

DCM - LNST cốt lõi quý 2 gần như tăng gấp đôi YoY nhờ ASP urê tăng mạnh và sản lượng NPK tăng mạnh - Báo cáo KQKD

Phân tích doanh nghiệp • 28/07/2025

Chúng tôi nhận thấy vẫn còn dư địa điều chỉnh tăng đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi trong năm 2025 (1.721 tỷ đồng, +40% YoY) nhờ giá bán trung bình (ASP) urê và sản lượng NPK cao hơn dự báo (do sản lượng NPK nửa đầu năm không bao gồm KVF đã hoàn thành 72% dự báo cả năm), dù cần thêm đánh giá chi tiết. Chúng tôi hiện duy trì khuyến nghị MUA đối với CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM) với giá mục tiêu là 40.700 đồng/CP.

Kết quả quý 2/2025: Doanh thu đạt 6 nghìn tỷ đồng (+56% YoY), LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo đạt 805 tỷ đồng (+38% YoY), và LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi đạt 805 tỷ đồng (+85% YoY).

Tăng trưởng doanh thu chủ yếu được thúc đẩy bởi:

- Doanh thu urê (+33% YoY): Sản lượng thương phẩm +17% YoY, ASP +13% YoY, đạt 10.674 đồng/kg. Sản lượng xuất khẩu tăng 78% YoY, trong khi thị trường trong nước đi ngang.
- Doanh thu NPK (+52% YoY): Sản lượng thương phẩm NPK (không bao gồm KVF) +50% YoY, đạt khoảng 107.000 tấn, cho thấy thị phần tăng mạnh.
- Biên lợi nhuận gộp bình quân tăng trưởng, đạt 19,9% (+3,9 điểm % YoY), nhờ (1) Biên lợi nhuận gộp urê tăng lên 35,1% (+9,4 điểm % YoY do ASP +13% YoY và giá khí -15% YoY), và (2) Biên lợi nhuận gộp NPK tăng lên 18,1% (+1,7 điểm % YoY, do công suất hoạt động tăng). Theo đó, lợi nhuận gộp urê/NPK tăng mạnh 81%/68% YoY.
- LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi tăng 85% YoY, nhờ doanh thu và biên lợi nhuận gộp tăng trưởng. LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo tăng 38% YoY, do không ghi nhận 176 tỷ đồng thu nhập bất thường như trong quý 2/2024 (đánh giá lại khoản đầu tư KVF).

Kết quả nửa đầu năm 2025: Doanh thu đạt 9,4 nghìn tỷ đồng (+43% YoY, hoàn thành 64% dự báo cho năm 2025 của chúng tôi), LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (+31% YoY, hoàn thành 71% dự báo cho năm 2025 của chúng tôi), LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (+56% YoY, hoàn thành 71% dự báo cho năm 2025 của chúng tôi).

- Doanh thu tăng trưởng YoY chủ yếu nhờ (1) sản lượng urê/NPK thương phẩm (không bao gồm KVF) tăng 4%/69% YoY, (2) ASP urê tăng +8% YoY, và (3) gia tăng hoạt động thương mại.
- Biên lợi nhuận gộp bình quân tăng, đạt 22,1% (+2 điểm % YoY), chủ yếu nhờ ASP urê tăng trong bối cảnh giá khí giảm YoY và hiệu suất hoạt động của các nhà máy NPK tăng.

- LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi tăng 56% YoY, nhờ (1) urê có giá thuận lợi tại thị trường Trung Đông (+23% YoY) cũng như giá trong nước tăng mạnh (+8% YoY), và (2) sản lượng NPK thương phẩm tăng trưởng mạnh.

KQKD trong nửa đầu năm 2025 của DCM

Tỷ đồng	Q2 2024	Q2 2025	YoY	6T 2024	6T 2025	YoY	% Dự báo 2025 của Vietcap
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	85	67	-22%	83	71	-15%	109%
Giá dầu nhiên liệu trung bình (USD/tấn)	502	431	-14%	474	450	-5%	105%
Giá khí đầu vào (USD/triệu BTU), bao gồm thuế GTGT*	9,9	8,4	-15%	9,6	8,7	-9%	99%
Giá urê Trung Đông (USD/tấn)	314	400	27%	326	401	23%	101%
Giá bán urê trung bình (VND/kg)*	9.407	10.674	13%	9.373	10.150	8%	104%
Sản lượng bán urê (nghìn tấn)	192	224	17%	453	471	4%	58%
Doanh thu	3.863	6.037	56%	6.607	9.444	43%	64%
Giá vốn hàng bán	-3.243	-4.835	49%	-5.277	-7.357	39%	63%
Lợi nhuận gộp	621	1.202	94%	1.330	2.087	57%	67%
Chi phí bán hàng & marketing	-119	-206	73%	-456	-545	20%	54%
Chi phí quản lý	-134	-195	46%	-249	-367	48%	76%

Lợi nhuận từ HĐKD	368	800	117%	626	1.174	88%	73%
Thu nhập tài chính	94	122	30%	226	219	-3%	55%
Chi phí tài chính	-24	-30	29%	-38	-49	31%	58%
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	0	0	N,M	0	0	N,M	N,M
Lãi/lỗ ròng khác	176	15	-91%	184	17	-91%	N,M
LNTT	615	907	48%	997	1.361	37%	71%
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	585	805	38%	931	1.216	31%	71%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	435	805	85%	781	1.216	56%	71%

Nguồn: DCM, Vietcap (* Vietcap ước tính)