

CTCP - Tổng công ty Phân bón Dầu khí Cà Mau (HoSE: DCM)

Ngành	Phân bón
Ngày báo cáo	06/03/2026
Vốn hóa (tỷ đồng)	26,205
KLTB 10 ngày	6,873,430
% sở hữu NĐTNN	7.28%
SLCP lưu hành	529,400,000
SLCP niemyết	529,400,000
P/E trailing	13.1
P/B (gần nhất)	2.4
ROA	11.5%
ROE	18.4%
EPS (pha loãng)	3,618 VND
Book value	20,212 VND

Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập năm 2011, Tổng công ty Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM) là doanh nghiệp thuộc hệ sinh thái của Tập đoàn Công nghiệp - Năng lượng Quốc gia Việt Nam (PVN). DCM là một trong những nhà sản xuất phân urê và NPK chất lượng cao hàng đầu tại Việt Nam. Công ty giữ vị thế quan trọng trong ngành phân bón nội địa với sản phẩm chủ lực là urê hạt đục. DCM hiện nắm khoảng 30% thị phần urê trong nước (chỉ xếp sau DPM), đồng thời dẫn đầu tại nhiều thị trường trọng điểm như Tây Nam Bộ (72%), Đông Nam Bộ - Tây Nguyên (35%) và Campuchia (40%).

Báo cáo được thực hiện bởi:
Trung tâm Phân tích Haseco

Hưởng lợi kép từ chiến sự tại Trung Đông

- Khoảng 30-35% lượng urê xuất khẩu toàn cầu đang chịu ảnh hưởng từ các gián đoạn tại Trung Đông, trong bối cảnh đóng cửa Eo biển Hormuz, việc cắt giảm sản lượng tại khu vực Vùng Vịnh và Ai Cập, cùng với phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh tăng cao, qua đó làm thắt chặt đáng kể nguồn cung trong ngắn hạn.
- DCM hưởng lợi khi khí đầu vào chủ yếu khai thác từ mỏ ngoài khơi trong nước, không chịu tác động trực tiếp từ gián đoạn nguồn cung tại Trung Đông. Trong khi giá bán vận hành theo cơ chế thị trường, bám sát diễn biến quốc tế.
- Trước đó, DCM công bố KQKD Q4/2025 tích cực với lợi nhuận sau thuế đạt 389 tỷ đồng, tăng mạnh 36% svck nhờ (1) Giá bán đầu ra tăng trong khi giá khí đầu vào giảm, và (2) Chính sách hoàn thuế VAT có hiệu lực từ tháng 7/2025.
- Trong ngắn hạn, giá cổ phiếu phụ thuộc chủ yếu vào chiến sự Trung Đông.

Chỉ tiêu	2024	2025	Tăng trưởng (% svck)
Doanh thu thuần	13,456	16,631	24%
Giá vốn hàng bán	10,942	12,582	15%
Lợi nhuận gộp	2,513	4,049	61%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>18.7%</i>	<i>24.3%</i>	<i>+5.7 ppts</i>
Lãi ròng từ HĐTC	305	297	-3%
Chi phí bán hàng & QLDN (SG&A)	1,495	2,144	43%
<i>SG&A/Doanh thu</i>	<i>11.1%</i>	<i>12.9%</i>	<i>+1.8 ppts</i>
Lợi nhuận thuần HĐKD	1,323	2,202	66%
Lợi nhuận sau thuế	1,428	1,962	37%
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>10.6%</i>	<i>11.8%</i>	<i>+1.2 ppts</i>
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	1,420	1,960	38%

Nguồn: BCTC kiểm toán của DCM

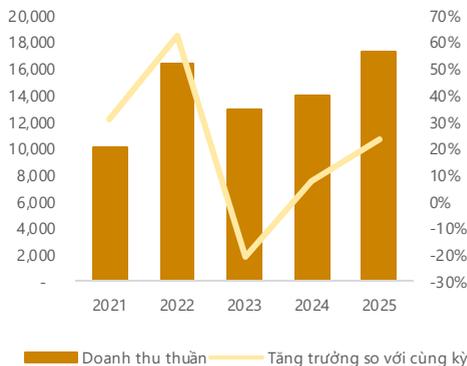
Quan điểm đầu tư

Trong ngắn hạn, giá cổ phiếu DCM phụ thuộc chủ yếu vào tình hình chiến sự tại Trung Đông. Haseco ước tính, định giá cổ phiếu DCM có thể đạt **49,400 đồng/cổ phiếu** nếu tình hình chiến sự kéo dài từ 4-6 tháng khiến giá urê bình quân năm 2026 tăng khoảng 20% so với năm 2025. Với việc không còn dư địa tăng giá và tính bất định của cuộc chiến, Haseco khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu DCM.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

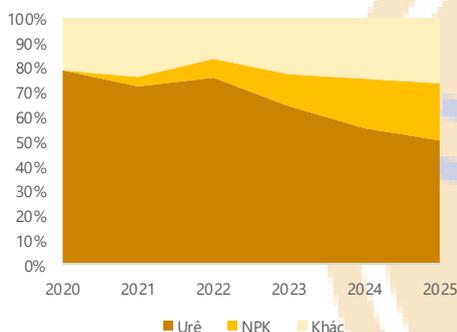
Doanh thu của DCM

Đơn vị: tỷ đồng



Nguồn: DCM

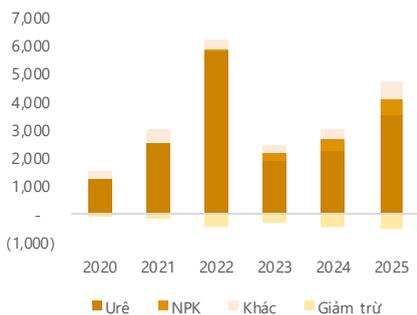
Cơ cấu doanh thu DCM



Nguồn: DCM

Lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh

Đơn vị: tỷ đồng



Nguồn: DCM

I. Cập nhật kết quả kinh doanh Q4/2025 và 2025

DCM công bố KQKD Q4/2025 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 4,628 tỷ đồng (+5% svck) và 389 tỷ đồng (+36% svck). Lợi nhuận tăng trưởng mạnh hơn doanh thu nhờ biên lợi nhuận gộp đạt 27.7% (+8.5 điểm % svck) trong bối cảnh: (1) Giá bán tăng khoảng 10% svck trong khi giá khí đầu vào giảm trong bối cảnh giá dầu ở mức thấp, và (2) Chính sách hoàn thuế VAT được áp dụng từ tháng 7/2025.

Lũy kế năm 2025, doanh thu của DCM đạt 17,223 tỷ đồng (+24% svck) – mức cao nhất kể từ khi doanh nghiệp hoạt động. Lợi nhuận sau thuế đạt 1,962 tỷ đồng (+37% svck) khi cả hai mảng kinh doanh chủ lực là urê và NPK (chiếm gần 90% lợi nhuận gộp của DCM) đều khởi sắc. Trong đó:

- **Mảng urê:** là động lực chính của DCM khi ghi nhận tăng trưởng tích cực với doanh thu đạt 8,648 tỷ đồng (+12% svck); lợi nhuận gộp đạt 3,454 tỷ đồng (+57% svck) nhờ giá bán bình quân tăng 12%, trong khi giá vốn bình quân giảm 5% svck. Doanh nghiệp đẩy mạnh xuất khẩu trong các thời điểm nhu cầu nội địa yếu, và tận dụng mặt bằng giá quốc tế cao, đưa doanh thu xuất khẩu urê lên 4,052 tỷ đồng (+61% svck). Lưu ý, 85% doanh thu xuất khẩu của DCM đến từ mảng urê với thị trường chính là Campuchia, Úc và một số nước Đông Nam Á.
- **Mảng NPK:** ghi nhận mức tăng trưởng mạnh. Doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 3,991 tỷ đồng (+43% svck) và 611 tỷ đồng (+52% svck). Kết quả tích cực này được hỗ trợ bởi: (1) Sản lượng tiêu thụ NPK tăng trưởng mạnh 35% so với cùng kỳ, và (2) Giá bán và giá vốn chỉ tăng nhẹ. Kết quả này phản ánh sự cải thiện trong khả năng thâm nhập thị trường của dòng NPK công nghệ Polyphosphate, đáp ứng tốt nhu cầu dinh dưỡng đa yếu tố cho cây trồng và thúc đẩy xu hướng chuyển dịch từ phân bón đơn sang phân bón hỗn hợp cao cấp của nông dân.

Cơ cấu doanh thu DCM

Mảng kinh doanh	Q4/25	Tỷ trọng	Tăng trưởng	2025	Tỷ trọng	Tăng trưởng
Urê	2,403	52%	12%	8,648	50%	12%
NPK	1,125	25%	17%	3,991	23%	43%
Khác	1,100	23%	-11%	4,584	27%	33%
Tổng	4,628	100%	5%	17,223	100%	24%

Nguồn: DCM, Haseco tổng hợp và ước tính

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

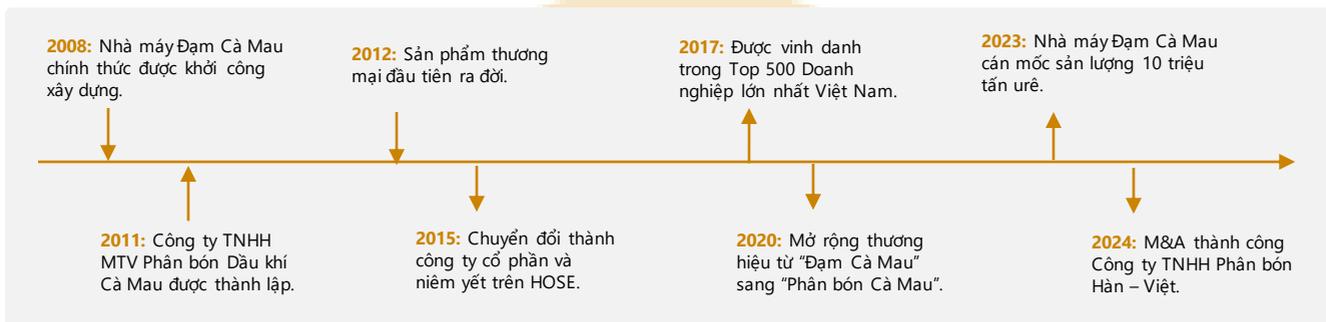
Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

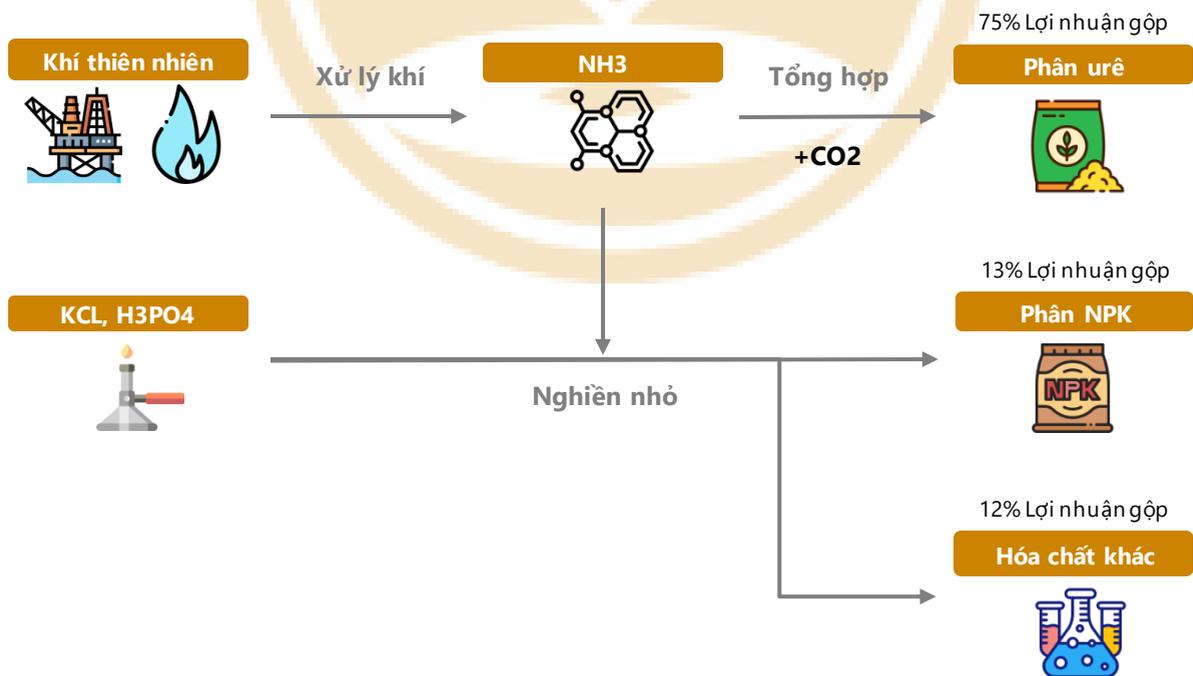
II. Tổng quan doanh nghiệp

CTCP - Tổng công ty Phân bón Dầu khí Cà Mau (HOSE: DCM) được thành lập năm 2011 và là một doanh nghiệp thuộc hệ sinh thái PVN và nằm trong nhóm các nhà sản xuất phân urê và NPK chất lượng cao hàng đầu tại Việt Nam. Công ty giữ vai trò quan trọng trong ngành phân bón nội địa, với sản phẩm chủ lực là urê hạt đục. Hiện DCM chiếm khoảng 30% thị phần urê trong nước (đứng sau DPM), đồng thời giữ vị thế dẫn đầu tại các thị trường trọng điểm như Tây Nam Bộ (72%), Đông Nam Bộ – Tây Nguyên (35%) và Campuchia (40%).

Lịch sử hình thành



Chuỗi giá trị của DCM



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Tàu thuyền tránh đi qua eo biển Hormuz



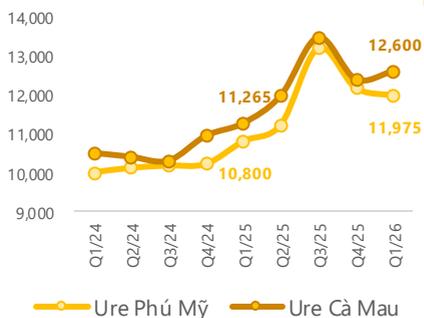
Nguồn: LSEG, Reuters

Các quốc gia sản xuất urê chịu ảnh hưởng

Quốc gia	Sản lượng (triệu tấn/năm)
Iran	5.5
Qatar	5.0
Oman	3.0
UAE	2.0
Ả Rập	2.0
Bahrain	0.75
Tổng	18.25

Nguồn: Haseco ước tính

Giá ure nội địa (VND/kg)



Nguồn: thitruongphanbon

III. Tác động từ cuộc chiến tại Trung Đông

Căng thẳng leo thang tại Trung Đông làm thắt chặt nguồn cung urê toàn cầu

Căng thẳng leo thang giữa Mỹ và Iran từ ngày 28/02/2026 có thể gây gián đoạn đáng kể đối với thị trường urê toàn cầu. Việc Iran đóng cửa eo biển Hormuz đã ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu của các nhà sản xuất lớn tại khu vực Vùng Vịnh.

Các nước xuất khẩu urê chủ chốt phụ thuộc vào tuyến vận tải này bao gồm Qatar (5 triệu tấn/năm), Iran (5.5 triệu tấn/năm), UAE (2 triệu tấn/năm), Bahrain (0.75 triệu tấn/năm), Oman (3 triệu tấn/năm) và các cảng bờ đông của Ả rập Saudi (khoảng 2 triệu tấn/năm). Như vậy, khoảng 30–35% tổng lượng urê xuất khẩu toàn cầu đang chịu ảnh hưởng từ căng thẳng hiện nay.

Bên cạnh đó, hoạt động vận chuyển cũng bị đình trệ khi nhiều cảng tạm ngừng hoạt động, phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh tăng mạnh và một số công ty bảo hiểm rút khỏi thị trường, trong khi nhiều nhà sản xuất tạm dừng chào bán trên thị trường giao ngay.

Ngoài các vấn đề logistics, nhiều cơ sở LNG, nhà máy lọc dầu và hạ tầng xuất khẩu trong khu vực cũng đối mặt có nguy cơ gián đoạn hoạt động, làm gia tăng rủi ro suy giảm sản lượng. Diễn biến này cho thấy nguồn cung của thị trường nitơ toàn cầu bước vào giai đoạn thắt chặt.

Nguồn cung bị hạn chế trong khi nhu cầu vẫn ở mức cao gây áp lực tăng giá urê thế giới

Công suất sản xuất phân bón nitơ toàn cầu hiện gần như không còn dư địa dự phòng, khiến cung cầu ở trạng thái cân bằng mong manh. Trong khi đó, châu Âu – khu vực có biên lợi nhuận sản xuất urê thấp – đang chịu áp lực khi giá khí tăng mạnh khoảng 50% gần đây, qua đó đẩy đường cong chi phí toàn cầu lên cao và làm giá urê nhạy cảm hơn với các gián đoạn nguồn cung.

Ở phía cầu, nhu cầu theo mùa vụ vẫn ở mức cao trong khi EU phải tìm nguồn thay thế khoảng 1 triệu tấn phân bón sau khi áp thuế mới đối với Nga và Belarus. Đồng thời, hơn 25% lượng phân bón nitơ nhập khẩu của khu vực này đến từ Ai Cập – nơi sản lượng đang bị hạn chế do thiếu hụt khí từ Israel – nơi Chính phủ nước này đã yêu cầu đóng cửa tạm thời hai mỏ khí lớn Leviathan và Karish.

Các gián đoạn tại Trung Đông vì vậy tiếp tục hạn chế khả năng điều chỉnh chuỗi cung ứng trong ngắn hạn, làm gia tăng khả năng giá phân bón nitơ duy trì ở mức cao.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

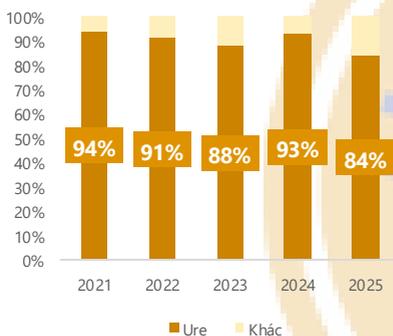
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Tăng trưởng doanh thu của DCM so với cùng kỳ



Nguồn: DCM

Cơ cấu doanh thu xuất khẩu



Nguồn: DCM

Tác động tiềm năng của xung đột đối với DCM

Haseco đánh giá triển vọng nhìn chung tích cực đối với DCM khi cả doanh nghiệp sử dụng khí tự nhiên từ các mỏ trong nước, do đó ít chịu tác động trực tiếp từ các gián đoạn nguồn cung tại Trung Đông. Đồng thời, cơ chế thị trường trong nước cho phép giá bán phân bón bám sát diễn biến quốc tế. Theo đó, việc giá urê tăng có thể bù đắp chi phí khí đầu vào tăng theo giá dầu thế giới. Cụ thể, giá khí đầu vào của DCM được xác định theo giá dầu nhiên liệu (MFO – giá dầu nhiên liệu bình quân tháng) và giá dầu Brent theo công thức:

Giá khí đầu vào = 50% × 46% MFO + 50% × 12.7% Brent + phí vận chuyển.

Kết quả kinh doanh 2026 của DCM kỳ vọng duy trì tích cực

Chúng tôi đưa ra 3 kịch bản cho giá urê bình quân của DCM trong năm 2026 dự theo tình hình chiến sự ở Trung Đông:

- Kịch bản tiêu cực: Giá urê không tăng so với 2025 khi xung đột kết thúc sớm trong 2-3 tháng.
- Kịch bản cơ sở: Giá urê tăng 20% so với 2025 nếu xung đột dần hạ nhiệt trong 4-6 tháng, eo biển Hormuz mở cửa trở lại.
- Kịch bản khả quan: Giá urê tăng 30% so với 2025 nếu eo biển Hormuz đóng cửa hơn 9 tháng khi xung đột kéo dài lâu hơn.

Lưu ý rằng, Trung Quốc có thể nới lỏng 6 triệu tấn hạn ngạch xuất khẩu từ Q2/2026, qua đó bổ sung nguồn cung cho thị trường.

Biên lợi nhuận của DCM sẽ duy trì ở mức cao như năm 2025 nhờ:

- (1) Mức tăng của giá urê đầu ra có thể bù đắp cho mức tăng theo giá đầu của giá khí đầu vào
- (2) Chính sách hoàn thuế VAT 5% (có hiệu lực từ tháng 7/2025) áp dụng cho cả năm 2026.

Chúng tôi kỳ vọng DCM sẽ duy trì tăng trưởng xuất khẩu urê ở mức cao nhờ tiêu chuẩn urê của doanh nghiệp đã đủ để dần tiến sâu vào các thị trường có tiêu chuẩn kỹ thuật và chất lượng rất khắt khe ngày càng cao như Úc và New Zealand, và mới đây thêm cả Hoa Kỳ. Cụ thể, DCM đã thành công xuất khẩu lô hàng đầu tiên với sản lượng 40,000 tấn sang Mỹ trong Q1/2026.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

IV. Quan điểm đầu tư & định giá cổ phiếu

Chúng tôi nghiêng về kịch bản cơ sở khi Israel – Mỹ và Iran nhiều khả năng muốn giới hạn mục tiêu quân sự và tránh leo thang thành chiến tranh toàn diện. Căng thẳng có thể dần hạ nhiệt và chuyển sang trạng thái đối đầu cường độ thấp kéo dài sau giai đoạn giao tranh ban đầu. Tính đến hiện tại giá cổ phiếu đã tăng hơn 35% so với mức trung bình của năm 2025. Với kịch bản này, lợi nhuận sau thuế năm 2026 ước đạt DCM đạt 2,494 tỷ đồng, tăng 27.1% so với 2025.

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá so sánh P/E cho DCM với mức P/E mục tiêu 2026 vào 10.5 lần, tương đương với mức trung vị 5 năm.

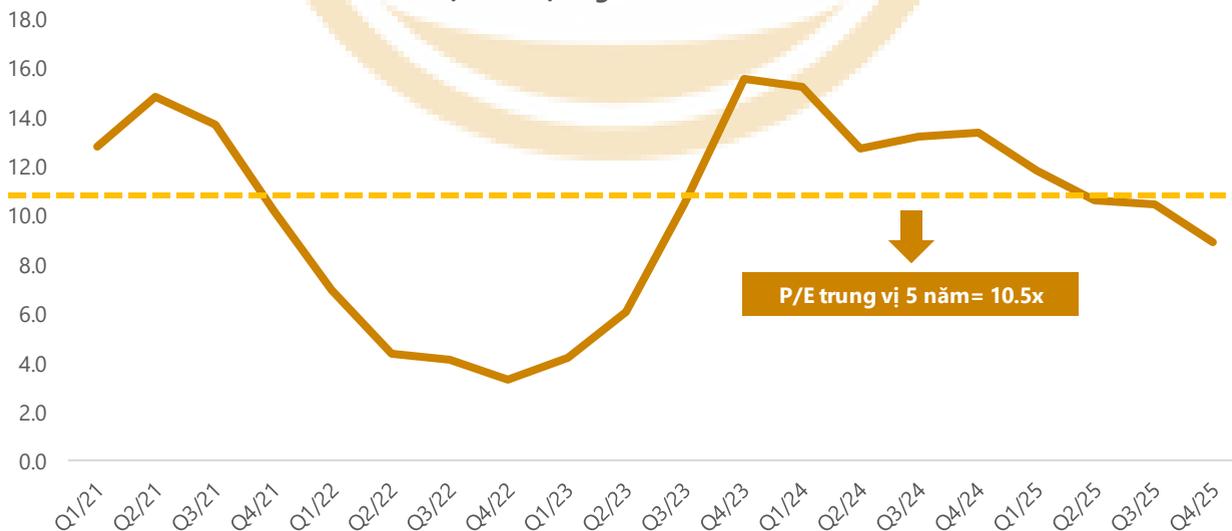
Trên cơ sở đó, giá mục tiêu đối với DCM được xác định ở mức **49,400 đồng/cổ phiếu**. So với giá đóng cửa ngày 06/03/2026, mức dư địa tăng giá là không còn. Vì vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DCM.

Kịch bản giá cổ phiếu của DCM

Kịch bản	Tiêu cực	Cơ sở	Khả quan
Mức tăng giá cổ phiếu bình quân 2026 so với năm 2025	0%	20%	30%
Lợi nhuận sau thuế dự phóng 2026F (tỷ đồng)	2,204	2,494	2,638
Tăng trưởng LNST 2026 so với 2025	12.4%	27.1%	34.5%
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	43,700	49,400	52,300
Upside	-11.8%	-0.2%	5.6%

Nguồn: Haseco tổng hợp và ước tính

Lịch sử định giá P/E của DCM



Nguồn: Haseco tổng hợp và ước tính

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh



Tuyên bố miễn trách nhiệm

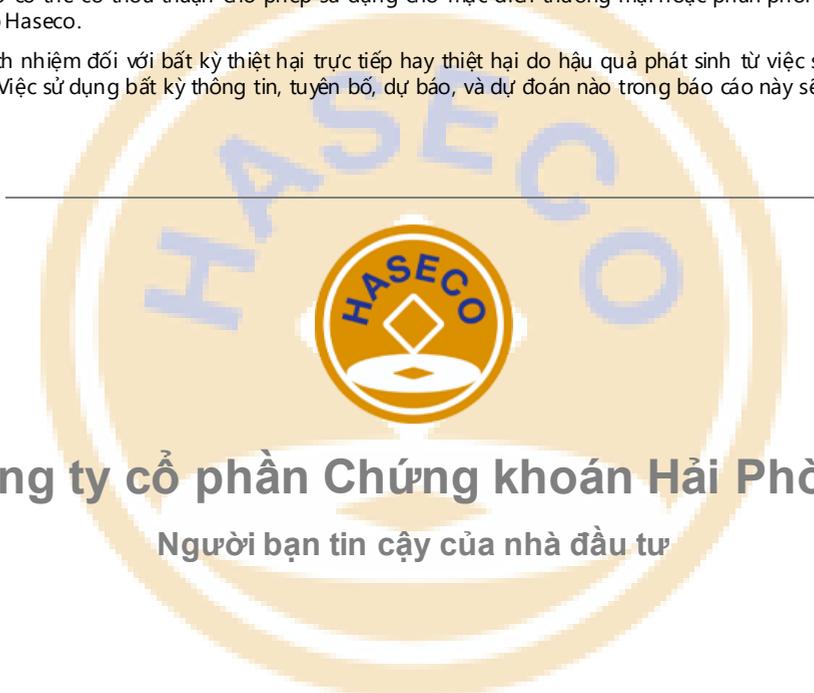
Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà Haseco cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Haseco không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá đưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. Haseco và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của Haseco và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của Haseco. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. Haseco có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho Haseco.

Haseco không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.



Công ty cổ phần Chứng khoán Hải Phòng

Người bạn tin cậy của nhà đầu tư

TRỤ SỞ CHÍNH

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

T: (0225) 3842.335

F: (0225) 3746.266

Email: dvkh@haseco.vn

Website: www.haseco.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

T: (024) 3574.7020

F: (024) 3574.7019

CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

T: (028) 3920.7800

Fax: (028) 3920.7825