

2025 CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Ngành phân bón

02.2025



Giá phân Ure tại Trung Quốc giảm mạnh do dư thừa nguồn cung

Giá nguyên liệu đầu vào duy trì ổn định



Giá Hợp đồng tương lai urê trên Sàn Giao dịch Hàng hóa Trịnh Châu (ZCE)

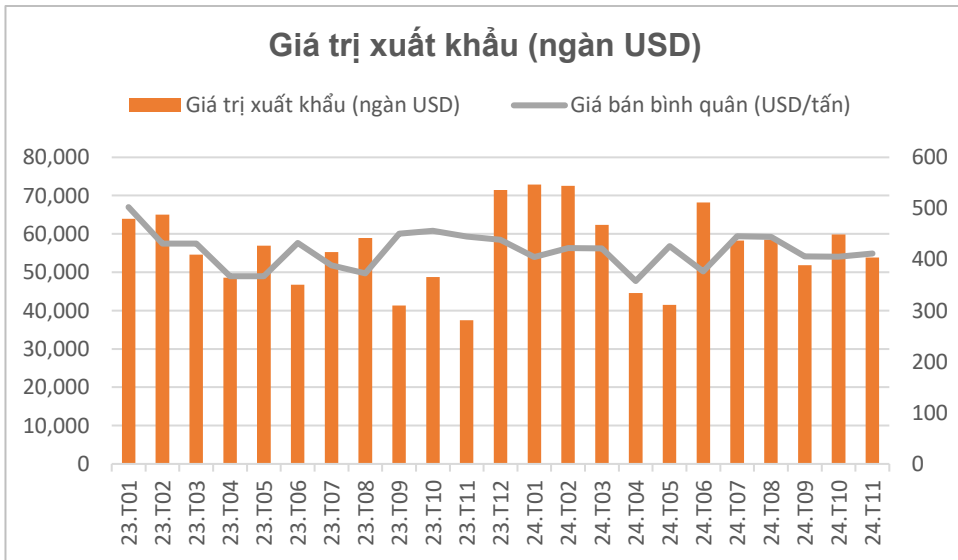
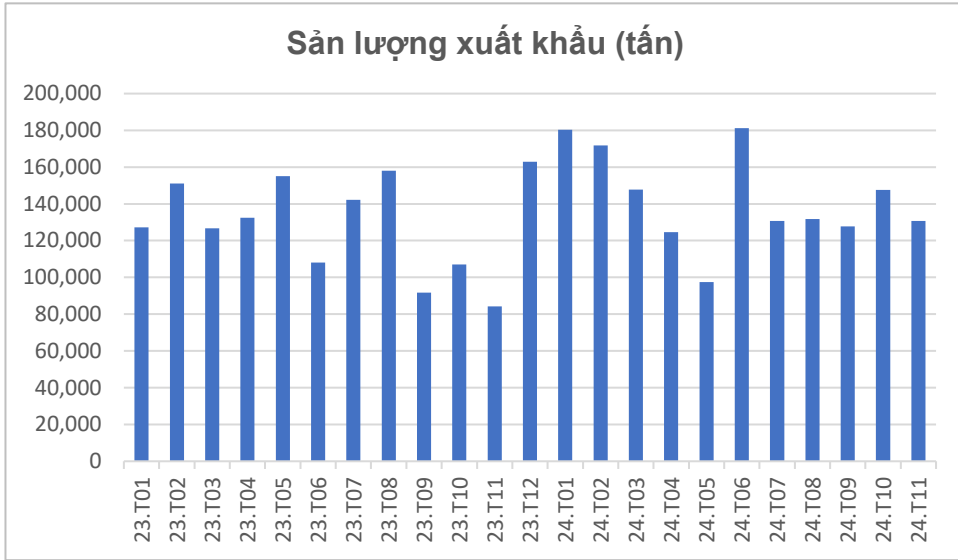


Diễn biến giá Hợp đồng tương lai dầu thô

- Trên Sàn Giao dịch Hàng hóa Trịnh Châu (ZCE), giá hợp đồng tương lai ure đã giảm xuống mức thấp nhất trong hơn một năm. Nguyên nhân chính là việc Trung Quốc tiếp tục duy trì các biện pháp hạn chế xuất khẩu kéo dài, tạo áp lực lên lượng hàng tồn kho ngày càng tăng. Trong năm 2024, giá urê đã giảm 12%, chấm dứt chuỗi tăng kéo dài bốn năm, do quốc gia này nhanh chóng gia tăng công suất sản xuất và áp dụng các biện pháp kiểm soát xuất khẩu, dẫn đến tình trạng dư thừa nguồn cung.
- Trên thị trường quốc tế, giá phân ure tương đối ổn định trong thời gian gần đây, do giá dầu thô - yếu tố đầu vào quan trọng - không biến động mạnh và nhu cầu sử dụng phân bón tăng chậm. Giá dầu được dự báo sẽ tiếp tục dao động trong khoảng 70-80 USD/thùng, sau khi đã điều chỉnh giảm từ mức đỉnh 120 USD/thùng trong giai đoạn khủng hoảng năng lượng toàn cầu do xung đột địa chính trị năm 2022. Trong năm 2024, giá dầu trung bình không có biến động đáng kể, duy trì ổn định quanh mức này.
- Việc giá nguyên liệu đầu vào duy trì ở mức thấp được kỳ vọng sẽ giúp tối ưu chi phí, mang lại lợi thế cạnh tranh đáng kể cho cả doanh nghiệp sản xuất trong nước lẫn các doanh nghiệp nhập khẩu nguyên liệu. Điều này không chỉ giúp cải thiện biên lợi nhuận mà còn tạo đà cho sự phục hồi và tăng trưởng của ngành phân bón trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu tăng chậm.

Xuất khẩu phân bón 2024 tăng trưởng, giá bán giảm nhẹ

IFA dự báo nhu cầu tiêu thụ phân bón sẽ tăng trong giai đoạn 2024 – 2028



- Theo số liệu thống kê của Tổng cục Hải quan, trong năm 2024 cả nước xuất khẩu gần 1,73 triệu tấn phân bón các loại, tương đương trên 709,91 triệu USD, giá trung bình 411,1 USD/tấn, tăng 11,7% về khối lượng, tăng 9,4% về kim ngạch nhưng giảm nhẹ 2% về giá so với cùng kỳ năm 2023.
- Riêng tháng 12/2024, xuất khẩu 154.801 tấn phân bón các loại đạt 65,35 triệu USD, giá đạt 422,1 USD/tấn, tăng 18,4% về khối lượng, tăng 21,4% kim ngạch và tăng 2,5% về giá so với tháng 11/2024.
- Phân bón của Việt Nam xuất khẩu chủ yếu sang thị trường Campuchia, riêng thị trường này đã chiếm 34,3% trong tổng khối lượng và chiếm 33,9% trong tổng kim ngạch xuất khẩu phân bón của cả nước, đạt 592.121 tấn, tương đương 240,82 triệu USD, giá trung bình 406,7 USD/tấn, tăng 1,4% về lượng, giảm 2,3% kim ngạch và giá giảm 3,6% so với cùng kỳ năm 2023.
- Trong tháng 12/2024 xuất khẩu sang thị trường này đạt 55.980 tấn, tương đương 21,24 triệu USD, giá trung bình 379,5 USD/tấn, giảm 2,8% về lượng, giảm 4% kim ngạch và giá giảm 1,3% so với tháng 11/2024.
- Về nhu cầu phân bón, Hiệp hội phân bón thế giới (IFA) dự báo nhu cầu tiêu thụ phân Ure sẽ tăng 6% trong giai đoạn 2024 – 2028.

Tăng tính cạnh tranh của sản phẩm trong nước

THUẾ VAT PHÂN BÓN Ở MỘT SỐ QUỐC GIA

Nga	20%
Trung Quốc	13%
Ấn Độ	13%
Thái Lan	8%
Malaysia	8%
Việt Nam	5%

SẢN PHẨM CHÍNH	DOANH NGHIỆP
Phân ure	DCM, DPM, DHB
Phân lân	DDV, DGC, LAS
Phân NPK	BFC, SFG

- Ngày 26/11/2024, Quốc hội đã thông qua Dự thảo Luật thuế Giá trị gia tăng sửa đổi, theo đó, từ ngày 01/7/2025, phân bón sẽ chính thức chịu thuế VAT đầu ra với mức thuế suất 5%. Trước đó, theo Luật sửa đổi các Luật về thuế số 71/2014/QH13, có hiệu lực từ ngày 01/01/2015, phân bón thuộc nhóm hàng không chịu thuế GTGT đầu ra.
- Việc chuyển phân bón vào diện chịu thuế giá trị gia tăng 5% mang lại lợi ích đáng kể cho các doanh nghiệp sản xuất nội địa: doanh nghiệp không còn phải hạch toán thuế GTGT vào chi phí sản xuất mà được phép khấu trừ thuế GTGT đầu vào. Điều này tạo điều kiện thuận lợi để thúc đẩy sản xuất trong nước và nâng cao năng lực cạnh tranh.
- Sản phẩm phân bón sản xuất trong nước sẽ có lợi thế hơn so với hàng nhập khẩu, do sản phẩm nhập khẩu phải chịu thêm 5% thuế VAT. Điều này giúp các doanh nghiệp nội địa gia tăng biên lợi nhuận và có dư địa để giảm giá bán nếu giá phân bón và nguyên liệu đầu vào trên thị trường không biến động, kích thích nhu cầu tiêu thụ phân bón. Từ đó, các doanh nghiệp sản xuất nội địa có thể cạnh tranh hiệu quả hơn với các sản phẩm phân bón nhập khẩu, vốn trước đây có lợi thế về giá thành so với sản phẩm trong nước.
- Chúng tôi kỳ vọng nhóm doanh nghiệp sản xuất có sản phẩm chính là phân đơn (phân ure và phân lân) sẽ được hưởng lợi từ chính sách thuế VAT mới.

DCM	<p>LN 2024: 1,341 tỷ đồng (+21%). EPS: 2,518 PE: 13.7</p>	<ul style="list-style-type: none"> Lợi nhuận DCM tăng 21% trong năm 2024 chủ yếu nhờ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ urê & NPK, giá bán ổn định, tối ưu chi phí sản xuất & quản lý, cùng với chiến lược thị trường hiệu quả. Sản lượng tiêu thụ urê tăng mạnh: Tổng lượng tiêu thụ urê năm 2024 đạt 800.000 tấn, tăng 7% so với kế hoạch ban đầu. Trong Q4/2024, sản lượng tiêu thụ urê của DCM đạt 2,147 tỷ đồng, tăng 48% so với cùng kỳ năm trước. Sản lượng tiêu thụ NPK cũng tăng: Doanh thu từ NPK trong Q4/2024 đạt 884 tỷ đồng, tăng 42% so với cùng kỳ năm trước. Đặc biệt, NPK Hàn-Việt đóng góp 204 tỷ đồng, giúp sản lượng tiêu thụ NPK trong quý 4 tăng 21% (YoY). Giá bán duy trì ở mức tốt: Mặc dù giá phân bón có xu hướng giảm nhẹ so với năm 2022, giá bán urê xuất khẩu và trong nước vẫn ở mức có lợi cho doanh nghiệp.
DPM	<p>LN 2024: 610 tỷ đồng (+15%). EPS: 1,517 PE: 23.1</p>	<ul style="list-style-type: none"> Lợi nhuận DPM năm 2024 tăng 15% so với năm 2023 nhờ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ urê & NPK, giá bán duy trì ổn định, tối ưu chi phí sản xuất và quản lý, cùng với việc mở rộng thị trường xuất khẩu và nội địa. Sản lượng tiêu thụ urê tăng mạnh: Trong Q4/2024, sản lượng tiêu thụ urê của DPM đạt 2,147 tỷ đồng, tăng 48% so với cùng kỳ năm trước. Lượng tiêu thụ urê tăng 14% YoY, bất chấp nhu cầu nội địa có dấu hiệu chậm lại trong giai đoạn đầu năm. DPM tận dụng giai đoạn cao điểm vụ Đông - Xuân để tăng doanh số, giúp cải thiện lợi nhuận. Sản lượng tiêu thụ NPK cũng tăng: Doanh thu từ NPK đạt 884 tỷ đồng, tăng 42% so với cùng kỳ. Đặc biệt, NPK Hàn - Việt đóng góp thêm 204 tỷ đồng, giúp sản lượng tiêu thụ NPK tăng 21% YoY. DPM tiếp tục mở rộng phân khúc NPK cao cấp, tận dụng biên lợi nhuận cao hơn so với urê. Giá bán duy trì ở mức có lợi: Giá bán urê xuất khẩu và nội địa ổn định, hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận. NPK có biên lợi nhuận tốt hơn nhờ chiến lược đa dạng hóa sản phẩm và tập trung vào dòng phân bón chuyên biệt như NPK Hàn-Việt. Giá khí đầu vào ổn định, giúp giảm áp lực chi phí sản xuất.
DGC	<p>LN 2024: 3,110 tỷ đồng (-4%). EPS: 7,870 PE: 14.2</p>	<ul style="list-style-type: none"> Lợi nhuận DGC năm 2024 giảm 4%, mặc dù doanh thu và lợi nhuận vẫn ở mức cao, nhưng biên lợi nhuận bị thu hẹp, khiến lợi nhuận ròng giảm nhẹ so với năm 2023. Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ cả năm 2024 của DGC có xu hướng giảm nhẹ so với 2023, đặc biệt trong nửa cuối năm 2024 do: Giá bán một số sản phẩm hóa chất chủ lực giảm, đặc biệt là photpho vàng (P4), axit photphoric (H3PO4), phốt phát. Thị trường xuất khẩu gặp khó khăn, đặc biệt tại Trung Quốc và châu Âu, nơi nhu cầu suy giảm đáng kể. Biên lợi nhuận của DGC giảm: do chi phí nguyên liệu đầu vào tăng, đặc biệt là quặng apatit, một nguyên liệu quan trọng để sản xuất hóa chất của DGC. Chi phí năng lượng và vận tải tăng khiến chi phí sản xuất và logistics cao hơn.

BFC	<p>LN 2024: 428 tỷ đồng (+218%). EPS: 6,267 PE: 6.7</p>	<ul style="list-style-type: none"> Lợi nhuận BFC năm 2024 tăng 218% so với năm 2023, mức tăng trưởng mạnh nhất trong ngành phân bón, nhờ vào sự phục hồi của thị trường phân bón NPK, giá nguyên liệu đầu vào giảm, tối ưu hóa chi phí sản xuất và logistics, mở rộng xuất khẩu và hưởng lợi từ chính sách hỗ trợ của nhà nước. Sự phục hồi mạnh mẽ của thị trường phân bón NPK: BFC là doanh nghiệp dẫn đầu trong phân khúc phân bón NPK, sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn so với phân urê. Nhu cầu NPK trong nước tăng mạnh trong năm 2024 (tăng 11.7% trong 8 tháng đầu năm) do các yếu tố thời tiết thuận lợi và sự phục hồi của giá nông sản. Giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh: Giá nguyên liệu đầu vào cho sản xuất NPK, bao gồm urê, DAP, kali, đã giảm đáng kể trong năm 2024. Điều này giúp giảm chi phí sản xuất và tăng biên lợi nhuận gộp cho công ty.
CSV	<p>LN 2024: 258 tỷ đồng (+12%). EPS: 2,157 PE: 20.6</p>	<ul style="list-style-type: none"> Lợi nhuận CSV năm 2024 tăng 12% so với năm 2023 nhờ sự phục hồi của nhu cầu hóa chất, giá bán duy trì ổn định, mở rộng sản xuất và xuất khẩu, cùng với việc tối ưu hóa chi phí. CSV chuyên sản xuất các hóa chất cơ bản như xút (NaOH), clo (Cl₂), axit sulfuric (H₂SO₄), PAC, vốn có vai trò quan trọng trong các ngành công nghiệp như dệt nhuộm, giấy, xử lý nước, và hóa chất công nghiệp. Doanh thu thuần trong Quý 4/2024 đạt 516,07 tỷ đồng, cao hơn 19,6% so với cùng kỳ 2023 (431,33 tỷ đồng) do Nhu cầu tiêu thụ hóa chất tăng trong năm 2024 phục hồi: Ngành dệt nhuộm phục hồi, kéo theo nhu cầu tiêu thụ xút tăng cao. Ngành giấy và xử lý nước cũng có mức tiêu thụ hóa chất ổn định, giúp CSV duy trì doanh thu từ các sản phẩm chủ lực. Xuất khẩu tăng trưởng: CSV mở rộng thị trường xuất khẩu sang Đông Nam Á và Nam Á, đặc biệt là các nước có nhu cầu cao về hóa chất cơ bản.
LAS	<p>LN 2024: 170 tỷ đồng (+14%). EPS: 1,502 PE: 12.8</p>	<ul style="list-style-type: none"> Lợi nhuận sau thuế năm 2024 của LAS tăng 14% so với năm 2023. Tăng trưởng doanh thu từ phân bón và hóa chất: Tổng doanh thu năm 2024 đạt 3.599 tỷ đồng, nhờ: Sản lượng tiêu thụ supe lân và NPK ổn định. Nhu cầu phân bón phục hồi trong nửa đầu năm 2024, đặc biệt là vụ Đông Xuân. Giá bán bình quân ổn định, giúp giữ vững biên lợi nhuận. Biên lợi nhuận gộp cải thiện: Lợi nhuận gộp năm 2024 đạt 622.7 tỷ đồng, tăng đáng kể so với năm 2023. Giá vốn hàng bán được kiểm soát tốt, đặc biệt trong Quý 2 và Quý 4/2024. Biên lợi nhuận gộp năm 2024 cao hơn so với năm 2023, phản ánh việc công ty tối ưu hóa chi phí sản xuất. Tuy nhiên, Lợi nhuận Quý 4/2024 sụt giảm ảnh hưởng đến cả năm: Lợi nhuận trước thuế Quý 4/2024 chỉ đạt 25.4 tỷ đồng, thấp hơn so với các quý trước. Nguyên nhân: Giá phân bón có dấu hiệu giảm nhẹ vào cuối năm, ảnh hưởng đến biên lợi nhuận. Chi phí tài chính và các khoản lỗ khác phát sinh trong Quý 4/2024.
VFG	<p>LN 2024: 471 tỷ đồng (+59%). EPS: 11,255 PE: 6.8</p>	<ul style="list-style-type: none"> (VFG) đã ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận 59% trong năm 2024 so với năm 2023. Cụ thể Doanh thu năm 2024 đạt 3.806 tỷ đồng; Lợi nhuận sau thuế đạt 470.6 tỷ đồng, tăng 59%. Nhu cầu dịch vụ khử trùng hàng hóa xuất khẩu tăng cao, đặc biệt đối với nông sản và hàng hóa chế biến. Mảng thuốc bảo vệ thực vật tăng trưởng mạnh, do nông dân tích cực sử dụng các sản phẩm nông dược để tối ưu hóa năng suất. Tận dụng tốt chính sách xuất khẩu và sự phục hồi kinh tế toàn cầu, giúp mảng khử trùng tăng trưởng mạnh. Lợi nhuận gộp năm 2024 đạt 910.8 tỷ đồng, tăng đáng kể so với năm 2023. Lợi nhuận tài chính đạt 63.8 tỷ đồng trong Quý 4/2024, cao hơn so với các quý trước. Nhu cầu xuất khẩu hàng hóa qua các cảng Việt Nam tăng cao, kéo theo dịch vụ khử trùng của VFG phát triển mạnh.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi VIS để phân phối tại Việt Nam và quốc tế. Các ý kiến và dự báo chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Chúng tôi chỉ sử dụng 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.

Công ty VIS 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. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Nhà đầu tư cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và VIS 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 vì vậy không được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của VIS.

VISecurities
CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VIỆT NAM

Tầm nhìn mới, Giá trị mới



Hong Khanh



khanhnh@vise.com.vn



Sky: HongKhanh



Công ty CP Chứng khoán Quốc tế Việt Nam (Hội Sở)

Tầng 3, 59 Quang Trung, Quận Hai Bà Trưng - Hà Nội

Tel: +(84 4) 3 944 5888, Fax: +(84 4) 3 944 5889

<https://www.vise.com.vn>

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh

Số 9 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Tel: + (84 8) 3915 2930

Fax: + (84 8) 3915 2931