

Trần Thị Thủy Tiên Chuyên viên phân tích Email: tienttt@fpts.com.vn Điện thoại: (84) - 8 6290 8686 - Ext: 8928	Giá tham chiếu	16.000	-18%	-7%	0%	+7%	+18%
	Giá mục tiêu	19.400	Bán	Giảm	Theo dõi	Thêm	Mua
	Tăng/giảm	21,25%					
	Tỷ suất cổ tức	7,73%					
			MUA				

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Phân bón Miền Nam
Địa chỉ	125B Cách Mạng Tháng 8 - Q.3 - Tp.HCM
Doanh thu chính	Sản xuất, kinh doanh phân bón các loại (Supe lân, NPK, phân bón lá Yogen...), axit sunfuric và các sản phẩm hóa chất khác.
Chi phí chính	Phân bón thành phẩm, nguyên liệu sản xuất phân bón, hóa chất.
Lợi thế cạnh tranh	<ul style="list-style-type: none"> Là một trong những doanh nghiệp có bề dày truyền thống trong lĩnh vực sản xuất phân bón của Tập đoàn Hóa chất Việt Nam. Công ty đã tạo được thương hiệu mạnh, với thị phần ở mức khá.
Rủi ro chính	<ul style="list-style-type: none"> Biến động giá phân bón Biến động giá nguyên liệu đầu vào Rủi ro kinh tế (Lạm phát, lãi suất, tỷ giá...) Rủi ro đặc thù (yếu tố mùa vụ, dịch bệnh, thời tiết...) Rủi ro chính sách

Thông tin đợt niêm yết

Ngày niêm yết	01/12/2014
Giá chào sàn	16.000 đồng/cp
Vốn điều lệ	320 tỷ đồng
Tổng số lượng đăng ký niêm yết	43,54 triệu cp
Tổng giá trị đăng ký niêm yết	435,43 tỷ đồng

Danh sách cổ đông dự kiến

	Tỷ lệ (%)
Tập đoàn Hóa chất Việt Nam	65,05
Công ty Tài chính cổ phần Hóa chất Việt Nam	10,69
Khác	24,26

NIÊM YẾT LẦN ĐẦU TRÊN HSX

Công ty Cổ phần Phân bón Miền Nam sẽ niêm yết trên sàn HSX vào ngày 01/12/2014 với giá tham chiếu là 16.000 đồng. Chúng tôi dự phóng trong năm 2014, Công ty đạt 2.332 tỷ đồng doanh thu thuần và đạt 104 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tương ứng với mức EPS(F) là 2.385 đồng/cp so với mức P/E trung bình của các công ty cùng ngành là 8,1 lần, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với SFG với giá mục tiêu **19.400 đồng/cp** cao hơn 21,25% so với giá tham chiếu của ngày niêm yết đầu tiên.

Vị thế ngành. Công ty Cổ phần Phân bón Miền Nam (SFG) đã tạo được thương hiệu mạnh, với tỷ lệ thị phần ở tầm trung tại thị trường cung cấp phân bón cho các tỉnh miền Trung và miền Nam. Theo thống kê của Công ty thì sản phẩm NPK của Công ty chiếm khoảng 10% thị phần cả nước, thị trường Phân lân chiếm 11% thị phần cả nước.

Kết quả kinh doanh 9T/2014 chưa tích cực. 9 tháng đầu năm 2014, doanh thu thuần của Công ty đạt 1.780 tỷ đồng, chỉ đạt 51,6% kế hoạch cả năm 2014 đặt ra. Tuy nhiên LNST Công ty đạt 81 tỷ đồng, đạt hơn 80,2% kế hoạch cả năm đặt ra, với kết quả tương ứng EPS 9T/2014 đạt 1.870 đồng/cp. Mặc dù lợi nhuận đạt kế hoạch cao nhưng so với cùng kỳ đã giảm 24,84% do chi phí vận chuyển tăng cao trong khi xu hướng giá các loại phân bón trên thị trường đều giảm.

Dự phóng kết quả kinh doanh cả năm 2014: Chúng tôi dự phóng trong năm 2014 Công ty đạt 2.332 tỷ đồng doanh thu thuần và 132 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, giảm lần lượt là 11,6% (yoy) và 10,2% (yoy), tương ứng hoàn thành 101,5% kế hoạch lợi nhuận và nhưng chỉ đạt 67,6% kế hoạch doanh thu.

Kế hoạch chi trả cổ tức: Dòng tiền ổn định từ hoạt động kinh doanh mang lại cho SFG khả năng chi trả cổ tức cao. Đây là điểm đáng lưu ý khi đầu tư vào Công ty. Trong năm 2013, công ty trả cổ tức 20%, tuy nhiên, kế hoạch năm nay Công ty đặt kế hoạch ở mức 15%.

Triển vọng từ năm 2014 trở đi. Từ năm 2014 trở đi, SFG sẽ tiếp tục hoàn thiện chuỗi sản xuất kinh doanh với các kế hoạch: **1/** Hoàn thiện các sản phẩm, đưa ra tối thiểu 6-10 sản phẩm mới cho các vùng miền và xuất khẩu; **2/** Ưu tiên giữ vững thị phần và điều chỉnh giá bán hợp lý đủ sức cạnh tranh với các đối thủ; **3/** Chuẩn bị sẵn sàng khi có cơ hội tiếp tục đầu tư mở rộng dây chuyền NPK 100.000 tấn tại Nhà máy Hiệp Phước.

Định giá PE

Công ty Cổ phần Phân bón Miền Nam hoạt động về lĩnh vực sản xuất phân bón (supe lân, NPK, phân bón lá Yogen...), hóa chất. Hiện nay, Công ty sản xuất hơn 600.000 tấn phân bón các loại với doanh thu mỗi năm trung bình khoảng 3.000 tỷ đồng và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng khoảng 9% mỗi năm trong giai đoạn 2011-2013. Chúng tôi dự phóng trong năm 2014, Công ty đạt 2.332 tỷ đồng doanh thu thuần và đạt 104 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tương ứng với mức **EPS(F) là 2.385 VNĐ/cp**, mức P/E trung bình của các công ty phân bón trong khu vực là 8,1 lần. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** với SFG với giá mục tiêu **19.429 đồng/cp**.

Công ty khu vực	Quốc Gia	Vốn hóa (tr.USD)	Doanh thu (tr.USD)	ROE 2014F	P/E	Tỷ lệ chiết khấu	P/E điều chỉnh
GUANGXI HECHI CHEMICAL IND-A	China	389,1	93,64	32,3	15,6	44,4%	8,7
JIANGSU YANGNONG CHEMICAL -A	China	1.034,1	469,26	18,0	13,9	44,4%	7,7
NANJING REDSUN CO LTD-A	China	1.319,3	1.188,88	14,4	16,0	44,4%	8,9
SHANDONG HUALIAN MINING CO-A	China	545,9	160,62	12,9	18,6	44,4%	10,3
CENTURY SUNSHINE GROUP HOLDING	HongKong	345,1	238,27	12,8	9,0	34,3%	5,9
BASANT AGRO TECH (INDIA)	India	12,5	51,93	15,5	7,6	-33,0%	10,1
OAT AGRIO CO LTD	Japan	54,2	111,40	15,8	13,5	61,3%	5,2
FATIMA FERTILIZER CO LTD	Pakistan	640,6	342,92	27,3	7,5	-55,4%	11,7
HUIKWANG CORPORATION	Taiwan	81,8	87,56	11,9	11,5	56,2%	5,0
PATO CHEMICAL INDUSTRY PCL	Thailand	54,2	23,57	32,0	12,5	33,5%	8,3
SHERWOOD CHEMICALS PCL	Thailand	32,4	32,00	15,8	12,0	33,5%	8,0
THAI CENTRAL CHEMICAL PUB CO	Thailand	516,7	659,28	31,8	7,8	33,5%	5,2
CANTHO PESTICIDES JSC	Vietnam	4,6	10,23	15,8	8,3	0,0%	8,3
LAM THAO FERTILIZERS AND CHEMICAL	Vietnam	115,4	206,65	28,1	6,8	0,0%	6,8
PETROVIETNAM FERT & CHEMICAL	Vietnam	531,1	447,73	12,4	9,5	0,0%	9,5
SAI GON PLANT PROTECTION JSC	Vietnam	6,6	40,77	14,4	7,1	0,0%	7,1
Bình quân				15,8	10,5		8,1
The Southern Fertilizer JSC (SFG)	Việt Nam		113,90	17,32%			8,1

Nguồn: Bloomberg và FPTTS tổng hợp

Rủi ro đầu tư

Rủi ro nguyên liệu đầu vào

Đặc thù là lĩnh vực sản xuất, mảng phân bón NPK cũng chịu sự ảnh hưởng lớn từ biến động giá cả nguyên vật liệu đầu vào, sẽ làm ảnh hưởng lớn tới giá thành sản xuất sản phẩm cũng như lợi nhuận của Công ty khi giá nguyên vật liệu đầu vào chiếm mức trung bình 87% giá thành phẩm của Công ty.

Rủi ro cạnh tranh trên thị trường phân bón

Theo dự báo sắp tới sản lượng phân bón sẽ tiếp tục tăng từ việc các nhà máy sản xuất phân bón trên toàn quốc đưa vào sản xuất, do đó Công ty sẽ chịu nhiều sự cạnh tranh lớn từ các doanh nghiệp này. Đồng thời với việc Việt Nam gia nhập WTO, AFTA...thuế nhập khẩu giảm chỉ còn 0-5%, khi đó Công ty sẽ đối mặt trực tiếp sản phẩm nhập khẩu từ các quốc gia khác, gặp phải sự cạnh tranh gay gắt về giá.

Ngoài ra, tình trạng phân bón kém chất lượng, phân bón giả vẫn được bán tràn lan trên thị trường, gây thiệt hại cho người nông dân và ảnh hưởng không nhỏ đến các doanh nghiệp sản xuất phân bón.

Rủi ro lãi suất

Trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh của SFG, phần lớn nguồn vốn được huy động từ nguồn vốn vay ngân hàng. Do đó, những biến động của lãi suất ngân hàng cũng sẽ ảnh hưởng đến hoạt động SXKD của Công ty.

Phân tích hoạt động kinh doanh

Hoạt động kinh doanh chính

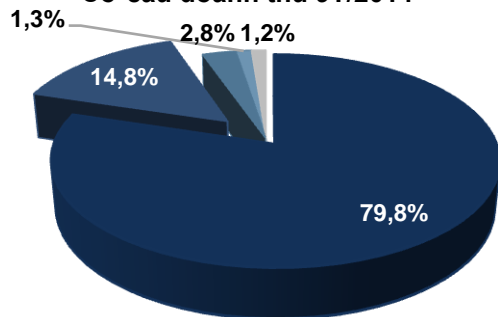
Công ty Phân bón Miền Nam cung cấp cho thị trường hơn 170 sản phẩm với các chủng loại sản phẩm chính là phân NPK (phân bón NPK và NPK hữu cơ), Phân bón lá Yogen, phân lân, Axit sulphuric H₂SO₄ và bao bì. Hiện tại, Công ty tập trung hướng nghiên cứu phát triển sản phẩm mới theo xu hướng phân chuyên dụng và phân bón có bổ sung các chất trung, vi lượng theo đặc trưng là các cây trồng truyền thống và đặc sản của Việt Nam. Nghiên cứu phân bón NPK cho cây cao, cây lúa, cây cà phê, cây tiêu, cây thanh long, bưởi da xanh...

Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp sản phẩm của Công ty khá ổn định qua các năm. Trong đó, cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp mảng phân bón NPK luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất với đóng góp khoảng 80% doanh thu và tương ứng 75% lợi nhuận gộp trong giai đoạn 2013 và 9T2014. Tiếp theo là phân lân với tỷ trọng 13-15% doanh thu thuần và 15-18% lợi nhuận gộp. Các hoạt động kinh doanh khác liên quan như Axit Sunfuaric, Bao bì, Phân bón lá, phân nước chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong doanh thu ở mức 5-6% và 7-9% về lợi nhuận gộp. Lợi nhuận gộp của sản phẩm phân NPK ổn định qua các năm do Công ty có khả năng tự sản xuất phân Supe Lân (Supe Lân chiếm khoảng 30% giá thành NPK), riêng sản phẩm phân lân thay đổi thất thường do diễn biến giá nguyên liệu đầu vào là Lưu huỳnh biến động khó lường.

Các đơn vị thành viên của SFG

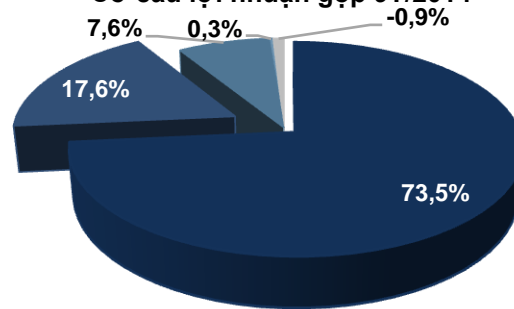
- Công ty có 4 đơn vị trực thuộc Công ty mẹ: Nhà máy Phân bón Hiệp Phước, Nhà máy Phân bón Cửu Long, Nhà máy sản xuất Bao bì, Nhà máy Super Phosphate Long Thành.
- 1 Công ty liên doanh, liên kết là Công ty TNHH Hóa chất LG Vina (35% vốn điều lệ).

Cơ cấu doanh thu 9T/2014



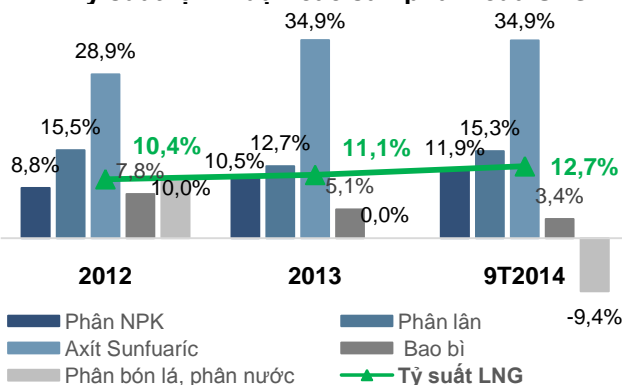
■ Phân NPK
■ Phân lân
■ Axit Sunfuaric
■ Bao bì

Cơ cấu lợi nhuận gộp 9T/2014



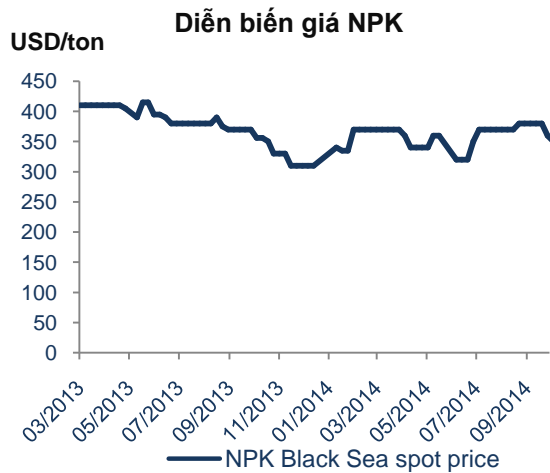
■ Phân NPK
■ Phân lân
■ Axit Sunfuaric
■ Bao bì

Tỷ suất lợi nhuận các sản phẩm của SFG



Sản lượng kinh doanh qua các năm của SFG

Cơ cấu sản lượng	2012	2013	9T2014	KH2014	%KH
Phân NPK (Tấn)	273.545	255.615	168.833	252.000	67%
Phân lân (Tấn)	158.945	150.868	112.663	168.000	67%
Axit Sunfuaric (Tấn)	26.400	25.210	18.844	22.050	85%
Bao bì (1.000 cái)	17.208	15.950	9.326	18.000	52%
Phân bón lá, phân nước (Tấn)	189	193	158	210	75%



Nguồn: Bloomberg

Cập nhật kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2014

Lũy kế 9T đầu năm 2014, doanh thu thuần của SFG đạt 1.780 tỷ đồng giảm 11,88% và lợi nhuận sau thuế đạt 81 tỷ đồng giảm 21% so với cùng kỳ do: **1/Xu hướng giá** cả các loại phân bón trên thị trường đều giảm; **2/Thông tư 06** của Bộ GTVT quy định về tải trọng xe vận chuyển hàng trên đường bộ dẫn đến các hãng vận tải đề nghị tăng chi phí vận chuyển đã được lập mặt bằng giá mới cao hơn làm công tác tiêu thụ của Công ty gặp nhiều khó khăn; **3/Giá bán giảm mạnh** trong khi giá nguyên liệu và chi phí đầu vào giảm không đáng kể đã dẫn đến lợi nhuận gộp giảm và lợi nhuận sau thuế cũng giảm. Với kết quả này, SFG đã hoàn thành 67% kế hoạch doanh thu và 77% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.

KQKD (Tỷ đồng)	9T/2013	9T/2014	YoY
DT thuần	2.020	1.780	-11,9%
Giá vốn hàng bán	1.781	1.554	-12,7%
LN gộp	239	225	-5,9%
Tỷ suất LN gộp	11,85%	12,67%	6,9%
Doanh thu tài chính	27	19	-29,6%
Chi phí tài chính	53	31	-41,5%
Chi phí bán hàng	66	101	53,0%
Chi phí quản lý	20	16	-20,0%
Lợi nhuận HĐKD	127	96	-24,4%
Tỷ suất Lợi nhuận HĐKD	6,30%	5,39%	-14,4%
LNTT	131	100	-23,7%
Tỷ suất LNTT	6,47%	5,60%	-13,4%
LNST	103	81	-21,4%
Tỷ suất LNST	5,11%	4,58%	-10,37%

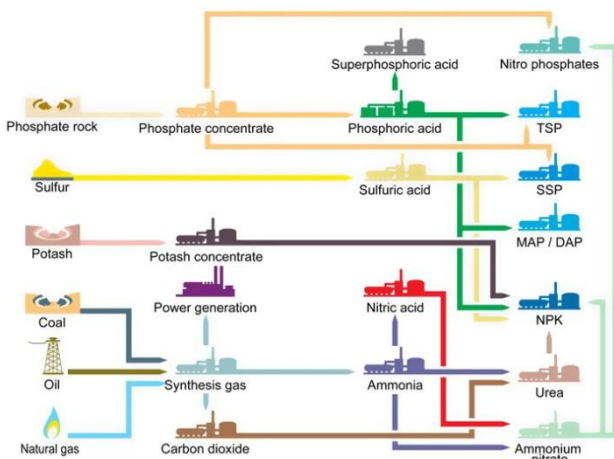
Nguồn: SFG và FPTTS tổng hợp

Năng lực sản xuất và hệ thống các nhà máy

- **Phân NPK:** Tổng công suất thành phẩm hạt NPK là 350.000 T/năm. Bao gồm:
 - 1 dây chuyền tạo hạt NPK bằng hơi nước trong thùng quay công suất 150.000 T/năm đặt tại **Nhà máy Phân Bón Hiệp Phước**. (Năm sử dụng 2007).
 - 2 dây chuyền tạo hạt NPK bằng hơi nước trong thùng quay công suất 60.000 T/năm tại **Nhà máy Cửu Long**. (Năm sử dụng 1992)
 - 5 dây chuyền sản xuất NPK trộn (thành phẩm) công suất 90.000 T/năm.
- **NPK hữu cơ:** Tổng công suất: 60.000 T/năm. Bao gồm: 2 dây chuyền tạo hạt NPK hữu cơ kiểu đĩa quay công suất 30.000 T/năm.
- **Phân bón lá Yogen:** Tổng công suất: 200 T/năm Phân bón lá dạng bột và 100.000Lít/năm Phân bón lá dạng nước.

Đối với NPK, hiện có 4 cấp: công nghệ hóa học tạo hạt, công nghệ nung chảy tạo hạt, công nghệ dùng hơi nước tạo hạt và phối trộn 3 loại hạt N, P & K. Tại Việt Nam, công nghệ nung chảy tạo hạt được áp dụng phổ biến nhất.

Quy trình sản xuất Supe lân và NPK



Có 3 công nghệ thông dụng để sản xuất axit sunphuric là công nghệ tiếp xúc, công nghệ NOx và công nghệ CaSO4. Trên thế giới, công nghệ tiếp xúc là công nghệ hiện đại và được áp dụng phổ biến nhất.

Hiện tại, đối thủ cạnh tranh của SFG là những sản phẩm đồng dạng, trong đó đa phần các doanh nghiệp sản xuất NPK lớn nhất đều trực thuộc Tập đoàn Hóa chất Việt Nam: CTCP Supe Photphat và hóa chất Lâm Thao (700 nghìn tấn), phân bón Bình Điền (600 nghìn tấn), ngoài ra còn Phân bón Năm Sao (300 nghìn tấn), Phân bón Việt Nhật (350 nghìn tấn) và một số phân bón NPK có xuất xứ từ Trung Quốc.

Phân lân: Tổng công suất: 200.000 T/năm (Năm sử dụng 1992 và mở rộng 2004). Bao gồm: 01 dây chuyền sản xuất Supe Lân (16-18% P2O5) công nghệ phân hủy Apatit bằng H2SO4 trong thùng trộn và hóa thành công suất 200.000 T/năm tại **Nhà máy Super Phốt phát Long Thành**.

▪ **Axit sulphuric:** Tổng công suất: 80.000 T/năm (Năm sử dụng 2005). Trục thuộc **Nhà máy Super Phốt phát Long Thành**. Việc sản xuất axit sulfuric để phục vụ chính cho sản xuất supe lân, phần còn lại cung cấp cho thị trường hóa chất. Bao gồm:

- 01 dây chuyền Axit sulphuric H2SO4 công nghệ tiếp xúc đơn công suất 40.000 T/năm. Dây chuyền tiếp xúc đơn được áp dụng phổ biến trước năm 1970 với hiệu suất chuyển hóa SO2 thành SO3 chỉ đạt 98%. Lượng SO2 không chuyển hóa bị thải vào khí quyển, gây ô nhiễm môi trường.

- 01 dây chuyền Axit sulphuric H2SO4 công nghệ tiếp xúc hấp thụ kép công suất 40.000 T/năm. Từ năm 1970 đến nay, do những quy định nghiêm ngặt của quốc tế về bảo vệ môi trường, dây chuyền tiếp xúc đơn dần dần bị loại bỏ và thay vào đó là dây chuyền tiếp xúc kép với hiệu suất chuyển hóa SO2 đạt từ 99,5% - 99,9%.

Các kế hoạch đầu tư

Trong năm 2014, Công ty không triển khai dự án lớn nào mà chỉ đang xem xét đầu tư xây dựng thêm dây chuyền NPK công suất 100.000 tấn/năm tại Nhà máy Hiệp Phước. Tuy nhiên, dự án này vẫn chưa được triển khai do tình hình ngành chưa có dấu hiệu khả quan.

Thị trường tiêu thụ và thị phần

Công ty có thị trường tiêu thụ rộng khắp từ Đồng bằng sông Cửu Long, Đông Nam Bộ đến miền Trung và Tây Nguyên. Đây là những khu vực có sức tiêu thụ phân bón lớn, thuận tiện cho việc vận chuyển sản phẩm của Công ty đến tay người tiêu dùng thông qua các đại lý phân phối. Hiện nay, theo thống kê của Công ty thì sản phẩm NPK của Công ty chiếm khoảng 10% thị phần cả nước, thị trường Phân lân chiếm 11% thị phần cả nước. Công ty đang không ngừng mở rộng thị phần ra khu vực phía Bắc và các nước trong khu vực. Công ty đã thiết lập được hệ thống kênh phân phối rộng khắp trên cả nước với hơn 400 đại lý cấp 1, hơn 10.000 đại lý cấp 2 và đang thiết lập 1 số kênh phân phối tại các nước khác trong khu vực.

Bên cạnh việc phát triển thị trường trong nước, SFG định hướng xuất khẩu ra thị trường trong khu vực. Theo đó, Công ty đã xuất khẩu sang thị trường Campuchia, Lào, Myama và các thị trường khác... sản phẩm NPK và phân lân với sản lượng trung bình khoảng 50.000 tấn mỗi năm, tương ứng thị phần xuất khẩu từ 12 -15% doanh thu của Công ty. Mặc dù chưa đóng góp lớn vào doanh thu Công ty, nhưng việc mở rộng sang thị trường đã phần

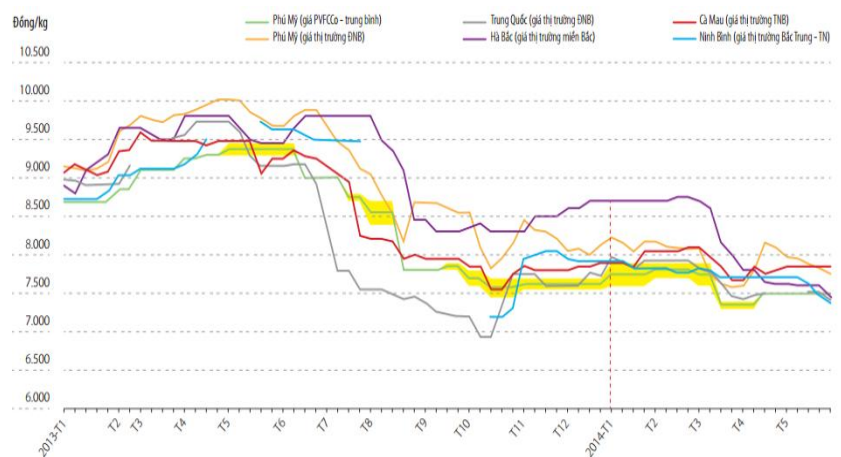
nào khẳng định được thương hiệu của Công ty và đây cũng là thị trường đầu ra tiềm năng cho xuất khẩu phân bón của Việt Nam.

Nguyên liệu đầu vào

Nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng khoảng 87% trong giá thành sản phẩm. Nguồn nguyên liệu chính đầu vào của quá trình sản xuất các sản phẩm của SFG bao gồm các loại quặng như: Quặng Apatit, Phân DAP 16-45, Phân Urea, Phân Kali và Lưu Huỳnh. Các yếu tố đầu vào cho sản xuất phân bón, Công ty đều có thể mua từ các nhà cung cấp trong nước với giá cả cạnh tranh. Đáng chú ý, một số nguyên liệu chính như Apatit (nguyên liệu này chiếm khoảng 35% giá thành Supe lân) được cung cấp chủ yếu bởi đơn vị trong Tập Đoàn Hóa Chất Việt Nam cũng là Công ty mẹ của SFG. Do đặc thù ngành phân bón là nhằm phục vụ việc sản xuất nông nghiệp nên quặng Apatit được nhà nước bảo hộ hạn chế xuất khẩu khiến giá không biến động lớn do thiếu nguồn cung, giá của Apatit ở Việt Nam khá thấp so với thế giới, đây là một lợi thế của SFG. Hiện giá mua Apatit được giữ ổn định ở mức 835.000 đồng/ tấn trong 3 năm vừa qua.

Nguyên liệu còn lại chiếm trong giá thành chủ yếu là Lưu huỳnh - Nguyên liệu đầu vào trong công đoạn sản xuất Axit Sunfuric, Công ty có thể mua trực tiếp thông qua các Công ty trong nước nhập khẩu. Tại Việt Nam gần như phải nhập khẩu 100% Lưu huỳnh. (Lưu huỳnh chiếm khoảng 33% giá thành Axit Sunfuric).

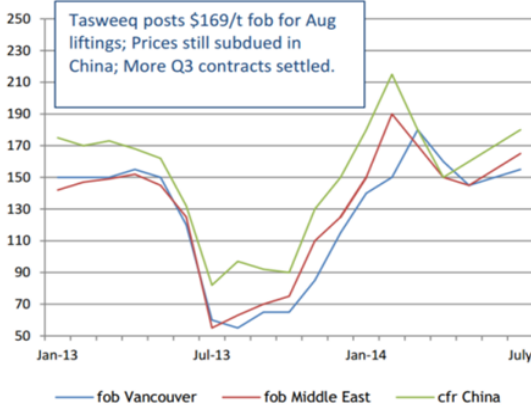
Tình hình biến động giá nguyên liệu Urê



Nguồn: SFG

Tình hình biến động giá nguyên liệu Lưu Huỳnh

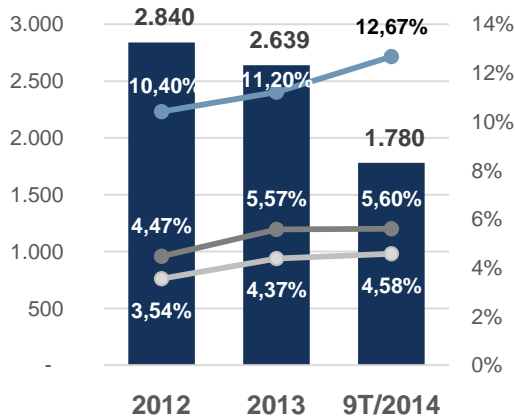
SULPHUR SPOT PRICE COMPARISON \$/T FOB



STT	Nhà cung cấp	Nguyên liệu	Thành phẩm của SFG
1	Công ty TNHH MTV Apatit Việt Nam	Quặng Apatit	Phân lân
2	Công ty cổ phần xuất nhập khẩu Quảng Bình	Lưu Huỳnh	Axit sulphuric
3	Công ty TNHH MTV DAP – VINACHEM	Phân DAP 16-45	Phân NPK
4	Công ty TNHH MTV Phân bón Dầu khí Cà Mau Phân	Urea	Phân NPK
5	Công ty TNHH MTV Đạm Ninh Bình	Urea	Phân NPK
6	Công ty Belarusian Potash Company (BPC - Nhà sản xuất phân Kali chất lượng cao - uy tín hàng đầu thế giới)	Kali	Phân NPK

Tỷ suất lợi nhuận

Tỷ đồng



DT thuần
Tỷ suất LN gộp
Tỷ suất LNNT
Tỷ suất LNST

Tỷ trọng các khoản mục chi phí của SFG so với doanh thu

Cơ cấu chi phí	2012	2013	9T/2014
Giá vốn hàng bán	89,6%	88,8%	87,3%
Chi phí tài chính ròng	2,7%	1,4%	1,4%
Chi phí bán hàng	2,5%	3,2%	5,7%
Chi phí quản lý	1,0%	1,3%	0,9%
Tổng chi phí HĐKD	95,8%	94,7%	95,4%

Tổng tài sản 9T/2014

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2012	2013	9T/2014
Tài sản ngắn hạn	1.519	1.450	970
Tiền và tương đương tiền	225	355	50
Khoản phải thu	296	313	347
Hàng tồn kho	963	771	554
Tài sản NH khác	35	12	19
Tài sản dài hạn	604	578	569
Tài sản cố định	559	537	533
Tài sản DH khác	45	41	35
Tổng tài sản	2.124	2.029	1.538
Tài sản ngắn hạn	71,56%	71,49%	63,04%
Tài sản dài hạn	28,44%	28,51%	36,96%

Phân tích tài chính

Hiệu quả hoạt động kinh doanh

Trong năm 2013, doanh thu bán hàng của Công ty giảm 7,1% so với năm 2012. Do tình hình suy thoái kinh tế chung toàn thế giới và các loại nông sản giảm giá nên bà con nông dân đã chuyển sang sử dụng phân đơn thay thế cho phân bón NPK, lượng phân bón được nhập khẩu tăng vọt, đặc biệt là phân bón từ Trung Quốc, làm cho giá bán và sản lượng NPK tiêu thụ trong nước giảm mạnh. Điều này đã ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động kinh doanh của Công ty. Mặc dù doanh thu giảm mạnh nhưng hiệu quả kiểm soát chi phí của SFG đã cải thiện đáng kể đã làm tỷ suất lợi nhuận gộp tăng mạnh từ 10,4% lên 11,2% trong năm 2013, và đạt 12,67% trong 9T/2014.

Tuy nhiên, so với các doanh nghiệp cùng ngành, tỷ suất lợi nhuận gộp này ở hiện chưa phải là cao so như Phân lân Ninh Bình với mức khoảng 21-22%, CTCP Supe Phốt Phát Và Hóa Chất Lâm Thao là 18% nhưng cao hơn Phân bón Bình Điền ở mức xấp xỉ 7%.

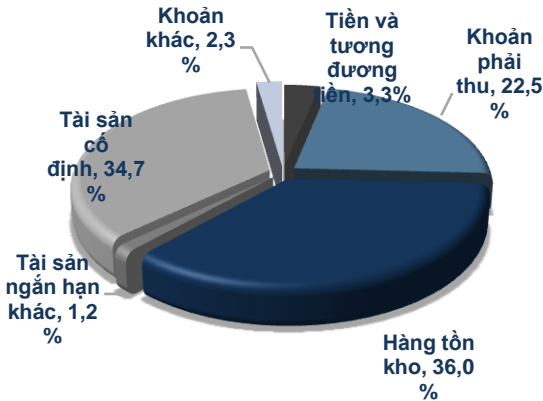
Cơ cấu chi phí

Hoạt động chính của Công ty là sản xuất và kinh doanh phân bón, đa số nguyên liệu được Công ty mua từ bên ngoài nên chi phí nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng rất lớn, chiếm bình quân khoảng 87-89% GVHB hàng năm của Công ty. Đối với sản phẩm phân NPK được phối trộn giữa phân lân, phân đạm và phân Kali. Công ty tự sản xuất phân lân để cung cấp cho quá trình sản xuất phân NPK. Các thành phần đạm và phân Kali được Công ty mua từ các nhà cung cấp. Trong giá thành sản phẩm phân NPK, tỷ trọng trung bình phân đạm là 34% và tỷ trọng phân Kali chiếm 25%. Đối với sản phẩm phân lân thì quặng Apatit chiếm 38% giá thành sản xuất của sản phẩm này.

Chi phí bán hàng và chi phí tài chính chiếm thứ hai trong cơ cấu chi phí. Chi phí bán hàng, chủ yếu là chi phí vận chuyển (chiếm 15% trong tổng chi phí bán hàng) và chi phí hội thảo, quảng cáo, công tác thị trường (35%). Tỷ trọng chi phí bán hàng/doanh thu tăng từ 3,14% trong năm 2013 lên 5,67% trong 9 tháng đầu năm 2014 do chủ yếu chi phí vận chuyển tăng. Tuy nhiên tỷ trọng chi phí tài chính ròng/doanh thu lại giảm do lãi suất tiền vay giảm và dư nợ vay ngân hàng giảm từ 931 tỷ đồng năm 2013 xuống còn 413 tỷ đồng 9T/2014. Hiện lãi suất vay ngắn hạn bằng VND của Công ty dao động 5,3-7% và USD là 4,5-6%.

Tình hình tài sản

Giá trị Tổng tài sản hạn của SFG giảm 24,2% từ 2.029 tỷ đồng cuối năm 2013 và xuống còn 1.538 tỷ đồng vào 30/09/2014. Chủ yếu là do Công ty đã giảm một lượng lớn hàng tồn kho để đáp ứng nhu cầu mùa vụ của sản xuất nông nghiệp do vụ mùa hè thu cũng vừa kết thúc, thêm vào đó nguyên liệu có xu hướng giảm

Cơ cấu tài sản 9T/2014

Tài sản dài hạn của SFG tại thời điểm Q.3/2014

Tài sản dài hạn (Tỷ đồng)	Nguyên giá	Khấu hao lũy kế	Giá trị còn lại	Tỷ lệ còn lại
Tài sản cố định hữu hình	384	308	76	20%
Máy móc thiết bị	192	141	51	27%
Phương tiện vận tải	32	25	7	22%
Nhà cửa, vật kiến trúc	158	141	17	11%
Thiết bị, dụng cụ quản lý	2	1,4	0	15%
Tài sản cố định vô hình	456	9,3	447	98%
Giá trị quyền sử dụng đất	456	9,3	447	98%

Nguồn: SFG

giá, do vậy giá trị tồn kho giảm từ 771 tỷ đồng năm 2013 xuống còn 554 tỷ đồng vào cuối Q.3/2014.

Về cơ cấu tài sản, trong giai đoạn 2012-2013, tài sản ngắn hạn của SFG luôn chiếm tỷ trọng lớn ở mức trung bình 71% trên Tổng tài sản chủ yếu do **1/Số dư giá trị hàng tồn kho** thường ở mức cao do Công ty phải dự trữ vật tư và hàng hóa để sản xuất và kịp thời cung ứng sản phẩm khi khách hàng có nhu cầu, thời gian lấy hàng của mỗi mùa vụ tập trung trong vòng 2 tháng; **2/** Trong danh mục khoản phải thu của Công ty, mục khoản phải thu khách hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất. Số dư phải thu khách hàng lớn lý do là Công ty có chính sách bán gởi đầu cho đại lý phân phối, thông thường kỳ hạn thanh toán là từ 2 tháng đến 4 tháng tùy theo từng đại lý và vùng miền.

Tài sản dài hạn của SFG chỉ chiếm tỷ trọng khiêm tốn là 11,5% trên Tổng tài sản. Do đa số máy móc thiết bị đã được đầu tư trong một khoản thời gian dài và đến nay đã gần hết khấu hao. Giá trị còn lại tính đến cuối Q.3/2014 là hơn 76 tỷ đồng, điều này cũng làm phát sinh các chi phí sửa chữa lớn và sửa chữa thường xuyên. Trong khi đó, Tài sản vô hình là khoản mục liên quan đến giá trị quyền sử dụng đất khi cổ phần hóa của 03 lô đất tại 368 và 582 Kinh Dương Vương, Q.Bình Tân và tại C1/3 Quốc lộ 1A, xã Tân Kiên, huyện Bình Chánh. Công ty đã ghi nhận 03 lô đất này trên BCTC Công ty từ khi cổ phần hóa đến nay trên khoản mục tài sản vô hình quyền sử dụng đất và đồng thời ghi nhận đối ứng là khoản Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước với số tiền 333,44 tỷ đồng về khoản tiền chuyển nhượng quyền sử dụng đất của 03 lô đất này.

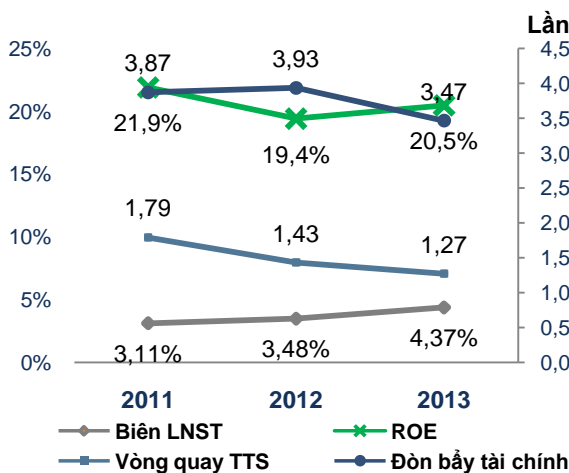
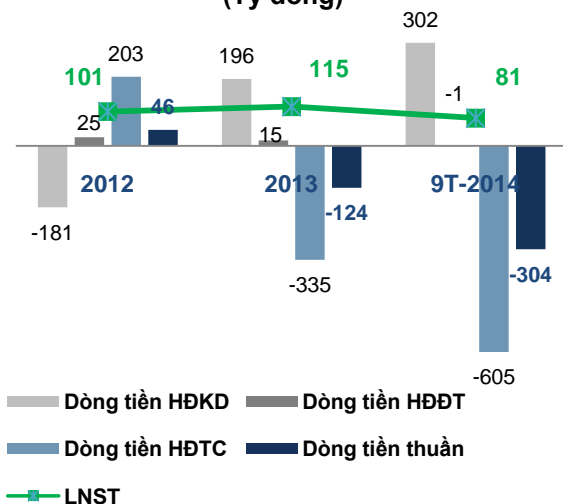
Hiện Công ty đã có công văn gửi lên Bộ tài chính và Tập Đoàn Hóa chất Việt Nam để kiến nghị xử lý theo hướng trả lại cho UBND Thành phố Hồ Chí Minh 02 lô đất tại 368 và 582 Kinh Dương Vương, Q.Bình Tân và xin được thuê đất trả tiền hàng năm 01 lô đất còn lại tại C1/3 Quốc lộ 1A, xã Tân Kiên, huyện Bình Chánh. Ngoài ra khi được cơ quan Nhà nước có thẩm quyền chấp thuận cho trả lại 02 lô đất và cho thuê trả tiền hàng năm 01 lô đất còn lại, Công ty sẽ ghi giảm Tổng tài sản ở mục tài sản vô hình quyền sử dụng đất và đồng thời ghi giảm Nguồn vốn ở mục Khoản phải nộp Nhà nước tiền chuyển nhượng quyền sử dụng số tiền tương ứng là 333,44 tỷ đồng.

Cơ cấu nguồn vốn

Chỉ số Nợ phải trả/Tổng tài sản của Công ty luôn ở mức cao lần lượt là gần 74,49% trong năm 2012, 71,15% trong năm 2013 và 62,98% trong 9 tháng đầu 2014. Trong đó, có khoảng 43% là vốn vay ngân hàng (chủ yếu là vay ngắn hạn) và nợ phải trả là phần còn lại. Tính đến 30/09/2014 số dư vay nợ ngắn hạn của Công ty chiếm 99,56% tổng vay nợ và đạt 411 tỷ đồng. Hoạt động chính của Công ty và sản xuất và kinh doanh phân bón, đa số nguyên liệu Công ty được mua từ bên ngoài, do vậy Công ty sử dụng

Tổng nguồn vốn 9T/2014

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2012	2013	9T/ 2014
Nợ ngắn hạn	1.580	1.440	966
Vay và nợ ngắn hạn	988	929	411
Các khoản phải trả	592	511	555
Nợ dài hạn	4	3	3
Vay và nợ dài hạn	2	2	2
Tổng nợ phải trả	1.584	1.443	969
Tổng tài sản	2.126	2.029	1.538
Nợ vay	990	931	413
Nợ phải trả/tổng tài sản	74,49%	71,15%	62,98%
Nợ vay/tổng tài sản	46,58%	45,89%	26,85%
Nợ vay ngắn hạn/Nợ vay	99,80%	99,81%	99,56%

Phân tích Dupont

**Dòng tiền qua các năm
(Tỷ đồng)**


chủ yếu nguồn vốn vay để mua nguyên vật liệu vì vậy chỉ số vay nợ trên tài sản luôn giữ ở mức cao.

Ngoài ra, tại mục Nợ phải trả của Công ty có một khoản phải nộp Nhà nước 333,44 tỷ đồng về tiền chuyển nhượng quyền sử dụng đất khi cổ phần hóa của 3 lô đất tại 368 và 582 Kinh Dương Vương, Q.Bình Tân và tại C1/3 Quốc lộ 1A, xã Tân Kiên, huyện Bình Chánh. Do tại thời điểm hạch toán giá trị chuyển đổi của các lô đất trên chưa được Ủy ban Nhân dân TPHCM phê duyệt do đó vẫn tồn tại khoản phải nộp nói trên.

Phân tích Dupont

Phân tích Dupont cho thấy tỷ suất LNST trên Vốn chủ sở hữu (ROE) của SFG ở mức khá ổn định trung bình khoảng 20% trong 3 năm vừa qua. Nhờ duy trì mức đòn bẩy tài chính cao trong khi tỷ suất LNST/Doanh thu thuần của Công ty tăng dần qua các năm và hiệu quả sử dụng tài sản của SFG ổn định trong giai đoạn vừa qua.

Phân tích dòng tiền

Mặc dù dòng tiền thuần trong 9T/2014 là -304 tỷ đồng do dòng tiền từ hoạt động tài chính Công ty âm. Tuy nhiên, sang đến 2014, dòng tiền hoạt động kinh doanh đã có sự tăng trưởng đột biến, lên mức 302 tỷ đồng, chủ yếu do tiền chi trả cho nhà cung cấp giảm các khoản phải thu và hàng tồn kho đều giảm mạnh so với cùng kỳ. Như vậy, với chính sách bán hàng linh hoạt hơn, hàng tồn kho luân chuyển nhanh, dòng tiền HĐKD của Công ty đã cải thiện đáng kể trong 9T/2014.

Đối với dòng tiền từ hoạt động đầu tư, trong năm 2014 Công ty không triển khai dự án lớn, chủ yếu nâng cấp và hoàn thiện các dây chuyền NPK, Dự án kho sản phẩm tại nhà máy Long Thành, đầu tư bồn chứa Axit Sunfuric, sửa chữa lớn tài sản cố định tại NPK Hiệp Phước, nhà máy Long Thành. Tổng giá trị đầu tư đến 9T/2014 chỉ khoảng 20,04 tỷ đồng. Công ty có khoản tiền chi cho vay, mua các công cụ nợ từ đơn vị khác 18,70 tỷ đồng. Nên nhìn chung dòng tiền chi ra không đáng kể trong năm nay cũng như các năm trước.

Về dòng tiền từ hoạt động tài chính, dòng tiền từ hoạt động này về giá trị ròng liên tục biến động ở mức cao. Chủ yếu, việc vay nợ ngắn hạn và trả nợ vay của Công ty dùng để mua nguyên vật liệu phục vụ cho sản xuất, giá trị dòng tiền vay nợ ròng trong kỳ của SFG 9T/2014 là -605 tỷ đồng.

Định hướng phát triển giai đoạn 2014 – 2015

Năm 2014, tại Việt Nam thị trường phân bón được dự báo là năm sẽ có nhiều biến động, nguồn cung của hầu hết các loại phân chính đáp ứng được toàn bộ nhu cầu trong nước nhờ các nhà máy sản xuất mới đi vào hoạt động ổn định với tổng công suất thiết kế cao. Những yếu tố kể trên đang tạo nên một thị trường phân bón rất cạnh tranh và tiềm ẩn nhiều rủi ro ảnh hưởng đến thị trường, thị phần của Công ty.

Bên cạnh đó, các loại chi phí Công ty có khuynh hướng tăng trong đó các chi phí vận hành như sửa chữa, tiêu hao năng lượng, nhiên liệu tăng dần theo thời gian do đa số máy móc thiết bị gần hết khấu hao, các chi phí hoạt động liên quan đến cải tiến đổi mới sản phẩm, đẩy mạnh phát triển thị trường, đầu tư mới dây chuyền công nghệ tiên tiến...cũng sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận chung.

Để vượt qua những khó khăn và thách thức này, mục tiêu của Công ty là duy trì và giữ vững thị trường hiện có, tăng cường phát triển thị trường mới bằng việc phát triển thêm thị trường và tăng cường nghiên cứu để đưa các sản phẩm mới ra thị trường và có những chính sách đột phá về giá bán tại những vùng miền cạnh tranh khốc liệt như thị trường đồng bằng sông Cửu Long...Do vậy, việc gia tăng tăng trưởng về lợi nhuận trong năm nay và sắp tới được Công ty cân nhắc và đánh giá thận trọng để đảm bảo mục tiêu chung là giữ thị phần. Theo đánh giá của Công ty, khả năng LNTT 2014 đạt ở mức thấp hơn so với thực hiện của 2013 là 11,55% và Công ty cũng thận trọng trong việc đặt kế hoạch kinh doanh năm 2015 thấp hơn năm 2014 nhưng mức cổ tức dự kiến năm 2015 vẫn giữ 15%.

Các chỉ tiêu HĐKD giai đoạn 2014-2015

Chỉ tiêu	2013	KH 2014	2014F	KH 2015
Tổng doanh thu	2.638	3.450	2.332	3.160
LNTT	147	130	132	126
LNST	115	101	104	98
EPS	2.650	2.329	2.385	2.257
Vốn điều lệ	435	435	435	435
ROE	20,47%	17,32%	17,74%	16,27%
Cổ tức	20%	15%	15%	15%

Nguồn: SFG

Phụ lục: Sơ lược ngành phân bón và triển vọng tăng trưởng

Từ đầu tháng 7/2014, thuế nhập khẩu Urê của Việt Nam cũng vừa tăng lên mức 3% từ mức 0% trong năm 2013. So với mức đỉnh 500 USD/tấn năm 2012 thì hiện nay **giá Urê** trên thế giới có chiều hướng đi xuống. Hiện đang duy trì ở mức 350 USD/tấn FOB. Giá Urê Phú Mỹ đã giảm 14,03% xuống mức 8.036 đồng/kg, Urê Cà Mau giảm 15,08% xuống mức 7.837 đồng/kg so với cùng kỳ năm 2013.

Mặt hàng phân DAP, thuế suất đã tăng từ 0% lên 3% từ đầu tháng 1/2014 nhằm khuyến khích sản xuất. Hiện tại sản phẩm DAP trong nước cạnh tranh trực tiếp với phân DAP Trung Quốc được đưa vào Việt Nam với khối lượng nhiều và giá thấp. Đây là mặt hàng có mức giá giảm mạnh xếp thứ 2 sau phân Kali, DAP 16-45 đã giảm 19,85% so với năm 2012. Phân DAP Trung Quốc (16-44) dao động quanh mức 11.000 – 11.200 đ/kg, DAP Đình Vũ (18-46) có giá 11.800 đ/kg.

Với mặt hàng phân NPK, mức thuế hiện hành là 6%, thấp hơn mức trần cam kết WTO (6,5%). Tuy vậy, biểu thuế NK ưu đãi hiện hành không quy định mức thuế suất lẻ (0,5%) nên mức 6% được coi là cao nhất theo cam kết WTO. Giá bán sản phẩm NPK trên thị trường tùy theo công thức. Phổ biến nhất là công thức 16-16-8-13S, giá bán hiện tại khoảng 10.500-11.000 VND/kg, hay công thức 15-15-15 giá từ 13.000-15.000 VND/kg tùy thương hiệu.

Trong năm 2014, Bộ Nông nghiệp & Phát triển Nông thôn (NN&PTNT) cho biết nhu cầu phân bón vô cơ cho sản xuất nông nghiệp ở Việt Nam hiện nay vào khoảng 11 triệu tấn các loại. Trong đó, Urê khoảng 2,2 triệu tấn, DAP khoảng 900.000 tấn, SA 900.000 tấn, Kali 960.000 tấn, phân Lân trên 1,8 triệu tấn, phân NPK khoảng 4 triệu tấn. Ngoài ra còn có nhu cầu khoảng 400.000 – 500.000 tấn phân bón các loại là vi sinh, phân bón lá. Hiện nay, với khoảng 500 cơ sở sản xuất, năng lực sản xuất phân bón trong nước đã đáp ứng được trên 80% nhu cầu sử dụng phân vô cơ với tổng sản lượng sản xuất hàng năm đạt trên 8 triệu tấn các loại. Quan trọng hơn, năng lực sản xuất một số loại phân bón chính (Urê, NPK, Lân) – những loại phân bón có ảnh hưởng lớn trên thị trường phân bón đã đáp ứng đủ nhu cầu tiêu dùng trong nước

Phân Urê, hiện tại năng lực trong nước đến thời điểm hiện tại là 2,34 triệu tấn/năm, bao gồm Đạm Phú Mỹ 800.000 tấn, Đạm Cà Mau 800.000 tấn, Đạm Hà Bắc 180.000 tấn, Đạm Ninh Bình 560.000 tấn. Dự kiến cuối năm 2014, Đạm Hà Bắc nâng công suất từ 180.000 tấn lên 500.000 tấn/năm, cả nước sẽ có 2,66 triệu tấn/năm. Dự kiến nguồn cung Urê trong nước sẽ dư khoảng 30%

Phân DAP, hiện sản xuất trong nước tại nhà máy DAP Đình Vũ 330.000 tấn/năm, đến hết 2015 có thêm nhà máy DAP Lào Cai công suất 330.000 tấn/năm và theo kế hoạch của Thủ tướng từ nay đến hết năm 2015 sẽ có thêm một nhà máy DAP nữa hoặc nâng công suất hiện có của DAP Đình Vũ lên thêm 330.000 tấn/năm. Như vậy sau 2015 sản xuất trong nước có thể đạt tới gần 1 triệu tấn DAP/năm, cơ bản đáp ứng đủ nhu cầu trong nước. Hiện tại từ nay đến hết năm 2014, chúng ta vẫn phải nhập khẩu DAP thêm từ 500.000 – 600.000 tấn/năm.

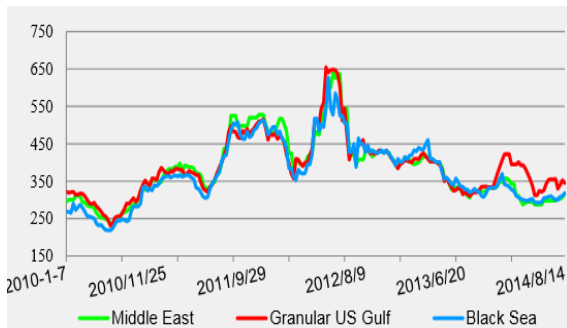
Phân NPK, hiện cả nước có tới cả trăm đơn vị sản xuất phân bón tổng hợp NPK các loại. Về thiết bị và công nghệ sản xuất cũng có nhiều dạng khác nhau, từ công nghệ đơn giản là loại NPK phối trộn đến các nhà máy có thiết bị và công nghệ hóa học tiên tiến. Năm 2013, tổng công suất NPK Việt Nam theo thiết kế đạt 4,8 triệu tấn/năm, vận hành khoảng 70% công suất. Sản lượng NPK sản xuất trong nước tuy lớn nhưng chủ yếu vẫn sử dụng công nghệ phối trộn thô 3 hạt (chiếm khoảng 60 - 70% tổng công suất). Ngoài sản phẩm NPK dạng 3 hạt, một số công ty lớn đầu tư thêm các dây chuyền sản xuất NPK 1 hạt (khoảng 30 - 40% tổng công suất) theo công nghệ tạo hạt bằng hơi nước hay công nghệ hóa học sử dụng dịch Urê nung chảy. Sản phẩm NPK này có chất lượng cao hơn, có thể bổ sung thêm các nguyên tố trung và vi lượng (TE).

Mặc dù, nguồn cung NPK cả nước khoảng 3,5 triệu tấn, vượt nhu cầu tuy nhiên hầu hết là loại phối trộn công nghệ thấp. Sản phẩm NPK 1 hạt hàm lượng cao vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu

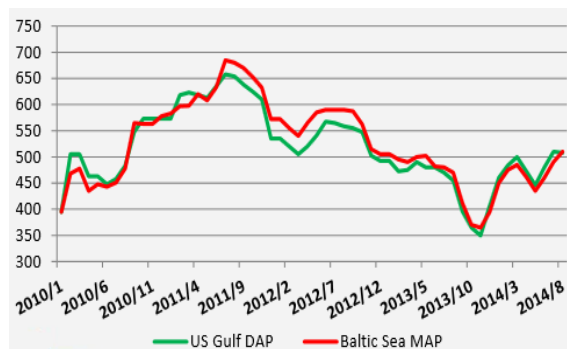
Với mặt hàng phân Lân, giá phân lân tương đối ổn định, phân Supe Lân Lâm Thao giá phổ biến 2.800 –2.900 đ/kg, phân Supe Lân Long Thành 3.200 đ/kg.

Phân Kali được nhập khẩu nhiều từ thị trường Trung Quốc, hàm lượng K2O 60%, độ ẩm 1%....Trong các loại phân bón thì xu hướng **giá phân Kali** giảm mạnh nhất trong 3 năm vừa qua do năng lực sản xuất phân kali cũng được nâng lên đáng kể tại Canada, Nga, Trung Quốc, Argentina...,trong những năm gần đây. Dự báo của IFA, cho biết đến năm 2014-2015, lượng phân kali tồn kho trên toàn cầu vào khoảng trên 15 triệu tấn. Năm 2014 giá Kali là 10.510 đồng/kg hiện chỉ còn 7.800đồng/kg (giảm 25,78% so với 2012).

Giá phân Urê tại một số thị trường chính trên thị trường thế giới(USD/tấn)



Giá phân Lân tại một số thị trường chính trên thị trường thế giới(USD/tấn)



về số lượng và chất lượng, Việt Nam vẫn phải nhập khẩu khoảng 400 -500 ngàn tấn NPK/năm, chủ yếu nhập từ Philippines, Nga, Na Uy, Bỉ,... và xuất khẩu lên đến 273 nghìn tấn các loại, chủ yếu đến thị trường Thái Lan và các nước Châu Phi.

Phân Lân, hiện tại Supe Lân sản xuất trong nước có công suất 1,2 triệu tấn/năm, bao gồm nhà máy Lâm Thao công suất 800.000 tấn/năm, Lào Cai 200.000 tấn/năm và Long Thành 200.000 tấn/năm. Ở Việt Nam chỉ có công ty Supe phốt phát, Hóa chất Lâm Thao và Công ty Cổ phần Phân bón Miền Nam sản xuất Supe lân đều trên công nghệ sản xuất Supe phốt phát đơn 16,5% P2O5.

Sản xuất Lân nung chảy hiện tại vào khoảng 600.000 tấn/năm bao gồm nhà máy Văn Điển và nhà máy Ninh Bình. Dự kiến tương lai sẽ có thêm khoảng 500.000 tấn/năm của 3 nhà máy mới (Lào Cai, Thanh Hóa,...)

Như vậy sản xuất phân Lân trong nước cũng đáp ứng được về cơ bản cho nhu cầu sản xuất nông nghiệp trong nước.

Phân Kali: Hiện trong nước chưa sản xuất được do nước ta không có mỏ quặng Kali, vì vậy 100% nhu cầu của nước ta phải nhập khẩu từ nước ngoài.

Phân SA: Hiện tại nước ta chưa có nhà máy nào sản xuất SA và nhu cầu của nước ta vẫn phải nhập khẩu 100% từ nước ngoài.

Phân Hữu cơ và vi sinh: Hiện tại sản xuất trong nước vào khoảng 400.000 tấn/năm, tương lai nhóm phân bón này vẫn có khả năng phát triển do tác dụng của chúng với cây trồng, làm tơi xốp đất, trong khi đó nguyên liệu được tận dụng từ các loại rác và phế thải cùng than mùn sẵn có ở nước ta.

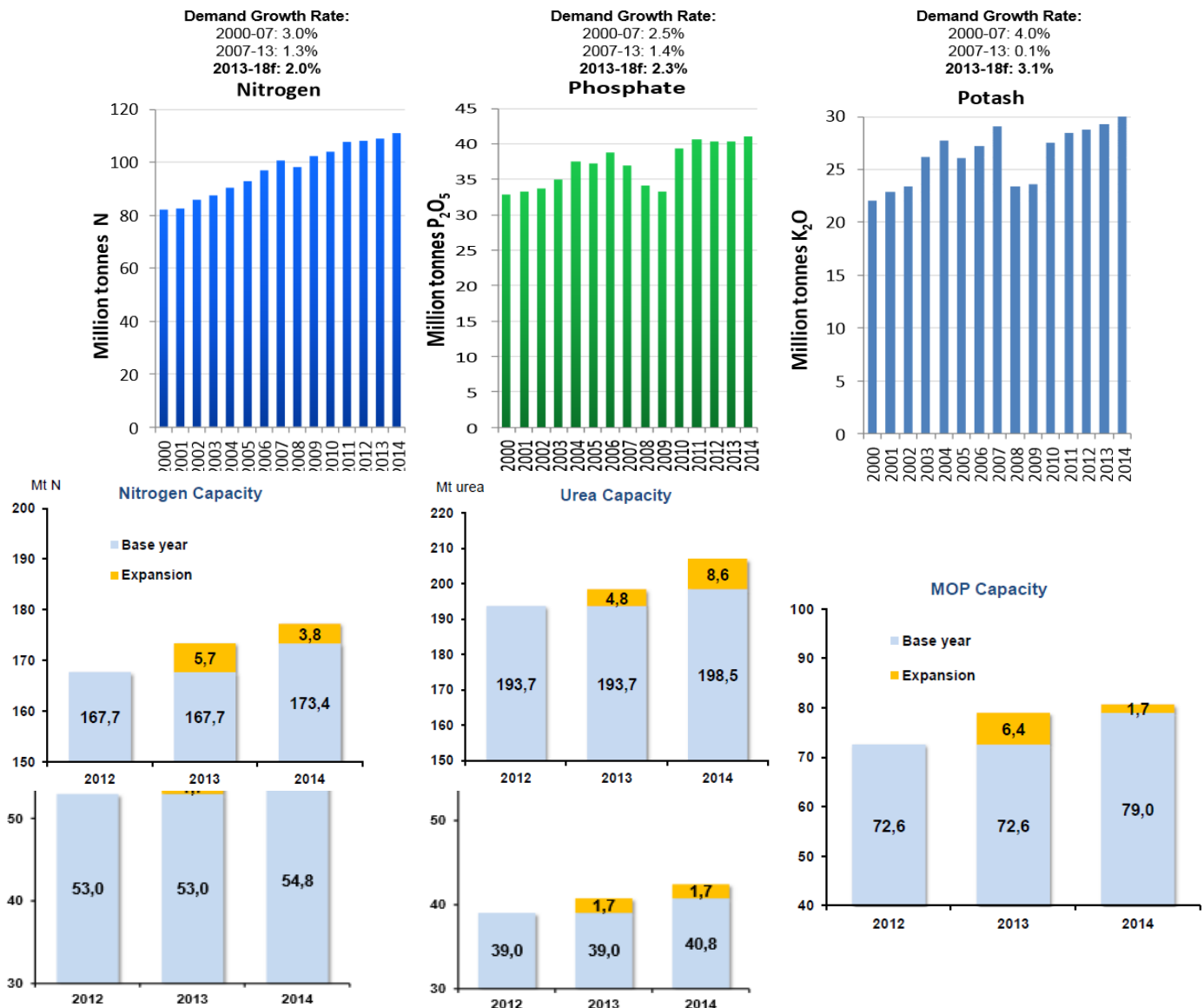
Triển vọng thị trường

Năm 2014, dự báo lượng cung phân bón sẽ tiếp tục tăng mạnh cả trên thế giới. Năm 2014, thế giới tăng thêm 4,8 triệu tấn Urê. Trong ngắn hạn cân bằng cung/cầu phụ thuộc vào xuất khẩu Urê Trung Quốc. Với phân lân, trong năm 2013 và 2014, công suất chế biến phân lân hầu như chỉ tăng ở Trung Quốc và Ma-rốc. Công suất acid phosphoric thế giới (thành phần chính của phân lân) được mở rộng bằng 4% mỗi năm từ năm 2012 đến năm 2014. Với phân kali, năng lực sản xuất kali đang phát triển mạnh ở Canada, Nga, Belarus, Argentina, Trung Quốc, Jordan, Lào với sản lượng tăng thêm 14 triệu tấn/năm vào năm 2014. Trong khi đó, phân lân và Kali có nhu cầu tăng trưởng thấp hơn xu hướng lịch sử trong 4-5 năm qua. Nhìn chung do tốc độ tăng của tổng cung về N, P, K lớn hơn tăng của tổng cầu trong những năm gần đây nên hầu hết giá bán phân bón các loại hầu hết đều không tăng, mà giá giảm nhẹ đến năm 2015-2016.

Giá phân bón trong nước được cho là tiếp tục xu hướng giảm nhẹ do giá phân bón thế giới giảm. Một số loại phân chính, năm

2014 sản xuất trong nước đã đủ và dư thừa, còn hướng tới xuất khẩu trong đó có Urê, NPK. Thêm vào đó, nguồn cung phân bón tương đối dồi dào đặc biệt từ Trung Quốc, Lượng phân bón nhập khẩu tăng do bắt đầu từ 1/7/2014, Trung Quốc giảm thuế xuất khẩu đối với hầu hết các loại phân bón chính như Urê từ mức (15%+ 40 NDT/tấn) như trong 6 tháng đầu năm 2014 xuống còn 40 NDT/tấn (lưu ý so với trước đây là mức 75% như năm 2013) do nước này bước vào mùa nông vụ thấp điểm, tượng tự cho sản phẩm DAP.

Nhu cầu tăng trưởng một số loại phân bón chính trên toàn cầu



Nguồn: Sources: IFA Production and International Trade 2013

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường từ -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS 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 FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS 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 kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu SFG và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ 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**

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171

Fax: (84.4) 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, Q1, Tp. Hồ
Chí Minh, Việt Nam

ĐT: (84.8) 62908686

Fax: (84.8) 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: (84.511) 3553666

Fax: (84.511) 3553888