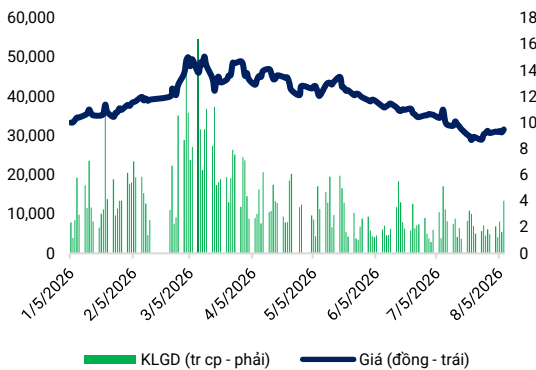


CTCP - TỔNG CÔNG TY PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (HSX: DCM)

Ngành	Phân bón
KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá mục tiêu	45,600
Giá hiện tại	31,600
Thay đổi	+44.3%
Ngày	07/08/2026

Một số chỉ tiêu chính	2025	2026F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	16,631	19,062
LN gộp (tỷ VND)	4,049	4,901
EBIT (tỷ VND)	2,278	2,943
LN ròng (tỷ VND)	1,960	2,532
Tăng trưởng LNR (%)	37%	29%
EPS (VND)	3,706	4,787
Tăng trưởng EPS (%)	37%	29%
BVPS (VND)	20,288	23,071
ROE (%)	18.8%	22.1%
ROA (%)	11.8%	13.7%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn Công nghiệp - Năng lượng Quốc gia Việt Nam	75.56%
Cổ đông khác	24.44%

CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thu Trang

trangntt@psi.vn

XUẤT KHẨU TĂNG TỐC – BỨT PHÁ LỢI NHUẬN

Biên gộp nói rộng 9.3 điểm phần trăm.

Trong Q2.2026, DCM ghi nhận doanh thu thuần đạt 6,712 tỷ đồng (+11.0% YoY), chủ yếu nhờ mảng urê tăng trưởng mạnh 60.2% YoY, qua đó bù đắp hoàn toàn sự sụt giảm của mảng NPK và tự doanh. Đáng chú ý, biên lợi nhuận gộp hợp nhất cải thiện đáng kể, tăng 9.3 điểm % so với cùng kỳ lên 29.8%, nhờ biên lợi nhuận mảng urê và tự doanh mở rộng lần lượt 9.8 điểm % YoY và 4.4 điểm % YoY. Ngược lại, biên lợi nhuận gộp mảng NPK giảm 3.3 điểm % do giá nguyên liệu đầu vào tăng nhanh hơn giá bán. Nhờ vậy, lợi nhuận sau thuế của DCM Q2.2026 đạt 1,607 tỷ đồng, tăng 35.5% so với cùng kỳ.

Xuất khẩu tăng trưởng mạnh mẽ bù đắp cho sự suy giảm của nhu cầu nội địa.

Hưởng lợi từ giá urê thế giới duy trì ở mức cao trong Q2.2026, DCM tiếp tục đẩy mạnh xuất khẩu 174 nghìn tấn (+131% YoY), mang về 2,683 tỷ đồng doanh thu (+261.6% YoY). Mức tăng trưởng trên bù đắp đáng kể cho nhu cầu nội địa suy yếu (sản lượng tiêu thụ giảm 46% YoY) do giá nông sản ở mức thấp làm giảm hiệu quả canh tác. Với xu hướng mở rộng thị trường quốc tế, tỷ trọng doanh thu xuất khẩu của DCM đang ngày càng gia tăng và hiện đóng góp khoảng 67% tổng doanh thu mảng Urê.

Triển vọng 2H.2026: Nguồn cung thắt chặt giữ giá neo cao.

Giá Urê thế giới có xu hướng hạ nhiệt sau khi đạt đỉnh hồi tháng 4, tuy nhiên vẫn neo ở mức cao khi rủi ro vận chuyển qua eo biển Hormuz và Biển Đỏ gia tăng. Theo Bloomberg, giá Urê thế giới bình quân 7T.2026 đạt 536 USD/tấn, tăng 45% YoY và được dự báo đạt 470 - 500 USD/tấn cho cả năm 2026.

Dữ liệu tổng hợp từ Kpler cho thấy chỉ có 4 tàu rỗng được đặt trước để vận chuyển phân bón đi qua eo biển Hormuz vào Vịnh kể từ ngày 30/6, so với mức 20-40 tàu trong điều kiện bình thường trước xung đột – tương đương mức sụt giảm hơn 80-90% về lưu lượng vận tải. Diễn biến này diễn ra trong bối cảnh xuất khẩu urê của Trung Quốc – nguồn cung thay thế tiềm năng cho thị trường – vẫn duy trì ở mức thấp, khiến nguồn cung toàn cầu càng thêm eo hẹp.

Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2026 của DCM là 19,062 tỷ đồng (+15 % YoY) và 2,532 tỷ đồng (+29% YoY). **Định giá mục tiêu 12 tháng cho cổ phiếu DCM ở mức 45,600 đồng/cp** (+44.3% so với giá đóng cửa ngày 07/08/2026).

Dựa trên động lực tăng trưởng và định giá, Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DCM.

❖ **Biên gộp nói rộng 9.3 điểm phần trăm**

Trong Q2.2026, DCM ghi nhận doanh thu thuần đạt 6,712 tỷ đồng (+11.0% YoY), chủ yếu nhờ mảng urê tăng trưởng mạnh 60.2% YoY, qua đó bù đắp hoàn toàn sự sụt giảm của mảng NPK và tự doanh. Đáng chú ý, biên lợi nhuận gộp hợp nhất cải thiện đáng kể, tăng 9.3 điểm % so với cùng kỳ lên 29.8%, nhờ biên lợi nhuận mảng urê và tự doanh mở rộng lần lượt 9.8 điểm % YoY và 4.4 điểm % YoY. Ngược lại, biên lợi nhuận gộp mảng NPK giảm 3.3 điểm % do giá nguyên liệu đầu vào tăng nhanh hơn giá bán. Nhờ vậy, lợi nhuận sau thuế của DCM Q2.2026 đạt 1,607 tỷ đồng, tăng 35.5% so với cùng kỳ.

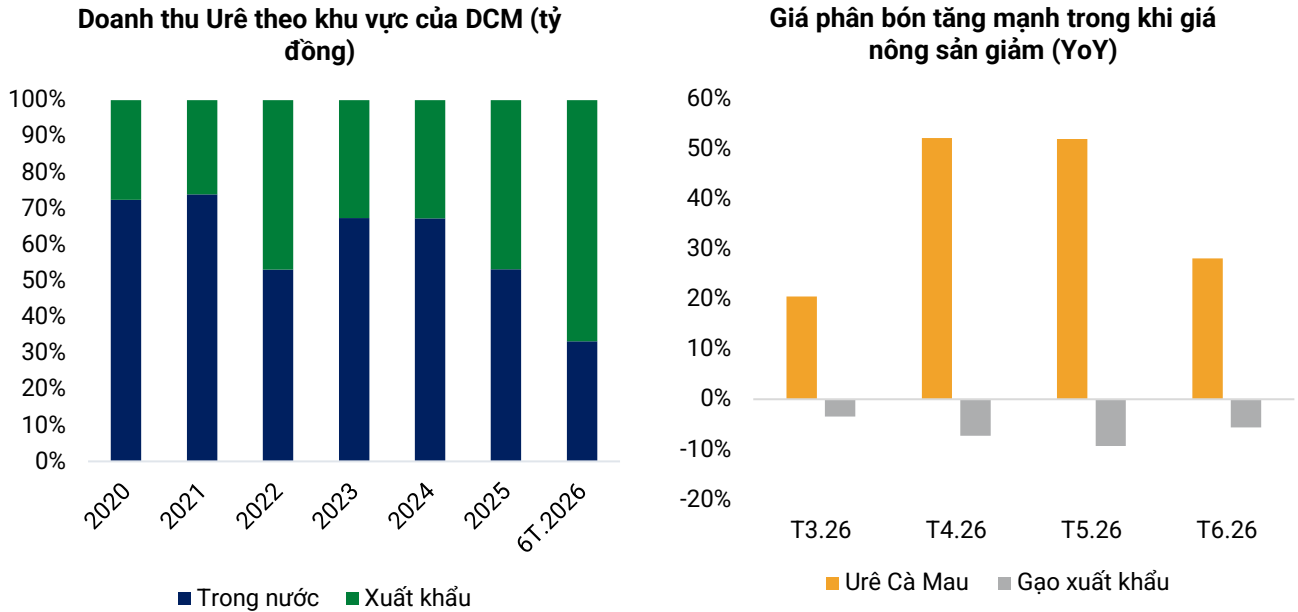
Kết quả kinh doanh của Q2.2026 của DCM (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2.2025	Q2.2026	Tăng trưởng	Chú thích
Doanh thu thuần	6,037	6,712	11.2% YoY	
- Mảng Urê	2,431	3,895	60.2% YoY	Giá bán trung bình và sản lượng tiêu thụ đều gia tăng lần lượt 42% và 13% so với cùng kỳ. Trong đó, sản lượng xuất khẩu đạt hơn 174 nghìn tấn tăng mạnh 131% YoY bù đắp cho mức giảm 46% của sản lượng nội địa
- Mảng NPK	1,735	1,139	-34.4% YoY	Giá bán tăng 7% với sản lượng kinh doanh giảm 44% YoY (chưa bao gồm KVF)
- Phân bón tự doanh	1,781	1,656	-7.0% YoY	Sản lượng giảm 32% trong khi giá bán tăng 37%
Giá vốn	4,797	4,711	-1.8% YoY	
- Mảng Urê	1,549	2,102	35.7% YoY	Trung bình giá khí đầu vào 6T.2026 ở mức 11.3 USD/mmBTU, tăng 28.4% YoY theo đà tăng của giá dầu. Giá dầu Brent và giá dầu MFO trung bình 6T.2026 tăng lên mốc 88 USD/thùng (+24% YoY) và 556 USD/tấn (+25% YoY).
- Mảng NPK	1,402	958	-31.7% YoY	
- Phân bón tự doanh	1,743	1,548	-11.2% YoY	
Biên gộp	20.6%	29.8%	9.3% điểm %	
- Mảng Urê	36.3%	46.0%	9.8% điểm %	
- Mảng NPK	19.2%	15.9%	-3.3% điểm %	
- Phân bón tự doanh	2.1%	6.5%	4.4% điểm %	

Nguồn: DCM, PSI tổng hợp

❖ **Xuất khẩu tăng trưởng mạnh mẽ bù đắp cho sự suy giảm của nhu cầu nội địa**

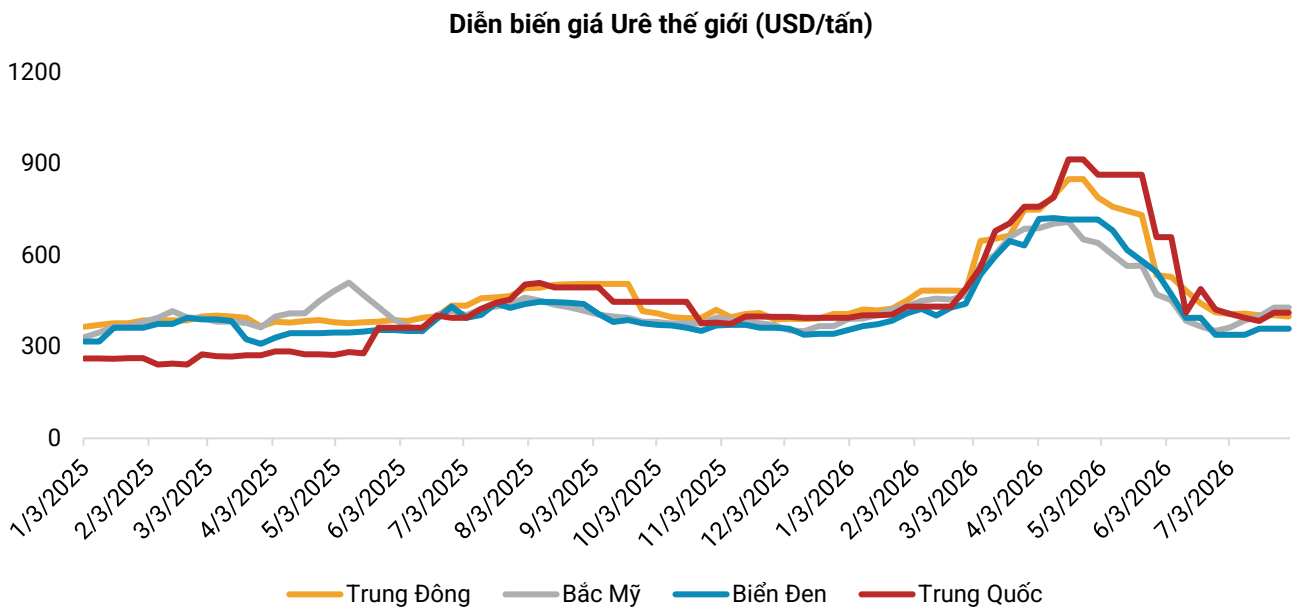
Hưởng lợi từ giá urê thế giới duy trì ở mức cao trong Q2.2026, DCM tiếp tục đẩy mạnh xuất khẩu 174 nghìn tấn (+131% YoY), mang về 2,683 tỷ đồng doanh thu (+261.6% YoY). Mức tăng trưởng trên bù đắp đáng kể cho nhu cầu nội địa suy yếu (sản lượng tiêu thụ giảm 46% YoY) do giá nông sản thấp làm giảm hiệu quả canh tác. Với xu hướng mở rộng thị trường quốc tế, tỷ trọng doanh thu xuất khẩu của DCM đang ngày càng gia tăng và hiện đóng góp khoảng 67% tổng doanh thu mảng Urê



Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam, AgroMonitor, DCM, PSI tổng hợp

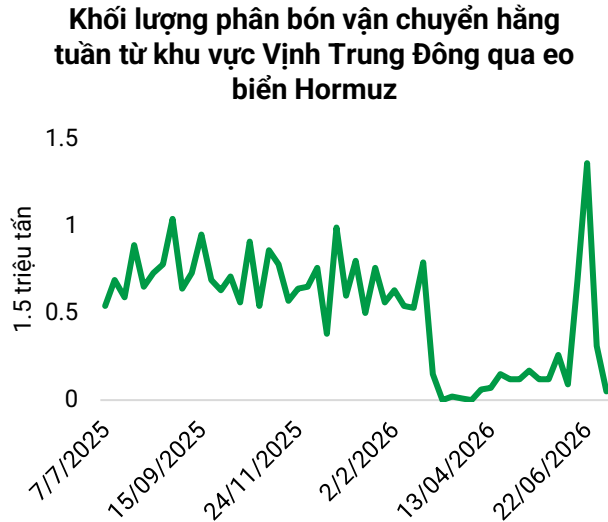
❖ **Triển vọng 2H.2026: Nguồn cung thắt chặt giữ giá neo cao**

Giá Urê thế giới có xu hướng hạ nhiệt sau khi đạt đỉnh hồi tháng 4, tuy nhiên vẫn neo ở mức cao khi rủi ro vận chuyển tại eo biển Hormuz và Biển Đỏ gia tăng. Theo Bloomberg, giá Urê thế giới bình quân 7T.2026 đạt 536 USD/tấn, tăng 45% YoY và được dự báo đạt 470 - 500 USD/tấn cho cả năm 2026.



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Số lượng tàu chở phân bón vào Vịnh Ba Tư – khu vực chiếm khoảng một phần ba lượng xuất khẩu urê toàn cầu – đã sụt giảm đáng kể kể từ cuối tháng 6, khi căng thẳng khu vực leo thang. Theo dữ liệu tổng hợp từ Kpler chỉ có 4 tàu rỗng được đặt trước để vận chuyển phân bón đi qua eo biển Hormuz vào Vịnh kể từ ngày 30/6, so với mức 20-40 tàu trong điều kiện bình thường trước xung đột – tương đương mức sụt giảm hơn 80-90% về lưu lượng vận tải. Diễn biến này diễn ra trong bối cảnh xuất khẩu urê của Trung Quốc – nguồn cung thay thế tiềm năng cho thị trường – vẫn duy trì ở mức thấp, khiến nguồn cung toàn cầu càng thêm eo hẹp.



Nguồn: Kpler, Bloomberg, PSI tổng hợp

Định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá là phương pháp dòng tiền tự do về chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp hệ số (P/E). Kết quả định giá được chúng tôi thể hiện trong bảng dưới đây:

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Kết quả định giá (VND/cp)
Phương pháp dòng tiền tự do về chủ sở hữu (FCFE)	50%	46,936
Phương pháp hệ số (P/E)	50%	44,335
Tổng hợp kết quả định giá		45,635

Khuyến nghị:

Dựa trên nền tảng tài chính lành mạnh, lợi thế tồn kho và triển vọng xuất khẩu, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DCM. Giá mục tiêu cho cổ phiếu DCM ở mức **45,600 đồng/cp** (+44.3% so với giá đóng cửa ngày 07/08/2026).

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	13,456	16,631	19,062
Giá vốn hàng bán	(10,942)	(12,582)	(14,162)
Lợi nhuận gộp	2,513	4,049	4,901
Doanh thu hoạt động tài chính	382	395	250
Chi phí tài chính	(77)	(97)	(91)
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(1,495)	(2,144)	(2,207)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	1,323	2,202	2,852
Lợi nhuận khác	5	-	-
Lợi nhuận trước thuế	1,522	2,207	2,852
Lợi nhuận sau thuế	1,428	1,962	2,534
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1,420	1,960	2,532
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	8	2	2
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2024	2025	2026F
Tài sản ngắn hạn	12,921	14,449	15,676
I. Tiền & tương đương tiền	1,903	3,590	4,839
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	7,039	4,082	4,679
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	529	1,263	924
IV. Hàng tồn kho	2,950	4,804	4,500
V. Tài sản ngắn hạn khác	500	709	735
Tài sản dài hạn	2,808	3,196	3,760
I. Các khoản phải thu dài hạn	1	1	1
II. Tài sản cố định	1,946	2,175	2,329
III. Tài sản dài hạn khác	260	342	234
Tổng tài sản	15,729	17,645	19,436
Nợ phải trả	5,552	6,905	7,222
I. Nợ ngắn hạn	4,681	5,982	6,589
1. Khoản phải trả ngắn hạn	1,612	1,764	1,795
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,229	2,226	2,365
II. Nợ dài hạn	871	923	634
1. Các khoản phải trả dài hạn	751	866	458
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	120	57	176
Vốn chủ sở hữu	10,177	10,740	12,214
1. Vốn điều lệ	5,294	5,294	5,294
2. Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
3. Lợi nhuận để lại và các quỹ	4,847	5,411	6,885
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	33	31	31
5. Nguồn vốn khác	4	4	4
Tổng nguồn vốn	15,729	17,645	19,436

Chỉ số chính	2024	2025	2026F
Định giá			
EPS	2,697	3,706	4,787
BVPS	19,224	20,288	23,071
Cổ tức	10%	20%	20%
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	19%	24%	26%
Biên EBITDA	14%	16%	17%
Biên LNTT	11%	13%	15%
ROE	14%	19%	22%
ROA	9%	12%	14%
Tăng trưởng			
Doanh thu	7%	24%	15%
Lợi nhuận gộp	24%	61%	21%
Lợi nhuận sau thuế	29%	37%	29%
EPS	29%	37%	29%
Tổng tài sản	3%	12%	10%
VCSH	2%	6%	14%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	2.76	2.42	2.38
Thanh toán nhanh	2.13	1.61	1.70
Nợ/tài sản	0.35	0.39	0.37
Nợ/VCSH	0.55	0.64	0.59
Khả năng thanh toán lãi vay	34.34	31.35	31.19

LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ



Tầng 2, Toà nhà Hanoi Tourist, 18 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội



(84) 3934 3888



(84) 3934 3888



www.psi.vn

CHI NHÁNH HỒ CHÍ MINH



Lầu 1, Toà nhà PVFCCo, 43 Mạc Đĩnh Chi,
Phường Sài Gòn, TP. Hồ Chí Minh



(84-8) 3914 6789



(84-8) 3914 6969

CHI NHÁNH VŨNG TÀU



Tầng 5, Toà nhà Silver Sea, 47 Ba Cu,
Phường Vũng Tàu, TP. Hồ Chí Minh



(84-254)625 4520/22



(84-254)625 4521

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG



Tầng G và Tầng 2, Toà nhà PVcombank Đà Nẵng, Lô
A2.1, Đường 30/4, Phường Hoà Cường, TP. Đà Nẵng



(84-236) 3899 338



(84-236) 3899 338

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI) chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chung cho các nhà đầu tư. Báo cáo này không cấu thành một lời chào mời mua, bán, hay đăng ký bất kỳ sản phẩm tài chính hoặc chứng khoán nào được đề cập trong đây.

Các thông tin, phân tích, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo và không nhằm mục đích thay thế cho việc đánh giá và đưa ra quyết định đầu tư độc lập của nhà đầu tư. PSI khuyến nghị nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá hoặc tham khảo ý kiến tư vấn chuyên nghiệp phù hợp với mục tiêu đầu tư, khả năng tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của bản thân trước khi đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào.

Các thông tin được sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà PSI cho là đáng tin cậy và có sẵn công khai tại thời điểm công bố. PSI không đảm bảo và không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc phù hợp cho bất kỳ mục đích cụ thể nào của các thông tin đó. Các thông tin và quan điểm có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

PSI hoặc các công ty liên kết của PSI, cũng như các nhân viên tham gia lập báo cáo này, có thể có hoặc đã có các vị thế trong các chứng khoán được đề cập, hoặc có thể đã cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn tài chính, hoặc các dịch vụ khác cho các tổ chức phát hành chứng khoán đó.