

Các doanh nghiệp sản xuất urê: Triển vọng giá bán tích cực + giá khí đầu vào giảm

Trương Hồng Kim
 Trưởng phòng
 kim.thong@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4850

Trần Hương Mỹ
 Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
 my.th@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 362

- Giá dầu Brent nhiều khả năng sẽ duy trì ở quanh mức hiện tại trong 6-9 tháng tới, với rủi ro nghiêng về phía giảm do tăng trưởng toàn cầu chậm lại và nhu cầu suy yếu tại Trung Quốc, qua đó giữ giá khí đầu vào của DCM và DPM ở mức thuận lợi. Ngoài ra, chính sách hoàn thuế GTGT đối với chi phí đầu vào cũng sẽ hỗ trợ cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp của cả hai doanh nghiệp.
- Dựa trên kết quả phân tích các xu hướng liên quan đến giá bán và giá khí đầu vào, HSC tăng bình quân lần lượt 44% và 33% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027 đối với DCM và DPM.
- Chúng tôi cũng tăng lần lượt 25% và 41% giá mục tiêu cho DCM và DPM sau khi tăng dự báo và hạ giá định WACC. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với DCM - lựa chọn hàng đầu trong ngành phân bón, với tiềm năng tăng giá 10% tại giá mục tiêu mới - nhưng hạ khuyến nghị đối với DPM xuống Năm giữ (tiềm năng tăng giá 4,5%).

Nửa đầu năm 2025: Doanh thu tích cực và giá khí đầu vào giảm giúp thúc đẩy lợi nhuận

Trong nửa đầu năm 2025, DCM và DPM ghi nhận KQKD khả quan, với tổng doanh thu tăng 36% so với cùng kỳ và tổng lợi nhuận thuần tăng 29% so với cùng kỳ, đạt 1.824 tỷ đồng, tương đương 75% dự báo cả năm 2025 của HSC (trước công bố KQKD). Kết quả này được thúc đẩy bởi sản lượng tiêu thụ NPK và phân bón nhập khẩu tăng mạnh, giá urê tăng 12% so với cùng kỳ, cùng với giá khí đầu vào giảm (DCM giảm 16% so với cùng kỳ, DPM giảm 3% so với cùng kỳ).

Điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

HSC dự báo giá urê toàn cầu sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao nhất là trong 2 năm tới nhờ nhu cầu vững chắc, nguồn cung toàn cầu hạn chế và chính sách xuất khẩu thay đổi nhanh của Trung Quốc.

Với triển vọng tích cực đến từ giá urê toàn cầu cùng với KQKD khả quan trong nửa đầu năm 2025, HSC điều chỉnh tăng bình quân lần lượt 44% và 33% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027 đối với DCM và DPM. Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần của DCM và DPM tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt lần lượt 12,8% và 32,8%.

Định giá và khuyến nghị

Giá các cổ phiếu ngành phân bón trong danh sách khuyến nghị của HSC đã tăng bình quân 45% trong 3 tháng qua, nhờ KQKD Q2/2025 tích cực và triển vọng khả quan, được hỗ trợ thêm bởi chính sách hoàn thuế GTGT từ nửa cuối năm 2025.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 37% trong 3 tháng qua, DCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,8 lần, chỉ cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 10,3 lần. Sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận, chúng tôi tăng 25% giá mục tiêu đối với DCM lên 47.800đ với tiềm năng tăng giá 10% và duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng. Hiện tại, DCM là cổ phiếu ưa thích của HSC trong ngành phân bón nhờ tiềm năng tăng giá cao hơn.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 53% trong 3 tháng qua, DPM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 14,2 lần. Chúng tôi cũng tăng 41% giá mục tiêu đối với DPM lên 30.000đ; tuy nhiên với tiềm năng tăng giá chỉ 4,5%, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Năm giữ.

Chúng tôi lưu ý giá cổ phiếu DPM đã diễn biến tích cực hơn DCM 13 điểm phần trăm trong 3 tháng qua, nhiều khả năng nhờ tăng trưởng lợi nhuận Q2 vượt trội và dòng tiền đầu tư đón đầu đợt phát hành cổ phiếu thường (ngày giao dịch không hưởng quyền là 7/8).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 19/8.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
DCM	43,350	Tăng tỷ trọng	-	47,800	25.1	10.3	10.0	11.3	5.16	5.42	3.46	2.31
DPM	28,700	Năm giữ	Tăng tỷ trọng	30,000	40.9	4.53	11.7	15.1	7.07	6.44	4.18	3.48

*Giá cổ phiếu tại ngày 18/8/2025.
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC*

Mục lục

Điều kiện thị trường thuận lợi; DCM là lựa chọn hàng đầu	3
Nửa đầu năm 2025: Doanh thu NPK và phân bón nhập khẩu cao + chi phí khí đầu vào giảm	3
Nửa cuối năm 2025 và những năm tiếp theo: Giá khí đầu vào hạ nhiệt đi kèm với mức giá thuận lợi	4
Tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027	4
Định giá và khuyến nghị	6
Báo cáo thành phần	
CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM)	7
Tổng CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM)	12

Điều kiện thị trường thuận lợi; DCM là lựa chọn hàng đầu

Trong nửa đầu năm 2025, DCM và DPM ghi nhận KQKD khả quan, với tổng doanh thu tăng 36% so với cùng kỳ và tổng lợi nhuận thuần tăng 29% so với cùng kỳ, đạt 1.824 tỷ đồng, tương đương 75% dự báo cả năm 2025 của HSC (trước công bố KQKD). Kết quả này được thúc đẩy bởi sản lượng tiêu thụ NPK và phân bón nhập khẩu tăng mạnh, giá ure tăng cùng với giá khí đầu vào giảm. Bước sang nửa cuối năm 2025, giá ure được kỳ vọng tiếp tục duy trì ở mức cao do nguồn cung khí châu Âu khan hiếm, rủi ro địa chính trị và nhu cầu ổn định từ các thị trường nhập khẩu lớn, trong khi chính sách xuất khẩu của Trung Quốc vẫn là yếu tố biến động then chốt. Song song đó, giá khí đầu vào hạ nhiệt cùng với chính sách hoàn thuế GTGT sẽ hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận; theo đó HSC điều chỉnh tăng bình quân lần lượt 44% và 33% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025–2027 cho DCM và DPM.

Nửa đầu năm 2025: Doanh thu NPK và phân bón nhập khẩu cao + chi phí khí đầu vào giảm

DCM và DPM, hai doanh nghiệp sản xuất ure trong danh sách khuyến nghị của HSC, ghi nhận KQKD Q2/2025 tích cực. Doanh thu của cả hai công ty đều tăng trưởng mạnh – DCM tăng 56% so với cùng kỳ, DPM tăng 34% so với cùng kỳ – đưa tổng doanh thu tăng 45% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ NPK và phân bón nhập khẩu gia tăng.

Trong khi đó, tổng lợi nhuận thuần cũng tăng mạnh 51% so với cùng kỳ, được hỗ trợ bởi mức tăng 42% so với cùng kỳ của DCM và 75% so với cùng kỳ của DPM. Lợi nhuận thuần tăng nhanh hơn doanh thu, chủ yếu nhờ giá ure tăng cao hơn (tăng khoảng 12% so với cùng kỳ), kết hợp với giá khí đầu vào giảm đáng kể. Chúng tôi ước tính giá khí đầu vào của DCM giảm 16% so với cùng kỳ xuống 8,6 USD/mmbtu, trong khi DPM giảm 6,5% so với cùng kỳ xuống 10,4 USD/mmbtu.

Chúng tôi lưu ý rằng giá phân bón tăng mạnh trong Q2/2025 xuất phát từ căng thẳng leo thang giữa Israel – Iran vào giữa tháng 6, dẫn đến việc các nhà máy tại Iran phải dừng hoạt động và các nhà máy tại Ai Cập tạm thời đóng cửa do nguồn cung khí từ Israel bị gián đoạn. Những diễn biến này càng gây áp lực lên nguồn cung ure và các loại phân bón khác vốn đã căng thẳng kể từ khi cuộc chiến Nga – Ukraine diễn ra vào năm 2022.

Tính chung nửa đầu năm 2025, doanh thu thuần cộng gộp tăng 36% so với cùng kỳ, được thúc đẩy bởi mức tăng 43% so với cùng kỳ của DPM và 30% so với cùng kỳ của DCM. Trong khi đó, tổng lợi nhuận thuần cũng tăng mạnh 29,4% so với cùng kỳ, được hỗ trợ bởi mức tăng 33% so với cùng kỳ của DCM và 22,9% so với cùng kỳ của DPM.

Bảng 1: KQKD Q2/2025 và 6 tháng đầu năm 2025, DCM và DPM

DCM và DPM đều ghi nhận KQKD tăng mạnh trong Q2/2025

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/25	% so với cùng kỳ	6T24	6T25	% so với cùng kỳ
Doanh thu						
DCM	3,863	6,037	56.3%	6,607	9,444	42.9%
DPM	3,948	5,301	34.3%	7,255	9,421	29.9%
Tổng	7,811	11,338	45.2%	13,862	18,865	36.1%
Lợi nhuận thuần						
DCM	569	805	41.5%	915	1,216	33.0%
DPM	231	403	74.7%	495	608	22.9%
Tổng	799	1,208	51.1%	1,409	1,824	29.4%

Nguồn: Dữ liệu các công ty

Bảng 2: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ theo các sản phẩm chính

Trong Q2, DCM và DPM đều ghi nhận sản lượng tiêu thụ NPK và phân bón nhập khẩu tăng mạnh

Tấn	Q2/24	Q2/25	% so với cùng kỳ	6T24	6T25	% so với cùng kỳ
DCM						
Urê	191,590	224,410	17.1%	453,450	458,050	1.0%
NPK	91,229	144,344	58.2%	96,739	193,431	100.0%
Phân bón nhập khẩu	81,400	151,650	86.3%	95,640	185,890	94.4%
DPM						
Urê	255,100	263,580	3.3%	500,100	502,225	0.4%
NPK	55,000	85,880	56.1%	80,000	125,175	56.5%
NH3	15,700	17,528	11.6%	31,000	31,369	1.2%
Phân bón nhập khẩu	62,800	122,106	94.4%	107,800	228,593	112.1%

Nguồn: Dữ liệu các công ty

Nửa cuối năm 2025 và những năm tiếp theo: Giá khí đầu vào hạ nhiệt đi kèm với mức giá thuận lợi

Triển vọng giá urê tích cực cho nửa cuối năm 2025

Trong nửa cuối năm 2025, giá urê được kỳ vọng duy trì ở mức cao, được hỗ trợ bởi nguồn cung khí châu Âu hạn chế khi EU tiếp tục đa dạng hóa nguồn cung thay thế khí đường ống từ Nga và phụ thuộc lớn vào LNG. Các rủi ro địa chính trị, bao gồm khả năng gián đoạn từ xung đột Israel – Iran và tình trạng nguồn cung khí không ổn định tại Ai Cập, cũng tạo thêm yếu tố tiềm năng đẩy chi phí sản xuất tăng cao. Trong khi đó, chính sách xuất khẩu của Trung Quốc tiếp tục là yếu tố biến động then chốt; mặc dù sản lượng xuất khẩu đã gia tăng trong đầu năm 2025 nhưng bất kỳ động thái siết chặt nào nhằm bảo đảm nguồn cung nội địa đều có thể khiến nguồn cung toàn cầu thắt chặt hơn. Kết hợp với nhu cầu nhập khẩu ổn định từ các thị trường lớn như Ấn Độ và Brazil, các yếu tố trên cho thấy giá urê nhiều khả năng duy trì ở mức cao hoặc ít nhất được hỗ trợ vững chắc đến cuối năm.

Giá khí đầu vào thuận lợi cho nửa cuối năm 2025

Trong nửa cuối năm 2025, giá dầu Brent được dự báo dao động trong khoảng 65–67 USD/thùng, với rủi ro nghiêng về xu hướng giảm. Triển vọng kém tích cực này phản ánh tăng trưởng kinh tế toàn cầu suy yếu, có khả năng làm giảm nhu cầu năng lượng, trong khi căng thẳng thương mại leo thang và việc gia tăng áp thuế dự kiến sẽ tiếp tục tác động tiêu cực đến dòng chảy thương mại xuyên biên giới, qua đó làm giảm tiêu thụ nhiên liệu công nghiệp và vận tải. Ngoài ra, các dấu hiệu hạ nhiệt trong lĩnh vực sản xuất và BĐS tại Trung Quốc – vốn là những động lực nhu cầu truyền thống – có thể tạo thêm áp lực giảm giá. Do đó, các nhịp tăng giá ngắn hạn có thể bị hạn chế, trong khi xu hướng trung hạn nhiều khả năng duy trì ở mức yếu.

Do đó, HSC dự báo giá khí đầu vào của DCM và DPM (được neo theo giá dầu Brent) sẽ duy trì ở mức thuận lợi trong nửa cuối năm 2025 và những năm tiếp theo. Chúng tôi điều chỉnh giảm bình quân 6,7% dự báo giá khí đầu vào cho DCM và 5,1% cho DPM cho giai đoạn 2025–2027, sau khi điều chỉnh theo thực tế KQKD nửa đầu năm 2025 và triển vọng giá dầu Brent mới nhất.

Hoàn thuế GTGT đầu vào sẽ hỗ trợ lợi nhuận từ nửa cuối năm 2025

Bắt đầu từ tháng 7, cả DCM và DPM sẽ được hưởng lợi từ chính sách hoàn thuế GTGT đối với nguyên vật liệu đầu vào. Cụ thể, gồm hoàn thuế 10% đối với khí tự nhiên – nguyên liệu chính, cùng với hoàn thuế 10% cho điện và các dịch vụ thuê ngoài (ví dụ, marketing và bán hàng), 5% cho quặng sử dụng trong sản xuất phân bón và 5% cho chi phí nước. Chính sách hoàn thuế GTGT này dự kiến sẽ giúp giảm nhẹ chi phí đầu vào.

Tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Nhờ KQKD nửa đầu năm 2025 tích cực cùng triển vọng thuận lợi về chi phí đầu vào và giá bán đầu ra, chúng tôi điều chỉnh tăng bình quân lần lượt 44% và 33% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025–2027 cho DCM và DPM.

Đối với DCM, lợi nhuận thuần năm 2025 hiện được dự báo đạt 2.291 tỷ đồng (tăng trưởng 61,4%). Tuy nhiên, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 sẽ giảm 11,5%

xuống 2.027 tỷ đồng, do dự kiến giá bán bình quân giảm so với mức nền cao của năm 2025. Lợi nhuận thuần năm 2027 dự báo đi ngang ở mức 2.036 tỷ đồng.

Đối với DPM, HSC dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 sẽ tăng trưởng 123% đạt 1.199 tỷ đồng, tiếp đó tăng trưởng 7,5% trong năm 2026 đạt 1.289 tỷ đồng, được hỗ trợ nhờ giá khí đầu vào giảm, bù đắp cho giá bán thấp hơn. Lợi nhuận thuần năm 2027 dự báo đạt 1.261 tỷ đồng (giảm 2,2%).

Bảng 3: Điều chỉnh giả định chi phí khí, DCM và DPM

HSC giảm lần lượt 6,7%/5,1% giả định chi phí khí của DCM/DPM trong giai đoạn 2025-2027

	2025F				2026F				2027F			
	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
Dầu Brent (USD/thùng)	74.5	69.3	-7.0%	-13.9%	74.5	67.5	-9.4%	-2.5%	74.5	67.5	-9.4%	0.0%
MFO (USD/tấn)	473	448	-5.1%	-4.9%	473	440	-6.8%	-1.8%	473	440.3	-6.8%	0.0%
Chi phí khí của DCM (USD/mmbtu)	8.9	8.4	-5.2%	-12.1%	8.5	7.9	-7.4%	-6.7%	8.5	7.9	-7.4%	0.0%
Chi phí khí của DPM (USD/mmbtu)	10.5	10.0	-4.5%	-7.8%	10.0	9.5	-5.4%	-5.7%	10.0	9.5	-5.4%	0.0%

Nguồn: HSC

Bảng 4: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, DCM và DPM

Cho giai đoạn 2025-2027, HSC điều chỉnh tăng bình quân 14%/44% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần của DCM, trong khi nâng bình quân lần lượt 12%/33% dự báo cho DPM

Tỷ đồng	2025F				2026F				2027F			
	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
DCM												
Doanh thu	14,273	16,864	18.1%	25.3%	13,873	15,706	13.2%	-6.9%	14,212	15,819	11.3%	0.7%
Lợi nhuận thuần	1,474	2,291	55.4%	61.4%	1,481	2,027	36.9%	-11.5%	1,460	2,036	39.4%	0.4%
DPM												
Doanh thu	13,541	15,555	14.9%	15.3%	12,896	14,252	10.5%	-8.4%	12,896	14,252	10.5%	0.0%
Lợi nhuận thuần	940	1,199	27.6%	123.0%	959	1,289	34.4%	7.5%	917	1,261	37.5%	-2.2%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Dự báo lợi nhuận cho 6 tháng cuối năm 2025, DCM và DPM

Tổng lợi nhuận thuần trong nửa cuối năm 2025 được kỳ vọng tăng 203% so với cùng kỳ nhờ chi phí đầu vào giảm cùng giá bán tăng

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/25	% so với cùng kỳ	6T đầu 2024	6T đầu 2025	% so với cùng kỳ	6T cuối 2024	6T cuối 2025	% so với cùng kỳ
Doanh thu (tỷ đồng)									
DCM	3,863	6,037	56.3%	6,607	9,444	42.9%	6,848	7,420	8.3%
DPM	3,948	5,301	34.3%	7,255	9,421	29.9%	6,241	5,902	-5.4%
Tổng	7,811	11,338	45.2%	13,862	18,865	36.1%	13,089	13,321	1.8%
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)									
DCM	569	805	41.5%	915	1,216	33.0%	505	1,075	112.7%
DPM	231	403	74.7%	495	608	22.9%	43	585	1257%
Tổng	799	1,208	51.1%	1,409	1,824	29.4%	548	1,659	202.6%
Sản lượng tiêu thụ (tấn)									
DCM									
Urê	191,590	224,410	17.1%	453,450	458,050	1.0%	441,670	421,950	-4.5%
NPK	91,229	144,344	58.2%	96,739	193,431	100.0%	143,241	116,569	-18.6%
Phân bón nhập khẩu	81,400	151,650	86.3%	95,640	185,890	94.4%	161,670	94,110	-41.8%
DPM									
Urê	255,100	263,580	3.3%	500,100	502,225	0.4%	398,572	377,775	-5.2%
NPK	55,000	85,880	56.1%	80,000	125,175	56.5%	67,155	54,825	-18.4%
NH3	15,700	17,528	11.6%	31,000	31,369	1.2%	34,373	33,631	-2.2%
Phân bón nhập khẩu	62,800	122,106	94.4%	107,800	228,593	112.1%	117,107	91,407	-21.9%

Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Dựa trên các giả định mới cho năm 2025, chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2025 đạt 1.075 tỷ đồng (tăng 112,7% so với cùng kỳ) cho DCM và 585 tỷ đồng (tăng 12,6 lần so với cùng kỳ) cho DPM. Tỷ suất lợi nhuận gộp nửa cuối năm 2025 của DCM và DPM được kỳ vọng tăng lên mức 28% và 22,4%, nhờ chính sách

hoàn thuế GTGT cho chi phí đầu vào từ ngày 1/7 và kỳ vọng giá bán cao hơn, trong khi giá khí đầu vào dự kiến vẫn duy trì ổn định.

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

Trên cơ sở các dự báo lợi nhuận mới, HSC tăng lần lượt 25% và 41% giá mục tiêu của DCM và DPM lên lần lượt 47.800đ (từ 38.200đ trước đó) và 30.000đ (từ 21.300đ trước đó). Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với DCM – với tiềm năng tăng giá 10% tại giá mục tiêu mới – nhưng hạ khuyến nghị đối với DPM xuống Nắm giữ (từ Tăng tỷ trọng, tiềm năng tăng giá 4,5%).

Chúng tôi tiếp tục định giá 2 doanh nghiệp sản xuất urê này theo phương pháp DCF. Những giả định chính như sau:

- Trong mô hình DCF, chúng tôi áp dụng (i) giả định lãi suất phi rủi ro chung của HSC là 4%, (ii) phần bù rủi ro vốn CSH chung là 8,75% và (iii) tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%. HSC sử dụng hệ số beta là 1,2 (giảm từ 1,4) đối với DCM và 1,1 (giảm từ 1,3%) đối với DPM, theo dữ liệu từ Bloomberg.
- Theo đó, giả định WACC đối với DCM và DPM lần lượt là 14,1% và 13% (so với 16% và 14,7% trong dự báo trước đó).

Bảng 6: Lý giải những điều chỉnh về giá mục tiêu, các công ty ngành Phân bón trong phạm vi phân tích của HSC

Định giá thay đổi sau khi chúng tôi điều chỉnh dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027 và cập nhật WACC mới

	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Điều chỉnh	Do thay đổi:	
	Mới	Cũ	Mới	Cũ		WACC cập nhật	Điều chỉnh dự báo lợi nhuận
DCM	Tăng tỷ trọng	Tăng tỷ trọng	47,800	38,200	25.1%	7.0%	18.1%
DPM	Nắm giữ	Tăng tỷ trọng	30,000	21,300	40.8%	10.0%	30.8%

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá và khuyến nghị

DCM – Sau khi giá cổ phiếu tăng 37% và 37% trong 1 tháng và 3 tháng qua, DCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,8 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân 4 năm. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá là 10% tại giá mục tiêu mới là 47.800đ. Tại giá mục tiêu này, DCM giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 11 lần và 12,5 lần.

DPM – Sau khi giá cổ phiếu tăng 30% và 53% trong 1 tháng và 3 tháng qua, nhiều khả năng diễn biến tích cực hơn DCM nhờ tăng trưởng lợi nhuận Q2/2025 vượt trội và dòng tiền đầu tư đón đầu đợt phát hành cổ phiếu thưởng, DPM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ. Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ với tiềm năng tăng giá là 4,5% tại giá mục tiêu mới là 30.000đ. Tại giá mục tiêu này, DPM giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 17 lần và 15,8 lần.

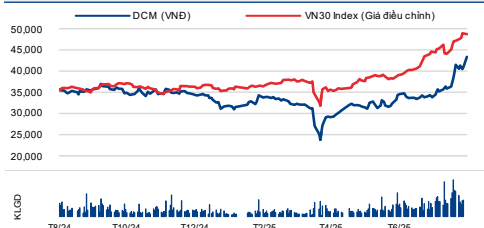
Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ47,800 (từ VNĐ38,200)
 Tiềm năng tăng/giảm: 10.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/8/2025)	43,350
Mã Bloomberg	DCM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	23,801-43,350
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	41,600
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	22,949
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	873
Slg CP lưu hành (tr.đv)	529
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	259
Slg CP NN được mua (tr.đv)	233
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	4.97%
Tỷ lệ freefloat	24.4%
Cổ đông lớn	PVN (75.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	28.3	37.0	23.0
So với chỉ số	18.0	6.18	(11.0)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	4,327	3,361	28.7
2026F	3,830	3,644	5.1
2027F	3,845	3,585	7.3

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

DCM là công ty sản xuất phân đạm urea hạt đục duy nhất tại Việt Nam. DCM hiện đang chiếm 30% thị phần trên thị trường urea nội địa.

Chuyên viên phân tích

Trương Hồng Kim
 Trưởng phòng
 kim.thong@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4850

Trần Hương Mỹ
 Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
 my.th@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 362

Tăng giá mục tiêu nhờ triển vọng lợi nhuận tích cực

- HSC tăng 25% giá mục tiêu của DCM lên 47.800đ sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 và điều chỉnh giả định WACC. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá là 10% tại giá mục tiêu mới.
- HSC tăng bình quân 44% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 sau khi Công ty công bố KQKD nửa đầu năm 2025 và triển vọng thị trường tích cực trong 2 năm tới. Dự báo mới của chúng tôi – cao hơn nhiều so với bình quân dự báo thị trường cho năm nay – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 12,7%
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 28% và 37% trong 1 tháng và 3 tháng qua, DCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,8 lần, chỉ cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 10,3 lần.

Sự kiện: Đánh giá KQKD nửa đầu năm 2025

DCM công bố KQKD nửa đầu năm 2025 tích cực với doanh thu đạt 9.444 tỷ đồng (tăng 43% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 1.216 tỷ đồng (tăng 33% so với cùng kỳ), đạt 82% dự báo cũ cho năm 2025 của HSC (trước khi công bố KQKD). Doanh thu trong kỳ được thúc đẩy bởi sản lượng tiêu thụ NPK và phân bón nhập khẩu tăng mạnh, cùng với giá ure duy trì ở mức cao trong nửa đầu năm.

Tác động: Tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC điều chỉnh tăng bình quân 44% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025–2027 sau khi Công ty công bố KQKD nửa đầu năm 2025 tích cực và điều kiện thị trường thuận lợi, bao gồm giá bán vững chắc và giá khí đầu vào giảm. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần của DCM đạt 2.291 tỷ đồng trong năm 2025 (điều chỉnh tăng 55,4%, tăng trưởng 61,4%), sau đó đạt 2.027 tỷ đồng trong năm 2026 (điều chỉnh tăng 37%, giảm 11,5% so với năm 2025) và đạt 2.036 tỷ đồng trong năm 2027 (điều chỉnh tăng 39,4%, tăng trưởng 0,4%).

Nhìn chung, dự báo mới cho giai đoạn 2025-2027– cao hơn đáng kể so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 12,7%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 28% và 37% trong 1 tháng và 3 tháng qua, DCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,8 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 10,3 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 10% tại giá mục tiêu mới (tăng 25% nhờ điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận và giảm 190 điểm cơ bản trong giá định WACC xuống 14,1%).

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,788	1,287	2,705 ▲	2,436 ▲	2,454 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,109	1,222	2,291 ▲	2,027 ▲	2,036 ▲
EPS ĐC (đồng)	2,095	2,308	4,327 ▲	3,830 ▲	3,845 ▲
DPS (đồng)	2,000	2,000	1,500	1,000	1,000
BVPS (đồng)	18,768	19,162	21,556 ▲	24,003 ▲	26,464 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.44	12.0	5.16	5.42	4.85
P/E ĐC (lần)	20.7	18.8	10.0	11.3	11.3
Lợi suất cổ tức (%)	4.61	4.61	3.46	2.31	2.31
P/B (lần)	2.31	2.26	2.01	1.81	1.64
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(74.3)	10.2	87.5	(11.5)	0.42
ROAE (%)	10.8	12.2	21.3	16.8	15.2

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
 Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhờ triển vọng lợi nhuận cải thiện

HSC tăng bình quân 44% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025–2027 sau khi cập nhật KQKD thực hiện nửa đầu năm 2025 và dự báo triển vọng hai năm tới tích cực hơn, được hỗ trợ bởi chi phí đầu vào giảm và triển vọng giá bán thuận lợi. Trên cơ sở đó, cùng với việc điều chỉnh giảm 190 điểm cơ bản trong giả định WACC xuống 14,1%, chúng tôi tăng 25% giá mục tiêu lên 47.800đ; đồng thời duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá 10% tại giá mục tiêu mới. DCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,8 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 10,3 lần.

Dự báo lợi nhuận mới

Sau khi xem xét KQKD nửa đầu năm 2025 của DCM và các xu hướng cơ bản, HSC điều chỉnh tăng bình quân 44% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025–2027. Cụ thể, lợi nhuận thuần năm 2025 dự báo đạt 2.291 tỷ đồng, tăng trưởng 55,4%. Lợi nhuận thuần năm 2026 được điều chỉnh tăng 37% lên 2.027 tỷ đồng (giảm 11,5% so với năm 2025), chủ yếu do thay đổi giả định về sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân, trong khi lợi nhuận thuần năm 2027 dự báo đạt 2.036 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ. Nhìn chung, dự báo của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 12,7%.

Bảng 7: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, DCM

HSC điều chỉnh tăng 14%/44% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027 dựa trên kết quả thực hiện trong nửa đầu năm 2025 và các xu hướng cơ bản

Tỷ đồng	2025F				2026F				2027F			
	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
Doanh thu	14,273	16,864	18.1%	25.3%	13,873	15,706	13.2%	-6.9%	14,212	15,819	11.3%	0.7%
Lợi nhuận thuần	1,474	2,291	55.4%	61.4%	1,481	2,027	36.9%	-11.5%	1,460	2,036	39.4%	0.4%

Nguồn: HSC

Bảng 8: Dự báo doanh thu và giả định chi phí đầu vào cũ và mới, DCM

Dựa trên những phân tích về giá dầu Brent gần đây, chúng tôi giảm 6,7% giả định chi phí khí cho năm 2025 trong khi nâng dự báo doanh thu dựa trên kết quả thực hiện trong 6 tháng đầu năm 2025

	2025F				2026F				2027F			
	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	
Chi phí đầu vào												
Dầu Brent (USD/thùng)	74.5	69.3	-7.0%	-13.9%	74.5	67.5	-9.4%	-2.5%	74.5	67.5	-9.4%	
MFO (USD/tấn)	472.5	448.3	-5.1%	-4.9%	472.5	440.3	-6.8%	-1.8%	472.5	440.3	-6.8%	
Chi phí khí (USD/mmbtu)	8.9	8.4	-5.2%	-12.1%	8.5	7.9	-7.4%	-6.7%	8.5	7.9	-7.4%	
Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)												
Urê	880,000	880,000	0.0%	-1.7%	880,000	880,000	0.0%	0.0%	880,000	880,000	0.0%	
NPK	300,000	310,000	3.3%	15.5%	330,000	350,000	6.1%	12.9%	360,000	360,000	0.0%	
Phân bón nhập khẩu	250,000	280,000	12.0%	10.1%	250,000	280,000	12.0%	0.0%	250,000	280,000	12.0%	
Giá bán bình quân (đ/kg)												
Urê	9.7	10.9	12.5%	18.6%	9.2	10.3	12.5%	-5.2%	9.2	10.3	12.5%	
NPK	11.5	11.7	1.7%	12.4%	11.3	11.3	0.0%	-3.4%	11.3	11.3	0.0%	
Phân bón nhập khẩu	9.0	10.4	15.2%	2.5%	8.3	9.4	13.8%	-8.9%	8.3	9.4	13.8%	

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 25% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 47.800đ sau khi cập nhật dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025–2027 và áp dụng giả định WACC mới, thấp hơn ở mức 14,1% (từ 16%). Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá là 10% tại giá mục tiêu mới.

HSC giữ nguyên giả định lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% nhưng giảm hệ số beta xuống 1,2 (từ 1,4 trước đó – theo cập nhật của Bloomberg). Chúng tôi cũng duy trì giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%.

HSC tóm tắt tính toán và giả định định giá trong Bảng 9-10. Chúng tôi cũng thực hiện phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định lãi suất phi rủi ro và tốc độ tăng trưởng dài hạn trong Bảng 11.

Bảng 9: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, DCM

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	2,297	2,020	2,027	1,927	1,860	1,693
Thu nhập thuần trừ nợ vay	2,032	1,787	1,794	1,705	1,645	1,498
Cộng: Khấu hao	409	417	427	435	444	453
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(253)	(256)	(260)	(264)	(268)	(272)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	524	(697)	(172)	24	(142)	575
UFCF	2,712	1,250	1,788	1,900	1,679	2,253

Nguồn: HSC

Bảng 10: Giả định và tính toán định giá, DCM

Tính toán WACC	Giá trị	Tính toán DCF	Đơn vị	Giá trị (cuối 2025)	Giá trị (cuối 2026)
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn		2.0%	2.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	Tỷ đồng	7,492	5,966
Beta (lần)	1.2	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	8,441	9,963
Chi phí vốn CSH	14.7%	Tổng giá trị hiện tại	Tỷ đồng	15,933	15,929
Lãi suất bình quân	4.5%	Cộng: Tiền mặt + Đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	9,958	10,729
Thuế thu nhập doanh nghiệp	11.5%	Trừ: Tổng nợ, điều chỉnh	Tỷ đồng	(976)	(988)
Chi phí nợ sau thuế	4.0%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	24,915	25,669
Tỷ trọng nợ	95.0%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	529	529
WACC	14.1%	Giá trị hợp lý của cổ phiếu	Đồng/cp	47,100	48,500
		Giá trị vốn CSH (giữa năm 2026)	VND	47,800	

Nguồn: HSC

Bảng 11: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn và lãi suất phi rủi ro (đồng), DCM

		Tốc độ tăng trưởng dài hạn					
		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	47,700	48,000	48,500	48,900	49,900	
	3.5%	47,400	47,700	48,100	48,500	49,500	
	4.0%	47,100	47,400	47,800	48,200	49,000	
	4.5%	46,800	47,100	47,500	47,800	48,600	
	5.0%	46,600	46,900	47,200	47,500	48,300	

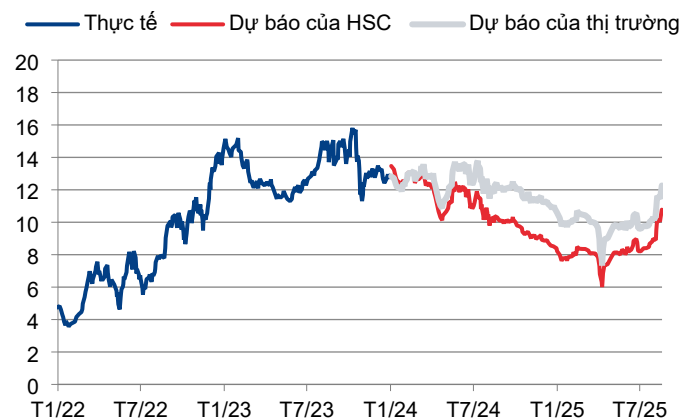
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 28% và 37% trong 1 tháng và 3 tháng qua, DCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,8 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 10,3 lần.

Biểu đồ 12: P/E trượt dự phóng 1 năm, DCM

DCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,8 lần (dựa trên ước tính của chúng tôi)...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 13: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, DCM

...cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 10,3 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	12,571	13,456	16,864	15,706	15,819
Lợi nhuận gộp	2,032	2,513	4,165	3,755	3,771
Chi phí BH&QL	(1,349)	(1,495)	(1,869)	(1,736)	(1,744)
Thu nhập khác	22.5	1.12	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	705	1,019	2,297	2,020	2,027
Lãi vay thuần	550	305	278	259	261
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,255	1,324	2,575	2,279	2,288
Chi phí thuế TNDN	(145)	(94.1)	(270)	(239)	(240)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1.25)	(8.35)	(13.8)	(12.2)	(12.3)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,109	1,222	2,291	2,027	2,036
Lợi nhuận thuần ĐC	1,109	1,222	2,291	2,027	2,036
EBITDA ĐC	1,788	1,287	2,705	2,436	2,454
EPS (đồng)	2,095	2,308	4,327	3,830	3,845
EPS ĐC (đồng)	2,095	2,308	4,327	3,830	3,845
DPS (đồng)	2,000	2,000	1,500	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	529	529	529	529	529
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	529	529	529	529	529
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	529	529	529	529	529

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	2,284	1,903	2,215	2,211	2,669
Đầu tư ngắn hạn	8,242	7,039	7,743	8,517	9,369
Phải thu khách hàng	366	529	479	538	577
Hàng tồn kho	2,161	2,950	2,467	3,165	3,186
Các tài sản ngắn hạn khác	452	500	463	498	497
Tổng tài sản ngắn hạn	13,504	12,921	13,367	14,929	16,298
TSCĐ hữu hình	1,338	2,172	2,018	1,860	1,698
TSCĐ vô hình	350	364	362	360	356
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	45.1	272	206	144	180
Tổng tài sản dài hạn	1,733	2,808	2,586	2,364	2,234
Tổng cộng tài sản	15,238	15,729	15,953	17,293	18,531
Nợ ngắn hạn	846	1,229	929	929	929
Phả trả người bán	1,989	1,612	1,450	1,562	1,465
Nợ ngắn hạn khác	1,585	1,556	997	919	924
Tổng nợ ngắn hạn	4,517	4,681	3,614	3,653	3,589
Nợ dài hạn	2.96	120	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	754	751	881	874	861
Tổng nợ dài hạn	757	871	881	874	861
Tổng nợ phải trả	5,275	5,552	4,495	4,527	4,450
Vốn chủ sở hữu	9,936	10,144	11,412	12,707	14,010
Lợi ích cổ đông thiểu số	27.6	32.8	46.6	58.9	71.1
Tổng vốn chủ sở hữu	9,963	10,177	11,459	12,766	14,081
Tổng nợ phải trả và VCSH	15,238	15,729	15,953	17,293	18,531
BVPS (đ)	18,768	19,162	21,556	24,003	26,464
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(1,436)	(554)	(1,286)	(1,282)	(1,740)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	705	1,019	2,297	2,020	2,027
Khấu hao	(1,083)	(268)	(409)	(417)	(427)
Lãi vay thuần	550	305	278	259	261
Thuế TNDN đã nộp	(145)	(94.1)	(270)	(239)	(240)
Thay đổi vốn lưu động	963	(912)	524	(697)	(172)
Khác	(844)	(509)	(455)	(360)	(346)
LCT thuần từ HKKD	2,313	77.5	2,782	1,399	1,957
Đầu tư TS dài hạn	(544)	(791)	(253)	(256)	(260)
Góp vốn & đầu tư	(13,920)	(14,041)	(704)	(774)	(852)
Thanh lý	0	4.09	0	0	0
Khác	11,021	14,786	374	349	351
LCT thuần từ HĐĐT	(3,443)	(41.6)	(582)	(682)	(761)
Cổ tức trả cho CSH	(1,590)	(1,059)	(794)	(529)	(529)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	836	437	(1,094)	(191)	(209)
Khác	0	(2.91)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(754)	(625)	(1,888)	(721)	(739)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,126	2,284	1,903	2,215	2,211
LCT thuần trong kỳ	(1,884)	(589)	312	(3.63)	458
Ảnh hưởng của tỷ giá	2,043	208	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,284	1,903	2,215	2,211	2,669
Dòng tiền tự do	1,769	(714)	2,530	1,143	1,697

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	16.2	18.7	24.7	23.9	23.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.2	9.57	16.0	15.5	15.5
Tỷ suất LNT (%)	8.82	9.08	13.6	12.9	12.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	11.5	7.10	10.5	10.5	10.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	(21.1)	7.04	25.3	(6.87)	0.72
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(68.9)	(28.0)	110	(9.93)	0.73
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(74.3)	10.2	87.5	(11.5)	0.42
Tăng trưởng EPS (%)	(74.3)	10.2	87.5	(11.5)	0.42
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(74.3)	10.2	87.5	(11.5)	0.42
Tăng trưởng DPS (%)	(33.3)	0	(25.0)	(33.3)	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	95.5	86.6	34.7	26.1	26.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	10.8	12.2	21.3	16.8	15.2
ROACE (%)	6.41	9.36	19.6	15.5	14.2
Vòng quay tài sản (lần)	0.85	0.87	1.06	0.94	0.88
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	3.28	0.08	1.21	0.69	0.97
Số ngày tồn kho	74.8	98.4	70.9	96.7	96.5
Số ngày phải thu	12.7	17.6	13.8	16.4	17.5
Số ngày phải trả	68.9	53.8	41.7	47.7	44.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(14.2)	(3.17)	(9.99)	(8.94)	(11.1)
Nợ/tài sản (%)	5.72	10.1	6.74	6.22	6.02
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.49	1.23	0.40	0.44	0.45
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.99	2.76	3.70	4.09	4.54
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.06	1.14	0.83	0.84	0.75
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.44	12.0	5.16	5.42	4.85
P/E (lần)	20.7	18.8	10.0	11.3	11.3
P/E ĐC (lần)	20.7	18.8	10.0	11.3	11.3
P/B (lần)	2.31	2.26	2.01	1.81	1.64
Lợi suất cổ tức (%)	4.61	4.61	3.46	2.31	2.31

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

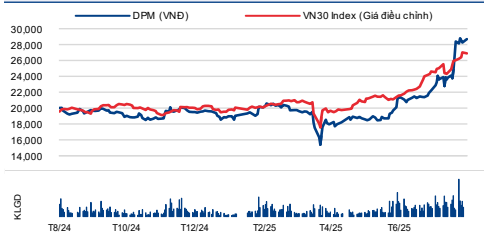
Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng)

Giá mục tiêu: VNĐ30,000 (từ VNĐ21,295)
 Tiềm năng tăng/giảm: 4.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/8/2025)	28,700
Mã Bloomberg	DPM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	15,411-28,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	28,350
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	19,516
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	742
Slg CP lưu hành (tr.đv)	680
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	340
Slg CP NN được mua (tr.đv)	156
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	27.0%
Tỷ lệ freefloat	0%
Cổ đông lớn	PVN (59.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	30.0	53.2	47.5
So với chỉ số	19.7	18.7	6.68
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	1,764	1,441	22.4
2026F	1,896	1,662	14.1
2027F	1,854	1,993	(7.0)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Nhà sản xuất và phân phối phân bón hàng đầu Việt Nam, chiếm 40% thị phần thị trường urea.

Chuyên viên phân tích

Trương Hồng Kim
 Trưởng phòng
 kim.thong@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4850

Trần Hương Mỹ
 Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
 my.th@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 362

Hạ khuyến nghị xuống Năm giữ do định giá

- HSC tăng 41% giá mục tiêu lên 30.000đ sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025–2027 và áp dụng giả định WACC mới. Tuy nhiên, do giá cổ phiếu đã tăng mạnh gần đây, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng), với tiềm năng tăng giá 4,5%.
- HSC tăng bình quân 33% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 sau khi Công ty công bố KQKD nửa đầu năm 2025 và triển vọng thị trường tích cực trong 2 năm tới. Dự báo mới của chúng tôi – hơi thấp hơn so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 32,8%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 53% trong 3 tháng qua, DPM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 14,2 lần.

Sự kiện: Đánh giá KQKD nửa đầu năm 2025

DPM công bố KQKD nửa đầu năm 2025 tích cực, với lợi nhuận thuần đạt 608 tỷ đồng (tăng 22,9% so với cùng kỳ), đạt 64,7% dự báo cả năm 2025 của HSC (trước công bố KQKD), trên doanh thu thuần 9.421 tỷ đồng (tăng 30% so với cùng kỳ). Doanh thu tăng mạnh chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ NPK và phân bón nhập khẩu tăng cao. Trong khi đó, giá khí đầu vào giảm nhẹ 2% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2025.

Tác động: Điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

HSC điều chỉnh tăng bình quân 33% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025–2027 sau khi DPM công bố KQKD nửa đầu năm 2025 tích cực và điều kiện thị trường thuận lợi, bao gồm giá bán vững chắc và giá khí đầu vào giảm. Chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 của DPM đạt 1.199 tỷ đồng (tăng trưởng 123%). Trong khi đó, dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 được điều chỉnh tăng 34,4% lên 1.289 tỷ đồng (tăng trưởng 7,5%), chủ yếu nhờ thay đổi về sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân. Lợi nhuận thuần năm 2027 hiện được dự báo đạt 1.261 tỷ đồng, giảm 2,2% so với năm 2026.

Theo dự báo mới cho giai đoạn 2025-2027 – khá cao so với bình quân dự báo thị trường – lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 32,8%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 30% & 53% trong 1 tháng & 3 tháng qua và đã vượt qua giá mục tiêu cũ của chúng tôi, DPM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 14,2 lần. Mặc dù đã tăng 41% giá mục tiêu lên 30.000đ, HSC hạ khuyến nghị xuống Năm giữ do định giá sau khi tăng dự báo và giảm 170 điểm cơ bản trong giả định WACC xuống 13%.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	705	756	1,794 ▲	1,831 ▲	1,810 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	519	538	1,199 ▲	1,289 ▲	1,261 ▲
EPS ĐC (đồng)	764	791	1,764 ▲	1,896 ▲	1,854 ▲
DPS (đồng)	2,000	1,500	1,200 ▼	1,000 ▼	1,500 ▲
BVPS (đồng)	16,978	16,441	17,443 ▲	18,280 ▲	18,575 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	18.5	16.7	7.07	6.44	6.84
P/E ĐC (lần)	37.6	36.3	16.3	15.1	15.5
Lợi suất cổ tức (%)	6.97	5.23	4.18	3.48	5.23
P/B (lần)	1.69	1.75	1.65	1.57	1.55
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(90.7)	3.52	123	7.48	(2.20)
ROAE (%)	4.06	4.73	10.4	10.6	10.1

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
 Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Điều kiện thị trường thuận lợi đã phản ánh vào giá

HSC điều chỉnh tăng bình quân 33% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025–2027 sau khi Công ty công bố KQKD nửa đầu năm 2025 tích cực và điều kiện thị trường thuận lợi trong hai năm tới, được hỗ trợ bởi giá bán vững chắc và giá khí đầu vào giảm. Dựa trên việc nâng dự báo và giảm 170 điểm cơ bản trong giả định WACC, chúng tôi tăng 41% giá mục tiêu lên 30.000đ. Sau khi giá cổ phiếu tăng 53% trong 3 tháng qua, DPM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 14,2 lần. HSC hạ khuyến nghị xuống Năm giữ do định giá.

Cập nhật

Phát hành cổ phiếu thưởng

Ngày 8/8, DPM đã chốt danh sách cổ đông để phát hành cổ phiếu thưởng từ quỹ đầu tư phát triển với tỷ lệ 73,7%. Theo đó, 288,6 triệu cổ phiếu thưởng sẽ được phát hành, nâng vốn điều lệ của Công ty từ 3.914 tỷ đồng lên 6.800 tỷ đồng, tương ứng 680 triệu cổ phiếu lưu hành sau phát hành.

Bảo trì định kỳ 45 ngày

DPM đã công bố kế hoạch bảo trì nhà máy trong Q4/2025, đây là hoạt động diễn ra định kỳ 2 năm một lần. Tuy nhiên, đợt bảo trì năm nay sẽ kéo dài hơn thông thường với thời gian ngừng hoạt động ước tính 45 ngày, tương đương 12% tổng số giờ sản xuất. Do đó, sản lượng tiêu thụ urê trong nửa cuối năm 2025 nhiều khả năng sẽ giảm so với cùng kỳ (theo ước tính của chúng tôi giảm 5% so với cùng kỳ, thấp hơn 11% so với kế hoạch của Công ty).

Dự báo lợi nhuận mới

Sau khi xem xét KQKD nửa đầu năm 2025 của DPM và các xu hướng cơ bản, HSC điều chỉnh tăng bình quân 33% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025–2027. Cụ thể, lợi nhuận thuần năm 2025 dự báo đạt 1.199 tỷ đồng, tăng trưởng 123%. Lợi nhuận thuần năm 2026 được điều chỉnh tăng 34,4% lên 1.289 tỷ đồng (tăng trưởng 11,5%), chủ yếu do thay đổi giả định về sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân, trong khi lợi nhuận thuần năm 2027 dự báo đạt 1.261 tỷ đồng, giảm 2% so với năm 2026. Nhìn chung, dự báo của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 32,8%.

Bảng 14: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, DPM

HSC tăng bình quân 12%/33,2% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027 dựa trên kết quả thực hiện trong 6 tháng đầu năm 2025 và các xu hướng cơ bản

Tỷ đồng	2025F				2026F				2027F			
	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
Doanh thu	13,541	15,555	14.9%	15.3%	12,896	14,252	10.5%	-8.4%	12,896	14,252	10.5%	0.0%
Lợi nhuận thuần	940	1,199	27.6%	123.0%	959	1,289	34.4%	7.5%	917	1,261	37.5%	-2.2%

Nguồn: HSC

Bảng 15: Dự báo doanh thu cũ và mới, DPM

Chúng tôi điều chỉnh giả định chi phí khí giảm 5,1% trong năm 2025 dựa trên những phân tích gần đây về giá dầu Brent, đồng thời nâng dự báo doanh thu dựa trên kết quả thực hiện trong 6 tháng đầu năm 2025

	2025F				2026F				2027F			
	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
Chi phí đầu vào												
Dầu Brent (USD/thùng)	74.5	69.3	-7.0%	-13.9%	74.5	67.5	-9.4%	-2.5%	74.5	67.5	-9.4%	0.0%
MFO (USD/tấn)	472.3	448.3	-5.1%	-4.8%	472.3	440.3	-6.8%	-1.8%	472.3	440.3	-6.8%	0.0%
Chi phí khí (USD/ mmbtu)	10.5	10.0	-4.5%	-7.8%	10.0	9.5	-5.4%	-5.7%	10.0	9.5	-5.4%	0.0%
Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)												
Urê	880,000	880,000	0.0%	-2.1%	880,000	880,000	0.0%	0.0%	880,000	880,000	0.0%	0.0%
Ammonia	65,000	65,000	0.0%	-0.6%	65,000	65,000	0.0%	0.0%	65,000	65,000	0.0%	0.0%
NPK	150,000	180,000	20.0%	22.3%	180,000	200,000	11.1%	11.1%	180,000	200,000	11.1%	0.0%
Thương mại	220,000	320,000	45.5%	39.2%	220,000	280,000	27.3%	-12.5%	220,000	280,000	27.3%	0.0%
Giá bán bình quân (đồng/kg)												
Urê	9.8	10.9	10.9%	12.7%	9.3	9.9	6.3%	-9.1%	9.3	9.9	6.3%	0.0%
Ammonia	10.0	9.4	-6.1%	-4.6%	10.0	8.8	-12.3%	-6.6%	10.0	8.8	-12.3%	0.0%
NPK	11.7	11.5	-1.3%	-2.0%	11.6	11.3	-2.6%	-2.1%	11.6	11.3	-2.6%	0.0%
Thương mại	8.4	9.2	9.5%	14.5%	8.4	9.4	11.7%	2.0%	8.4	9.4	11.7%	0.0%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 41% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 30.000đ sau khi cập nhật dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025–2027 và áp dụng giả định WACC mới, thấp hơn ở mức 13% (từ 14,7%). Tuy nhiên, với tiềm năng tăng giá chỉ còn 4,5% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **Nắm giữ** (từ **Tăng tỷ trọng**) – các yếu tố tích cực dường như đã được phản ánh vào giá.

HSC giữ nguyên giả định lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% nhưng giảm hệ số beta xuống 1,1 (từ 1,3 trước đó – theo cập nhật của Bloomberg). Chúng tôi cũng giữ nguyên tốc độ tăng trưởng dài hạn ở mức 2%.

HSC tóm tắt các tính toán và giả định định giá trong Bảng 16-17. Chúng tôi cũng thực hiện phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định lãi suất phi rủi ro và tốc độ tăng trưởng dài hạn trong Bảng 18.

Bảng 16: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, DPM

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	1,357	1,380	1,345	1,274	1,199	1,121
Thu nhập thuần trừ nợ vay	1,041	1,058	1,031	977	919	859
Cộng: Khấu hao	436	451	465	479	494	510
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(547)	(456)	(512)	(518)	(545)	(567)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(56)	546	(516)	(718)	723	984
UFCF	874	1,599	469	220	1,592	1,786

Nguồn: HSC

Bảng 17: Giả định và tính toán định giá, DPM

Tính toán WACC	Giá trị	Định giá DCF	Đơn vị	Giá trị (cuối 2025)	Giá trị (cuối 2026)
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn		2%	2%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	Tỷ đồng	3,813	3,929
Beta (lần)	1.1	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	9,248	9,210
Chi phí vốn CSH	13.5%	Tổng giá trị hiện tại	Tỷ đồng	13,061	13,139
Lãi suất bình quân	4.5%	Cộng: Tiền mặt + đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	10,465	11,388
Thuế thu nhập doanh nghiệp	23.3%	Trừ: Tổng nợ, điều chỉnh	Tỷ đồng	(3,630)	(3,663)
Chi phí nợ sau thuế	3.5%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	19,896	20,865
Tỷ trọng nợ	95.0%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	680	680
WACC	13.0%	Giá trị hợp lý của cổ phiếu	Đồng/cp	29,300	30,700
		Giá trị của vốn CSH (giữa 2026F)	Đồng	30,000	

Nguồn: HSC

Bảng 18: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn & lãi suất phi rủi ro (đồng), DPM

		Tốc độ tăng trưởng dài hạn				
		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	29,900	30,300	30,700	31,100	32,100
	3.5%	29,600	30,000	30,300	30,700	31,600
	4.0%	29,400	29,700	30,000	30,400	31,200
	4.5%	29,100	29,400	29,700	30,100	30,800
	5.0%	28,900	29,200	29,500	29,800	30,500

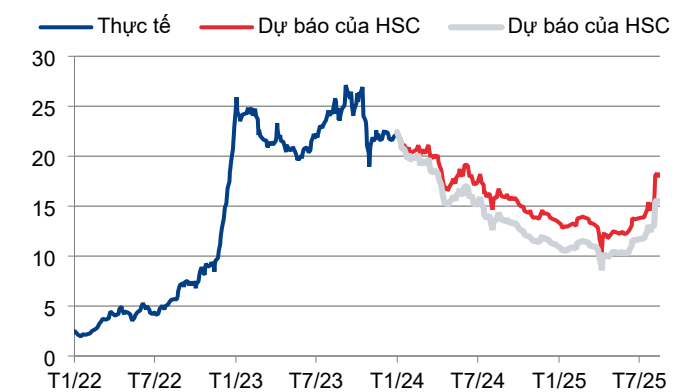
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 30% trong 1 tháng qua và 53% trong 3 tháng qua, DPM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 14,2 lần.

Biểu đồ 19: P/E trượt dự phóng 1 năm, DPM

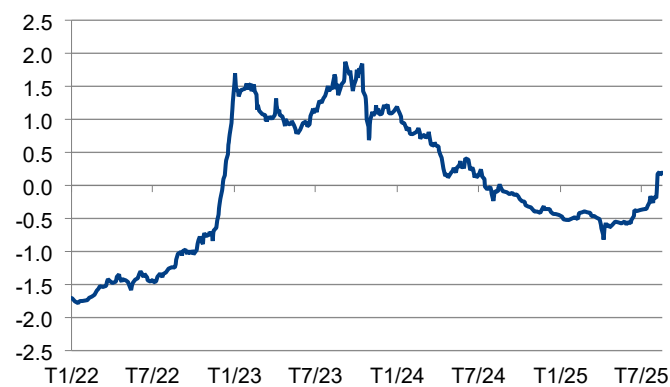
DPM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần (dựa trên ước tính của chúng tôi) ...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 20: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, DPM

...cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 14,2 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	13,569	13,496	15,555	14,252	14,252
Lợi nhuận gộp	1,652	1,898	2,904	2,791	2,758
Chi phí BH&QL	(1,351)	(1,540)	(1,547)	(1,411)	(1,413)
Thu nhập khác	0.94	4.46	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	302	363	1,357	1,380	1,345
Lãi vay thuần	386	304	125	213	213
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	2.66	2.65	3.11	3.27	3.43
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	691	669	1,486	1,597	1,562
Chi phí thuế TNDN	(161)	(115)	(255)	(274)	(268)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(10.4)	(16.5)	(30.8)	(33.1)	(32.3)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	519	538	1,199	1,289	1,261
Lợi nhuận thuần ĐC	519	538	1,199	1,289	1,261
EBITDA ĐC	705	756	1,794	1,831	1,810
EPS (đồng)	764	791	2,460	1,896	1,854
EPS ĐC (đồng)	764	791	1,764	1,896	1,854
DPS (đồng)	2,000	1,500	1,200	1,000	1,500
Slg CP bình quân (triệu đv)	680	680	488	680	680
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	680	680	680	680	680
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	680	680	680	680	680

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	1,242	1,005	1,001	1,924	1,375
Đầu tư ngắn hạn	5,385	9,464	9,464	9,464	9,464
Phải thu khách hàng	642	653	458	466	525
Hàng tồn kho	1,911	1,731	2,276	1,833	2,528
Các tài sản ngắn hạn khác	385	367	380	360	357
Tổng tài sản ngắn hạn	9,565	13,220	13,580	14,048	14,249
TSCĐ hữu hình	2,416	1,942	2,044	2,151	2,263
TSCĐ vô hình	834	859	857	793	728
Bất động sản đầu tư	190	181	171	161	152
Đầu tư dài hạn	3.60	3.60	20.5	20.5	20.5
Đầu tư vào Cty LD,LK	29.8	30.6	30.6	30.6	30.6
Tài sản dài hạn khác	271	317	337	308	317
Tổng tài sản dài hạn	3,744	3,333	3,459	3,464	3,511
Tổng cộng tài sản	13,309	16,552	17,039	17,512	17,760
Nợ ngắn hạn	0	3,422	3,422	3,422	3,422
Phả trả người bán	768	691	863	734	735
Nợ ngắn hạn khác	586	811	504	471	481
Tổng nợ ngắn hạn	1,484	5,199	5,010	4,869	4,910
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	133	133	133	133	133
Nợ dài hạn khác	44.8	41.2	35.9	80.0	86.0
Tổng nợ dài hạn	177	174	168	213	219
Tổng nợ phải trả	1,764	5,372	5,178	5,082	5,129
Vốn chủ sở hữu	11,545	11,180	11,861	12,431	12,631
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	11,545	11,180	11,861	12,431	12,631
Tổng nợ phải trả và VCSH	13,309	16,552	17,039	17,512	17,760
BVPS (đ)	16,978	16,441	17,443	18,280	18,575
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(1,242)	2,417	2,421	1,498	2,047

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	302	363	1,357	1,380	1,345
Khấu hao	(403)	(394)	(436)	(451)	(465)
Lãi vay thuần	386	304	125	213	213
Thuế TNDN đã nộp	(161)	(115)	(255)	(274)	(268)
Thay đổi vốn lưu động	1,269	188	(236)	359	(703)
Khác	(1,255)	(186)	6.35	(190)	(257)
LCT thuần từ HKKD	945	948	1,434	1,938	794
Đầu tư TS dài hạn	(241)	(85.5)	(547)	(456)	(512)
Góp vốn & đầu tư	(9,615)	(17,258)	(16.9)	0	0
Thanh lý	0.91	0.52	0	0	0
Khác	11,531	13,535	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	1,676	(3,808)	(564)	(456)	(512)
Cổ tức trả cho CSH	(2,755)	(801)	(587)	(816)	(680)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(707)	3,422	(287)	257	(152)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(3,463)	2,621	(874)	(559)	(832)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,084	1,242	1,005	1,001	1,924
LCT thuần trong kỳ	(842)	(240)	(3,43)	923	(550)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.64)	3.18	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,242	1,005	1,001	1,924	1,375
Dòng tiền tự do	704	862	887	1,482	282

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	12.2	14.1	18.7	19.6	19.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.20	5.60	11.5	12.8	12.7
Tỷ suất LNT (%)	3.83	3.98	7.71	9.05	8.85
Thuế TNDN hiện hành (%)	23.3	17.2	17.2	17.2	17.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	(27.2)	(0.54)	15.3	(8.38)	0
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(89.7)	7.26	137	2.08	(1.15)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(90.7)	3.52	123	7.48	(2.20)
Tăng trưởng EPS (%)	(90.7)	3.52	211	(22.9)	(2.20)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(90.7)	3.52	123	7.48	(2.20)
Tăng trưởng DPS (%)	(71.4)	(25.0)	(20.0)	(16.7)	50.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	262	190	48.8	52.7	80.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	4.06	4.73	10.4	10.6	10.1
ROACE (%)	2.28	3.13	11.6	11.2	10.6
Vòng quay tài sản (lần)	0.88	0.90	0.93	0.82	0.81
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	3.13	2.61	1.06	1.40	0.59
Số ngày tồn kho	58.5	54.5	65.7	58.4	80.3
Số ngày phải thu	19.7	20.6	13.2	14.9	16.7
Số ngày phải trả	23.5	21.7	24.9	23.4	23.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(9.68)	23.6	21.7	13.4	17.6
Nợ/tài sản (%)	0.93	22.0	21.0	20.5	20.3
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.18	4.81	1.99	1.96	1.99
Chỉ số TT hiện thời (lần)	6.44	2.54	2.71	2.89	2.90
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.96	0.94	0.82	0.83	0.87
EV/EBITDA ĐC (lần)	18.5	16.7	7.07	6.44	6.84
P/E (lần)	37.6	36.3	11.7	15.1	15.5
P/E ĐC (lần)	37.6	36.3	16.3	15.1	15.5
P/B (lần)	1.69	1.75	1.65	1.57	1.55
Lợi suất cổ tức (%)	6.97	5.23	4.18	3.48	5.23

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn