

Chuyên viên phân tích

Vũ Nhật Ánh

anh.vn@shs.com.vn

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**

Giá hiện tại (19/06/2025): 36.600 VND

Giá mục tiêu: **42.400 VND**

% tăng/giảm giá: 15,8%

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND): 19.243,69

Số lượng CP lưu hành: 529.400.000

KLCP đang niêm yết: 529.400.000

KLGD trung bình 10 phiên (CP): 3.192.490

Giá thấp 52w: 25.200

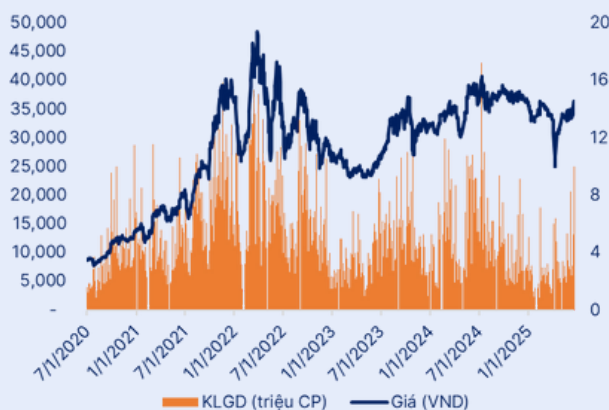
Giá cao 52W: 40.700

Sở hữu nhà nước: 75,56%

Sở hữu NĐT nước ngoài: 5,03%

Free-float: 21,18%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

	2022	2023	2024
Tổng tài sản	14,167	15,238	15,729
Vốn chủ	10,576	9,936	10,144
Doanh thu	15,925	12,571	13,456
Lãi sau thuế	4,321	1,110	1,428
ROE	47.9%	10.8%	14.2%
ROA	34.2%	7.6%	9.2%
EPS (VND)	8,153	2,095	2,682
BVPS (VND)	27,519	30,826	35,172

Sau khi tham dự Analyst Meeting và ĐHCĐ của DCM vào ngày 02/06/2025 và 16/06/2025, SHS Research duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu DCM cùng một số cập nhật sau:

- **Tổng doanh thu hợp nhất Q1/2025 đạt 3.407 tỷ VND** (+24% YoY; hoàn thành 24% kế hoạch năm). Doanh thu mảng Urea giảm nhẹ, đạt 2.438 tỷ VND (-3% YoY) do Quý 1 là giai đoạn thấp điểm của mùa vụ trong nước, giá Urea chưa phục hồi tốt trong giai đoạn này. **Doanh thu thành phẩm NPK tăng mạnh**, đạt 521 tỷ VND (+708% YoY) do giá NPK vẫn duy trì ở mức khá hấp dẫn (khoảng 13.000 VND/kg) và việc DCM tiến hành M&A thành công với KVF giúp gia tăng năng lực sản xuất NPK. Doanh thu tự doanh và thành phẩm khác cũng tăng mạnh, đạt lần lượt 414 tỷ VND (+203% YoY) và 198 tỷ VND (+18% YoY).
- **Giá khí đầu vào H1/2025 giảm nhẹ**; đạt 8,8 USD/Tr.BTU (-12% YoY) do giá dầu Brent giảm -15% YoY dựa trên các chính sách năng lượng của OPEC+.
- **Giá các sản phẩm phân bón trong Q2/2025 tăng mạnh so với cùng kỳ**; giá bán Urea trung bình H1/2025 đạt 10.477 VND/kg (+9,2% YoY) .
- DCM ước **doanh thu thực hiện H1/2025 tăng mạnh**, đạt 9.591 tỷ VND (+36,7% YoY, hoàn thành 68,5% kế hoạch năm). Lợi nhuận trước thuế ước đạt 1.054 tỷ VND (+5,7% YoY; hoàn thành 122% kế hoạch năm).
- Kỳ vọng trong nửa cuối năm 2025 giá Urea tiếp tục duy trì ở mức nền cao và có thể tăng nhẹ 2 - 3%.
- DCM tiến hành đầu tư nhiều dự án lớn, tiềm năng trong tương lai.

RỦI RO

- Rủi ro hệ thống: (1) Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu đầu vào, (2) Rủi ro biến động giá sản phẩm đầu ra.
- Rủi ro hoạt động: (1) Rủi ro về đối thủ cạnh tranh, (2) Rủi ro về môi trường, (3) Một số rủi ro khác.

Giá các sản phẩm phân bón H1/2025 tăng mạnh

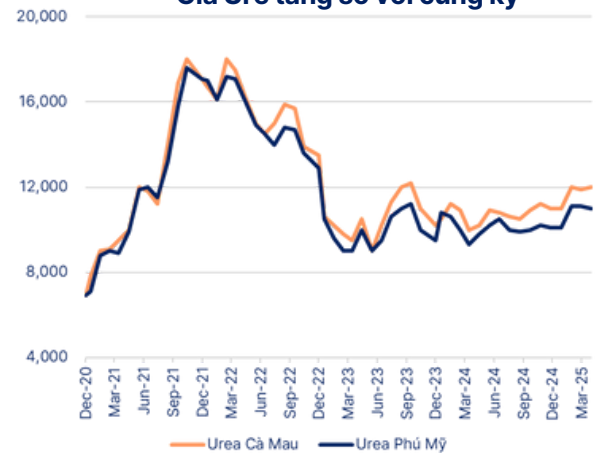
6 tháng đầu năm 2025, giá Ure tăng mạnh so với cùng kỳ, trung bình đạt 10.477 VND/kg (+9,2% YoY) trong bối cảnh giá khí đầu vào có phần sụt giảm nhẹ, đạt 8,8 USD/Tr. BTU (-12% YoY). Các loại phân bón khác cũng đồng loạt tăng giá, như: Kali 10.700 VND/kg (tăng 30% so với mức giá 8.000 VND/kg vào cuối năm 2024); DAP 20.000 VND/kg (+25% so với mức giá 16.000 VND/kg vào cuối năm 2024). Điều này đã được SHS Research dự báo trong Báo cáo Lần đầu, với nguyên nhân chủ yếu do:

- **Yếu tố mùa vụ, thời tiết:** thời tiết Việt Nam đang ở pha ENSO trung tính - với lượng mưa lớn và đều hơn, tạo điều kiện thuận lợi cho người nông dân chăm sóc, bón phân cho cây trồng. Ngoài ra, lượng mưa lớn giúp thủy điện có đủ nước, làm giảm cạnh tranh nguồn cung khí, tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp sản xuất phân đạm.
- Trung Quốc tiếp tục hạn chế xuất khẩu phân bón, hạn ngạch Quota xuất khẩu khá thấp.
- Thị trường dầu mỏ H1.2025 tiếp tục đối mặt với áp lực dư cung làm giá dầu Brent giảm mạnh, trung bình 6 tháng đầu năm đạt 70,7 USD/thùng; -15% YoY.

Giá dầu Brent và MFO giảm nhẹ trong 6 tháng đầu năm



Giá Ure tăng so với cùng kỳ

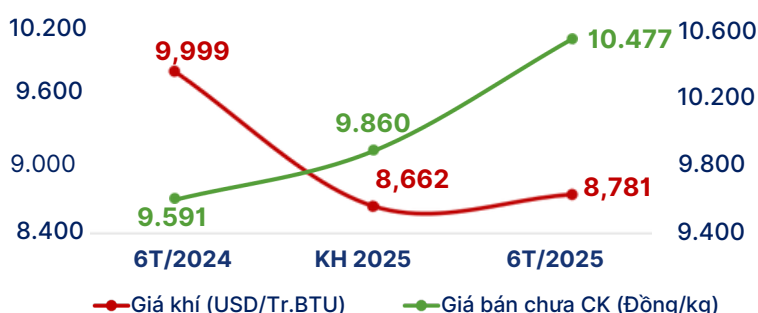


SHS Research dự báo, trong H2/2025, những bất ổn chính trị tại khu vực Trung Đông sẽ làm gia tăng rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng dầu mỏ và phân bón toàn cầu

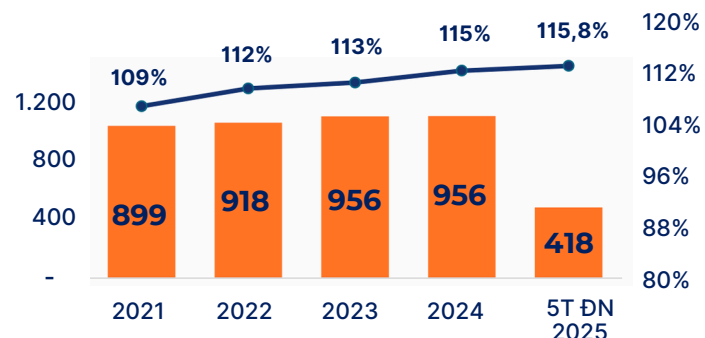
Giá Urea tiếp tục duy trì ở mức nền cao và có thể tăng nhẹ 2% - 3%;

Giá dầu Brent chịu áp lực tăng trong ngắn hạn (H2/2025). Giá dầu Brent bật tăng mạnh từ ngày 13/6 sau khi xung đột giữa Iran - Israel bất ngờ bùng phát mạnh, vượt mốc 77 USD/thùng, tăng gần 16% so với thời điểm trước khi xung đột nổ ra và thiết lập mức tăng theo ngày cao nhất kể từ tháng 3/2022 - thời điểm xung đột Nga - Ukraine.

Tương quan giá bán – giá khí 6 tháng đầu năm của DCM



Công suất urê (nghìn tấn)



Sản lượng sản xuất và tiêu thụ Urea duy trì ổn định

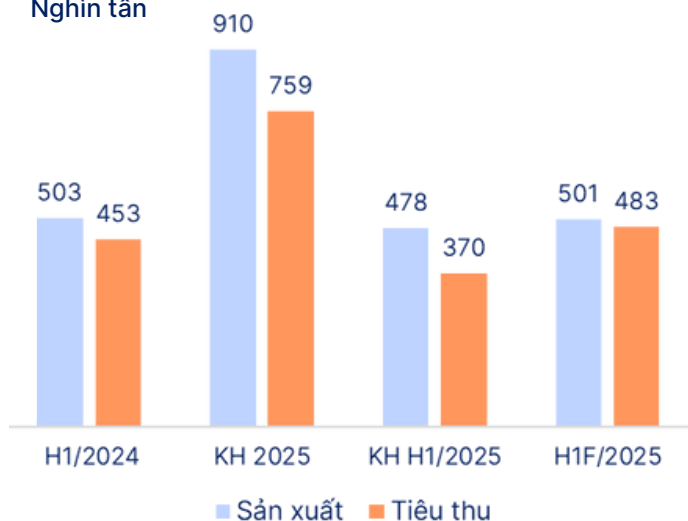
6 tháng đầu năm, DCM ước tiêu thụ 483 nghìn tấn (+6,6% YoY; đạt 64% kế hoạch). Với thị trường tiêu thụ chính tại Tây Nam Bộ (72% thị phần); Campuchia (40% thị phần) và Đông Nam Bộ - Tây Nguyên (35% thị phần).

Đẩy mạnh sản xuất và tiêu thụ Màng NPK

6 tháng đầu năm, sản xuất NPK ước thực hiện đạt 136 nghìn tấn (đạt 62% kế hoạch; +40% YoY); tiêu thụ 116 nghìn tấn, 53% kế hoạch, +55% YoY. Thị trường NPK còn nhiều dư địa phát triển do nguồn cung trong nước không đủ cầu, các doanh nghiệp đa số là hộ kinh doanh nhỏ lẻ.

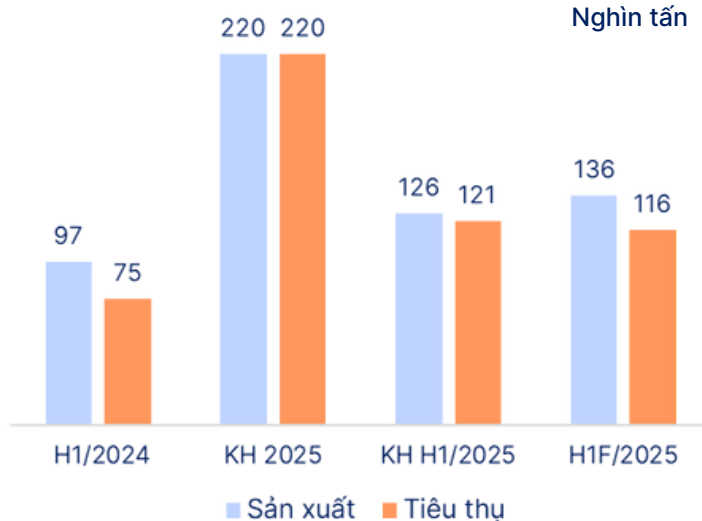
Tiêu thụ Urea 6T đầu năm vượt 63% kế hoạch

Nghìn tấn



Sản lượng NPK tăng mạnh so với cùng kỳ, +40% YoY

Nghìn tấn



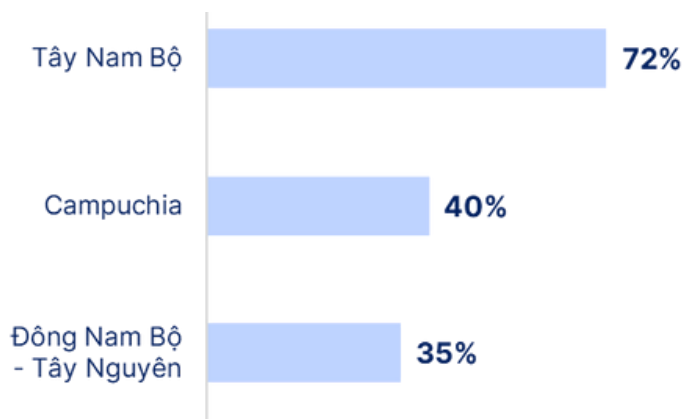
Nguồn: DCM, SHS Research

Doanh thu - lợi nhuận của DCM tăng mạnh so với cùng kỳ

Doanh thu thực hiện H1/2025 ước tính tăng mạnh, đạt 9.591 tỷ VND, +36,7% YoY, hoàn thành 68,5% kế hoạch năm trong đó tăng mạnh hơn ở thị trường nội địa với 6.962 tỷ VND (+41% YoY), doanh thu xuất khẩu dự kiến đạt 2.067 tỷ VND (+20% YoY). DCM tiếp tục tận dụng yếu tố mùa vụ để đẩy mạnh xuất khẩu khi thị trường nội địa đang ở giai đoạn thấp điểm, với thị trường chính là Campuchia - cuối tháng 05/2025, DCM đã chính thức khai trương văn phòng đại diện tại thị trường này.

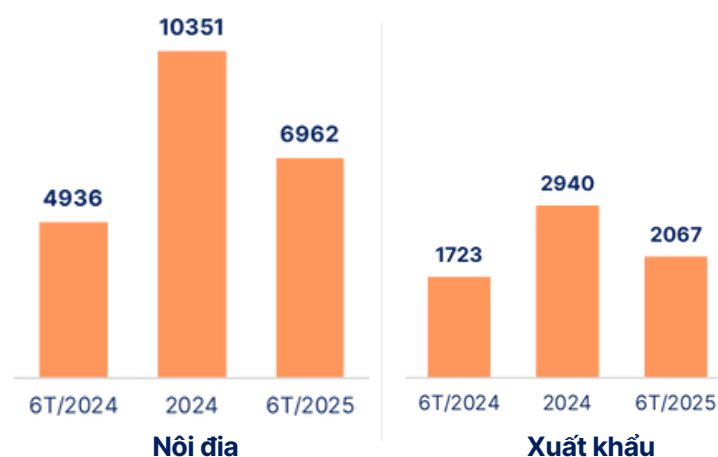
Lợi nhuận trước thuế H1/2025 ước đạt 1.054 tỷ VND, +5,7% YoY; hoàn thành 122% kế hoạch năm.

Thị phần Urea của DCM



Nguồn: DCM, SHS Research

Doanh thu nội địa - xuất khẩu

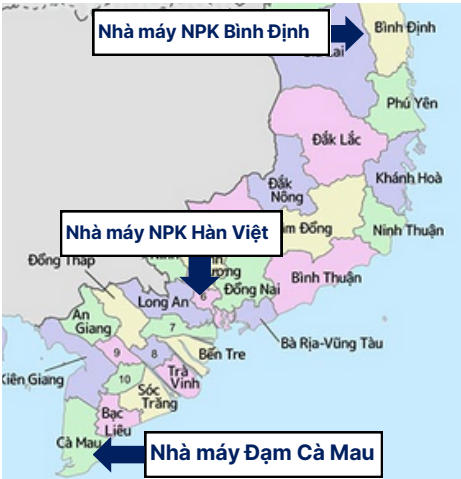


Một số dự án trọng điểm triển khai đúng tiến độ, dự kiến bắt đầu vận hành từ 2026

Tên dự án	Tổng VĐT (tỷ VND)	Note
-----------	----------------------	------

DỰ ÁN ĐANG THỰC HIỆN

Dự án NM sản xuất phân bón
Cà Mau - Cơ sở Bình Định



Vị trí: KCN Long Mỹ, TP. Quy Nhơn
Diện tích: 2,97ha
Tiến độ: - **Giai đoạn 1** đã hoàn thành trong tháng 02/2025: đưa vào khai thác và đã lắp đầy kho; hoàn thành hệ thống nhà hành chính và các hạng mục phụ trợ.
- **Giai đoạn 2** (Lắp đặt thiết bị dây chuyền sản xuất NPK+TE và dây chuyền đóng bao) dự kiến sẽ được hoàn thành trong Quý IV/2025.
Với **vị trí chiến lược - trung tâm logistic** nằm trong KCN Long Mỹ và hệ thống kho có sức chứa lớn (150.000 tấn phân bón) cơ sở Bình Định được xem như là bàn đạp giúp DCM thâm nhập vào thị trường miền Trung.

Dự án sản xuất khí CO2 thực phẩm	87	Công suất thiết kế: 15.000 tấn CO2/năm , hiện đang tiến hành chạy thử và dự kiến đưa vào vận hành thương mại từ năm 2026.
Dự án sản xuất Khí Công nghiệp tại NMD	288,35	Sản xuất khí Agron, Nitơ, Hidro, CH4 từ khí off- gas của nhà máy. Dự kiến, sau khi hoàn thành dự án, mỗi năm DCM đưa ra thị trường khoảng 60.000 tấn khí.
Mái che mưa Nhà máy DCM	216,2	Dự kiến 2026 hoàn thành
Dự án bổ sung Kho 12.000 tấn	247,1	Dự kiến 2027 hoàn thành
Dự án nhà ở CBCNV - LC	170,3	Dự kiến hoàn thành và đưa vào sử dụng năm 2025

DỰ ÁN KHÁC TRONG DÀI HẠN

- Dự án Nâng công suất Nhà máy Đạm 125% công suất
- Dự án điện năng lượng mặt trời áp mái tự sản tự tiêu DCM - 5MWp
- Dự án Xây dựng Trung tâm nghiên cứu Ứng dụng tại Long An
 - Vị trí:** xã Thạch Hóa, tỉnh Long An
 - Diện tích:** 22,7 ha, gồm 3 phòng thí nghiệm (PTN) lớn: PTN Phân bón, PTN đất và thổ nhưỡng và PTN vi sinh và chế biến sâu sau thu hoạch.
 - Mục tiêu:** 3 đề án chính.
 - Đề án giống cây trồng
 - Đề án thử nghiệm chanh không hạt
 - Tìm kiếm cơ hội hợp tác cho các dòng thức uống dinh dưỡng sau thu hoạch.
- Dự án Đầu tư xây dựng Kho và Bến Thủy nội địa tại KVF
- Dự án nhà máy sản xuất và kho cảng - Nhơn Trạch

Kết quả sản xuất kinh doanh

	2024	Q1/2025	%YoY	H1 2025F	%YoY	% Kế hoạch 2025
I. Sản lượng (nghìn tấn)						
1. Sản lượng sản xuất						
- Ure quy đổi	956,4	249,7	-0,1%	501	-0,2%	55%
- NPK	207,5	68,1	41,1%	136	38%	62%
2. Sản lượng tiêu thụ						
- Urea + Đạm chức năng	895,1	263,9	-4,6%	543	8%	62%
- NPK	175,8	22,9	316,5%	116	51%	53%
- Phân bón tự doanh	254,4	34,4	141,6%	162	69%	58%
II. Kết quả kinh doanh						
- Doanh thu	13.455	3.407	24%	9.591	45%	69%
+ Nội Địa	10.351	1.997	19%	6.962	34%	-
+ Xuất khẩu	2.940	1.410	17%	2.067	24%	-
- Lợi nhuận trước thuế	1.522	453	19%	1.054	6%	122%
- Lợi nhuận sau thuế	1.428	412	18%	1.000	7%	129%

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, Hàng Bài, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: 84.24.38181888
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao ốc Sài Gòn Metropolitan, 235 Đồng Khởi, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP HCM
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn