

Tổng Công ty Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM)

3Q25: LNST tăng mạnh nhờ giá bán trung bình tăng và chi phí đầu vào giảm

3Q25: Hoạt động sản xuất giảm nhẹ, nhưng giá bán TB cao và giá khí đầu vào giảm thúc đẩy tăng trưởng

- DCM ghi nhận doanh thu hợp nhất 3Q25 đạt 2,988 tỷ đồng (+13% n/n). Lợi nhuận gộp và LNST đều tăng mạnh, lần lượt đạt 657 tỷ đồng (+75% n/n) và 328 tỷ đồng (+172% n/n). Kết quả tăng trưởng vượt trội chủ yếu nhờ: (1) giá bán TB Urea tăng do giá thế giới neo cao n/n; (2) chi phí khí đầu vào giảm trong bối cảnh giá dầu giảm; và (3) dù sản lượng sản xuất suy yếu nhưng được bù đắp bởi giá và chi phí đầu vào thuận lợi.
 - **Urea:** sản lượng giảm nhẹ 2% n/n xuống 125 nghìn tấn, dù nền so sánh 3Q24 thấp do bảo dưỡng. Tuy nhiên, giá bán TB tăng 17% n/n và giá khí đầu vào giảm giúp doanh thu tăng 14%, trong khi lợi nhuận gộp tăng mạnh 172% n/n lên 564 tỷ đồng. Nhờ đó, Urea tiếp tục là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu và LNST của DCM.
 - **NPK:** sản lượng giảm 14% n/n xuống 34 nghìn tấn, giá bán TB giảm 8% n/n. Do đó, doanh thu và lợi nhuận gộp giảm lần lượt 22% và 9% n/n, xuống 480 tỷ đồng và 108 tỷ đồng.
 - **Phân bón tự doanh:** sản lượng tăng mạnh 78% n/n lên 138 nghìn tấn, với biên gộp duy trì ổn định ở mức 5.5%. Do nền lợi nhuận gộp 3Q24 cao, lợi nhuận gộp mảng này giảm 22% n/n xuống 62 tỷ đồng. Mặc dù thúc đẩy tăng trưởng doanh thu, mảng tự doanh chỉ đóng góp ít vào lợi nhuận do biên gộp khá mỏng.

4Q25F: tăng trưởng có thể được duy trì nhờ nền giá Urea thấp

- Trong 4Q25F, chúng tôi kỳ vọng giá bán TB Urea vẫn duy trì mức cao hơn n/n, trong khi chi phí khí đầu vào thấp tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng LNST. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý hiệu ứng tăng trưởng từ giá Urea cao có thể chấm dứt từ 1Q26F nếu giá Urea thế giới tiếp tục đi ngang quanh vùng hiện tại.
- Chúng tôi cũng ghi nhận giá Urea trong nước có dấu hiệu suy yếu từ giữa tháng 9, điều này có thể tạo rủi ro giảm cho DCM, do cổ phiếu này khá nhạy cảm với biến động giá hàng hoá.

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Doanh thu (tỷ đồng)	7,561	9,870	15,925	12,571	13,456
Tăng trưởng (% n/n)	7.4	30.5	61.3	(21.1)	7.0
LN hoạt động (tỷ đồng)	643	1,832	4,353	683	1,018
LN ròng (tỷ đồng)	662	1,826	4,321	1,110	1,428
EPS (đồng)	1,017	3,073	7,701	1,797	2,394
Tăng trưởng (% n/n)	70.9	202.2	150.6	(76.7)	33.2
EBITDA (tỷ đồng)	2,078	3,361	6,005	2,348	1,835
PE (x)	28.59	8.38	3.79	15.99	14.41
EV/EBITDA (x)	8.01	4.33	2.48	9.25	13.61
PB (x)	2.45	1.83	1.55	1.78	1.78
ROE (%)	10.7	26.5	47.9	10.8	14.1
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2.75	6.9	9.71	5.97	5.87

Nguồn: FinproX, KIS Research

Công ty

Tin văn

24/11/2025

Xếp hạng 12T **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

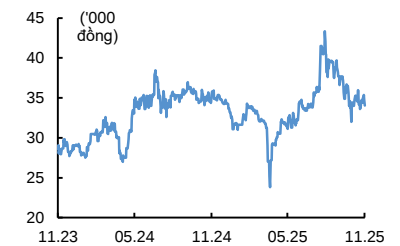
Thông kê

VNIndex (21/11, điểm)	1,655
Giá cp (21/11, đồng)	34,050
Vốn hóa (tỷ đồng)	18,026
SLCP lưu hành (triệu)	529
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	43,350/23,802
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	158.61
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	24.4/4.0.
Cổ đông lớn (%)	
PetroVietnam	75.56
Trustwell Securities Investment Trust	1.23
Norges Bank	0.72
Van Eck Associates Corp	0.43

Biến động giá

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	0.7	4.7	(4.8)
Tương đối với VNI (%p)	1.2	(23.9)	(43.6)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

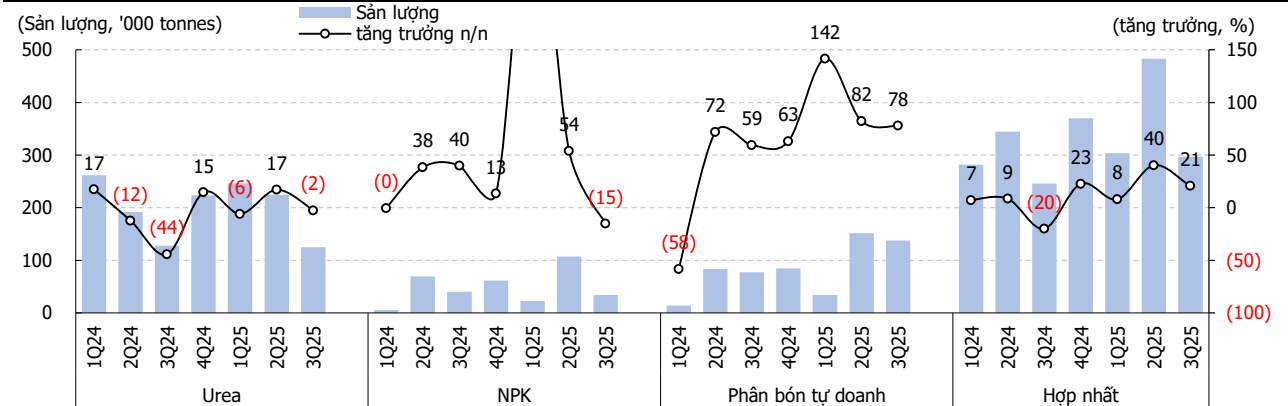
Bảng 1. Tổng quan lợi nhuận theo quý

(tỷ đồng, %, %p)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	q/q	n/n
Doanh thu	2,634	4,214	3,407	6,037	2,988	(50.5)	13.4
LN hoạt động	99	294	374	800	278	(65.2)	182.1
Biên LN hoạt động	3.7	7.0	11.0	13.3	9.3	(3.9)	5.6
LNTT	132	393	454	907	379	(58.3)	187.8
LNST	121	372	412	806	328	(59.3)	171.9

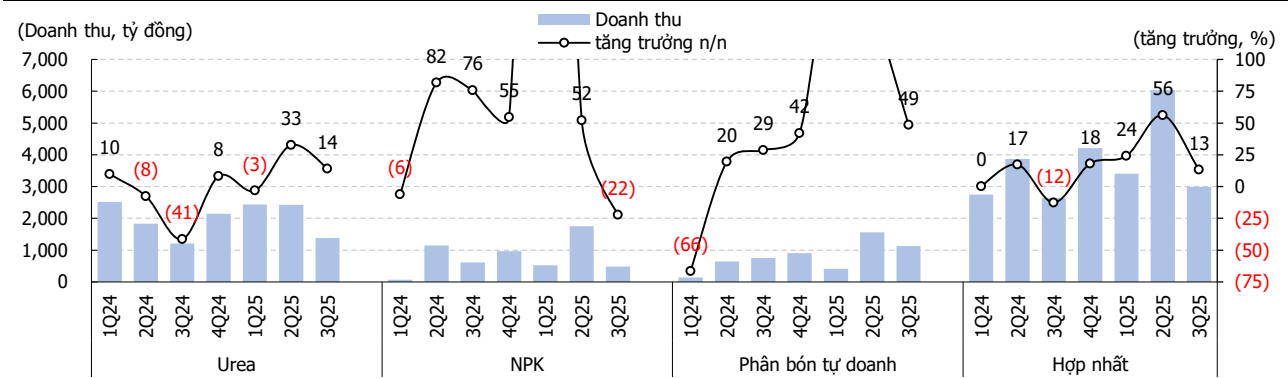
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 1. Tổng sản lượng tăng 21% n/n, nhưng chủ yếu nhờ hoạt động thương mại, trong khi sản phẩm sản xuất như Urea và NPK đều giảm



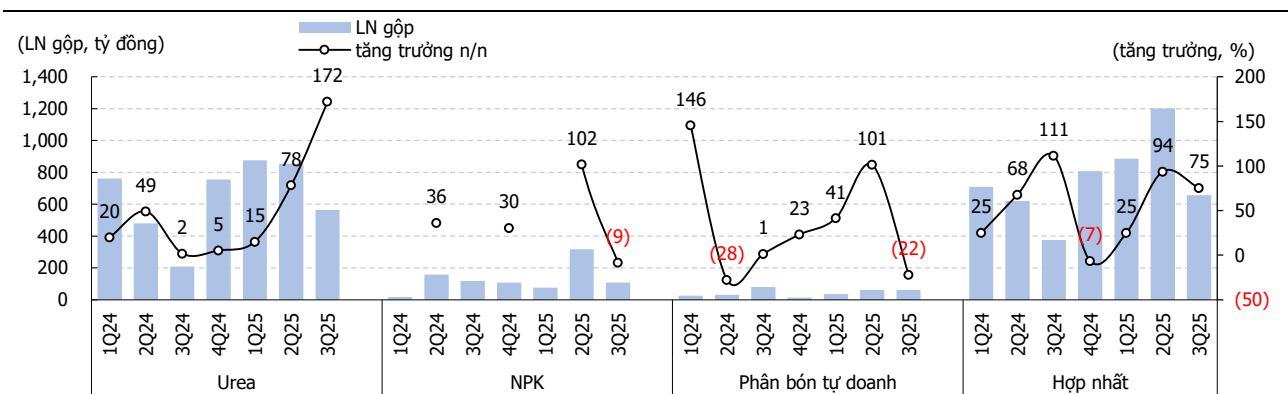
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. Tổng doanh thu tăng 13% n/n, được thúc đẩy bởi mảng Thương mại (+49% n/n) và Urea (+14% n/n); Urea ghi nhận tăng trưởng mạnh bất chấp sản lượng giảm nhờ giá Urea toàn cầu tăng n/n, kéo theo giá bán TB tăng mạnh n/n



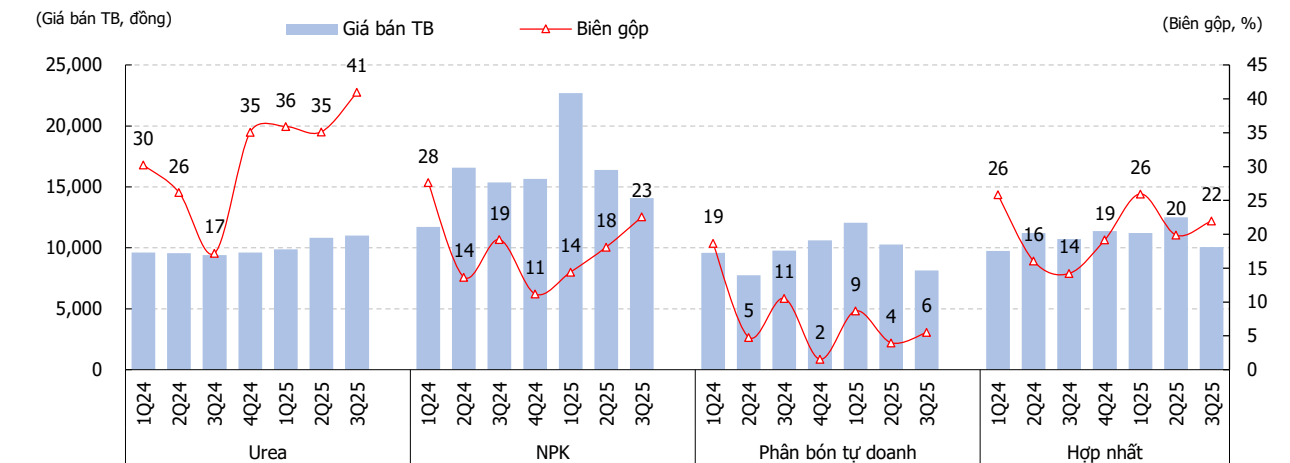
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Lợi nhuận gộp hợp nhất tăng mạnh 75% n/n, dẫn dắt bởi mảng Urea, tăng 172% n/n



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

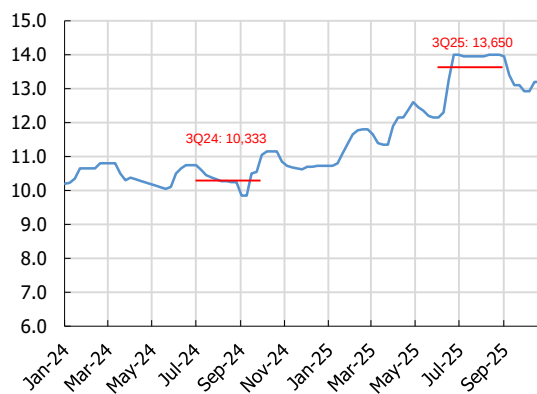
Hình 4. Biên lợi nhuận gộp hợp nhất đạt 22% (+7.8đpt n/n); giá bán TB Urea tăng và giá khí đầu vào giảm đẩy biên gộp của Urea lên 41% (+23.8đpt n/n)



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. Giá niêm yết Urea của DCM tăng 32% n/n

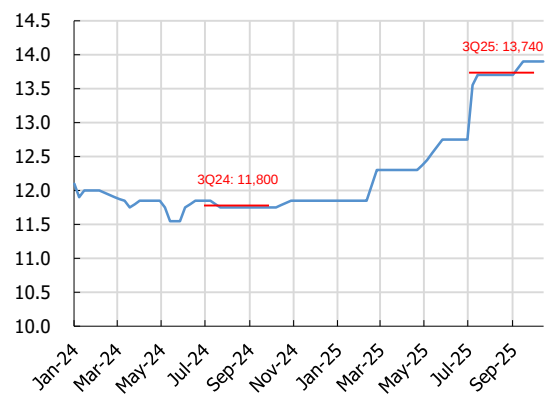
Giá Urea Cà Mau, '000 đồng/kg



Nguồn: Agromonitor, KIS Research

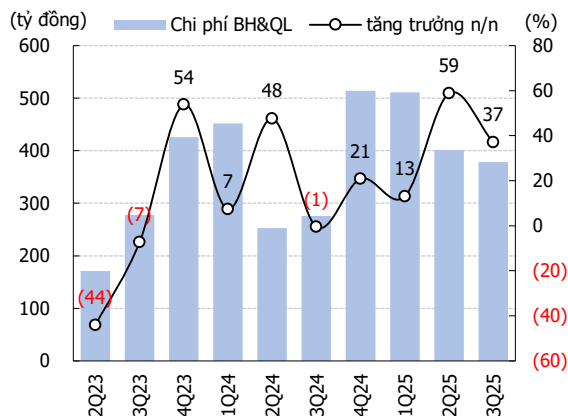
Hình 6. Giá NPK nội địa cũng tăng 17% n/n

Giá NPK Việt Nhật, '000 đồng/kg



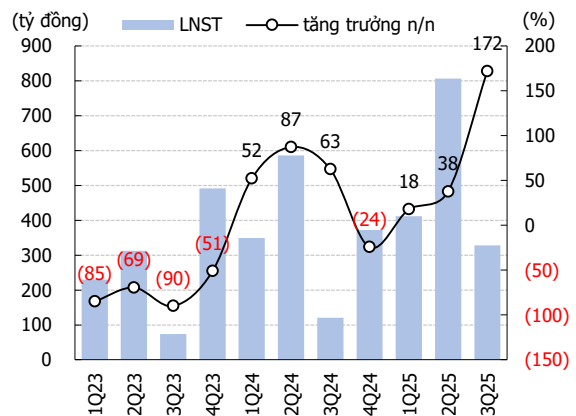
Nguồn: Agromonitor, KIS Research

Hình 7. Chi phí BH&QLDN tăng 37% n/n



Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 8. LNST tăng mạnh 172% n/n



Nguồn: FiinproX, KIS Research

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 24/11/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 24/11/2025.

Prepared by: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..