

PHÂN ĐẠM

Ngành phân đạm sẽ hưởng lợi lớn từ chính sách thuế mới nếu được thông qua

- Chính sách thuế giá trị gia tăng mới này giúp doanh nghiệp sản xuất phân bón cắt giảm chi phí và cải thiện tỷ suất lợi nhuận, gia tăng khả năng cạnh tranh với sản phẩm nhập khẩu, doanh nghiệp sẽ được hoàn thuế do được khấu trừ thuế GTGT đầu vào.



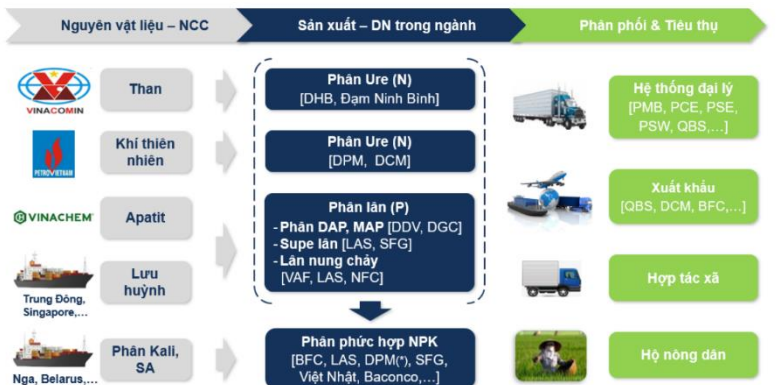
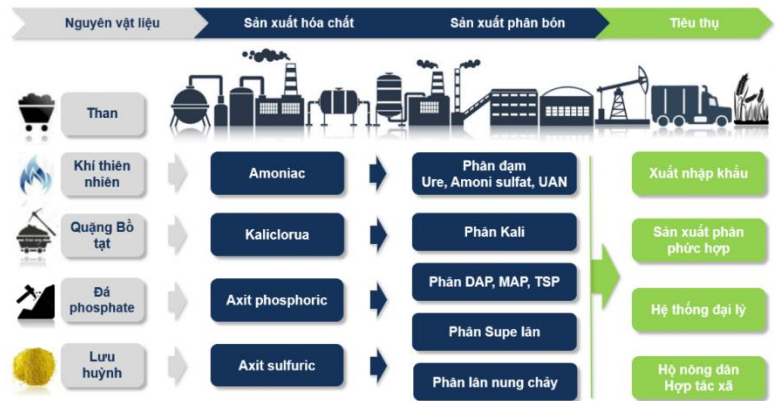
Hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào thấp

- Giá than, giá khí đều đang ở vùng giá thấp trong nhiều năm cũng là yếu tố giúp DN phân bón giảm giá thành sản phẩm và gia tăng biên lợi do giá bán sản phẩm thường giảm ít hơn tốc độ giảm của giá đầu vào.



Giá hàng hóa nông nghiệp tăng cao kích thích người dân gia tăng gieo trồng

- Các hàng hóa nông nghiệp chính đều hồi phục mạnh mẽ từ đầu năm đến nay. Dự báo trong thời gian tới các mặt hàng nông nghiệp sẽ tiếp tục duy trì đà đi lên, chúng tôi kì vọng đây là động lực thúc đẩy người nông dân gia tăng sản xuất.



KỶ VỌNG HƯỞNG LỢI CHÍNH SÁCH THUẾ MỚI

Dự thảo thuế giá trị gia tăng mới áp dụng cho ngành phân bón đang trình Quốc Hội. Điểm đổi mới chính trong dự thảo này là chuyển phân bón từ mặt hàng không chịu thuế giá trị gia tăng thành mặt hàng chịu thuế giá trị gia tăng 5%.

Việc áp dụng thuế suất GTGT phân bón mức 5% tạo sự cạnh tranh công bằng, bình đẳng giữa phân bón trong nước và phân bón nhập khẩu cùng loại. Bên cạnh đó, đây cũng là động lực quan trọng để các doanh nghiệp đầu tư xây dựng nhập khẩu các dây chuyền sản xuất phân bón công nghệ cao, thế hệ mới có chất lượng tốt hơn, thân thiện môi trường hơn, góp phần giảm giá vật tư đầu vào, cải thiện hiệu quả trong sản xuất nông nghiệp, nâng cao thu nhập.

Chính sách thuế giá trị gia tăng mới này giúp doanh nghiệp sản xuất phân bón cắt giảm chi phí và cải thiện tỷ suất lợi nhuận, gia tăng khả năng cạnh tranh với sản phẩm nhập khẩu, doanh nghiệp sẽ được hoàn thuế do được khấu trừ thuế GTGT đầu vào.



HƯỞNG LỢI TỪ GIÁ NGUYÊN LIỆU ĐẦU VÀO THẤP

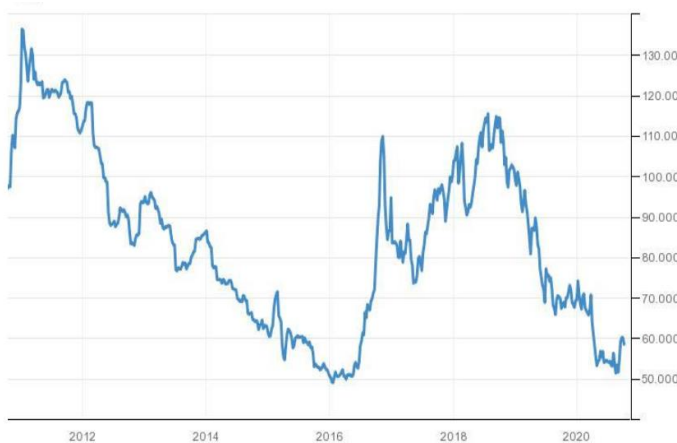
Khí thiên nhiên là nguyên liệu chính, chiếm 80% tổng chi phí nguyên liệu đầu vào sản xuất phân Urê. Nhu cầu khí thiên nhiên để sản xuất phân đạm hàng năm khoảng 1 tỷ m³, cung cấp cho 2 nhà máy đạm lớn: DPM, DCM với tổng công suất hơn 1.6 triệu tấn Urê trên năm.

Than là nguyên liệu sản xuất Urê và là nhiên liệu chính để sản xuất các loại phân bón khác. Hàng năm, các doanh nghiệp ngành phân bón tiêu thụ khoảng gần 1 triệu tấn than, chiếm từ 2.5 – 3% tổng lượng tiêu thụ than cả nước.

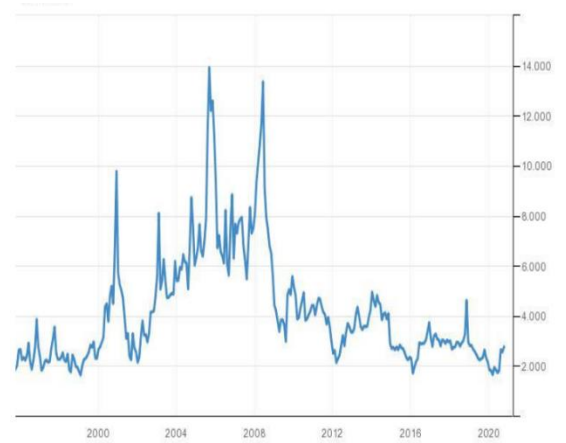
Giá than, giá khí đều đang ở vùng giá thấp trong nhiều năm cũng là yếu tố giúp doanh nghiệp phân bón giảm giá thành sản phẩm và gia tăng biên lợi do giá bán sản phẩm thường giảm ít hơn tốc độ giảm của giá đầu vào.

Mặc dù tình hình kinh tế chung còn ảm đạm, song hoạt động kinh doanh doanh nghiệp ngành phân bón ghi nhận cú tăng trưởng ngoạn mục. Lũy kế 9 tháng 2020, doanh thu **DPM** đạt 5,832 tỷ tăng 8% so với cùng kỳ và bằng 67% kế hoạch năm, LNST đạt 597 tỷ tăng gấp 4 lần cùng kỳ và vượt 41.8% chỉ tiêu lợi nhuận được giao cho cả năm. **DCM** có tổng doanh thu đạt mức 5,458 tỷ, tăng 8% so cùng kỳ, lãi ròng 460 tỷ tăng 49% so cùng kỳ, đã vượt gần 8 lần chỉ tiêu lợi nhuận đề ra.

Biểu đồ giá than 2011 - 2020



Biểu đồ giá khí thiên nhiên 1999 - 2020



Nguồn: tradingeconomics.com

LỢI THẾ TỪ GIÁ HÀNG HÓA NÔNG NGHIỆP TĂNG

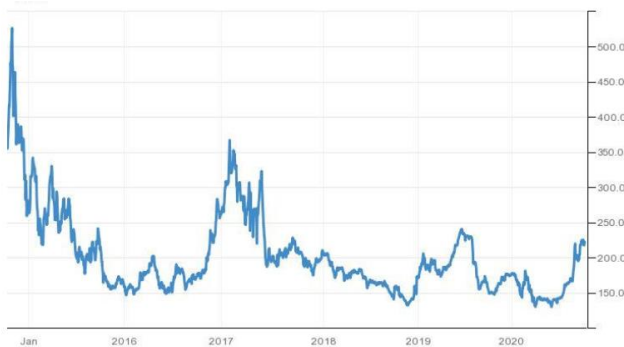
Từ đầu năm dịch bệnh Covid 19 diễn biến rất phức tạp và ngày một leo thang trên toàn cầu khiến cho nhu cầu về tiêu thụ, tích trữ lương thực thực phẩm tăng cao. Tình hình dịch bệnh tại Việt Nam được kiểm soát tốt là lợi thế lớn giúp các doanh nghiệp trong ngành nông nghiệp có thể gia tăng sản xuất nhằm đáp ứng cung ứng nông sản trong nước và xuất khẩu quốc tế.

Các hàng hóa nông nghiệp chính đều hồi phục mạnh mẽ từ đầu năm đến nay. Dự báo trong thời gian tới các mặt hàng nông nghiệp sẽ tiếp tục duy trì đà đi lên, chúng tôi kì vọng đây là động lực thúc đẩy người nông dân gia tăng sản xuất.

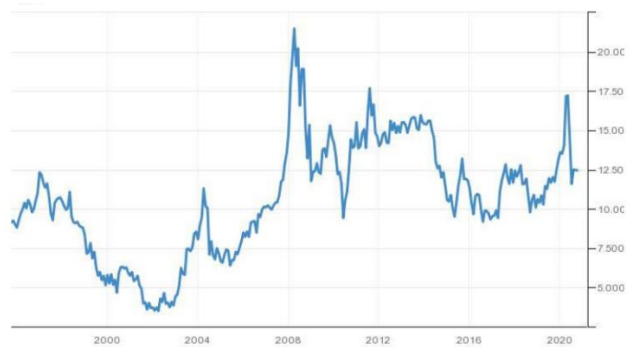
Nhu cầu lương thực trên thế giới ngày càng tăng. Mỗi quý, dân số toàn thế giới tăng thêm khoảng 20 triệu người, với tốc độ gia tăng dân số nhanh chóng như hiện nay, nhu cầu đáp ứng đủ lương thực dự kiến sẽ càng tăng mạnh hơn trong dài hạn.

Biểu đồ diễn biến giá các mặt hàng nông nghiệp trên thế giới

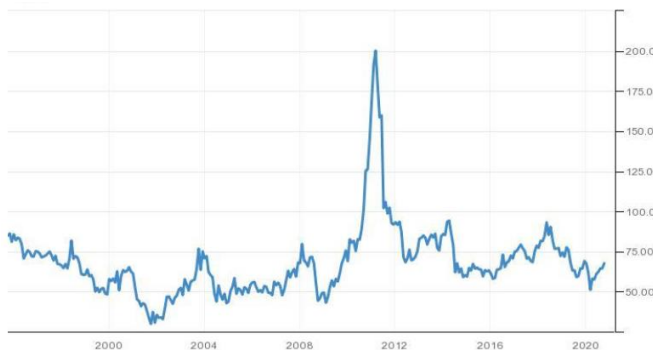
Biểu đồ giá cao su 2015 – 2020



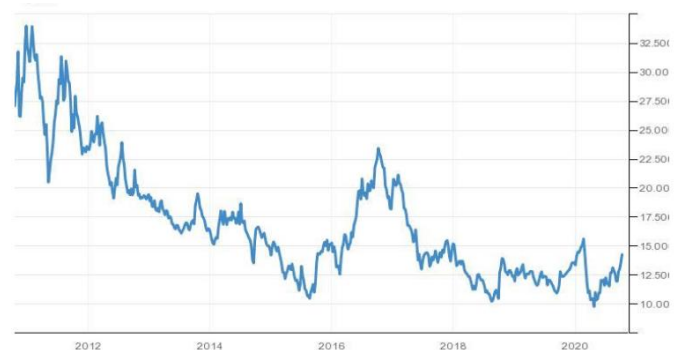
Biểu đồ giá gạo 1999 - 2020



Biểu đồ giá Bông 1999 – 2020



Biểu đồ giá đường 2011 - 2020



VẪN CÒN NHIỀU KHÓ KHĂN THÁCH THỨC

Trong bối cảnh phải chịu sự tác động nghiêm trọng bởi biến đổi khí hậu khiến hạn hán kéo dài, đất đai bị xâm nhập mặn do tình trạng xây dựng thủy điện và các hoạt động khai thác tài nguyên nước thượng nguồn sông Mê Kông gây thiếu hụt nguồn nước về hạ lưu, kết hợp với yếu tố nước biển dâng đẩy mặn sâu vào nội đồng.

Cơn đại dịch toàn cầu COVID-19 khiến cho ngành nông nghiệp thế giới nói chung, cũng như của Việt Nam nói riêng gánh thêm những thách thức lớn. Nhiều bất ổn liên quan đến dịch bệnh như chính sách thương mại cùng với đó là xu hướng bảo hộ sản xuất trong nước. Các thị trường nhập khẩu nông sản siết chặt hơn nữa hàng rào kỹ thuật, yêu cầu mới về truy xuất nguồn gốc sản phẩm, đẩy mạnh thanh tra, kiểm tra chất lượng khiến hàng hoá lưu thông bị gián đoạn.

Tình trạng cung vượt cầu trong những năm trở lại đây không chỉ làm cho các doanh nghiệp sản xuất phân đạm trong nước cạnh tranh gay gắt với nhau, mà còn phải đối mặt với hàng nhập khẩu giá rẻ từ Trung Quốc.



CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí - CTCP (HOSE)

Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM) có tiền thân là Công ty Phân đạm và Hóa chất Dầu khí được thành lập vào năm 2003. Công ty có Nhà máy đạm Phú Mỹ đặt tại KCN Phú Mỹ 1 - Bà Rịa, Vũng Tàu. Nhà máy có tổng VĐT là 370 triệu USD với diện tích 63 ha sử dụng công nghệ của hãng Haldor Topsoe (Đan Mạch) để sản xuất Amôniac (công suất 1,350 tấn/ngày) và công nghệ của hãng Snamprogetti (Italy) để sản xuất urê (công suất 2,200 tấn/ngày). Lĩnh vực hoạt động kinh doanh chính của Công ty là sản xuất phân đạm (với công suất 800,000 tấn đạm/năm). Ngoài ra công ty còn kinh doanh amôniac lỏng (với công suất 96,000 tấn axit/năm) và điện dư (công nghệ sản xuất của nhà máy Đạm Phú Mỹ cho phép tạo ra sản phẩm điện, không những cung ứng đủ yêu cầu cho bản thân nhà máy sản xuất mà còn tạo ra điện thương phẩm bán cho tập đoàn EVN). Sản lượng Đạm Phú Mỹ đáp ứng khoảng 40% nhu cầu phân đạm trong nước.. Hiện nay **DPM** đang giao dịch tại mức P/E = 8.33 và EPS là 2,052 đồng/cổ phiếu.

CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (HOSE)

Công ty Cổ phần Phân bón Dầu Khí Cà Mau (DCM) có tiền thân là Công ty TNHH MTV Phân bón Dầu khí Cà Mau, được thành lập vào năm 2011. Công ty chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ đầu năm 2015. Sản phẩm của công ty bao gồm Đạm Ure hạt đục, phân phối chính tại khu vực Tây Nam Bộ, Nam Bộ và Đồng Bằng Sông Cửu Long. Sản phẩm phân bón của Công ty còn được xuất khẩu sang các thị trường Châu Á, đặc biệt là thị trường Campuchia. Công ty sở hữu trực tiếp 01 nhà máy sản xuất urea với công suất thiết kế 800,000 tấn/năm và gián tiếp sở hữu Nhà máy Bao bì có công suất thiết kế 20 triệu bao/năm và 01 nhà máy sản xuất phân urea humate có công suất 30,000 tấn/năm. Hiện nay **DCM** đang giao dịch tại mức P/E = 11.36 và EPS là 1,101 đồng/cổ phiếu.

CTCP Phân bón Bình Điền (HOSE)

Công ty Cổ phần Phân bón Bình Điền (BFC) có tiền thân là Công ty Phân bón Thành Tài (Thataco) được thành lập vào năm 1973. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh các sản phẩm phân bón, với sản phẩm chính phân bón Đầu Trâu. Hiện nay **BFC** đang giao dịch tại mức P/E = 7.47 và EPS là 2,094 đồng/cổ phiếu.

CTCP Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao (HNX)

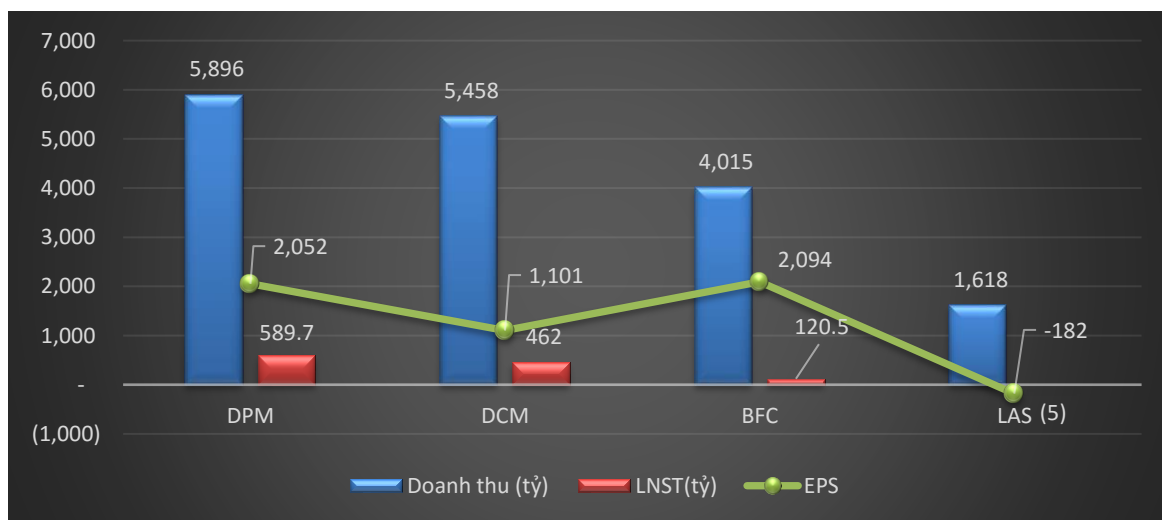
Công ty cổ phần Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao (LAS), tiền thân là nhà máy Supe Phốt phát Lâm Thao, được hình thành năm 1962. Công ty chuyển từ doanh nghiệp nhà nước sang mô hình công ty cổ phần vào năm 2010. Với kinh nghiệm lâu năm, hiện nay CTCP Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao sản xuất hơn 50 loại phân bón hóa chất, trong đó chiếm tỷ trọng lớn nhất là: supe lân Lâm Thao, NPK Lâm Thao và các loại axit Sunfuric.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành:

Số liệu cập nhật ngày 11/11/2020

Các chỉ số	DPM	DCM	BFC	LAS
ROE (%)	10.07%	7.58%	13.88%	0.19%
ROA (%)	7.27%	4.79%	4.39%	0.08%
EPS	2,052	1,101	2,094	-182
P/E	8.33	11.36	7.47	N/A
P/B	0.91	1.04	0.97	0.77
Tổng Nợ/VCSH	0.38	0.42	1.89	0.73

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 9 tháng đầu năm 2020



SBS ĐÁNH GIÁ

Việt Nam là đất nước mà ngành nông nghiệp đóng vai trò đặc biệt quan trọng với hơn 80% dân số sống bằng nghề nông, là trụ đỡ cho nền kinh tế trong nước nhất là trong bối cảnh dịch bệnh kéo dài gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến toàn bộ nền kinh tế toàn cầu. Ngành phân đạm trong vài năm trở lại đây đã hứng chịu nhiều những khó khăn cả chủ quan và khách quan khiến hàng loạt doanh nghiệp thua lỗ thậm chí trên bờ vực phá sản. Chính vì thế bắt buộc chính phủ cần phải có những giải pháp nhanh và mạnh nhằm hỗ trợ vực dậy cho các doanh nghiệp phân bón. Chúng tôi đánh giá ngành phân bón sẽ được hưởng lợi trong ngắn hạn nhờ chính sách thuế mới sắp được thông qua, giá nguyên liệu đầu vào cũng đang trên xu hướng giảm giúp doanh nghiệp tiết kiệm chi phí và gia tăng lợi nhuận, giá hàng hóa tăng giá cũng giúp kích thích nhu cầu gieo trồng của người nông dân. Mặt bằng giá cổ phiếu các doanh nghiệp phân đạm hiện nay đang ở mức khá hấp dẫn do đã bị giảm sâu trong những năm khó khăn vừa qua. Nhằm đón đầu sự phục hồi trở lại vào năm tới đây SBS đánh giá tiềm năng hấp dẫn đối với các DN phân đạm trong trung và dài hạn.

KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kỳ khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kỳ sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt
viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh (SĐT:0961652838)
anh.nt@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh
linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075