

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

Tăng trưởng vượt trội nhờ giá bán duy trì ở mức nền cao

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- qoq	Q2-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	6.037	3.407	77%	3.863	56%
Lợi nhuận sau thuế	786	411	91%	584	35%
EBIT	785	370	112%	615	28%
Tỷ suất EBIT	13%	11%	+212 bps	16%	-291 bps

Nguồn: DCM, CTCK Rồng Việt

Q2-FY25: KQKD tích cực nhờ giá bán tăng mạnh

- Doanh thu thuần Q2/2025 tăng trưởng mạnh mẽ 56% YoY, đạt 6.252 tỷ đồng với mức tăng trưởng mạnh mẽ ở tất cả các mảng kinh doanh. Cụ thể, doanh thu các mảng Ure, NPK, Trading và Khác ghi nhận mức tăng trưởng lần lượt là 33%, 52%, 142% và 35% chủ yếu nhờ sản lượng tăng mạnh hơn mức tăng của giá bán ở tất cả các mảng.
- Biên lợi nhuận gộp Q2/2025 cải thiện đáng kể, đạt 20,5%, so với mức 16,1% trong Q2/2024, chủ yếu nhờ sự tăng trưởng của mảng Ure và NPK trong khi mảng Trading ít biến động.
- Biên lợi nhuận ròng Q2/2025 đạt 13%, giảm nhẹ so với mức 15,1% trong Q2/2024, do không còn khoản lợi nhuận khác trị giá 167 tỷ đồng từ việc hợp nhất công ty con KVF, nếu loại bỏ khoản này ra thì biên lợi nhuận tăng 221 bps YoY. Kết quả, lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ (LNST-CTM) đạt 786 tỷ đồng, tăng 35% YoY.

Triển vọng Q3/2025: Tăng trưởng mạnh mẽ nhờ giá bán duy trì ở mức cao

- Doanh thu Q3/2025 kỳ vọng tăng trưởng 60% nhờ tất cả các mảng kinh doanh khi giá bán và sản lượng đều tăng trưởng.
 - Giá bán mảng Ure/NPK tăng lần lượt 25%/13%. Giá bán dự kiến duy trì ở mức nền cao nhờ ảnh hưởng của thuế VAT kèm tỷ giá và mức thuế đối ứng của Mỹ và giá bán nông sản như cà phê và gạo vẫn neo ở mức cao so với cùng kỳ.
 - Sản lượng Urea/NPK tăng lần lượt 48%/23% với ản lượng Urea tăng nhờ xuất khẩu chủ yếu sang thị trường Campuchia và Ấn Độ, sản lượng NPK tăng nhờ công ty con KVF và chính sách bán hàng linh hoạt khi nhu cầu chung không tăng.
- Biên gộp cải thiện ở tất cả mảng nhờ giá bán tăng dần QoQ. Trong đó, mảng Ure có mức độ cải thiện QoQ mạnh mẽ hơn các mảng khác nhờ thêm yếu tố giá khí Q3/2025 kỳ vọng thấp hơn cùng kỳ 10%.
- Tỷ lệ chi phí hàng & QLDN/doanh thu tăng nhẹ lên mức 8% doanh thu do chi phí bán hàng tăng khi doanh nghiệp đang đẩy mạnh chiến lược bán hàng. Doanh thu tài chính kỳ vọng giảm nhẹ QoQ do khoản phải thu sụt giảm 64% QoQ khiến lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá do đánh giá lại cuối kỳ sụt giảm. Từ đó, LNST CDM kỳ vọng đạt 572 tỷ đồng (+375% YoY).

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh thu năm 2025 từ 13.535 tỷ đồng lên 19.170 tỷ đồng, dựa trên mức tăng giá bán Ure và NPK lần lượt 20% và 10% YoY, cao hơn so với ước tính trước đó là 2%. Đồng thời, sản lượng tiêu thụ của mảng NPK và Trading được điều chỉnh tăng mạnh, lần lượt đạt 51% và 70% YoY, so với mức dự báo trước đó là 14% và 8%.

Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ (LNST CTM) cho năm 2025 và 2026 được điều chỉnh tăng lên lần lượt 2.467 tỷ đồng (+72% YoY) và 2.196 tỷ đồng, nhờ giá bán duy trì ở mức cao.

Do kết quả kinh doanh của doanh nghiệp có xu hướng biến động theo chu kỳ giá phân bón, khiến hệ số P/B trở thành chỉ số định giá phù hợp hơn trong ngắn hạn. Chúng tôi áp dụng hệ số P/B mục tiêu ở mức 1,7 lần, tương ứng với P/B trung bình giai đoạn 2020-2024, để định giá ngắn hạn.

Từ đó, **giá mục tiêu ngắn hạn ở mức 40.400 VNĐ/cổ phiếu** tương ứng với khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với cổ phiếu DCM. Chúng tôi sẽ cập nhật chi tiết lại giá mục tiêu dài hạn trong báo cáo tiếp theo.

TÍCH LŨY

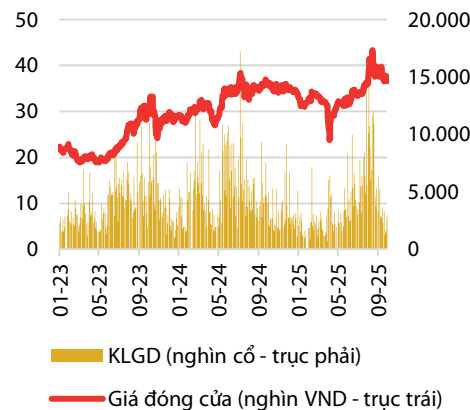
Giá thị trường (VNĐ)	36.350
Giá mục tiêu (VNĐ)	40.400
Kỳ vọng cổ tức tiền mặt 12 tháng tới:	2.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Hóa chất
Vốn hóa (tỷ đồng)	19.376
SLCPDLH (triệu CP)	529
KLGD bình quân 3 tháng	5.463
Free Float (%)	42,26
Giá cao nhất 52 tuần	43.350
Giá thấp nhất 52 tuần	23.801
Beta	1

	FY2024	Hiện tại
EPS	2.363	3.894
Tăng trưởng EPS (%)	12,8	10,8
P/E	15,9	11,5
P/B	2,0	1,9
EV/EBITDA	15,0	9,3
ROE (%)	14,1	16,6

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	76
Khác	24
Gới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	42,26

Lê Ngọc Hiền

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1524

hien.ln@vdsc.com.vn

Q2-FY25 tăng trưởng mạnh mẽ nhờ giá bán tích cực

Doanh thu thuần Q2/2025 tăng trưởng mạnh mẽ 56% YoY, đạt 6.252 tỷ đồng với mức tăng trưởng mạnh mẽ ở tất cả các mảng kinh doanh. Cụ thể, doanh thu các mảng Ure, NPK, Trading và Khác ghi nhận mức tăng trưởng lần lượt là 33%, 52%, 142% và 35%.

- Doanh thu mảng Ure tăng 33% YoY, được thúc đẩy bởi sản lượng tăng 17% YoY và giá bán trung bình tăng 13,3% YoY, đạt 10.800 đồng/kg. Đáng chú ý, mảng Ure tăng nhờ mảng xuất khẩu ghi nhận tăng trưởng vượt bậc 107% YoY nhờ sản lượng xuất khẩu tăng 80% YoY và giá bán cải thiện 15% YoY, đạt 9.800 đồng/kg, thấp hơn giá bán nội địa tại 11.400 đồng/kg. Trong khi đó, doanh thu nội địa tăng trưởng chậm hơn, đạt 15% YoY.
- Mảng NPK ghi nhận doanh thu tăng 52% YoY, chủ yếu nhờ sản lượng tăng 43% YoY và giá bán tăng nhẹ 6% YoY. Sản lượng tăng mạnh với đóng góp từ công ty mẹ (+51% YoY) và công ty con KVF (+26% YoY), được hỗ trợ bởi nhu cầu tiêu thụ tăng do giá bán các cây công nghiệp như cao su và cà phê duy trì ở mức cao so với cùng kỳ, cùng với chiến lược bán hàng linh hoạt.

- Biên lợi nhuận gộp Q2/2025 cải thiện đáng kể, đạt 20,5%, so với mức 16,1% trong Q2/2024, chủ yếu nhờ sự tăng trưởng của mảng Ure và NPK trong khi mảng Trading ít biến động. Biên gộp mảng Ure tăng mạnh từ 23% trong Q2/2024 lên 31,7% trong Q2/2025, nhờ giá bán tăng 13,3% YoY. Tương tự, biên gộp mảng NPK cải thiện từ 10% lên 14,7%, chủ yếu do giá bán tăng 6% YoY và lợi thế tự chủ nguồn cung Ure, dù vẫn chịu ảnh hưởng phần nào từ giá phân đơn nguyên vật liệu tăng như các doanh nghiệp phân phối NPK khác.

- Biên lợi nhuận ròng Q2/2025 đạt 13%, giảm nhẹ so với mức 15,1% trong Q2/2024, do không còn khoản lợi nhuận khác trị giá 167 tỷ đồng từ việc hợp nhất công ty con KVF. Kết quả, lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ đạt 786 tỷ đồng, tăng 35% YoY. Nếu loại bỏ khoản bất thường thì LNST CTM tăng 88% YoY và biên lợi nhuận ròng tăng so với Q2/2024 tại 10,8%

- Các khoản mục khác trong bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp không có nhiều biến động lớn. Đáng lưu ý, các chỉ số hiệu quả hoạt động cho thấy thông tin tích cực khi số ngày phải thu và ngày tồn kho và ngày phải trả đều giảm so với cùng kỳ khi doanh nghiệp ghi nhận kqkd tích cực.

Bảng 1: KQKD Q2/2025 của DCM

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-2025	Q2-2024	YoY	Q1-2025	QoQ
Doanh thu thuần	6.037	3.863	56%	3.572	69%
Ure	2.430	1.831	33%	2.438	0%
- Trong nước	1.689	1.472	15%	1.043	62%
- Xuất khẩu	742	359	107%	1.396	-47%
+ Sản lượng (nghìn tấn)	224	192	17%	247	-9%
+ Giá bán (nghìn đồng/kg)	10,8	9,6	13%	10	10%
NPK	1.752	1.150	52%	521	236%
- Trong nước	1.681	1.115	51%	521	223%
- Xuất khẩu	70,88	35,49	100%	-	N.A
+ Sản lượng (nghìn tấn)	144	100	43%	49	195%
+ Giá bán (nghìn đồng/kg)	12	11	6%	11	14%
Trading	1.559	645	142%	415	276%
Khác	511	380	35%	198	158%
Lợi nhuận gộp	1.241	621	100%	885	40%
+ Ure	810	414	95%	763	6%
+ NPK	257	117	121%	51	403%
+ Trading	9	8	9%	17	-48%
Biên gộp	20%	16%	+377 bps	26%	-614 bps
+ Ure	33%	23%	+1068 bps	31%	+202 bps
+ NPK	15%	10%	+455 bps	10%	+487 bps
+ Trading	1%	1%	-70 bps	4%	-351 bps
Chi phí bán hàng và quản lý	444	253	76%	511	-13%
EBITDA	877	424	107%	455	93%
EBIT	785	353	122%	370	112%
Doanh thu tài chính	122	94	30%	97	26%
Chi phí tài chính	18	9	102%	15	16%
Khấu hao	92	71	30%	85	9%
Thu nhập khác	(0)	176	N.A	2	N.A
Lợi nhuận trước thuế	888	615	45%	454	96%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	786	584	35%	411	91%
+ Biên LNST CTM	13%	15%	-211 bps	12%	+150 bps

Nguồn: DCM, CTCK Rong Viet

Triển vọng Q3/2025 tích cực nhờ giá bán duy trì ở mức cao trong khi giá khí đầu vào ở mức thấp

Doanh thu Q3/2025 kỳ vọng tăng trưởng 60% nhờ tất cả các mảng kinh doanh tăng cao khi giá bán và sản lượng đều tăng trưởng.

Mảng Ure dự kiến tăng trưởng 85% YoY, chủ yếu nhờ sản lượng tăng 48%, trong đó sản lượng xuất khẩu tăng mạnh, bù đắp cho thị trường nội địa. Giá bán Ure duy trì ở mức cao nhờ nhu cầu tăng từ thị trường Ấn Độ, tác động của thuế VAT, và giá các sản phẩm nông sản nội địa như gạo và cà phê tiếp tục ở mức cao so với cùng kỳ.

Doanh thu mảng NPK kỳ vọng tăng 40% YoY, nhờ sản lượng tăng 23% YoY, được hỗ trợ bởi chiến lược bán hàng mới, đóng góp từ sản phẩm của công ty con KVF, và giá bán duy trì ở mức cao nhờ giá các cây công nghiệp như cao su và cà phê nội địa tăng so với cùng kỳ.

Mảng Trading dự kiến tăng trưởng 58% YoY, nhờ giá bán các sản phẩm phân bón như Kali, SA và DAP tăng dần, thúc đẩy hoạt động nhập khẩu và mua bán. Nhu cầu tiêu thụ các loại phân bón nhập khẩu này ổn định, đặc biệt khi các loại phân này là nguyên liệu đầu vào cho mảng NPK.

Biên lợi nhuận gộp được dự báo cải thiện ở tất cả các mảng nhờ giá bán tăng trưởng theo quý. Mảng Ure ghi nhận mức cải thiện mạnh mẽ hơn, nhờ giá khí sau thuế Q3/2025 giảm 10% YoY, được hỗ trợ bởi giá dầu FO Singapore giảm 13% YoY và giá dầu Brent giảm 11% YoY, trong khi giá cước vận chuyển ổn định QoQ. Trong khi đó, biên gộp mảng NPK cải thiện ở mức thấp hơn do giá phân đơn duy trì ở mức cao.

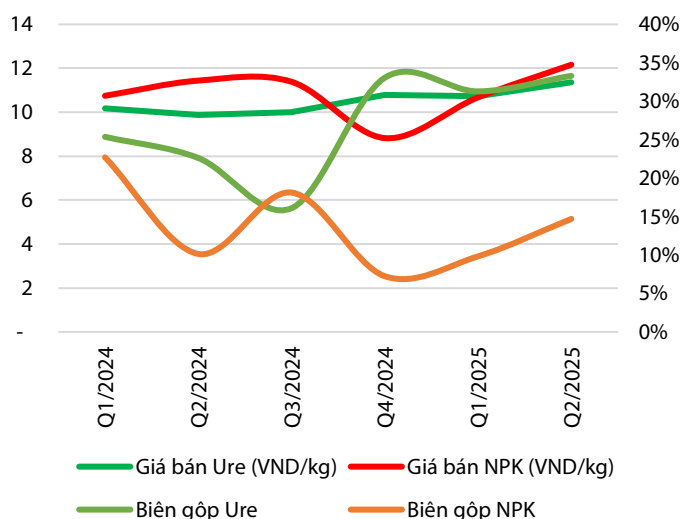
Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (QLDN) trên doanh thu tăng nhẹ do chi phí bán hàng tăng khi doanh nghiệp đẩy mạnh chiến lược bán hàng. Doanh thu tài chính dự kiến giảm nhẹ QoQ do khoản phải thu giảm 64% QoQ, dẫn đến lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá do đánh giá lại cuối kỳ sụt giảm. Từ đó, LNST CDM kỳ vọng đạt 572 tỷ đồng (+375% YoY).

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q3/2025

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2025F	+/-YoY	+/-QoQ	Tóm tắt giả định
Doanh thu	4.222	60%	-30%	
- Ure	2.233	85%	-8%	
+ Sản lượng (nghìn tấn)	189	48%	-16%	Kỳ vọng nhu cầu tăng trưởng nhờ sản lượng xuất khẩu tăng 137% YoY trong khi nhu cầu nội địa tương đương cùng kỳ
+ Giá bán (nghìn đồng/kg)	12	25%	9%	Giá bán cải thiện theo xu hướng thế giới và ảnh hưởng của thuế VAT 5% đầu ra thông qua vào tháng 7
- NPK	861	40%	-51%	
+ Sản lượng (nghìn tấn)	67	23%	-54%	Kỳ vọng tăng trưởng nhờ đóng góp sản lượng của công ty con KVF tăng 96% YoY trong khi sản lượng tiêu thụ của công ty mẹ (DCM) tương đương cùng kỳ
+ Giá bán (nghìn đồng/kg)	13	13%	6%	Giá bán tăng dần theo giá phân đơn đầu vào kèm theo thuế VAT 5% đầu ra thông qua.
- Trading	1.192	58%	-24%	Kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ khi nhu cầu tiêu thụ phân Kali, DAP còn cao
- Khác	86	0%	-83%	Ước tính không thay đổi so với cùng kỳ
Lợi nhuận gộp	922	146%	-26%	
- Ure	712	267%	-12%	
- NPK	114	2%	-56%	
- Khác	71	0%	705%	
Biên gộp	22%	+761 bps	+200 bps	
- Ure	35%	+1922 bps	+200 bps	Biên gộp cải thiện nhờ giá khí ước giảm 10% YoY trong khi giá bán tăng 25% YoY
- NPK	17%	-143 bps	+200 bps	Biên gộp kỳ vọng cải thiện QoQ nhờ giá bán tăng 5% QoQ
- Trading	9%	+0 bps	+886 bps	Kỳ vọng tương đương cùng kỳ và tăng so với quý trước khi giá các loại phân nhập khẩu SA, Kali tăng dần giúp cải thiện biên gộp
- Khác	32%	+3476 bps	+0 bps	Kỳ vọng tương đương quý trước
Chi phí quản lý và bán hàng	353	28%	-21%	
Tỷ lệ chi phí bán hàng & QLDN/doanh thu	8%	-213 bps	+100 bps	Tỷ lệ tăng so với quý trước do chi phí bán hàng tăng khi doanh nghiệp đang đẩy mạnh chiến lược bán hàng cho mảng NPK
EBIT	568	482%	-28%	
Thu nhập tài chính	98	149%	-20%	Kỳ vọng giảm nhẹ so với quý trước do thu nhập từ chênh lệch tỷ giá giảm
Chi phí tài chính	18	42%	0%	Kỳ vọng tương đương quý trước
LNTT	647	392%	-27%	
Lợi ích cổ đông thiểu số	2	548%	0%	
LNST CDM	572	375%	-27%	
Biên LNST CDM	14%	+898 bps	+53 bps	

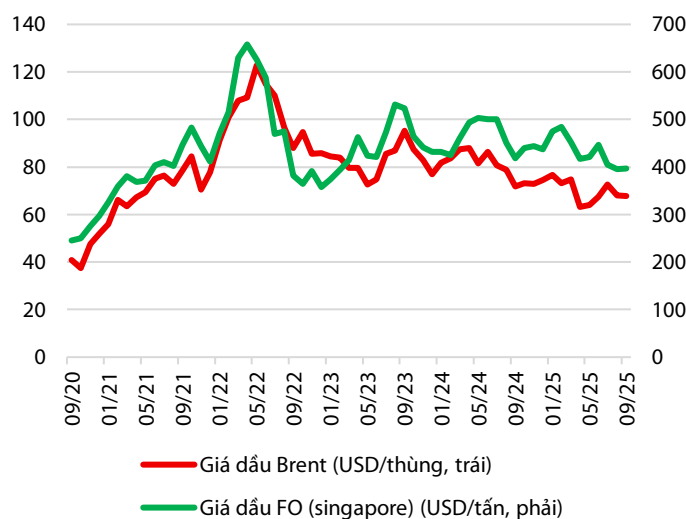
Nguồn: DCM, CTCK Rong Viet

Hình 1: Giá bán Ure và NPK (đồng/kg, trái) và biên gộp của các mảng (% ,phải)



Nguồn: DCM, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Giá dầu Brent và giá dầu FO singapore giảm dần giúp giảm giá khí của DCM



Nguồn: DCM, CTCK Rồng Việt

KQKD năm 2025 ước tính tăng mạnh theo giá bán

Chúng tôi nâng doanh thu và LNST CTM năm 2025/2026 do giá bán Urea và sản lượng tiêu thụ NPK và sản lượng Trading tăng vượt dự phóng trước đó của chúng tôi. Doanh thu 2025/2026 lần lượt đạt 19.338/18.151 tỷ đồng và LNST CTM năm 2025/2026 đạt lần lượt 2.440 tỷ đồng và 2.187 tỷ đồng.

LNST CTM năm 2025 tăng mạnh theo đà tăng giá bán các loại phân cũng như tăng xuất khẩu trong khi nhu cầu tiêu thụ nội địa ổn định cả năm và tăng nhẹ trong 1H2025 do công ty, đại lý và các hộ trồng trọt quy mô lớn tích trữ trước khi thuế VAT thông qua và lo sợ giá bán tiếp tục tăng cao. LNST năm 2026 kỳ vọng giảm so với năm 2025 chủ yếu do giá bán khó tăng cao khi mức thuế tại Mỹ ổn định kèm theo giá dầu dự kiến giảm dần làm giảm đà tăng giá bán.

Bảng 3: Các yếu tố điều chỉnh chính

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Giá bán phân Ure nội địa (VND/kg)	8.746	13.859	10.008	10.065	12.078	11.716	11.716	11.716	11.716
YoY		58,5%	-27,8%	0,6%	20,0%	-3%	0,0%	0,0%	0,0%
Giá bán phân Ure xuất khẩu (VND/kg)	9.096	15.763	8.847	8.690	10.428	10.116	10.116	10.116	10.116
YoY		73,3%	-43,9%	-1,8%	20,0%	-3,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Giá bán phân NPK (VND/kg)	10.185	14.406	12.168	10.418	11.251	10.914	10.914	10.914	10.914
YoY		41%	-16%	-14%	8%	-3%	0%	0%	0%
Giá bán phân mảng Trading (VND/kg)			11.828	9.480	10.902	9.910	9.604	9.604	9.604
YoY				-20%	15%	-9%	-3%	0%	0%
Sản lượng phân Ure tiêu thụ (nghìn tấn)	824	844	866	805	909	928	948	967	984
YoY		2,4%	2,6%	-7,1%	13,0%	2,1%	2,1%	2,0%	1,8%
Sản lượng phân Ure nội địa (nghìn tấn)	615	475	559	515	474	485	496	507	517
YoY		-22,8%	17,8%	-8,0%	-7,9%	2,3%	2,3%	2,3%	1,8%
Thị phần Ure nội địa	25,4%	23,5%	31,1%	27,1%	24,6%	24,8%	25,0%	25,2%	25,4%
Sản lượng phân Ure xuất khẩu (nghìn tấn)	209	369	307	290	435	443	451	460	468
YoY		76,6%	-16,9%	-5,5%	50,1%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%
Thị phần Ure xuất khẩu	16%	30,1%	22,3%	17,9%	26,9%	27,4%	27,9%	28,4%	28,9%
Tổng công suất	800	800	800	800	800	800	800	800	1.000
Sản lượng tiêu thụ/ tổng công suất	103%	106%	108%	101%	113,7%	116,1%	118,4%	120,9%	98,4%

Tổng sản lượng phân NPK tiêu thụ (nghìn tấn)	38	87	138	268	377	403	430	457	475
YoY		126,6%	58,3%	94,9%	40,5%	6,9%	6,6%	6,4%	3,9%
Sản lượng phân NPK nội địa (nghìn tấn)	38	85	134	254	363	388	414	441	458
YoY			57,1%	89,9%	42,8%	7,0%	6,7%	6,4%	3,8%
Thị phần NPK nội địa	1,1%	2,4%	3,7%	6,9%	9,2%	9,7%	10,2%	10,7%	11,0%
Sản lượng phân NPK xuất khẩu (nghìn tấn)		2	4	14	14	15	15	16	17
YoY			116,1%	270,8%	0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Thị phần NPK xuất khẩu		0,6%	4,1%	13,8%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%
Công suất nhà máy NPK Cà Mau	300	300	300	660	660	660	660	660	660
Công suất nhà máy Việt Hàn	300	300	300	300	300	300	300	300	300
Sản lượng nhà máy NPK Cà Mau	38	87	138	176	263	271	280	289	289
Sản lượng nhà máy NPK Việt Hàn	-	-	-	93	114	132	150	168	186
Sản lượng tiêu thụ/ tổng công suất NPK Cà Mau	12,8%	29,0%	45,9%	58,6%	87,6%	90,3%	93,2%	96,4%	96,3%
Sản lượng tiêu thụ/ tổng công suất NPK Việt Hàn	-	-	-	25,7%	31,7%	36,7%	41,7%	46,7%	51,7%
Sản lượng phân trading (nghìn tấn)			183	257	438	394	394	394	394
YoY			0%	40%	70%	-10%	0%	0%	0%
Giá khí đầu vào (USD/mmbtu)	6,7	8,6	9,5	9,6	9,2	9,1	9,1	9,0	9,0
YoY		28%	10%	1%	-4%	-1%	1%	-1%	0%

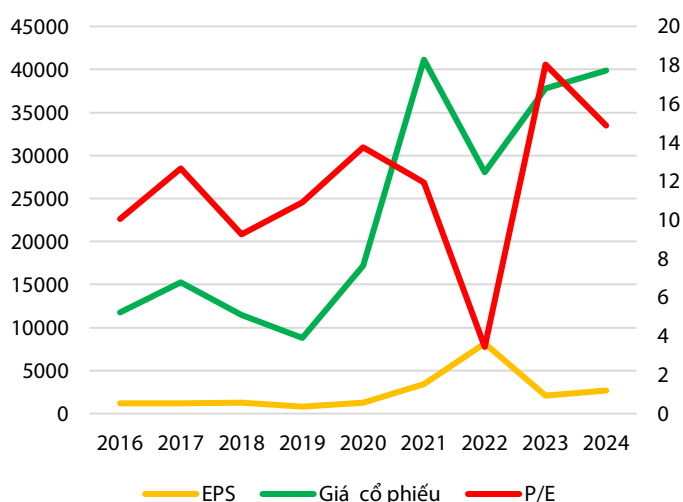
ĐỊNH GIÁ

Giá phân bón biến động mạnh ảnh hưởng đáng kể đến kết quả kinh doanh ngắn hạn của doanh nghiệp. Trong các giai đoạn giá phân bón đạt đỉnh, như năm 2021-2022, cổ phiếu DCM thường được định giá với hệ số P/E thấp hơn mức trung bình 5 năm, do giá phân bón thường giảm sau khi tăng mạnh sẽ ảnh hưởng đến kqkd năm kế tiếp. Do đó, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp có xu hướng biến động theo chu kỳ giá phân bón, khiến hệ số P/B trở thành chỉ số định giá phù hợp hơn trong ngắn hạn.

Chúng tôi áp dụng hệ số P/B mục tiêu ở mức 1,7 lần, tương ứng với P/B trung bình giai đoạn 2020-2024, để định giá ngắn hạn. Mức P/B này được đánh giá là hợp lý, khi trong giai đoạn giá phân bón tăng mạnh 2021-2022, P/B của DCM dao động ở mức trung bình 1,9.

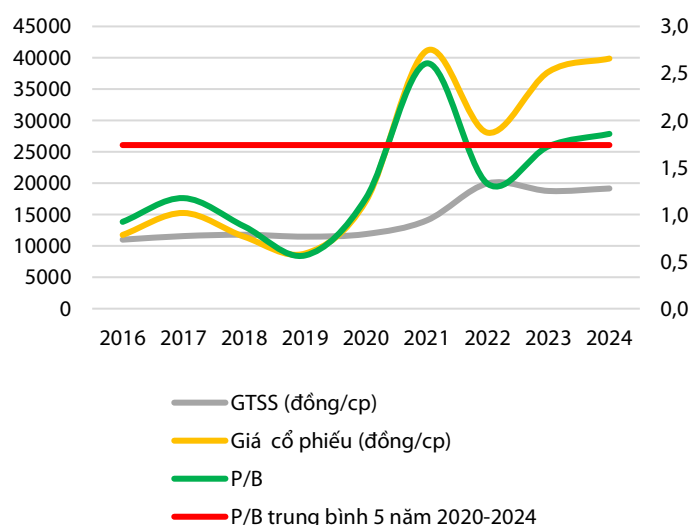
Dựa trên phân tích, giá mục tiêu ngắn hạn của cổ phiếu DCM được điều chỉnh tăng lên **40.300 đồng/cổ phiếu**, so với mức khuyến nghị trước đây là **34.000 đồng/cổ phiếu** trong [báo cáo lần đầu](#), tương ứng với khuyến nghị **TÍCH LŨY**. Đối với giá mục tiêu dài hạn, chúng tôi sẽ cập nhật lại trong báo cáo định giá chi tiết trong thời gian sớm nhất.

Hình 3: Thay đổi của EPS và giá cổ phiếu (đồng/cp, trái) và P/E (lần, phải)



Nguồn: DCM, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Giá trị sổ sách (đồng/cp, trái), giá cổ phiếu (đồng/cp, trái) và P/B (lần, phải)



Nguồn: DCM, CTCK Rồng Việt

BẢNG 4: GIÁ MỤC TIÊU CỦA DCM ĐIỀU CHỈNH QUA CÁC NĂM (VNĐ)

	2025	2026
Giá mục tiêu ngắn hạn DCM (nghìn đồng/cp)	40.400	43.200
Giá trị sổ sách	23.762	25.413
P/B mục tiêu	1,7	1,7

Nguồn: CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC

Bảng 5: Kết quả kinh doanh Q2/2025

(Tỷ đồng)	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- (qoq)	Q2-FY24	+/- (yoy)
Doanh thu	6.037	3.407	77%	3.863	56%
Lợi nhuận gộp	1.241	885	40%	621	100%
Chi phí bán hàng và quản lý	444	511	-13%	253	76%
EBITDA	877	455	93%	424	107%
EBIT	785	370	112%	353	122%
Doanh thu tài chính	122	97	26%	94	30%
<i>Chi phí tài chính</i>	18	15	16%	9	102%
Khấu hao	92	85	9%	71	30%
Thu nhập khác	(0,27)	1,90	-114%	176	-100%
Lợi nhuận trước thuế	888	454	96%	615	45%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	786	411	91%	584	35%

Nguồn: DCM, CTCK Rồng Việt

Bảng 6: Phân tích HĐKD Q2/2025

Chỉ tiêu	Q2-FY25	Q1-FY24	+/- (qoq)	Q2-FY24	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	21%	26%	-543 bps	16%	+991 bps
EBITDA/Doanh thu	15%	13%	+116 bps	11%	+237 bps
EBIT/Doanh thu	13%	11%	+212 bps	9%	+173 bps
TS lợi nhuận ròng	13%	12%	+94 bps	15%	-305 bps
Hiệu quả hoạt động (ngày)					
- Ngày tồn kho	213	470	(258)	314	(102)
- Ngày phải thu	43	151	(108)	68	(25)
- Ngày phải trả	113	219	(106)	190	(76)
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	42%	37%	+503 bps	42%	-438 bps

Nguồn: DCM, CTCK Rồng Việt

Tỷ đồng

KQ HKKD	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	12.571	13.456	19.338	18.151
Giá vốn	10.539	10.942	15.121	14.302
Lãi gộp	2.032	2.513	4.218	3.849
Chi phí bán hàng & QLDN	1.349	1.495	1.874	1.794
Thu nhập từ HĐTC	577	382	391	391
Chi phí tài chính	10	44	63	-
Lợi nhuận khác	25	200	25	25
Lợi nhuận trước thuế	1.255	1.522	2.662	2.414
Thuế TNDN	145	94	213	217
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	8	9	10
Lợi nhuận sau thuế	1.109	1.420	2.440	2.187
EBIT	665	986	2.311	2.000
EBITDA	1.767	1.770	2.975	2.683

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2023A	2024A	2025F	2026F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	-21%	7%	44%	-6%
EBITDA	-69%	0%	68%	-10%
Lợi nhuận sau thuế	-74%	28%	72%	-10%
Tổng tài sản	8%	3%	13%	-5%
Vốn chủ sở hữu	8%	3%	13%	-5%

Khả năng sinh lợi (%)

LN gộp/Doanh thu	16%	19%	22%	21%
EBITDA/Doanh thu	14%	13%	15%	15%
EBIT/Doanh thu	5%	7%	12%	11%
LNST CTM/Doanh thu	9%	11%	13%	12%
ROA	7%	9%	14%	13%

Hiệu quả hoạt động

(ngày)

Ngày phải thu	11	14	12	12
Ngày tồn kho	75	98	95	90
Ngày phải trả	69	54	45	40

Khả năng thanh toán

(lần)

Hiện hành	3,0	2,8	3,3	3,5
Nhanh	2,4	2,0	2,3	2,5

Cấu trúc tài chính (%)

Tổng Nợ / VCSH	35%	35%	30%	29%
Tổng Vay/Tài sản	6%	9%	0%	0%
Tồn Vay/VCSH	9%	13%	0%	0%

Tỷ đồng

Bảng CĐKT	2023A	2024A	2025F	2026F
Tiền	2.284	1.903	1.934	1.815
Đầu tư ngắn hạn	8.242	7.039	7.039	7.039
Khoản phải thu	366	529	636	597
Hàng tồn kho	2.161	2.950	3.936	3.527
Tài sản ngắn hạn khác	452	500	431	405
Tài sản cố định hữu hình	1.688	2.547	2.680	2.396
Tài sản cố định vô hình	350	364	335	307
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	1.733	2.808	3.390	3.054
Tổng tài sản	15.238	15.729	17.759	16.804
Khoản phải trả	1.989	1.612	1.864	1.567
Vay và nợ ngắn hạn	4.517	4.681	4.361	3.911
Vay và nợ dài hạn	757	871	995	995
Tổng nợ	5.275	5.552	5.357	4.906
Vốn đầu tư của CSH	5.294	5.294	5.294	5.294
Lợi nhuận giữ lại	2.045	1.883	2.801	2.548
Quỹ đầu tư và phát triển	2.597	2.968	4.265	4.004
Tổng vốn	15.238	15.729	17.759	16.804

Chỉ số định giá	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS (đồng)	2.095	2.682	4.609	4.131
P/E (x)	14,8	11,0	11,0	12,2
BV (đồng)	18.768	19.162	23.348	22.375
P/B (x)	1,6	1,6	2,2	2,3
DPS (đồng/cp)	2.000	2.000	2.000	2.000

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/B	40.400	100%	40.400
Giá mục tiêu (đồng)		100%	40.400

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN
09/2025	40.400	TÍCH LŨY	1 Year
11/2024	34.000	TÍCH LŨY	1 Year

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

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	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-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.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng Manager

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng

Đỗ Thạch Lam Manager

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng Manager

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thị Hà My Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân Analyst

luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ

Cao Ngọc Quân Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiền Analyst

hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng Analyst

hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn Analyst

toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương Analyst

duong.tt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao Analyst

giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang Analyst

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương Analyst

huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

Nguyễn Đức Chính Analyst

chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh Analyst

anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo Assistant

thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

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, 2025.**