

TỔNG CÔNG TY PHÂN BÓN VÀ DẦU KHÍ CÀ MAU (HSX: DCM)

Tối ưu lợi nhuận nhờ xuất khẩu

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- svqt	Q2-FY25	+/- svck
Doanh thu thuần	6.712	5.286	27%	6.037	11%
Lợi nhuận sau thuế	1.068	788	36%	786	36%
EBIT	1.131	816	39%	888	27%
Tỷ suất EBIT	17%	15%	+143 bps	15%	+214 bps

Nguồn: DCM, CTCK Rồng Việt

KQKD Q2/2026 – Mùa thuận lợi từ thị trường quốc tế

- Doanh thu hợp nhất Q2/2026 đạt 6.882 tỷ đồng (+10,1% svck), chủ yếu nhờ mảng Ure tăng mạnh 60% khi cả sản lượng và giá bán đều cải thiện (sản lượng xuất khẩu tăng 130% bù đắp sản lượng nội địa giảm), trong khi doanh thu mảng bán buôn tăng 6% svck còn doanh thu mảng NPK sụt giảm 35% svck do sản lượng tiêu thụ giảm mạnh. Biên gộp mở rộng lên 30% (từ 20% cùng kỳ) nhờ biên Ure tăng lên 44% khi giá bán tăng nhanh hơn chi phí khí đầu vào, dù biên NPK giảm nhẹ do giá nguyên liệu DAP/Kali tăng cao hơn giá bán.
- Chi phí bán hàng và quản lý đều tăng mạnh gần gấp đôi do đẩy mạnh xuất khẩu, quảng cáo và trích quỹ khoa học công nghệ, trong khi thu nhập tài chính giảm vì lãi chênh lệch tỷ giá thu hẹp. Nhờ biên gộp cải thiện vượt trội, LNST công ty mẹ vẫn tăng 35,5% lên 1.067 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu đạt 11.998 tỷ đồng (+27% svck) và LNST CTM đạt 1.856 tỷ đồng (+55% svck).

Triển vọng giai đoạn 2026-2030: Giá khí đầu vào áp lực lên lợi nhuận

- Q3/2026: Doanh thu thuần ước đạt khoảng 4.549 tỷ đồng (+52% svck), chủ yếu nhờ mảng Ure tăng 64% lên 2.253 tỷ (sản lượng +44%, trong đó nội địa tăng mạnh 180% khi giá giảm kích cầu vụ Đông Xuân) và mảng NPK tăng 117% lên 1.042 tỷ nhờ sản lượng tăng 90%; mảng Trading tăng 11%. Lợi nhuận gộp ước 902 tỷ (+37% svck) với biên gộp giảm về 20% do ảnh hưởng bởi biên Ure giảm còn 33% và biên NPK giảm còn 12% khi chi phí đầu vào tăng nhanh hơn giá bán. Chi phí bán hàng & quản lý tăng 41% lên 535 tỷ do sản lượng và chi phí vận chuyển tăng. Từ đó, LNST CTM ước khoảng 398 tỷ đồng (+21% svck), tương ứng biên LNST 9%.
- Năm 2026/2027, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu và LNST do nâng giả định giá khí đầu vào cho cả hai năm. Cụ thể, giả định giá dầu Brent bình quân năm 2026/2027 được nâng lần lượt lên 88/82 USD/thùng, từ mức 82/76 USD/thùng trước đây. Bên cạnh đó, chúng tôi hạ 18% dự phóng doanh thu mảng NPK năm 2026 do nhu cầu tiêu thụ yếu.
- Theo đó, doanh thu và LNST-CTM năm 2026/2027F dự phóng đạt lần lượt 21.928/ 21.224 tỷ đồng (+32/-1% svck) và 3.059/ 2.680 tỷ đồng (+40%/ -18% Svck), tương ứng EPS năm 2026/2027 là 2.738/ 2.238 đồng.
- Giai đoạn 2028-2030, chúng tôi điều chỉnh giảm lợi nhuận do thay đổi theo giá khí đầu vào theo cơ chế giá khí mới từ mỏ Nam Du – U Minh.

Quan điểm và khuyến nghị

Sơ với [báo cáo cập nhật định giá](#) của DCM vào tháng 06/2026, doanh thu và LNST năm 2026-2027 điều chỉnh giảm do tăng giả định giá dầu Brent đầu vào. Bên cạnh đó, LNST năm 2028-2030 cũng điều chỉnh giảm do thay đổi giá khí đầu vào theo cơ chế giá khí mới từ mỏ Nam Du – U Minh. Từ đó, giá mục tiêu được điều chỉnh 3% so với giá mục tiêu trước đó như sau

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (FCFF) và P/B, giá trị hợp lý được xác định cho cổ phiếu DCM là **46.800 đồng/cp**, so với giá mục tiêu trước đó tại **48.500 đồng/cp**. Kết hợp với cổ tức tiền mặt dự kiến 12 tháng tới là 2.000 đồng, tổng mức sinh lời kỳ vọng so với giá đóng cửa ngày 12/10/2026 là 44%. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DCM.

MUA

+44%

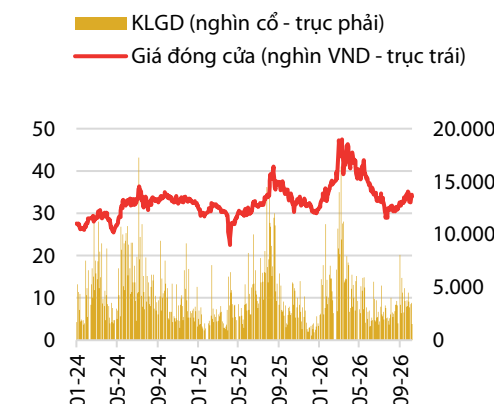
Giá thị trường (VND)	33.750
Giá mục tiêu (VND)	46.800
Cổ tức tiền kỳ vọng 12 tháng tới	VND 2.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Hóa chất
Vốn hóa (tỷ đồng)	18.211
SLCPDLH (triệu CP)	529
KLGD bình quân 3 tháng	2.697
Free Float (%)	25,00
Giá cao nhất 52 tuần	47.461
Giá thấp nhất 52 tuần	28.900
Beta	1

	FY2025	Hiện tại
EPS	3.702	4.939
Tăng trưởng EPS (%)	38,0	35,86
P/E	12,1	6,82
P/B	2,20	1,56
EV/EBITDA	10,0	5,80
ROE (%)	18,4	9,27

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	76
Khác	24
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	40

Phòng Phân tích Ngành Phân bón

phantich@vdsc.com.vn

KQKD Q2-FY26 tăng trưởng nhờ xuất khẩu trong khi nội địa sụt giảm mạnh

Doanh thu thuần Q2/2026 đạt 6.712 tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ. Tổng doanh thu hợp nhất đạt 6.881 tỷ đồng, tăng 10,1% so với cùng kỳ; động lực chính đến từ mảng Ure tăng 60%, mảng bán buôn tăng 6%, trong khi mảng NPK giảm 35%.

- Mảng Ure tăng mạnh nhờ sản lượng và giá bán đều tăng trưởng lần lượt 14%/41% svck. Sản lượng cải thiện chủ yếu nhờ sản lượng xuất khẩu đạt 174 nghìn tấn (+130% svck) trong khi sản lượng nội địa giảm 45% svck, đạt 81 nghìn tấn.
- Mảng NPK sụt giảm mạnh do sản lượng tiêu thụ giảm 39% svck trong khi giá bán tăng 7% svck.

Lợi nhuận gộp đạt 2.001 tỷ đồng (+61% svck; 49% svqt). Biên lợi nhuận gộp Q2/2026 đạt 30%, tăng 10 điểm % svck nhờ sự cải thiện ở mảng Ure bù đắp cho sự thu hẹp biên ở mảng NPK. Cụ thể:

- Biên gộp mảng Ure tăng lên 44% từ mức 33% cùng kỳ khi giá bán tăng 41% svck trong khi giá khí đầu vào ước tính tăng 39% svck.
- Biên gộp mảng NPK giảm về 13% từ mức 15% cùng kỳ do giá đầu vào tăng mạnh hơn giá bán. Theo đó, giá bán NPK ước tăng 7% svck trong khi giá DAP/Kali trung bình Q2/2026 tăng 25%/24% svck.
- Biên gộp mảng bán buôn đạt 4%, cải thiện nhẹ từ mức 1% cùng kỳ nhờ giá bán các loại phân DAP, Kali liên tục tăng trong tháng 4- tháng 5/2026.
- Chi phí bán hàng ở mức 417 tỷ đồng (+95% svck), do chi phí vận chuyển và chi phí quảng cáo cùng tăng mạnh (+65% và +281% svck). Chi phí quản lý doanh nghiệp đạt 451 tỷ đồng (+97% svck), do doanh nghiệp tăng trích quỹ phát triển khoa học công nghệ (+117 tỷ đồng svck, tương đương +165% svck) và chi phí nhân viên quản lý tăng 85% svck. Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trên doanh thu đạt 13% (+560 bps svck; +300 bps svqt).
- Thu nhập tài chính đạt 92 tỷ đồng (-25% Svck) do khoản lãi chênh lệch tỷ giá giảm 80% svck, tương đương giảm 31 tỷ đồng. Trong khi đó, chi phí tài chính tăng 79% svck, tương đương tăng 14 tỷ đồng do chi phí lãi vay tăng khi lãi suất tăng svck.

Nhờ sự mở rộng biên gộp, LNST-CTM Q2/2026 tăng 35,5% lên 1.067 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần đạt 11.998 tỷ đồng, tăng 27% svck và LNST-CTM đạt 1.856 tỷ đồng, tăng 55% svck. Doanh thu thuần và LNST-CTM tương đương 54%/67% dự phóng của chúng tôi.

Xem xét các chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động trong Q2/2026, ngày tồn kho của Công ty đạt 99 ngày, tăng 42 ngày so với cùng kỳ do sản lượng tiêu thụ NPK sụt giảm mạnh. Tuy nhiên, ngày tồn kho cũng đã giảm 10 ngày so với quý trước cho thấy doanh nghiệp đang cố gắng kiểm soát hàng tồn kho tối ưu. Ngày phải trả đạt 39 ngày, tăng 11 ngày svck cho thấy doanh nghiệp có khả năng thương lượng đối với nhà cung cấp ở mảng trading. Ngày phải thu đạt 10 ngày và ổn định svck. Do ngày tồn kho tăng cao svck dẫn đến vòng quay tiền mặt Q2/2026 đạt 70 ngày và tăng 31 ngày svck.

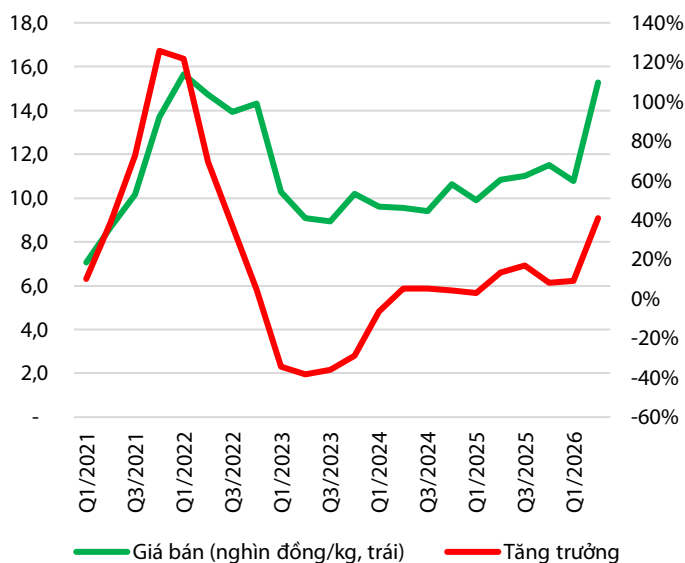
Bảng 1 : KQKD Q2/2026 của DCM

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2026	Q2/2025	(+/-) svck	Q1/2026	(+/-) svqt	6T2026	6T2025	(+/-) svck
Doanh thu	6.882	6.252	10%	5.431	27%	12.312	9.824	25%
Urea	3.894	2.430	60%	2.924	33%	6.819	4.869	40%
- Trong nước	1.211	1.689	-28%	1.059	14%	2.269	2.731	-17%
- Xuất khẩu	2.684	742	262%	1.866	44%	4.549	2.138	113%
+ Tổng sản lượng (nghìn tấn)	255	224	14%	271	-6%	526	471	12%
+ Giá bán (nghìn đồng/kg)	15,3	10,8	41%	11	42%	26	21	26%
NPK	1.138	1.752	-35%	815	40%	1.954	2.273	-14%
+ Sản lượng (nghìn tấn)	87	144	-39%	66	33%	153	193	-21%
+ Giá bán (nghìn đồng/kg)	13	12	7%	12	5%	25	23	11%
Trading	1.656	1.559	6%	1.489	11%	3.145	1.974	59%
Khác	193	511	-62%	202	-5%	395	709	-44%
Doanh thu thuần	6.712	6.037	11%	5.286	27%	11.998	9.444	27%
Lợi nhuận gộp	2.001	1.241	61%	1.346	49%	3.347	2.126	57%

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2026	Q2/2025	(+/-) svck	Q1/2026	(+/-) svqt	6T2026	6T2025	(+/-) svck
+ Urea	1.695	810	109%	1.135	49%	2.831	1.572	80%
+ NPK	152	257	-41%	105	45%	257	309	-17%
+ Trading	68	9	665%	26	164%	94	26	263%
Biên góp	30%	20%	+996 bps	25%	+433 bps	28%	23%	+539 bps
+ Urea	44%	33%	+1.022 bps	39%	+471 bps	44%	35%	+848 bps
+ NPK	13%	15%	-133 bps	13%	+50 bps	13%	14%	-42 bps
+ Trading	4%	1%	+353 bps	2%	+237 bps	3%	1%	+167 bps
Chi phí bán hàng và quản lý	869	444	96%	531	64%	1.400	955	47%
EBITDA	1.225	880	39%	906	35%	2.130	1.331	60%
EBIT	1.131	797	42%	816	39%	1.947	1.171	66%
Doanh thu tài chính	92	122	-25%	94	-2%	185	219	-15%
Chi phí tài chính	32	18	79%	28	17%	60	34	79%
Lợi nhuận trước thuế	1.187	888	34%	878	35%	2.065	1.342	54%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	1.068	786	36%	788	36%	1.856	1.198	55%
+ Biên LNST CTM	16%	13%	+295 bps	15%	+101 bps	15%	13%	+279 bps

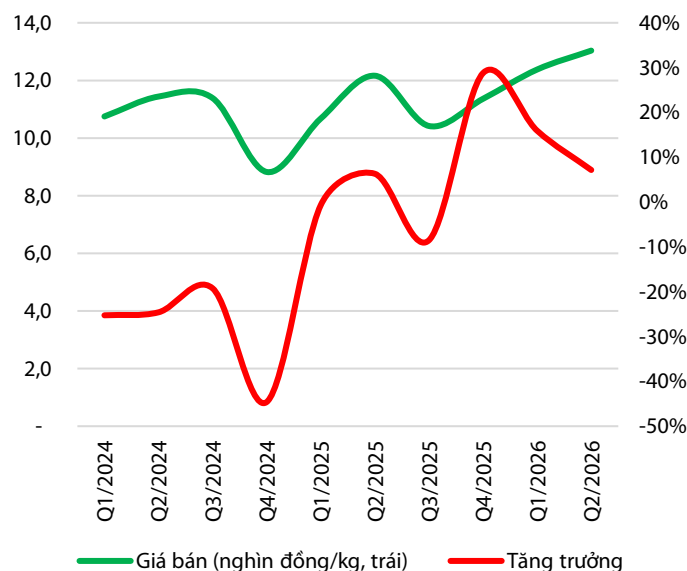
Nguồn: DCM, CTCK Rồng Việt

Hình 1: Giá bán Ure trung bình theo quý của DCM (nghìn đồng/kg, trái) và tăng trưởng



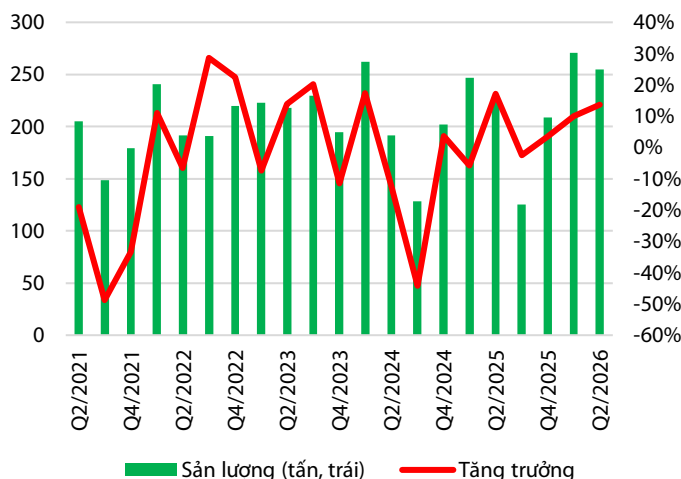
Nguồn: DCM, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Giá bán NPK trung bình theo quý của DCM (nghìn đồng/kg, trái) và tăng trưởng (% , phải)



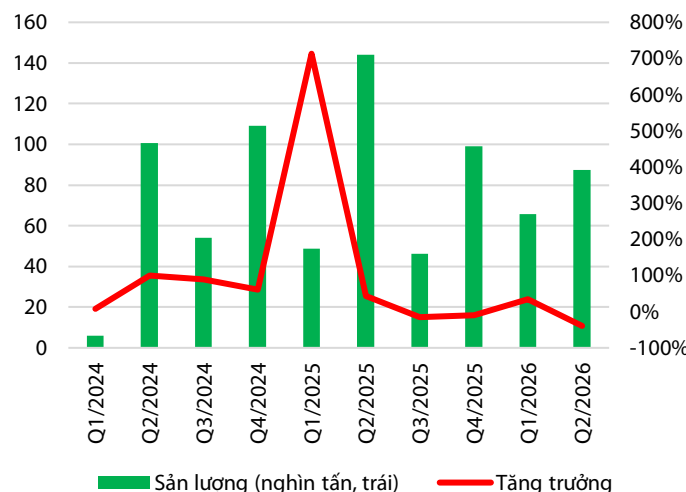
Nguồn: DCM, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Sản lượng tiêu thụ phân Ure theo quý (nghìn tấn, trái) và tăng trưởng (% ,phải)



Nguồn: DCM, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Sản lượng tiêu thụ phân NPK theo quý (nghìn tấn, trái) và tăng trưởng (% ,phải)



Nguồn: DCM, CTCK Rồng Việt

KQKD Q3-FY26: Kỳ vọng quay đầu giảm trước khi tăng trở lại vào Q4/2026

Doanh thu thuần hợp nhất Q3/2026 ước đạt khoảng 4.549 tỷ đồng (+52% svck). Động lực chính đến từ mảng Ure đạt 2.253 tỷ (+64% svck) nhờ sản lượng tăng 44% svck (xuất khẩu giảm nhưng nội địa ước tăng 180% khi giá bán giảm từ đỉnh giúp kích cầu vụ Đông Xuân) và giá bán tăng 14% svck; doanh thu mảng NPK ước tăng 117% lên 1.042 tỷ nhờ sản lượng tăng 90%; mảng Trading tăng 11% lên 1.253 tỷ. Cập nhật tình hình tiêu thụ trong tháng Bảy và tháng Tám, tổng sản lượng Ure/ Ure nội địa/ Ure xuất khẩu/ NPK của công ty mẹ/Trading lần lượt đạt 136/ 92/ 44/ 731/ 61 nghìn tấn, tương đương tăng lần lượt 45%/ 183%/ -28%/ 191%/ 13% so với cùng kỳ.

Lợi nhuận gộp ước đạt 902 tỷ đồng (+37% svck), biên gộp toàn công ty về mức 20% (giảm 215 điểm cơ bản svck). Biên gộp Ure giảm về 33% do giá bán tăng chậm hơn chi phí khí đầu vào (+25% svck), trong khi biên NPK giảm mạnh về 12% vì giá nguyên liệu Ure/DAP/Kali tăng cao hơn giá bán.

Chi phí bán hàng & quản lý ước khoảng 535 tỷ đồng (+41% svck), tỷ lệ chi phí/doanh thu giảm nhẹ còn 12%. EBIT đạt khoảng 367 tỷ đồng (+32% svck). Thu nhập tài chính giảm nhẹ còn 118 tỷ, chi phí tài chính tăng lên 40 tỷ. Từ đó, LNTT ước 443 tỷ đồng (+17% svck) và LNST công ty mẹ đạt khoảng 398 tỷ đồng (+21% svck), tương ứng biên LNST khoảng 9%.

Bảng 2 : KQKD ước tính Q3/2026 của DCM

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2026	+/-svck	+/-svqt	Tóm tắt giả định
Doanh thu	4.663	51%	-32%	
- Ure	2.253	64%	-42%	
+ Sản lượng (nghìn tấn)	180	44%	-29%	Sản lượng tăng trưởng nhờ sản lượng nội địa tăng 180% svck khi giá bán giảm mạnh từ đỉnh giúp nhu cầu tích trữ trở lại cho vụ chính Đông Xuân. Trong khi đó, sản lượng xuất khẩu dự kiến giảm 20% svck khi doanh nghiệp vẫn phải ưu tiên nội địa trước khi xuất khẩu.
+ Giá bán (nghìn đồng/kg)	12,5	14%	-18%	Giá bán giảm 18% svqt theo xu hướng giá phân bón thế giới. Tuy nhiên, giá bán vẫn duy trì mức cao hơn cùng kỳ do xung đột Trung Đông quay trở lại giai đoạn gần đây.
- NPK	1.042	117%	-8%	
+ Sản lượng (nghìn tấn)	88	90%	-4%	Kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ nội địa tăng trở lại khi giá bán giảm mạnh từ đỉnh
+ Giá bán (nghìn đồng/kg)	12	14%	-5%	Kỳ vọng giá bán giảm dần theo xu hướng giá phân bón thế giới nhưng vẫn duy trì ở mức cao so với cùng kỳ.
- Trading	1.253	11%	-24%	Kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ nhờ sản lượng tiêu thụ các loại phân Kali, DAP tăng 20%.
- Khác	115	0%	-40%	Ước tính duy trì ổn định so với cùng kỳ

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2026	+/-svck	+/-svqt	Tóm tắt giả định
Doanh thu thuần	4.549	52%	-32%	
Lợi nhuận gộp	902	37%	-55%	
- Ure	743	56%	-56%	
- NPK	103	13%	-32%	
- Trading	8	-65%	-88%	
Biên gộp	20%	-215 bps	-998 bps	
- Ure	33%	-170 bps	-1.055 bps	Biên gộp giảm svck do giá bán tăng chậm hơn chi phí đầu vào. Giá khí ước tăng 25% svck trong khi giá bán tăng 14% svck
- NPK	12%	-672 bps	-100 bps	Biên gộp sụt do chi phí đầu vào duy trì ở mức cao hơn giá bán. Giá bán ước tính tăng trưởng 14% svck trong khi giá Ure/DAP/Kali đầu vào trung bình tháng 8/2026 tăng lần lượt 18%/15%/16% svck
- Trading	3%	+106 bps	-100 bps	Biên gộp giảm nhẹ so với quý trước do giá bán giảm dần trong khi hàng tồn kho trữ trước giá cao
- Khác	44%	-1210 bps	0 bps	Kỳ vọng tương đương quý trước
Chi phí quản lý và bán hàng	535	41%	-38%	Kỳ vọng chi phí bán hàng tăng 50% theo mức tăng trưởng sản lượng tiêu thụ kèm theo chi phí vận chuyển tăng. Trong khi đó, chi phí quản lý ước tính tăng 10% svck do chi phí nhân viên tăng
Tỷ lệ chi phí bán hàng & QLDN/doanh thu	12%	-90 bps	-118 bps	Kỳ vọng tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu sụt giảm nhẹ do doanh thu tăng nhanh hơn chi phí.
EBIT	367	32%	-68%	
Thu nhập tài chính	118	-8%	28%	Kỳ vọng giảm nhẹ so với cùng kỳ do khoản tiền gửi ngắn hạn giảm 34% svck trong khi lãi suất tiết kiệm tăng
Chi phí tài chính	40	112%	25%	Tăng cao do khoản vay ngắn hạn và dài hạn tăng gấp đôi cùng kỳ bên cạnh lãi suất vay tăng
LNTT	443	17%	-63%	
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0%	-144%	
LNST CDM	398	21%	-63%	
Biên LNST CDM	9%	-222 bps	-716 bps	

Nguồn: DCM, CTCK Rồng Việt

TRIỂN VỌNG NĂM 2026-2030 – ÁP LỰC TỪ GIÁ KHÍ NEO CAO

Chúng tôi điều chỉnh giảm doanh thu và LNST năm 2026/2027 do tăng giá khí đầu vào năm 2026/2027 và giảm doanh thu mảng NPK năm 2026. Các giả định khác được giữ nguyên. Cụ thể như sau:

- Giá khí đầu vào: Điều chỉnh tăng giả định giá dầu Brent trung bình 2026/2027 lên lần lượt 88/82 USD/thùng, so với giả định trước đó tại lần lượt 82 USD và 76 USD/thùng do giá dầu Brent vẫn neo cao và chưa có xu hướng hạ nhiệt. Giá dầu trung bình ước tính cả năm 2026 dự kiến thấp hơn mức trung bình 8 tháng 2026 tại 90 USD/thùng với kỳ vọng xung đột Trung Đông dừng leo thang giúp giá dầu hạ nhiệt trở lại trong những tháng cuối năm.
- Doanh thu mảng NPK điều chỉnh giảm 18% từ 5.217 tỷ đồng về 4.270 tỷ đồng do doanh thu mảng này trong Q2/2026 thấp hơn dự kiến. Doanh thu sụt giảm chủ yếu do sản lượng sụt giảm mạnh khi hộ nông dân cắt giảm bón phân cũng như bỏ ruộng thay vì chuyển dịch từ Ure qua NPK để tiết kiệm chi phí phân.

Đối với giai đoạn năm 2028-2030, chúng tôi cập nhật lại giá khí mới dựa trên thông tin sử dụng khí Nam Du U Minh (ND-UM).

Do nguồn khí từ mỏ PM3 đang suy giảm, DCM dự kiến tăng tỷ trọng sử dụng khí từ mỏ Nam Du – U Minh để thay thế nguồn khí bổ sung mua từ Petronas từ 2028. Tỷ trọng khí Nam Du – U Minh dự kiến bắt đầu từ khoảng 35% trong giai đoạn đầu và tăng dần lên 60% trong dài

hạn, bên cạnh nguồn khí còn lại từ PM3. Cơ cấu sử dụng khí năm 2028 sẽ linh hoạt tùy thuộc vào ba yếu tố chính: (1) mức giá dầu Brent tại thời điểm lấy khí từ Nam Du – U Minh, (2) kết quả đàm phán giữa công ty với Petronas, và (3) tiến độ thực tế có khí từ mỏ Nam Du – U Minh.

Công thức giá khí mới sẽ có lợi trong trường hợp giá dầu Brent vượt 75,8 USD/thùng, với giả định tỷ trọng khí Nam Du – U Minh tương đương tỷ trọng khí mua bổ sung từ Petronas. Tại ngưỡng này, giá khí mua ngoài từ Petronas theo công thức 13,7% giá dầu Brent ước ở mức 10,38 USD/mmBTU, xấp xỉ giá khí Nam Du – U Minh là 10,37 USD/mmBTU. Khi giá Brent cao hơn ngưỡng này, nguồn khí Nam Du – U Minh sẽ rẻ hơn so với khí mua từ Petronas, từ đó giúp biên lợi nhuận mở rộng.

Năm 2028, trong trường hợp Công ty đàm phán được nguồn khí bổ sung từ Petronas, công thức giá khí sẽ kết hợp 3 nguồn như sau:

Giá khí năm 2028 = (tỷ lệ khí từ quyền nhận của PVN tại mỏ PM3 x 46% MFO) + (tỷ lệ khí bổ sung từ Petronas x 13,7% giá dầu Brent) + (tỷ lệ khí từ mỏ Nam Du – U Minh x 10,39 USD)

Tuy nhiên, trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng các mỏ khí như bảng 4.

Bảng 3: Các nguồn khí và cơ chế khí của DCM

STT	Nguồn khí	Công thức khí	Tỷ trọng khí dự kiến	
			Năm 2026-2027	Năm 2028
1	Từ PVN ở mỏ PM3	Tương đương 46% MFO	Chiếm 50% tỷ trọng nguồn khí giai đoạn 2026-2027	Tỷ trọng giảm dần từ 2028 trở đi. Mức giảm về khoảng 40%.
2	Mua ngoài từ Petronas thông qua mỏ PM3	Tương đương 12,7% giá dầu Brent cho năm 2026 và 13,7% giá dầu Brent từ năm 2027.	Chiếm 50% nguồn khí giai đoạn 2026-2027	Công ty dự kiến đàm phán mua thêm khí từ Petronas nhưng tỷ trọng sẽ giảm dần từ 2028 trở đi do nguồn cung không ổn định cho dài hạn.
3	Mỏ Nam Du - U Minh	Giá khí năm đầu là 10,39 USD/MMBtu. Giá năm sau bằng giá năm trước nhân với (1 + 2,25%).		Dự kiến đưa vào sử dụng từ 2028 hoặc chậm nhất hết Q4/2028. Trong kịch bản cơ sở, năm 2028, tỷ trọng khí từ mỏ này chiếm khoảng 35-40% cho giai đoạn đầu và tăng dần lên mức tối đa khoảng 60% qua các năm.

Nguồn: DCM, CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Thay đổi giá khí của DCM trong kịch bản cơ sở

			Năm					
Nguồn khí từ		STT	Công thức theo STT	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Quyền nhận PVN tại mỏ PM3	Giá MFO (USD/tấn) giả định theo giá dầu Brent	1		503	469	469	469	469
	Tỷ lệ quy đổi USD/tấn sang USD/MMBTu	2		40,6%	40,6%	40,6%	40,6%	40,6%
	Giá MFO (USD/MMBTu)	3	= (1) / (2)	12,4	11,5	11,5	11,5	11,5
	Giá khí từ quyền nhận PVN	4	= 46% * (3)	5,70	5,31	5,31	5,31	5,31
Nguồn khí bổ sung mua ngoài từ Petronas	Giá dầu Brent giả định	5		88	82	82	82	82
	Tỷ lệ dầu Brent	6		12,70%	13,70%	13,70%	13,70%	13,70%
	Giá khí từ mỏ PM3	7	= (5) * (6)	11,18	11,23	11,23	11,23	11,23
Nguồn khí từ Nam Du - U Minh	Giá khí Nam Du- U Minh	8				10,39	10,62	10,86
	Tăng trưởng hàng năm						2,25%	2,25%
Tỷ trọng khí trong kịch bản cơ sở	Ước tính tỷ trọng khí từ quyền nhận PVN tại PM3	9		50%	50%	50%	50%	40%
	Ước tính tỷ trọng khí mua ngoài từ Petronas	10		50%	50%	15%	0%	0%

					Năm				
Nguồn khí từ		STT	Công thức theo STT	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	
	Ước tính tỷ trọng từ nguồn Nam Du - U Minh	11				35%	50%	60%	
	Giá khí trung bình trước cước và thuế VAT	12	= (4) * (9) + (7) * (10) + (8) * (11)	8,49	8,27	7,98	7,97	8,64	
	Giá cước vận chuyển	13		1,14	1,14	1,06	1,06	1,06	
	Giá khí trung bình sau thuế VAT	14	= (10+11) * 1,1	10,60	10,36	9,94	9,93	10,68	
	Tăng trưởng so với cùng kỳ			27%	-2%	-4%	0%	7%	

Nguồn: DCM, CTCK Rông Việt

Bảng 5: Dự phóng KQKD của DCM giai đoạn 2026-27

Đơn vị: Tỷ đồng	2026F cũ	2026F Mới	Thay đổi	2027F cũ	2027F Mới	Thay đổi
Doanh thu	23.205	22.694	-2%	22.995	22.438	-2%
Ure	10.928	11.316	4%	10.673	11.041	3%
- Trong nước	5.418	5.418	0%	5.454	5.454	0%
- Xuất khẩu	6.085	6.493	7%	5.781	6.168	7%
+ Sản lượng (nghìn tấn)	862	895	4%	885	917	4%
+ Giá bán (nghìn đồng/kg)	13.334	13.309	0%	12.689	12.665	0%
NPK	5.217	4.270	-18%	5.578	4.608	-17%
+ Sản lượng (nghìn tấn)	390	320	-18%	440	363	-18%
+ Giá bán (nghìn đồng/kg)	14.046	14.046	0%	13.343	13.343	0%
Trading	5.711	5.711	0%	5.426	5.426	0%
Khác	1.349	1.397	4%	1.317	1.363	3%
Doanh thu thuần	22.428	21.928	-2%	22.224	21.681	-2%
Lợi nhuận gộp	5.684	5.242	-8%	5.207	4.614	-11%
+ Ure	4.010	3.720	-7%	3.795	3.369	-11%
+ NPK	905	741	-18%	673	548	-19%
+ Trading	409	409	0%	389	334	-14%
Biên gộp	24%	23%	-90 bps	23%	21%	-244 bps
+ Ure	37%	33%	-412 bps	36%	31%	-549 bps
+ NPK	17%	17%	+36 bps	12%	12%	-10 bps
+ Trading	7%	7%	+16 bps	7%	6%	-84 bps
Chi phí bán hàng và quản lý	2.653	2.573	-3%	2.664	2.577	-3%
EBITDA	3.782	3.385	-10%	3.312	2.764	-17%
EBIT	2.998	2.637	-12%	2.508	2.002	-20%
Doanh thu tài chính	480	480	0%	541	551	2%
Chi phí tài chính	37	38	3%	35	35	1%
Lợi nhuận trước thuế	3.444	3.083	-10%	3.018	2.521	-16%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	3.059	2.738	-10%	2.680	2.238	-16%

Nguồn: CTCK Rông Việt

Bảng 6: Tổng hợp dự phóng KQKD của DCM giai đoạn 2026-27

							Tăng trưởng so với cùng kỳ				
	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu	17.223	22.694	22.438	23.785	25.345	26.964	31,8%	-1,1%	6,0%	6,6%	6,4%
-Urea	8.648	11.316	11.041	11.579	12.119	12.659	30,9%	-2,4%	4,9%	4,7%	4,5%
+ Sản lượng Urea	805	895	918	950	981	1.012	11,2%	2,5%	3,5%	3,3%	3,1%
+ Giá bán Urea sau thuế	10.747	13.309	12.665	12.833	13.001	13.170	23,8%	-4,8%	1,3%	1,3%	1,3%
- NPK	3.878	4.270	4.608	5.243	6.085	6.984	10,1%	7,9%	13,8%	16,1%	14,8%
+ Sản lượng NPK	331	320	363	409	469	532	-3,4%	13,6%	12,4%	14,7%	13,4%
+ Giá bán NPK sau thuế	11.705	14.046	13.343	13.503	13.666	13.830	20,0%	-5,0%	1,2%	1,2%	1,2%
- Trading	4.008	6.012	5.711	5.826	5.942	6.061	50,0%	-5,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Doanh thu thuần	16.631	21.928	21.681	22.983	24.490	26.054	31,9%	-1,1%	6,0%	6,6%	6,4%
Lợi nhuận gộp	4.049	5.242	4.614	5.122	5.460	5.403	29,5%	-12,0%	11,0%	6,6%	-1,0%
- Urea	2.857	3.720	3.369	3.796	4.032	3.875	30,2%	-9,4%	12,7%	6,2%	-3,9%
- NPK	597	741	548	606	682	758	24,1%	-26,0%	10,5%	12,6%	11,2%
Biên gộp	24,3%	23,9%	21,3%	22,3%	22,3%	20,7%	-44 bps	-262 bps	+101 bps	+1 bps	-156 bps
- Urea	33,0%	32,9%	30,5%	32,8%	33,3%	30,6%	-16 bps	-236 bps	+227 bps	+49 bps	-267 bps
- NPK	15,4%	17,4%	11,9%	11,5%	11,2%	10,8%	+196 bps	-546 bps	-35 bps	-35 bps	-35 bps
Chi phí BH&QLDN	2.144	2.632	2.642	2.779	2.936	3.099	23%	0%	5%	6%	6%
LNST CTM	1.960	2.738	2.238	2.659	2.927	2.850	40%	-18%	19%	10%	-3%
Biên ròng	11,4%	12,1%	10,0%	11,2%	11,5%	10,6%	+69 bps	-209 bps	+120 bps	+37 bps	-98 bps

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 7: Bảng tóm tắt các giả định chính sau điều chỉnh

	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	CAGR 2025-2030F
Giá bán phân Ure nội địa (VND/kg)	11.379	14.223	13.512	13.674	13.838	14.005	4,2%
YoY	13,1%	25%	-5,0%	1,2%	1,2%	1,2%	
Giá bán phân Ure xuất khẩu (VND/kg)	10.105	12.631	11.999	12.143	12.289	12.437	4,2%
YoY	16,3%	25,0%	-5,0%	1,2%	1,2%	1,2%	
Giá bán phân NPK (VND/kg)	11.705	14.046	13.343	13.503	13.666	13.830	3,4%
YoY	5%	20%	-5%	1%	1%	1%	
Giá bán phân mangle Trading (VND/kg)	12.922	15.507	14.731	15.026	15.327	15.633	3,9%
YoY	35%	20%	-5%	2%	2%	2%	
Sản lượng phân Ure tiêu thụ (nghìn tấn)	805	895	918	950	981	1.012	4,7%
YoY	0,0%	11,2%	2,5%	3,5%	3,3%	3,1%	
Sản lượng phân Ure nội địa (nghìn tấn)	404	381	404	428	451	473	3,2%
YoY	-21,5%	-5,7%	6,0%	5,9%	5,5%	5,0%	
Thị phần Ure nội địa	21,0%	22,0%	22,2%	22,4%	22,6%	22,8%	
Sản lượng phân Ure xuất khẩu (nghìn tấn)	401	514	514	522	530	538	6,1%
YoY	38,3%	28,2%	0,0%	1,6%	1,5%	1,5%	

Thị phần Ure xuất khẩu	24,8%	31,8%	31,8%	32,3%	32,8%	33,3%
Tổng công suất	800	800	800	800	1.000	1.000
Sản lượng tiêu thụ/ tổng công suất	101%	111,9%	114,7%	118,7%	98,1%	101,2%
Tổng sản lượng phân NPK tiêu thụ (nghìn tấn)	331	320	363	409	469	532
YoY	31,9%	-3,4%	13,6%	12,4%	14,7%	13,4%
Sản lượng phân NPK nội địa (nghìn tấn)	247	305	346	387	443	501
YoY	52,7%	23,6%	13,3%	12,0%	14,4%	13,0%
Thị phần NPK nội địa	8,4%	8,6%	9,6%	10,6%	11,6%	12,6%
Sản lượng phân NPK xuất khẩu (nghìn tấn)	14	15	18	21	25	31
YoY	0,0%	5,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Thị phần NPK xuất khẩu	13,1%	13,1%	15,0%	17,1%	19,6%	22,4%
Sản lượng phân trading (nghìn tấn)	310	388	388	388	388	388
YoY	22%	25%	0%	0%	0%	0%
Giá khí đầu vào (USD/mmbtu)	8,4	10,6	10,4	9,9	9,9	10,7
YoY	62%	27%	-2%	-4%	0%	7%
Giá dầu Brent (USD/Thùng)	67	88	82	82	82	82
YoY	-16%	31%	-7%	0%	0%	0%

Nguồn: CTCK Rông Việt

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi điều chỉnh giảm lợi nhuận cho giai đoạn 2026/27F lần lượt 10%/16% do do tăng giá khí đầu vào năm 2026/2027 và giảm doanh thu mảng NPK năm 2026. Giai đoạn 2028-2030, chúng tôi điều chỉnh lại lợi nhuận do thay đổi giá khí đầu vào theo cơ chế giá khí mới.

Về các giả định định giá theo phương pháp FCFF, chúng tôi điều chỉnh lãi suất phi rủi ro lên 4,5% từ mức 4,2% theo lãi suất trái phiếu 10 năm và các hệ số khác không thay đổi. Từ đó, WACC tăng lên 12,55% từ mức 12,3%.

Kết hợp phương pháp định giá FCFF và P/B, giá mục tiêu một năm duy trì ở mức **46.800 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 10,5x và 12,8x và P/B dự phóng năm 2026/2027 lần lượt là 1,9 và 1,8 lần. Kết hợp với cổ tức tiền mặt dự kiến 12 tháng tới là 2.000 đồng, tổng mức sinh lời kỳ vọng so với giá đóng cửa ngày 24/09/2026 là 43%, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu DCM.

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFF

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	12,55%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20,00%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	19.573
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,50%	+ Tiền mặt & tương đương tại ngày định giá	8.244
Lãi suất phi rủi ro	4,5%	- Nợ	(615)
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	9,00%	Giá trị vốn chủ sở hữu	27.202
Beta	1	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	529
Exit EV/EBITDA	5,18	Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VND)	51.383

Nguồn: CTCK Rông Việt

Hệ số EV/EBITDA mục tiêu cho DCM

EV/EBITDA	Theo M&A ngành phân bón	Tỷ trọng mảng/tổng lợi nhuận	EV/EBITDA mục tiêu
Mảng phân Ure	5,3	72%	3,8
Mảng phân NPK	7,2	14%	1,0
Mảng khác	5,3	7%	0,3
Tổng EV/EBITDA mục tiêu			5,18

Nguồn: CTCK Rông Việt

Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của DCM trên mỗi Cổ phiếu theo phương pháp FCFF (đồng/cổ phiếu)

WACC	Exit EV/EBITDA					
		3,18	4,18	5,18	6,18	7,18
	8,6%	47.716	51.794	55.871	59.949	64.027
	10,6%	45.985	49.756	53.528	57.300	61.072
	12,6%	44.395	47.889	51.383	54.877	58.371
	14,6%	42.933	46.174	49.415	52.656	55.897
	16,6%	41.587	44.597	47.606	50.616	53.626

Nguồn: CTCK Rông Việt

ĐỊNH GIÁ BẰNG PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH (P/B)

Bảng 8: Chỉ số tài chính của các Công ty cùng ngành Ure với DCM

Công ty	PE trượt 2025 (x)	PB trượt 2025 (x)	EVEBITDA trượt 2025 (x)	Doanh thu thuần 2025 (triệu USD)	Vốn hóa (USD)
DPM VN	15,6	1,3	7,5	637	575
DHB VN	190,6	3,3	4,4	167	79
CF Industries Holdings (Mỹ)	8,1	2,4	5,0	7.084	12.063
China BlueChemical (Trung Quốc)	10,3	0,5	37,4	1.675	1.433
China XLX Fertiliser (Trung Quốc)	10,6	1,1	7,4	3.529	1.479
Trung bình ngành phân Ure	47	1,7	12,3	2.618	3.142
Trung vị ngành phân Ure	10,6	1,3	7,42	1.675	1.433
DCM VN	10,2	1,6	5,3	640	658

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Bảng 9: Chỉ số tài chính của các Công ty cùng ngành NPK với DCM

Công ty	PE trượt 2025 (x)	PB trượt 2025 (x)	EVEBITDA trượt 2025 (x)	Doanh thu thuần 2025 (triệu USD)	Vốn hóa (USD)
BFC VN	8,75	1,77	6,11	408	92
Nutrien Ltd	14,29	1,17	6,73	26.885	29.801
Yara International ASA	7,68	1,20	5,35	15.623	10.511
Trung bình ngành phân Ure	10,24	1,38	6,07	14.305	13.468
Trung vị ngành phân NPK	8,75	1,20	6,11	15.623	10.511

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Đối với phương pháp định giá ngắn hạn, chúng tôi giữ nguyên các hệ số P/B mục tiêu tại 1,7 lần như báo cáo [ngành phân bón](#) cập nhật vào ngày 10/03/2026.

Bảng 10: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của DCM trên mỗi Cổ phiếu theo P/B (đồng/cổ phiếu)

Giá trị sổ sách	P/B						
			0,7	1,2	1,7	2,2	2,7
	2026E	26.177	18.324	31.412	44.501	57.589	70.677
	2027F	29.183	20.428	35.019	49.610	64.202	78.793

Nguồn: CTCK Rồng Việt

TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Đóng góp
P/B (1,4x)	42.311	50%	21.156
-5Y DCF (WACC: 12,55%; EV/EBITDA: 5,18x)	51.383	50%	25.691
Giá mục tiêu			46.847
Cổ tức tiền mặt trong 1 năm tới			2.000

Nguồn: DCM, CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 11: Kết quả kinh doanh Q2-2026

(Tỷ đồng)	Q2/2026	Q1/2026	+/- (svqt)	Q2/2025	+/- (svck)
Doanh thu	6.712	5.286	27%	6.037	11%
Lợi nhuận gộp	2.001	1.346	49%	1.241	61%
Chi phí bán hàng và quản lý	869	531	64%	444	96%
EBITDA	1.225	906	35%	880	39%
EBIT	1.131	816	39%	797	42%
Doanh thu tài chính	92	94	-2%	122	-25%
Chi phí tài chính	(35)	(37)	-8%	(30)	14%
Khấu hao	93	90	3%	84	11%
Thu nhập khác	(1,43)	5,81	N/A	(0)	425%
Lợi nhuận trước thuế	1.187	878	35%	888	34%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	1.068	788	36%	786	36%

Nguồn: DCM, CTCK Rông Việt

Bảng 12: Phân tích HĐKD Q2-2026

Chỉ tiêu	Q2/2026	Q1/2026	+/- (svqt)	Q2/2025	+/- (svck)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	30%	25%	+434 bps	21%	+492 bps
EBITDA/Doanh thu	18%	17%	+111 bps	15%	+255 bps
EBIT/Doanh thu	17%	15%	+143 bps	13%	+223 bps
TS lợi nhuận ròng	16%	15%	+101 bps	13%	+188 bps
Hiệu quả hoạt động					
- Ngày tồn kho	99	108	(10)	57	42
- Ngày phải thu	10	12	(2)	11	(0)
- Ngày phải trả	39	39	1	28	11
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	47%	39%	+853 bps	42%	-366 bps

Nguồn: DCM, CTCK Rông Việt

Tỷ đồng					Tỷ đồng				
KQ HKKD	2024A	2025A	2026F	2027F	Bảng CĐKT	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	13.456	16.631	21.928	21.681	Tiền & tương đương	1.903	3.590	4.781	6.623
Giá vốn	10.942	12.582	16.686	17.066	Đầu tư ngắn hạn	7.039	4.082	3.674	3.306
Lãi gộp	2.513	4.049	5.242	4.614	Khoản phải thu	299	678	774	647
Chi phí bán hàng & QLDN	1.495	2.144	2.573	2.577	Hàng tồn kho	2.950	4.809	6.149	6.055
Thu nhập từ HĐTC	382	395	480	551	Tài sản ngắn hạn khác	729	1.288	1.010	998
Chi phí tài chính	44	70	38	35	Tài sản cố định hữu hình	2.184	2.427	2.129	1.727
Lợi nhuận khác	200	7	7	7	Tài sản cố định vô hình	364	426	426	426
Lợi nhuận trước thuế	1.522	2.207	3.083	2.521	Đầu tư dài hạn	-	-	-	-
Thuế TNDN	94	246	343	281	Tài sản dài hạn khác	2.808	3.197	3.007	2.600
Lợi ích cổ đông thiểu số	8	2	2	2	Tổng tài sản	15.729	17.644	19.395	20.230
Lợi nhuận sau thuế	1.420	1.960	2.738	2.238	Khoản phải trả	1.612	1.766	2.057	1.870
EBIT	1.018	1.905	2.637	2.002	Khoản phải trả ngắn hạn khác	1.840	1.944	2.964	2.930
EBITDA	1.286	2.244	3.385	2.764	Vay và nợ ngắn hạn	1.229	2.226	-	-
				%	Vay và nợ dài hạn	120	57	-	-
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026F	2027F	Khoản phải trả dài hạn khác	751	857	1.131	1.355
Tăng trưởng (%)					Tổng nợ	5.552	6.849	6.152	6.155
Doanh thu	7%	24%	32%	-1%	Vốn đầu tư của CSH	5.294	5.294	5.294	5.294
EBITDA	0%	0%	51%	-18%	Lợi nhuận giữ lại	1.883	1.912	3.226	4.108
Lợi nhuận sau thuế	28%	38%	40%	-18%	Quỹ đầu tư và phát triển	2.968	3.557	4.690	4.637
Tổng tài sản	3%	12%	10%	4%	Tổng vốn chủ sở hữu	10.144	10.763	13.210	14.039
Vốn chủ sở hữu	3%	12%	10%	4%	Tổng vốn	15.729	17.644	19.395	20.230
Khả năng sinh lợi (%)					Chỉ số định giá	2024A	2025A	2026F	2027F
LN gộp/Doanh thu	19%	24%	24%	21%	EPS (đồng)	2.682	3.702	5.172	4.228
EBITDA/Doanh thu	10%	13%	15%	13%	P/E (x)	17,1	11,8	8,4	10,3
EBIT/Doanh thu	8%	11%	12%	9%	BV (đồng)	19.100	20.271	24.889	26.450
LNST CTM/Doanh thu	11%	12%	12%	10%	P/B (x)	2,4	2,1	1,7	1,6
ROA	9%	11%	14%	11%	DPS (đồng/cp)	2.000	2.000	2.000	2.000
ROE	14%	19%	21%	16%	Tỷ suất cổ tức (%)	4,4%	4,6%	4,6%	4,6%
Hiệu quả hoạt động				(ngày)	MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	GIÁ	TỶ TRỌNG	BÌNH QUÂN	
Ngày phải thu	8	15	13	11	P/B (x)	42.311	50%	21.156	
Ngày tồn kho	98	140	135	130	DCF	51.411	50%	25.706	
Ngày phải trả	54	51	45	40	Giá mục tiêu (đồng/cp)			46.800	
Khả năng thanh toán				(lần)	LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá	Khuyến nghị	Thời hạn	
Hiện hành	2,8	2,4	3,3	3,7	04/2025	34.500	TÍCH LŨY	1 NĂM	
Nhanh	2,0	1,4	1,8	2,2	10/2025	40.400	TÍCH LŨY	1 NĂM	
Cấu trúc tài chính (%)					05/2026	48.500	MUA	1 NĂM	
Tổng Nợ / VCSH	35%	39%	32%	30%	10/2026	46.800	MUA	1 NĂM	
Tổng Vay/Tài sản	9%	13%	0%	0%					
Tổng Vay/VCSH	13%	21%	0%	0%					

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên cao cấp

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Tô Hạnh Trang

Chuyên viên cao cấp

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn **MST** 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**