



Company Visit Note

SFG – CTCP Phân bón Miền Nam

BSC RESEARCH

Chuyên viên thực hiện

Trần Thị Hồng Tươi

tuoith@bsc.com.vn

Ngày 16/01/2016, cổ phiếu SFG được giao dịch tại mức giá 11,200 đồng/cp, tương đương P/E FW và P/B lần lượt là 6.08x và 0.94x, tương đối rẻ so với nhóm các doanh nghiệp sản xuất phân bón (trung vị P/E và P/B lần lượt là 8.37x và 1.39x). Giá cổ phiếu phân bón giảm mạnh và nằm ở mức thấp trong 3 năm gần đây do dư cung, giá phân bón liên tục giảm và chính sách miễn thuế VAT đầu ra gây bất lợi cho hoạt động của các công ty phân bón. Năm 2017, sản lượng sản xuất của Trung Quốc giảm mạnh cùng với kỳ vọng thời tiết thuận lợi hơn cho nông vụ sau khi El Niño chấm dứt và kỳ vọng thay đổi chính sách thuế VAT đầu ra sẽ hỗ trợ tích cực cho kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp phân bón.

Kết quả kinh doanh năm 2016. Kết thúc năm 2016, tổng sản lượng tiêu thụ tăng khoảng 10%, doanh thu thuần tăng khoảng 1%, đạt khoảng 2,361 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế ước đạt 110 tỷ đồng trong năm 2016 (+4% yoy), đạt kế hoạch năm, tương đương EPS là 1,694 đồng/cp. Kết quả kinh doanh năm 2016 tăng trưởng chậm do hạn hán, xâm nhập mặn tại các tỉnh đồng bằng sông Cửu và giá phân bón liên tục giảm do dư cung. Giá NPK trung bình năm 2016 của công ty giảm 5-7% so với mức giá này năm 2015.

Dự báo kinh doanh năm 2017. Công ty đặt mục tiêu doanh thu thuần tăng trưởng 10% trong năm 2017, đạt khoảng 2,600 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế kế hoạch tương đương mức thực hiện năm 2016, đạt 110 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2017 đạt lần lượt là 2,591 tỷ đồng (+10% yoy) và 99 tỷ đồng (+12% yoy), tương đương EPS 2017 là 1,916 đồng/cp. Dự báo của chúng tôi chưa tính đến việc giá phân bón có thể phục hồi trong năm 2017 và kỳ vọng thay đổi chính sách thuế VAT đầu vào đối với các doanh nghiệp phân bón. Chi phí thuế VAT đầu vào ước tính trong năm 2016 của SFG khoảng 45 tỷ đồng.

Sản lượng tiêu thụ năm 2017 được kỳ vọng tăng 10%. (1) Thời tiết bớt gay gắt hơn, El Niño chấm dứt, hạn hán xâm nhập mặn có thể đến sớm tại đồng bằng sông Cửu Long, tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng được dự báo thấp hơn 2016. (2) Giá nông sản tăng, giá điều giữa tháng 1/2017 tăng 35% so với đầu năm 2016 và giá cao su được dự báo tăng tiếp khoảng 5% trong năm 2017. Đây cũng là những nông sản chính được trồng tại thị trường chính là Tây Nguyên, Đông Nam Bộ. Hiện thị trường tiêu thụ chính của công ty là các tỉnh Tây Nguyên, đóng góp khoảng 60% doanh thu, đồng bằng sông Cửu Long đóng góp khoảng 25% doanh thu. Đại diện SFG cho biết, công ty đã nhận đủ đơn hàng sản xuất cho quý 1/2017, đây là một tín hiệu tốt hơn hẳn so với cùng kỳ 2016.

Giá phân NPK được dự báo tăng. Word Bank dự báo giá ure tăng 4%, giá DAP tăng khoảng 5% trong năm 2017. Khi giá phân đầu vào tăng, các doanh nghiệp phân bón sẽ tăng giá bán NPK đầu ra, và qua đó, đóng góp vào tăng trưởng lợi nhuận tuyệt đối cho công ty.

Rủi ro đầu tư. (1) Thời tiết diễn biến bất lợi cho công trồng làm giảm nhu cầu tiêu thụ phân bón. (2) Cạnh tranh cao và tăng gây áp lực giảm giá bán đầu ra.

SFG – Công ty Cổ phần Phân bón Miền Nam (HOSE)

Điểm nhấn kỹ thuật: Xu hướng hiện tại: không rõ xu hướng trong ngắn hạn, biến động tương đối mạnh quanh vùng giá 11 (hỗ trợ 10.6), tăng nhẹ trong trung và dài hạn (hỗ trợ 10)

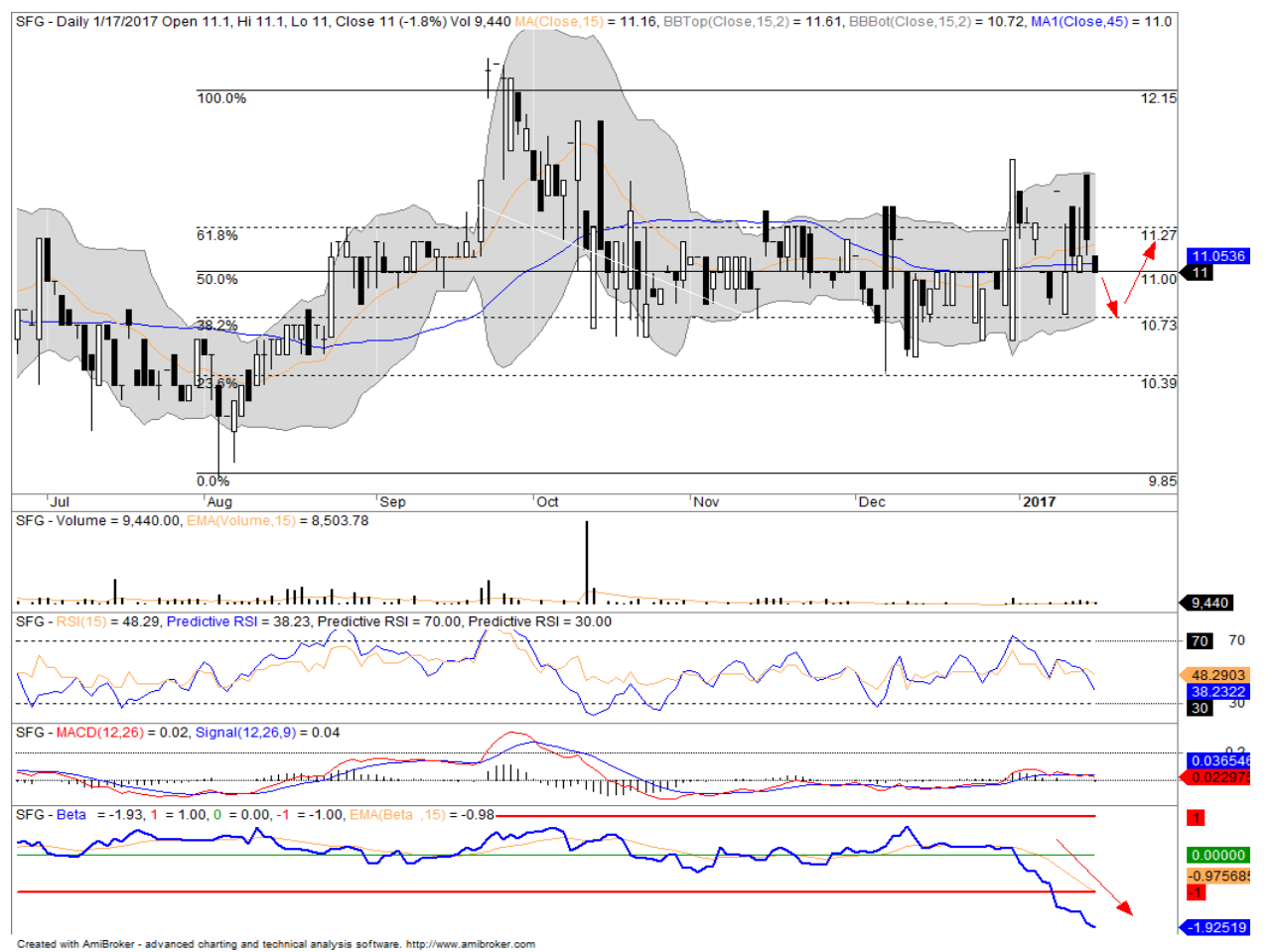
- Chỉ báo xu hướng MACD: bám sát chỉ báo chậm không thể hiện xu hướng trong ngắn hạn, RSI: có xu hướng điều chỉnh nhẹ, vận động quanh mốc 50 trong thời gian dài.
- Thanh khoản: khối lượng giao dịch hết sức hạn chế, dưới 10.000 đơn vị/phiên

Nhận định: Cổ phiếu SFG thanh khoản tương đối ít và vận động giá chưa thực sự rõ ràng trong biên độ lớn. Chỉ số Beta trong quá khứ cho biết cổ phiếu hầu như không ảnh hưởng bởi xu hướng thị trường chung, chỉ số Beta đạt giá trị khá thấp ở mức -1.93 gần đây cho thấy SFG đang vận động ngược chiều xu hướng thị trường và nhạy.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư thực hiện nắm giữ SFG trong biên độ giá 10.7-11.3 nếu có sự hỗ trợ thêm của yếu tố thanh khoản thị trường và biến động giá ổn định hơn và rõ ràng về mặt xu hướng. Mức kháng cự tại 12.2, vùng giá hỗ trợ 10.4

Đồ thị 1

Đồ thị kỹ thuật SFG



HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC

Hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự phát triển của thị trường và sự chênh lệch giữa giá hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

Phương pháp định giá: Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

Hệ thống Khuyến nghị	Diễn giải
MUA MẠNH	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư

Lê Thị Hải Đường

Tel: 0439352722 (155)

Email: duonglh@bsc.com.vn

Trưởng Phòng Phân tích

Trần Thăng Long

Tel: 0439352722 (118)

Email: longtt@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV

35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.