

# Công ty Cổ phần Phân Bón Bình Điền (BFC-HSX)

## Năm giữ – 43.200 đồng



### Luận điểm đầu tư

BFC là doanh nghiệp chiếm thị phần hàng đầu Việt Nam về phân bón hỗn hợp NPK, đặc biệt là khu vực miền Nam (28%), thị phần miền Trung và miền Bắc đều khoảng 10%. Doanh nghiệp còn 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 và vật nuôi, thuốc bảo vệ thực vật... Công ty có hơn 100 loại sản phẩm phù hợp với từng loại đất và chuyên dùng cho từng loại cây trồng như lúa, cà phê, cao su, mía, cây ăn trái, các loại. Trong đó, nổi tiếng nhất là thương hiệu phân bón Thương hiệu Đầu Trâu đã gắn bó với người nông dân trong suốt thời gian dài. Các sản phẩm của Công ty được phân phối rộng rãi khắp cả nước và còn xuất khẩu sang một số nước trong khu vực: Lào, Campuchia, Myanmar...

***Chúng tôi khuyến nghị Năm giữ đôi với cổ phiếu BFC của Công ty Cổ phần Phân bón Bình Điền với mức định giá trên cơ sở thận trọng 43.200 đồng/cp trên cơ sở:***

- ❖ BFC là doanh nghiệp phân bón NPK hàng đầu Việt Nam với thương hiệu nổi tiếng phân bón Đầu Trâu.
- ❖ Thị trường khu vực miền Bắc và thị trường xuất khẩu đang phát triển khá tốt.
- ❖ Giá nguyên liệu đầu vào của các loại phân đơn (Ure, Kali...) được kỳ vọng tiếp tục ở mức thấp trong năm 2017.
- ❖ Nhà máy Bình Điền - Ninh Bình khi đi vào hoạt động tạo nền tảng cho BFC mở rộng thị phần tại KV Miền Bắc.
- ❖ BFC luôn duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao trong những năm gần đây.



Chỉ tiêu	2014	2015	2016F	2017F
DTT ( tỷ VNĐ)	6377	6037	6200	6800
% tăng trưởng		-5.3%	2.7%	9.7%
LNG ( tỷ VNĐ)	680.5	759.5	830	990
% tăng trưởng		11.6%	9.3%	19.3%
LNR ( tỷ VNĐ)	229	229	260	320
% tăng trưởng		0.0%	13.5%	23.1%
Biên LNG (%)	10.7%	12.6%	13.4%	14.6%
Biên LNR (%)	3.6%	3.8%	4.2%	4.7%
ROA (%)	7.68	6.41	7.09	7.94
ROE (%)	27.21	20.68	22.55	25.23
EPS (VNĐ)	5396	4326	4548	5087
Cổ tức tiền mặt		3000	2000	

# Công ty Cổ phần Phân Bón Bình Điền (BFC-HSX)

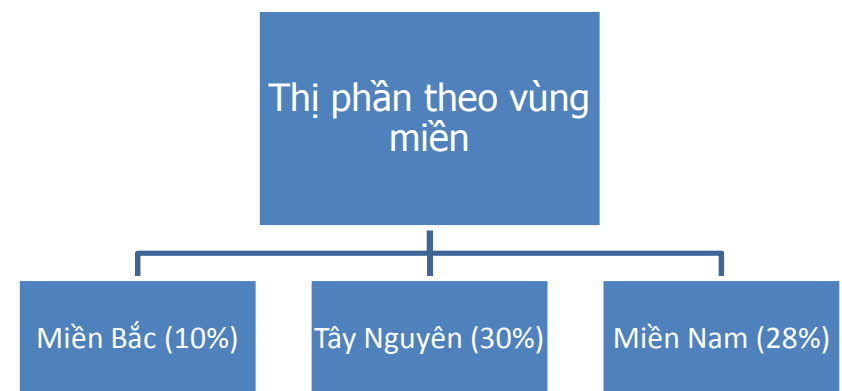
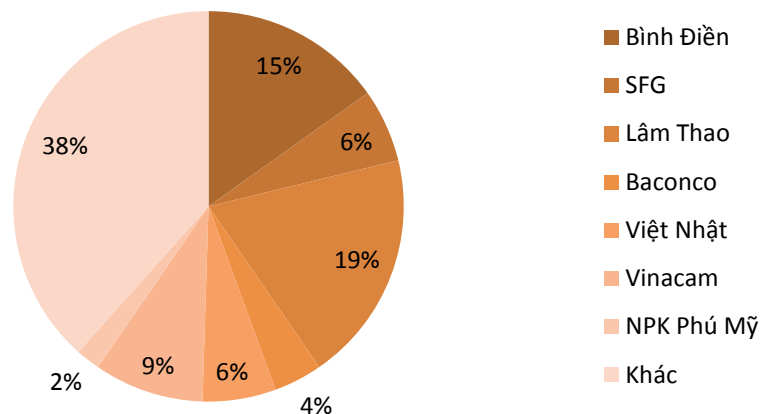
## Năm giữ – 43.200 đồng



### Vị thế vững chắc trong ngành phân bón NPK

Trong số các doanh nghiệp cùng ngành, BFC có vị thế vững chắc và thị phần ổn định nhờ lịch sử hoạt động lâu năm. Sản phẩm NPK hàm lượng cao mang thương hiệu “Đầu Trâu” được doanh nghiệp đầu tư và phát triển thương hiệu trong thời gian dài, đã trở thành hạt nhân chính cho hoạt động phát triển kinh doanh giai đoạn sau này.

#### Thị phần NPK của các công ty trong nước



Với lợi thế hoạt động lâu năm ở khu vực phía Nam và Tây Nguyên, Bình Điền sở hữu lần lượt 28% và 30% thị phần tại hai thị trường chủ lực này. Thị trường miền Bắc, do điều kiện vận chuyển và phân phối sản phẩm không thuận lợi, công ty hiện chỉ chiếm 10% thị phần NPK. Tuy nhiên, với việc nhà máy sản xuất Phân bón Bình Điền- Ninh Bình có công suất 400.000 tấn/năm được đưa vào hoạt động sẽ giúp BFC có thể phục vụ cho cả thị trường rộng lớn phía Bắc.

# Công ty Cổ phần Phân Bón Bình Điền (BFC-HSX) Năm giữ – 43.200 đồng



## Bước đi chiến lược vào thị trường miền Bắc...

Sau hơn 10 năm thâm nhập vào thị trường miền Bắc thông qua đại lý phân phối là công ty TNHH TM DV Thái Sơn, việc đưa vào hoạt động của nhà máy Bình Điền Ninh Bình giai đoạn 1 (vào tháng 10/2015) đánh dấu bước đi quan trọng trong chiến lược vào thị trường này của BFC.

**Hình ảnh nhà máy Bình Điền Ninh Bình**



**Sản phẩm đạm Đầu Trâu**



Nhà máy có công suất thiết kế là 400.000 tấn/năm với tổng vốn đầu tư vào khoảng 500 tỷ. Nhà máy chia làm 2 giai đoạn thực hiện, Giai đoạn 1: thực hiện xây dựng nhà máy sản xuất phân bón NPK và phân trộn, công suất 200.000 tấn/năm, với vốn đầu tư 350 tỷ. Giai đoạn 2 thực hiện xây dựng tiếp nhà máy sản xuất phân bón NPK và phân khoáng hữu cơ, công suất 200.000 tấn/năm, với vốn đầu tư 145 tỷ. Nhà máy Bình Điền Ninh Bình còn giúp BFC giảm bớt chi phí vận chuyển và chi phí thuế TNDN do trong 2 năm đầu, nhà máy này được miễn hoàn toàn thuế TNDN, và trong 2 năm tiếp theo được giảm 50% thuế TNDN.

# Công ty Cổ phần Phân Bón Bình Điền (BFC-HSX)

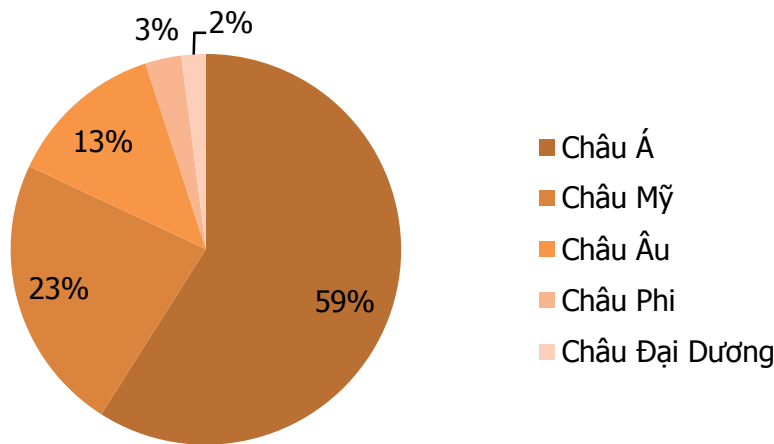
## Năm giữ – 43.200 đồng



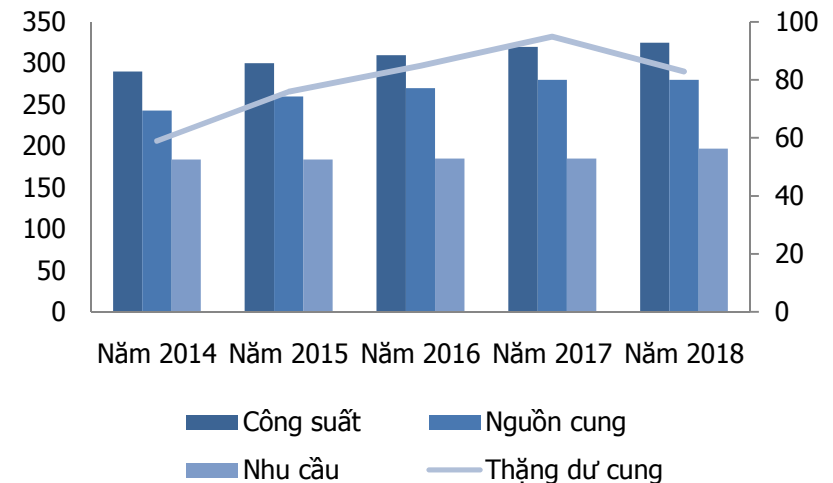
### Thị trường xuất khẩu tiếp tục khả quan

Đi cùng với việc vươn ra thị trường phía Bắc, phát triển thị trường xuất khẩu cũng là chiến lược dài hạn của công ty. Thị trường mục tiêu được doanh nghiệp hướng tới là các nước trong khu vực Đông Nam Á với diện tích đất nông nghiệp lớn và nhu cầu phân bón các loại cao như Campuchia, Myanmar, Lào và Thái Lan. Trong đó, hệ thống phân phối tại Campuchia đã hoạt động hơn 10 năm qua thông qua cổ đông chiến lược là tập đoàn Yealtk.

Tỷ trọng nhu cầu phân bón theo khu vực



Cung cầu phân bón thế giới



Nhu cầu phân bón thế giới niên vụ 2014 – 2015 tăng 3,1% so với cùng kỳ năm trước và ước đạt 184 triệu tấn (tính theo lượng dinh dưỡng). Việc gia tăng lượng giao dịch và nhu cầu tiêu thụ đã thúc đẩy sản lượng sản xuất của các nhà máy phân bón trên thế giới. Cũng theo ước tính của IFA, sản lượng phân bón năm 2014 đạt 243 triệu tấn các loại, tăng 2,6% so với năm 2013 và đạt 85% công suất của các nhà máy toàn cầu. **Như vậy, tổng sản lượng phân bón toàn cầu dự khoảng 59 triệu tấn. Xu hướng này của ngành phân bón sẽ tiếp tục diễn ra cho đến năm 2018 khi nhu cầu và nguồn cung phân bón dự báo sẽ ở mức 197 triệu tấn và 280 triệu tấn, thặng dư cung ở mức 83 triệu tấn, tăng 40% so với năm 2014.**

# Công ty Cổ phần Phân Bón Bình Điền (BFC-HSX)

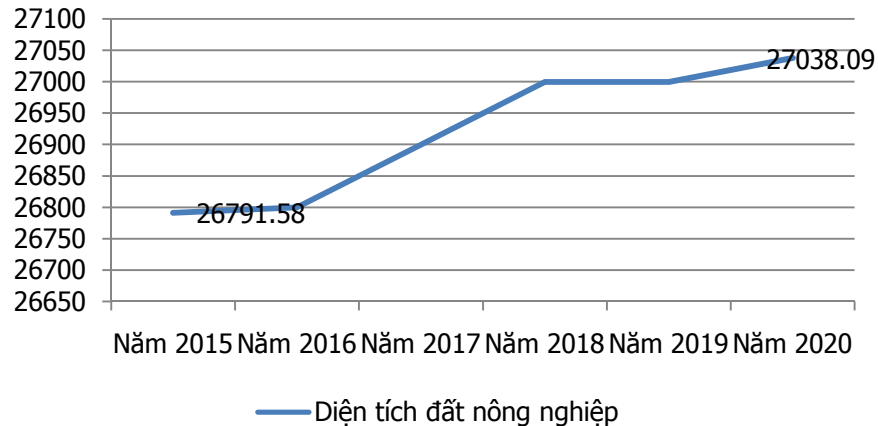
## Năm giữ – 43.200 đồng



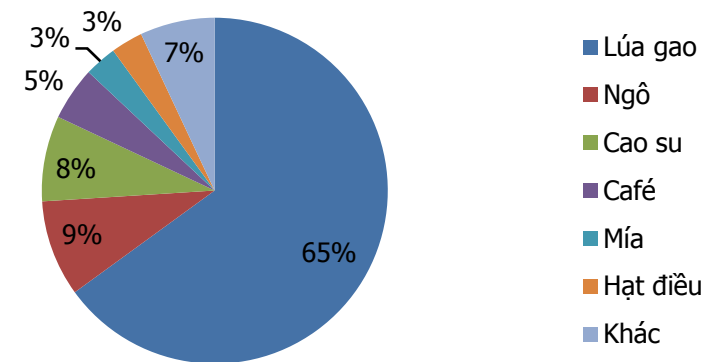
### Nhu cầu sử dụng phân bón trong nước tăng

Đến năm 2020 diện tích nhóm đất nông nghiệp là 27.038,09 nghìn hecta (năm 2015, tổng diện tích các loại đất trong nhóm đất nông nghiệp là 26.791,58 nghìn hecta), tăng 306,33 nghìn hecta

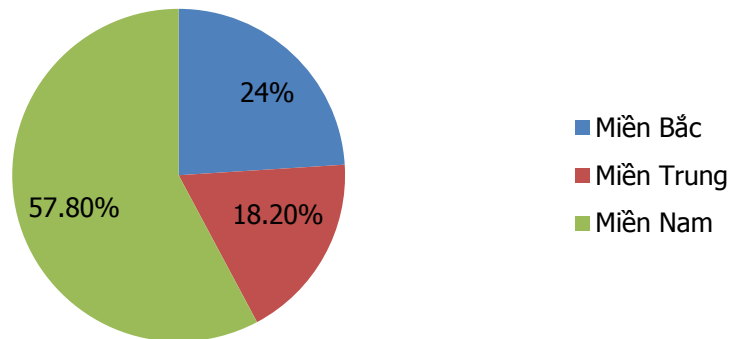
**Diện tích đất nông nghiệp (ha)**



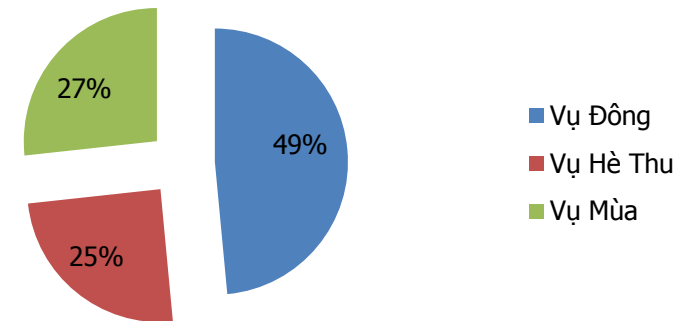
**Nhu cầu phân bón theo cây trồng**



**Nhu cầu phân bón theo khu vực**



**Nhu cầu phân bón theo mùa vụ**



# Công ty Cổ phần Phân Bón Bình Điền (BFC-HSX)

## Năm giữ – 43.200 đồng



### Danh sách Công ty con của BFC

STT	Tên Công ty	Tỷ lệ sở hữu	VĐL thực góp (tỷ VNĐ)	Ngành nghề kinh doanh chính
1	CTCP Bình Điền Lâm Đồng	51%	59	Sản xuất và thương mại phân bón
2	CTCP Bình Điền Quảng Trị	51%	30	Sản xuất và thương mại phân bón
3	CTCP Bình Điền Mêkong	51%	30	Sản xuất và thương mại phân bón
4	CT TNHH Thể thao Bình Điền Long An	100%	5	Quảng cáo và thể thao
5	CTCP Bình Điền Ninh Bình	51%	100	Sản xuất và thương mại phân bón

### Danh sách nhà máy của BFC

Tên Nhà máy	Công suất thiết kế	Công Suất hiện tại	Khu vực cung ứng sản phẩm
Nhà máy Bình Điền- Long An	500.000	50.0000	Đồng bằng Sông Cửu Long và xuất khẩu sang Campuchia, Myanmar, Thái Lan
Nhà máy Bình Điền- Lâm Đồng	100.000	100.000	Khu vực Tây Nguyên và Nam Trung Bộ
Nhà máy Bình Điền- Ninh Bình	400.000	200.000	Các tỉnh Phía Bắc
Nhà máy Bình Điền Quảng Trị	75.000	75.000	Khu vực Bắc Trung Bộ và xuất khẩu sang Lào
Nhà máy Bình Điền- Tây Ninh	100.000	50.000	Miền Đông Nam Bộ và xuất khẩu sang Campuchia



# Công ty Cổ phần Phân Bón Bình Điền (BFC-HSX)

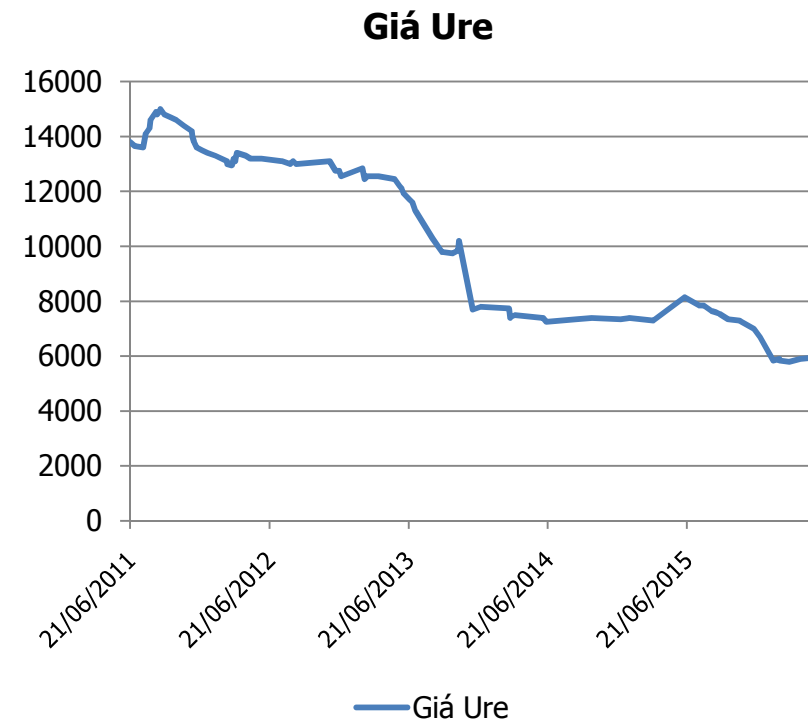
## Năm giữ – 43.200 đồng



### Diễn biến giá Ure thế giới



### Diễn biến giá Ure trong nước



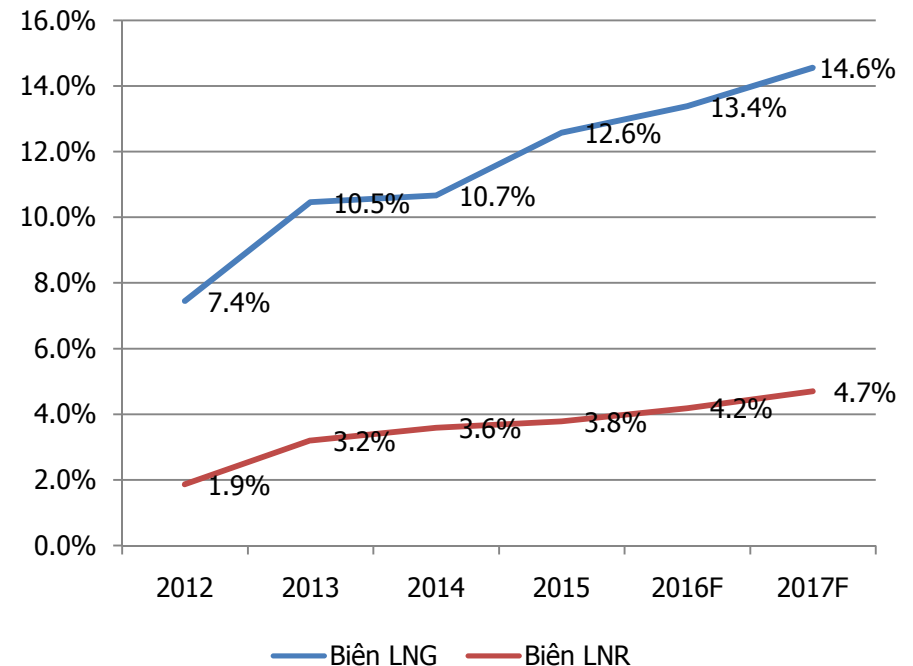
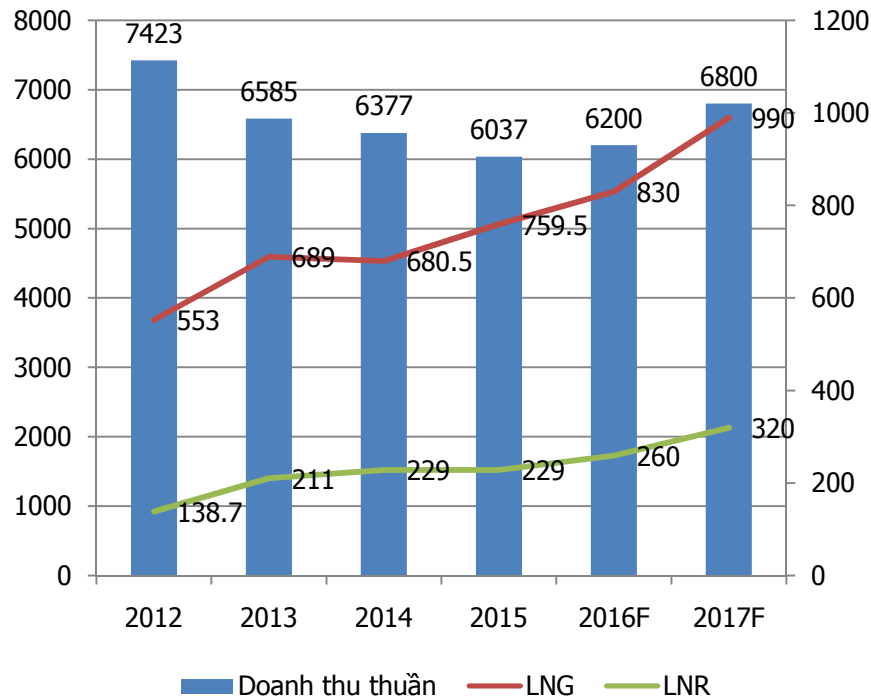
Từ đầu năm 2011 đến nay, giá nguyên liệu đầu vào của các loại phân đơn (Ure, Kali...) giảm khá mạnh và được kỳ vọng tiếp tục kỳ vọng ở mức thấp. **Giá vốn hàng bán giảm trong khi giá bán các sản phẩm phân bón chỉ sụt rất nhẹ đã tác động tích cực đến KQKD của Công ty, điều này khiến biên lợi nhuận gộp được cải thiện đáng kể.**

# Công ty Cổ phần Phân Bón Bình Điền (BFC-HSX)

## Năm giữ – 43.200 đồng



### Hiệu quả kinh doanh được cải thiện nhờ giá đầu vào giảm



Lũy kế 9 tháng đầu năm 2016, doanh thu thuần của BFC đạt 4.494 tỷ đồng giảm nhẹ 3,8% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu là do tác động kéo dài của tình trạng xâm nhập mặn tại các tỉnh miền Tây và hạn hán tại khu vực Tây Nguyên. Tuy sản lượng tiêu thụ có giảm, nhưng do giá nguyên vật liệu đầu vào giảm khá mạnh giúp giá vốn hàng bán giảm 6,86% xuống 3.828 tỷ đồng, nên lợi nhuận gộp trong 9 tháng đầu năm 2016 tốt hơn so với cùng kỳ đạt 666,45 tỷ đồng ( biên lợi nhuận gộp ở mức 14,83%). Sau khi trừ đi các khoản chi phí, lãi ròng của BFC đạt hơn 255 tỷ đồng tăng 26,86% so với cùng kỳ, lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt 196 tỷ đồng, EPS 9 tháng tương ứng đạt 3.783 đồng/cp.



# Công ty Cổ phần Phân Bón Bình Điền (BFC-HSX)

## Năm giữ – 43.200 đồng



### Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi cho rằng hoạt động bán hàng của Bình Điền sẽ tích cực trở lại trong quý cuối năm, chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ NPK năm 2016 của doanh nghiệp đạt 620.000 tấn ( đạt 92% kế hoạch năm). Theo đó, doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ năm 2016 tăng trưởng lần lượt 1,6% và 13,5% so với cùng kỳ, đạt tương ứng 6.200 tỷ đồng và 260 tỷ đồng, EPS năm 2016 đạt 4.548 đồng/cp.

Cho năm 2017, với việc nhà máy phân bón Bình Điền Ninh Bình đi vào hoạt động ổn định và nhu cầu phân bón trong nước cũng như khu vực tăng lên, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ NPK năm 2017 sẽ đạt 680.000 tấn, tăng 9% so với ước tính thực hiện năm 2016. Theo đó, doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ tăng trưởng lần lượt 9,7% và 23,1% so với năm 2016, đạt tương ứng 6.800 tỷ đồng và 320 tỷ đồng, EPS forward đạt 5.087 đồng/cp ( giả định trong năm BFC tăng vốn thêm 10%).

Quý 1 sản lượng sản xuất của BFC đạt 141.256 tấn tăng 27% so cùng kỳ và đạt 21% kế hoạch. Tổng doanh thu đạt 1.188 tỷ đồng tăng 17% và đạt 17% kế hoạch. Trong đó, doanh thu xuất khẩu đạt mức 5,87 triệu USD tăng 234% và bằng 16% kế hoạch. Lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 80,5 tỷ đồng tăng 58% và đạt 19% kế hoạch.

Hiện tại, cổ phiếu BFC đang giao dịch ở mức P/E là 6,81 lần, thấp hơn nhiều so với P/E thị trường ( 16,x lần). Mức P/E forward năm 2017 ở mức 8,5 lần, giá hợp lý đối với cổ phiếu BFC là 43.200 đồng/cp. **Chúng tôi khuyến nghị năm giữ cổ phiếu tại vùng giá hiện tại.**

