

CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (HSX: DCM)

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 47,300

Upside: 32%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q3/2025: DTT = **2,988 tỷ VND** (-51% QoQ, +13% YoY), LNST-CĐTTS = **328 tỷ VND** (-59% QoQ, +172% YoY).

- **Biên lợi nhuận gộp** đạt **22%** (+2.1 đpt QoQ, +7.8 đpt YoY), cải thiện rõ rệt so với cùng kỳ nhờ giá bán bình quân tăng.
- **Chi phí bán hàng & QLDN** đạt **378 tỷ VND** (-6% QoQ, +37% YoY), tương đương **13% doanh thu thuần** (+6.0 đpt QoQ, +2.2 đpt YoY), chủ yếu do chi phí quảng cáo truyền thông tăng lên 85 tỷ VND (+347% QoQ, +150% YoY).

Tiêu thụ phân bón:

- (i) **Ure:** 125 nghìn tấn (-44% QoQ, -2% YoY) với giá bán bình quân **11,014 VND/kg** (+2% QoQ, +16% YoY);
- (ii) **NPK:** 42 nghìn tấn (-68% QoQ, -34% YoY) với giá bán bình quân **12,171 VND/kg** (-7% QoQ, -1% YoY).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC & TRIỂN VỌNG

Kết quả kinh doanh quý 3/2025 thấp hơn dự báo của BSC do **sản lượng tiêu thụ thấp hơn so với kỳ vọng**.

- Trước đó, BSC kỳ vọng nhu cầu duy trì tích cực sau kết quả khả quan trong quý 2; tuy nhiên, mức tiêu thụ cao của quý 2 chủ yếu do hoạt động “front-loading” trước khi thuế VAT 5% có hiệu lực, khiến **tồn kho tăng và tiêu thụ chậm lại trong quý 3**.
- Dù vậy, **tính gộp quý 2 và quý 3/2025, sản lượng tiêu thụ vẫn tăng so với cùng kỳ**, với **Ure tăng 9%** và **NPK tăng 23% YoY**, cho thấy nhu cầu tiêu thụ phân bón vẫn cải thiện svck.
- Cụ thể, **sản lượng Ure và NPK thấp hơn lần lượt 35% và 63% so với dự phóng**, do tồn kho cao sau giai đoạn front-loading trong quý 2; **giá bán bình quân Ure gần tương đương dự báo**, trong khi **giá NPK thấp hơn khoảng 7% so với kỳ vọng**.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	15,925	12,602	13,456	19,930
Lợi nhuận gộp	5,703	1,982	2,385	4,630
LNST-CĐTTS	4,316	1,107	1,333	2,845
EPS	7,701	2,091	2,286	4,031

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/11/2025 - HOSE: DCM

Trung tâm phân tích BSC

Lưu Thùy Linh

(Chuyên viên phân tích)

Linhlt2@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	35,950
Cổ phiếu LH (Triệu):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	18,688
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.0
Sở hữu nước ngoài:	4.9%

Mở tài khoản



ĐÁNH GIÁ CỦA BSC & TRIỂN VỌNG (tiếp)

- Lũy kế 9T2025 DTT và LNST-CĐTTS đã lần lượt hoàn thành đã hoàn thành 62%/54% dự phóng cả năm của BSC.
- **Dự phóng cả năm 2025:** BSC dự phóng doanh thu đạt **19,930 tỷ VND (+48%YoY)**, LNST-CĐTTS đạt **2,845 tỷ VND (113%YoY)**. BSC dự kiến **ĐIỀU CHỈNH GIẢM** dự phóng trong thời gian tới.

Triển vọng 2025 – 2026

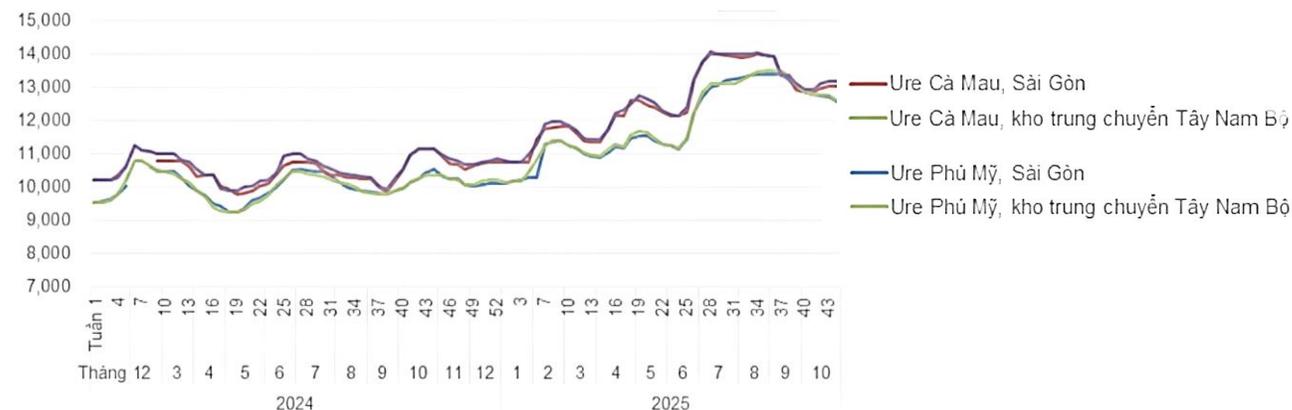
- BSC kỳ vọng **giá Ure sẽ duy trì ổn định ở mức cao trong quý 4/2025** nhờ yếu tố mùa vụ và nhu cầu tái tích trữ, trước khi có thể điều chỉnh nhẹ trong năm 2026. Giá ure Cà Mau trong nước hiện đang giao dịch quanh 13,000 – 13,500 VND/kg, tương ứng mức tăng +18% svck.
- Sang năm 2026, giá Ure được dự báo **giảm so với nền cao 2025** khi **Trung Quốc có thể nới lỏng hạn chế xuất khẩu sang Ấn Độ và Ấn Độ dần cân bằng lại lượng tồn kho** sau giai đoạn nhập khẩu mạnh trong Q2 – Q3/2025.

RỦI RO

Chúng tôi nhận thấy hai nhóm rủi ro chính có thể gây áp lực điều chỉnh giảm dự báo:

- (1) Sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân thấp hơn kỳ vọng;
- (2) **Giá khí đầu vào tăng**, do biến động tỷ giá và xu hướng tăng của giá dầu.

Hình: Diễn biến giá Ure nội địa – giá duy trì vùng cao trong năm 2025 (VND/kg)



Nguồn: Viettrader, BSC Research tổng hợp

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/11/2025 - HOSE: DCM

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	47,300
Upside:	32%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	35,950
Cổ phiếu LH (Triệu):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	18,688
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.0
Sở hữu nước ngoài:	4.9%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

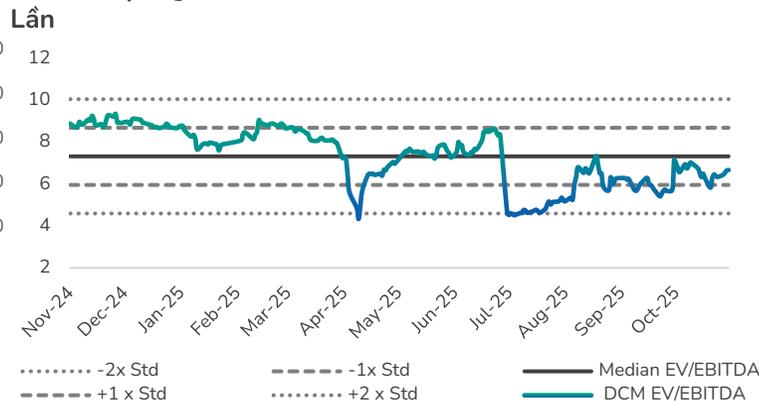
- BSC duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DCM, đồng thời xem xét điều chỉnh lại giá mục tiêu cũ là 47,300 VND/cp trong kỳ cập nhật tới nhằm phản ánh việc điều chỉnh giảm dự phóng lợi nhuận. Hiện cổ phiếu DCM đang được giao dịch ở mức EV/EBITDA fw 2025 = 4.2x, chiết khấu khoảng -26% so với trung vị 5 năm, cho thấy định giá vẫn hấp dẫn.
- Giá cổ phiếu đã giảm khoảng -21% so với đỉnh gần nhất, trong khi kết quả kinh doanh vẫn tích cực và duy trì tăng trưởng so với cùng kỳ, nhờ mặt bằng giá phân bón duy trì ở mức cao. Tham khảo báo cáo DCM gần nhất của BSC [tại đây](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu DCM và VnIndex



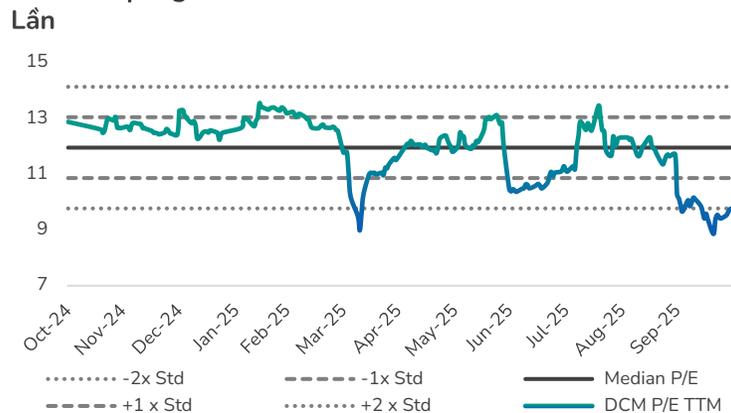
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của DCM



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của DCM



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của DCM



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/11/2025 - HOSE: DCM

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	47,300
Upside:	32%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	35,950
Cổ phiếu LH (Triệu):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	18,688
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.0
Sở hữu nước ngoài:	4.9%

BẢNG TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q3/2025

	Đơn vị	Q3.2025	%QoQ	%YoY	9T.2025	%YoY
Doanh thu thuần	tỷ VND	2,988	-51%	13%	12,432	35%
Sản lượng kinh doanh	nghìn tấn					
- Ure		125	-44%	-2%	596	3%
- NPK		42	-71%	-26%	235	49%
Giá bán bình quân	VND/kg					
- Ure		11,405	5%	20%	10,478	10%
- NPK		12,171	0%	6%	11,788	1%
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	657	-45%	75%	2,744	62%
Biên lợi nhuận gộp	%	22%	+2.1 đpt	+7.8 đpt	22%	+0.2 đpt
- Ure		29%	-0.7 đpt	+13.4 đpt	29%	+9.2 đpt
- NPK		23%	+4.5 đpt	+3.6 đpt	18%	+2.2 đpt
Chi phí bán hàng & QLDN	tỷ VND	378	-6%	37%	1,291	27%

Nguồn: DCM, BSC Research

Tình hình kinh doanh – sản lượng giảm, giá bán duy trì tích cực

- Sản lượng tiêu thụ:** giảm mạnh so với quý trước trong đó: Ure: đạt 125 nghìn tấn (-44% QoQ, -2% YoY) và NPK: đạt 42 nghìn tấn (-71% QoQ, -25% YoY).
- Giá bán bình quân:** duy trì ở mức cao, hỗ trợ biên lợi nhuận. Cụ thể: **Ure:** đạt **11,405 VND/kg** (+5% QoQ, +20% YoY) và **NPK:** đạt **12,171 VND/kg** (đi ngang QoQ, +6% YoY).

Biên lợi nhuận gộp đạt 22% (+2.1 đpt QoQ, +7.8 đpt YoY), cải thiện đáng kể so với cùng kỳ nhờ giá bán duy trì tích cực và chi phí đầu vào ổn định. **Biên lợi nhuận gộp Ure đạt 29%** (-0.7 đpt QoQ, +13.4 đpt YoY), trong khi **NPK đạt 23%** (+4.5 đpt QoQ, +3.6 đpt YoY).

Chi phí bán hàng & QLDN đạt 378 tỷ VND (-6% QoQ, +37% YoY), chủ yếu do chi phí quảng cáo truyền thông tăng lên 85 tỷ VND (+347% QoQ, +150% YoY).

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/11/2025 - HOSE: DCM

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 47,300
Upside: 32%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 35,950
Cổ phiếu LH (Triệu): 529.4
Vốn hoá (Tỷ VND): 18,688
Thanh khoản 30n (Triệu): 3.0
Sở hữu nước ngoài: 4.9%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 3/2025

Triệu đồng	Q3.2025	%QoQ	%YoY	9T.2025	9T.2024	% YoY
DT thuần	2,988	-51%	13%	12,432	9,242	35%
Giá vốn	(2,331)	-52%	3%	(9,688)	(7,547)	28%
Lãi gộp	657	-45%	75%	2,744	1,694	62%
DT tài chính	129	6%	229%	348	290	20%
CP tài chính	(28)	-7%	102%	(77)	(44)	77%
Lãi vay	(19)	5%	50%	(52)	(29)	82%
Lãi từ CTLK	-			-	-	
CP BH	(271)	31%	46%	(816)	(667)	22%
CP QLDN	(107)	-45%	19%	(475)	(352)	35%
Lãi từ HĐKD	379	-58%	206%	1,723	921	87%
TN khác, ròng	(2)	294%	-67%	(3)	(6)	-56%
LNTT	379	-58%	188%	1,740	1,112	56%
Thuế	(51)	-50%	363%	(193)	(72)	167%
LNST	328	-59%	172%	1,546	1,040	49%
CĐTS	-			-	-	
LNST-CĐTS	328	-59%	172%	1,544	1,035	49%

Chỉ số

Biên LNG	22%	+2.1 đpt	+7.8 đpt	22%	18%	+3.7 đpt
Biên LNR	11%	-2.4 đpt	+6.4 đpt	12%	11%	+1.2 đpt
SG&A/DT	13%	+6.0 đpt	+2.2 đpt	10%	11%	-0.6 đpt

Nguồn: DCM, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/11/2025 - HOSE: DCM

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	47,300
Upside:	32%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	35,950
Cổ phiếu LH (Triệu):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	18,688
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.0
Sở hữu nước ngoài:	4.9%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

