

CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau – HSX: DCM

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 41,100

Upside: +21%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q4/2024: DTT = 4,214 tỷ VND (+18%YoY, +60%QoQ), LNST-CĐTTS = 282 tỷ VND (-43%YoY, +135%QoQ). Trong đó:

Luỹ kế 2024: DTT = 13,456 tỷ VND (+7%YoY), LNST-CĐTTS = 1,333 tỷ VND (+20%YoY);

- Biên lợi nhuận gộp đạt 16.1% (-8.2 đpt svck, +1.9 đpt so với quý trước). Do: **(i)** giá bán bình quân Ure giảm -5% svck nhưng tăng nhẹ +2% so với quý 3 và **(ii)** giá bán NPK bình quân giảm -10% svck và so với quý 3;
- Chi phí BH & QLDN = 461 tỷ VND (+8%YoY, +67%QoQ), tỷ lệ chi phí BH & QLDN/DTT đạt 11.0% (-1.0 đpt svck, +0.5 đpt so với quý trước). Do: **(i)** chi phí vận chuyển & quảng cáo truyền thông tăng mạnh svck và so với quý 3 thêm hơn 100 tỷ VND đạt 227 tỷ VND và **(ii)** chi phí an sinh xã hội 38 tỷ VND;

Tình hình kinh doanh – sản lượng tiêu thụ tăng, giá bán cải thiện so với quý 3 tuy nhiên vẫn thấp hơn cùng kỳ

Sản lượng kinh doanh phân bón tăng đối với cả Ure và NPK. Trong đó:

- Ure: sản lượng xấp xỉ 270 nghìn tấn (+14% YoY, +74% QoQ);
- NPK: sản lượng đạt khoảng 96 nghìn tấn (+80% YoY, +39% QoQ), tính riêng công ty mẹ sản lượng NPK đạt 65 nghìn tấn (+22% YoY, + 60% QoQ);

Giá bán bình quân giảm so với cùng kỳ, so với quý 3 giá ure tăng nhẹ trong khi NPK vẫn giảm. Cụ thể:

- Ure: giá bán bình quân giảm -5% svck tuy nhiên tăng nhẹ +2% so với quý 3;
- NPK: giá bán bình quân giảm từ 9 – 10% svck và quý 3.

KQKD Q4/2024 thấp hơn so với dự phóng của BSC do: **(i)** giá bán ure/NPK bình quân thấp hơn -1%/-10% so với dự phóng, doanh nghiệp có thể đã chủ động điều chỉnh giá NPK nhằm kích thích nhu cầu tiêu thụ, gia tăng sản lượng; và **(ii)** chi phí bán hàng tăng mạnh hơn dự phóng. **Luỹ kế 2024 DTT và LNST-CĐTTS** thực hiện đã lần lượt đạt **108%/91%** dự phóng của BSC.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	15,925	12,602	13,456	14,524
Lợi nhuận gộp	5,703	1,982	2,385	3,431
NPATMI	4,316	1,107	1,333	1,837
EPS	7,701	2,091	2,286	3,477

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – HSX: DCM

Trung tâm phân tích BSC

Lưu Thuỳ Linh

(Chuyên viên phân tích)

Linhlt2@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 33,950

Cổ phiếu LH (Triệu): 529.4

Vốn hoá (Tỷ VND): 17,999

Thanh khoản 30n (Triệu): 1.03

Sở hữu nước ngoài: 5.8%

TRIỂN VỌNG 2025

- Giá phân bón bình quân 2025 dự phóng tương đương với 2024. Catalyst: giá ure thế giới neo ở mức cao tăng +10% YoY với động lực đến từ: **(i)** Ấn Độ tiếp tục mở thầu nhập khẩu ure và **(ii)** EU đang cân nhắc áp thuế lên phân bón nhập khẩu từ Nga, Belarus;
- Kỳ vọng giá khí đầu vào giảm nhẹ do giá dầu và tỷ giá USD/VND hạ nhiệt;
- Luật thuế VAT có hiệu lực từ T07/2025 giúp DCM được hoàn thuế đầu vào;

DỰ PHÓNG 2025

- Dự phóng cả năm 2025:** BSC dự phóng doanh thu đạt 13,310 tỷ VND (-1%YoY), LNST-CĐTTS đạt 1,793 tỷ VND (+35%YoY). BSC dự kiến **ĐIỀU CHỈNH GIẢM** dự phóng trước đó trong thời gian tới.
- Bảng: Các giả định chính trong dự phóng 2025F**

	Đơn vị	2023	2024	2025F	%YoY 2025	Điều chỉnh dự phóng
Sản lượng kinh doanh						
Ure	Nghìn tấn	866	804	874	9%	Dự kiến điều chỉnh giảm sản lượng kinh doanh
NPK	Nghìn tấn	138	266	271	2%	
Giá khí thiên nhiên	USD/MmBTU	9.8	9.7	9.3	-4%	
Tài chính						
Tổng doanh thu	Tỷ VND	12,602	13,456	14,524	8%	Dự kiến điều chỉnh giảm do giảm sản lượng
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	1,982	2,385	3,431	44%	Dự kiến điều chỉnh giảm do giảm giá bán bình quân NPK
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	1,107	1,333	1,837	38%	

Nguồn: DCM, BSC Research

RỦI RO

- Rủi ro giảm giá: **(i)** giá khí đầu vào tăng do tỷ giá và giá dầu tăng; **(ii)** sản lượng và giá bán bình quân thấp hơn dự báo;

Khuyến nghị của BSC

- BSC duy trì quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu **DCM** với giá mục tiêu là **41,100 VND/cp**, tương ứng upside +21% so với ngày 03/02/2025, đã bao gồm cổ tức. Định giá được thực hiện dựa trên phương pháp **EV/EBITDA**, với mức EV/EBITDA mục tiêu **2025F giữ nguyên ở 5.8x**. Mức định giá này đã tính đến tác động từ chính sách VAT có hiệu lực từ **01/07/2025**.
- Hiện tại, giá cổ phiếu DCM đã giảm -17% so với đỉnh gần nhất (cuối tháng 9/2024), đưa mức định giá về **EV/EBITDA fw 2025F = 3.9x**, chiết khấu **-39% so với trung vị 5 năm**. Chúng tôi đánh giá mức giảm này đã phản ánh phần lớn kết quả kinh doanh kém khả quan trong Q4/2024.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – HSX: DCM

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	41,100
Upside:	+21%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	33,950
Cổ phiếu LH (Triệu):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	17,999
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.03
Sở hữu nước ngoài:	5.8%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC duy trì quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu **DCM** với giá mục tiêu là **41,100 VND/cp**, tương ứng upside +21% so với ngày 03/02/2025, đã bao gồm cổ tức. Định giá được thực hiện dựa trên phương pháp **EV/EBITDA**, với mức EV/EBITDA mục tiêu **2025F giữ nguyên ở 5.8x**. Tham khảo báo cáo DCM gần nhất của BSC [tại đây](#).

BÁO CÁO CẬP NHẬT

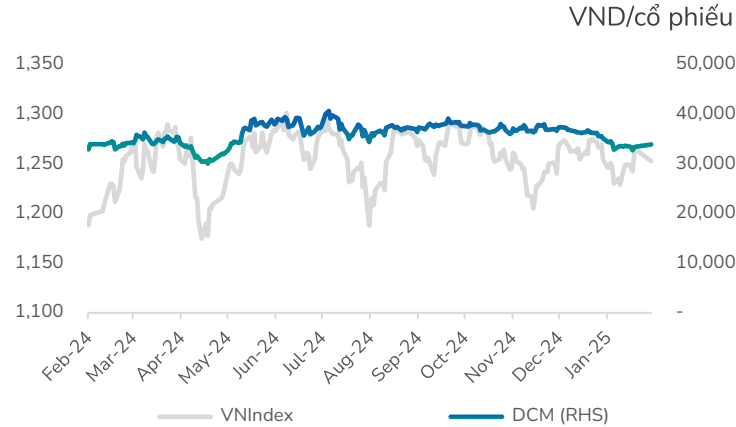
04/02/2025 – HSX: DCM

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 41,100
Upside: +21%

Thông tin doanh nghiệp

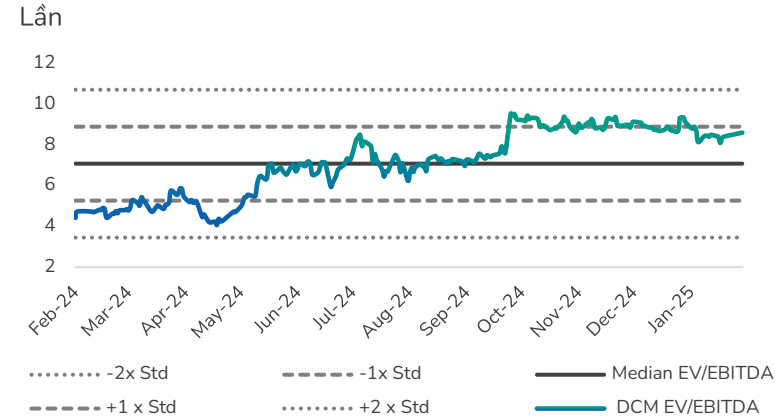
Giá hiện tại (VND): 33,950
Cổ phiếu LH (Triệu): 529.4
Vốn hoá (Tỷ VND): 17,999
Thanh khoản 30n (Triệu): 1.03
Sở hữu nước ngoài: 5.8%

Hình 1: Giá cổ phiếu DCM và VnIndex



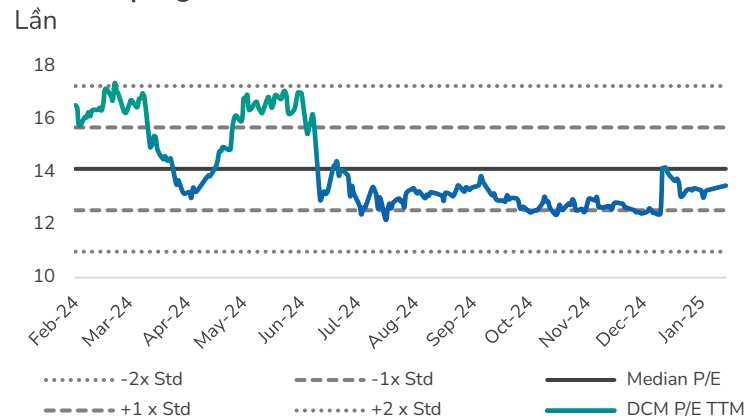
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của DCM



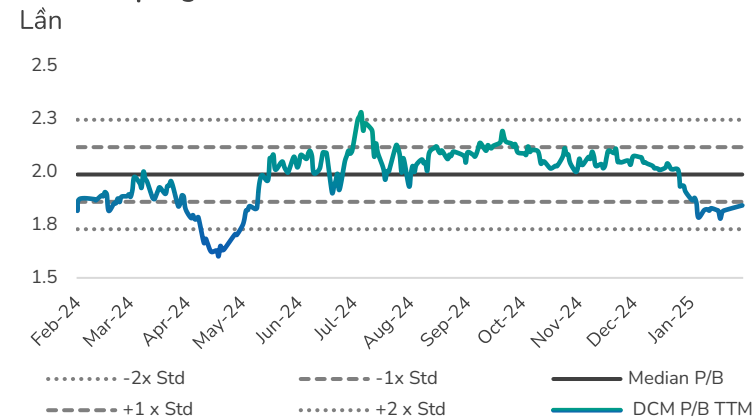
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của DCM



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của DCM



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BẢNG TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q4/2024

	Đơn vị	Q4/2024	%QoQ	%YoY	2024	%YoY
Doanh thu thuần	tỷ VND	4,214	60%	18%	13,456	7%
Sản lượng kinh doanh	nghìn tấn					
- Ure		223	74%	14%	804	-7%
- NPK		96	39%	80%	266	93%
Giá bán bình quân	VND/kg					
- Ure		9,600	2%	-5%	9,600	-5%
- NPK		10,500	-9%	-10%	11,200	-8%
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	680	81%	-21%	2,385	20%
Biên lợi nhuận gộp	%	16%	+1.9 đpt	-8.2 đpt	18%	+2.0 đpt
- Ure		27%	+11.6 đpt	-9.5 đpt	27%	+0.2 đpt
- NPK		12%	-7.2 đpt	-1.5 đpt	15%	+1.7 đpt
Chi phí bán hàng & QLDN tỷ VND		461	67%	8%	1,442	11%

Nguồn: DCM, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – HSX: DCM

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 41,100
Upside: +21%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 33,950
Cổ phiếu LH (Triệu): 529.4
Vốn hoá (Tỷ VND): 17,999
Thanh khoản 30n (Triệu): 1.03
Sở hữu nước ngoài: 5.8%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2024

Tỷ đồng	Q4.2024	%QoQ	% YoY	2024	2023	% YoY
DT thuần	4,214	60%	18%	13,456	12,602	7%
Giá vốn	(3,534)	56%	31%	(11,082)	(10,620)	4%
Lãi gộp	680	81%	-21%	2,374	1,982	20%
DT tài chính	119	205%	13%	409	570	-28%
CP tài chính	(25)	81%	158%	(69)	(27)	152%
Lãi vay	(15)	22%	290%	(44)	(10)	335%
Lãi từ CTLK	-	-	-	-	-	-
CP BH	(371)	100%	71%	(1,039)	(834)	25%
CP QLDN	(90)	0%	-57%	(443)	(486)	-9%
Lãi từ HĐKD	312	152%	-42%	1,233	1,205	2%
TN khác, rỗng	(2)	-69%	-244%	(8)	22	-134%
LNTT	320	143%	-40%	1,432	1,227	17%
Thuế	(34)	213%	-25%	(107)	(142)	-25%
LNST	286	137%	-42%	1,326	1,085	22%
CĐTTS	-	-	-	-	-	-
LNST-CĐTTS	282	135%	-43%	1,317	1,084	21%
Chỉ số						
Biên LNG	16%	+1.9 đpt	-8.2 đpt	18%	16%	+1.9 đpt
Biên LNR	7%	+2.1 đpt	-7.1 đpt	10%	9%	+1.2 đpt
SG&A/DT	11%	+0.5 đpt	-1.0 đpt	11%	10%	+0.5 đpt

Nguồn: DCM, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – HSX: DCM

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 41,100
Upside: +21%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 33,950
Cổ phiếu LH (Triệu): 529.4
Vốn hoá (Tỷ VND): 17,999
Thanh khoản 30n (Triệu): 1.03
Sở hữu nước ngoài: 5.8%

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

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

Phuongdt@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

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@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

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@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.

