%
- NPK (từ nhà máy DCM)	78	20,1%	238	32,7%	112,8%
Doanh thu thuần	4.528	7,5%	16.961	26,0%	98,0%
- Urê	2.403	11,8%	8.648	12,3%	90,7%
- NPK	1.125	16,7%	3.878	38,7%	101,0%
- Trading	910	0,9%	4.008	64,3%	124,4%
LN gộp	1.252	84,2%	4.035	60,5%	94,6%
Chi phí BH&QLDN	855	85,3%	2.189	46,4%	109,2%
Doanh thu tài chính thuần	35	-63,0%	305	-0,1%	91,9%
LN trước thuế	436	36,4%	2.157	41,7%	83,0%
LN ròng	390	38,0%	1.915	34,9%	82,8%
Biên LN gộp	27,7%	11,5 điểm %	23,8%	5,1 điểm %	
Biên LN ròng	8,6%	1,9 điểm %	11,3%	0,7 điểm %	

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng Phòng

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Dương Thị Thu Huế – Chuyên viên phân tích

Email: hue.duongthu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>