

Báo cáo Ngành Sản xuất Phân bón

Ngành Phân bón-Hóa chất
Ngày Báo cáo 10/03/2026

Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

Giá bán urê trung bình tăng mạnh, hỗ trợ mở rộng LNST năm 2026

Giá urê Trung Đông tăng mạnh lên 650 USD/tấn vào ngày 06/03/2026, tăng 33% so với trước khi xảy ra xung đột giữa Israel/Mỹ và Iran. Đợt tăng giá này phản ánh 3 yếu tố chính: (1) chi phí đầu vào dầu Brent và khí tăng cao, (2) gián đoạn nguồn cung khí, bao gồm tại Ai Cập, và (3) vai trò quan trọng của Iran trên thị trường toàn cầu khi quốc gia này chiếm khoảng 10% urê thương mại vận chuyển bằng đường biển trên toàn cầu. *Khảo sát toàn ngành cũng cho thấy một số giao dịch cũng đã được chốt ở mức cao, lên đến 700 USD/tấn.*

Chúng tôi ước tính giá urê Trung Đông trung bình trong quý 1/2026 đạt 507 USD/tấn (+28% QoQ, +25% YoY), cao hơn 27% so với dự báo trước đây của chúng tôi là 400 USD/tấn.

Trong báo cáo ngành này, chúng tôi điều chỉnh tăng giá định giá urê Trung Đông giai đoạn 2026-30 lần lượt 14% và 25% đối với kịch bản cơ sở và tích cực (trang 4). Trong kịch bản tích cực, mức giá này vẫn thấp hơn khoảng 15% so với mức trung bình năm 2022 (trong bối cảnh xung đột Nga-Ukraine). Cụ thể, chúng tôi dự phóng giá urê đạt 500 USD/tấn (+18% YoY) trong kịch bản cơ sở và 600 USD/tấn (+42% YoY) trong kịch bản tích cực cho năm 2026.

Theo đó, đối với 2 kịch bản cơ sở và cao, chúng tôi lần lượt điều chỉnh tăng dự báo giá bán trung bình urê giai đoạn 2026-30 (1) đối với DCM là tăng 14% và 23%, một phần nhờ công suất lớn và lợi thế xuất khẩu của sản phẩm urê hạt trong (granular); và (2) đối với DPM là tăng 10% và 19%. Ngoài mức tăng mạnh trong giá urê quốc tế, nhu cầu trong nước dự kiến tăng mạnh bất thường khoảng +8-9% YoY trong năm 2026 (theo DPM) cũng hỗ trợ cho dự báo giá bán trung bình DCM/DPM.

Chúng tôi áp dụng dự báo giá dầu Brent và dầu nhiên liệu (FO) từ [Báo cáo cập nhật Ngành Dầu khí ngày 09/03/2026](#) vào mô hình dự báo cho DCM/DPM. Theo đó, giá khí trung bình giai đoạn 2026-30 của DCM/DPM tăng lần lượt 7%/4% trong kịch bản cơ sở và 14%/9% trong kịch bản cao.

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi điều chỉnh tăng 38,5% giá mục tiêu của DCM, đạt 57.600 đồng/cp và duy trì khuyến nghị MUA. Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu phản ánh việc chúng tôi điều chỉnh tăng 33% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026-30 (lần lượt thay đổi +29%/+20%/+34,6%/+39,8%/+42,7% trong năm 2026/27/28/29/30). *Trong kịch bản cao, chúng tôi điều chỉnh tăng 51,7% giá mục tiêu của DCM, đạt 63.100 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá đạt 31,5% so với giá cổ phiếu hiện tại.*

Trong kịch bản cơ sở, định giá của DCM hiện ở mức hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 9,4x, thấp hơn 20% so với P/E trung bình 5 năm.

Đối với DPM, trong kịch bản cơ sở, chúng tôi điều chỉnh tăng 23,3% giá mục tiêu, đạt 31.200 đồng/cp nhưng hạ khuyến nghị từ KHẢ QUAN xuống PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG, do giá cổ phiếu đã tăng 35% trong tháng qua. Giá mục tiêu cao hơn phản ánh việc chúng tôi điều chỉnh tăng 20% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026-30 (lần lượt thay đổi +49,6%/+17,2%/+11,3%/+14,5%/+18,4% trong năm 2026/27/28/29/30). *Trong kịch bản cao, chúng tôi điều chỉnh tăng 41,9% giá mục tiêu của DPM, đạt 35.900 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá đạt 19,2% so với giá cổ phiếu hiện tại.*

Trong kịch bản cơ sở, theo quan điểm của chúng tôi, định giá của DPM hiện ở mức khá cao với P/E dự phóng năm 2026 là 14,0x, so với P/E trung bình 5 năm là 14,6x.

Rủi ro: Giá bán trung bình urê thấp hơn dự kiến; chi phí khí cao hơn dự kiến.

Chúng tôi đánh giá cao DCM hơn DPM, do P/E dự phóng năm 2026 của DCM ở mức 9,4x so với 14,0x của DPM. Ngoài ra, DCM có mức độ tiếp xúc với thị trường xuất khẩu cao hơn, qua đó hưởng lợi tốt hơn từ đà tăng mạnh của giá urê quốc tế.

Hình 1: Các công ty phân bón – Dữ liệu chính (kịch bản cơ sở)

Mã	Khuyến nghị	GTVH triệu USD	Sở hữu NN %	FOL %	Room NN, tr USD	GTGD TB30N, tr USD	Giá CP, VND/CP	Giá mục tiêu, VND/CP	Ngày cập nhật	TL tăng %	Lợi suất cổ tức %	Tổng mức sinh lời 12T %
DCM	MUA	1.000	75,6	49,0	420	10,5	49.500	57.600	09/03/26	16,4	4,0	20,4
DPM	PHTT	809	59,6	50,0	372	14,0	31.150	31.200	09/03/26	0,1	3,9	4,0

Nguồn: FiinPro, Vietcap (Dữ liệu cập nhật ngày 06/03/2026)

Hình 2: Tóm tắt định giá (dựa trên lợi nhuận báo cáo, kịch bản cơ sở)

Mã	Giá CP, VND/CP	TT EPS 2025 %	TT EPS 2026F %	TT EPS 2027F %	P/E trượt x	P/E 2025 x	P/E 2026F x	P/E 2027F x	EV/EBITDA 2026F x	ROE 2026F %	P/B quý gần nhất x	Nợ vay ròng/CSH quý gần nhất %
DCM	49.500	38,0	54,8	-1,4	14,5	14,5	9,4	9,5	5,2	25,7	2,4	-49,9
DPM	31.150	99,6	69,5	0,5	23,8	23,8	14,0	13,9	6,1	15,1	1,9	-42,0

Nguồn: FiinPro, Vietcap (Dữ liệu cập nhật ngày 06/03/2026)

Tóm tắt các thay đổi dự báo (kịch bản cơ sở)

Hình 3: Dự báo giá bán urê trung bình và lợi nhuận ròng của DPM

	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2026-30F
Giá bán urê trung bình (đồng/kg)							Trung bình
- Dự báo mới	10.889	12.368	11.965	12.331	12.575	12.697	12.387
- Dự báo trước đây		10.571	10.998	11.429	11.645	11.645	11.258
- Thay đổi		17,0%	8,8%	7,9%	8,0%	9,0%	10,0%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)							Tổng cộng
- Dự báo mới	1.074	1.820	1.830	2.063	2.440	2.523	10.676
- Dự báo trước đây		1.216	1.561	1.855	2.132	2.131	8.895
- Thay đổi		49,6%	17,2%	11,3%	14,5%	18,4%	20,0%

Nguồn: DPM, Vietcap

Hình 4: Dự báo giá bán urê trung bình và lợi nhuận ròng của DCM

	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2026-30F
Giá bán urê trung bình (đồng/kg)							Trung bình
- Dự báo mới	10.747	12.331	11.828	12.140	12.353	12.572	12.245
- Dự báo trước đây		10.224	10.655	10.869	10.944	10.944	10.727
- Thay đổi		20,6%	11,0%	11,7%	12,9%	14,9%	14,1%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)							Tổng cộng
- Dự báo mới	1.960	3.033	2.989	2.851	3.123	3.394	15.389
- Dự báo trước đây		2.350	2.490	2.118	2.234	2.378	11.570
- Thay đổi		29,0%	20,0%	34,6%	39,8%	42,7%	33,0%

Nguồn: DCM, Vietcap

Tóm tắt các thay đổi dự báo (kịch bản cao)

Hình 5: Dự báo giá bán urê trung bình và lợi nhuận ròng của DPM

	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2026-30F
Giá bán urê trung bình (đồng/kg)							Trung bình
- Dự báo mới	10.889	14.842	13.826	12.605	12.854	12.979	13.421
- Dự báo trước đây		10.571	10.998	11.429	11.645	11.645	11.258
- Thay đổi		40,4%	25,7%	10,3%	10,4%	11,5%	19,2%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)							Tổng cộng
- Dự báo mới	1.074	2.577	2.632	2.236	2.676	2.774	12.895
- Dự báo trước đây		1.216	1.561	1.855	2.132	2.131	8.895
- Thay đổi		111,9%	68,6%	20,6%	25,6%	30,2%	45,0%

Nguồn: DPM, Vietcap

Hình 6: Dự báo giá bán urê trung bình và lợi nhuận ròng của DCM

	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2026-30F
Giá bán urê trung bình (đồng/kg)							Trung bình
- Dự báo mới	10.747	14.819	13.584	12.393	12.536	12.608	13.188
- Dự báo trước đây		10.224	10.655	10.869	10.944	10.944	10.727
- Thay đổi		44,9%	27,5%	14,0%	14,5%	15,2%	22,9%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)							Tổng cộng
- Dự báo mới	1.960	3.435	3.542	3.217	3.497	3.727	17.418
- Dự báo trước đây		2.350	2.490	2.118	2.234	2.378	11.570
- Thay đổi		46,2%	42,2%	51,9%	56,6%	56,7%	50,5%

Nguồn: DCM, Vietcap

Cập nhật ngành

Thị trường urê toàn cầu

Nâng giá định giá urê Trung Đông năm 2026 lên thêm 18%/50% trong kịch bản cơ sở/kịch bản tích cực

Giá urê Trung Đông đã tăng mạnh lên mức 650 USD/tấn vào ngày 06/03/2026, tăng 33% so với mức trước khi xảy ra xung đột giữa Israel/Mỹ và Iran. Đợt tăng này phản ánh ba yếu tố chính: (1) chi phí dầu Brent và khí đốt vào tăng cao, (2) gián đoạn nguồn cung khí, bao gồm cả Ai Cập, và (3) vai trò quan trọng của Iran trên thị trường toàn cầu, khi nước này chiếm khoảng 10% thương mại urê toàn cầu. Khảo sát trong ngành cũng cho thấy *một số giao dịch đã được chốt ở mức cao tới 700 USD/tấn*.

Chúng tôi ước tính giá urê Trung Đông trung bình trong quý 1/2026 sẽ ở mức 507 USD/tấn (+28% QoQ, +25% YoY), cao hơn 27% so với dự báo trước đây của chúng tôi là 400 USD/tấn.

Trong Báo cáo Cập nhật Ngành này, chúng tôi nâng giá định giá urê Trung Đông giai đoạn 2026-2030 và đưa ra cả kịch bản cơ sở lẫn kịch bản tích cực. Kịch bản tích cực của chúng tôi vẫn thấp hơn khoảng 15% so với mức trung bình của năm 2022 (trong bối cảnh xung đột Nga-Ukraine).

Hình 7: Dự báo giá urê Trung Đông của Vietcap (USD/tấn)

	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2026-30F
Kịch bản cơ sở							Trung bình
- Dự báo mới	422	500	450	450	450	450	460
- Dự báo trước đây	422	400	400	400	400	400	404
- Thay đổi		18%	13%	13%	13%	13%	14%
Kịch bản cao							Trung bình
- Dự báo mới	422	600	520	460	460	460	500
- Dự báo trước đây	422	400	400	400	400	400	400
- Thay đổi		50%	30%	15%	15%	15%	25%

Nguồn: Vietcap

Diễn biến giá: Chúng tôi kỳ vọng giá urê Trung Đông sẽ đạt đỉnh trong năm 2026, sau đó giảm YoY trong năm 2027 khi căng thẳng địa chính trị hạ nhiệt, trước khi duy trì xu hướng đi ngang trong giai đoạn 2028–2030. Điều này phản ánh quan điểm của chúng tôi rằng ngay cả khi chi phí đầu vào dầu nhiên liệu (FO) trở lại bình thường, giá nhập khẩu vào châu Âu vẫn có thể được hỗ trợ bởi chi phí cấu trúc bổ sung khoảng 20–120 USD/tấn. Cụ thể, theo DPM, việc EU tăng thuế theo lộ trình đối với phân bón Nga - tăng từ 6,5% lên gần 100% vào năm 2028 và có hiệu lực từ ngày 01/07/2025 - cùng với Cơ chế điều chỉnh biên giới carbon của EU (CBAM) có hiệu lực từ 01/01/2026, có thể từng bước làm tăng chi phí nhập khẩu thực tế theo thời gian.

Nhìn lại giai đoạn 2021–2022: Giá urê Trung Đông đã đạt mức kỷ lục 1.000 USD/tấn vào tháng 03/22 sau khi xảy ra xung đột Nga-Ukraine. Giá bán trung bình đạt 535 USD/tấn trong năm 2021 (2,1x YoY) và 700 USD/tấn trong năm 2022 (+31% YoY), chủ yếu nhờ (1) mức tăng mạnh của chi phí khí và (2) sự gián đoạn của nguồn cung. Dự báo kịch bản tích cực hiện tại của chúng tôi cho thấy giá có thể quay trở lại vùng nằm giữa mức trung bình của năm 2021 và 2022.

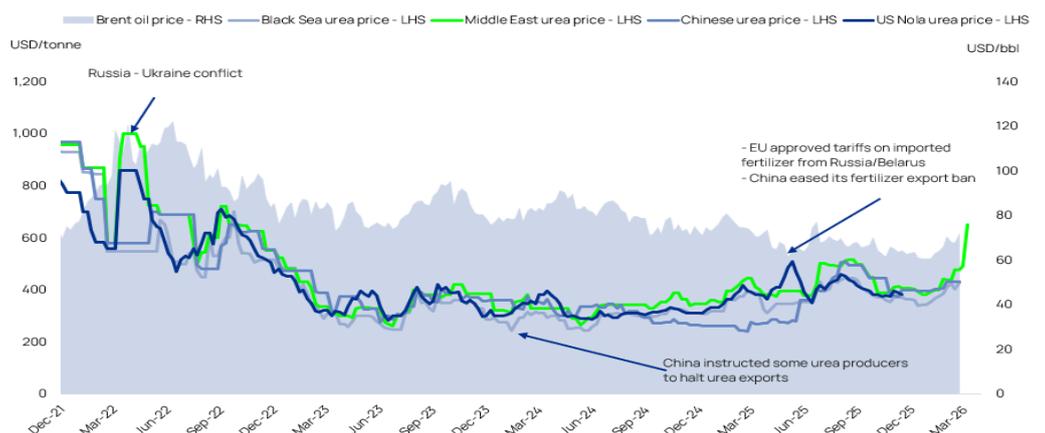
Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi áp dụng dự báo giá Brent và giá FO mới nhất từ Báo cáo cập nhật ngành Dầu khí của chúng tôi. Để biết chi tiết về các giả định đối với giá Brent, dầu FO và than, vui lòng xem trang 16–20 của báo cáo trên.

Hình 8: Dự báo giá FO (USD/tấn) và Brent (USD/thùng) trung bình

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Avg. 2026-30F change
Dự báo giá FO cũ của Vietcap (USD/tấn)	360	360	357	357	357	
Dự báo giá dầu Brent cũ của Vietcap (USD/thùng)	60	65	65	65	65	
Kịch bản cơ sở mới						
Dự báo giá FO mới	432	400	392	380	371	
Giá mới so với cũ	20%	11%	10%	6%	4%	10%
Dự báo giá dầu Brent mới	70	70	70	70	70	
Giá mới so với cũ	17%	8%	8%	8%	8%	9%
Kịch bản cao mới						
Dự báo giá FO mới	556	457	392	380	371	
Giá mới so với cũ	54%	27%	10%	6%	4%	20%
Dự báo giá dầu Brent mới	90	80	70	70	70	
Giá mới so với cũ	50%	23%	8%	8%	8%	19%

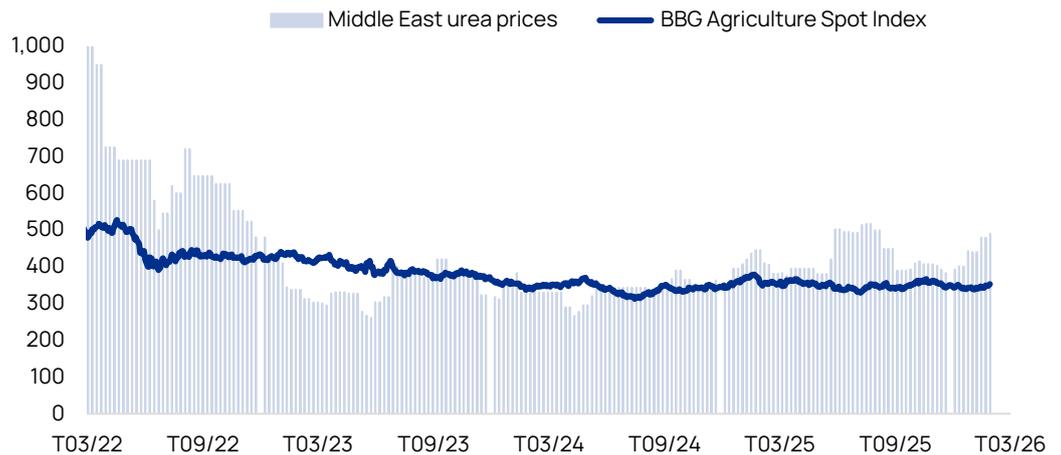
Nguồn: Vietcap

Hình 9: Diễn biến giá urê toàn cầu



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Giá urê là dữ liệu hàng tuần và tính đến ngày 06/03/2026)

Hình 10: Giá urê Trung Đông (USD/tấn) so với chỉ số giá Nông sản BBG (điểm)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (số giá Nông sản BBG bao gồm các chỉ số tương lai của đậu tương, ngô, lúa mì, cà phê, đường và bông, dữ liệu cập nhật ngày 03/03/2026)

Giá bán urê trung bình trong nước cao nhờ giá quốc tế và nhu cầu mạnh

Trong năm 2025, nhu cầu phân bón trong nước đã giảm nhẹ 3,6% YoY, chủ yếu do mức tăng của giá lúa và mức giảm của giá phân bón, theo DPM.

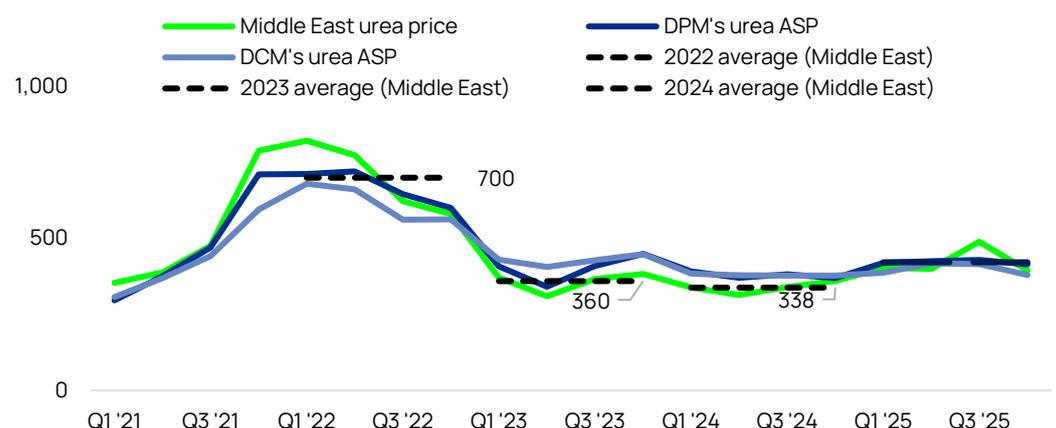
Tại các buổi họp VAD của Vietcap diễn ra vào tháng 2/2026, **DPM đã chia sẻ kỳ vọng của công ty rằng nhu cầu trong nước sẽ tăng đáng kể trong năm 2026. Tổng nhu cầu urê trong nước được dự báo sẽ tăng 8-9% YoY**, nhờ (1) mức tăng 9-16% YoY của nhu cầu từ mảng canh tác nông nghiệp (mức tăng mạnh bất thường này một phần đến từ sự gia tăng của nhu cầu urê sử dụng trong sản xuất NPK, đặc biệt cho thị trường Campuchia) và mức tăng 3-6% YoY của nhu cầu sử dụng công nghiệp, cùng với (2) mức nền so sánh thấp của năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng mức tăng nhu cầu bất thường trong năm 2026 sẽ chỉ mang tính chất một lần so với mức tăng bình thường khoảng +3%/năm.

Trong Báo cáo cập nhật ngành này, đối với các kịch bản cơ sở và kịch bản cao, chúng tôi lần lượt nâng giá bán urê trung bình giai đoạn 2026-30 như sau:

- DCM: tăng lần lượt 14% và 23%, một phần nhờ tận dụng công suất lớn và sản phẩm urê hạt đục thân thiện hơn với xuất khẩu.
- DPM: tăng lần lượt 10% và 19%.

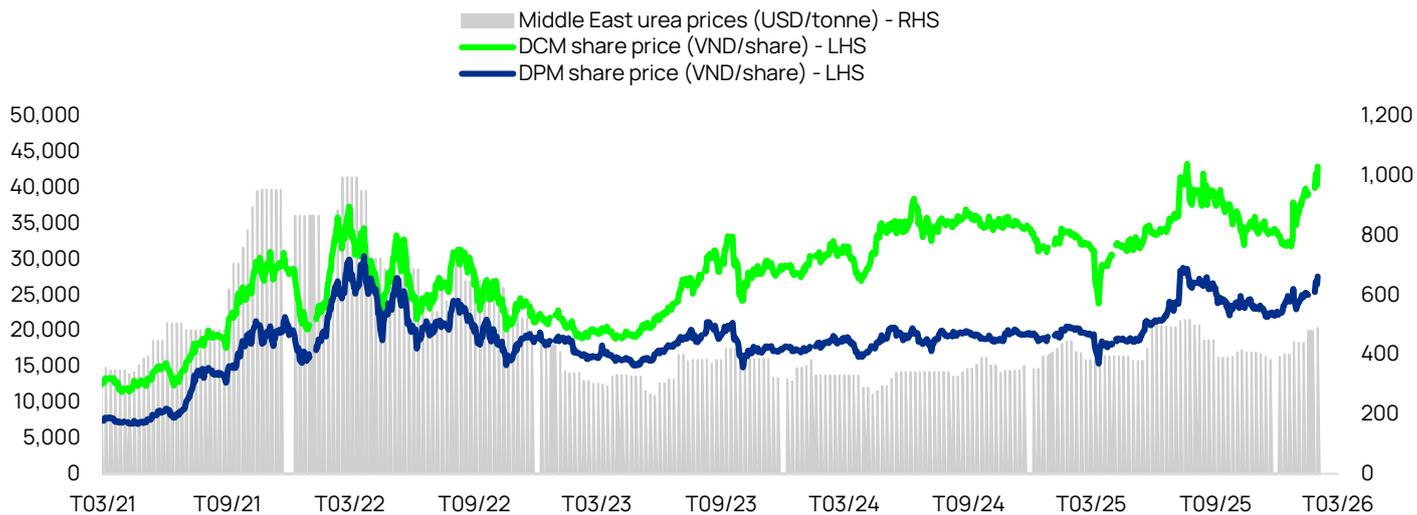
Điều này phản ánh mức tăng lần lượt 14% và 25% trong dự báo giá bán urê Trung Đông trung bình của chúng tôi, đồng thời dựa trên quan sát rằng giá bán trung bình urê trong nước đã ghi nhận mức tăng gần đây.

Hình 11: Giá urê Trung Đông và giá urê trong nước (USD/tấn)



Nguồn: Vietcap, các chuyên gia trong ngành

Hình 12: Giá cổ phiếu DPM và DCM so với giá urê Trung Đông trung bình



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu cập nhật ngày 02/03/2026)

Tổng CT Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM)

PHTT +4,0%

Ngành	Hóa nông
Ngày báo cáo	10/03/2026
Giá hiện tại	31.150 VND
Giá mục tiêu	31.200 VND
Giá mục tiêu gần nhất	25.300 VND
TL tăng	0,1%
Lợi suất cổ tức	3,9%
Tổng mức sinh lời	+4,0%
GT vốn hóa	21,4 nghìn tỷ đồng
Room KN	9,8 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	369,6 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	59,6%
SL cổ phiếu lưu hành	680 tr
Pha loãng	680 tr

	DPM	Peers*	VNI
P/E (trượt)	23,8x	18,4x	16,3x
P/B	1,9x	2,4x	2,2x
ROE	9,5%	19,8%	14,6%
ROA	6,3%	8,6%	2,1%

* Giá trị trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành nước ngoài

Tổng quan Công ty

DPM là nhà sản xuất urê hàng đầu Việt Nam với thị phần khoảng 35%, đồng thời kinh doanh các mặt hàng phân bón khác (NPK, SA, DAP). Công ty sở hữu nhà máy urê Phú Mỹ (công suất 800.000 tấn/năm), nhà máy NPK-NH3 (công suất 250.000 tấn/năm) và mạng lưới phân phối gồm 3.000 điểm bán lẻ.

Diễn biến giá cổ phiếu



Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

(VND bn)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	16.564	19.726	20.249	20.863
% YoY	22,7%	19,1%	2,7%	3,0%
LNST sau lợi ích CĐTS	1.074	1.820	1.830	2.063
% YoY	99,6%	69,5%	0,5%	12,8%
EPS	99,6%	69,5%	0,5%	12,8%
% YoY	99,6%	69,5%	0,5%	12,8%
Cổ tức (đồng/cổ phiếu)	1.200	1.400	1.700	1.700
Lợi suất cổ tức	3,9%	4,5%	5,5%	5,5%
Biên LN gộp	17,7%	21,5%	20,7%	21,4%
ROE	9,5%	15,1%	14,0%	14,8%
Nợ vay ròng/VCSH	-42,0%	-53,6%	-56,1%	-58,8%
P/E	23,8x	14,0x	13,9x	12,4x
P/B	1,9x	1,7x	1,6x	1,5x
EV/EBITDA	11,7x	6,1x	6,0x	5,0x

LNST tăng mạnh hơn nữa nhờ giá bán trung bình urê cao

- Trong phần phân tích kịch bản cơ sở, chúng tôi tăng 23,3% giá mục tiêu cho Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM) lên mức 31.200 đồng/cổ phiếu nhưng hạ khuyến nghị từ KHẢ QUAN xuống PHTT do giá cổ phiếu đã tăng mạnh 35% trong tháng qua. Mức tăng đối với giá cổ phiếu của chúng tôi chủ yếu đến từ việc chúng tôi nâng 20% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30 (với các mức thay đổi lần lượt là +49,6%/+17,2%/+11,3%/+14,5%/+18,4% cho các năm 2026/27/28/29/30). Trong phần phân tích kịch bản cao, chúng tôi điều chỉnh tăng 41,9% giá mục tiêu của DPM lên 35.900 đồng/cổ phiếu.
- Trong kịch bản cơ sở, các thay đổi trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30 của chúng tôi chủ yếu đến từ (1) mức tăng trung bình 10% đối với giá bán urê trung bình giai đoạn 2026-30 (được thúc đẩy bởi mức tăng 14% của chúng tôi đối với dự báo giá bán urê Trung Đông trung bình), qua đó lấn át tác động của (2) mức tăng trung bình 4,1% đối với giá khí đầu vào trong giai đoạn 2026-30.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 sẽ tiếp tục tăng lên mức 1,8 nghìn tỷ đồng (+70% YoY), nhờ được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 53% YoY của LNST mảng urê (giá bán trung bình tăng 14% YoY và sản lượng bán tăng 3% YoY), (2) mức tăng 9% YoY của LNST mảng NPK (nhờ hiệu suất hoạt động tăng), (3) lợi ích tiết kiệm thuế giá trị gia tăng (GTGT) trong cả năm, và (4) hàng tồn kho giá vốn thấp.
- DPM hiện sở hữu hồ sơ tài chính mạnh với tiền mặt ròng đạt 4,8 nghìn tỷ đồng và tỷ lệ tiền mặt ròng/vốn chủ sở hữu đạt 42% tại cuối quý 4/2025, điều này sẽ hỗ trợ công ty duy trì mức cổ tức tiền mặt mạnh và ổn định ở mức 1.200 đồng/cổ phiếu (lợi suất cổ tức khoảng 3,9%) cho năm 2025 và 1.700 đồng/cổ phiếu (lợi suất cổ tức khoảng 5,5%) cho năm 2027.
- Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, cổ phiếu DPM hiện đã phản ánh tương đối đầy đủ giá trị ở mức P/E dự phóng năm 2026 là 14,0x so với mức trung bình 5 năm là 14,6x.
- Rủi ro:** Giá bán trung bình thấp hơn kỳ vọng, giá FO/giá khí trong nước cao hơn kỳ vọng, tỷ trọng đóng góp từ các mỏ khí có chi phí cao cao hơn kỳ vọng.

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo giá khí đầu vào trung bình giai đoạn 2026-30 lên thêm 4,1% (với các mức thay đổi lần lượt là 9,3%/5,0%/3,8%/2,0%/1,1% cho các năm 2026/27/28/29/30F), sau khi tăng 10% dự báo giá FO trung bình giai đoạn 2026-30 trong Báo cáo cập nhật ngành Dầu khí của chúng tôi (ngày 9/3). Giá khí đầu vào của DPM được cấu thành từ 50% giá FO và 50% phí vận chuyển.

DPM bước vào năm 2026 với giá trị hàng tồn kho cuối năm cao ở mức 3,4 nghìn tỷ đồng (tương đương khoảng 17% dự báo doanh thu năm 2026 của chúng tôi), chủ yếu do doanh số bị trì hoãn từ quý 4/2025 sang quý 1/2026 bởi tình trạng ngập lụt. Mức tồn kho này cao gấp 2 lần mức cuối năm 2024 và bằng 123% mức cuối năm 2021. Tác động từ phần hàng tồn kho giá vốn thấp này sẽ hỗ trợ dự báo tăng trưởng lợi nhuận mạnh trong năm 2026 của chúng tôi.

Trong phần phân tích kịch bản cao, chúng tôi điều chỉnh tăng 41,9% giá mục tiêu của DPM lên mức 35.900 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức tăng giá 19,2% so với giá hiện tại. Mức điều chỉnh tăng đối với giá mục tiêu của chúng tôi chủ yếu đến từ việc chúng tôi nâng 45% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026-30 (với các mức thay đổi lần lượt là +112%/+69%/+21%/+26%/+30% cho các năm 2026/27/28/29/30). Điều này chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng trung bình 19% của giá bán urê trung bình trong giai đoạn 2026-30 (được thúc đẩy bởi dự báo giá bán urê Trung Đông trung bình cao hơn 25%), lẫn tác động từ (2) mức tăng trung bình 8,7% của giá khí đầu vào trong giai đoạn 2026-30. Điều này phản ánh khả năng xung đột tiếp tục leo thang, từ đó đẩy giá dầu Brent trung bình năm 2026 lên mức 90 USD/thùng (+32% YoY) và giá urê Trung Đông lên mức 600 USD/tấn (+42% YoY). Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2026 sẽ đạt 2,6 nghìn tỷ đồng (gấp 2,4 lần YoY), nhưng vẫn thấp hơn khoảng 53% so với mức đỉnh của năm 2022, chủ yếu do mức tăng khoảng 25% của giá khí và mức giảm khoảng 4% của giá bán urê trung bình.

Triển vọng năm 2026: LNST dự kiến tăng nhờ mức tăng mạnh của giá bán urê trung bình

Hình 13: Dự báo năm 2026

	2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo mới/cũ	Nhận định của Vietcap (a) Tăng trưởng YoY (b) Thay đổi dự báo
Giá & Sản lượng					
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	68	70	3%	17%	
Giá dầu nhiên liệu trung bình (USD/tấn)	417	432	4%	20%	(b) Áp dụng dự báo mới nhất của chúng tôi trong Báo cáo cập nhật ngành Dầu khí tháng 3/2026.
Giá khí đầu vào trung bình (USD/ triệu BTU), bao gồm thuế GTGT	10,3	10,6	3%	9%	(b) Phí vận chuyển và giá FO chiếm tỷ trọng 50%/50% trong chi phí khí đầu vào.
Giá bán urê trung bình (VND/kg)	10.889	12.368	14%	17%	(b) Được thúc đẩy bởi mức tăng 25% của chúng tôi đối với dự báo giá Trung Đông, cùng với quan sát của chúng tôi về việc giá bán trung bình trong nước đang tăng.
Giá bán NPK trung bình (VND/kg)	11.500	11.615	1%	0%	
Giá bán NH ₃ trung bình (VND/kg)	9.593	9.785	2%	1%	
Sản lượng bán urê (nghìn tấn)	824	850	3%	0%	(a) Chúng tôi kỳ vọng sẽ không có đợt bảo trì nào trong năm nay (so với việc bảo trì 38 ngày trong năm 2025).
Sản lượng bán NPK (nghìn tấn)	186	200	8%	0%	(a) Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ tiếp tục giành lại thị phần từ các sản phẩm hàng giả.
Sản lượng bán NH ₃ (nghìn tấn)	53	50	-5%	0%	
KQKD (tỷ đồng)					
Doanh thu	16.564	19.726	19%	9%	(a) Được thúc đẩy bởi mức tăng lần lượt +17%/+9%/+35% YoY của doanh thu từ các mảng urê/NPK/thương mại. (b) Do chúng tôi nâng 17% giá bán urê trung bình.
Giá vốn hàng bán (COGS)	-13.626	-15.483	14%	5%	
Lợi nhuận gộp	2.939	4.243	44%	28%	
Chi phí bán hàng & tiếp thị	-1.017	-1.132	11%	1%	
Chi phí G&A	-912	-1.111	22%	14%	
Lợi nhuận từ HĐKD	1.010	2.000	98%	64%	
Thu nhập tài chính	487	393	-19%	-3%	
Chi phí tài chính	-165	-159	-4%	19%	
Lãi/lỗ từ các CTLK	3	3	0%	13%	
Thu nhập/(lỗ) ròng khác	18	0	N.M.	N.M.	
LNTT	1.353	2.237	65%	50%	
LNST	1.096	1.857	70%	50%	
LNST sau lợi ích CĐTS	1.074	1.820	70%	50%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 53% YoY của LNST mảng urê (giá bán trung bình tăng 14% YoY và sản lượng bán tăng 3% YoY), (2) mức tăng 9% YoY của LNST mảng NPK (hiệu suất hoạt động cao hơn), và (3) lợi ích từ khoản tiết kiệm thuế GTGT trong cả năm, dự kiến sẽ bù đắp cho mức tăng 3% YoY của giá khí đầu vào. (b) Được thúc đẩy bởi (1) dự báo lợi nhuận gộp urê cao hơn 43% của chúng tôi (với việc nâng giá bán trung bình lên thêm 17% dự kiến sẽ lấn át tác động từ mức tăng 9% của giá khí đầu vào), cùng với (2) hàng tồn kho giá vốn thấp.
EBITDA	1.409	2.399	70%	48%	
Biên lợi nhuận					
Biên lợi nhuận gộp	17,7%	21,5%	3,8	3,2	(b) Chủ yếu do mức tăng 5,5 điểm % của chúng tôi đối với dự báo biên lợi nhuận gộp mảng urê, do được thúc đẩy bởi mức giá bán urê trung bình cao hơn, qua đó bù đắp cho tác động từ sự gia tăng của giá khí.

Nguồn: DPM, Vietcap

Định giá

Trong Báo cáo cập nhật lần này, chúng tôi tiếp tục sử dụng 100% mô hình định giá chiết khấu dòng tiền (CKDT).

Kịch bản cơ sở:

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 23,3% giá mục tiêu lên mức 31.200 đồng/cổ phiếu nhưng hạ khuyến nghị từ KHẢ QUAN xuống PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG đối với DPM do giá cổ phiếu đã tăng mạnh 35% trong tháng qua. Mức điều chỉnh tăng đối với giá mục tiêu của chúng tôi chủ yếu đến từ việc chúng tôi điều chỉnh tăng 20% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30 của chúng tôi (với các mức thay đổi tương ứng là +49,6%/+17,2%/+11,3%/+14,5%/+18,4% cho các năm 2026/27/28/29/30).
- Các thay đổi trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30 của chúng tôi chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng trung bình 10% đối với giá bán urê trung bình trong giai đoạn 2026-30 (được thúc đẩy bởi dự báo giá bán urê Trung Đông trung bình cao hơn 14% của chúng tôi), qua đó lần át tác động từ (2) mức tăng trung bình 4,1% của giá khí đầu vào trong giai đoạn 2026-30.

Kịch bản cao:

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 41,9% giá mục tiêu của DPM lên mức 35.900 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA. Mức tăng đối với giá mục tiêu của chúng tôi chủ yếu đến từ việc chúng tôi điều chỉnh tăng 45% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30 của chúng tôi (với các mức thay đổi lần lượt là +112%/+69%/+21%/+26%/+30% cho các năm 2026/27/28/29/30).
- Các thay đổi trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30 của chúng tôi chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng trung bình 19% đối với giá bán urê trung bình trong giai đoạn 2026-30 (nhờ được thúc đẩy bởi dự báo giá bán trung bình urê Trung Đông cao hơn 25% của chúng tôi), qua đó bù đắp cho tác động từ (2) mức tăng trung bình 8,7% của giá khí đầu vào trong giai đoạn 2026-30.

Hình 14: Tóm tắt định giá đối với kịch bản cơ sở

Phương pháp định giá	Phương pháp CKDT
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	31.200
P/E dự phóng năm 2025 theo giá mục tiêu	23,8
P/E dự phóng năm 2026 theo giá mục tiêu	14,0
EV/EBITDA dự phóng năm 2025 theo giá mục tiêu	11,7
EV/EBITDA dự phóng năm 2026 theo giá mục tiêu	6,1

Nguồn: Vietcap

Chiết khấu dòng tiền (CKDT)

Hình 15: Giả định và định giá CKDT cho kịch bản cơ sở

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN từ HĐKD	2.000	1.930	2.182	2.600	2.643
- Thuế	-340	-328	-371	-442	-449
+ Chiết khấu	400	400	400	400	400
- Vốn XDCB	-200	-200	-200	-200	-600
- Tăng vốn lưu động	666	-289	-234	-176	-149
Dòng tiền tự do (DTTD)	2.525	1.513	1.776	2.182	1.845
Giá trị hiện tại (GHTT) của DTTD	2.240	1.191	1.241	1.352	1.014
Tổng GHTT của DTTD	2.240	3.431	4.672	6.024	7.038

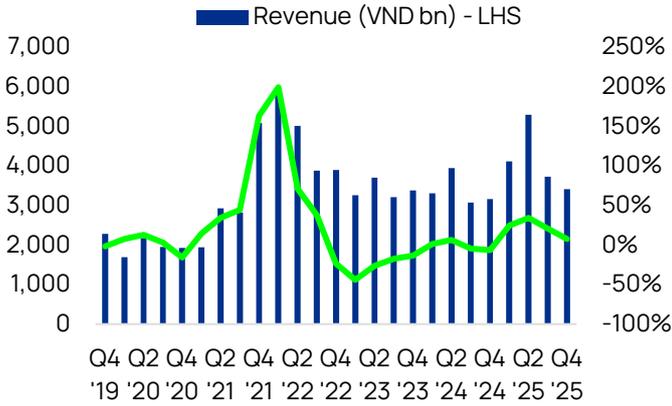
Chi phí vốn	Cũ	Mới
Beta	0,9	0,9
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0
Chi phí VCSH %	13,2	13,2
Chi phí nợ vay %	10,0	10,0
Mức thuế doanh nghiệp %	17,0	17,0
Tỷ lệ nợ vay %	10,0	10,0
Tỷ lệ vốn CSH %	90,0	90,0
WACC %	12,7	12,7

CKDT	Tỷ đồng
GHTT của DTTD	7.038
GHTT của giá trị cuối (GTC) (TT 2%)	9.658
GHTT của DTTD và GTC	16.696
Thêm: Tiền mặt + tiền gửi ngắn hạn	9.003
Trừ: Nợ vay	4.164
Trừ: Lợi ích CĐTS	180
Giá trị vốn sở hữu	21.198
SL cổ phiếu pha loãng (triệu)	680
Giá trị CKDT trên mỗi CP (đồng)	31.200

Nguồn: Vietcap

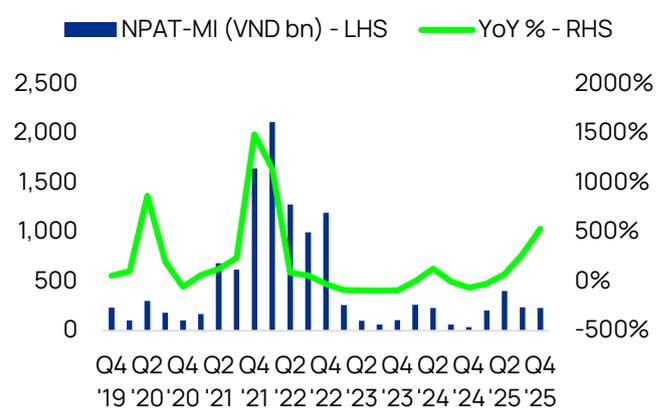
KQKD theo quý

Hình 16: Doanh thu hàng quý của DPM



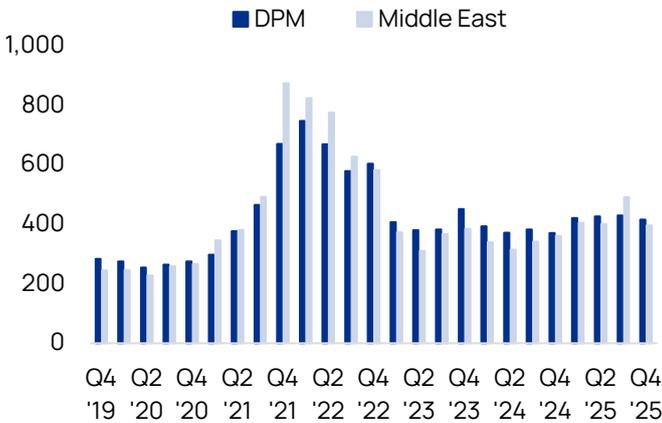
Nguồn: DPM, Vietcap

Hình 17: LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo hàng quý của DPM



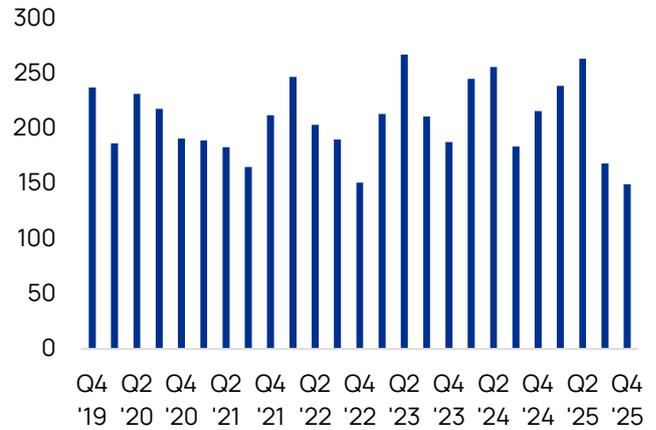
Nguồn: DPM, Vietcap

Hình 18: Giá bán urê trung bình của DPM so với Trung Đông (USD/tấn)



Nguồn: DPM, Vietcap

Hình 19: Sản lượng bán urê của DPM (nghìn tấn)



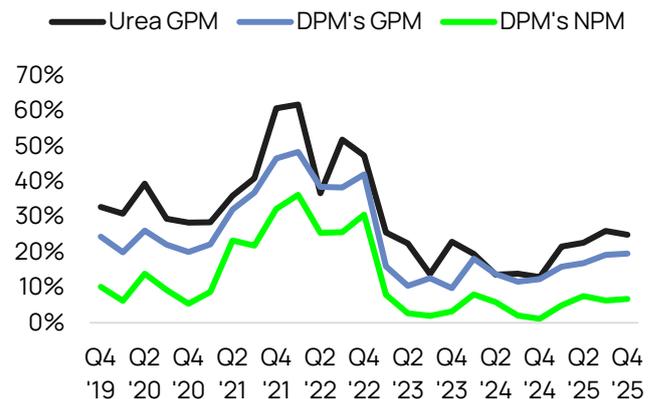
Nguồn: DPM, Vietcap

Hình 20: Giá khí đầu vào của DPM, bao gồm thuế GTGT (USD/triệu BTU)



Nguồn: DPM, Vietcap

Hình 21: Biên LN gộp mảng urê, biên LN gộp của DPM, và biên lợi nhuận ròng (%)



Nguồn: DPM, Vietcap

DPM: Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	16.564	19.726	20.249	20.863
Giá vốn hàng bán	-13.626	-15.483	-16.060	-16.399
Lợi nhuận gộp	2.939	4.243	4.189	4.464
Chi phí bán hàng	-1.017	-1.132	-1.141	-1.134
Chi phí quản lí DN	-912	-1.111	-1.117	-1.147
LN từ HĐKD	1.010	2.000	1.930	2.182
Thu nhập tài chính	487	393	476	512
Chi phí tài chính	-165	-159	-159	-160
Trong đó, chi phí lãi vay	-142	-129	-129	-129
Lợi nhuận từ công ty LDLK	3	3	3	3
Lợi nhuận/(chi phí) khác	18	0	0	0
LNTT	1.353	2.237	2.249	2.537
Thuế TNDN	-258	-380	-382	-431
LNST trước CĐTS	1.096	1.857	1.867	2.106
Lợi ích CĐ thiểu số	-22	-37	-37	-42
LNST sau CĐTS, báo cáo	1.074	1.820	1.830	2.063
LNST sau CĐTS, cốt lõi	1.074	1.820	1.830	2.063
EBITDA	1.409	2.399	2.330	2.582
EPS báo cáo, VND	1.310	2.221	2.233	2.519
EPS cốt lõi, VND	1.310	2.221	2.233	2.519
EPS pha loãng, VND	1.310	2.221	2.233	2.519
DPS, VND	1.200	1.400	1.700	1.700
DPS/EPS (%)	92%	63%	76%	67%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	22,7%	19,1%	2,7%	3,0%
Tăng trưởng LN HĐKD	182,0%	98,0%	-3,5%	13,0%
Tăng trưởng LNTT	102,2%	65,3%	0,5%	12,8%
Tăng trưởng EPS	99,6%	69,5%	0,5%	12,8%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	17,7%	21,5%	20,7%	21,4%
Biên LN từ HĐ %	6,1%	10,1%	9,5%	10,5%
Biên EBITDA %	8,5%	12,2%	11,5%	12,4%
Biên LNST sau CĐTS %	6,5%	9,2%	9,0%	9,9%
ROE %	9,5%	15,1%	14,0%	14,8%
ROA %	6,3%	9,9%	9,5%	10,4%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	69,2	69,2	68,0	66,0
Số ngày phải thu	32,5	32,5	32,5	32,5
Số ngày phải trả	18,2	18,2	18,2	18,2
TG luân chuyển tiền	83,4	83,4	82,2	80,2
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,4	2,6	2,9	3,1
CS thanh toán nhanh	1,8	2,1	2,3	2,6
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,5	0,7	0,9
Nợ/Tài sản	23,4%	22,1%	21,3%	20,5%
Nợ/Vốn	26,5%	24,9%	23,6%	22,4%
Nợ/Vốn CSH	-42,0%	-53,6%	-56,1%	-58,8%
Khả năng thanh toán lãi vay	N.M	N.M	N.M	N.M

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	1.168	3.075	3.900	4.815
Đầu tư TC ngắn hạn	7.835	7.835	7.835	7.835
Các khoản phải thu	1.390	1.233	1.280	1.335
Hàng tồn kho	3.434	2.934	2.992	2.965
TS ngắn hạn khác	683	683	683	683
Tổng TS ngắn hạn	14.510	15.761	16.690	17.633
TS dài hạn (gộp)	13.233	13.433	13.633	13.833
- Khấu hao lũy kế	-10.599	-10.998	-11.398	-11.798
TS dài hạn (ròng)	2.634	2.434	2.235	2.035
Đầu tư TC dài hạn	285	285	285	285
TS dài hạn khác	348	348	348	348
Tổng TS dài hạn	3.267	3.067	2.868	2.668
Tổng Tài sản	17.778	18.829	19.559	20.302
Phải trả ngắn hạn	671	774	803	820
Nợ ngắn hạn	4.164	4.164	4.164	4.164
Nợ ngắn hạn khác	1.193	1.100	887	663
Tổng nợ ngắn hạn	6.028	6.039	5.854	5.647
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	215	215	215	215
Tổng nợ	6.244	6.254	6.069	5.863
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	6.800	6.800	6.800	6.800
Thặng dư vốn CP	21	21	21	21
CP quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	4.532	5.535	6.413	7.321
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	180	217	255	297
Vốn chủ sở hữu	11.533	12.574	13.489	14.438
Tổng cộng nguồn vốn	17.778	18.829	19.559	20.302
CP lưu hành cuối năm (tr)	680	680	680	680

LCTT (tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	1.005	1.168	3.075	3.900
Thu nhập ròng	1.074	1.820	1.830	2.063
Khấu hao	351	400	400	400
Thay đổi vốn lưu động	-2.668	666	-289	-234
Điều chỉnh khác	-828	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	-2.072	2.885	1.940	2.229
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-127	-200	-200	-200
Đầu tư, ròng	2.208	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	2.081	-200	-200	-200
Cổ tức đã trả	-587	-816	-952	-1.156
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	742	0	0	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	3	37	37	42
Tiền từ hoạt động TC	155	-779	-915	-1.114
Tổng lưu chuyển tiền tệ	164	1.907	825	915
Tiền cuối năm	1.168	3.075	3.900	4.815

Nguồn: DPM, Vietcap

CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM)
MUA +20,4%

Ngành	Hóa nông
Ngày báo cáo	10/03/2026
Giá hiện tại	49.500 VND
Giá mục tiêu	57.600 VND
Giá mục tiêu gần nhất	41.600 VND
TL tăng	+16,4%
Lợi suất cổ tức	4,0%
Tổng mức sinh lời	+20,4%

GT vốn hóa	26,4 nghìn tỷ đồng
Room KN	11,1 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	277,2 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	75,6%
SL cổ phiếu lưu hành	530 tr
Pha loãng	530 tr

	DCM	Peers*	VNI
P/E (trượt)	14,5x	18,4x	16,3x
P/B	2,4x	2,4x	2,2x
ROE	18,7%	19,8%	14,6%
ROA	11,7%	8,6%	2,1%

* Giá trị trung bình của các công ty cùng ngành nước ngoài.

Tổng quan Công ty

DCM là một trong hai nhà sản xuất urê lớn nhất Việt Nam và chiếm khoảng 32% thị phần. DCM sở hữu một nhà máy urê có công suất 800.000 tấn urê dạng hạt/năm và một nhà máy NPK có công suất 660.000 tấn.

Diễn biến giá cổ phiếu


Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

(VND bn)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	16.631	19.057	19.823	21.209
% YoY	23,6%	14,6%	4,0%	7,0%
LNST-CĐTS	1.960	3.033	2.989	2.851
% YoY	38,0%	54,8%	-1,4%	-4,6%
EPS	38,0%	54,8%	-1,4%	-4,6%
Cổ tức (đồng)	2.000	3.000	3.000	3.000
Lợi suất cổ tức	4,0%	6,1%	6,1%	6,1%
Biên LN gộp	24,3%	26,9%	24,5%	22,0%
ROE	18,7%	25,7%	22,2%	19,3%
Nợ vay ròng/ CSH	-49,9%	-63,1%	-74,4%	-75,5%
P/E	14,5x	9,4x	9,5x	10,0x
P/B	2,4x	2,1x	1,9x	1,7x
EV/EBITDA	9,3x	5,2x	4,7x	4,7x

LNST năm 2026 tiếp tục tăng mạnh nhờ giá bán urê trung bình và lợi ích từ khoản tiết kiệm thuế GTGT cả năm

- Trong phần phân tích kịch bản cơ sở, chúng tôi điều chỉnh tăng 38,5% giá mục tiêu lên mức 57.600 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA đối với Tổng công ty Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM). Mức tăng đối với giá mục tiêu của chúng tôi chủ yếu đến từ mức điều chỉnh tăng 33% đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30 của chúng tôi (với các mức thay đổi tương ứng là +29%/+20%/+34,6%/+39,8%/+42,7% cho các năm 2026/27/28/29/30). Trong kịch bản cao, chúng tôi điều chỉnh tăng 51,7% giá mục tiêu lên mức 63.100 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức tăng giá là 31,5% so với giá hiện tại.
- Trong kịch bản cơ sở, các thay đổi trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30 của chúng tôi chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng trung bình 14% của giá bán urê trung bình giai đoạn 2026-30 (nhờ được thúc đẩy bởi mức tăng 14% của chúng tôi đối với dự báo giá bán urê Trung Đông trung bình của chúng tôi), qua đó bù đắp cho tác động từ (2) mức tăng trung bình 7,3% của giá khí đầu vào trong giai đoạn 2026-30.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo năm 2026 sẽ tăng 55% YoY, nhờ được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 50% YoY của LNST mảng urê (do mức tăng 15% YoY của giá bán trung bình lấn át tác động từ mức tăng 7% YoY của giá khí), (2) mức tăng gấp 2,3 lần YoY của LNST mảng NPK (nhờ mức tăng của hiệu suất hoạt động), và (3) lợi ích từ khoản tiết kiệm thuế GTGT trong cả năm.
- Định giá của DCM hiện ở mức hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 9,4x, thấp hơn 20% so với mức P/E trung bình 5 năm của công ty.
- Rủi ro:** giá bán urê trung bình thấp hơn kỳ vọng, chi phí khí đầu vào cao hơn kỳ vọng, tỷ trọng đóng góp cao hơn từ các nguồn khí giá cao từ Petronas.

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi nâng dự báo giá khí đầu vào trung bình giai đoạn 2026-30 lên thêm 7,3% (với các mức thay đổi tương ứng là 14,6%/7,3%/6,1%/5,4%/4,8% cho các năm 2026/27/28/29/30), sau khi lần lượt nâng 10%/9% dự báo giá FO/Brent từ Báo cáo cập nhật ngành Dầu khí của chúng tôi (ngày 9/3).

DCM bước vào năm 2026 với giá trị hàng tồn kho cuối năm lớn ở mức 4,8 nghìn tỷ đồng (tương đương khoảng 25% dự báo doanh thu năm 2026 của chúng tôi), chủ yếu phản ánh phần doanh số bị dời từ quý 4/2025 sang quý 1/2026 do tình trạng ngập lụt. Mức tồn kho này tương đương 1,6 lần mức cuối năm 2024 và 2,2 lần mức cuối năm 2021. Chúng tôi cho rằng lớp đệm hàng tồn kho giá vốn thấp này sẽ là động lực chính cho dự báo tăng trưởng lợi nhuận mạnh trong năm 2026 của chúng tôi.

Mảng NPK đang đi đúng lộ trình tăng trưởng khả quan: Chúng tôi ước tính sản lượng bán NPK đã đạt 338.000 tấn (+37% YoY) trong năm 2025, cao hơn 17% so với dự báo trước đây của chúng tôi, qua đó đưa LNST mảng NPK năm 2025 tăng lên mức 114 tỷ đồng (gấp 1,5 lần YoY), tương đương khoảng 6% tổng LNST sau lợi ích CĐTS của DCM. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo

LNST mảng NPK sẽ tiếp tục tăng gấp 2,3 lần YoY trong năm 2026, và đạt 1 nghìn tỷ đồng vào năm 2030 (tương đương gấp 8,7 lần năm 2025 và khoảng 29% tổng LNST sau lợi ích CĐTS của DCM), nhờ được hỗ trợ bởi việc hiệu suất hoạt động tăng từ mức 51% trong năm 2025 lên 97% vào năm 2030.

Trong kịch bản cao, mức tăng đối với giá mục tiêu của chúng tôi chủ yếu đến từ việc chúng tôi điều chỉnh tăng 51% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30 của chúng tôi (với các mức thay đổi tương ứng là +46,2%/+42,2%/+51,9%/+56,6%/+56,7% cho các năm 2026/27/28/29/30). Điều này chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng trung bình 23% của giá bán urê trung bình trong giai đoạn 2026-30 (được thúc đẩy bởi mức tăng 25% đối với dự báo giá bán urê Trung Đông trung bình của chúng tôi), qua đó lấn át tác động từ (2) mức tăng trung bình 14,4% của giá khí đầu vào trong giai đoạn 2026-30. Điều này phản ánh khả năng xung đột tiếp tục leo thang, qua đó đẩy giá dầu Brent trung bình năm 2026 lên mức 90 USD/thùng (+32% YoY) và giá urê Trung Đông lên mức 600 USD/tấn (+42% YoY). Chúng tôi dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 sẽ đạt 3,4 nghìn tỷ đồng (+75% YoY), nhưng vẫn thấp hơn khoảng 21% so với mức đỉnh năm 2022, chủ yếu do mức tăng khoảng 13% của giá khí trong khi giá bán urê trung bình gần như tương đương.

Triển vọng năm 2026: LNST tăng nhờ mức tăng mạnh của giá bán urê trung bình và mức tăng trưởng sản lượng của mảng NPK

Hình 22: Dự báo năm 2026

	2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo 2025 mới/cũ	Nhận định của Vietcap (a) Tăng trưởng YoY (b) Thay đổi dự báo
Giá & Sản lượng					
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	68	70	3%	17%	(b) Áp dụng dự báo mới nhất của chúng tôi từ Báo cáo cập nhật ngành Dầu khí tháng 3/2026.
Giá dầu nhiên liệu trung bình (USD/tấn)	417	432	4%	20%	(b) Dựa theo dự báo giá dầu Brent thấp hơn 17% của chúng tôi.
Giá khí đầu vào trung bình (USD/triệu BTU), bao gồm thuế GTGT	8,4	9,0	7%	15%	(a) Cơ cấu khí trong nước so với khí Malaysia: Chúng tôi giả định cơ cấu sẽ là 51%:49% trong năm 2026 so với 60%:40% trong năm 2025. (b) Dựa theo các giả định giá Brent và giá FO cao hơn của chúng tôi.
Giá bán urê trung bình (đồng/kg)	10.747	12.331	15%	21%	(b) Được thúc đẩy bởi dự báo giá Trung Đông cao hơn 25% của chúng tôi, cùng với quan sát của chúng tôi về việc giá bán trung bình trong nước đang tăng.
Giá bán NPK trung bình (đồng/kg)	11.672	12.022	3%	3%	
Sản lượng bán urê (nghìn tấn)	805	796	-1%	-1%	
Sản lượng bán NPK (nghìn tấn)	338	414	22%	8%	(b) Được thúc đẩy bởi ước tính của chúng tôi về sản lượng bán mạnh trong năm 2025, vượt 17% so với dự báo năm 2025 trước đây của chúng tôi.
KQKD (tỷ đồng)					
Doanh thu	16.631	19.057	15%	18%	(a) Được thúc đẩy bởi dự báo của chúng tôi rằng doanh thu các mảng urê/NPK/thương mại sẽ tăng lần lượt +13%/+25%/+10%. (b) Do dự báo của chúng tôi rằng giá bán urê trung bình và sản lượng bán NPK sẽ tăng.
Giá vốn hàng bán	-12.582	-13.932	11%	14%	
Lợi nhuận gộp	4.049	5.125	27%	30%	
Chi phí bán hàng & tiếp thị	-1.176	-1.277	9%	18%	
Chi phí G&A	-968	-705	-27%	18%	(a) Do chúng tôi kỳ vọng chi phí G&A sẽ giảm YoY từ mức nền cao của năm 2025, khi khoản mục này đã tăng gấp đôi thêm khoảng 500 tỷ đồng so với năm 2024, trong đó công ty đã phân bổ khoảng 300 tỷ đồng vào quỹ khoa học của công ty và một quỹ liên quan.
Lợi nhuận từ HĐKD	1.905	3.143	65%	39%	
Thu nhập tài chính	395	392	-1%	-11%	
Chi phí tài chính	-97	-115	18%	52%	
Lãi/lỗ từ các CTLK	0	0	N.M.	N.M.	
Thu nhập/(lỗ) ròng khác	5	5	N.M.	N.M.	
LNST	2.207	3.425	55%	31%	
LNST	1.962	3.036	55%	29%	
LNST sau lợi ích CĐTS	1.960	3.033	55%	29%	(a) Được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 50% YoY của LNST mảng urê (do mức tăng 15% YoY của giá bán trung bình lần át tác động từ mức tăng 7% YoY của giá khí), (2) mức tăng gấp 2,3 lần YoY của LNST mảng NPK (hiệu suất hoạt động tăng), và (3) lợi ích từ khoản tiết kiệm thuế GTGT trong cả năm. (b) Chủ yếu do (1) mức tăng 34% đối với dự báo LNST mảng urê của chúng tôi (nhờ giá bán trung bình tăng +21%) dự kiến sẽ bù đắp cho mức giá khí đầu vào cao hơn (+15%); cùng với (2) hàng tồn kho chi phí thấp.
EBITDA	2.247	3.485	55%	35%	
Biên LN					
			Δ điểm %		
Biên LN gộp	24,3%	26,9%	2,5	2,5	(b) Chủ yếu được thúc đẩy bởi mức tăng 10,2 điểm % đối với dự báo biên lợi nhuận gộp mảng urê của chúng tôi (lên mức 33,9%), dựa theo giả định giá bán trung bình tăng.
Chi phí bán hàng & tiếp thị/doanh thu	7,1%	6,7%	-0,4	0,0	
Chi phí G&A/doanh thu	5,8%	3,7%	-2,1	0,0	

Nguồn: DCM, Vietcap (* Vietcap ước tính; ** Vietcap ước tính tổng sản lượng bao gồm cả KVF)

Định giá

Trong Báo cáo cập nhật lần này, chúng tôi tiếp tục sử dụng 100% mô hình định giá chiết khấu dòng tiền (CKDT).

Kịch bản cơ sở:

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 38,5% giá mục tiêu lên 57.600 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA đối với DCM. Mức giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu đến từ mức 33% đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026-30 của chúng tôi (với các mức thay đổi tương ứng là +29%/+20%/+34,6%/+39,8%/+42,7% cho các năm 2026/27/28/29/30).
- Các thay đổi trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026-30 của chúng tôi chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng trung bình 14% của giá bán urê trung bình trong giai đoạn 2026-30 (được thúc đẩy bởi dự báo giá bán urê Trung Đông trung bình cao hơn 14% của chúng tôi), qua đó dẫn át tác động từ (2) mức tăng trung bình 7,3% của giá khí đầu vào trong giai đoạn 2026-30.

Kịch bản cao:

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 51,7% giá mục tiêu của DCM lên mức 63.100 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA. Mức giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu đến từ mức tăng 51% đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026-30 của chúng tôi (với các mức thay đổi lần lượt là +46,2%/+42,2%/+51,9%/+56,6%/+56,7% cho các năm 2026/27/28/29/30).
- Các thay đổi trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026-30 của chúng tôi chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng trung bình của giá bán urê trung bình trong giai đoạn 2026-30 (được thúc đẩy bởi dự báo giá bán urê Trung Đông trung bình cao hơn 25% của chúng tôi), qua đó dẫn át tác động từ (2) mức tăng trung bình 14,4% của giá khí đầu vào trong giai đoạn 2026-30.

Hình 23: Tóm tắt định giá

Phương pháp định giá	Phương pháp CKDT
Giá mục tiêu	57.600
P/E dự phóng năm 2025 theo giá mục tiêu	16,9
P/E dự phóng năm 2026 theo giá mục tiêu	10,9
EV/EBITDA dự phóng năm 2025 theo giá mục tiêu	11,2
EV/EBITDA dự phóng năm 2025 theo giá mục tiêu	6,5

Nguồn: Vietcap

Chiết khấu dòng tiền (CKDT)

Hình 24: Giả định và định giá CKDT cho kịch bản cơ sở

(tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận từ HĐKD	3.143	2.991	2.749	3.026	3.291
- Thuế	-350	-333	-306	-337	-366
+ Chiết khấu	342	342	342	342	342
- Vốn XDCB	-500	-500	-500	-500	-500
- Tăng vốn lưu động	848	1.239	3	3	31
Dòng tiền tự do (DTTD)	3.483	3.740	2.288	2.534	2.798
GTHT của DTTD	3.089	2.941	1.596	1.567	1.534
Tổng GTHT của DTTD	3.089	6.029	7.625	9.192	10.726

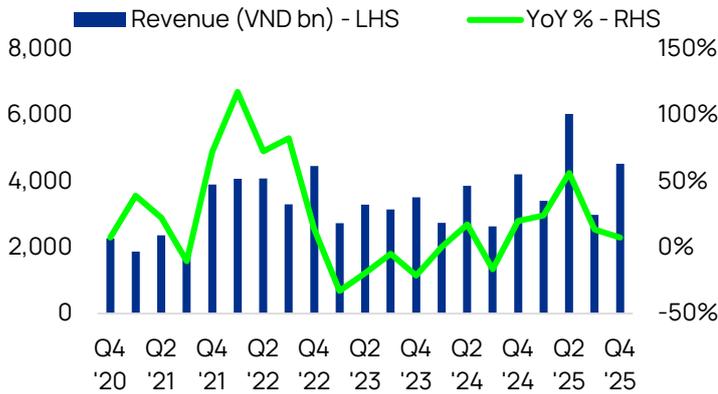
Chi phí vốn	Cũ	Mới
Beta	0,9	0,9
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0
Chi phí VCSH %	13,2	13,2
Chi phí nợ vay %	10,0	10,0
Mức thuế doanh nghiệp %	11,4	11,4
Tỷ lệ nợ vay %	10,0	10,0
Tỷ lệ vốn CSH %	90,0	90,0
WACC %	12,8	12,8

CKDT	Tỷ đồng
GTHT của DTTD	10.726
GTHT của giá trị cuối (TT 2,0%)	14.462
GTHT của DTTD và giá trị cuối	25.188
Cộng: Tiền mặt + Tiền gửi ngắn hạn	7.672
Trừ: Nợ	2.282
Trừ: Lợi ích CĐTS	31
Giá trị vốn chủ sở hữu	30.489
SL CP pha loãng (triệu)	530
Giá trị CKDT/CP (VND)	57.600

Nguồn: Vietcap

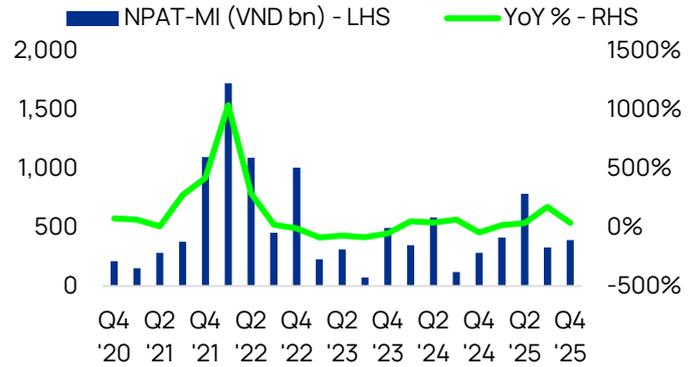
KQKD hàng quý

Hình 25: Doanh thu hàng quý của DCM



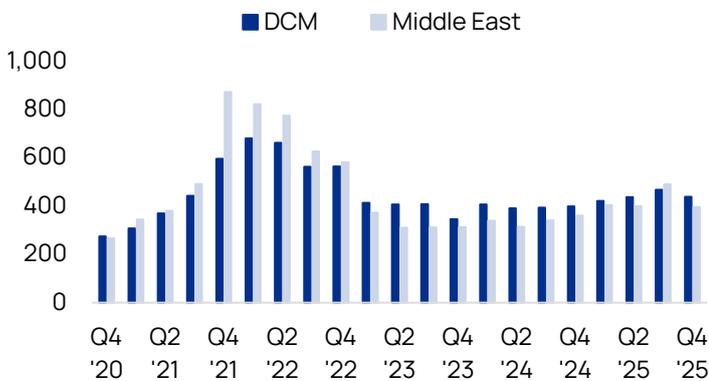
Nguồn: DCM, Vietcap

Hình 26: LNST sau lợi ích CĐTS hàng quý của DCM



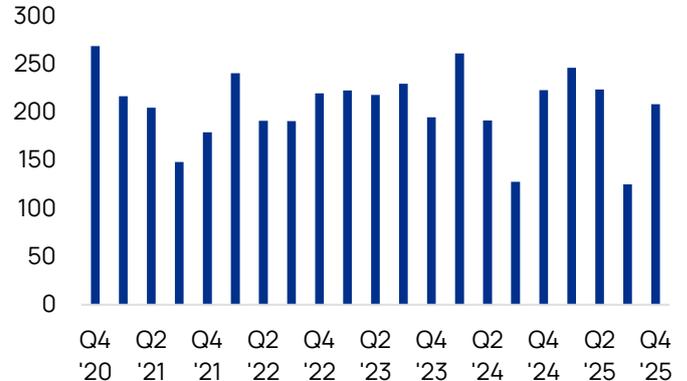
Nguồn: DCM, Vietcap

Hình 27: Giá bán urê trung bình của DCM so với Trung Đông (USD/tấn)



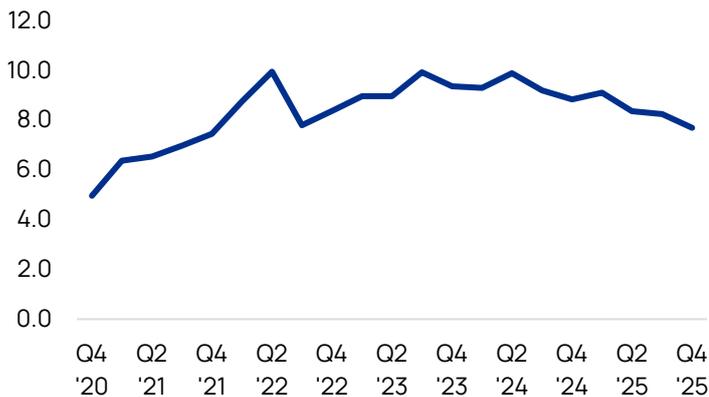
Nguồn: DCM, Vietcap

Hình 28: Sản lượng urê của DCM (nghìn tấn)



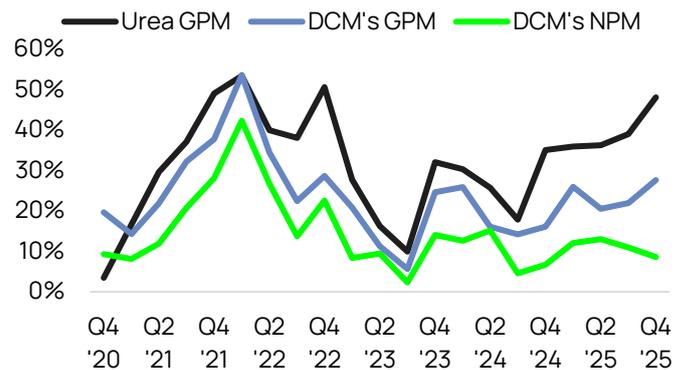
Nguồn: DCM, Vietcap

Hình 29: Giá khí đầu vào của DCM, bao gồm thuế GTGT (USD/triệu BTU)



Nguồn: DCM, Vietcap

Hình 30: Biên lợi nhuận gộp mảng urê, biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng của DCM (%)



Nguồn: DCM, Vietcap

DCM: Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	16.631	19.057	19.823	21.209
Giá vốn hàng bán	-12.582	-13.932	-14.969	-16.551
Lợi nhuận gộp	4.049	5.125	4.855	4.658
Chi phí bán hàng	-1.176	-1.277	-1.150	-1.167
Chi phí quản lý DN	-968	-705	-714	-742
LN từ HĐKD	1.905	3.143	2.991	2.749
Thu nhập tài chính	395	392	512	611
Chi phí tài chính	-97	-115	-119	-119
Trong đó, chi phí lãi vay	-70	-88	-92	-92
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Lỗ/lãi ròng khác	5	5	5	5
LN TT	2.207	3.425	3.390	3.247
Thuế TNDN	-246	-389	-398	-393
LNST trước CĐTS	1.962	3.036	2.992	2.853
Lợi ích CĐTS	-2	-3	-3	-3
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	1.960	3.033	2.989	2.851
LNST sau lợi ích CĐTS, cốt lõi	1.955	3.028	2.984	2.846
EBITDA	2.247	3.485	3.333	3.091
EPS báo cáo, VND	3.404	5.268	5.192	4.952
EPS cốt lõi, VND	3.394	5.258	5.182	4.942
EPS pha loãng, VND	3.394	5.258	5.182	4.942
DPS, VND	2.000	3.000	3.000	3.000
DPS/EPS (%)	59%	57%	58%	61%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
TT doanh thu	23,6%	14,6%	4,0%	7,0%
TT LN từ HĐKD	87,1%	65,0%	-4,8%	-8,1%
TT EPS báo cáo	38,0%	54,8%	-1,4%	-4,6%
TT EPS cốt lõi	62,3%	54,9%	-1,4%	-4,6%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	24,3%	26,9%	24,5%	22,0%
Biên LN từ HĐKD	11,5%	16,5%	15,1%	13,0%
Biên EBITDA	13,5%	18,3%	16,8%	14,6%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	11,8%	15,9%	15,1%	13,4%
ROE	18,7%	25,7%	22,2%	19,3%
ROA	11,7%	16,3%	14,7%	13,0%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	113	113	78	76
Số ngày phải thu	20	20	20	20
Số ngày phải trả	49	54	59	64
TG luân chuyển tiền	83	78	39	32
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,4	2,7	2,9	2,9
CS thanh toán nhanh	1,6	2,0	2,4	2,4
CS thanh toán tiền mặt	0,6	0,5	0,8	1,0
Nợ/Tài sản	12,9%	11,0%	10,2%	9,5%
Nợ/Vốn sử dụng	17,5%	14,5%	13,2%	12,3%
Nợ/Vốn CSH	-49,9%	-63,1%	-74,4%	-75,5%
Khả năng thanh toán lãi vay	27,1	35,6	32,6	30,0

Nguồn: DCM, Vietcap

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	3.590	2.714	5.198	6.307
Đầu tư TC ngắn hạn	4.082	7.500	7.500	7.500
Các khoản phải thu	1.259	1.024	1.065	1.140
Hàng tồn kho	4.809	4.296	3.199	3.446
TS ngắn hạn khác	707	707	707	707
Tổng TS ngắn hạn	14.447	16.241	17.669	19.100
TS dài hạn (gộp)	17.610	18.110	18.610	19.110
- Khấu hao lũy kế	-15.435	-15.776	-16.118	-16.460
TS dài hạn (ròng)	2.175	2.334	2.492	2.650
Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
TS dài hạn khác	1.021	1.021	1.021	1.021
Tổng TS dài hạn	3.197	3.355	3.513	3.671
Tổng Tài sản	17.645	19.596	21.182	22.772
Khoản phải trả	1.766	2.061	2.419	2.902
Nợ ngắn hạn	2.226	2.158	2.158	2.158
Nợ ngắn hạn khác	1.944	1.749	1.574	1.417
Tổng nợ ngắn hạn	5.935	5.968	6.152	6.477
Nợ dài hạn	57	0	0	0
Nợ dài hạn khác	857	857	857	857
Tổng nợ dài hạn	6.849	6.825	7.009	7.334
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	5.294	5.294	5.294	5.294
Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
CP quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	5.469	7.443	8.843	10.104
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	31	34	37	40
Vốn chủ sở hữu	10.794	12.771	14.174	15.438
Tổng cộng nguồn vốn	17.645	19.596	21.182	22.772
CP lưu hành cuối năm (tr)	530	530	530	530

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	1.903	3.590	2.714	5.198
Thu nhập ròng	1.960	3.033	2.989	2.851
Khấu hao	342	342	342	342
Thay đổi vốn lưu động	-2.538	848	1.239	3
Điều chỉnh khác	-540	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	-776	4.223	4.570	3.195
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-693	-500	-500	-500
Đầu tư, ròng	3.283	-3.418	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	2.590	-3.918	-500	-500
Cổ tức đã trả	-1.059	-1.059	-1.589	-1.589
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	996	-67	0	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-63	-57	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	-2	3	3	3
Tiền từ hoạt động TC	-127	-1.181	-1.586	-1.586
Tổng lưu chuyển tiền tệ	1.687	-876	2.484	1.109
Tiền cuối năm	3.590	2.714	5.198	6.307

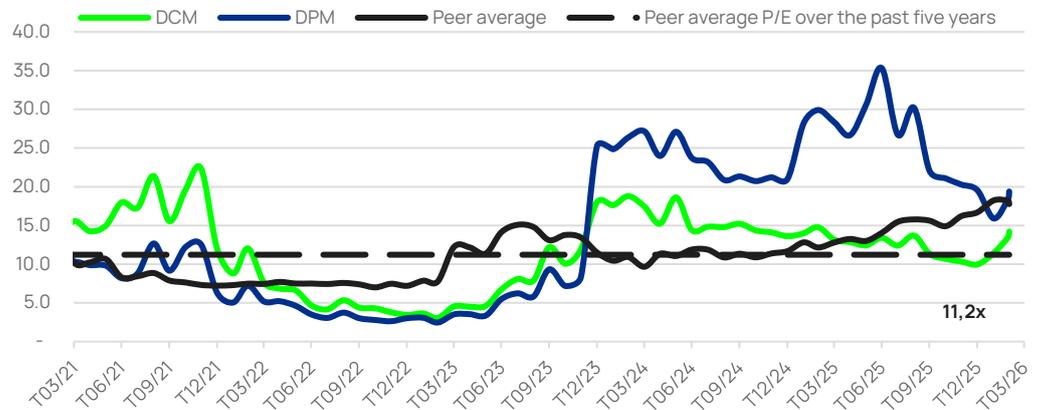
Các công ty cùng ngành trong khu vực

Hình 31: Các công ty cùng ngành trong khu vực

Công ty (Triệu USD)	Quốc gia	Giá trị vốn hóa TT	DT thuần trượt	YoY %	LNST trượt	YoY %	Nợ ròng/vốn CSH%	ROE %	Lợi suất cổ tức	P/E trượt	P/E dự phóng 1 năm	P/B quý gần nhất	EV/EBITDA trượt 12 tháng
Shandong Hualu Hengsheng Chemical Co Ltd	Trung Quốc	12.182	4.519	-1,5	447	-12,7	27,2	10,2	1,4	25,9	25,5	2,6	N/A
Luxi Chemical Group Co Ltd	Trung Quốc	5.297	4.173	3,8	205	-21,7	63,1	7,9	1,8	24,6	26,0	1,9	N/A
China BlueChemical Ltd	Hồng Kông	1.721	1.634	-8,0	142	-24,3	-58,4	5,6	4,5	11,5	10,5	0,6	N/A
China XLX Fertiliser Ltd	Hồng Kông	1.918	3.288	1,1	190	3,3	96,2	15,5	2,4	9,2	11,0	1,4	5,3
Coromandel International Ltd	Ấn Độ	7.179	2.849	9,2	244	25,8	-32,3	20,2	0,9	38,0	29,2	5,9	20,2
Chambal Fertilisers and Chemicals Ltd	Ấn Độ	2.026	1.969	-7,4	195	29,3	-11,1	20,6	2,2	11,2	9,7	2,1	9,7
Engro Corp Ltd/Pakistan	Pakistan	N/A	1.458	25,9	78	1,5	42,8	14,7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Fatima Fertilizer Co Ltd	Pakistan	1.224	945	6,7	152	32,6	3,3	29,8	4,7	8,0	8,2	2,2	N/A
Fauji Fertilizer Bin Qasim Ltd	Pakistan	N/A	864	4,2	101	674,7	-52,9	53,5	N/A	N/A	N/A	N/A	0,9
Trung vị		2.026	1.969	3,8	190	3,3	3,3	15,5	2,2	11,5	11,0	2,1	7,5
Trung bình		4.507	2.411	3,8	195	78,7	8,7	19,8	2,6	18,4	17,2	2,4	9,0
DPM	Việt Nam	809	637	22,7	41	99,7	-42,0	9,6	2,9	23,8	17,5	19	7,8
DCM	Việt Nam	1.000	640	23,6	75	38,1	-49,9	16,2	4,4	14,5	12,6	2,4	5,3

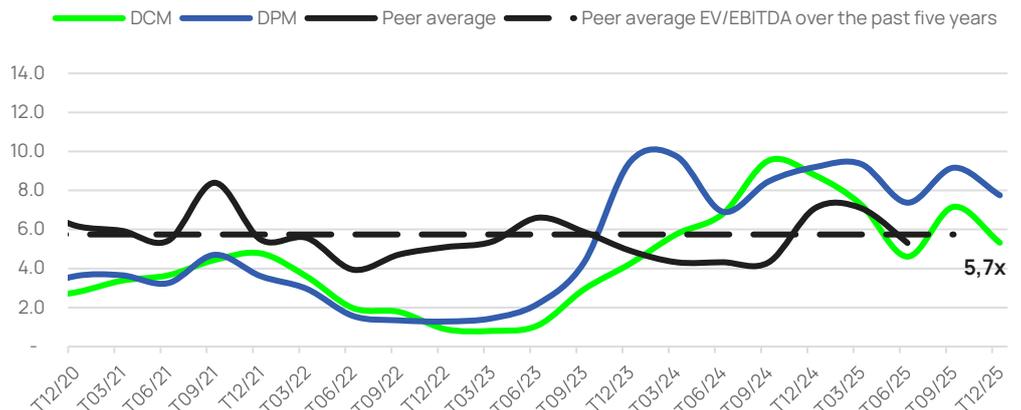
Nguồn: Bloomberg, Vietcap (số liệu của các công ty cùng ngành tính đến ngày 02/03/2026)

Hình 32: Diễn biến P/E trượt của DPM và DCM so với mức trung bình của các công ty cùng ngành trong khu vực



Nguồn: Các công ty trên, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 02/03/2026)

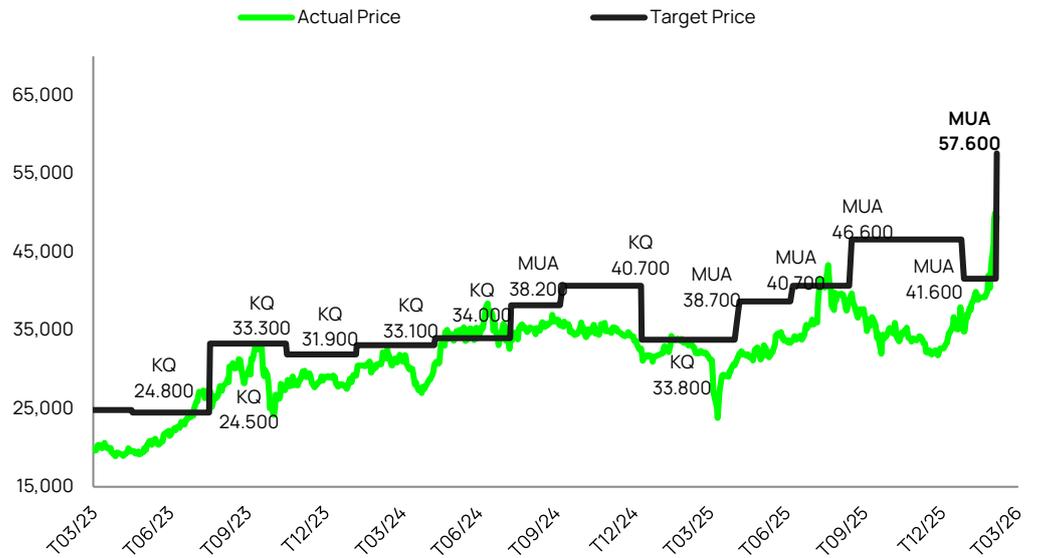
Hình 33: Diễn biến EV/EBITDA trượt của DPM và DCM so với mức trung bình của các công ty cùng ngành trong khu vực



Nguồn: Các công ty trên, Vietcap (hệ số EV/EBITDA trượt 12T là dữ liệu hàng quý tính đến ngày 02/03/2026)

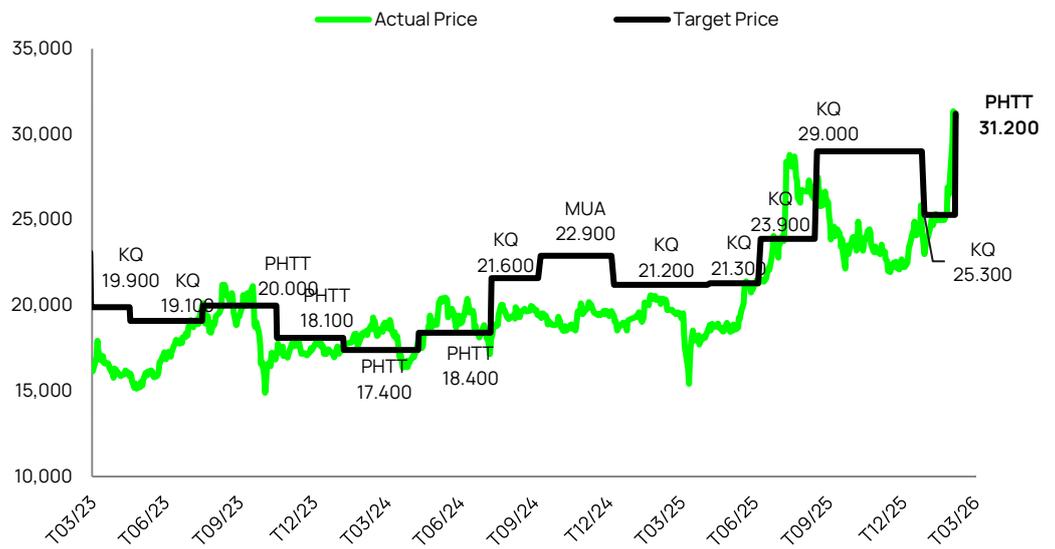
Diễn biến khuyến nghị

Hình 34: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu của DCM (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Lưu ý: Giá thực tế điều chỉnh theo cổ tức tiền mặt và cổ phiếu)

Hình 35: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu của DPM (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Lưu ý: Giá thực tế điều chỉnh theo cổ tức tiền mặt và cổ phiếu)

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyễn, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Chúng tôi, Đỗ Công Anh Tuấn và Đinh Thị Thùy Dương, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.