

NGÀNH: PHÂN BÓN
Ngày 24 tháng 7 năm 2025
CÔNG TY CỔ PHẦN PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (HSX: DCM)
Ngô Bá Nguyên

Chuyên viên phân tích

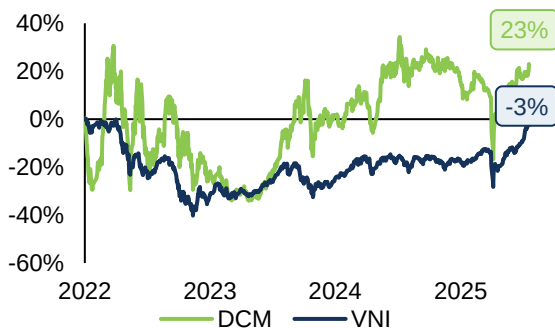
 Email: nguyennb@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext : 7560

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Hữu Thiên Ân

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

Diễn biến giá cổ phiếu DCM và VNINDEX


Thông tin giao dịch	24/07/2025
Giá hiện tại (đồng/cp)	35.200
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	37.000
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	23.800
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	529
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	529
KLGD bình quân 10 ngày (cp)	5.462.422
% sở hữu nước ngoài	5.02%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	5.294
Vốn hóa (tỷ đồng)	18.688
P/E trailing 12 tháng (lần)	13,5x
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	2,612

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	Công ty Cổ phần Phân bón Dầu khí Cà Mau
Địa chỉ	Lô D, KCN đường Ngô Quyền, Phường 1, Thành phố Cà Mau
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh các loại phân bón vô cơ và hữu cơ
Lợi thế cạnh tranh	Lợi thế về thương hiệu và hệ thống phân phối
Rủi ro chính	Biến động cơ cấu nguồn khí, thay đổi chính sách thương mại phân bón

Giá thị trường:
35.200
Khuyến nghị
Giá mục tiêu:
34.500
THEO DÕI
Chênh lệch:
-2,0%
PHỤC HỒI TRONG NGẮN HẠN

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DCM, với mức giá mục tiêu là 34.500 đồng (thấp hơn 2,0% so với mức giá đóng cửa ngày 24/07/2025, dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền). Quý nhà đầu tư có thể theo dõi và mua vào cổ phiếu DCM ở mức giá 30.000 đồng/cp, với tỷ suất sinh lợi kỳ vọng đạt 15%.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

► **Màng Urea (55% doanh thu thuần): Biên lợi nhuận gộp đạt đỉnh trong 2025-2026 nhưng giảm dài hạn do diễn biến trái chiều giữa giá Urea và giá khí đầu vào ([chi tiết](#))**

Biên lợi nhuận màng Urea dự phóng cải thiện 11,7 đpt YoY năm 2025 (đạt 36,8%) và 3,9 đpt YoY năm 2026 (đạt 40,7%) chủ yếu nhờ chi phí đầu vào giảm do giá khí giảm theo đà giảm của giá dầu, đồng thời DCM được khấu trừ thuế VAT đầu vào từ H2/2025, giúp tiết kiệm khoảng 250 tỷ đồng (tương đương 11,5% LNTT năm 2025) trong năm 2025 và khoảng 500 tỷ đồng trong các năm tiếp theo.

Giai đoạn 2027 - 2030F, biên lợi nhuận gộp màng Urea thu hẹp dần về 27,3% (giảm 13,3 đpt so với 2026F) do: (1) Giá bán Urea bình quân giảm 1,6%/năm khi nguồn cung toàn cầu tăng; (2) Chi phí khí đầu vào tăng 4,4%/năm do áp dụng cơ chế giá khí mới (tăng 1 USD/mmBTU từ 2028) và tỷ trọng khí giá cao từ Tây Nam Bộ tăng lên.

► **Màng NPK (20% doanh thu thuần): Triển vọng tiêu thụ khả quan nhờ sản phẩm chất lượng cao và đẩy mạnh phát triển hệ thống kho bãi ([chi tiết](#))**

Sản lượng tiêu thụ NPK của DCM trong năm 2025 dự báo đạt tăng trưởng 25% YoY (đạt 314 nghìn tấn) nhờ nhu cầu tiêu thụ NPK cải thiện, được hỗ trợ bởi giá các loại cây công nghiệp tăng mạnh.

Trong giai đoạn 2026 – 2030F, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ NPK của DCM sẽ tăng trưởng trung bình 5,0%/năm, đạt ~400 nghìn tấn vào năm 2030F, được hỗ trợ bởi: (1) DCM tiếp tục mở rộng thị phần nhờ sản phẩm NPK chất lượng cao, phù hợp xu hướng tiêu dùng; (2) DCM đang đẩy mạnh đầu tư vào hệ thống cảng và kho bãi giúp tăng năng lực dự trữ nguyên liệu (yếu tố chiếm tới 90% giá thành), từ đó nâng cao lợi thế cạnh tranh trong mảng NPK.

YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

- Biến động giá Urea đầu ra
- Biến động giá khí nguyên liệu đầu vào neo theo giá dầu.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Công ty Cổ phần Phân bón Dầu khí Cà Mau (HSX: DCM) trực thuộc Tập đoàn Công nghiệp Năng lượng Việt Nam (PVN), là một trong những doanh nghiệp sản xuất phân bón lớn nhất Việt Nam với ~80% doanh thu tới từ thị trường nội địa. DCM sản xuất và kinh doanh các sản phẩm phân bón Urea, NPK và phân bón thương mại.

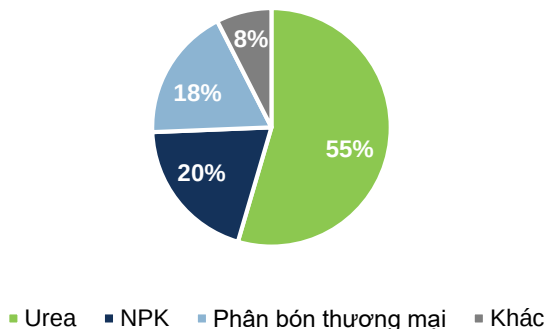
DCM là một trong hai doanh nghiệp sản xuất Urea lớn nhất Việt Nam. Urea là sản phẩm kinh doanh chủ lực của DCM (chiếm ~ 55% doanh thu và 73% lợi nhuận gộp). DCM hiện đứng đầu về năng lực sản xuất Urea tại thị trường nội địa với công suất thiết kế 800 nghìn tấn/năm (tương đương với DPM). Công ty hiện chiếm khoảng 30% thị phần tiêu thụ Urea tại thị trường nội địa (đứng thứ 2 sau DPM), với thị trường trọng điểm là khu vực Tây Nam Bộ, Đông Nam Bộ và Tây Nguyên. Tại thị trường xuất khẩu, DCM hiện nắm khoảng 40% thị phần tiêu thụ Urea tại Campuchia.

DCM đang dần mở rộng vị thế trong lĩnh vực NPK, mảng này hiện chiếm khoảng 20% doanh thu và 11% lợi nhuận gộp của công ty. Năm 2024, DCM đã tăng gấp đôi công suất NPK lên 660 nghìn tấn/năm thông qua thương vụ M&A nhà máy NPK Hàn - Việt (KVF), qua đó vươn lên vị trí thứ ba về công suất tại thị trường nội địa. Hiện công ty chiếm khoảng 8,5% thị phần NPK trong nước, tập trung chủ yếu tại khu vực Tây Nam Bộ, đồng thời đang từng bước thâm nhập các thị trường tiềm năng như Đông Nam Bộ và Tây Nguyên.

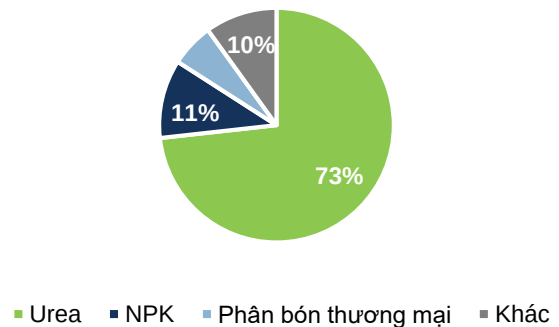
Ngoài ra, DCM cũng đẩy mạnh nhập khẩu và phân phối các loại phân bón khác như DAP, MOP nhằm đa dạng hóa danh mục sản phẩm. Mảng này hiện đóng góp khoảng 15% doanh thu và 6% lợi nhuận gộp của công ty.

Biểu đồ 1: Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp của DCM năm 2024

Cơ cấu doanh thu năm 2024 của DCM



Cơ cấu LNG năm 2024 của DCM



Nguồn: DCM, FPTS tổng hợp

II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH (Quay lại)

Trong năm 2025, DCM đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng. Cụ thể, kế hoạch doanh thu đạt 13.983 tỷ đồng, đi ngang so với thực hiện năm 2024 và kế hoạch lợi nhuận trước thuế đạt 864 tỷ đồng, giảm 43% so với thực hiện năm 2024. Chúng tôi lưu ý, DCM thường đặt kế hoạch thấp hơn ~37% so với mức thực hiện trong giai đoạn 2015 – 2024. Kết thúc Q1/2025, DCM đã hoàn thành 26% kế hoạch doanh thu và 53,5% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.

1. Kết quả kinh doanh Q1/2025: Lợi nhuận tăng trưởng tích cực nhờ biên lợi nhuận mảng Urea cải thiện

DCM ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trước thuế tăng trưởng tích cực trong Q1/2025. Doanh thu tăng trưởng +24% YoY chủ yếu đến từ sản lượng tiêu thụ phân NPK và phân bón thương mại tăng mạnh. Trong khi đó, lợi nhuận trước thuế cải thiện +19% YoY chủ yếu nhờ biên lợi nhuận gộp mảng Urea tăng mạnh, bù đắp nhiều hơn mức sụt giảm từ mảng NPK và phân bón thương mại, cụ thể:

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1/2025 của DCM

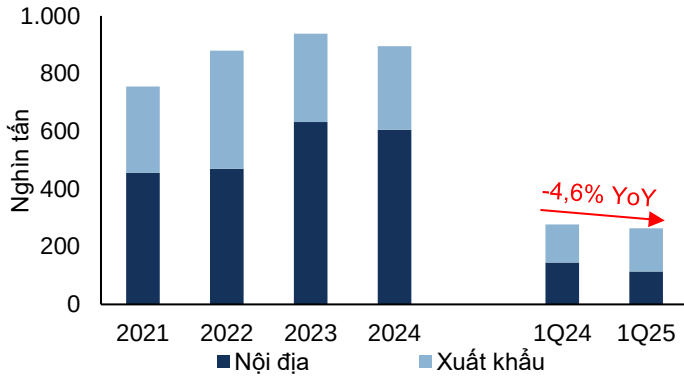
Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/2025	YoY	KH2025	Diễn giải
Doanh thu thuần	3.406,7	+24,1%	26%	
Mảng Urê	2.302,1	-3,2%		Doanh thu thuần tăng trưởng mạnh chủ yếu đến từ sản lượng tiêu thụ phân NPK tăng mạnh 661% YoY (đạt 42 nghìn tấn) và sản lượng phân bón thương mại tăng 142% YoY (đạt 34 nghìn tấn).
Mảng NPK	491,9	+706,0%		
Phân bón thương mại	414,8	+203,4%		
Khác	198,0	+18,0%		
Lợi nhuận gộp	885,2	+24,7%		
Biên lợi nhuận gộp	26,0%	+0,1 đpt		
Mảng Urê	739,5	+18,5%		Biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ do: - Biên lợi nhuận mảng Urea tăng 5,9 đpt YoY do giá bán Urea tăng và giá khí đầu vào giảm. - Biên lợi nhuận mảng NPK giảm 14,1 đpt do: (1) hợp nhất nhà máy NPK KVF có biên lợi nhuận gộp thấp hơn; (2) giá bán NPK giảm và giá phân đơn đầu vào tăng.
Biên lợi nhuận gộp	32,1%	+5,9 đpt		
Mảng NPK	46,2	+222,1%		
Biên lợi nhuận gộp	9,4%	-14,1 đpt		
Phân bón thương mại	36,1	+41,4%		
Biên lợi nhuận gộp	8,7%	-10,0 đpt		
Khác	63,4	+38,3%		
Biên lợi nhuận gộp	32,0%	+4,7 đpt		
Chi phí bán hàng	339,2	+0,6%		
Chi phí QLDN	171,9	+49,7%		
Lợi nhuận HĐKD	374,0	+45,2%		
Doanh thu tài chính	97,0	-26,3%		
Chi phí tài chính	19,0	+35,7%		
- Chi phí lãi vay	15,5	+114,1%		
Lợi nhuận trước thuế	453,8	+18,6%	53%	
Lợi nhuận sau thuế	412,1	+17,9%		

Nguồn: DCM, FPTS tổng hợp

1.1. Màng Urea (55% doanh thu): Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá Urea tăng và giá khí đầu vào giảm

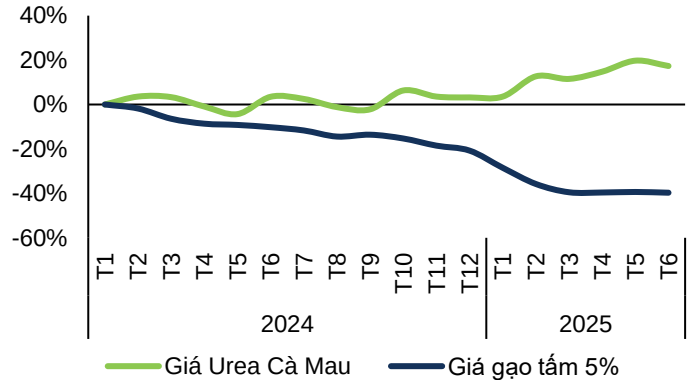
Trong Q1/2025, doanh thu thuần màng Urea đạt 2.302 tỷ đồng, giảm nhẹ 3,2% YoY do sản lượng tiêu thụ giảm 4,6% YoY (đạt 264 nghìn tấn, ~132% công suất). Trong đó, sản lượng tiêu thụ nội địa giảm 21,1% YoY (đạt 97 nghìn tấn) khi nhu cầu tiêu thụ Urea nội địa ở mức thấp do diễn biến trái chiều giữa giá Urea và giá gạo. Trước bối cảnh đó, DCM đã đẩy mạnh xuất khẩu, giúp sản lượng xuất khẩu Urea tăng mạnh 13,7% YoY, đạt 150 nghìn tấn.

Biểu đồ 2: Sản lượng tiêu thụ Urea giảm nhẹ trong Q1/2025 do nhu cầu nội địa suy yếu



Nguồn: DCM, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 3: Nhu cầu tiêu thụ Urea nội địa tiêu cực do giá gạo giảm mạnh trong khi giá Urea tăng

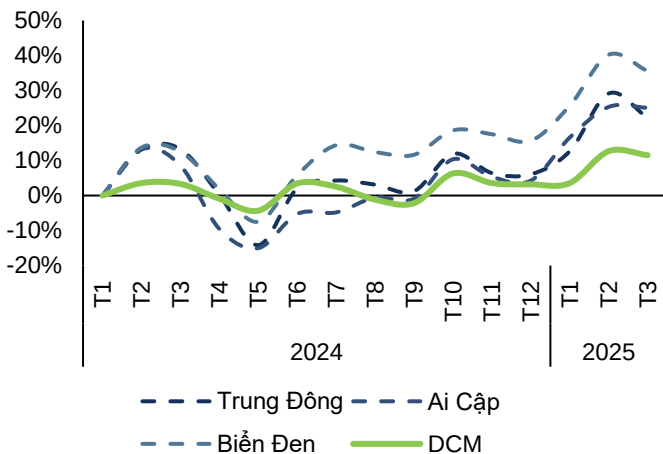


Nguồn: Agromonitor, Worldbank, FPTS tổng hợp

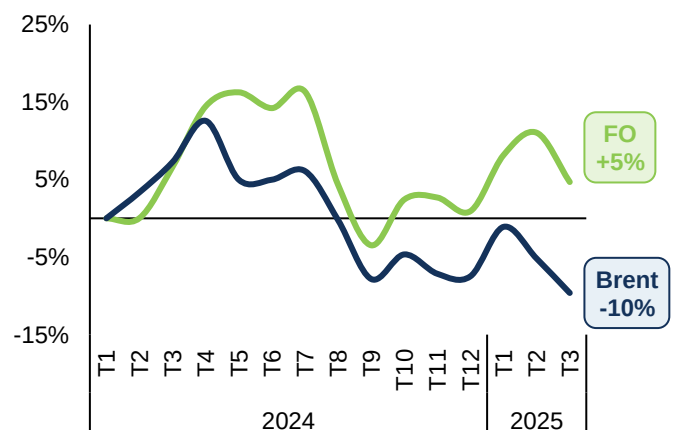
Biên lợi nhuận gộp màng Urea trong Q1/2025 cải thiện 5,9 đpt YoY (đạt 32,1%) nhờ:

- Giá bán Urea bình quân tăng 2,8% YoY cùng chiều với giá Urea thế giới do: (1) nhu cầu tiêu thụ phục hồi tại các thị trường nhập khẩu chính như Mỹ, Ấn Độ (chiếm 25% giá trị nhập khẩu toàn cầu, sản lượng tiêu thụ phục hồi 37% YoY) do điều kiện thời tiết thuận lợi hơn cho hoạt động gieo trồng; (2) Nguồn cung Urea thắt chặt khi Trung Quốc tiếp tục hạn chế xuất khẩu, trong khi hoạt động sản xuất tại Ai Cập và Iran gặp gián đoạn do thiếu khí đốt.
- Giá khí đầu vào ước tính giảm nhẹ 3% YoY do giá dầu thô giảm. Nguồn khí cho nhà máy DCM gồm 52% đến từ PVN neo theo giá dầu FO và 48% đến từ PETRONAS neo theo giá dầu Brent ([Phụ lục 1: chính sách giá khí của DCM](#)). Trong Q1/2025, mức giảm giá dầu Brent (-8,5% YoY) lớn hơn mức tăng của giá dầu FO (+5,6% YoY) khiến giá khí đầu vào của DCM giảm nhẹ 3% YoY.

Biểu đồ 4: Giá Urea phục hồi trong Q1/2025 cùng chiều với giá Urea thế giới



Biểu đồ 5: Giá dầu Brent sụt giảm trong khi giá dầu FO gia tăng so với cùng kỳ



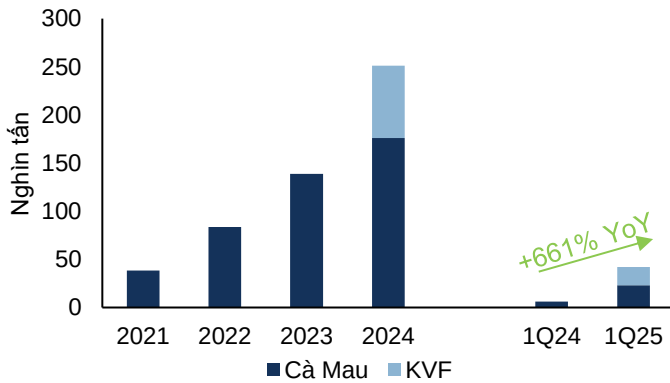
Nguồn: Bloomberg, FPTS tổng hợp

1.2. Mảng NPK (20% doanh thu): Tăng trưởng nhờ đóng góp từ nhà máy mới và nhu cầu NPK phục hồi

Doanh thu mảng NPK ước đạt 2.302 tỷ đồng, tăng 706% YoY. Tăng trưởng chủ yếu đến từ sản lượng tiêu thụ NPK tăng mạnh 661% YoY (đạt 42 nghìn tấn) do:

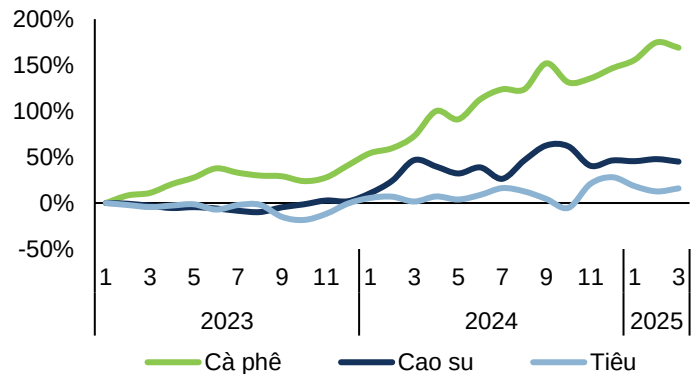
- (1) Sản lượng tiêu thụ NPK Cà Mau phục hồi mạnh 283% YoY (đạt 23 nghìn tấn) chủ yếu nhờ nhu cầu sử dụng phân NPK phục hồi khi giá các loại cây công nghiệp chính như cà phê, cao su và hồ tiêu tăng mạnh.
- (2) Đóng góp 19 nghìn tấn (45% sản lượng) từ nhà máy NPK Hàn Việt (so với không đóng góp trong Q1/2024) được DCM mua lại từ tháng 4/2024.

Biểu đồ 6: Sản lượng tiêu thụ NPK tăng mạnh trong Q1/2025



Nguồn: DCM, FPTS tổng hợp

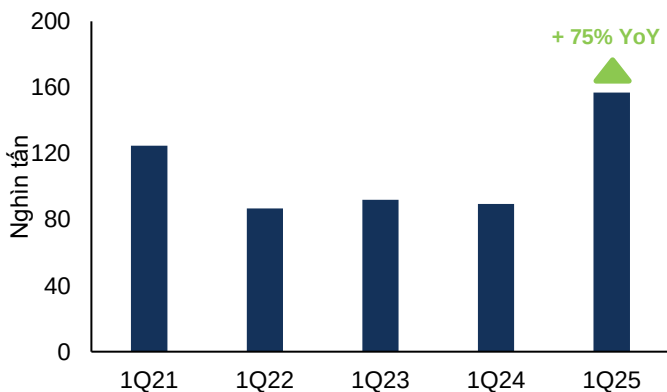
Biểu đồ 7: Giá các loại cây công nghiệp tăng mạnh trong giai đoạn 2024 - T3/2025



Nguồn: Worldbank, FPTS tổng hợp và ước tính

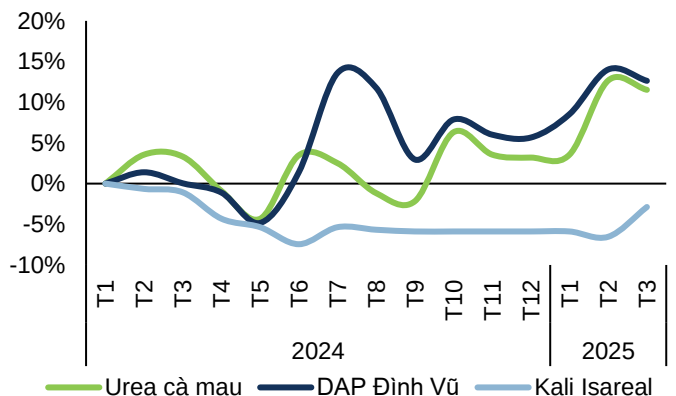
Biên lợi nhuận gộp mảng NPK đạt 9,4%, giảm mạnh 14,1 đpt YoY, một phần do hợp nhất mảng NPK của KVF có biên lợi nhuận gộp thấp hơn. Nếu loại trừ KVF, biên lợi nhuận gộp mảng NPK ước đạt 16%, giảm 6,7 đpt YoY do: (1) giá bán bình quân giảm 9% YoY khi áp lực cạnh tranh gia tăng bởi lượng NPK nhập khẩu tăng mạnh 75% YoY do Trung Quốc đẩy mạnh xuất khẩu NPK trong bối cảnh xuất khẩu Urea và DAP, MAP bị hạn chế và (2) chi phí các loại phân đơn đầu vào ước tính tăng trung bình 5,7% YoY (Urea +6,8% YoY, DAP +11,2% YoY, riêng Kali -4,5% YoY).

Biểu đồ 8: Nhập khẩu NPK Việt Nam tăng mạnh trong Q1/2025



Nguồn: TCHQ, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 9: Chi phí phân đơn đầu vào tăng mạnh trong Q1/2025



Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp và ước tính

2. Ước tính kết quả kinh doanh Q2/2025

Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh của DCM tiếp tục khả quan trong Q2/2025 với doanh thu thuần đạt 6.015 tỷ đồng (+56% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 635 tỷ đồng (+9% YoY), cụ thể:

Mảng Urea: Doanh thu ước tính tăng trưởng 29% YoY nhờ: (1) Sản lượng tiêu thụ ước tính tăng trưởng 17% YoY chủ yếu đến từ thị trường xuất khẩu nhờ hưởng lợi từ nguồn cung Urea thế giới tiếp tục thắt chặt; (2) giá bán Urea bình quân ước tính tăng 10,4% YoY. Như vậy, biên lợi nhuận gộp mảng Urea cải thiện 10,9 đpt YoY (đạt 33,4%) do giá bán tăng trong khi giá khí đầu vào ước tính giảm 12,5% YoY theo giá dầu.

Mảng NPK: Doanh thu tăng trưởng 48% YoY chủ yếu đến từ sản lượng tiêu thụ NPK tăng trưởng 41% YoY nhờ nhu cầu tiêu thụ NPK cải thiện hưởng lợi từ giá các loại cây công nghiệp tăng mạnh. Biên lợi nhuận mảng NPK ước tính giảm 4,2 đpt YoY (đạt 5,2%) do chi phí phân đơn đầu vào tăng mạnh hơn giá bán đầu ra.

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH: BIÊN LỢI NHUẬN GỘP CẢI THIỆN NHỜ GIÁ KHÍ GIẢM VÀ KHẤU TRỪ THUẾ VAT ĐẦU VÀO

Trong năm 2025F, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của DCM đạt 15.447 tỷ đồng (+14,8% YoY và hoàn thành 110% KH 2025) và lợi nhuận trước thuế đạt 2.490 tỷ đồng (+63,6% YoY và hoàn thành 288% KH2025). Kết quả kinh doanh tăng trưởng đến từ: (1) Biên lợi nhuận gộp mảng Urea cải thiện do giá bán Urea tăng và chi phí đầu vào giảm (2) Sản lượng tiêu thụ NPK cải thiện do giá các loại cây công nghiệp tăng mạnh.

Bảng 2: Dự phóng kết quả kinh doanh 2025F của DCM

Đơn vị: Tỷ đồng	2025F	YoY	Diễn giải
Doanh thu thuần	15.564,9	+15,7%	
Mảng Urê	7.725,6	+5,3%	Doanh thu tăng trưởng 15,7% YoY, trong đó: Mảng Urea tăng 5,3% YoY nhờ: (1) giá bán bình quân tăng 3,3% YoY theo xu hướng giá Urea thế giới do nguồn cung thắt chặt; (2) sản lượng tiêu thụ tăng 3% YoY nhờ xuất khẩu mở rộng.
Mảng NPK	3.476,0	+30,4%	
Phân bón thương mại	3.235,4	+32,6%	Mảng NPK tăng 30,4% YoY nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 25% YoY do nhu cầu cải thiện mạnh khi giá cây công nghiệp như cà phê và cao su tăng cao.
Khác	1.127,8	+11,6%	
Lợi nhuận gộp	3.703,0	+47,3%	
Biên lợi nhuận gộp	23,8%	+5,1 đpt	Biên lợi nhuận gộp cải thiện chủ yếu từ mảng Urea nhờ: (1) giá bán urea tăng và; (2) chi phí đầu vào giảm do giá khí giảm 11,5% YoY theo giá dầu và được khấu trừ thuế VAT đầu vào từ H2/2025, giúp tiết kiệm khoảng 250 tỷ đồng (tương đương 10% LNTT dự phóng 2025).
Mảng Urê	37%	+11,7 đpt	
Mảng NPK	8%	-2,0 đpt	
Phân bón thương mại	5%	-1,2 đpt	
Khác	37%	+12,1 đpt	
Chi phí bán hàng	1.173,4	+15,7%	
Chi phí QLDN	556,5	+15,7%	
Lợi nhuận HĐKD	1.973,2	+93,8%	
Doanh thu tài chính	405,9	+6,3%	
Chi phí tài chính	87,3	+14,0%	
- Chi phí lãi vay	52,4	+18,0%	
Lợi nhuận trước thuế	2.319,7	+52,4%	
Lợi nhuận sau thuế	2.029,7	+42,1%	

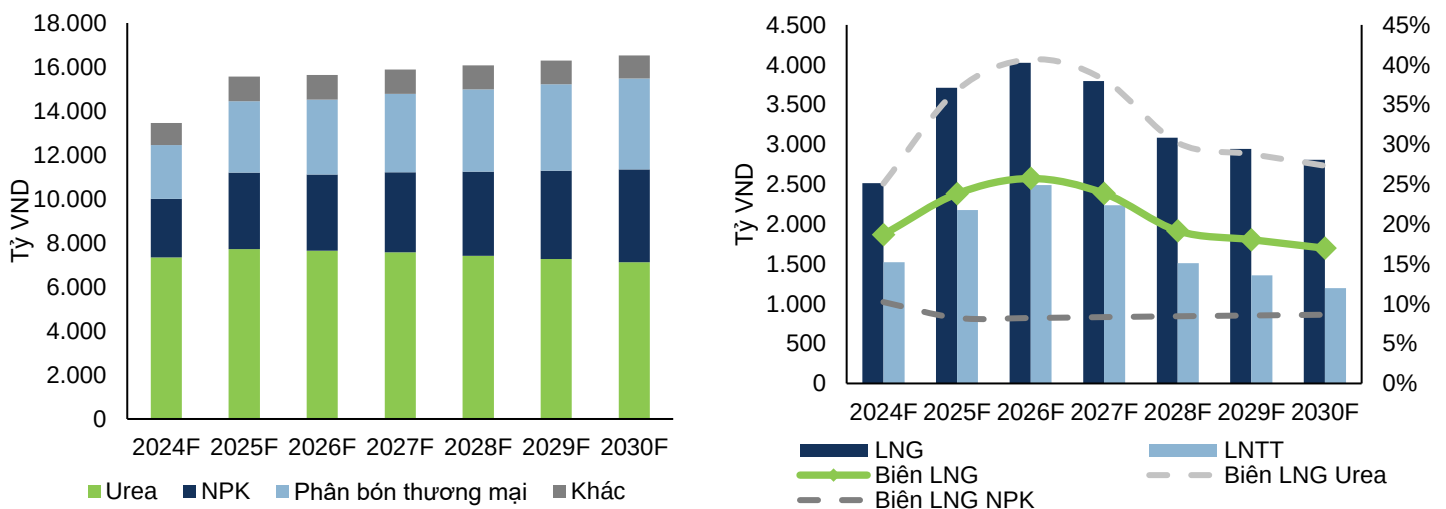
Trong giai đoạn 2026F - 2030F, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của DCM tăng trưởng với CAGR = 1,2%/năm chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ NPK dự phóng tăng trưởng 5%/năm. Bên cạnh đó, lợi nhuận trước thuế đạt đỉnh năm 2026 và giảm sau đó, chủ yếu do biên lợi nhuận gộp mảng Urea thu hẹp dần về mức 27,3% cho đến 2030F (giảm 13,3 đpt so với 2026F)

Chi tiết thay đổi so với dự phóng trong [báo cáo cập nhật tin tức DCM T10/2024](#) như sau:

Giai đoạn 2026 - 2027F, chúng tôi nâng dự phóng lợi nhuận trước thuế cao hơn 57% so với dự phóng cũ (tăng 3,8%/năm) nhờ: (1) Chúng tôi bổ sung giả định về khấu trừ thuế VAT đầu vào, giúp DCM tiết kiệm khoảng 500 tỷ đồng mỗi năm (~19% lợi nhuận trước thuế dự phóng); (2) Giá khí đầu vào giảm 7,3% so với dự báo cũ do giá dầu dự phóng thấp hơn.

Giai đoạn 2028 - 2030F, chúng tôi giảm dự phóng lợi nhuận trước thuế thấp hơn 11% so với dự phóng cũ (giảm mạnh 17,2%/năm). Nguyên nhân là do chúng tôi nâng giả định giá khí đầu vào trung bình trong giai đoạn này thêm 10,2%, phản ánh việc giá khí theo hợp đồng mới từ năm 2028 tăng thêm 1 USD/mmBTU và tỷ trọng sử dụng khí từ các mỏ có giá cao hơn ở khu vực Tây Nam Bộ tăng lên.

Biểu đồ 10: Lợi nhuận trước thuế của DCM dự báo giảm mạnh từ 2028F do giá khí gia tăng



Nguồn: DCM, FPTIS dự phóng

1. Mảng Urea: Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá khí đầu vào giảm và thuế VAT được khấu trừ [\(quay lại\)](#)

Doanh thu giảm dần từ 2026F. Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần mảng Urea trong năm 2025 sẽ tăng trưởng 6,4% YoY (đạt 7.726 tỷ đồng) nhờ sản lượng tiêu thụ cải thiện 3,0% YoY và giá bán bình quân tăng trưởng 3,3% YoY. Giai đoạn 2026 – 2030F, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần giảm nhẹ 1,6%/năm do giá Urea dự phóng giảm bình quân 1,6%/năm theo đà giảm của giá Urea thế giới khi nguồn cung Urea toàn cầu gia tăng.

Lợi nhuận gộp tăng trưởng 30,7%/năm trong giai đoạn 2025 - 2026F do biên lợi nhuận mảng Urea cải thiện (+11,7 đpt YoY năm 2025 và +3,9 đpt YoY năm 2026) nhờ chi phí đầu vào giảm do giá khí giảm theo đà giảm của giá dầu, đồng thời DCM được khấu trừ thuế VAT đầu vào từ H2/2025, giúp tiết kiệm khoảng 250 tỷ đồng (tương đương 11,5% LNTT năm 2025) trong năm 2025 và khoảng 500 tỷ đồng trong các năm tiếp theo.

Giai đoạn 2027 - 2030F, lợi nhuận gộp dự phóng giảm 11,0%/năm do biên lợi nhuận gộp giảm dần về 27,3% (giảm 13,3 đpt so với 2026F) (1) Giá bán Urea bình quân giảm 1,6%/năm và (2) Chi phí khí đầu vào tăng 4,4%/năm do áp dụng cơ chế giá khí mới (tăng 1 USD/mmBTU từ 2028) và tỷ trọng khí giá cao từ Tây Nam Bộ tăng lên.

► **Sản lượng tiêu thụ cải thiện nhờ động lực từ thị trường xuất khẩu**

Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ Urea (bao gồm đạm chức năng) của DCM trong năm 2025 đạt 920 nghìn tấn (+3% YoY). Trong đó:

- Sản lượng tiêu thụ nội địa ước tính giảm 10% YoY (đạt 545 nghìn tấn) do nhu cầu tiêu thụ Urea nội địa suy yếu khi giá lúa gạo được Worldbank dự báo giảm mạnh 28,5% YoY.
- Sản lượng xuất khẩu ước tính tăng trưởng 29% YoY (đạt 375 nghìn tấn) do: (1) DCM đẩy mạnh xuất khẩu Urea khi nhu cầu tại thị trường nội địa ở mức thấp; (2) kì vọng xuất khẩu sang thị trường Campuchia (chiếm 50% sản lượng xuất khẩu của DCM) cải thiện nhờ hưởng lợi từ việc Campuchia cắt giảm nhập khẩu từ Thái Lan do căng thẳng chính trị (hiện Thái Lan cung cấp khoảng 25% sản lượng Urea nhập khẩu của Campuchia).

Trong giai đoạn 2026 – 2030F, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ Urea của DCM sẽ duy trì ở mức 920 nghìn tấn (đi ngang so với 2025F) nhờ nhà máy DCM có thể vận hành ở mức 120% công suất thiết kế (tương đương 950 nghìn tấn/năm) trong dài hạn.

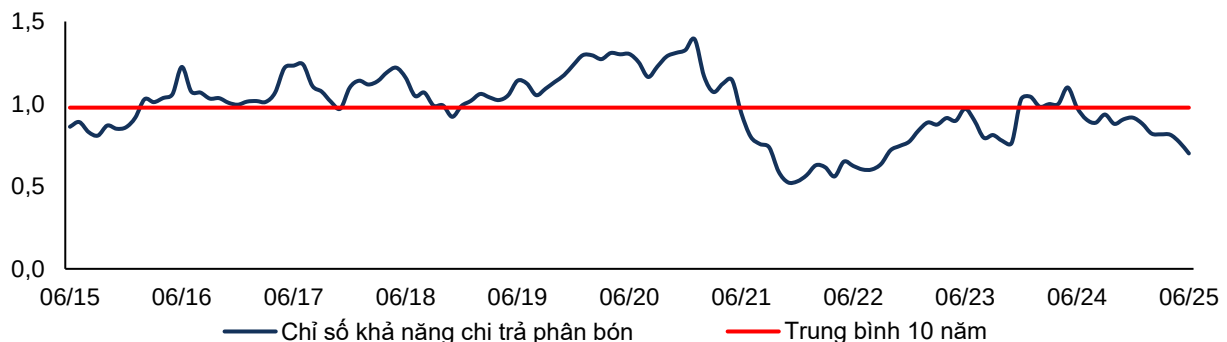
► **Giá Urea giảm trong dài hạn do nguồn cung gia tăng**

Tính chung cả năm 2025, giá bán Urea bình quân ước đạt khoảng 9.422 đồng/kg (+3,3% YoY). Dù vậy, chúng tôi ước tính giá bán Urea của DCM trong H2/2025 sẽ giảm về mức 9.190 đồng/kg (-5% so với H1/2025) và tiếp tục giảm về mức 8.690 đồng/kg (-7,5% so với năm 2025) trong 2026 - 2030F, theo đà giảm của giá Urea thế giới. Trong đó, mức giảm giá Urea nội địa thấp hơn giá Urea thế giới do chi phí sản xuất Urea trong nước (giá khí thiên nhiên) cao hơn đáng kể so với các quốc gia khác trên thế giới.

Chúng tôi dự phóng giá Urea Trung Đông (đại diện giá thế giới)¹ trong H2/2025 đạt 377 USD/tấn, giảm nhẹ 5% so với H1/2025 khi:

- (1) Trung Quốc nới lỏng chính sách hạn chế xuất khẩu Urea sau giai đoạn hạn chế kéo dài từ tháng 9/2023 nhằm đảm bảo nguồn cung nội địa và bình ổn giá cả. Theo CRU, hạn ngạch xuất khẩu Urea của Trung Quốc đạt khoảng 2 triệu tấn trong giai đoạn từ tháng 6 đến tháng 10/2025. Mức này vẫn thấp hơn 60% so với giai đoạn 2019 – 2021 (trước khi thực hiện chính sách hạn chế xuất khẩu Urea).
- (2) Nguồn cung từ Trung Đông phục hồi trở lại sau khi Ai Cập và Iran khôi phục sản xuất nhờ căng thẳng khu vực hạ nhiệt. Trước đó, xung đột giữa Iran và Israel vào cuối tháng 6 đã buộc nhiều nhà máy Urea tại Iran và Ai Cập phải tạm ngừng hoạt động (Ai Cập phụ thuộc vào lớn khí đốt từ Israel), qua đó đẩy giá Urea khu vực tăng 11% so với trước xung đột. Hiện tại, hoạt động sản xuất đã được nối lại khi xung đột hạ nhiệt.
- (3) Nhu cầu tiêu thụ phân bón suy yếu khi khả năng chi trả phân bón giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 10/2022, do biến động trái chiều giữa giá phân bón và giá ngũ cốc.

Biểu đồ 11: Khả năng chi trả phân bón giảm mạnh do diễn biến trái chiều giữa giá phân bón và giá nông sản



Khả năng chi trả phân bón được tính bằng chỉ số giá ngũ cốc/chỉ số giá phân bón
Nguồn: Worldbank, FPTS tổng hợp và ước tính

¹ Chúng tôi lựa chọn giá Urea Trung Đông làm mức tham chiếu trong báo cáo này vì đây là chỉ báo phản ánh sát nhất diễn biến cung cầu trên thị trường Urea quốc tế khi khu vực này chiếm khoảng 50% tổng sản lượng xuất khẩu toàn cầu.

Trong giai đoạn 2026F - 2030F, chúng tôi dự phóng giá Urea Trung Đông sẽ giảm về mức 330 USD/tấn (thấp hơn 12% so với 2025) do nguồn cung toàn cầu gia tăng đáng kể, bao gồm: (1) Trung Quốc dự kiến khôi phục hoàn toàn xuất khẩu, đạt khoảng 4,5 triệu tấn/năm (trương đương với mức bình quân giai đoạn 2019 - 2021) do tình trạng dư cung nội địa ngày càng nghiêm trọng ([Phụ lục 3: Tình hình xuất khẩu Urea của Trung Quốc](#)); (2) Theo Fitch Ratings, công suất sản xuất Urea dự kiến sẽ tăng mạnh với khoảng 3,8 triệu tấn (+1,6% YoY, ~2% nhu cầu thế giới) được bổ sung trong giai đoạn 2025 - 2026F, trước khi tăng tốc mở rộng thêm 14,7 triệu tấn (+6% so với 2026F, ~8% nhu cầu thế giới) trong giai đoạn 2026 - 2029F.

- **Giá khí đầu vào giảm trong ngắn hạn theo đà giảm giá dầu nhưng tăng trong dài hạn do sử dụng khí từ các mỏ mới có giá cao hơn**

Chúng tôi dự báo giá khí đầu vào trong năm 2025 của DCM sẽ giảm 11,5% YoY do giá dầu giảm. Trong đó, chúng tôi dự phóng giá dầu Brent trong 2H2025 sẽ ở mức 65 USD/thùng, kéo theo mức giá trung bình cả năm đạt khoảng 68,5 USD/thùng, giảm 17,1% YoY do: (1) nguồn cung cải thiện do OPEC+ gia tăng sản lượng nhanh hơn dự kiến và (2) tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu chậm lại do triển vọng kinh tế kém khả quan.

Trong giai đoạn 2026 - 2030F chúng tôi dự phóng giá khí của DCM sẽ tăng với CAGR = 5,1%/năm do (1) cơ chế tính giá khí mới tại Lô PM3 - CAA - Cái Nước từ 2028 - 2047 với mức tăng thêm 1 USD/mmBTU và (2) gia tăng tỷ trọng đóng góp tại các mỏ khí mới tại khu vực Tây Nam Bộ có giá cao hơn.

2. Mảng NPK: Tiêu thụ khả quan nhờ sản phẩm chất lượng cao và đẩy mạnh phát triển hệ thống kho bãi (quay lại)

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh mảng NPK của DCM tăng trưởng tích cực trong năm 2025 với doanh thu thuần đạt 3.499 tỷ đồng (+31% YoY), và lợi nhuận gộp đạt 293 tỷ đồng (+7,6% YoY). Nguyên nhân do:

- (1) Sản lượng tiêu thụ tăng trưởng 25% YoY, được hỗ trợ bởi giá các loại cây công nghiệp tăng mạnh
- (2) Biên lợi nhuận gộp đạt 8,2%, giảm 2 đpt YoY khi chi phí phân đơn đầu vào ước tính tăng 7,5% YoY do nguồn cung thiếu hụt. Trong khi đó, giá bán NPK bình quân dự báo chỉ tăng nhẹ 4,3% YoY do áp lực cạnh tranh gay gắt trong nước khiến khả năng chuyển giá bị hạn chế.

Trong giai đoạn 2026 - 2030F, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận gộp mảng NPK của DCM tăng trưởng với CAGR lần lượt đạt 3,9%/năm và 4,9%/năm chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ NPK dự phóng tăng 5%/năm.

► **Sản lượng tiêu thụ tăng trưởng nhờ giá các loại cây công nghiệp tăng mạnh**

Sản lượng tiêu thụ NPK của DCM trong năm 2025 dự báo đạt 314 nghìn tấn (+25% YoY). Trong đó sản lượng tiêu thụ trong H2/2025 ước đạt 134 nghìn tấn (+31% YoY). Động lực tăng trưởng đến từ nhu cầu tiêu thụ NPK cải thiện, được hỗ trợ bởi giá các loại cây công nghiệp như cà phê, cao su, tăng mạnh theo dự báo của World Bank (tăng lần lượt +24,6% và +14% YoY) trong bối cảnh nguồn cung toàn cầu tiếp tục khan hiếm.

Trong giai đoạn 2026 - 2030F, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ NPK của DCM sẽ tăng trưởng trung bình 5,0%/năm, đạt ~400 nghìn tấn vào năm 2030F, được hỗ trợ bởi:

- (1) Chúng tôi kì vọng DCM tiếp tục mở rộng thị phần NPK nhờ sản phẩm NPK chất lượng cao, phù hợp với xu hướng chuyển dịch của thị trường nội địa sang NPK cao cấp thay thế cho NPK chất lượng thấp. (Phụ lục: [Thị trường NPK nội địa có xu hướng dịch chuyển sang phân khúc chất lượng cao](#))
- (2) DCM đang đẩy mạnh đầu tư vào hệ thống cảng và kho bãi, giúp nâng cao năng lực dự trữ nguyên vật liệu (yếu tố chiếm tới 90% giá thành sản xuất NPK), từ đó tạo lợi thế cạnh tranh đáng kể trong bối cảnh biến động giá đầu vào ngày càng lớn.

IV. TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DCM, với mức giá mục tiêu là 34.500 đồng (thấp hơn 2,0% so với mức giá đóng cửa ngày 24/07/2025, dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền). Quý nhà đầu tư có thể theo dõi và mua vào cổ phiếu DCM ở mức giá 30.000 đồng/cp, với tỷ suất sinh lợi kỳ vọng đạt 15%.

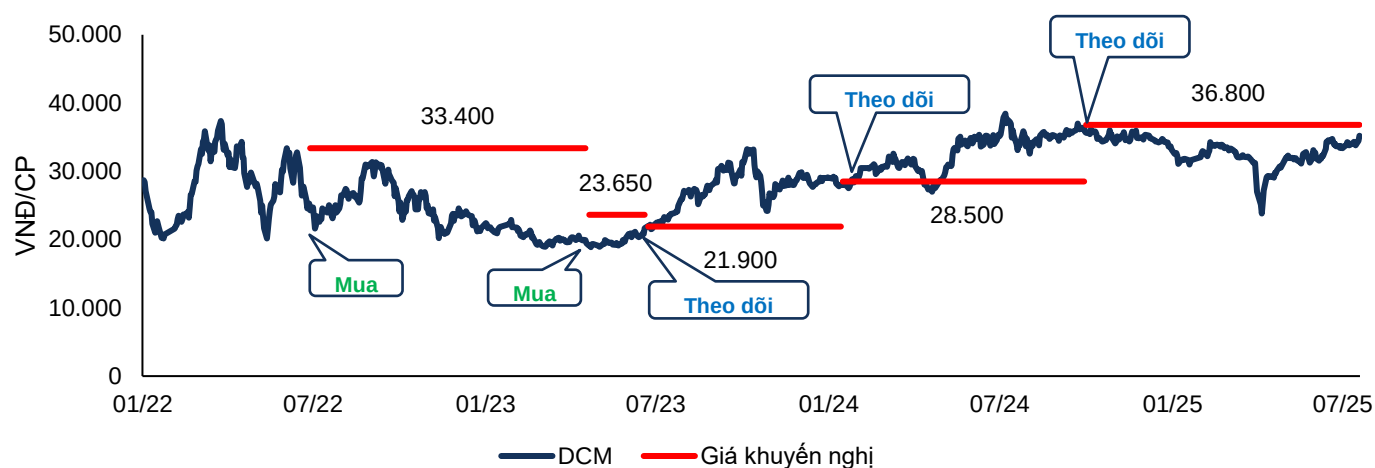
STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	34.150	50%
2	Chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE)	34.900	50%
Bình quân các phương pháp (VNĐ/cp)		34.500	

➤ Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	T7/2025	Thay đổi so với T10/2024	Giả định mô hình	T7/2025	Thay đổi so với T10/2024
WACC 2025	14,3%	-0,7 đpt	Phần bù rủi ro	9,9%	-0,4 đpt
Chi phí sử dụng nợ	4,1%	-2,3 đpt	Hệ số Beta	1,3	-
Chi phí sử dụng vốn	15,9%	-0,3 đpt	Tăng trưởng dài hạn	1,5%	-
Lãi suất phi rủi ro	2,5%	+0,1 đpt	Thời gian dự phóng	6 năm	-

➤ Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFF		Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp và giá trị cuối cùng (Tỷ VNĐ)		10.492
(+ Tiền, tương đương tiền và Đầu tư tài chính ngắn hạn (Tỷ VNĐ)		8.942
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (Tỷ VNĐ)		1.349
Giá trị vốn chủ sở hữu (Tỷ VNĐ)		18.085
Số cổ phiếu lưu hành (Triệu cp)		529
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		34.150
Tổng hợp định giá FCFE		Giá trị
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)		18.462
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		34.900

Biểu đồ 13: Lịch sử khuyến nghị


STT	Khuyến nghị	Thời gian	Giá khuyến nghị đã điều chỉnh	Báo cáo chi tiết
1	Mua	07/22	33.400	Báo cáo cập nhật định giá
2	Mua	04/23	23.650	Báo cáo cập nhật định giá
3	THEO DÕI	06/23	21.900	Báo cáo cập nhật tin tức
4	THEO DÕI	01/24	38.500	Báo cáo cập nhật định giá
5	THEO DÕI	10/24	36.800	Báo cáo cập nhật tin tức

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

HĐKD	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	12.571	13.456	15.565	15.631
Giá vốn hàng bán	(10.539)	(10.942)	(11.862)	(11.614)
Lợi nhuận gộp	2.032	2.513	3.703	4.018
Chi phí bán hàng	(801)	(1.014)	(1.173)	(1.178)
Chi phí quản lí DN	(549)	(481)	(556)	(559)
Lợi nhuận thuần HĐKD	683	1.018	1.973	2.281
(Lỗ)/lãi HĐTC	560	350	223	242
Lợi nhuận khác	22	199	28	28
EBIT	1.265	1.566	2.224	2.550
Chi phí lãi vay	(10)	(44)	(52)	(64)
Lợi nhuận trước thuế	1.255	1.522	2.172	2.486
Thuế TNDN	(145)	(94)	(271)	(311)
Lợi nhuận sau thuế	1.110	1.428	1.900	2.175
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.250	8.349	11.110	12.718
LNST của cổ đông CT Mẹ	1.109	1.420	1.889	2.163
EPS (đ)	1.797	2.394	3.569	4.085

Chỉ số khả năng sinh lời	2023A	2024A	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16,2%	18,7%	23,8%	25,7%
Tỷ suất LNST	8,8%	10,6%	12,1%	13,8%
ROE DuPont	10,8%	14,1%	18,4%	20,7%
ROA DuPont	7,5%	9,2%	11,7%	13,1%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	10,1%	11,6%	14,3%	16,3%
LNTT / EBIT	99,2%	97,2%	97,6%	97,5%
LNST/LNTT	88,4%	93,3%	87,0%	87,0%
Vòng quay tổng tài sản	0,9x	0,9x	1,0x	0,9x
Đòn bẩy tài chính	1,4x	1,5x	1,6x	1,6x

Chỉ số hiệu quả vận hành	2023A	2024A	2025F	2026F
Thời gian luân chuyển tiền	(17,2)	(11,8)	5,0	5,5
Số ngày phải thu	8,0	12,1	13,4	14,3
Số ngày tồn kho	6,9	5,2	4,6	9,5
Số ngày phải trả	102,2	109,2	103,0	108,3
COGS / Hàng tồn kho	4,6x	5,1x	4,0x	3,6x

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2023A	2024A	2025F	2026F
CS thanh toán hiện hành	3,0x	2,8x	2,7x	2,7x
CS thanh toán nhanh	2,5x	2,1x	2,0x	2,1x
CS thanh toán tiền mặt	2,3x	1,9x	1,8x	1,9x
Nợ / Tài sản	0,3x	0,4x	0,4x	0,4x
Nợ / Vốn CSH	0,5x	0,5x	0,6x	0,6x
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
Khả năng TT lãi vay	124,6x	35,3x	42,5x	39,7x

Cân đối kế toán	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài sản				
Tiền, TĐT, ĐTTC	10.526	8.942	9.565	9.749
Các khoản phải thu	366	529	611	614
Hàng tồn kho	2.161	2.950	3.198	3.131
Tài sản ngắn hạn khác	452	500	542	530
Tổng tài sản ngắn hạn	13.504	12.921	13.917	14.024
Tài sản CĐHH	1.600	1.946	1.771	1.610
Nguyên giá	15.930	17.036	17.112	17.190
Khấu hao lũy kế	(14.330)	(15.090)	(15.341)	(15.581)
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	45	261	301	303
Xây dựng cơ bản dở dang	88	601	601	601
Tổng tài sản dài hạn	1.733	2.808	2.674	2.513
Tổng Tài sản	15.238	15.729	16.591	16.538

Nợ & Vốn chủ sở hữu				
Vay và nợ ngắn hạn	846	1.229	1.509	1.548
Các khoản phải trả	3.336	3.211	3.481	3.408
Quỹ khen thưởng	336	241	241	241
Nợ ngắn hạn	4.517	4.681	5.230	5.197
Vay và nợ dài hạn	3	120	57	(3)
Phải trả dài hạn khác	754	751	815	798
Nợ dài hạn	757	871	871	794
Tổng nợ	5.275	5.552	6.101	5.991
Vốn góp chủ sở hữu	5.294	5.294	5.294	5.294
Thặng dư	-	-	-	-
LN chưa phân phối	2.045	1.883	2.184	2.229
Các khoản khác	2.597	2.968	2.968	2.968
Lợi ích cổ đông thiểu số	28	33	44	57
Vốn chủ sở hữu	9.963	10.177	10.489	10.547
Tổng cộng nguồn vốn	15.238	15.729	16.591	16.538

Lưu chuyển tiền tệ	2023A	2024A	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	1.101	1.404	1.900	2.175
Tiền từ hoạt động KD	2.313	78	2.071	2.399
Tiền từ hđ đầu tư	(1.469)	141	(76)	(78)
Tiền từ hoạt động TC	(754)	(625)	(1.372)	(2.138)
Tổng lưu chuyển tiền tệ	90	(406)	623	183

V. PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Chính sách giá khí của DCM [\(quay lại\)](#)

Hiện tại, cụm Khí – Điện – Đạm Cà Mau (bao gồm Nhà máy Đạm Cà Mau) chỉ sử dụng một nguồn khí duy nhất từ mỏ PM3-CAA – Cái Nước, thuộc bể Malay – Thổ Chu. Đây là mỏ khí nằm trong vùng chồng lấn giữa Việt Nam và Malaysia, do đó sản lượng khai thác được chia đều cho hai bên theo Hiệp định phân chia quyền lợi (50% PVN – 50% Petronas).

Tuy nhiên, tổng nhu cầu khí của cả cụm KĐĐ (~2,26 tỷ m³/năm) lớn hơn đáng kể so với sản lượng khí mà PVN được quyền nhận (~1 tỷ m³/năm). Do đó, để đảm bảo đủ khí cho vận hành, phần còn thiếu bắt buộc phải mua bổ sung từ Petronas, dẫn đến cơ cấu khí sử dụng hiện nay của DCM là khoảng 52% từ quyền nhận PVN và 48% mua từ Petronas.

Nguồn khí	Tỷ trọng sử dụng (ước tính)	Cách tính giá
Khí theo quyền nhận của PVN	~52%	46% × giá HSFO
Khí mua bổ sung từ Petronas	~48%	12,7% × giá Brent (2020–2026) 13,7% × Brent (2027–2031)

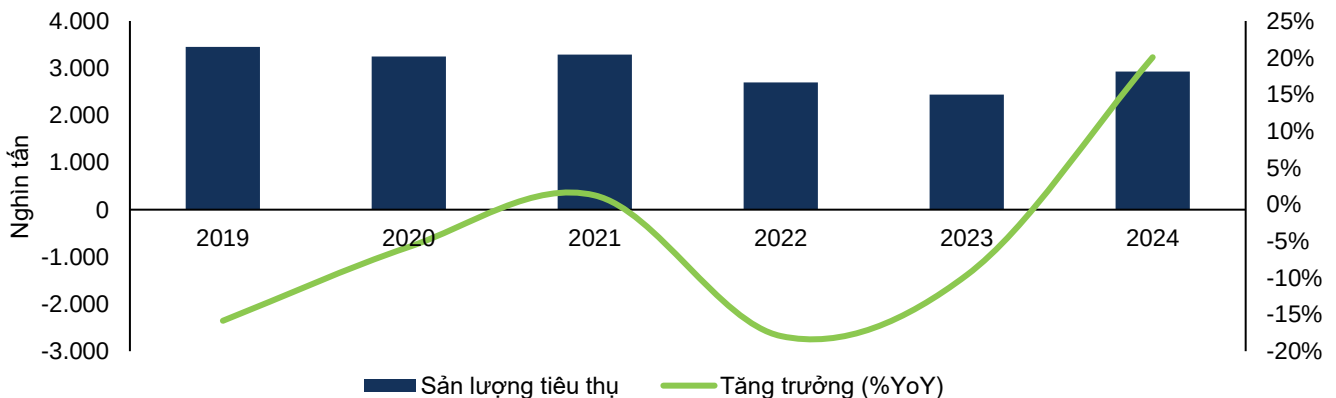
Trong đó:

- **P:** Giá khí quy đổi theo giá dầu, chưa bao gồm phí vận chuyển (USD/MMBTU);
- **MFO:** Giá dầu FO trung bình tháng (MFOC) tại thị trường Singapore theo tạp chí Platt's, quy đổi theo hệ số mỗi tấn dầu FO tương ứng với nhiệt trị toàn phần (GHV) là 40,6 MMBTU;
- **Brent:** Giá dầu thô Brent thị trường thế giới (USD/thùng).

Phụ lục 2: Thị trường NPK nội địa có xu hướng dịch chuyển sang phân khúc chất lượng cao [\(quay lại\)](#)

Thị trường NPK trong nước đang dư thừa nguồn cung NPK chất lượng thấp, trong khi phân khúc chất lượng cao vẫn phải phụ thuộc vào nhập khẩu. Nhu cầu tiêu thụ phân bón NPK tại thị trường nội địa đạt khoảng ~3 triệu tấn/năm, với CAGR = -3,22%/năm. Trong khi đó, hầu hết nhà máy NPK trong nước chỉ vận hành khoảng 50% - 60% CSTK khi: (1) Tổng công suất sản xuất NPK trong nước ước đạt ~4 triệu tấn/năm, cao hơn 30% nhu cầu tiêu thụ, (2) khoảng 60% nguồn NPK nội địa có chất lượng thấp (được sản xuất bằng công nghệ phối trộn đơn giản, với hàm lượng dinh dưỡng và hiệu quả sử dụng thấp) không đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ đang ngày càng dịch chuyển sang phân khúc NPK chất lượng cao.

Biểu đồ 12: Tiêu thụ NPK nội địa sụt giảm từ 2019 – 2023 và phục hồi vào năm 2024

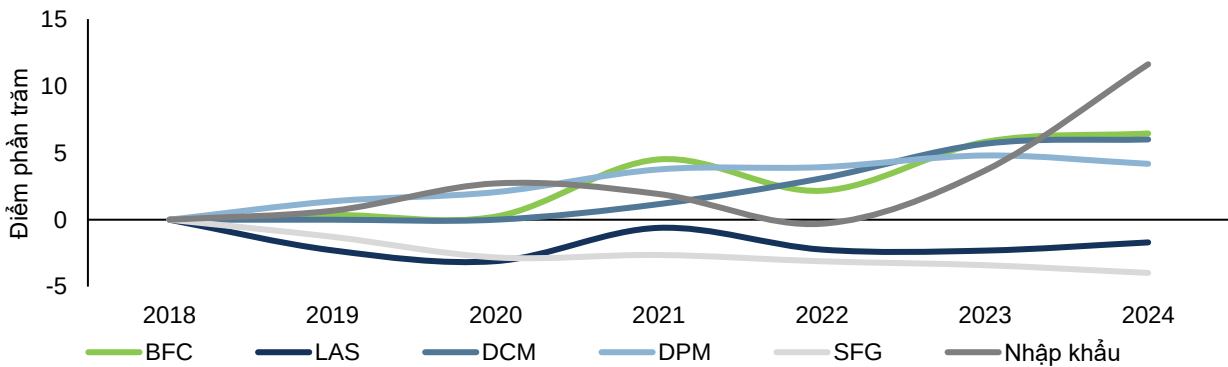


Thị trường NPK trong nước có xu hướng dịch chuyển sang phân khúc chất lượng cao khi: (1) nông dân ưu tiên sử dụng sản phẩm có hàm lượng dinh dưỡng cao, khả năng hấp thụ tốt nhằm tối ưu hiệu quả canh tác; (2) yêu cầu cao hơn về chất lượng phân bón để phục vụ diện tích cây công nghiệp và cây ăn trái xuất khẩu tăng. Trong bối cảnh nguồn cung NPK cao cấp nội địa còn hạn chế, Việt Nam phải nhập khẩu trung bình khoảng 13,2% nhu cầu NPK giai đoạn 2018 - 2024, chủ yếu từ Trung Quốc và Nga.

Trong giai đoạn 2018 – 2024, các doanh nghiệp NPK ở phân khúc cao cấp như DCM, DPM, BFC (cũng như phân nhập khẩu) đều gia tăng thị phần. Ngược lại, các doanh nghiệp tập trung vào phân khúc trung và thấp cấp như LAS và SFG dần thu hẹp thị phần do chất lượng sản phẩm kém cạnh tranh

Biểu đồ 13: Thị phần NPK chất lượng cao mở rộng trong giai đoạn 2018 - 2024

Thay đổi thị phần NPK nội địa



Nguồn: FPTTS tổng hợp và ước tính

*Thị phần của DCM chưa bao gồm công ty con KVF được M&A trong năm 2024

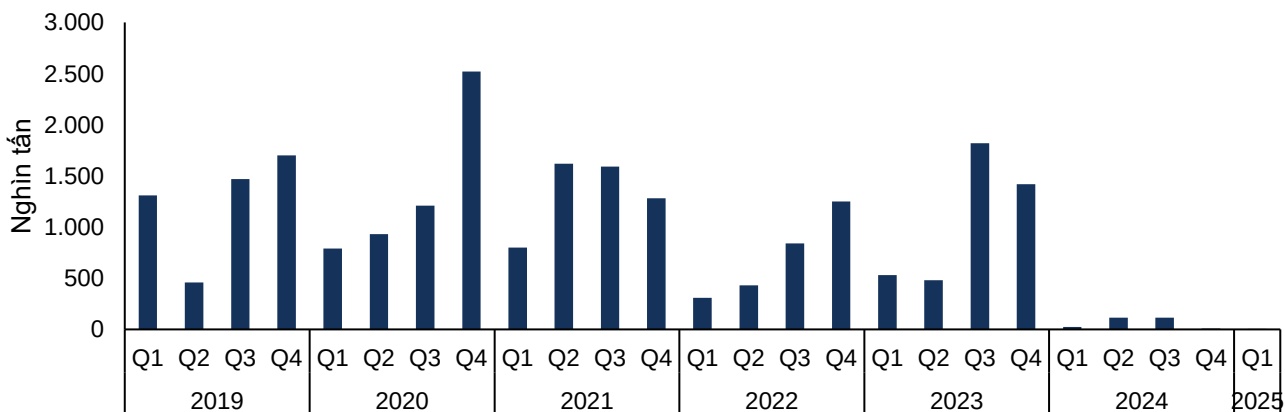
Phụ lục 3: Tình hình xuất khẩu Urea của Trung Quốc (quay lại)

Trước năm 2021, Trung Quốc là quốc gia xuất khẩu Urea lớn thứ hai thế giới, với khối lượng trung bình khoảng 4,5 triệu tấn mỗi năm, chiếm khoảng 10% tổng sản lượng xuất khẩu toàn cầu. Tuy nhiên, từ năm 2022 đến nay, Trung Quốc đã nhiều lần áp dụng các biện pháp hạn chế xuất khẩu nhằm đảm bảo nguồn cung trong nước và kiểm soát giá cả. Đặc biệt, trong năm 2024, sản lượng xuất khẩu Urea của Trung Quốc đã giảm mạnh 91% YoY.

Việc siết chặt xuất khẩu diễn ra trong bối cảnh sản lượng nội địa gia tăng, trong khi nhu cầu tiêu thụ trong nước yếu, dẫn đến tồn kho tích lũy ở mức cao. Hiện tại, Trung Quốc đã bắt đầu nói lỏng xuất khẩu thông qua việc cấp hạn ngạch 2 triệu tấn cho giai đoạn tháng 6 - 10/2025. Theo khảo sát, toàn bộ hạn ngạch này đã được đăng ký hết, trong khi hạn ngạch mới vẫn chưa được công bố.

Chúng tôi kỳ vọng Trung Quốc sẽ tiếp tục nói lỏng xuất khẩu Urea trong năm 2025 do tình trạng dư cung nội địa được dự báo sẽ tiếp diễn.

Biểu đồ 14: Xuất khẩu Urea của Trung Quốc giảm mạnh trong năm 2024 do chính sách hạn chế xuất khẩu



Nguồn: ITC, FPTTS tổng hợp

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu DCM, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường
Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng
Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ
Chí Minh.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh TP. Đà Nẵng

100 Quang Trung, Phường Hải Châu,
Thành phố Đà Nẵng.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.236) 3553 888