



BÁO CÁO NGÀNH 2020

LUẬT VAT SỬA ĐỔI CHO NGÀNH PHÂN BÓN



1. Cung cầu ngành phân bón 2020

2. Cập nhật nhanh thông tin VAT - ngành phân bón :

- a. Bảng tổng hợp doanh thuế suất VAT ngành phân bón
- b. Phân tích tác động của thuế VAT lên cổ phiếu DPM và DCM

1. Cung cầu ngành phân bón

Trong 1H/2020, tiếp tục đối diện với hiện tượng thừa cung do dịch bệnh COVID 19 và diễn biến phức tạp của thời tiết.

Triển vọng ngành Q4/2020 (*): Nhu cầu nội địa cải thiện khi vào vụ Đông Xuân, giá nông sản duy trì ở mức cao so với cùng kỳ và xuất khẩu phân bón vẫn duy trì tốt khi các quốc gia châu Á tăng cường nhập khẩu phân bón – khôi phục nền nông nghiệp sau dịch.

2. Cập nhật nhanh thông tin VAT - ngành phân bón :

Thủ tướng Chính phủ ký nghị quyết số 159/NQ-CP - thông qua hồ sơ trình Quốc hội về Dự thảo Nghị quyết sửa đổi luật thuế giá trị gia tăng đối với mặt hàng phân bón theo đề nghị của Bộ Tài chính.

- Theo quan điểm BSC, các cổ phiếu trong nhóm ngành phân đạm như DPM, DCM sẽ được hưởng lợi nhiều hơn, khi nhận được khoản hoàn thuế ~200-300 tỷ, giúp các doanh nghiệp giảm giá thành sản phẩm nâng cao năng lực cạnh tranh và có thể giảm giá bán

(*) phụ thuộc vào diễn biến thời tiết và dịch COVID 19 – dịch bệnh có thể bùng phát khi mùa đông đến

Bảng tổng hợp doanh thu suất VAT ngành phân bón

Công ty – Vốn hóa (tỷ đồng)	Nguyên liệu đầu vào		Sản phẩm		Hoàn thuế dự kiến (tỷ đồng/năm)	Lợi nhuận gộp 2019 (tỷ đồng)
	Nguyên liệu chính	Thuế VAT	Sản phẩm	Thuế VAT		
DPM – 6,828	Khí thiên nhiên	10%	Urê	5%	~300	1,402.1
	Ure/DAP/SA/ Phân kali	5%	NPK			
DCM - 6,696	Khí thiên nhiên	10%	Urê		~230-250	959.2
LAS - 948	Quặng apatit	5%	Phân Lân		~67	505.28
SFG – 330	Lưu huỳnh	10%			~22	102.7
VAF - 346						
	Ure/DAP/SA/ Phân kali	5%	NPK		~28	177.9
BFC - 923	Ure/DAP/SA/ Phân kali	5%	NPK		-	735.8

DPM

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Duy trì vị thế đầu ngành phân đạm.
- Biên lợi nhuận 2020 dự kiến cải thiện mạnh từ 18.25% lên mức 23.1% so với cùng kỳ nhờ vào giá khí đầu vào giảm 18,3%.
- Kỳ vọng vào khoản hoàn thuế khi luật thuế được sửa đổi vào năm 2021.
- Dự kiến nhận được khoản đền bù từ bảo hiểm ~200 tỷ đồng vào cuối năm 2020 và 2021.

Cập nhật kết quả kinh doanh 9T/2020: Tổng doanh thu đạt 5,895 tỷ đồng (+8% yoy) và NPAT đạt 597 tỷ đồng (+293% yoy) – GPM tăng từ mức 15.7% lên mức 23% nhờ

(1) Sản lượng kinh doanh ure ước đạt 642 ngàn tấn (+41% YoY) và 81.3% kế hoạch năm – cải thiện so với cùng kỳ do không chịu ảnh hưởng từ bảo trì nhà máy và nhu cầu nhu cầu phân bón ở Châu Á tăng cao sau dịch
(2) Giá khí đầu vào ước tính giảm 26%YoY. Lưu ý về rủi ro tiềm ẩn khi chi phí vận chuyển tăng từ 1.43 USD/MMBTU lên 1.9 USD/MMBTU trong 1H/2020.

Triển vọng Q4/2020*: mặc dù bắt đầu vụ đông xuân nhưng GPM tương đương Q3 do nhu cầu bị ảnh hưởng bởi thời tiết và giá khí đầu vào có thể tăng trở lại trước tín hiệu tích cực của Vaccine COVID 19

Trường hợp 1: Chưa điều chỉnh thuế VAT

TP-17,440 đồng (+13.5% so với giá đóng cửa ngày 10/11/2020)

Đơn vị: Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024
Doanh Thu	7,970	8,487	8,849	9,174	9,278
Lợi nhuận gộp	1,807	1,645	1,748	1,840	1,911
GPM	23%	19%	20%	20%	21%
EBIT	882	567	624	674	732
EPS	1,972	1,364	1,569	1,767	1,925

Trường hợp 2: Điều chỉnh thuế VAT – ước tính giá bán giảm 5%

TP 18,066 đồng/ CP (+9.3%so với giá đóng cửa ngày 10/11/2020)

Đơn vị: Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024
Doanh Thu	7,970	8,225	8,588	8,906	9,012
Lợi nhuận gộp	1,807	1,692	1,796	1,891	1,960
GPM	23%	21%	21%	21%	22%
EBIT	882	647	705	759	815
EPS	1,972	1,533	1,753	1,967	2,128

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Duy trì vị thế đầu ngành phân đạm tại miền Tây Nam bộ và đẩy mạnh xuất khẩu.
- Kỳ vọng vào khoản hoàn thuế khi luật thuế được sửa đổi vào năm 2021.
- Biên lợi nhuận 2020 dự kiến cải thiện mạnh từ 13.6% lên mức 15.6% so với cùng kỳ nhờ vào giá khí đầu vào giảm mạnh

Cập nhật kết quả kinh doanh 9T/2020: Tổng doanh thu đạt 5,458 tỷ đồng (+7.8% yoy), trong đó doanh thu xuất khẩu ure đạt 1,190 tỷ đồng (+121.4%YoY), và NPAT đạt 463 tỷ đồng (+50% yoy) – hoàn thành 890% KH 2020-công ty đặt kế hoạch thấp hơn cùng kỳ. GPM được cải thiện lên mức 16.5% so với mức 13.4% cùng kỳ nhờ

(1) Sản lượng kinh doanh ure kinh doanh + 35.5% cùng kỳ , trong đó, sản lượng xuất khẩu đạt 219.79 ngàn tấn do nhu cầu phân bón ở các quốc gia châu Á tăng cao

(2) Giá khí đầu vào thấp hơn đáng kể so với kế hoạch công ty do cơ chế giá khí mới neo theo giá dầu FO

Triển vọng Q4/2020: GPM ~ 19% (+3pp YoY) tiếp tục xu hướng xuất khẩu và nhu cầu tăng khi vào vụ đông xuân nhưng có thể bị ảnh hưởng bởi thời tiết và giá khí tăng trở lại trước tín hiệu tích cực của Vaccine COVID 19.

Trường hợp 1: Chưa điều chỉnh thuế VAT

TP 14,650 đồng (+19.8% so với giá đóng cửa ngày 10/11/2020)

Đơn vị: Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024
Doanh Thu	7,437	9,209	9,901	10,199	10,797
Lợi nhuận gộp	1,296	1,929	1,838	2,749	2,951
GPM	17%	21%	19%	27%	27%
EBIT	683	1,140	1,047	1,912	2,046
EPS (đồng)	1,227	1,986	1,937	3,578	3,974

Trường hợp 2: Điều chỉnh thuế VAT - ước tính giá bán giảm 5%

TP 14,859 đồng/ CP (+21.7%so với giá đóng cửa ngày 10/11/2020)

Đơn vị: Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024
Doanh Thu	7,437	8,904	9,602	9,901	10,503
Lợi nhuận gộp	1,296	1,909	1,841	2,762	2,984
GPM	17%	21%	19%	28%	28%
EBIT	683	1,146	1,073	1,950	2,103
EPS (đồng)	1,227	1,996	1,982	3,646	4,079

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

Bloomberg: RESP BSC ResearchV <GO>

Phòng PTNC
hn.ptnc@bsc.com.vn

Đối với Khách hàng tổ chức
hn.tvdt.khtc@bsc.com.vn

Đối với Khách hàng cá nhân
i-center@bsc.com.vn

