



**Công ty Cổ phần chứng khoán
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam**

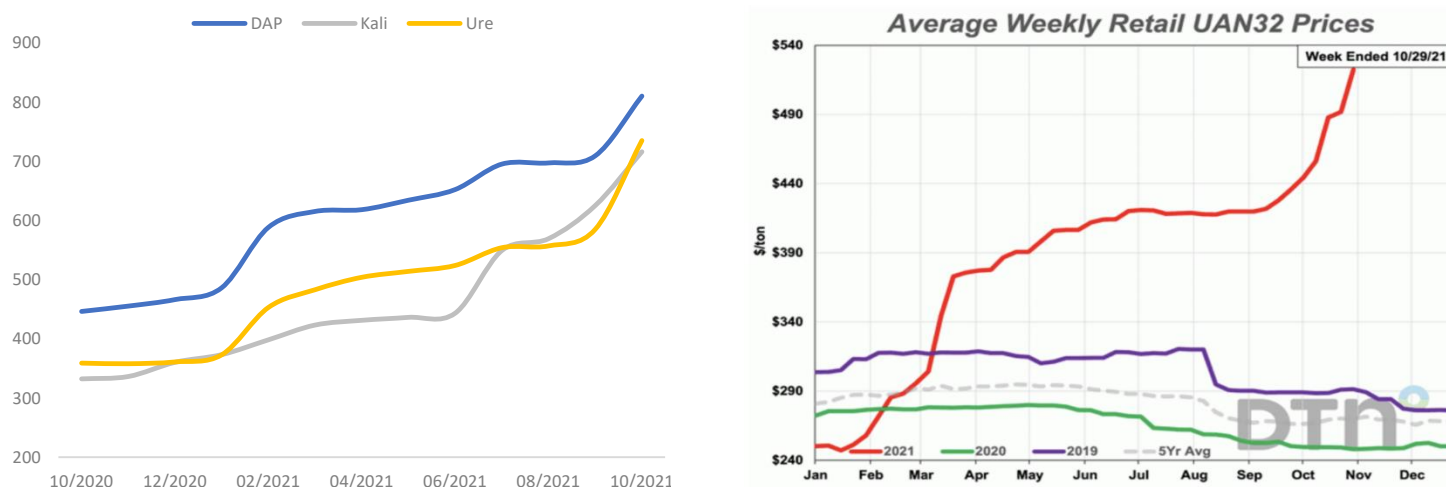
BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÀNH PHÂN BÓN

9 tháng đầu năm 2021

CẬP NHẬT DIỄN BIẾN NGÀNH PHÂN BÓN

Giá các loại phân bón thế giới tăng mạnh trong năm 2021. Theo DTN, tính tới thời điểm cuối tháng 10, giá bán các loại phân bón Ure, DAP, và Kali đã tăng lần lượt 97%, 67%, và 92% YTD. Trong khi đó tại Ả Rập Xê Út, giá bán Ure tăng lên mức kỷ lục 950 USD/tấn – vượt qua mức đỉnh lịch sử tháng 8/2008. Còn tại Ấn Độ, quốc gia nhập khẩu phân ure hàng đầu thế giới. Chính phủ Ấn Độ cũng đang lên kế hoạch trợ cấp phân bón trong niên vụ 2021/2022 là 20,64 tỷ USD, mức kỷ lục để tránh thiếu hụt nguồn cung trong bối cảnh giá mặt hàng này trên thế giới tăng mạnh.

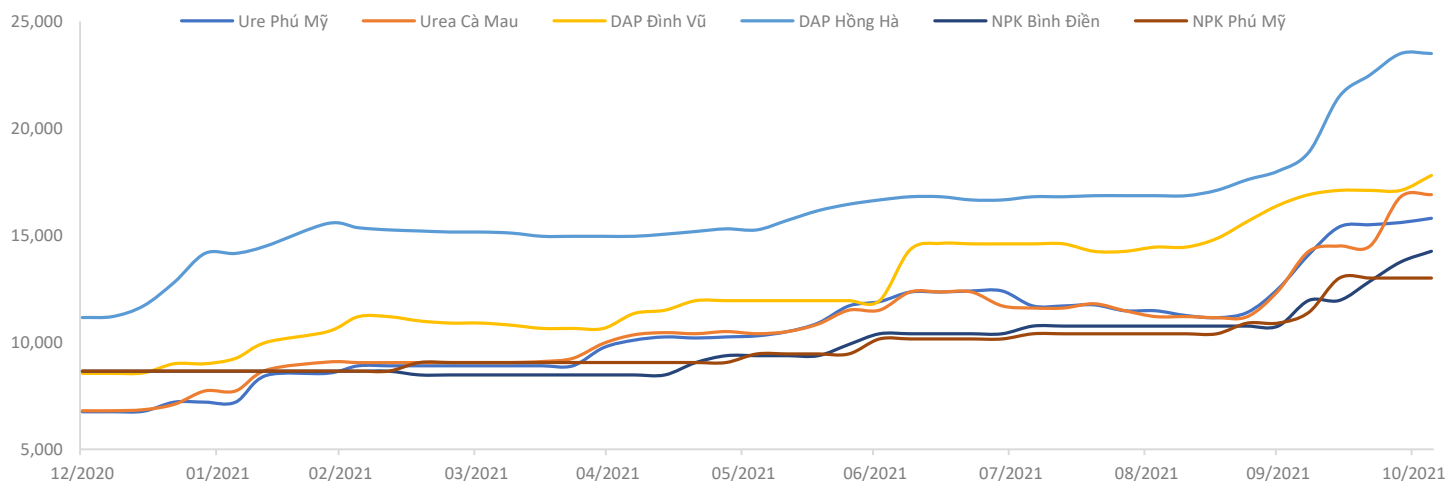
Hình 1: Giá phân bón thế giới tăng mạnh trong năm 2021



Nguồn: DTN, BSC Research

Còn tại thị trường Việt Nam, so với thời điểm đầu năm 2021, giá phân bón sản xuất trong nước và nhập khẩu đã tăng khoảng 80-130%. Trong đó, **Ure là mặt hàng có biến động mạnh nhất khi tăng khoảng 130%**, lên mức 15,500 – 16,000 đồng/kg tại Tp. HCM. Bên cạnh đó, giá DAP cũng tăng hơn 100% so với thời điểm đầu năm. Thậm chí, vào những tháng cuối năm nhiều đại lý đã rơi vào tình trạng khan hiếm hàng để giao trên thị trường (theo Agromonitor).

Hình 2: Giá các loại phân bón nội địa 10 tháng đầu năm 2021



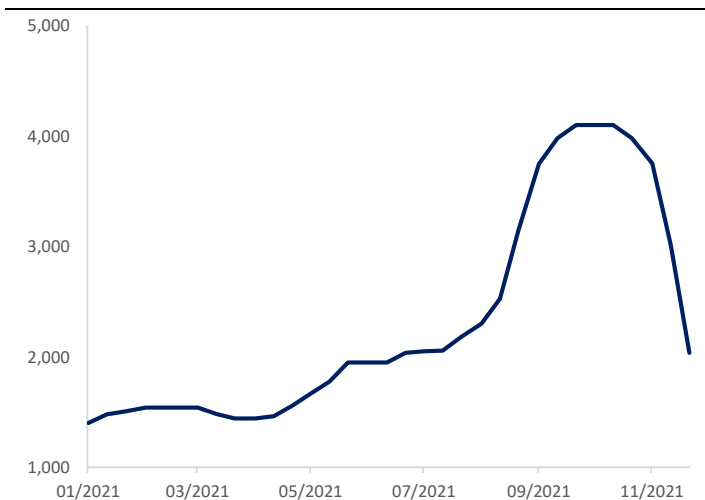
Nguồn: Agromonitor, BSC Research

Giá phân bón tăng mạnh trong 9 tháng đầu năm 2021 chủ yếu tới từ các nguyên nhân như:

- Giá nguyên liệu đầu vào và cước vận tải tăng mạnh. Giá khí tự nhiên (+103% YoY) và than (+226% YoY) tăng mạnh khiến nhiều nhà máy phân bón ngừng hoạt động hoặc cắt giảm sản lượng, từ đó ảnh hưởng đến nguồn cung. Bên cạnh đó, cước vận tải biển tăng rất mạnh trong thời gian vừa qua do tác động của dịch bệnh cũng góp phần đẩy chi phí sản xuất (chủ yếu là chi phí vận chuyển) các loại phân bón tăng cao.
- Nhu cầu phân bón trên thế giới phục hồi khi các nền kinh tế mở cửa trở lại và đẩy mạnh tích trữ lương thực dẫn đến tình trạng cung không kịp đáp ứng.
- Trung Quốc hạn chế xuất khẩu phân bón nhằm đảm bảo nguồn cung cho thị trường nội địa, làm ảnh hưởng đến nguồn cung và đẩy giá phân bón lên cao.

Giá nguyên vật liệu đầu vào (than, khí, dầu) sẽ biến động khó lường trong thời gian tới. Giá than bất ngờ sụt giảm mạnh kể từ cuối tháng 10 sau khi chính phủ Trung Quốc đẩy mạnh các biện pháp can thiệp vào thị trường. Cụ thể, các nhà chức trách Trung Quốc yêu cầu các nhà sản xuất than tăng sản lượng, đồng thời áp mức giá trần nhằm hạ giá than. Bên cạnh đó, cùng với biến động của giá dầu, giá khí tự nhiên cũng điều chỉnh giảm do ảnh hưởng của biến thể Omicron mới của dịch bệnh, và mùa đông tại Mỹ và Châu Âu được dự báo sẽ ấm hơn so với nhận định trước đó. BSC cho rằng, giá các nguyên liệu như khí và than sẽ còn tiếp tục diễn biến phức tạp trong giai đoạn cuối năm 2021 và năm 2022.

Hình 3: Giá than Trung Quốc đột ngột giảm mạnh kể từ cuối tháng 10



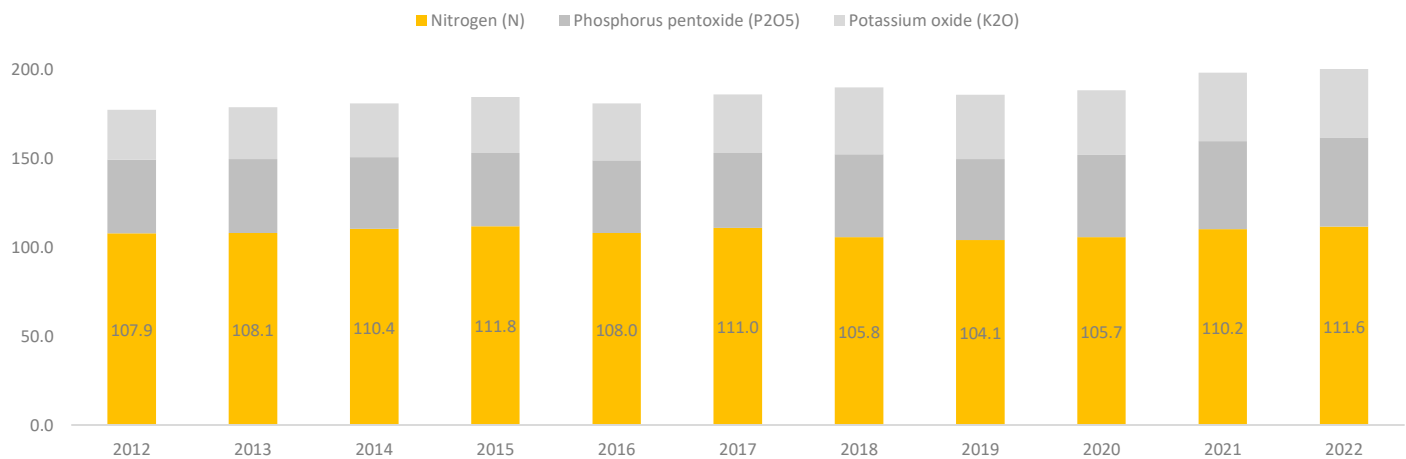
Hình 4: Giá khí tự nhiên điều chỉnh giảm sau khi đạt đỉnh vào đầu tháng 10



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Mặc dù vậy, nhu cầu phân bón được dự kiến sẽ tiếp tục duy trì ổn định trong năm 2022 do các nhà cung cấp lớn như Trung Quốc, Nga và Ai Cập lại hạn chế hoặc ngừng xuất khẩu. Các quốc gia này ưu tiên tăng cường dự trữ ure, để đảm bảo nhu cầu nội địa. Bên cạnh đó, tình trạng dịch bệnh diễn biến phức tạp sẽ tiếp tục làm gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu, từ đó thúc đẩy các quốc gia tăng cường dự trữ phân bón và lương thực. Ngoài ra, giá dầu và giá khí đốt thế giới được dự báo sẽ biến động khó lường trong thời gian tới, cũng là một yếu tố làm ảnh hưởng tới giá phân bón.

Hình 5: Nhu cầu về phân bón nông nghiệp theo chất dinh dưỡng (tấn)



Nguồn: IFA, FAO, BSC Research

Nhà nước đang nghiên cứu chính sách thuế để ổn định giá phân bón. Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn đã đề nghị chuyển mặt hàng phân bón từ đối tượng không chịu thuế giá trị gia tăng (VAT) sang đối tượng chịu thuế VAT với mức thuế suất 5%. Quy định phân bón thuộc đối tượng chịu thuế GTGT với thuế suất 5% dự kiến sẽ được áp dụng ở tất cả các khâu: Nhập khẩu, sản xuất, bán buôn, bán lẻ đến tay người tiêu dùng. Nếu không thuộc đối tượng chịu thuế VAT thì các chi phí thuế bao gồm cả thuế VAT đầu vào được cộng hết vào giá, làm cho giá tăng lên. Còn nếu là đối tượng chịu thuế VAT thì sẽ có khấu trừ đầu vào – ra, sẽ giúp giảm giá thành. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng, tác động của thuế VAT lên giá phân bón là không quá lớn, ít nhất là cho đến hết mùa vụ đầu năm 2022. Còn về phía doanh nghiệp, việc áp thuế sẽ tác động tích cực lên các doanh nghiệp sản xuất phân bón, khi được hoàn thuế đối với nguyên liệu đầu vào (xem bảng).

Bảng 1: Tổng hợp thuế suất VAT ngành phân bón

Công ty	Nguyên liệu đầu vào		Sản phẩm		Hoàn thuế dự kiến (tỷ VND/năm)
	Nguyên liệu chính	Thuế VAT	Sản phẩm	Thuế VAT	
DPM	Khí thiên nhiên	10%	Ure		~350
	Ure/DAP/SA/Phân Kali	5%	NPK		
DCM	Khí thiên nhiên	10%	Ure		~280
LAS	Quặng Apatit	5%	Phân Lân	5%	~80
SFG	Lưu huỳnh	10%	Phân Lân		~25
VAF	Ure/DAP/SA/Phân Kali	5%	NPK		~30
BFC	Ure/DAP/SA/Phân Kali	5%	NPK		~100

Nguồn: BSC Research

Hạn chế xuất khẩu để phục vụ tối đa cho thị trường trong nước. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2021, sản lượng phân bón xuất khẩu của Việt Nam đạt khoảng 920 nghìn tấn, trị giá 333 triệu USD. Trong bối cảnh giá phân bón vẫn duy trì ở mức cao, và các chính sách bình ổn giá chưa đem lại nhiều hiệu quả, Chính phủ đã đưa ra chủ trương hạn chế và thậm chí là dừng xuất khẩu để phục vụ tối đa cho thị trường trong nước. Bên cạnh đó, tập trung tối đa cho sản xuất, và giải quyết các vấn đề về lưu thông, vận chuyển.

CẬP NHẬT KQKD 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2021

KQKD của các doanh nghiệp ngành phân bón khả quan. Việc giá bán bình quân sản phẩm ure tăng hơn 60% yoy, cùng với lượng tiêu thụ cao đã giúp lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành phân bón tăng trưởng đột biến. Trong 9 tháng đầu năm 2021, DPM ghi nhận LNST đạt 1.503 tỷ VND (+152% yoy), vượt 311% kế hoạch năm. Sản lượng kinh doanh đạt trên 900.000 tấn phân bón, hóa chất các loại, nổi bật là kinh doanh NPK Phú Mỹ đạt gần 123.000 tấn (+77% yoy), hoàn thành 88% kế hoạch năm. Bên cạnh đó, DCM cũng lãi lớn trong 9M2021, với doanh thu đạt 6.048 tỷ VND (+14% yoy), và LNST tăng 78% lên 822 tỷ VND. Ngoài ra, những doanh nghiệp như LAS, DDV hay PMB cũng ghi nhận lợi nhuận khả quan, so với cùng kỳ thậm chí còn thua lỗ.

Bảng 2: Cập nhật KQKD 9M2021

Mã CP	DTT Q3.2021 (tỷ VND)	% yoy	LNST Q3.2021 (tỷ VND)	% yoy	DTT 9M2021 (tỷ VND)	% yoy	LNST 9M2021 (tỷ VND)	% yoy
DPM	2,824	44%	630	245%	7,700	31%	1,503	152%
DCM	1,812	-10%	374	265%	6,048	14%	823	78%
BFC	1,791	28%	35	-15%	5,872	49%	184	53%
LAS	354	-12%	6	-2%	1,957	25%	59	N/A
DDV	788	55%	68	N/A	2,158	83%	159	N/A
PMB	528	164%	7	N/A	1,444	43%	22	157%

Nguồn: BCTC các công ty, BSC Research

TRIỂN VỌNG NGÀNH PHÂN BÓN CUỐI NĂM 2021 VÀ 2022

Giá phân bón thế giới khả năng cao sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong phần còn lại của năm 2021 và 2022 bởi các nguyên nhân sau (i) Chi phí nguyên liệu đầu vào để sản xuất, cùng với chi phí cước vận tải vẫn sẽ duy trì ở mức cao; (ii) Một số nhà máy phân bón phải ngừng sản xuất ngoài dự kiến gây nên tình trạng thiếu hụt nguồn cung; (iii) Nhu cầu tích trữ lương thực gia tăng hậu đại dịch Covid 19 để đảm bảo an ninh lương thực; (iv) Bên cạnh Trung Quốc đang thực hiện hạn chế xuất khẩu phân bón thì mới đây Nga có kế hoạch áp hạn ngạch xuất khẩu phân bón; (v) Ngoài ra, giá cước vận tải biển quốc tế đang ở mức cao kỷ lục và có khả năng sẽ tiếp tục tăng.

Chúng tôi dự báo **KQKD Q4/2021 sẽ tiếp tục khả quan** nhờ diện tích gieo trồng tăng (+5.6%YoY), giá nông sản nội địa kỳ vọng tích cực so với cùng kỳ và tồn kho ngành phân bón thấp do nhu cầu tích trữ lương thực trong dịch. BSC đánh giá việc giá phân ure trong nước vượt 16,000 VND/Kg, cùng với việc nhu cầu tiêu thụ nội địa tiếp tục duy trì ở mức cao trong Q4/2021, sẽ là yếu tố tích cực hỗ trợ lợi nhuận của nhóm phân bón.

Bên cạnh đó, **BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành phân bón trong năm 2022** dựa trên triển vọng (1) Nhu cầu phân bón vẫn ở trạng thái tích cực trong khi nguồn cung bị hạn chế, khiến giá bán duy trì ở mức nền cao (2) Luật thuế VAT được sửa đổi sẽ hỗ trợ lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành phân bón. Trong đó, chúng tôi khuyến nghị khả quan đối với các cổ phiếu DPM, DCM và BFC với kỳ vọng giá bán phân bón tăng cao sẽ tiếp tục là yếu tố hỗ trợ lợi nhuận của các doanh nghiệp này trong Q4/2021 và vụ mùa đầu năm 2022.

Bảng 3: Dự báo KQKD của các DN ngành phân bón

Mã CP	DTT 2021 (tỷ VND)	% yoy	LNST 2021 (tỷ VND)	% yoy	LNST 2022F (tỷ VND)	EPS 2022 (VND/Cp)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 07/12/2021	Giá mục tiêu	Upside
DPM	11,801	52%	2,878	315%	2,467	5,542	8.5	2.0	47,300	64,000	35.3%
DCM	8,601	12%	1,565	136%	1,378	2,120	17.1	2.5	36,200	45,000	24.3%
BFC	8,559	55%	241	45%	249	4,364	7.9	1.8	34,600	42,000	21.4%
LAS	2,523	6%	75	277%	137	1,215	19.5	1.9	23,700	27,000	13.9%
DDV	3,261	67%	248	772%	286	1,957	14.4	2.6	28,200	32,000	13.5%
PMB	2,078	59%	28	264%	32	2,667	6.4	1.3	17,000	21,000	23.5%

Nguồn: BSC Research

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 doanh nghiệp. Báo cáo này chỉ sử dụng cho mục đích tham khảo nội bộ, không được sử dụng cho các mục đích khác. 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.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>