

## Ngành Phân bón: Thay đổi luật thuế VAT được kỳ vọng hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận năm 2025

- Theo Luật Thuế Giá trị gia tăng sửa đổi mới được chấp thuận, phân bón sẽ trở thành mặt hàng chịu thuế suất thuế giá trị gia tăng (VAT) 5% kể từ T7/2025
- Việc áp thuế GTGT cho phân bón được kỳ vọng hỗ trợ lợi nhuận của một số doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước nhờ được hoàn thuế GTGT đầu vào.
- Chúng tôi kỳ vọng một số doanh nghiệp phân bón được hưởng lợi từ việc thay đổi luật thuế GTGT này bao gồm: DCM, DPM, DDV, LAS.

### Phân bón sẽ trở thành mặt hàng chịu thuế suất VAT 5% kể từ T7/2025

Ngày 26/11/2024, Quốc hội đã thông qua Dự thảo Luật thuế Giá trị gia tăng (GTGT – VAT) sửa đổi, theo đó kể từ ngày 01/7/2025, phân bón chính thức trở thành mặt hàng chịu thuế giá trị gia tăng đầu ra với thuế suất 5%. Trước đó, theo Luật sửa đổi các Luật về thuế số 71/2014/QH13, có hiệu lực thi hành từ ngày 01/01/2015, phân bón là mặt hàng không chịu thuế giá trị gia tăng đầu ra. Kể từ khi áp dụng, Luật Thuế 71 đã cho thấy nhiều hạn chế, do phân bón không thuộc đối tượng chịu thuế GTGT đầu ra, nhưng các nguyên liệu đầu vào vẫn chịu thuế suất GTGT từ 5% đến 10%, dẫn đến việc các doanh nghiệp trong nước không được khấu trừ thuế GTGT đầu vào và phải tăng giá bán.

### Việc áp thuế GTGT cho phân bón sẽ hỗ trợ lợi nhuận của doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước và tạo điều kiện giảm giá bán

Chúng tôi cho rằng thay đổi trong Luật thuế GTGT mới được thông qua sẽ hỗ trợ lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước nhờ được phép khấu trừ thuế giá trị gia tăng cho nguyên liệu đầu vào – chiếm tỷ trọng khá lớn trong chi phí sản xuất (từ 50% - 70%). Về lý thuyết, áp thuế GTGT sẽ khiến giá phân bón tăng, nhưng việc lợi nhuận được hỗ trợ sẽ tạo điều kiện cho các doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước giảm giá bán, từ đó tăng cạnh tranh với các sản phẩm phân bón nhập khẩu – vốn trước đây có lợi thế về giá thành so với phân bón sản xuất trong nước.

### Một số doanh nghiệp có thể hưởng lợi: DCM, DPM, DDV, LAS

Chúng tôi cho rằng tăng trưởng lợi nhuận năm 2025 của một số doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước có thể được hỗ trợ nhờ thay đổi trong Luật thuế VAT mới, trong bối cảnh giá phân bón đi ngang và công suất đã chững lại. Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp sản xuất phân đơn (ure, lân) và phân DAP là chính như **DCM, DPM, DDV, LAS** sẽ hưởng lợi từ thay đổi này nhờ được hoàn thuế GTGT đầu vào, trong khi các doanh nghiệp sản xuất phân NPK gần như không hưởng lợi do các nguyên liệu đầu vào chính là phân đơn, và việc áp thuế GTGT cho phân bón có khá ít ảnh hưởng đến lợi nhuận doanh nghiệp.

### Chuyên viên phân tích

**Phạm Thị Thanh Huyền**

Huyen.PhamThiThanh@mbs.com.vn

Hình 1: Đánh giá tác động của việc áp thuế GTGT 5% cho mặt hàng phân bón đối với các doanh nghiệp phân bón trong nước

Doanh nghiệp	TH1: Phân bón không chịu thuế GTGT	TH2: Phân bón chịu thuế suất thuế GTGT 5%
Sản xuất phân bón đơn (phân ure, phân lân) và phân DAP	- Không được hoàn VAT cho chi phí sản xuất đầu vào (thuế suất từ 5% - 10%). - Phải tăng giá bán để phản ánh chi phí.	- Được hoàn VAT cho chi phí sản xuất đầu vào, hỗ trợ lợi nhuận doanh nghiệp. - Có động lực giảm giá bán trước khi cộng thêm 5% thuế suất thuế VAT đầu ra.
Sản xuất phân bón NPK	- Phân bón đơn đầu vào không chịu VAT. - Phân bón phức hợp đầu ra không chịu VAT.	- Phân bón đơn đầu vào chịu VAT. - Phân bón phức hợp đầu ra chịu VAT.
Nhập khẩu phân bón	- Thực hiện khấu trừ VAT tại nước xuất khẩu. - Giá bán không chịu thuế GTGT.	- Không được khấu trừ thêm chi phí do hầu hết đã thực hiện khấu trừ VAT tại nước xuất khẩu. - Giá bán tăng 5% so với giá cũ.

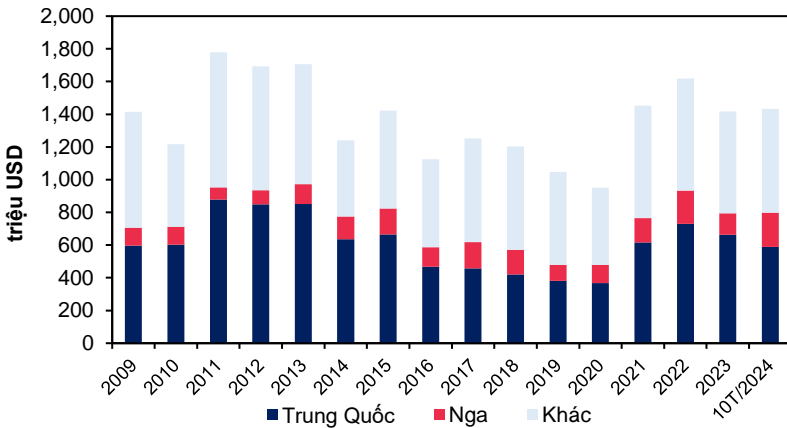
Nguồn: MBS Research

## Phân bón sẽ trở thành mặt hàng chịu thuế suất thuế giá trị gia tăng 5% kể từ T7/2025

Ngày 26/11/2024, Quốc hội đã thông qua Dự thảo Luật thuế Giá trị gia tăng (GTGT – VAT) sửa đổi, theo đó kể từ ngày 01/7/2025, phân bón chính thức trở thành mặt hàng chịu thuế giá trị gia tăng đầu ra với thuế suất 5%. Trước đó, theo Luật sửa đổi các Luật về thuế số 71/2014/QH13, có hiệu lực thi hành từ ngày 01/01/2015, phân bón là mặt hàng không chịu thuế giá trị gia tăng đầu ra.

Kể từ khi được áp dụng, Luật Thuế 71 đã cho thấy nhiều hạn chế trong ngành phân bón nói riêng, do phân bón không thuộc đối tượng chịu thuế GTGT đầu ra trong khi các nguyên liệu đầu vào vẫn chịu thuế GTGT, dẫn đến việc các doanh nghiệp trong nước không được khấu trừ thuế GTGT đầu vào và phải tăng giá bán để phản ánh phần chi phí trên. Việc này vừa ảnh hưởng đến lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước, vừa tạo áp lực đến người tiêu dùng cuối cùng mà chủ yếu là nông dân, khiến họ chuyển sang sử dụng phân bón nhập khẩu với giá thành rẻ hơn. Hầu hết các loại phân bón nhập khẩu vào Việt Nam đều đã được khấu trừ thuế VAT tại quốc gia xuất khẩu trước đó, dẫn đến ngay cả khi chịu thuế nhập khẩu 5% (phân ure, phân lân), mặt bằng chung giá phân bón xuất khẩu vẫn thấp hơn giá phân bón tự sản xuất trong nước.

Hình 2: Tỷ trọng giá trị phân bón nhập khẩu của Việt Nam theo quốc gia, trong đó Trung Quốc và Nga là hai quốc gia chiếm tỷ trọng lớn nhất



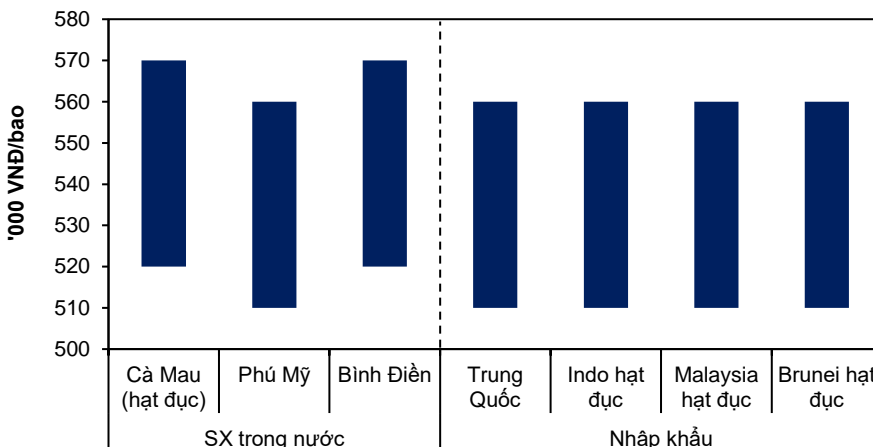
Nguồn: Tổng cục Thống kê, MBS Research

Hình 3: Thuế suất thuế giá trị gia tăng cho mặt hàng phân bón tại một số quốc gia trên thế giới

Quốc gia	Thuế suất thuế GTGT cho mặt hàng phân bón
Trung Quốc	13%
Nga	12.5% - 20%
Đức	7% - 19%
Brazil	1% (2022) đến 4% (2025)
Việt Nam	0% (kể từ T7/2025: 5%)

Nguồn: MBS Research tổng hợp

Hình 4: Khoảng giá bán phân ure tại khu vực Đông Nam Bộ - Tây Nguyên: Giá ure hạt đục trong nước cao hơn giá ure hạt đục nhập khẩu (dữ liệu ngày 25/11/2024)



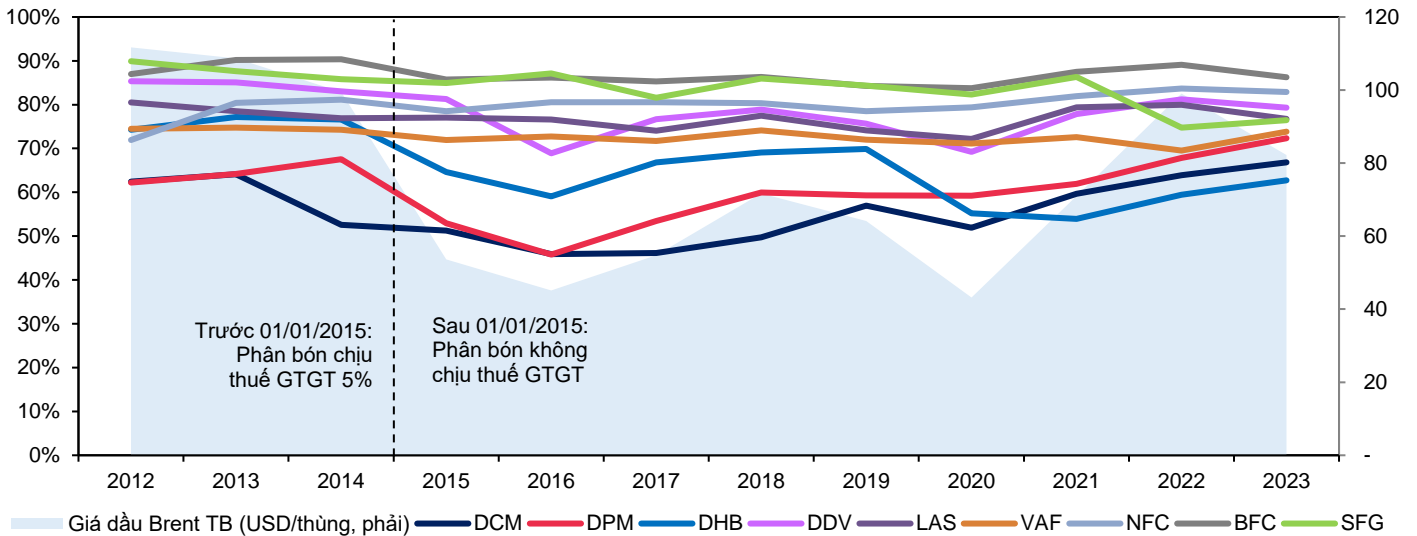
(\*) Lưu ý: Giá ure hạt đục thường cao hơn giá ure hạt trong

Nguồn: MBS Research tổng hợp

## Việc áp thuế GTGT cho phân bón sẽ hỗ trợ lợi nhuận của doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước và tạo điều kiện giảm giá bán

Chúng tôi cho rằng việc áp dụng thuế giá trị gia tăng đối với mặt hàng phân bón (ở đây là 5%) sẽ cho phép các doanh nghiệp được khấu trừ thuế GTGT đầu vào, từ đó hỗ trợ lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước. Chi phí nguyên vật liệu đầu vào thường chiếm tỷ trọng khá lớn trong tổng chi phí sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp phân bón, dao động từ 50% đến 80%. Các nguyên vật liệu đầu vào để sản xuất phân bón tương đối đa dạng, và chịu mức thuế suất thuế giá trị gia tăng từ 5% - 10%.

Hình 5: Tỷ trọng Chi phí nguyên vật liệu/ Tổng Chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố của một số doanh nghiệp ngành phân bón



(\*) Lưu ý: Giá dầu có diễn biến tương đồng với giá khí đầu vào của một số doanh nghiệp như DCM, DPM

Nguồn: FiinProX, MBS Research

Hình 6: Một số doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước

Doanh nghiệp	Mã cp	Sản phẩm chính	Nguyên vật liệu đầu vào chính
Đạm Cà Mau	DCM	Phân ure	Khí tự nhiên
TCT Phân bón và Hóa chất Dầu khí	DPM	Phân ure	Khí tự nhiên
Đạm Hà Bắc	DHB	Phân ure	Than đá
DAP - Vinachem	DDV	Phân DAP	Quặng apatit
Hóa chất Lâm Thao	LAS	Phân lân	Quặng apatit
Phân lân Văn Điển	VAF	Phân lân	Quặng apatit & serpentin
Phân lân Ninh Bình	NFC	Phân lân	Quặng apatit & serpentin
Phân bón Bình Điền	BFC	Phân NPK	Phân đơn
Phân bón Miền Nam	SFG	Phân NPK	Phân đơn

Nguồn: MBS Research tổng hợp

Hình 7: Thuế suất thuế GTGT của một số nguyên vật liệu đầu vào cho sản xuất phân bón

Nguyên vật liệu đầu vào	Thuế suất thuế GTGT
Khí tự nhiên	10%
Than đá	10%
Quặng apatit	5%
Quặng serpentin	5%

Nguồn: MBS Research tổng hợp

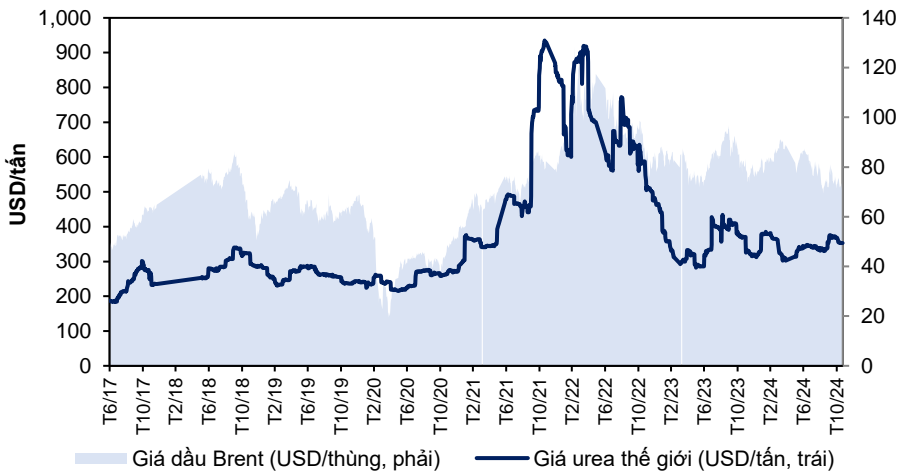
Khi mặt hàng phân bón không phải chịu thuế VAT đầu ra, giá trị VAT của các nguyên vật liệu đầu vào sẽ không được khấu trừ mà phải trích lập vào chi phí sản xuất kinh doanh, khiến doanh nghiệp sản xuất phải tăng giá bán để phản ánh các phần chi phí này và khó cạnh tranh với phân bón nhập khẩu. Ngược lại, khi mặt hàng phân bón chịu thuế VAT đầu ra là 5%, các khoản thuế VAT đầu

vào sẽ được hoàn thuế và doanh nghiệp sẽ hưởng lợi do ghi nhận giảm chi phí so với các năm trước.

Về lý thuyết, áp thuế GTGT sẽ khiến giá bán phân bón tăng, nhưng việc lợi nhuận được hỗ trợ sẽ tạo động lực cho các doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước giảm giá bán, từ đó tăng cạnh tranh với các sản phẩm phân bón nhập khẩu – vốn trước đây có lợi thế về giá thành so với phân bón sản xuất trong nước, và người tiêu dùng cuối cùng vẫn hưởng lợi. Cần lưu ý rằng các doanh nghiệp nhập khẩu phân bón không bị ảnh hưởng lớn bởi thay đổi luật thuế này do thuế suất đầu vào và đầu ra đều là 5%, lợi nhuận không thay đổi.

Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp sản xuất phân đơn (ure, lân) và phân DAP như DCM, DPM, DDV, LAS sẽ hưởng lợi từ thay đổi này do được hoàn thuế VAT cho nguyên liệu đầu vào. Trong khi đó, các doanh nghiệp sản xuất phân NPK gần như không hưởng lợi do các nguyên liệu đầu vào chính là phân đơn, và việc áp thuế GTGT cho phân bón có khá ít ảnh hưởng đến lợi nhuận doanh nghiệp. Trước bối cảnh công suất trong nước đã chững lại và giá phân bón không có nhiều động lực tăng rõ ràng trong năm tới, chúng tôi cho rằng việc áp thuế VAT đầu ra này sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất phân bón trong năm 2025.

Hình 8: Giá phân ure thế giới tương đối ổn định trong thời gian gần đây khi giá dầu không biến động quá mạnh và nhu cầu sử dụng phân bón tăng chậm



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

## Các doanh nghiệp có thể được hưởng lợi từ thay đổi Luật Thuế GTGT: DCM, DPM, DDV, LAS

Như đã trình bày ở trên, chúng tôi kỳ vọng một số doanh nghiệp phân bón sản xuất phân đơn và phân DAP sẽ được hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2025 nhờ thay đổi Luật Thuế Giá trị gia tăng, có thể kể đến: DCM, DPM, DDV, LAS. Tuy nhiên, do thời gian áp dụng việc áp thuế giá trị gia tăng 5% cho mặt hàng phân bón (T7/2025) diễn ra chậm hơn dự kiến trước đó của chúng tôi (T1/2025), chúng tôi điều chỉnh dự phóng cho lợi nhuận ròng năm 2025 của DCM xuống thấp hơn 12% so với dự phóng cũ. Theo giả định thời gian của dự phóng cũ, luật thuế VAT sửa đổi nếu được áp dụng vào tháng 1/2025 có thể giúp DCM giảm chi phí đầu vào khoảng 400 tỷ/năm, từ đó hỗ trợ tăng lợi nhuận của doanh nghiệp năm 2025. Chúng tôi cũng điều chỉnh dự phóng lợi nhuận 2024 của DCM để phản ánh khoản lợi nhuận bất thường từ việc mua rẻ nhà máy NPK Hàn Việt.

Hình 9: Dự phóng KQKD một số doanh nghiệp ngành phân bón

Tỷ đồng	DCM		
	2023	2024F	2025F
Doanh thu	12,571	12,585	13,163
% svck	-21.1%	0.1%	4.6%
LN gộp	2,032	2,554	3,060
Biên LN gộp (%)	16.2%	20.3%	23.2%
EBITDA	1,766	1,611	2,105
Biên EBITDA (%)	14.0%	12.8%	16.0%
LN ròng	1,109	1,579	1,847
% svck	-74.3%	42.4%	16.9%
EPS (VNĐ/cp)	2,095	2,983	3,488
BVPS (VNĐ/cp)	18,768	19,763	21,265
Tiền mặt ròng/CP (VNĐ/cp)	18,286	18,248	19,796
Nợ/VCSH	8.5%	13.1%	12.4%
Tỷ suất cổ tức (%)	8.0%	5.3%	5.3%
ROAE (%)	10.8%	15.5%	17.0%
ROAA (%)	7.5%	10.2%	11.4%

Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 10: So sánh một số doanh nghiệp trong ngành phân bón

Công ty	Mã CP	Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	Khuyến nghị	Vốn hóa tỷ VNĐ	P/E (lần) TTM	P/B (lần) Hiện tại	ROA%		ROE (%)	
							2024F	2025F	2024F	2025F
CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau	DCM	41,700	Khả quan	19,958	13.1	2.0	10.2	11.4	15.5	17.0
Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí	DPM	n/a	KKN	13,853	20.9	1.2	5.8	7.6	7.1	9.1
CTCP DAP - Vinachem	DDV	n/a	KKN	2,761	15.7	1.6	n/a	n/a	n/a	n/a
CTCP Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao	LAS	n/a	KKN	2,460	11.8	1.7	n/a	n/a	n/a	n/a
CTCP Phân đạm và Hóa chất Hà Bắc	DHB	n/a	KKN	2,259	1.4	4.0	n/a	n/a	n/a	n/a
CTCP Phân bón Bình Điền	BFC	n/a	KKN	2,261	7.0	1.6	n/a	n/a	n/a	n/a

Nguồn: Bloomberg, MBS Research tổng hợp

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng 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.

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 -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

### Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

### Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

### Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

### Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Nghiêm Phú Cường

Ngô Quốc Hưng

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

### Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Nguyễn Đức Hào

### Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

### Bất động sản - VLXD

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

### Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly