Báo cáo cập nhật KQKD Quý 3/2026 – DCM

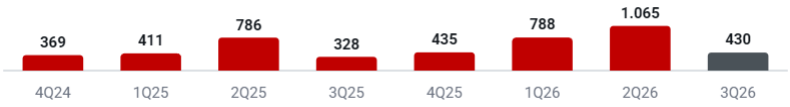
HOSE · DCM · Tổng Công ty Phân bón Dầu khí Cà Mau *(PVCFC)*

LNST CỔ ĐÔNG MẸ · Q3	DOANH THU THUẦN · Q3	BIÊN LỢI NHUẬN GỘP	ROE · TRƯỢT 4 QUÝ
430	**5.742**	**19,1%**	**24,3%**
tỷ đồng · **+31,1% YoY**	tỷ đồng · **+92,1% YoY**	−2,9 điểm % YoY · −12,2 QoQ	ROA 14,9% · tiền ròng

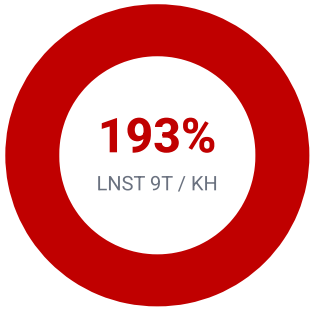
ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3/2026

Quý 3, DCM đạt doanh thu **5.742 tỷ đồng (+92,1% YoY)** và LNST cổ đông mẹ **430 tỷ (+31,1% YoY)**, giảm 59,6% so với quý kỷ lục trước đó. Biên gộp giảm xuống **19,1%** từ 31,3% của Quý 2 do giá urê thế giới giảm mạnh và tỷ trọng NPK, phân bón tự doanh tăng; tài chính thuần lỗ 88 tỷ. **TCBS Research** đánh giá Quý 3 là điểm đảo chiều sau nửa đầu năm thuận lợi, khi dư địa xuất khẩu urê đã dùng gần hết. P/E trượt 4 quý 6,3 lần (P/E dự phóng 2026F: 7,1 lần) cùng tiền ròng bằng 44,2% vốn hóa đã phản ánh phần nào rủi ro này, nhưng tiềm năng tăng trưởng thời gian tới không cao do không còn lợi thế hàng tồn kho giá thấp và chênh lệch giá bán và giá đầu vào chưa có động lực tăng mạnh; nhà đầu tư nên tiếp tục theo dõi thêm.

LNST cổ đông mẹ theo quý · *tỷ đồng*



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH NĂM



** Kế hoạch LNST 2026 là 1.182 tỷ đồng (ĐHĐCĐ 22/04/2026). Doanh thu 9T 17.734 tỷ, đạt 100,7% kế hoạch 17.615 tỷ.*

ĐIỂM NHẤN

+111%	LN CỐT LÕI	**Lợi nhuận kinh doanh chính tăng gấp đôi** — LN gộp trừ CPBH & QLDN 586 tỷ · cùng kỳ 278 tỷ
150%	KH XUẤT KHẨU	**Xuất khẩu urê 9T đạt 150% kế hoạch** — 413,2 nghìn tấn · DT urê xuất khẩu 9T +80,3%
7.539	TIỀN RÒNG	**Tiền ròng bằng 44,2% vốn hóa** — tiền và tiền gửi 10.246 tỷ · vay 2.707 tỷ

CẦN THEO DÕI

19,1%	BIÊN GỘP	**Biên gộp giảm 12,2 điểm % so Quý 2** — giá urê thế giới Quý 3 −42,4% QoQ
−88	TC THUẦN	**Tài chính thuần lỗ 88 tỷ trong quý** — lỗ tỷ giá thuần 61 tỷ · chi phí TC khác 71 tỷ
50.000	TẤN URÊ T10	**Kế hoạch bán urê tháng 10 giảm mạnh** — −36% so tháng 9 · nhà máy bảo dưỡng 20/9-7/10

TRIỂN VỌNG 2026

Theo PVCFC, tháng 9/2026 DCM tiêu thụ 78.680 tấn urê (+13,1% MoM) nhưng chỉ sản xuất 55.550 tấn do nhà máy bảo dưỡng tổng thể từ 20/09 đến 07/10; kế hoạch tiêu thụ tháng 10 là 50.000 tấn. Dự phóng TCBS Research năm 2026: doanh thu **22.618 tỷ đồng (+36,0%)**, LNST cổ đông mẹ **2.408 tỷ (+22,9%)**, biên gộp 23,8%. Theo dự phóng này, Quý 4 chỉ lãi khoảng 126 tỷ (−71% YoY) trên doanh thu khoảng 4.884 tỷ.

LNST 2026F · DỰ PHÓNG TCBS	EPS 2026F	BIÊN LN GỘP 2026F	ROE 2026F
2.408	**4.548**	**23,8%**	**21,6%**
tỷ đồng · **+22,9% YoY** doanh thu 22.618 tỷ (+36,0%)	đồng/cp · **+22,9% YoY** fwd P/E 7,1x	9T/2026 đạt 25,6% Q4 ước khoảng 17,2%	fwd P/B 1,5x BVPS 21.694 đ

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · tại ngày 02/11/2026

GIÁ · ĐỒNG	VỐN HÓA · TỶ Đ	P/E · LẦN	P/B · LẦN	SH NƯỚC NGOÀI	SLCP · TRIỆU
32.200	**17.047**	**6,3**	**1,4**	**7,2%**	**529,4**

1. Đánh giá của TCBS

Quan điểm về kết quả Quý 3/2026, chu kỳ giá urê và dự phóng năm 2026

TCBS Research đánh giá kết quả Quý 3/2026 của Đạm Cà Mau là **tăng mạnh so cùng kỳ nhưng nhiều khả năng đã qua đỉnh của chu kỳ giá urê**. Doanh thu thuần đạt **5.742 tỷ đồng (+92,1% YoY; −14,4% QoQ)**, cao nhất từ trước tới nay cho một Quý 3, trên nền thấp 2.988 tỷ của Quý 3/2025. Giá vốn tăng nhanh hơn doanh thu (+99,1%) nên lợi nhuận gộp chỉ tăng 67,3% lên 1.099 tỷ, biên gộp **19,1%** (Quý 3/2025: 22,0%; Quý 2/2026: 31,3%). Chi phí bán hàng và quản lý tăng 35,4% lên 512 tỷ, thấp hơn tốc độ tăng doanh thu, nên lợi nhuận kinh doanh chính đạt 586 tỷ, gấp 2,1 lần cùng kỳ. Dòng tài chính lấy đi phần lớn mức tăng này: thu nhập tài chính giảm 56,3% còn 56 tỷ, chi phí tài chính tăng lên 144 tỷ từ 28 tỷ. LNST cổ đông mẹ đạt **430 tỷ đồng (+31,1% YoY; −59,6% QoQ)**.

Lũy kế 9 tháng, doanh thu 17.734 tỷ (+42,6%) và LNST cổ đông mẹ 2.282 tỷ (+49,6%); **LNST hợp nhất 2.285 tỷ bằng 193% kế hoạch năm**, doanh thu đạt 100,7% kế hoạch. TCBS Research cho rằng khoảng cách lớn so với kế hoạch chủ yếu đến từ giả định giá bán thận trọng khi lập kế hoạch đầu năm. Sang Quý 3, giá urê bình quân theo World Bank giảm từ 693,5 USD/tấn Quý 2 xuống 399,2 USD/tấn (−42,4% QoQ; −18,2% YoY), trong khi giá dầu Brent bình quân vẫn cao hơn 41% cùng kỳ. Với thị giá 32.200 đồng (02/11/2026), DCM giao dịch ở **P/E trượt 4 quý 6,3 lần** và P/B 1,4 lần, ROE trượt 4 quý 24,3%. Tiền và tiền gửi đạt 10.246 tỷ, nợ vay 2.707 tỷ, tức **tiền ròng khoảng 7.539 tỷ (14.240 đồng/cp)**, bằng 44,2% thị giá.

DỰ PHÓNG 2026 THEO TCBS RESEARCH

01 **Doanh thu 22.618 tỷ đồng (+36,0%), LNST cổ đông mẹ 2.408 tỷ (+22,9%), EPS 4.548 đồng**, thấp hơn mức 2.713 tỷ ở lần cập nhật trước. Biên gộp 23,8%, ROE 21,6%, EBITDA khoảng 2.801 tỷ; theo thị giá 02/11, P/E dự phóng 7,1 lần, P/B dự phóng 1,5 lần.

02 **Theo dự phóng, Quý 4 chỉ lãi khoảng 126 tỷ**, giảm 71% so với 435 tỷ của Quý 4/2025, dù doanh thu khoảng 4.884 tỷ (+16,3% YoY). Biên gộp Quý 4 theo dự phóng khoảng 17,2%, thấp hơn mức 19,1% của Quý 3, trong bối cảnh nhà máy dừng bảo dưỡng tổng thể đến 07/10; với LNTT cả năm 2.667 tỷ, LNTT Quý 4 chỉ còn khoảng 104 tỷ. Năm 2027, LNST dự phóng đạt 2.492 tỷ (+3,5%) với biên gộp 22,8%, thấp hơn mức 23,8% của năm 2026.

03 **Cổ tức: kế hoạch 2026 là 10% (1.000 đồng/cp)**, trong khi cổ tức dự phóng TCBS Research khoảng 3.100 đồng/cp, tương đương tỷ suất khoảng 9,7% theo thị giá 02/11. Ba năm 2023-2025, DCM đều chi trả 2.000 đồng/cp; mức chi cho năm 2026 sẽ do ĐHĐCĐ năm sau quyết định.

2. Kết quả kinh doanh Quý 3/2026

Doanh thu, lợi nhuận và tiến độ so kế hoạch năm

Quý 3/2026, doanh thu thuần của DCM đạt **5.742 tỷ đồng, tăng 92,1% so cùng kỳ** và giảm 14,4% so với quý trước. LNST cổ đông mẹ 430 tỷ (+31,1% YoY; −59,6% QoQ), thấp nhất trong bốn quý gần nhất.

CÁC NHẬN XÉT CHÍNH

01 **Biên gộp giảm 12,2 điểm % so Quý 2 xuống 19,1%**. Doanh thu giảm 14,4% QoQ nhưng giá vốn gần như không đổi (+0,8%), do giá urê đi xuống và tỷ trọng NPK, phân bón tự doanh (biên gộp chỉ 7-17%) tăng lên.

02 **Chi phí bán hàng và quản lý giảm mạnh so Quý 2**, còn 512 tỷ (8,9% doanh thu) từ 972 tỷ (14,5%), chủ yếu do quỹ phát triển khoa học công nghệ, khoản trích theo lợi nhuận, gần như không trích thêm (lũy kế 9 tháng 249,6 tỷ, ngang 6 tháng).

03 **Tài chính thuần chuyển sang lỗ 88 tỷ** từ lãi 101 tỷ cùng kỳ: chênh lệch tỷ giá lỗ thuần 61 tỷ, lãi vay 37 tỷ (+97% YoY) và 71 tỷ chi phí tài chính khác chưa được thuyết minh nội dung, trong khi lãi tiền gửi vẫn đạt 81 tỷ, nhỉnh hơn cùng kỳ.

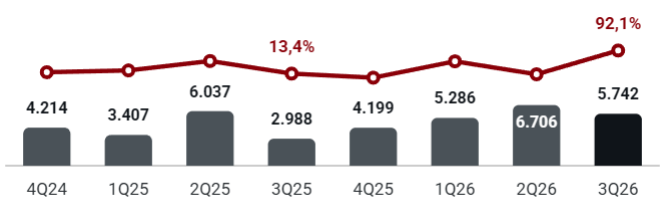
LNST CỔ ĐÔNG MẸ	DOANH THU THUẦN	LỢI NHUẬN GỘP
430	**5.742**	**1.099**
tỷ đồng · **+31,1% YoY**	tỷ đồng · **+92,1% YoY**	tỷ đồng · biên gộp 19,1%

CHI PHÍ BH & QLDN	LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	EPS TRƯỢT 4 QUÝ
512	**501**	**5.132**
tỷ đồng · +35,4% YoY · 8,9% DT	tỷ đồng · **+32,4% YoY**	đồng/cp · **+43,5% YoY**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2026	Q3/2025	%YoY	Q2/2026	%QoQ
Doanh thu thuần	**5.742**	**2.988**	**+92,1**	**6.706**	**−14,4**
Giá vốn hàng bán	(4.643)	(2.331)	+99,1	(4.606)	+0,8
Lợi nhuận gộp	1.099	657	+67,3	2.100	−47,7
Biên lợi nhuận gộp (%)	19,1	22,0	−2,9đ	31,3	−12,2đ
Doanh thu tài chính	56	129	−56,3	92	−38,7
Chi phí tài chính	(144)	(28)	+414,6	(35)	+317,5
Chi phí bán hàng	(358)	(271)	+32,2	(417)	−14,1
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(154)	(107)	+43,5	(555)	−72,2
Lợi nhuận trước thuế	**501**	**379**	**+32,4**	**1.184**	**−57,6**
LNST cổ đông mẹ	**430**	**328**	**+31,1**	**1.065**	**−59,6**
EPS trượt 4 quý (đồng)	5.132	3.577	+43,5	4.939	+3,9

Doanh thu thuần theo quý

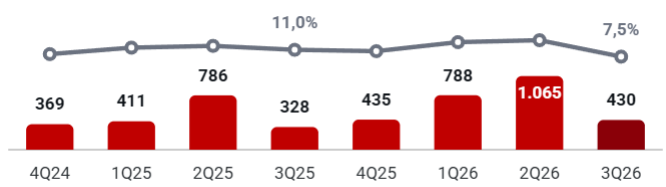
Tỷ đồng · đường = tăng trưởng YoY (%)



Nguồn: BCTC hợp nhất Đạm Cà Mau, TCBS Research.

LNST cổ đông mẹ theo quý

Tỷ đồng · đường = biên lợi nhuận ròng (%)



Nguồn: BCTC hợp nhất Đạm Cà Mau, TCBS Research.

3. Phân tích các chỉ số tài chính

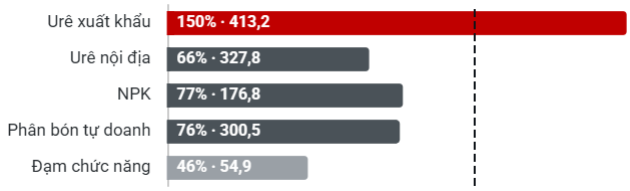
Trục phân tích doanh nghiệp sản xuất urê: sản lượng và cơ cấu sản phẩm, biên gộp và giá urê, bảng cân đối và chi phí tài chính, sinh lời, cổ tức và định giá

3.1. Sản lượng tiêu thụ & cơ cấu doanh thu theo sản phẩm

Theo công bố của PVCFC, lũy kế 9 tháng DCM tiêu thụ **741.010 tấn urê**, trong đó xuất khẩu 413.210 tấn, **bằng 150% kế hoạch năm**, còn nội địa 327.800 tấn mới đạt 66%. NPK đạt 176.830 tấn (77% kế hoạch), phân bón tự doanh 300.510 tấn (76%). Riêng tháng 9, tiêu thụ urê đạt 78.680 tấn (+13,1% so tháng 8): nội địa 60.560 tấn (+23,8%), xuất khẩu 18.120 tấn (−12,2%). Sản xuất urê tháng 9 chỉ 55.550 tấn (tháng 8: 88.320 tấn) do nhà máy dừng bảo dưỡng tổng thể từ 20/09 đến 07/10/2026 (lũy kế 9 tháng: 747.690 tấn, 81% kế hoạch).

Sản lượng tiêu thụ 9T/2026 so kế hoạch năm

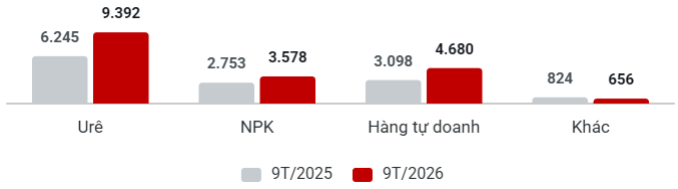
% kế hoạch · nhãn: nghìn tấn đã tiêu thụ



Nguồn: Công bố thông tin PVCFC, TCBS Research.

Doanh thu 9 tháng theo sản phẩm

Tỷ đồng · trước giảm trừ doanh thu



Nguồn: BCTC hợp nhất Đạm Cà Mau, TCBS Research.

- **Xuất khẩu tăng nhanh nhất.** Theo thuyết minh BCTC, doanh thu urê 9 tháng đạt 9.392 tỷ (+50,4%), trong đó xuất khẩu tăng 80,3%; NPK xuất khẩu gấp 4,6 lần lên 656 tỷ, nâng tỷ trọng xuất khẩu lên 40,1% tổng doanh thu (cùng kỳ 29,2%).
- **Đánh giá:** ước tính từ số lũy kế, Quý 3 DCM tiêu thụ khoảng 214 nghìn tấn urê (Quý 2: 254,9 nghìn tấn), xuất khẩu chỉ khoảng 62 nghìn tấn; giá bán urê bình quân khoảng 12,0 triệu đồng/tấn, thấp hơn khoảng 8% so với nửa đầu năm. Quý 4 dựa chủ yếu vào thị trường nội địa (kế hoạch tháng 10: 33.000 tấn nội địa, 17.000 tấn xuất khẩu), nơi DCM còn khoảng 168 nghìn tấn mới hoàn thành kế hoạch năm.

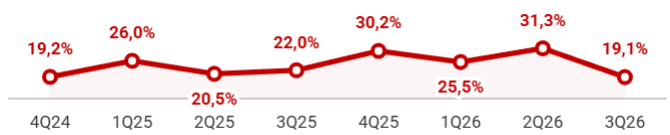
3.2. Biên lợi nhuận gộp theo sản phẩm & giá urê

Biên gộp Quý 3 đạt **19,1%** (−2,9 điểm % YoY; −12,2 điểm % QoQ). Theo thuyết minh BCTC, biên gộp 9 tháng của urê đạt **41,7%** (cùng kỳ 36,7%), NPK 17,1% (18,2%), phân bón tự doanh 7,0% (5,2%); urê chiếm 51,3% doanh thu nhưng đóng góp 76,5% lợi nhuận gộp.

- **Biên gộp urê Quý 3 ước còn khoảng 35%**, tính từ mức 41,7% của 9 tháng và 44,1% của 6 tháng (BCTC bán niên soát xét). Giá urê bình quân theo World Bank giảm từ 693,5 USD/tấn Quý 2 xuống 399,2 USD/tấn Quý 3, trong khi chi phí nguyên vật liệu tăng 36,5% YoY lên 3.009 tỷ. Hoàn nhập khoảng 80 tỷ dự phòng tồn kho giúp biên gộp không giảm sâu hơn.
- **Đánh giá:** ở sản lượng Quý 3, mỗi 10 USD/tấn giá urê tương đương khoảng 56 tỷ doanh thu mỗi quý. Giá urê thế giới đi ngang quanh 390-408 USD/tấn trong Quý 3; rủi ro cho Quý 4 nằm nhiều hơn ở chi phí khí đầu vào, vốn thường biến động theo giá dầu, khi Brent bình quân tháng 9 lên 116,8 USD/thùng.

Biên lợi nhuận gộp theo quý

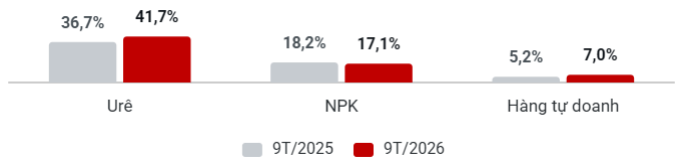
% · toàn công ty



Nguồn: BCTC hợp nhất Đạm Cà Mau, TCBS Research.

Biên gộp 9 tháng theo sản phẩm

% · 9T/2025 và 9T/2026



Nguồn: BCTC hợp nhất Đạm Cà Mau, TCBS Research.

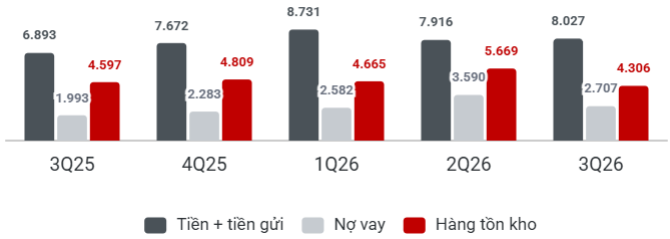
3.3. Bảng cân đối, tồn kho & chi phí tài chính

Cuối Quý 3/2026, tổng tài sản đạt 19.861 tỷ đồng (−9,0% QoQ). Tiền và tương đương tiền 3.471 tỷ, tiền gửi có kỳ hạn 4.556 tỷ, cộng 2.220 tỷ tiền gửi bị phong tỏa để bảo đảm khoản vay (đầu năm: 1.021 tỷ), tổng cộng **10.246 tỷ, bằng 51,6% tổng tài sản**. Vay ngắn hạn giảm còn **2.699 tỷ** từ 3.566 tỷ cuối Quý 2. Tồn kho theo giá gốc giảm 25,0% trong quý còn 4.321 tỷ, chủ yếu ở hàng mua đang đi đường (từ 1.032 tỷ còn 228 tỷ) và hàng hóa tự doanh (từ 1.496 tỷ còn 1.180 tỷ); dự phòng giảm giá tồn kho giảm từ 95 tỷ xuống 15 tỷ.

- **Chi phí tài chính tăng nhanh.** Lãi vay 9 tháng 97 tỷ (+85,2%) do dư nợ vay ngắn hạn cao hơn; lỗ chênh lệch tỷ giá 48 tỷ trong khi lãi tỷ giá chỉ 13 tỷ (cùng kỳ 111 tỷ). Khoản chi phí tài chính khác 71 tỷ phát sinh trong Quý 3 chưa được thuyết minh chi tiết. Lãi tiền gửi 9 tháng 228 tỷ, giảm 3,4% YoY.
- **Đánh giá:** bảng cân đối an toàn; nợ vay gần như toàn bộ là vay ngắn hạn, trong đó khoảng 82% có tiền gửi phong tỏa bảo đảm. Phải thu khác từ PVN tăng lên 261 tỷ từ 164 tỷ đầu năm, liên quan quyết toán giá khí chính thức năm 2018. Khoản tiền gửi 332 tỷ tại Ngân hàng TNHH MTV Việt Nam Hiện đại vẫn bị hạn chế giao dịch; Ban Tổng Giám đốc đánh giá có khả năng thu hồi nên chưa trích lập dự phòng.

Tiền + tiền gửi, nợ vay và tồn kho

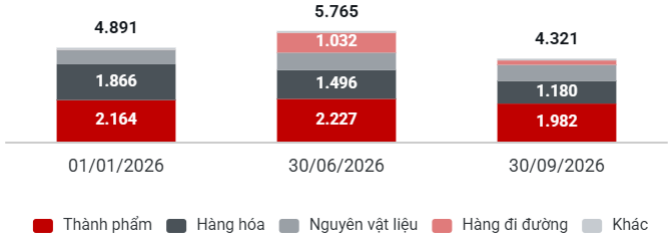
Tỷ đồng · cuối quý · chưa gồm tiền gửi phong tỏa



Nguồn: BCTC hợp nhất Đạm Cà Mau, TCBS Research.

Cơ cấu hàng tồn kho (giá gốc)

Tỷ đồng · đầu năm, cuối Quý 2 và cuối Quý 3/2026



Nguồn: BCTC hợp nhất Đạm Cà Mau, TCBS Research.

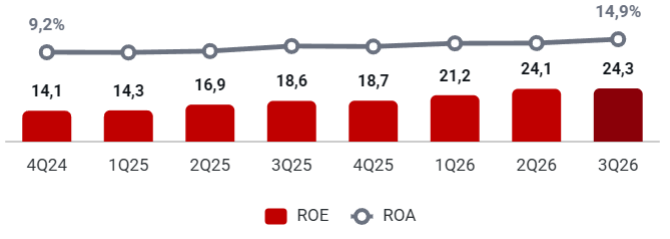
3.4. Khả năng sinh lời, cổ tức & định giá

ROE trượt 4 quý đạt 24,3%, ROA 14,9%, đều cao nhất trong tám quý gần nhất; tài sản trên vốn chủ 1,7 lần. LNST cổ đông mẹ trượt 4 quý đạt 2.717 tỷ (cuối Quý 2: 2.615 tỷ), và sẽ giảm về khoảng 2.408 tỷ nếu Quý 4 đạt đúng mức dự phóng khoảng 126 tỷ.

- **Cổ tức tiền mặt đều đặn.** Cổ tức tiền mặt cho các năm 2021-2025 lần lượt là 1.800, 3.000, 2.000, 2.000 và 2.000 đồng/cp; đợt cho năm 2025 đã chi trả ngày 21/07/2026. Kế hoạch 2026 là 1.000 đồng/cp, thấp so với lượng tiền ròng tương đương 14.240 đồng/cp.
- **Đánh giá:** EPS trượt 4 quý 5.132 đồng và BVPS 22.383 đồng cho P/E 6,3 lần, P/B 1,4 lần. Trừ phần tiền ròng, phần kinh doanh đang được định giá khoảng 17.960 đồng/cp, tương đương 3,5 lần EPS trượt 4 quý (chưa loại lãi tiền gửi). Định giá thấp phản ánh tính chu kỳ: EPS các năm 2022-2025 dao động từ 2.094 đến 8.152 đồng, và LNST dự phóng 2027 chỉ tăng 3,5% cho thấy lợi nhuận khó tăng tiếp khi giá urê đã hạ nhiệt từ đỉnh Quý 2.

ROE & ROA

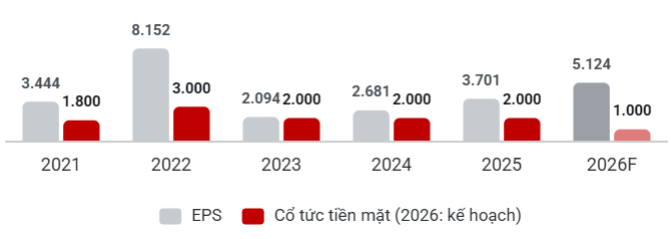
% · trượt 4 quý · cột: ROE, đường: ROA (trục phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất Đạm Cà Mau, TCBS Research.

EPS và cổ tức tiền mặt theo năm

Đồng/cp · 2026: EPS dự phóng, cổ tức kế hoạch



Nguồn: Công bố thông tin Đạm Cà Mau, TCBS Research.

Phụ lục — Số liệu BCTC Quý 3/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất năm quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền & tương đương tiền	1.941	3.590	4.073	3.779	3.471
Đầu tư nắm giữ đến đáo hạn	4.952	4.082	4.658	4.137	4.556
Phải thu ngắn hạn	1.379	1.259	1.503	1.542	937
Hàng tồn kho	4.597	4.809	4.665	5.669	4.306
Tài sản ngắn hạn khác	655	707	775	3.532	3.184
Tài sản ngắn hạn	**13.523**	**14.447**	**15.674**	**18.660**	**16.453**
Tài sản cố định	2.047	2.175	2.094	2.433	2.388
Tài sản dài hạn	2.982	3.197	3.178	3.173	3.407
TỔNG TÀI SẢN	**16.506**	**17.644**	**18.852**	**21.833**	**19.861**
Nợ phải trả	5.951	6.849	7.316	10.337	7.977
Trong đó: vay ngắn hạn & dài hạn	1.993	2.283	2.582	3.590	2.707
Tổng vốn chủ sở hữu	**10.554**	**10.794**	**11.535**	**11.495**	**11.883**

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần	**2.988**	**4.199**	**5.286**	**6.706**	**5.742**
Giá vốn hàng bán	(2.331)	(2.932)	(3.940)	(4.606)	(4.643)
Lợi nhuận gộp	657	1.266	1.346	2.100	1.099
Biên lợi nhuận gộp (%)	22,0	30,2	25,5	31,3	19,1
Chi phí bán hàng & QLDN	(378)	(811)	(531)	(972)	(512)
Lãi (lỗ) tài chính thuần	101	27	56	57	(88)
Lợi nhuận trước thuế	**379**	**487**	**878**	**1.184**	**501**
LNST cổ đông mẹ	**328**	**435**	**788**	**1.065**	**430**
EBITDA	364	552	906	1.229	696
EPS trượt 4 quý (đồng)	3.577	3.701	4.412	4.939	5.132

Nguồn: BCTC hợp nhất Đạm Cà Mau, TCBS Research. Quý 2 và Quý 4 tính từ BCTC bán niên soát xét và BCTC năm kiểm toán.

Phụ lục — Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, số ngày) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng · EV = vốn hóa + tổng vay − tiền và đầu tư ngắn hạn; cột dự phóng dùng EV hiện tại

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
Số lượng cổ phiếu (triệu)	529,4	529,4	529,4	529,4	529,4	529,4	529,4	529,4	529,4	529,4
P/E (lần)	**7,8**	**2,5**	**13,1**	**11,9**	**8,4**	**7,1**	**6,8**	**6,6**	**6,1**	**5,7**
EPS (đồng/cp)	3.444	8.152	2.094	2.681	3.701	4.548	4.707	4.910	5.275	5.644
P/B (lần)	**1,9**	**1,0**	**1,5**	**1,7**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**1,1**	**1,0**
BVPS (đồng/cp)	14.075	19.977	18.768	19.162	20.330	21.694	23.106	25.562	28.200	31.022
EV/EBITDA (lần)	3,1	0,3	2,8	7,2	4,9	4,2	4,0	3,7	3,5	3,3
ROE	**26,5%**	**47,9%**	**10,8%**	**14,1%**	**18,7%**	**21,6%**	**21,0%**	**20,2%**	**19,6%**	**19,1%**
Biên lợi nhuận gộp	28,2%	35,8%	16,2%	18,7%	24,3%	23,8%	22,8%	22,8%	22,8%	22,8%
Biên lợi nhuận hoạt động	18,6%	27,3%	5,4%	7,6%	11,5%	10,8%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%
Biên lợi nhuận ròng	**18,5%**	**27,1%**	**8,8%**	**10,6%**	**11,8%**	**10,6%**	**10,0%**	**9,8%**	**9,8%**	**9,8%**
Doanh thu / Tài sản	0,9	1,1	0,8	0,9	0,9	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
(Vay − Tiền) / Vốn CSH	-0,55	-0,84	-0,97	-0,75	-0,50	-0,39	-0,31	-0,30	-0,28	-0,27
Nợ phải trả / Vốn CSH	0,48	0,34	0,53	0,55	0,63	0,73	0,73	0,69	0,66	0,63
EBIT / Lãi vay (lần)	99	424	67	23	27	15	16	17	18	20
Vay / EBITDA (lần)	0,2	0,0	0,5	1,0	1,0	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6
Số ngày phải thu	7	4	11	14	28	15	15	15	15	15
Số ngày tồn kho	78	80	77	85	113	121	132	135	135	135
Capex / Tài sản cố định	5%	7%	34%	41%	32%	37%	33%	27%	25%	22%
Doanh thu thuần	**9.870**	**15.924**	**12.570**	**13.456**	**16.631**	**22.618**	**24.880**	**26.621**	**28.485**	**30.479**
Tăng trưởng doanh thu		*61%*	*-21%*	*7%*	*24%*	*36%*	*10%*	*7%*	*7%*	*7%*
EBITDA	3.218	5.751	1.766	1.286	2.247	2.801	2.944	3.148	3.365	3.598
LNST cổ đông công ty mẹ	**1.824**	**4.316**	**1.109**	**1.420**	**1.960**	**2.408**	**2.492**	**2.600**	**2.793**	**2.988**
Tăng trưởng lợi nhuận		*137%*	*-74%*	*28%*	*38%*	*23%*	*3%*	*4%*	*7%*	*7%*
Tiền & đầu tư ngắn hạn	4.790	8.938	10.526	8.942	7.672	6.750	6.123	6.302	6.488	6.684
Phải thu ngắn hạn	187	188	366	529	1.259	923	1.015	1.086	1.162	1.243
Hàng tồn kho	2.204	2.283	2.161	2.950	4.809	6.587	7.341	7.855	8.405	8.993
Tổng tài sản	**11.072**	**14.167**	**15.238**	**15.729**	**17.644**	**19.933**	**21.178**	**22.906**	**24.797**	**26.820**
Vay ngắn hạn	689	3	846	1.229	2.226	2.226	2.226	2.226	2.226	2.226
Vay dài hạn	3	1	3	120	57	57	57	57	57	57
Tổng vay	**692**	**4**	**849**	**1.349**	**2.283**	**2.283**	**2.283**	**2.283**	**2.283**	**2.283**
Tổng nợ phải trả	3.594	3.561	5.275	5.552	6.849	8.417	8.914	9.342	9.836	10.365
Vốn chủ sở hữu	**7.478**	**10.605**	**9.963**	**10.177**	**10.794**	**11.517**	**12.264**	**13.564**	**14.961**	**16.455**
Cân đối vốn dài hạn	4.090	8.750	8.987	8.240	8.512	8.817	8.831	9.390	9.948	10.543
Dòng tiền tự do (FCF)	2.412	5.585	1.769	-713	-1.471	765	1.119	1.482	1.585	1.693

Nguồn: BCTC hợp nhất Đạm Cà Mau, TCBS Research.

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.