

Việt Nam

Tích cực (không thay đổi)

Phân bón

Xúc tiến thay đổi chính sách

- Việc thay đổi chính sách thuế GTGT áp dụng cho ngành phân bón sẽ mở ra cơ hội cho các nhà sản xuất nội địa cắt giảm chi phí và cải thiện tỷ suất LN.
- Chính sách mới đang trong quá trình phê duyệt và có thể được chấp thuận sớm nhất vào giữa tháng 11, giúp tạo động lực tăng trưởng cho các cổ phiếu ngành phân bón. Duy trì đánh giá Tích Cực với ngành.
- Chúng tôi cho rằng các DN sản xuất ure như DPM và DCM sẽ hưởng lợi nhiều hơn từ thay đổi chính sách so với các DN sản xuất NPK và phân lân.

Thay đổi chính sách thuế GTGT đang được cân nhắc

Vào ngày 8/10, Bộ Tài chính đã công bố Dự thảo Nghị quyết về chính sách thuế GTGT để hỗ trợ, phát triển doanh nghiệp sản xuất phân bón. Dự thảo này sẽ được trình lên Chính phủ và Ủy ban Thường vụ Quốc hội để xin phê duyệt trình Quốc hội trong kỳ họp sắp tới từ 20/10 đến 17/11. Việc thay đổi chính sách thuế GTGT cho ngành phân bón đã được đề xuất từ năm 2017 trong Dự thảo Luật sửa đổi 6 luật thuế, tuy vậy việc đánh giá Luật mới này đã bị hoãn lại do độ phức tạp của việc thay đổi luật. Từ đó đến nay đây là lần đầu tiên việc thay đổi chính sách thuế GTGT cho ngành phân bón được cân nhắc trở lại và có một lộ trình cụ thể. Chúng tôi cho rằng đây là dấu hiệu tích cực và chính sách mới có thể được thông qua vào tháng 11 tới đây, trên cơ sở: (1) việc phê duyệt một Nghị quyết dễ dàng hơn nhiều so với phê duyệt Luật mới, (2) đánh thuế mặt hàng phân bón có thể giúp bổ sung nguồn thu cho Ngân sách Nhà nước, hỗ trợ việc dùng chính sách tài khóa như một công cụ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế hậu Covid-19, và (3) các cơ quan có liên quan (Bộ Tài chính, Bộ Công Thương, Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn, Hiệp hội Phân bón Việt Nam) đều ủng hộ việc sửa đổi chính sách.

DN sản xuất trong nước hưởng lợi như thế nào từ chính sách mới

Theo dự thảo Nghị quyết, mặt hàng phân bón sẽ được đánh thuế GTGT ở mức 5% thay vì không chịu thuế như hiện tại. Nhờ đó, các doanh nghiệp sản xuất được hoàn thuế GTGT cho chi phí đầu vào, làm giảm giá vốn hàng bán và cải thiện biên lợi nhuận. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp nhập khẩu phân bón, vốn đang không chịu thuế đầu vào và đầu ra, sẽ đánh mất lợi thế về thuế, qua đó giảm sức cạnh tranh so với hàng nội địa.

DN sản xuất Ure có thể hưởng lợi lớn hơn so với DN sản xuất NPK

Chúng tôi duy trì đánh giá Tích cực với ngành Phân bón, nhờ động lực từ thay đổi chính sách. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng tác động của chính sách mới lên các DN là khác nhau do sự khác biệt về cơ cấu chi phí và khả năng chuyển nghĩa vụ thuế vào giá bán cho khách hàng. Các công ty sản xuất phân ure có thể hưởng lợi nhiều hơn các công ty nhập khẩu và sản xuất NPK. Theo chúng tôi ước tính, chi phí thuế GTGT chiếm tỷ trọng lớn hơn trong giá vốn hàng bán của các nhà sản xuất ure do (1) hơn 50% nguyên liệu đầu vào phải chịu thuế GTGT, trong khi phần lớn nguyên liệu đầu vào của các nhà sản xuất NPK hiện đang được miễn thuế, (2) thuế suất thuế GTGT áp dụng cho nguyên liệu đầu vào ure (khí, phụ gia) là 10%, cao hơn mức 5% áp dụng cho nguyên liệu đầu vào của phân lân (quặng apatit, serpentin), do đó khoản khấu trừ cho ure sẽ cao hơn. Rủi ro giảm giá là giá nguyên liệu đầu vào tăng cao sẽ làm giảm lợi ích từ việc thay đổi chính sách.

Chuyên viên phân tích



Phạm Lê Mai

T (84) 94 328 0850

E mai.phamle@vndirect.com.vn

Hình 1: Ước tính thay đổi trong KQKD 2020 từ việc thay đổi chính sách dựa trên KH 2020 và biên LNG 6T20 của các công ty trong ngành

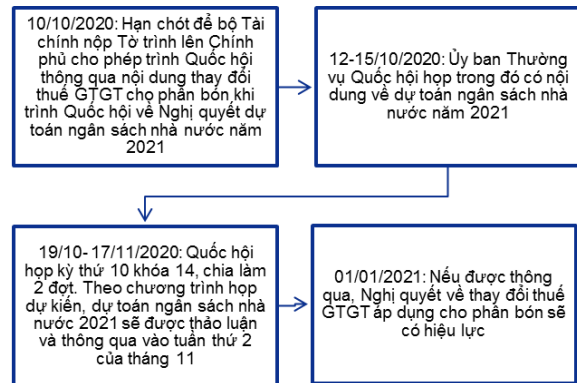
Công ty	Sản phẩm chính	Vốn hóa (tỷ VND)	GVHB (tỷ VND)	Biên LN gộp (%)	GVHB điều chỉnh (tỷ VND)	Biên LNG điều chỉnh (%)	Thay đổi biên LNG (điểm %)
DPM	Ure và NPK	6.809	7.071	23,5%	6.585	28,7%	5,3%
DCM	Ure	6.406	6.459	18,8%	6.118	23,1%	4,3%
BFC	NPK	978	5.216	13,4%	5.209	13,5%	0,1%
LAS	Phân lân và NPK	813	2.437	17,7%	2.370	20,0%	2,3%
SFG	NPK và phân lân	337	1.658	7,9%	1.636	9,1%	1,3%
VAF	Phân lân và NPK	336	718	23,4%	690	26,3%	2,9%

*Giá định người nông dân chịu 100% thuế đầu ra. Vốn hóa tại thời điểm 09/10/2020
 NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Điểm nhấn chính

Dự kiến lộ trình thay đổi chính sách >

Chúng tôi kỳ vọng Nghị quyết sẽ được Ủy ban Thường vụ Quốc hội và Quốc hội thông qua để bổ sung nguồn thu cho Ngân sách Nhà nước, hỗ trợ việc dùng chính sách tài khóa như một công cụ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế hậu Covid-19.



Lợi ích các nhà sản xuất thu được khác nhau do cơ cấu chi phí và thuế suất đầu vào khác nhau >

Trong khi hơn 50% tổng nguyên liệu đầu vào của các DN sản xuất ure chịu thuế GTGT, phần lớn nguyên liệu sản xuất NPK là các loại phân đơn hiện đang được miễn thuế. Điều này dẫn đến các doanh nghiệp sản xuất ure sẽ được khấu trừ thuế cao hơn. Ngoài ra, các nhà sản xuất ure như DPM và DCM hiện đang chịu thuế GTGT đầu vào 10% cho khí tự nhiên, điện, chất phụ gia,... trong khi đó, các nhà sản xuất phân lân như LAS và VAF sử dụng nguyên liệu chính như quặng apatit, serpentine,... chịu thuế đầu vào 5% nên sẽ được khấu trừ thuế thấp hơn, về mặt giá trị tuyệt đối.

Nguyên liệu đầu vào

Mức thuế đầu vào	Sản phẩm	Mức thuế đầu ra
10%	Ure	5%
10%		
5%	Phân lân	5%
10%		
5%		
5%	NPK	5%
5%		

Tác động đến dòng tiền của các nhà sản xuất phân bón dựa trên kế hoạch 2020 >

Nếu giả định toàn bộ thuế GTGT đầu ra được chuyển qua khách hàng, dòng tiền của các doanh nghiệp phân bón sẽ cải thiện bằng đúng phần khấu trừ thuế đầu vào.

Công ty	Tổng thuế được khấu trừ	Thay đổi trong thuế được khấu trừ	Thuế phải trả	Thay đổi trong thuế phải trả	LNTT 6T2020
LAS	104	68	147	(68)	(11)
VAF	38	27	47	(27)	14
DCM	342	342	307	(342)	383
DPM	499	485	329	(485)	493
SFG	59	23	84	(23)	3
BFC	242	7	301	(7)	96

Đơn vị: tỷ đồng

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Phạm Lê Mai – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: mai.phamle@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>