

Vài nét về 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.

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	35.175
Tiềm năng tăng giá	13%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Phân bón
Thị giá (29/07/2026)	30.700
Biến động 1 năm	28,9 – 47,5
KLGD bình quân 52T	3.804.874
Vốn hóa (Tỷ đồng)	16.570
P/E	6,32
P/B	1,41
%NN sở hữu	6,4%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
DCM	-7,8%	-24%	-9,6%
VNindex	-8,1%	-8,1%	14,2%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	0%
-----------------------------	----

Chuyên viên phân tích

Phạm Hồng Mộng Thy
phmthy@vcbs.com.vn +84-2838208117 ext 640
<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>
 Bloomberg: VCBS <GO>

CẬP NHẬT KQKD QUÝ 2

ĐÁNH GIÁ:

Đối với triển vọng nửa cuối năm, chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng của DCM sẽ chịu áp lực từ cả giá bán và chi phí đầu vào. Cụ thể, **giá urê đang điều chỉnh nhanh hơn kỳ vọng** sau khi căng thẳng địa chính trị hạ nhiệt nhờ thỏa thuận hòa bình Mỹ – Iran; giá urê Trung Đông bình quân từ đầu Q3 đến nay chỉ còn khoảng **390 USD/tấn**, giảm **20% YoY** và **43% QoQ**. Trong khi đó, **giá khí đầu vào nhiều khả năng duy trì cao hơn giả định**, khiến biên lợi nhuận có thể thu hẹp trong các quý còn lại của năm. Phản ánh các yếu tố trên, chúng tôi **đưa ra giá mục tiêu đối với DCM là 35.175 đồng/cổ phiếu (+ 13% so với giá đóng cửa ngày 29/07/2026)**

CẬP NHẬT KQKD Q2

DCM ghi nhận KQKD Q2/2026 tích cực với doanh thu đạt **6,7 nghìn tỷ đồng (+11% YoY)** và LNST đạt **1.068 tỷ đồng (+36% YoY)**. Lũy kế 6T.2026, doanh thu đạt **12 nghìn tỷ đồng (+27% YoY)** và LNST đạt **1.856 tỷ đồng (+55% YoY)**, hoàn thành **68% kế hoạch doanh thu** và **157% kế hoạch lợi nhuận** năm.

Tăng trưởng trong quý được thúc đẩy bởi **giá bán urê bình quân tăng 39% YoY** và **sản lượng tiêu thụ tăng 14% YoY**, với xuất khẩu chiếm **68% tổng sản lượng**. Hai yếu tố này bù đắp cho mức giảm **43% YoY** của sản lượng NPK, đồng thời giúp **biên lợi nhuận gộp** cải thiện lên **29,8% (+9,3 điểm % YoY; +4,5 điểm % QoQ)**, bất chấp **giá khí đầu vào tăng 39% YoY**.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Giá urê được kỳ vọng tăng so với cùng kỳ** nhờ nhu cầu nhập khẩu mạnh từ Ấn Độ và rủi ro gián đoạn nguồn cung tại Trung Đông.
- Nhu cầu phân bón toàn cầu tiếp tục tăng trưởng ổn định:** IFA dự báo tiêu thụ phân bón toàn cầu tăng 1–2%/năm giai đoạn 2025–2029, đạt khoảng 224 triệu tấn vào năm 2029. Bloomberg dự báo nhu cầu urê tăng trưởng CAGR 2,4% giai đoạn 2024–2030, từ 188 triệu tấn lên 217 triệu tấn, trong khi công suất chỉ tăng khoảng 0,8%/năm.
- Giá khí đầu vào năm 2026 được dự báo duy trì mức cao so với cùng kỳ.** Chi phí sản xuất urê toàn cầu khó giảm sâu, khi giá khí tự nhiên được dự báo tăng trở lại trong trung hạn. Theo EIA, giá Henry Hub có thể tăng mạnh từ năm 2027 do nhu cầu LNG xuất khẩu và điện khí tăng nhanh hơn nguồn cung.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu	12.571	13.456	16.961	19.687
LNST	1.110	1.341	1.917	2.370
Tăng trưởng DT	-21%	7%	26%	16%
Tăng trưởng LNST	-74%	21%	34%	24%
TS LN gộp (%)	16%	18%	24%	25%
ROE – TTM (%)	11%	13%	18%	19%
EPS - TTM (đồng)	1.790	2.286	3.073	4.466

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Cập nhật KQKD Quý 2

DCM ghi nhận KQKD Q2/2026 tích cực với doanh thu đạt **6,7 nghìn tỷ đồng** (+11% YoY) và LNST đạt **1.068 tỷ đồng** (+36% YoY). Lũy kế 6T.2026, doanh thu đạt **12 nghìn tỷ đồng** (+27% YoY) và LNST đạt **1.856 tỷ đồng** (+55% YoY), tương ứng hoàn thành **68% kế hoạch doanh thu** và **157% kế hoạch lợi nhuận** cả năm của doanh nghiệp.

Động lực tăng trưởng trong quý đến từ **(1) giá bán urê bình quân tăng 39% YoY** và **(2) sản lượng tiêu thụ tăng 14% YoY**, trong đó xuất khẩu chiếm **68% tổng sản lượng** (dù sản lượng tiêu thụ nội địa giảm 45% YoY), duy trì ở mức cao tương đương quý trước và tăng 29% so với Q2/2025. Hai yếu tố này đã bù đắp cho mức giảm khoảng **43% YoY** của sản lượng NPK, chủ yếu do nền so sánh cao của cùng kỳ. Nhờ đó, **biên lợi nhuận gộp** cải thiện lên **29,8%** (+9,3 điểm % YoY; +4,5 điểm % QoQ), khi mức tăng của giá bán và sản lượng urê vượt tác động tiêu cực từ **giá khí đầu vào tăng 39% YoY**.

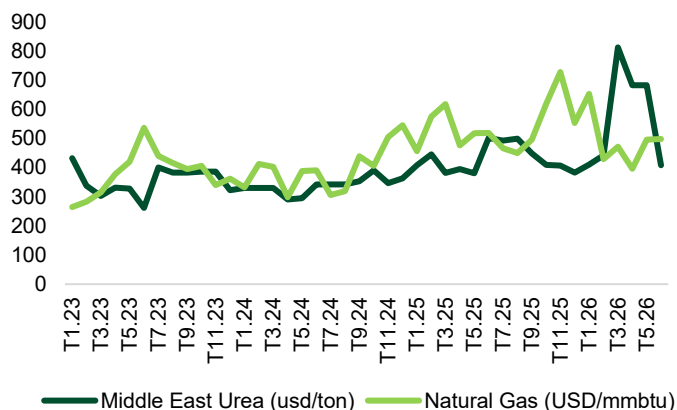
Đối với triển vọng nửa cuối năm, chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng của DCM sẽ chịu áp lực từ cả giá bán và chi phí đầu vào. Cụ thể, **giá urê đang điều chỉnh nhanh hơn kỳ vọng** sau khi căng thẳng địa chính trị hạ nhiệt nhờ thỏa thuận hòa bình Mỹ – Iran; giá urê Trung Đông bình quân từ đầu Q3 đến nay chỉ còn khoảng **390 USD/tấn**, giảm **20% YoY** và **43% QoQ**. Trong khi đó, **giá khí đầu vào nhiều khả năng duy trì cao hơn giá định**, khiến biên lợi nhuận có thể thu hẹp trong các quý còn lại của năm.

Giá urê được kỳ vọng tăng so với cùng kỳ, được hỗ trợ bởi nhu cầu nhập khẩu lớn từ Ấn Độ

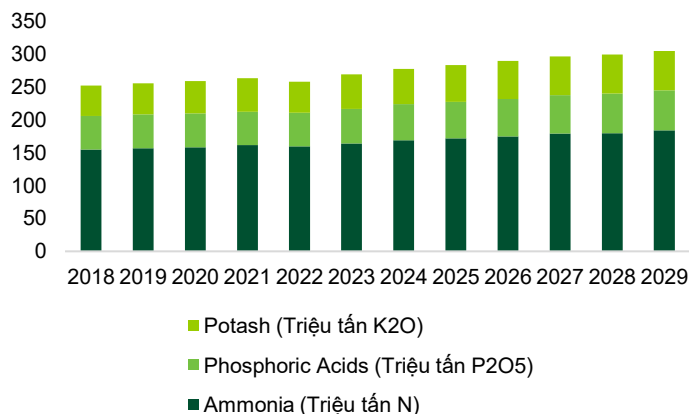
Giá phân bón năm 2026 được kỳ vọng tăng so với cùng kỳ, dù World Bank kỳ vọng chỉ số giá toàn cầu chỉ giảm nhẹ sau khi tăng mạnh trong năm 2025. Theo kịch bản cơ sở của Worldbank, giá urê có thể điều chỉnh khoảng 7% nhờ công suất mới tại Đông Á và Trung Đông, song dư địa giảm bị hạn chế bởi rủi ro chậm tiến độ mở rộng nguồn cung, các biện pháp hạn chế thương mại và giá khí tự nhiên cao. Đồng thời, nhu cầu nhập khẩu lớn từ Ấn Độ và kỳ vọng các đợt đấu thầu mới nhiều khả năng tiếp tục hỗ trợ giá urê trong nửa đầu năm.

Đối với phân bón gốc lân, dù World Bank dự báo giá DAP giảm khoảng 8% trong năm 2026, khả năng điều chỉnh đang chịu thách thức lớn từ việc Trung Quốc tạm ngừng xuất khẩu DAP, MAP, NP đến tháng 8/2026, cùng với lộ trình áp thuế bổ sung của EU đối với phân bón Nga và Belarus. Tổng thể, các yếu tố này khiến giá phân bón năm 2026 khó quay về vùng thấp lịch sử và vẫn tiềm ẩn khả năng tăng nếu xuất hiện thêm cú sốc về nguồn cung hoặc chi phí đầu vào.

Hình 1: Giá phân bón & khí đốt thế giới



Hình 2: Tăng trưởng năng lực sản xuất phân bón toàn cầu



Nguồn: IEA, Bloomberg, Agromonitor, VCBS tổng hợp

Nguồn: IEA, Bloomberg, Agromonitor, VCBS tổng hợp

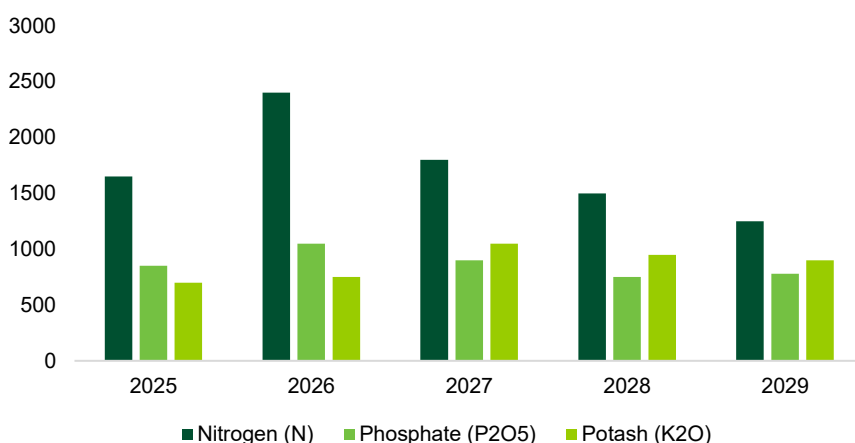
Nhu cầu tiêu thụ phân bón Thế giới 2026 được dự báo tiếp tục xu hướng tăng.

Nhu cầu tiêu thụ phân bón Thế giới 2026 được dự báo tiếp tục xu hướng tăng.

Thế giới: Theo báo cáo triển vọng của IFA, dự kiến lượng phân bón sử dụng toàn cầu sẽ tiếp tục tăng trong giai đoạn từ năm 2025 đến năm 2029, với tốc độ tăng trưởng hàng năm dự kiến từ 1% đến 2%, tổng lượng sử dụng được dự báo sẽ đạt 224 triệu tấn vào năm tài chính 2029, tăng 18 triệu tấn (9%) so với năm 2025. Trong số ba loại phân bón chính, lượng sử dụng phân bón hóa K₂O dự kiến sẽ tăng nhanh nhất, với tốc độ tăng trưởng hàng năm từ 2-3%, so với 1-2% đối với N và photpho (P₂O₅).

Bloomberg dự báo CAGR nhu cầu ure toàn cầu giai đoạn 2024-2030 là 2,4%, từ mức 188 triệu tấn mỗi năm (MTPA) vào năm 2024 lên 217 MTPA vào năm 2030. Điều này sẽ được hỗ trợ bởi CAGR công suất ure toàn cầu ở mức 0,8% và hiệu suất hoạt động cao hơn, tăng từ 77% vào năm 2024 lên 84% vào năm 2025.

Hình 3: Dự báo tăng trưởng nhu cầu phân bón (Nghìn tấn)



Nguồn: IFA, VCBS tổng hợp

Giá khí đầu vào năm 2026 được dự báo duy trì mức cao so với cùng kỳ. Chi phí sản xuất ure toàn cầu khó giảm sâu

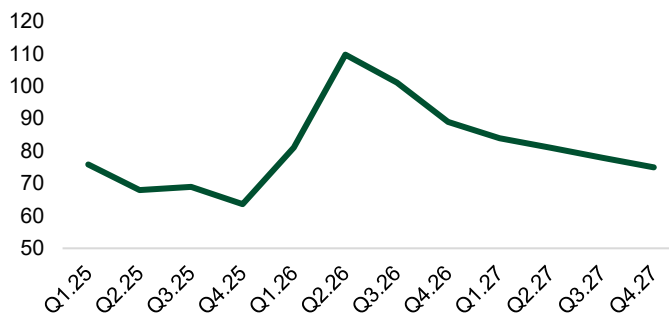
Triển vọng phân bón nội địa nửa đầu năm được dự báo tiếp tục tích cực. Quý 1/2026 trùng với thời điểm chuẩn bị và bắt đầu mùa vụ Đông Xuân — đây thường là giai đoạn cầu phân bón tăng do nhu cầu bón phân đầu vụ. Kỳ vọng giá nội địa tăng trở lại do yếu tố mùa vụ và theo xu hướng giá phân bón thế giới.

Giá khí đầu vào được dự báo duy trì ở mức cao trong năm 2026, phản ánh triển vọng giá dầu thế giới tiếp tục neo ở mặt bằng cao theo dự báo của các tổ chức quốc tế. Chi phí đầu vào vì vậy tiếp tục là yếu tố chi phối chính đến biên lợi nhuận ngành, đặc biệt đối với phân đạm, khi giá khí tự nhiên trong nước thường được neo theo giá dầu nhiên liệu FO và Brent crude oil. **Do khí tự nhiên là nguyên liệu đầu vào chủ đạo trong sản xuất ure và amoniac, biến động giá năng lượng toàn cầu, cùng với cơ chế điều chỉnh giá khí trong nước, sẽ tác động trực tiếp đến chi phí sản xuất và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.**

Trong kịch bản cơ sở, giả định xung đột địa chính trị không kéo dài và hoạt động vận tải qua Eo biển Hormuz dần được nối lại, tuy nhiên cần thời gian tương đối dài để chuỗi cung ứng phục hồi hoàn toàn, dự kiến kéo dài đến cuối năm 2026. Điều này khiến **giá dầu và các nguyên liệu liên quan như lưu huỳnh – đầu vào quan trọng trong sản xuất DAP và NPK – nhiều khả năng tiếp tục duy trì ở mức cao, qua đó gia tăng áp lực chi phí trên toàn chuỗi giá trị phân bón.**

Chi phí sản xuất ure toàn cầu khó giảm sâu khi giá khí tự nhiên được dự báo tăng trở lại trong trung hạn. Theo EIA, giá khí Henry Hub có thể tăng từ năm 2027 do nhu cầu LNG xuất khẩu và điện khí tăng nhanh hơn nguồn cung, qua đó hỗ trợ mặt bằng giá ure toàn cầu.

Hình 4: Dự báo giá dầu Brent (USD/thùng) của EIA



Nguồn: EIA, VCBS tổng hợp

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro về giá khí nguyên liệu tăng mạnh làm biên lợi nhuận gộp thu hẹp nhanh.

Giá khí nguyên liệu biến động mạnh làm gia tăng chi phí sản xuất phân bón, kéo theo giá thành bị đội lên trong bối cảnh giá nông sản không tăng tương ứng, tiêu thụ khó khăn sẽ khiến nông dân cắt giảm đầu tư cho sản xuất từ đó khiến sức mua giảm, tồn kho tăng cao. Nhu cầu tiêu thụ nội địa gặp nhiều khó khăn, lượng tiêu thụ nội địa thấp hơn nhiều so với cùng kỳ các năm trước sẽ khiến các doanh nghiệp phải thu hẹp hoặc thậm chí ngưng sản xuất.

Rủi ro về giá Urê toàn cầu giảm mạnh hơn dự kiến

Khả năng xuất khẩu Urê trở lại của Trung Quốc vẫn chưa rõ ràng có thể ảnh hưởng mạnh tới xu hướng giá phân bón trong bối cảnh nguồn cung dư thừa và nhu cầu phân bón toàn cầu đang tăng trưởng chậm lại.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Mộng Thy

Chuyên viên Phân tích

phmthy@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>