

Ngành Phân bón

Báo cáo cập nhật

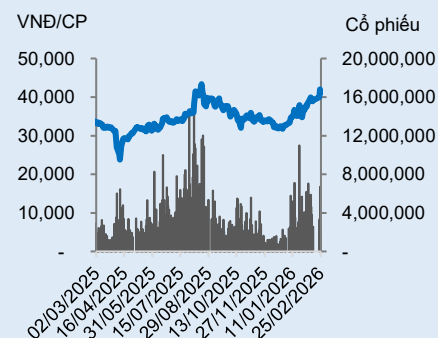
Tháng 02, 2026

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	37.000
Giá thị trường (26/02/2026)	41.150
Lợi nhuận kỳ vọng	-10%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	23.801-43.350
Vốn hóa	21.785 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	529.400.000
KLGD bình quân 10 ngày	4.343.829
% sở hữu nước ngoài	5,58%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,86%
Beta	1,55

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DCM	23,4%	8,4%	22,7%	3,9%
VN-Index	4,1%	-1,2%	12,1%	10,6%

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

Giá phân bón “hạ nhiệt” khó hỗ trợ đà tăng trưởng lợi nhuận trong 2026

Kết quả kinh doanh năm 2025 tích cực. DCM ghi nhận doanh thu thuần đạt 16.960 tỷ đồng (+26,0% YoY) – lập đỉnh lịch sử trong 10 năm và LNST cổ đông Công ty mẹ 1.915 tỷ đồng (+35,0% YoY), vượt 7% kế hoạch doanh thu và vượt 32% chỉ tiêu lợi nhuận.

- **Doanh thu Ure đạt hơn 8.649 tỷ đồng, tăng hơn 12,3% trong 2025.** Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ mức tăng giá bán, cụ thể giá bán bình quân khoảng 10.750 đồng/kg (+12,3%YoY), trong khi đó sản lượng tiêu thụ đi ngang so với 2024, đạt gần 805 nghìn tấn.
- **Doanh thu NPK ghi nhận mức tăng trưởng tích cực hơn mảng Ure khoảng 43% trong 2025,** nhờ giá bán bình quân khoảng 12.100 đồng/kg (+8%YoY) và sản lượng tăng gần 321 nghìn tấn (+31,8%YoY)
- **Mảng kinh doanh phân bón lập đỉnh lịch sử doanh thu với hơn 4 nghìn tỷ đồng (+56%YoY)** nhờ giá bán bình quân tăng 17% và sản lượng tiêu thụ tăng 33%.
- **Biên lợi nhuận gộp trong 2025 tăng 5,1 điểm phần trăm, đạt 23,8%** nhờ (1) giá bán tăng; (2) giá khí giảm; và (3) ghi nhận mức hoàn thuế VAT.

Điểm nhấn đầu tư cho 2026

Giá Ure hạ nhiệt vào 2026. Chúng tôi cho rằng giá Ure dự sẽ hạ nhiệt khi nguồn cung tăng thêm 1,8 triệu tấn so với 2025, trong khi nhu cầu giảm do Ấn Độ cắt giảm nhập khẩu dài hạn còn khoảng 2,5 triệu tấn/năm (≈1/3 mức trước đây) và nông dân một số nước, đặc biệt Brazil, chuyển sang dùng amoni sunphat thay Ure.

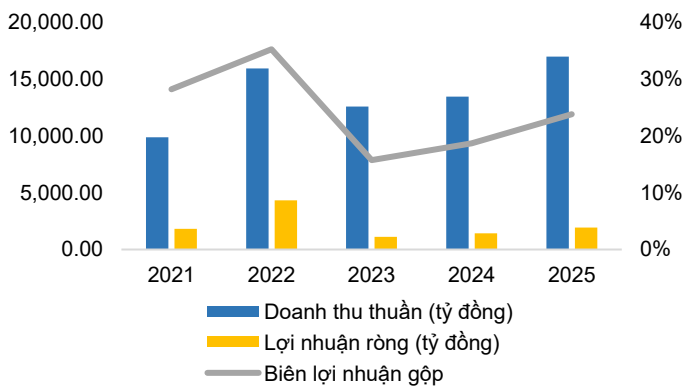
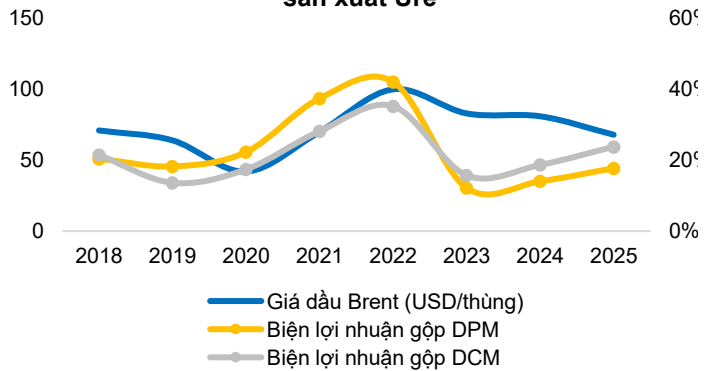
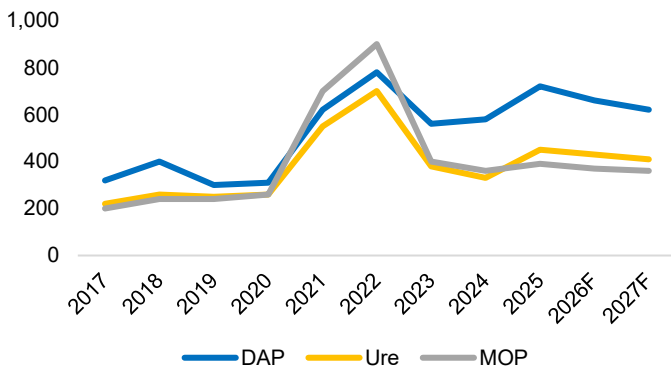
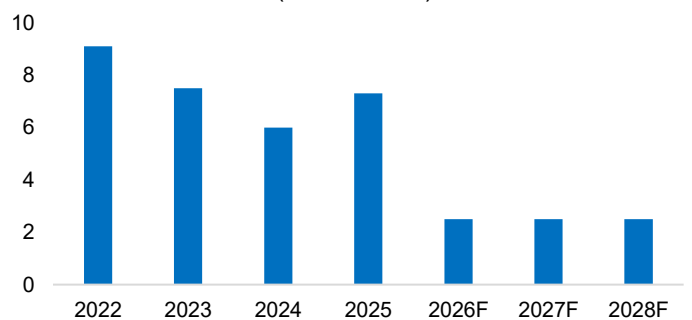
Biên lợi nhuận ước tính giảm nhẹ. BVSC ước tính biên lợi nhuận gộp đạt 23,3% trong 2026, giảm 0,5 điểm phần trăm so với 2025 do giá bán giảm nhưng sẽ được bù đắp bởi mức hoàn thuế đầy đủ cho cả năm và giá khí đầu vào giảm.

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 mua 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 2026-2028 là 2.000 đồng/cp (lợi suất cổ tức 5%/năm).

Định giá và khuyến nghị. BVSC ước tính doanh thu thuần và LNST cổ đông Công ty mẹ của DCM năm 2026 lần lượt đạt 16 nghìn tỷ đồng (-5,3% YoY) và 1,79 nghìn tỷ đồng (-6,4% YoY). Trên cơ sở đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu DCM với giá mục tiêu **37.000 đồng/cp**, tương ứng P/E fw 2026 là 11,0x. Định giá này dựa trên kịch bản cơ sở giả định giá Ure hạ nhiệt từ cuối quý 1/2026 khi căng thẳng Mỹ – Iran sớm lắng dịu và vụ mùa cao điểm tại các quốc gia tiêu thụ lớn kết thúc trong quý 1. Trong trường hợp căng thẳng Mỹ–Iran leo thang và duy trì ở mức cao, khiến giá Ure diễn biến tích cực hơn giả định, chúng tôi sẽ xem xét cập nhật lại dự phóng và định giá.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2026

(đvt: tỷ đồng)	2025	2026F	BVSC nhận định
Doanh thu thuần	16.961	16.055	
- Ure	8.648	8.228	Trong năm 2026, chúng tôi ước tính doanh thu mảng Ure giảm 5%YoY do giá Ure hạ nhiệt và nguồn cung Ure phục hồi, trong đó doanh thu mảng xuất khẩu có thể sẽ giảm mạnh 21%.
- NPK	3.878	3.966	Chúng tôi ước tính doanh thu mảng NPK tăng 2%YoY, trong đó kỳ vọng sản lượng tăng 10%YoY nhờ chiến lược đẩy mạnh thị phần tại thị trường nội địa và xuất khẩu.
- Bán hàng phân bón	4.008	2.861	Nguồn cung thặng dư và nhu cầu phân bón toàn cầu hạ nhiệt khiến mảng trading phân bón sẽ trở về mặt bằng doanh thu trước đây.
- Khác	989	1.000	
Lợi nhuận gộp	4.035	3.734	BVSC ước tính biên lợi nhuận gộp đạt 23,3% trong 2026, giảm 0,5 điểm phần trăm so với 2025 do giá bán giảm nhưng sẽ được bù đắp bởi mức hoàn thuế đầy đủ cho cả năm và giá khí đầu vào giảm.
Chi phí hoạt động	(2.189)	(2.071)	Tỷ trọng chi phí hoạt động trong 2025 và 2026 duy trì ở mức 13%.
Thu nhập tài chính	402	392	
EBIT	2.248	2.055	
Chi phí lãi vay	(97)	(70)	
LNST Cổ đông công ty mẹ	1.915	1.794	
EPS (đồng/cp)	3.618	3.388	

DCM lập đỉnh lịch sử doanh thu trong 2025

Mức độ tương quan giữa biến động giá dầu và biên lãi gộp các doanh nghiệp sản xuất Ure

Dự báo giá phân bón giảm trong 2026
(đvt: USD/tấn)

Sản lượng Ure Ấn Độ đầu thầu giai đoạn 2022-2028
(đvt: triệu tấn)


Nguồn: DCM, Worldbank, Yara, BVSC tổng hợp và ước tính

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	12.602	13.456	16.961	16.055
Giá vốn	(10.620)	(10.942)	(12.926)	(12.321)
Lợi nhuận gộp	1.982	2.513	4.035	3.734
Doanh thu tài chính	569,7	381,8	402,0	392,2
Chi phí lãi vay	(10,2)	(44,4)	(70,4)	(49,9)
Lợi nhuận sau thuế CĐ Công ty mẹ	1.107	1.420	1.915	1.794

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025	2026F
Tiền & khoản tương đương tiền	2.284	1.903	3.590	1.551
Các khoản phải thu ngắn hạn	408	640	1.373	472
Hàng tồn kho	2192	2992	4876	3242
Tài sản cố định hữu hình	1.250	1.571	1.738	1.282
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Tổng tài sản	15.238	15.729	17.645	17.718
Nợ ngắn hạn	4.517	4.681	5.982	5.299
Nợ dài hạn	757	871	923	1.051
Vốn chủ sở hữu	9.966	10.230	10.992	11.368
Tổng nguồn vốn	15.238	15.729	17.645	17.718

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-20,9%	6,8%	26,0%	-5,3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-74%	28%	35%	-6,4%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	15,7%	18,7%	23,8%	23,3%
Lợi nhuận thuần biên	8,8%	10,6%	11,3%	11,2%
ROA	8%	9%	11%	10%
ROE	11%	14%	18%	16%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	2,9%	6,7%	10,4%	9,8%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	4,1%	10,3%	16,3%	15,5%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.095	2.682	3.618	3.388
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.768	19.162	20.228	21.474

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 Viêt 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 thanhd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoim@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