CÔNG TY CỔ PHẦN PHÂN BÓN BÌNH ĐIỀN

HSX: BFC

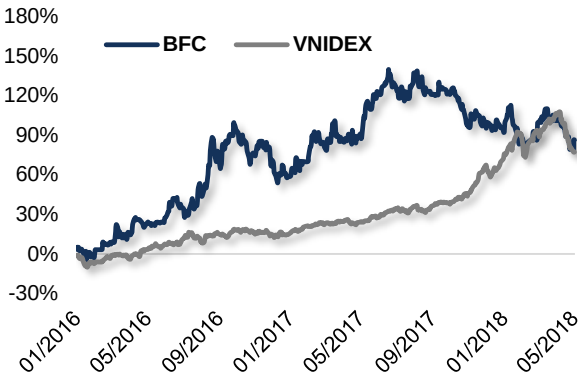
Bùi Thị Phương

Chuyên viên phân tích

Email: phuongbt@fpts.com.vn

Tel: (+84) 24 3773 9058 – Ext: 4312

Biến động giá cổ phiếu BFC và VNINDEX



Thông tin giao dịch	04/05/2018
Giá hiện tại	32.000
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	32.400
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	32.000
Số lượng CP niêm yết (CP)	57.167.993
Số lượng CP lưu hành (CP)	57.167.993
KLGD BQ 30 ngày (CP/ngày)	47.486
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	13.9%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	5.716,8
Vốn hóa (tỷ VND)	1.829,38

Thông tin doanh nghiệp	
Tên	Công ty Cổ phần Phân bón Bình Điền
Tên viết tắt	BFC
Địa chỉ	C12/21 Quốc lộ 1A, xã Tân Kiên, Bình Chánh, TP. Hồ Chí Minh
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh các loại phân bón vô cơ và hữu cơ
Lợi thế cạnh tranh	Lợi thế về thương hiệu và hệ thống phân phối
Rủi ro chính	Cạnh tranh gay gắt trong nội bộ ngành

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018

Năm 2017, doanh thu BFC đạt 6.305,8 tỷ đồng tăng 6% yoy, lợi nhuận sau thuế đạt 349 tỷ đồng, giảm 0,3% so với năm 2016. Chịu tác động từ: *(1) giá phân đơn đầu vào tăng, (2) áp lực cạnh tranh khiến giá bán đầu ra giảm*, lợi nhuận của BFC năm 2017 không có dấu hiệu tăng trưởng. Đây là những khó khăn chung của ngành phân bón năm 2017 khi nguồn cung vẫn vượt nhu cầu và mức độ cạnh tranh ngày càng trở nên gay gắt.

Năm 2018, BFC đặt kế hoạch doanh thu đạt 6.345 tỷ đồng (- 1% yoy) và lợi nhuận trước thuế đạt 425 tỷ đồng (- 0,6% yoy). Những năm gần đây, ban lãnh đạo BFC luôn đạt kế hoạch doanh thu lợi nhuận xấp xỉ với mức thực hiện năm trước đó, do đặc thù ngành phân bón phụ thuộc nhiều vào điều kiện thời tiết trong năm và giá cả các mặt hàng nông sản. Năm 2018 cũng đánh dấu sự gia tăng nguồn cung cả về số lượng và chất lượng sản phẩm NPK từ các đối thủ lớn như Lâm Thao và Đức Giang (Miền Bắc), Phú Mỹ, Phân bón miền Nam (Miền Nam).

Kế hoạch đầu tư năm 2018:

(1) BFC thực hiện đầu tư chiều sâu dây chuyền NPK 250 nghìn tấn tại Nhà máy Bình Điền Long An với công nghệ tháp cao, nâng cao chất lượng sản phẩm NPK.

(2) Thoái vốn tại CTCP Du lịch Sài Gòn – Đông Hà do khoản đầu tư không hiệu quả, dự kiến hoàn thành trong năm 2018.

Với mức giá hiện tại là 32.000 đồng, cổ phiếu BFC đang được giao dịch với EPS là 4.845 đồng/cp, tương ứng với P/E = 6.6x, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu BFC, với những luận điểm sau:

- ✓ Doanh nghiệp sản xuất phân bón hàng đầu với thương hiệu "Đầu trâu" - lâu năm và uy tín với người tiêu dùng.
- ✓ Chiến lược mở rộng thị trường hiệu quả, BFC đã gia tăng thị phần từ 15% lên trên 17% tổng lượng tiêu thụ cả nước, giai đoạn năm 2015 đến nay.
- ✓ Với EPS năm 2017 là 4.845 đồng/cp, cổ phiếu BFC đang khá hấp dẫn với P/E = 6.6x, thấp hơn mức trung bình ngành khoảng gần 8x.

Các yếu tố cần theo dõi:

- ➢ Giá phân đơn đầu vào đang có xu hướng tăng, đặc biệt là phân DAP đang bị áp thuế tự vệ lộ trình đến năm 2020.
- ➢ Cạnh tranh gia tăng mạnh mẽ ở mảng phân NPK chất lượng cao – sản phẩm chủ lực của Bình Điền.

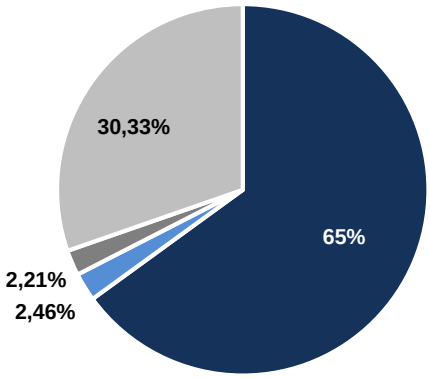
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Phân bón Bình Điền tiền thân là Xí nghiệp phân bón Bình Điền II trực thuộc Công ty phân bón Miền Nam. Năm 2003, Bộ Công Thương đã có Quyết định chuyển thành Công ty Phân bón Bình Điền, là thành viên hạch toán độc lập thuộc Tập đoàn Hoá chất Việt Nam.

Công ty chính thức hoạt động dưới hình thức Công ty cổ phần từ ngày 01/02/2011, bán đấu giá lần đầu thành công 7.371.300 cổ phần.

Ngày 27/08/2015, công ty chính thức niêm yết trên sàn Giao dịch chứng khoán Tp. HCM (HSX).

Ngày 17/08/2016, Công ty tăng vốn từ 476,4 tỷ đồng lên 571,68 tỷ đồng từ nguồn vốn chủ sở hữu.



Cơ cấu cổ đông của BFC

- Tập đoàn Hóa chất Việt Nam
- Công ty TNHH Thương mại & Dịch vụ Thái Sơn
- Asia Value Investment Limited
- Khác

Nguồn: BFC

Hoạt động kinh doanh chính

- Bình Điền hoạt động trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh các loại phân bón vô cơ, hữu cơ, vi sinh, vi lượng các chất điều hòa tăng trưởng cho cây trồng, vật nuôi.
- Sản phẩm chính: trên 100 mặt hàng phân bón các loại như: NPK hiệu Đầu Trâu Agrotain, phân NPK chuyên dùng, phân NPK TE cao cấp, phân bón NPK thông dụng, phân khoáng hữu cơ và phân bón lá,...
- Hiện tại, BFC có 5 nhà máy với tổng công suất thiết kế lên đến 950.000 nghìn tấn/năm, đứng đầu lĩnh vực sản xuất và cung ứng phân phức hợp NPK tại Việt Nam.

Bảng 1: Các nhà máy và thị trường tiêu thụ của BFC

STT	Tên nhà máy	Thị trường tiêu thụ chính	Công suất thiết kế (tấn/năm)
1	Nhà máy Bình Điền - Long An	Đông Nam Bộ	500.000
2	Nhà máy Bình Điền - Lâm Đồng	Tây Nguyên	100.000
3	Nhà máy Bình Điền - MeKong	Tây Nam Bộ	100.000
4	Nhà máy Bình Điền - Ninh Bình	Miền Bắc	200.000
5	Nhà máy Bình Điền - Quảng Trị	Miền Trung	75.000
	Tổng công suất		**975.000**

Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Bảng 2: Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2017 của BFC

Đơn vị: tỷ đồng

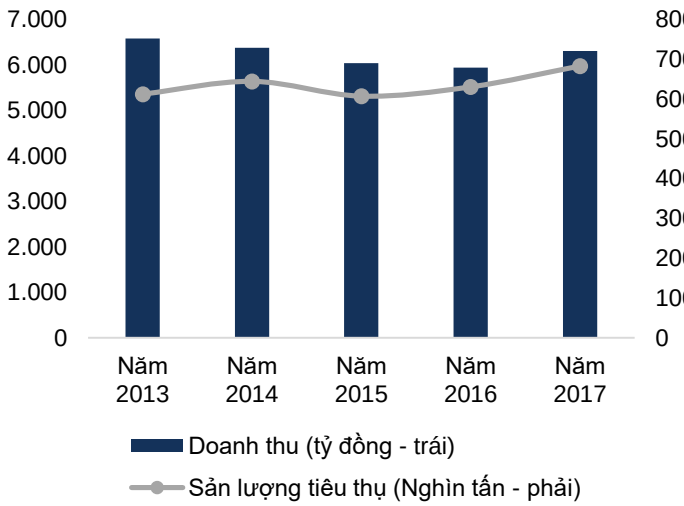
Chỉ tiêu	Năm 2016	Năm 2017		So với KH năm 2017	So với TH năm 2016
	Thực hiện	Kế hoạch	Thực hiện		
Doanh thu thuần	5.942,92	6.850	6.305,84	- 8%	6,1%
Lợi nhuận gộp	904,10		1.010,31		11,8%
Lợi nhuận trước thuế	420,55	420	427,56	1,8%	1,7%
Lợi nhuận sau thuế	350,10		349,06		- 0,3%
Lãi cơ bản/cổ phiếu (VNĐ/cp)	5.095		4.845		- 5%

Nguồn: BCTC hợp nhất BFC năm 2016 – 2017

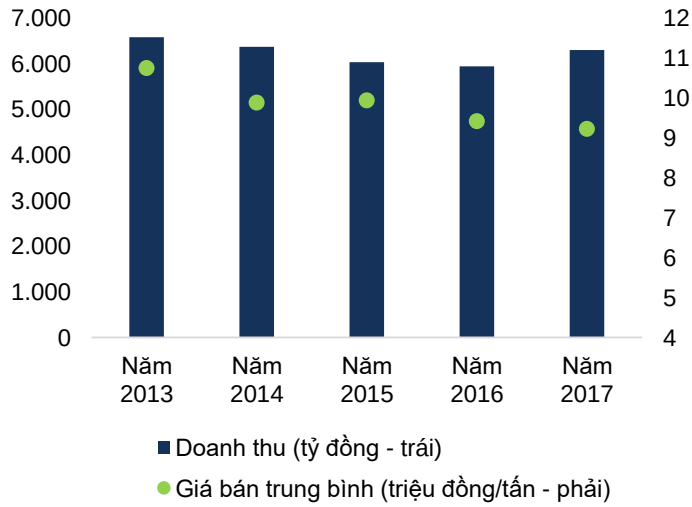
Doanh thu thuần năm 2017 tăng 6% so với cùng kỳ, chủ yếu do sản lượng tiêu thụ phân NPK tăng.

Năm 2017, BFC ghi nhận tổng doanh thu đạt 6.305,84 tỷ đồng, tăng 6% so với năm 2016. Tính lũy kế cả năm, BFC đã tiêu thụ 683,26 nghìn tấn phân NPK các loại, tăng 8,3% so với cùng kỳ, tuy nhiên giá bán sản phẩm trong năm sụt giảm khiến doanh thu chỉ tăng nhẹ.

Doanh thu và sản lượng tiêu thụ của BFC



Giá bán bình quân qua các năm



Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

Sản lượng tăng trưởng do đóng góp từ thị trường miền Bắc và gia tăng xuất khẩu.

Giai đoạn năm 2015 – 2017, sản lượng phân bón tiêu thụ của BFC đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 6%/năm, nhờ vào những chiến lược thị trường sau:

(1) Mở rộng thị phần khu vực miền bắc: Cuối năm 2015, BFC đã đưa nhà máy Bình Điền – Ninh Bình, công suất thiết kế 200.000 tấn/năm vào hoạt động. Với ưu thế về chất lượng sản phẩm hơn so với các đối thủ, BFC đã thâm nhập khá tốt thị trường miền Bắc. Sau 2 năm vận hành sản xuất, nhà máy NPK tại Ninh Bình đã đóng góp đáng kể vào tổng doanh thu của BFC, nâng thị phần tiêu thụ của công ty tại thị trường miền Bắc từ 10% lên 12%.

(2) Đẩy mạnh sản lượng xuất khẩu: Bên cạnh việc tiêu thụ sản phẩm qua kênh phân phối trong nước, BFC còn xuất khẩu phân bón NPK sang Campuchia, Lào và Myanma. Tại thị trường Campuchia, BFC hàng năm tiêu thụ

trên 80.000 tấn phân bón các loại, đóng góp khoảng 12% vào tổng doanh thu cả doanh nghiệp. Bên cạnh đó, thị trường Lào và Myanma, công ty cũng đang phát triển hệ thống phân phối. Đây là những thị trường tiềm năng trong tương lai, cạnh tranh trực tiếp với các đối thủ lớn như Thái Lan, Trung Quốc tại các thị trường này.

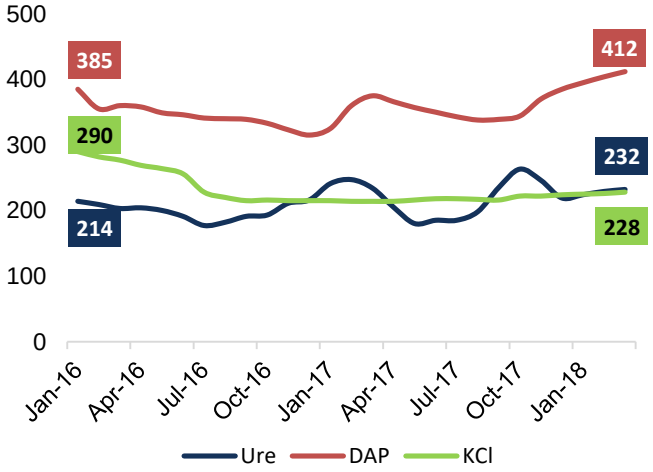
Tuy nhiên, giá bán sản phẩm giảm dần do áp lực cạnh tranh gia tăng.

Từ năm 2015 trở lại đây, thị trường phân bón đã bước vào trạng thái bão hòa, cùng với tác động xấu của thời tiết đến tình hình sản xuất nông nghiệp, nguồn cung phân bón đã vượt quá nhu cầu. Để giữ vững thị trường và phát triển các thị trường mới, BFC đã phải giảm giá bán các loại sản phẩm, khiến giá bán bình quân năm 2017 giảm 7% so với cùng kỳ 2 năm trước đó.

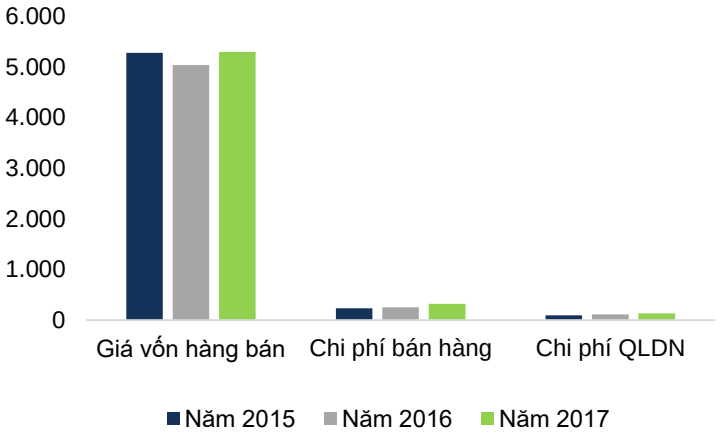
Lợi nhuận sau thuế năm 2017 giảm nhẹ, do chi phí gia tăng như: chi phí nguyên vật liệu, chi phí bán hàng.

Doanh thu năm 2017 tăng trưởng so với năm trước, nhưng lợi nhuận sau thuế của BFC chỉ tương đương năm 2016. Cụ thể, LNTT đạt 427,56 tỷ đồng (+1,7% yoy), LNST đạt 349,06 tỷ đồng (- 0,3% yoy):

Giá phân đơn đầu vào của BFC (USD/tấn)



Các loại chi phí qua các năm (tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg, BFC - FPTS tổng hợp

(1) Chi phí phân đơn nguyên liệu năm 2017 có xu hướng tăng.

BFC sản xuất NPK từ 3 thành phần phân đơn chính: Ure, DAP và KCl. Công ty phải mua ngoài toàn bộ nguyên liệu từ các nhà cung cấp trong và ngoài nước, vì vậy biến động giá phân bón thế giới sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến giá vốn của BFC. Nhìn chung, giá các loại phân bón đang có xu hướng tăng dần từ cuối năm 2016 và biến động mạnh trong năm 2017. Điều này đã khiến chi phí giá vốn hàng bán của BFC năm 2017 tăng 5% so với cùng kỳ năm trước. Đây là yếu tố ảnh hưởng lớn nhất đến lợi nhuận của BFC khi giá vốn hàng bán luôn chiếm tới 84% tổng doanh thu thuần.

Trong đó, giá phân DAP tăng mạnh nhất do ảnh hưởng từ giá phân DAP thế giới và việc Chính phủ áp thuế tự vệ cho mặt hàng này từ ngày 19/08/2017. Theo đó, giá phân DAP đã tăng 27% từ đầu năm 2017, bên cạnh đó với mỗi tấn DAP, BFC phải chịu thêm trung bình 1,1 triệu đồng tiền thuế nhập khẩu. Lộ trình áp thuế tự vệ cho phân DAP sẽ kéo dài đến năm 2020.

(2) Chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh.

Năm 2017, áp lực cạnh tranh gia tăng cùng với chiến lược mở rộng thị trường, BFC đã tăng các khoản chiết khấu và hoa hồng đại lý khiến chi phí bán hàng tăng mạnh, tăng 27% so với cùng kỳ năm trước. Cùng với đó, chi phí lãi vay tăng 24%, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 18% cũng là nguyên nhân khiến lợi nhuận sau thuế của BFC không tăng trưởng.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Bảng 3: Kế hoạch kinh doanh năm 2018 và Kết quả thực hiện Quý 1/2018 của BFC

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	Thực hiện 2017	Kế hoạch 2018	Thay đổi (%)	Thực hiện Quý 1/2018	% yoy	Hoàn thành KH (%)
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	683.261	690.000	+ 1%			
Doanh thu thuần	6.305,84	6.345	- 1%	1.357	+ 14,3%	21,4%
Lợi nhuận trước thuế	427,56	425	- 0,6%	51,7	- 35,7%	12,2%
Cổ tức tiền mặt	35%	25%				

Nguồn: Báo cáo HĐQT của BFC năm 2018

Năm 2018, BFC đặt kế hoạch doanh thu đạt 6.345 tỷ đồng (- 1% yoy) và lợi nhuận trước thuế đạt 425 tỷ đồng (- 0,6% yoy). Theo đánh giá của chúng tôi, với kế hoạch doanh thu và lợi nhuận không tăng trưởng, BFC sẽ có khả năng hoàn thành kế hoạch đề ra cho năm 2018, do những yếu tố sau đây:

- ***Kết quả kinh doanh quý 1/2018 ghi nhận doanh thu tăng 14,3% yoy, nhưng lợi nhuận trước thuế giảm 35,7% yoy*** do ảnh hưởng trực tiếp từ chi phí giá vốn tăng 17% và chi phí bán hàng tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ năm trước. Do đặc thù ngành canh tác nông nghiệp, vụ Đông Xuân thường bắt đầu vào quý 4 năm trước, các đại lý thường nhập trước hàng cho vụ này nên thời điểm quý 1 sẽ là quý ghi nhận doanh thu thấp trong năm.
- ***BFC thực hiện đầu tư chiều sâu dây chuyền NPK 250 nghìn tấn tại Nhà máy Bình Điền Long An.*** Dự án đầu tư sẽ thay thế dây chuyền sản xuất NPK công nghệ thùng quay hơi nước bằng công nghệ tháp cao, sản xuất ra sản phẩm NPK với chất lượng tốt hơn, tăng khả năng cạnh tranh với các sản phẩm NPK công nghệ hóa học của DPM. Dự kiến, việc đầu tư thay thế sẽ hoàn thành vào cuối năm 2018, và có thể ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất hiện tại của nhà máy.
- ***Năm 2018 đánh dấu sự gia tăng nguồn cung cả về số lượng và chất lượng sản phẩm NPK*** từ các đối thủ lớn như Lâm Thao và Đức Giang (Miền Bắc), Phú Mỹ, Phân bón Miền Nam (Miền Nam). Hầu hết các nhà máy này đều hướng đến sản xuất sản phẩm NPK hàm lượng cao, chất lượng tốt hơn do tính tiện lợi và sự ưa chuộng với người tiêu dùng. Việc triển khai các dự án này kỳ vọng sẽ tạo nền tảng tăng trưởng mới cho ngành sản xuất phân bón, tuy nhiên cũng sẽ làm gia tăng mức độ cạnh tranh, đòi hỏi các doanh nghiệp phải thay đổi công nghệ và nâng cao chất lượng sản phẩm.

Bảng 4: Các nhà máy NPK mới hoạt động của các DN trong ngành

STT	Tên nhà máy	Công suất thiết kế (tấn)	Thời điểm đi vào hoạt động	Công nghệ sản xuất
1	Nhà máy NPK số 4 - Lâm Thao	150.000	Quý 1/2018	Thùng quay li tâm
2	Nhà máy NPK Đức Giang	200.000	Cuối năm 2018	Hóa học
3	Nhà máy NPK Phú Mỹ	250.000	Quý 4/2017	Hóa học
4	Nhà máy NPK Long Thành - SFG	60.000	Năm 2018	Đĩa xoay tạo hạt

Nguồn: FPTS tổng hợp

KẾ HOẠCH THOÁI VỐN TỪ VINACHEM

Năm 2018, Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem) bắt đầu thực hiện thoái vốn tại các đơn vị thành viên. BFC nằm trong tốp thoái vốn đầu tiên của Tập đoàn. Hiện tại, Vinachem đang nắm 65% vốn điều lệ của BFC, sau khi thoái vốn, tỷ lệ này sẽ giảm xuống còn 36%. Kế hoạch thoái vốn đã được lập và trình lên Bộ Công Thương, dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối năm 2018.

Đánh giá và nhận định:

Theo góc độ cơ bản, sắp tới Vinachem sẽ thoái vốn ở hầu hết các đơn vị thành viên nên mối quan hệ giữa các thành viên không còn phụ thuộc nhiều vào yếu tố cùng tập đoàn. Như vậy, các lợi ích từ mối quan hệ này cũng sẽ không quá bị ảnh hưởng.

Sau khi Vinachem thoái vốn tại Bình Điền, cổ phiếu BFC sẽ có khả năng thanh khoản cao hơn khi cơ cấu cổ đông không còn cô đặc như trước đó. Với mức giá hiện tại là 32.000 đồng, cổ phiếu BFC đang khá hấp dẫn với P/E = 6.6x, thấp hơn mức trung bình ngành khoảng gần 8x. Đây sẽ là động lực tăng giá trong ngắn hạn cho cổ phiếu BFC thời gian tới.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTS nắm giữ 80 cổ phiếu BFC và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu BFC nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cố phiếu này có thể được xem tại http://ezsearch.fpts.com.vn hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
Số 52 - Đường Lạc Long Quân, P Bưởi
Quận Tây Hồ, Tp. Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 37737070 / 2717171
Fax: (84.24) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh
Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.28) 62908686
Fax: (84.28) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng
100 Quang Trung, P.Thạch Thang, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.236) 3553666
Fax: (84.236) 3553888