



QUICK NOTE

ĐẠM CÀ MAU (DCM)

CTCP TƯ VẤN ĐẦU TƯ VÀ QUẢN LÝ TÀI SẢN FIDT



Website
www.fidt.vn



Điện thoại
1900 988 908



Trụ sở TP.HCM
Tầng 10, Hà Phan Building,
17 – 19 Tôn Thất Tùng, Q.1, TP.HCM



FIDT Nha Trang
56 Bùi Thiện Ngộ (B4), KĐT VCN
Phước Hải, TP. Nha Trang



FIDT Hà Nội
Tầng 26, Mipec Tower,
229 Tây Sơn, Đống Đa, Hà Nội

Báo cáo cổ phiếu DCM

Tổng quan doanh nghiệp

DCM là doanh nghiệp hàng đầu trong sản xuất phân bón. Hiện nay sản phẩm chủ lực của DCM là phân Urê hạt đục với hệ thống phân phối chủ lực tại Đồng bằng sông Cửu Long, Đông Nam Bộ và Tây Nguyên, Campuchia và các thị trường xuất khẩu khác như Đông Nam Á, Nam Á, Mỹ Latinh... Các sản phẩm khác của công ty phân bón NPK và phân bón hữu cơ cao cấp với hàm lượng dinh dưỡng cao, ứng dụng công nghệ hiện đại.

Triển vọng kinh doanh nửa cuối 2025 và 2026

- **Giá khí đầu vào nửa cuối 2025 và 2026 dự báo vẫn duy trì thấp hỗ trợ biên lợi nhuận cho các doanh nghiệp sản xuất Urê.** Đa số các tổ chức lớn trên thế giới đều dự báo giá dầu sẽ tiếp tục duy trì mức thấp trong nửa cuối 2025 và 2026.
- **Mức tác động từ Thuế quan "thấp".** Cơ bản đầu ra của Ngành là trong nước và xuất khẩu các nước Châu Á như Campuchia, Hàn Quốc... nên chịu rất ít tác động từ biến động từ chính sách Thuế quan của Mỹ.
- **Chính sách thuế 5% với sản phẩm phân bón giúp tăng trưởng lợi nhuận.** Ước tính, DCM sẽ hưởng lợi trực tiếp 350 tỷ mỗi năm khi chính sách VAT có hiệu lực.
- **Mức cổ tức bằng tiền của DCM khá hấp dẫn.** Kế hoạch phân phối lợi nhuận năm 2024 của DCM ở mức 2,000 đ/cp tương đương hiệu suất 6%.

Rủi ro:

- Trung Quốc cho phép xuất khẩu trở lại ảnh hưởng tiêu cực đến giá đầu ra Urê.

Khuyến nghị

09/06/2025

MUA

Giá mục tiêu:

40,200(VNĐ/cp)

Tiềm năng tăng giá :

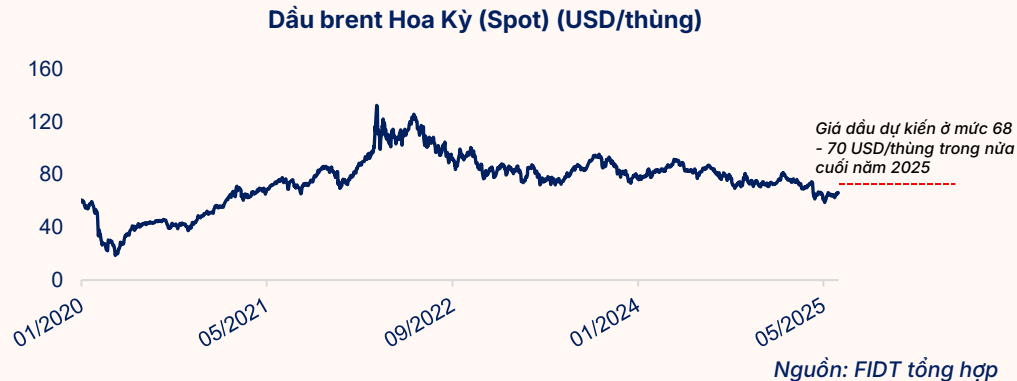
21 %

Thông tin cổ phiếu

	Phân bón
Ngành	
Giá hiện tại (VNĐ/cp)	33,700
Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	17,880
P/E	12
P/B	1.8
ROE	14.2%
ROA	9.1%
EPS (VNĐ/cp)	2,805

Giá dầu ở mức thấp hỗ trợ biên lợi nhuận cho Ngành

Dự phóng giá dầu Brent (USD/thùng)	Ngày công bố ước tính	2025
J.P Morgan Research	Apr-25	66
Goldman Sachs	Apr-25	69
HSBC	Apr-25	68,5
Wood Mackenzie	2025	73
EIA	Apr-25	68



Giá dầu đầu vào dự báo duy trì mức thấp hỗ trợ biên lợi nhuận cho Nhóm sản xuất Urea

Chi phí khí đầu vào được dự báo giảm dựa trên triển vọng giá dầu được các tổ chức Thế giới dự báo giảm do :

- Mỹ dự kiến tăng cung dầu bất chấp nhu cầu thấp, nhờ chính sách thúc đẩy sản xuất và nới lỏng quy định.
- Opec+ gia tăng nguồn cung dầu kể từ Q2.2025.
- Triển vọng kinh tế Thế giới bất ổn do tác động từ chính sách thuế quan của Tổng thống Mỹ.

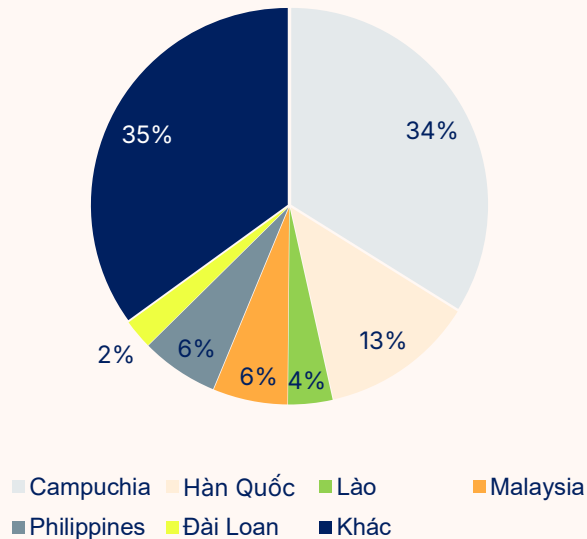
Công thức tính giá đầu vào của PVN với các doanh nghiệp sản xuất URE (DCM, DPM): $P = P_n + TcI = 46\% * MFO + TcI$ (USD/Triệu BTU)

Trong đó:

- P : Giá khí hợp đồng, chưa bao gồm VAT (USD/Triệu BTU).
- $P_n = 46\% * MFO$: Giá khí quy đổi bằng 46% giá dầu FO trung bình tháng (MFOC) tại thị trường Singapore theo tạp chí Platt's (USD/Triệu BTU).
- TcI : Cước phí vận chuyển và phân phối khí từ bể Cừu Long (USD/Triệu BTU).

Mức ảnh hưởng từ Thuế quan của Trump ở mức “Thấp”

Tỷ trọng xuất khẩu của Phân bón Việt Nam tập trung vào khu vực Đông Nam Á

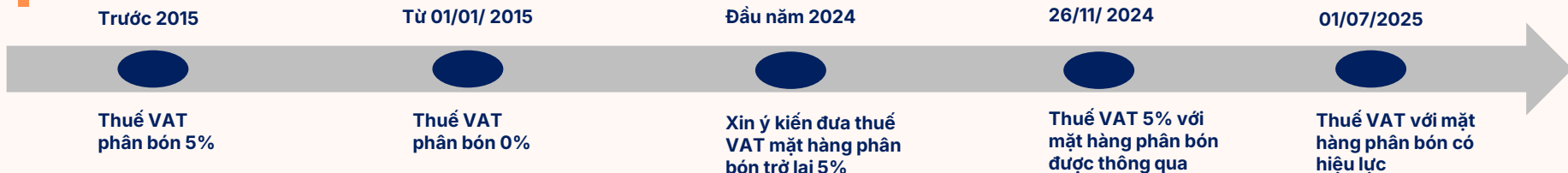


Nguồn: FIDT tổng hợp

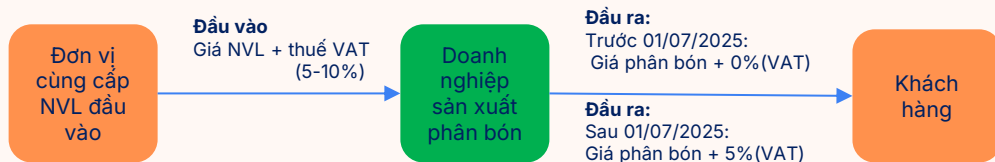
FIDT nhận thấy, ngành phân bón là ngành hiếm hoi không bị ảnh hưởng bởi bất ổn từ các chính sách Thuế Quan của Trump.

- Thị trường nội địa, FIDT dự phóng sản lượng tiêu thụ phân bón trong giai đoạn tới sẽ duy trì ổn định, khoảng 11 triệu tấn 1 năm.
- Thị trường xuất khẩu, thị phần lớn của Ngành phân bón Việt Nam là Campuchia và các nước trong khu vực Đông Nam Á và Châu Á, và gần như không xuất khẩu vào EU hay Mỹ do đó Phân bón nằm ngoài các biến động này. FIDT kỳ vọng doanh số xuất khẩu của Ngành sẽ đi ngang so với 2024 khoảng 710 triệu USD. (5 tháng đầu năm xuất khẩu Phân bón đạt 372 triệu USD +24% YoY).

Khấu trừ VAT giúp tăng trưởng lợi nhuận



Nguồn: FIDT tổng hợp



Ví dụ về hoàn thuế:

Mua NVL: Giá trị 1 tỷ đồng + VAT 10% = 100 triệu đồng (thuế đầu vào).

Bán phân bón: Giá trị 2 tỷ đồng + VAT 5% = 100 triệu đồng (thuế đầu ra).

Tính thuế VAT phải nộp:

- Thuế đầu ra: 100 triệu đồng.
- Thuế đầu vào: 100 triệu đồng.
- Thuế phải nộp = 100 - 100 = **0 đồng**.

Trường hợp có dư thuế đầu vào:

Nếu mua NVL với thuế đầu vào 150 triệu đồng (1,5 tỷ đồng + VAT 10%), bán phân bón vẫn thu 100 triệu đồng thuế đầu ra:

- Thuế phải nộp = 100 - 150 = **-50 triệu đồng** (số thuế âm).
- Phần 50 triệu đồng này có thể được **hoàn thuế** nếu doanh nghiệp đáp ứng điều kiện, hoặc chuyển sang kỳ sau để tiếp tục khấu trừ.

Vào ngày 26/11/2024, Quốc hội đã thông qua Luật thuế GTGT sửa đổi, áp dụng mức thuế GTGT 5% đối với phân bón, thay thế cho việc miễn thuế trước đây.

Khi mặt hàng phân bón không phải chịu thuế VAT đầu ra, giá trị VAT của các nguyên vật liệu đầu vào sẽ không được khấu trừ mà phải trích lập vào chi phí sản xuất kinh doanh, khiến doanh nghiệp sản xuất phải tăng giá bán để phản ánh các phần chi phí này và khó cạnh tranh với phân bón nhập khẩu. Ngược lại, khi mặt hàng phân bón chịu thuế VAT đầu ra là 5%, các khoản thuế VAT đầu vào sẽ được hoàn thuế và doanh nghiệp sẽ hưởng lợi do ghi nhận giảm chi phí so với các năm trước.

Ước tính, DCM và DPM sẽ được hoàn thuế VAT khoảng 350 tỷ mỗi năm.

DCM: Cập nhật KQKD quý 1/2025

KQKD của DCM (tỷ VND)	Q1/2024	Q1/2025	YoY (%)
Doanh thu thuần	2,744	3,407	24%
Giá vốn hàng bán	-2,034	-2,522	24%
Lợi nhuận gộp	709.6	885	25%
Doanh thu hoạt động tài chính	131.5	97	-26%
Chi phí tài chính	-14	-19	36%
- Trong đó: Chi phí lãi vay	-7.2	-16	115%
Chi phí bán hàng	-337	-339	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-114.8	-172	50%
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	375	452	21%
Thu nhập khác	7.6	2	
Chi phí khác	0	0	
Lợi nhuận/(lỗ) khác	7.6	2	
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	382.7	454	19%
Chi phí thuế TNDN hiện hành	-23.9	-24	
Lợi nhuận sau thuế	349.6	412	18%

Nguồn: FIDT tổng hợp

DCM ghi nhận KQKD Q1/25 tích cực so với cùng kỳ với Doanh thu và LNST lần lượt đạt 3.407 tỷ đồng (+24% YoY) và 412 tỷ đồng (+18% YoY). Doanh thu tăng trưởng chủ yếu nhờ hai yếu tố:

(1) DCM tận dụng hiệu quả đà tăng mạnh của giá phân bón urê thế giới, với giá xuất khẩu tăng 6% YoY và sản lượng urê xuất khẩu tăng 14%, trong khi sản lượng tiêu thụ nội địa giảm 26% YoY. Giá urê nội địa tăng nhẹ 3% YoY, thấp hơn mức tăng của giá thế giới.

(2) Sản lượng NPK tăng mạnh 317% YoY, trong bối cảnh giá bán NPK cũng tăng 93% YoY. Cùng kỳ năm trước.

Tuy nhiên LNST lại ghi nhận mức tăng trưởng thấp hơn do:

(1) Giá NKP tăng tốt nhưng do giá phân đơn Kali và DAP (đầu vào NPK) cũng tăng mạnh tương ứng nên biên lợi nhuận mảng này tăng nhẹ.

(2) Ngoài ra chi phí tài chính đạt 19 tỷ, tăng 36% YoY do chi phí lãi vay tăng 148% YoY và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 50% YoY, đạt 172 tỷ đồng.

DCM: Cổ tức bằng tiền mở mức tốt

NỘI DUNG 10. PHƯƠNG ÁN PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN, TRÍCH LẬP CÁC QUỸ, CHIA CỔ TỨC NĂM 2024

Căn cứ kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh lũy kế năm 2024 và nhu cầu thực tế của Công ty Cổ phần Phân bón Dầu khí Cà Mau, Hội đồng quản trị trình Đại hội đồng cổ đông phương án phân phối lợi nhuận lũy kế năm 2024:

- Quỹ Đầu tư phát triển (30% Lợi nhuận sau thuế): 370,12 tỷ đồng;
- Quỹ khen thưởng phúc lợi: 121,75 tỷ đồng;
- Bổ sung Quỹ khen thưởng phúc lợi NLD: 46,99 tỷ đồng;
- Chia cổ tức năm 2024 (20% VDL tương đương 2.000 đồng/cổ phiếu): 1.058,80 tỷ đồng.

Nguồn: FIDT tổng hợp

Theo nghị quyết đại hội cổ đông năm 2025 vừa rồi, DCM sẽ thực hiện phân phối lợi nhuận năm 2024 bằng trả cổ tức bằng tiền 20% VDL tương đương 2,000 đ/cp.

Nhưng chúng tôi đánh giá DCM hoàn toàn có thể duy trì mức trả cổ tức 2,000 đ/cp trong 3 4 năm tới với nguồn tiền dồi dào và KQKD có sự phục hồi. Tương đương với mức hiệu suất trên thị giá hiện tại (33,700 đ/cp) là 6%.

DCM: Định giá – Khuyến nghị

Dự phóng:

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2025 của DCM doanh thu đạt 15,832 tỷ đồng (+14% YoY) và Lợi nhuận sau thuế đạt 1,971 tỷ đồng (+38% YoY). Trong đó đóng góp chính đến từ Biên lợi nhuận cải thiện khi giá đầu vào duy trì thấp và giá Ure đầu ra ở mức cao. Ngoài ra mức khấu trừ VAT dự kiến sẽ đóng góp 175 tỷ lợi nhuận cho DCM trong 2 quý cuối năm.

Khuyến nghị:

Hiện tại, 09/06/2025 DCM đang giao dịch ở mức P/E forward 9.5 lần thấp hơn mức định giá P/E trung bình 7 năm là 11.2 lần.

Với triển vọng tích cực từ diễn biến giá đầu ra đầu vào, chính sách thuế VAT chúng tôi đánh giá cao triển vọng của DCM trong giai đoạn tới, thêm đó DCM đang có mức cổ tức bằng tiền khá tốt (6% so với thị giá) sẽ là bệ đỡ cho giá cổ phiếu khi thị trường chung xuất hiện rủi ro.

Chúng tôi khuyến nghị MUA DCM với mức P/E hợp lý là 11 lần tương đương với mức giá mục tiêu 40,100 đ/cổ phiếu.

MUA

+ 21%

Giá hiện tại:

33,700 (09/06/2025)

Giá mục tiêu:

40,100

Đơn vị : Tỷ	2023	2024	2025F	YOY%
Doanh thu	12,949	13,943	15,832	14%
Ure	8,311	7,701	8,079	4.9%
- Bán trong nước	5,598	5,181	5,181	0%
- Xuất khẩu	2,713	2,520	2,898	15%
NPK	1,676	2,796	4,135	48%
- Bán trong nước	1,631	2,649	3,974	50%
- Xuất khẩu	45	147	161	10%
Đạm chức năng	2,167	2,440	2,562	5%
- Bán trong nước	1,841	2,401	2,521	
- Xuất khẩu	327	39	41	
Bán phế phẩm và các thành phẩm khác	786	1,002	1,052	5%
Dịch vụ	9	4	4	
Biên lợi nhuận gộp	16.16%	18.68%	20%	
Lợi nhuận gộp	2,032	2,514	3,166	26.0%
Khấu trừ thuế VAT	-	-	175	
Doanh thu hoạt động tài chính	577	382	360	
Chi phí tài chính	27	77	80	
Chi phí bán hàng	801	1,014	908	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	549	481	515	
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	1,232	1,323	2,199	66.2%
Thu nhập khác	25	200	30	
Chi phí khác	2	1	2	
Lợi nhuận/(lỗ) khác	23	199	28	
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	1,255	1,522	2,227	
Lợi nhuận sau thuế	1,110	1,428	1,971	38.0%

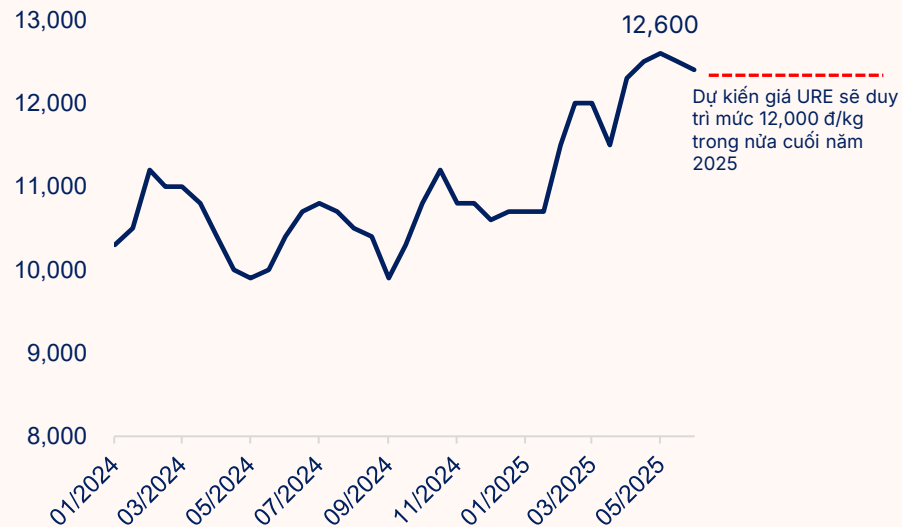
Nguồn: FIDT tính toán

Phụ lục

Định giá P/E DCM



Giá Ure Cà Mau – Sài Gòn (vnd/kg)



Nguồn: FIDT tổng hợp

Lưu ý và miễn trừ trách nhiệm

Quý nhà đầu tư nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ mà không phải thông báo. Ngoài ra, FIDT và các nhân sự của FIDT có quyền thực hiện các giao dịch liên quan đến các cổ phiếu, cơ hội đầu tư liên quan đề cập tại báo cáo này mà không phải thông báo. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư. Mọi quan điểm đầu tư tại tính năng này được đưa ra dựa trên nhận định, dự đoán thị trường với mục đích tối ưu hóa lợi nhuận và hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư. Tuy nhiên, nhà đầu tư nhận thức được rằng kết quả đầu tư sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố và do đó chúng tôi không cam kết bất kỳ mức độ lợi nhuận nào đối với việc đầu tư của nhà đầu tư. Nhà đầu tư là người quyết định đầu tư, do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu trách nhiệm về kết quả đầu tư của mình. Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!



BÙI VĂN HUY

Giám đốc khối Nghiên cứu & Đầu tư

E huy.bui@fidt.vn

Nguyễn Viết Nhật

Chuyên viên phân tích

E nhat.nguyen@fidt.vn

Nguyễn Kim Dũng

Chuyên viên phân tích

E dung.nguyen@fidt.vn

ĐOÀN MINH TUẤN

Trưởng phòng Nghiên cứu & Đầu tư

E tuan.doan@fidt.vn

Hà Kim Thành

Chuyên viên phân tích

E thanh.kim@fidt.vn

Trần Vũ Bảo

Chuyên viên phân tích

E bao.tran@fidt.vn

 www.fidt.vn

 1900 988 908

 **Trụ sở TP.HCM**
Tầng 10, Hà Phan Building,
17 – 19 Tôn Thất Tùng, Q.1, TP.HCM

 **FIDT Nha Trang**
56 Bùi Thiện Ngộ (B4), KĐT VCN
Phước Hải, TP. Nha Trang

 **FIDT Hà Nội**
Tầng 26, Mipec Tower,
229 Tây Sơn, Đống Đa, Hà Nội