

Tổng Công ty Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM)

2Q26: Giá bán cao tiếp tục thúc đẩy KQKD

2Q26: Giá bán cao tiếp tục thúc đẩy KQKD

DCM ghi nhận doanh thu 2Q26 đạt 6,712 tỷ đồng (+11% n/n, ~83% dự phóng KIS), thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi chủ yếu do sản lượng và giá bán TB thấp hơn dự kiến. LN gộp tăng mạnh 61% n/n lên 2.0 nghìn tỷ đồng (~80% dự phóng KIS), chủ yếu nhờ giá bán và sản lượng Urea tăng trưởng, giúp duy trì biên lợi nhuận ở mức cao. Cụ thể:

- **Urea:** Sản lượng bán tăng 13% n/n lên 254 nghìn tấn, chủ yếu nhờ xuất khẩu tăng mạnh 129% n/n, trong khi sản lượng tiêu thụ nội địa giảm 46% n/n. Giá bán TB tăng 41% n/n và 42% q/q trong bối cảnh giá Urea thế giới tăng mạnh (+57% n/n, +26% q/q) do xung đột. LN gộp theo đó đạt 1,212 tỷ đồng (+110% n/n, +48% q/q), với biên gộp duy trì ở mức cao 46% (+10.9đpt n/n, +4.6đpt q/q)
- **NPK:** Sản lượng bán đạt 60 nghìn tấn (-44% n/n, +76% q/q). Doanh thu và LN gộp lần lượt đạt 1,138 tỷ đồng (-35% n/n) và 109 tỷ đồng (+74% n/n)
- **Phân bón tự doanh:** Sản lượng bán giảm xuống 103 nghìn tấn (-32% n/n, -9% q/q). LN gộp giảm xuống 84 tỷ đồng (-54% n/n), với biên gộp ở mức 6.6%

Đáng chú ý, chi phí BH&QLDN tăng mạnh 96% n/n lên 869 tỷ đồng trong 2Q26. Chi phí quảng cáo và marketing tăng 281% n/n, khoản đóng góp vào quỹ phát triển khoa học và công nghệ tăng 165% n/n, chi phí nhân viên tăng 85% n/n, trong khi chi phí vận chuyển và bốc xếp tăng 65% n/n

Theo đó, LNST 2Q26 tăng 36% n/n lên 1,067 tỷ đồng.

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025
Doanh thu (tỷ đồng)	9,870	15,925	12,571	13,456	16,961
Tăng trưởng (% n/n)	30.5	61.3	(21.1)	7.0	26.0
LN hoạt động (tỷ đồng)	1,832	4,353	683	1,018	1,850
LN ròng (tỷ đồng)	1,826	4,321	1,110	1,428	1,936
EPS (đồng)	3,073	7,701	1,797	2,394	2,847
Tăng trưởng (% n/n)	202.2	150.6	(76.7)	33.2	18.9
EBITDA (tỷ đồng)	3,361	6,005	2,348	1,835	2,185
PE (x)	8.38	3.79	15.99	14.41	10.67
EV/EBITDA (x)	4.33	2.48	9.25	13.61	8.77
PB (x)	1.83	1.55	1.78	1.78	1.91
ROE (%)	26.5	47.9	10.8	14.1	18.37
Suất sinh lợi cổ tức (%)	6.8	9.3	5.6	6.1	6.1

Nguồn: FiinproX, KIS Research

Công ty

Tin văn

09/09/2026

Xếp hạng 12T **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

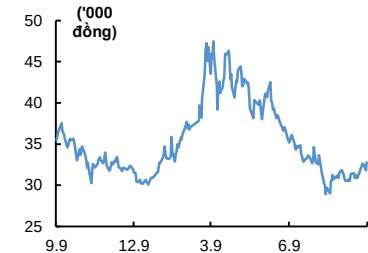
Thông kê

VNIndex (08/09, điểm)	1,830
Giá cp (08/09, đồng)	32,750
Vốn hóa (tỷ đồng)	17,338
SLCP lưu hành (triệu)	529
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	47,459/28,900
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	133.47
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	25.0/4.8
Cổ đông lớn (%)	
PetroVietnam	75.56

Biến động giá

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	4.5	(31.0)	(7.6)
Tương đối với VNI (%p)	2.4	(38.1)	(19.4)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: FiinproX

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Tổng quan lợi nhuận theo quý

(tỷ đồng, %, %p)

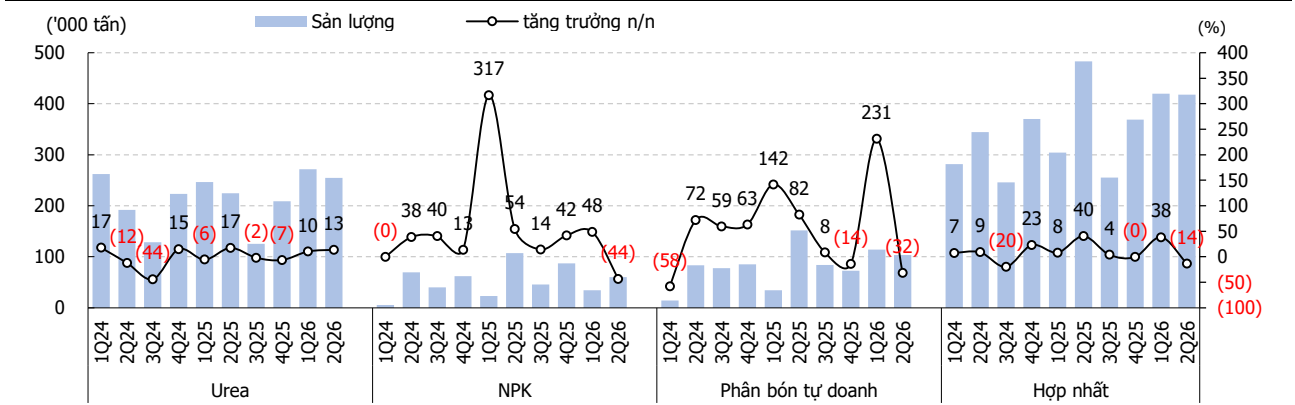
	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	q/q	n/n
Doanh thu	6,037	2,988	4,199	5,286	6,712	27.0	11.2
LN hoạt động	797	278	456	816	1,131	38.7	42.0
Biên LN hoạt động	13.2	9.3	10.9	15.4	16.9	1.4	3.7
LNTT	888	379	487	878	1,187	35.3	33.7
LNST	788	328	434	789	1,067	35.4	35.5

Nguồn: FiinproX, KIS Research

3Q26F: hạn ngạch xuất khẩu mới của Trung Quốc gây áp lực cho giá bán Urea

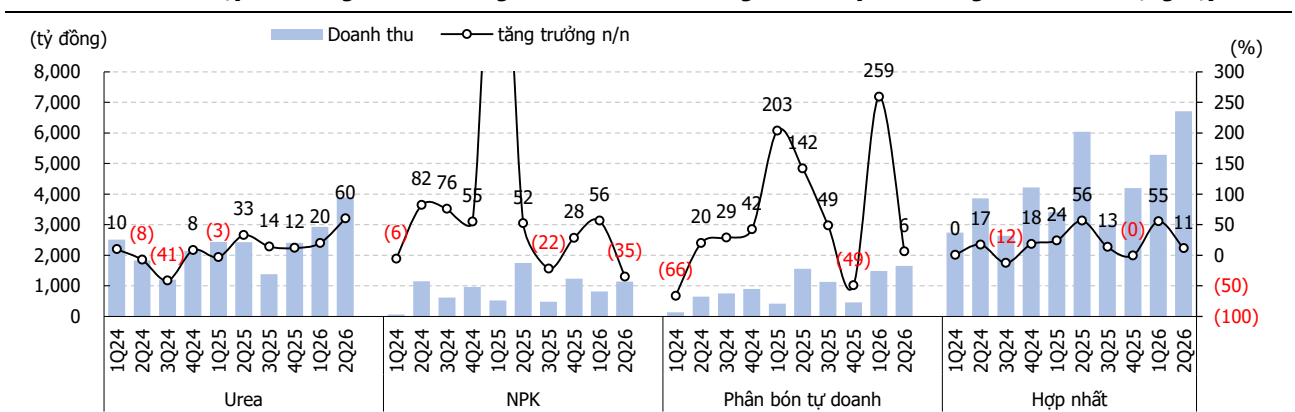
Chúng tôi lưu ý giá Urea đã đảo chiều giảm mạnh sau khi Trung Quốc áp dụng hạn ngạch xuất khẩu mới cho giai đoạn tháng 6–8, làm gia tăng nguồn cung toàn cầu. Theo đó, cả giá bán nội địa và giá Urea thế giới đều suy yếu và giảm xuống dưới mức trước khủng hoảng. Trong giai đoạn tháng 7–8, giá Urea US Gulf bình quân đạt 390 USD/tấn (-8% so với mức bình quân 3Q25). Chúng tôi cho rằng giá bán giảm n/n có thể gây áp lực lên KQKD của DCM trong 3Q26F.

Hình 1. Sản lượng tiêu thụ hợp nhất giảm 14% chủ yếu do nhu cầu nội địa thấp. Riêng mảng Urea vẫn duy trì tăng trưởng 13% n/n nhờ đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu



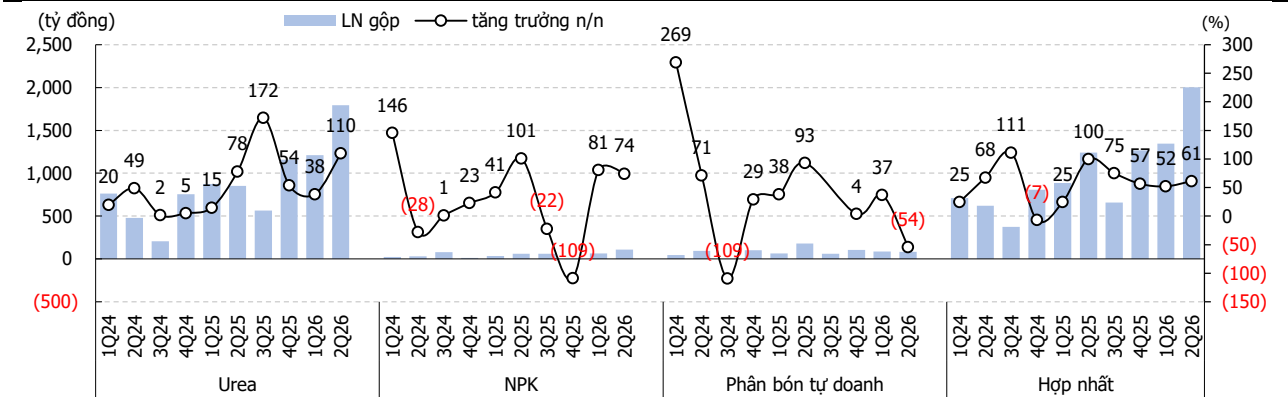
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. Doanh thu hợp nhất tăng 11% n/n nhờ giá bán TB cao hơn đáng kể, bù đắp cho mức giảm của sản lượng hợp nhất



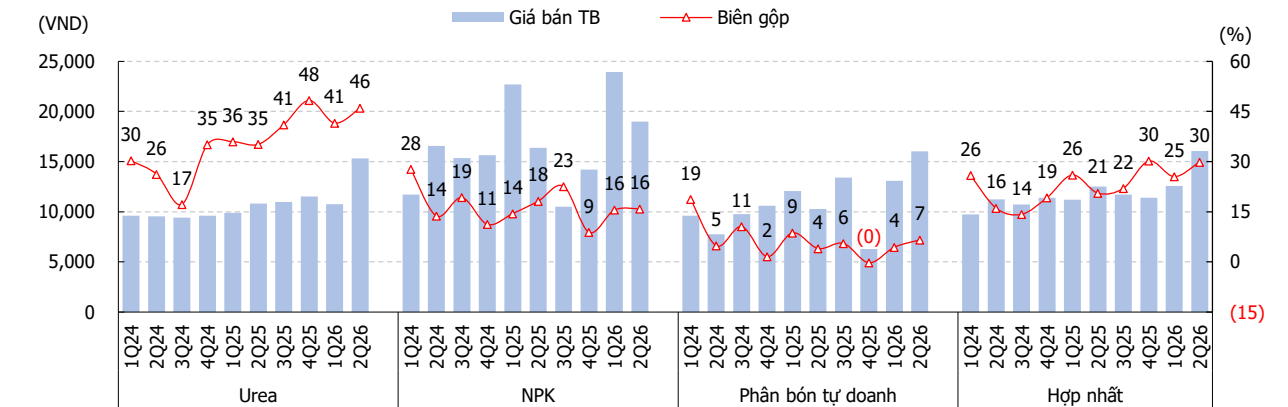
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. LN gộp hợp nhất tăng mạnh 61% n/n chủ yếu dẫn dắt bởi mảng Urea (+110% n/n) khi mảng này ghi nhận tăng trưởng cả về sản lượng và giá bán



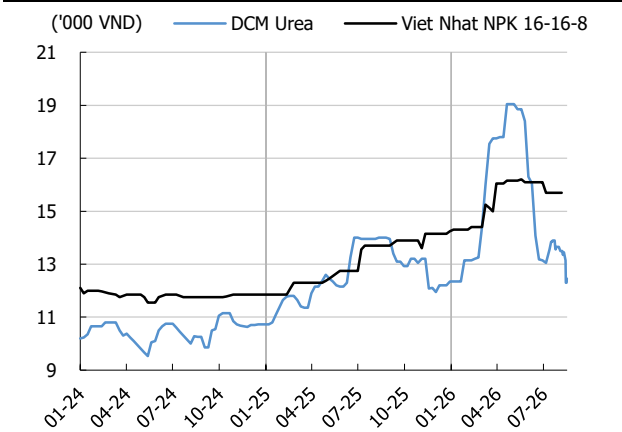
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. Biên gộp duy trì ở mức cao, nhờ giá bán TB tăng mạnh



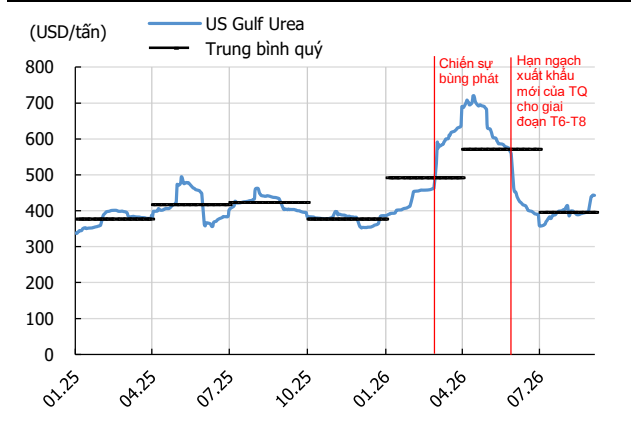
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. Giá Urea bán lẻ nội địa giảm ngay sau khi Trung Quốc công bố hạn ngạch xuất khẩu mới cho giai đoạn tháng 6-8



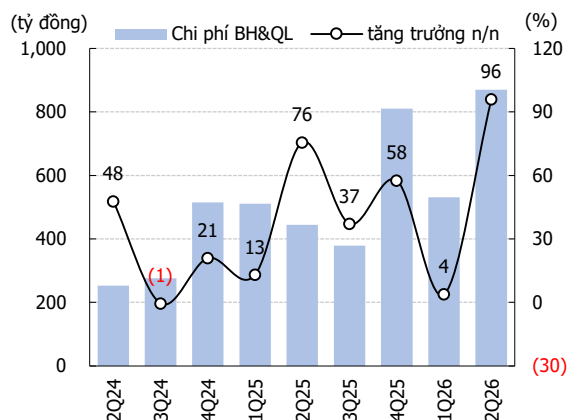
Nguồn: Agromonitor, KIS Research

Hình 6. Giá Urea US Gulf cũng giảm xuống dưới mức trước chiến sự. Giá bình quân tháng 7-8 hiện thấp hơn 8% so với 3Q25 và thấp hơn 32% so với 2Q26



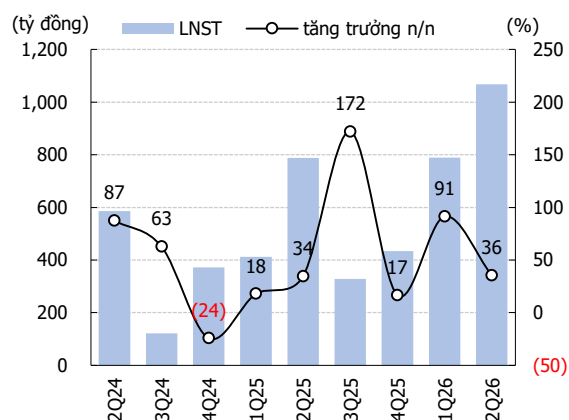
Source: Investing.com, KIS Research

Hình 7. Chi phí BH&QLDN tăng mạnh 96% n/n chủ yếu do ghi nhận cao chi phí marketing và chi phí R&D



Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 8. LNST 2Q26 tăng mạnh 36% n/n



Nguồn: FiinproX, KIS Research

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chứng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 9/09/2026.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 9/09/2026.

Prepared by: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..