

DCM - KQKD 8T 2026 tích cực, mỏ Nam Du – U Minh sẽ bổ sung nguồn cung khí - Báo cáo ĐHCĐ bất thường

Doanh Nghiệp • 23/09/2026

* Tại ĐHCĐ bất thường năm 2026 được tổ chức ngày 23/9/2026, ban lãnh đạo CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM) tập trung vào bốn nội dung chính: (1) tái khẳng định chiến lược giai đoạn 2026-50, hướng tới đa dạng hóa sản phẩm sang các mảng công nghệ sinh học/sau thu hoạch có biên lợi nhuận cao hơn, (2) nguồn cung khí mới từ mỏ Nam Du – U Minh (ND-UM), (3) bổ sung ngành nghề kinh doanh khí công nghiệp và (4) bầu bổ sung một thành viên HĐQT là ông Phạm Văn Phong.

* Chúng tôi nhận thấy dư địa điều chỉnh tăng đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026F (2,2 nghìn tỷ đồng, +15% YoY) nhờ KQKD 9 tháng đầu năm 2026 (9T 2026) ước tính khả quan với LNTT đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (+37% YoY, hoàn thành 93% dự báo năm 2026 của chúng tôi, dựa trên kết quả 8T 2026 mà công ty đã công bố), trong khi chờ đánh giá chi tiết hơn. Chúng tôi hiện có khuyến nghị MUA đối với DCM với giá mục tiêu 35.800 đồng/cổ phiếu.

* Mỏ khí Nam Du – U Minh dự kiến sẽ đóng góp 40-60% tổng nguồn khí đầu vào của DCM, phù hợp với dự báo của chúng tôi.

KQKD sơ bộ 8T 2026: Ban lãnh đạo chia sẻ KQKD 8T 2026 tích cực, với doanh thu tăng 30% YoY và LNTT tăng hơn 50% YoY, vượt LNTT cả năm 2025 là 2,2 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi ước tính LNTT 9T 2026 đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (+37% YoY, hoàn thành 93% dự báo năm 2026 của chúng tôi). Điều này cho thấy dư địa điều chỉnh tăng đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 của chúng tôi là 2,2 nghìn tỷ đồng (+15% YoY). Trong quý 3/2026, chúng tôi ước tính LNST sau lợi ích CĐTS đạt 270 tỷ đồng, lần lượt giảm 18% YoY và 75% QoQ. Giá urê giảm cùng chi phí khí đầu vào tăng đã gây áp lực lên tăng trưởng lợi nhuận so với cùng kỳ, một phần được bù đắp bởi sản lượng tiêu thụ urê tăng 55% YoY. Trong quý 3, giá dầu nhiên liệu (FO) – giá tham chiếu cho giá khí – đạt trung bình 556 USD/tấn (+37% YoY, -12% QoQ). Trong khi đó, giá urê Trung Đông trong quý 3 đạt trung bình 413 USD/tấn (-16% YoY, -40% QoQ), đưa giá trung bình từ đầu năm (YTD) lên 543 USD/tấn (+26% YoY). Chúng tôi nhận thấy dư địa tăng khoảng 5% so với giả định giá urê năm 2026 của chúng tôi là 500 USD/tấn, trong khi chờ đánh giá chi tiết hơn.

Nam Du – U Minh sẽ là nguồn cung khí bổ sung cho DCM từ quý 4/2028. DCM đã thông qua việc thực hiện sửa đổi bổ sung số 12 của hợp đồng mua bán khí với PVN, theo đó bổ sung nguồn khí từ mỏ Nam Du – U Minh (ND-UM) làm nguồn nguyên liệu đầu vào bên cạnh các nguồn cung hiện hữu từ PVN và Petronas. ND-UM gồm hai mỏ khí ngoài khơi thuộc Lô 46/07 và Lô 51, nằm tại bể Malay – Thổ Chu ngoài khơi Tây Nam Việt Nam và do Jadestone Energy vận hành. Mỏ có tổng trữ lượng khí 4,4 tỷ m³, với dòng khí đầu tiên dự kiến vào quý 4/2028. Dựa trên sản lượng

theo hợp đồng, ban lãnh đạo đánh giá ND-UM có thể đóng góp tới 60,6% tổng nguồn khí đầu vào của DCM, đồng thời kỳ vọng mức đóng góp ổn định khoảng 40%. Con số này nhìn chung phù hợp với ước tính của chúng tôi (50%).

Ban lãnh đạo cho biết giá khí ND-UM nhìn chung sẽ tương đương các nguồn hiện hữu theo cơ chế giá đã thỏa thuận. Cụ thể, khí ND-UM có giá cơ sở 10,39 USD/triệu BTU, tăng 2%/năm, và ban lãnh đạo cho biết chi phí bình quân gia quyền giai đoạn 2028–34 sẽ không vượt quá giá khí nhập khẩu hiện tại từ Petronas. Điều này được hỗ trợ bởi các cơ chế giá khí khác nhau: giá khí Petronas gần với 12,7% giá dầu Brent, trong khi giá khí PM3 CAA gần với 46% giá dầu FO. Trong khi đó, theo ước tính của chúng tôi, giá khí đầu vào bình quân từ ND-UM trong giai đoạn 2028–30F cao hơn 35% so với nguồn cung hiện hữu.

Bổ sung thành viên HĐQT: Ông Phạm Văn Phong được bầu làm thành viên bổ sung HĐQT.

- + Ông có hơn 20 năm kinh nghiệm làm việc trong ngành Dầu khí
- + Ông từng là Tổng Giám đốc Tổng Công ty Khí Việt Nam (mã HOSE: GAS)
- + Ông có bằng Tiến sĩ Kỹ thuật Hóa học và Thạc sĩ Công nghệ Hóa dầu

Chiến lược tham vọng giai đoạn 2026–30 cho thấy quá trình chuyển dịch dần từ một nhà sản xuất phân bón thuần túy sang một nền tảng nông-công nghiệp đa dạng hơn, trong đó phân bón vẫn là mảng tạo dòng tiền cốt lõi. Yếu tố hỗ trợ chính nằm ở việc triển khai thành công các mảng công nghệ sinh học/sau thu hoạch có biên lợi nhuận cao hơn, trong khi lợi nhuận trong ngắn và trung hạn vẫn phụ thuộc vào chu kỳ giá urê.

+ Kế hoạch đến năm 2030: Ban lãnh đạo đặt mục tiêu doanh thu đạt 36 nghìn tỷ đồng vào năm 2030 (gấp 2,2 lần năm 2025, cao hơn 50% so với dự báo năm 2030 của chúng tôi), bao gồm 24 nghìn tỷ đồng từ phân bón (khoảng 67% tổng doanh thu), 10 nghìn tỷ đồng từ công nghệ sinh học và chế biến sau thu hoạch (khoảng 28% tổng doanh thu) và 2 nghìn tỷ đồng từ khí công nghiệp/hóa chất (khoảng 5% tổng doanh thu).

+ Đóng góp theo kế hoạch giai đoạn 2026–30: doanh thu phân bón đạt 98 nghìn tỷ đồng (khoảng 78% tổng doanh thu); doanh thu công nghệ sinh học và chế biến sau thu hoạch đạt 19 nghìn tỷ đồng (khoảng 15% tổng doanh thu); và doanh thu khí công nghiệp/hóa chất đạt 8,8 nghìn tỷ đồng (khoảng 7% tổng doanh thu).

+ Mở rộng sang các sản phẩm công nghệ sinh học và sau thu hoạch (ví dụ: sầu riêng đông lạnh), với mục tiêu biên LNTT đạt 25–30%, là tiềm năng tăng dài hạn cho dự báo của chúng tôi.

Định hướng phát triển đến năm 2050 của DCM đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu hai chữ số trong giai đoạn 2031–35, với các chỉ tiêu nổi bật như sau:

- + CAGR doanh thu giai đoạn 2031–35: 11%; CAGR doanh thu giai đoạn 2036–50: 2–4%,

+ Trong giai đoạn 2031-50, doanh thu sẽ gồm 31-40% từ hoạt động kinh doanh quốc tế và 42-68% từ các sản phẩm mới.

