

Khuyến nghị: **THEO DÕI**

Vương Chí Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	29,252
Giá đóng cửa	26,200
Upside	11.6%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	29,000
Cut loss	23,000

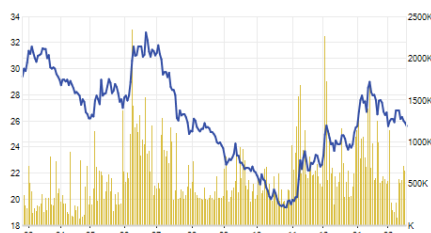
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr. Cp)	57.17
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,492
Giá cao nhất 52 tuần	38,900
KLGD TBình 10 ngày	15,797

Cổ đông lớn

TĐ Hóa Chất VN	65%
VIPH Ltd	4%
Asia Value Investment	2%
VIP Ltd	2%

Diễn biến giá



Tổng quan công ty

BFC là doanh nghiệp đầu ngành sản xuất phân bón NPK với số lượng đại lý lớn. Hiện DN đang xuất khẩu sang Campuchia khoảng 100,000 tấn và dự kiến sẽ mở rộng thị trường xuất khẩu sang Lào và Campuchia.

Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

CẠNH TRANH CAO

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI cổ phiếu BFC với giá mục tiêu 29,252 đồng/cp (+11.6% so với mức giá đóng cửa ngày 20/08/2018) dựa trên 3 phương pháp định giá là FCFE, FCFF và PE. Hiện nay, BFC đang được giao dịch tại P/E = 5.83x và P/B = 1.48x, thấp hơn trung bình ngành với mức P/E = 8x.

Dự báo KQKD

BSC dự báo, năm 2018, DTT và LNST của BFC lần lượt đạt 6,831 tỷ VND (+8.3% yoy) và 301 tỷ VND (-13.75% yoy), tương đương với EPS 2018 đạt 3,715 VND/cp (đã trừ 10% quỹ KTPL) với giả định giá bán tăng 5%, giá NVL tăng từ 8%-9% trong năm 2018.

Catalyst

(1) Vinachem dự kiến thoái vốn BFC xuống 36% trong năm 2018.

Rủi ro Đầu tư

- Biến động giá nguyên vật liệu.
- Cạnh tranh cao, đặc biệt khi trong quý 3, DPM sẽ đưa nhà máy NPK hóa học và các nhà máy phân bón nhỏ khác đi vào hoạt động.

Luận điểm Đầu tư

KQKD 2Q2018. Trong 2Q2018, DTT và LNST của BFC lần lượt đạt 2,045 tỷ VND (-2% qoq) và 102.5 tỷ VND (-27.8% qoq).

Sản lượng tiêu thụ đạt khoảng 350,000 tấn (-5.4% qoq) trong 1H2018. Tuy sản lượng các nhà máy của công ty con ổn định, sản lượng tiêu thụ của nhà máy Long An đã giảm 20,000 tấn do cạnh tranh với hàng nhập khẩu và mùa vụ năm nay đến trễ. Sản lượng xuất khẩu = 45,000 tấn (40,000 tấn sang Campuchia).

Giá bán sản phẩm đã tăng 4%-5%. Tuy nhiên, giá bán tăng không tương ứng với mức tăng của NVL dẫn đến biên LNG của DN bị ảnh hưởng giảm xuống mức 13.9% trong 2Q2018. So với cùng kỳ, giá Urea tăng 5%, giá DAP tăng 10%, giá Kali tăng 9% ảnh hưởng đến LN của DN.

Tăng công suất nhà máy Bình Điền Tây Ninh, tăng công suất lên gấp đôi ở mức 130,000 tấn/năm. Dự kiến sẽ tăng gấp đôi công suất nhà máy Bình Điền Ninh Bình vào năm 2019.

Dự thảo thuế VAT đầu vào cho phân bón không ảnh hưởng đến BFC. Theo ước tính, BFC sẽ chỉ được hưởng lợi khoảng 30 tỷ VND/năm từ kỳ vọng thuế.

Vinachem dự kiến thoái vốn tại BFC giảm tỷ lệ sở hữu xuống còn 36%. Hiện chưa có thời gian thoái vốn cụ thể.

KQKD 1H2018. Trong 1H2018, DTT và LNST của BFC lần lượt đạt 3,345 tỷ VND (+3.78% yoy) và 144 tỷ VND (-30.4% yoy). Tuy doanh thu không có nhiều biến động, LNST sụt giảm mạnh do giá thành NVL tăng mạnh từ 8%-10% cùng việc giảm sản lượng tiêu thụ tại nhà máy Long An.

Sản lượng tiêu thụ đạt khoảng 350,000 tấn (-5.4% yoy) trong 1H2018. Tuy sản lượng các nhà máy của công ty con ổn định, sản lượng tiêu thụ của nhà máy Long An đã giảm 20,000 tấn do cạnh tranh với hàng nhập khẩu và mùa vụ năm nay đến trễ. Sản lượng xuất khẩu của BFC đạt khoảng 45,000 tấn, trong đó thị trường Campuchia vẫn là thị trường chủ lực (40,000 tấn). Chúng tôi đánh giá, BFC đang gặp bài toán cạnh tranh cao, đặc biệt khi trong quý 3, DPM sẽ đưa nhà máy NPK hóa học và các nhà máy phân bón nhỏ khác đi vào hoạt động. Trong khi đó, nhu cầu NPK trong nước được dự báo sẽ không tăng trưởng nhiều do (1) diện tích gieo trồng ổn định và (2) thời tiết không có nhiều biến động.

Giá bán sản phẩm đã tăng 4%-5%. Giá bán trung bình của phân NPK đạt 9.8 triệu VND/tấn. Tuy nhiên, giá bán tăng không tương ứng với mức tăng của NVL dẫn đến biên LNG của DN bị ảnh hưởng giảm xuống mức 13.9% trong 2Q2018. So với cùng kỳ, giá Urea tăng 5%, giá DAP tăng 10%, giá Kali tăng 9% ảnh hưởng đến LN của DN.

Tăng công suất nhà máy Bình Điền Tây Ninh, tăng công suất lên gấp đôi ở mức 130,000 tấn/năm. BFC đã đầu tư 150 tỷ VND và đã đưa phần lớn máy móc vào hoạt động từ đầu năm 2018. Dự kiến sẽ đưa toàn bộ máy móc thiết bị vào hoạt động hết năm nay. Điều này cũng sẽ làm tăng chi phí khấu hao trung bình 21 tỷ VND/năm từ năm 2018. Về nhà máy Bình Điền Ninh Bình, DN dự kiến sẽ tăng gấp đôi công suất lên 400,000 tấn/năm vào năm 2019.

Dự thảo thuế VAT đầu vào cho phân bón không ảnh hưởng đến BFC Dự kiến nếu dự thảo đưa phân bón vào mặt hàng chịu thuế 5%, BFC sẽ không được hưởng lợi nhiều, chỉ khoảng 30 tỷ VND/năm.

Vinachem dự kiến thoái vốn tại BFC giảm tỷ lệ sở hữu xuống còn 36%. Hiện chưa có thời gian thoái vốn cụ thể.

Dự báo KQKD 2018. BSC dự báo, trong năm 2018, BFC sẽ ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt 6,831 tỷ VND (+8.3% yoy) và 301 tỷ VND (-13.75% yoy), tương đương với EPS 2018 đạt 3,715 VND/cp (đã trừ 10% quỹ KTPL) với giả định giá bán tăng 5%, giá NVL tăng từ 8%-9% trong năm 2018. Biên LNG của BFC, theo dự báo BSC, sẽ giảm xuống mức 14,4%. Hiện nay, BFC đang được giao dịch tại P/E = 5.83x và P/B = 1.48x.

BFC - CTCP PHÂN BÓN BÌNH ĐIỀN
Phân tích tài chính
21/08/2018

BSC

Đơn vị: tỷ đồng	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
Doanh thu thuần	2,051	1,556	1,527	1,342	2,004
LN gộp	329	227	273	173	279
DT tài chính	1	1	2	1	2
CP tài chính	(41)	(29)	(47)	(28)	(44)
Lãi vay	(26)	(27)	(30)	(28)	(30)
CP bán hàng	(81)	(70)	(122)	(68)	(92)
CP QLDN	(33)	(38)	(34)	(26)	(33)
Lãi/lỗ HĐKD	174	91	73	51	112
TNhap khác (ròng)	-	(1)	11	-	13
LN trước thuế	173	90	84	52	125
LN sau thuế	142	72	71	42	103
LN CĐ thiếu số	31	15	18	8	30
LN Cty mẹ	111	57	53	34	73

TS ngắn hạn	2,986	3,084	3,005	3,047	3,038
Tiền và TĐ Tiền	390	317	345	137	281
Phải thu ngắn hạn	867	893	503	804	954
Tồn kho	1,691	1,847	2,099	2,029	1,730
TS ngắn hạn khác	21	24	41	41	25
TS dài hạn	830	831	836	830	835
Phải thu dài hạn	5	5	5	7	6
TSCĐ	743	727	777	764	754
TSCĐ hữu hình	430	417	430	428	465
TS thuê tài chính	57	55	52	42	11
TSCĐ vô hình	256	256	295	294	279
TS dở dang dài hạn	71	86	41	44	60
TS dài hạn khác	3	4	5	6	6
Tổng TS	3,817	3,915	3,842	3,877	3,873
Nợ phải trả	2,616	2,643	2,619	2,624	2,678
Nợ ngắn hạn	2,431	2,459	2,458	2,459	2,455
Vay ngắn hạn	1,748	1,771	1,779	1,884	1,608
Nợ dài hạn	186	183	161	165	224
Vay dài hạn	186	183	161	165	224
Vốn chủ sở hữu	1,200	1,272	1,222	1,254	1,195
Vốn góp	572	572	572	572	572
LN chưa phân phối	259	316	255	281	194
Tổng nguồn vốn	3,817	3,915	3,842	3,877	3,873

% yoy DTT	1%	6%	5%	14%	-2%
Biên In gộp	16.0%	14.6%	17.9%	12.9%	13.9%
Lãi vay/ DTT	1.3%	1.7%	1.9%	2.1%	1.5%
CP bán hàng / DTT	4.0%	4.5%	8.0%	5.1%	4.6%
CP QLDN/DTT	1.6%	2.5%	2.2%	2.0%	1.6%
Biên In thuần	6.9%	4.6%	4.6%	3.1%	5.1%

DTT 1H2018 tăng 3.78% yoy do giá bán sản phẩm tăng 4%-5% nhưng sản lượng giảm 5.4% yoy (cạnh tranh gay gắt dẫn đến giảm 20,000 tấn tại công ty mẹ).

Giá NVL tăng ảnh hưởng giảm biên LNG xuống mức 13.5% (cùng kỳ năm ngoái 15.5%). So với cùng kỳ, giá Urea tăng 5%, giá DAP tăng 10%, giá Kali tăng 9% ảnh hưởng đến LN của DN.

LN thuộc về cổ đông thiểu số cao do BFC chỉ sở hữu 51% vốn tại các công ty con (ngoại trừ CT TNHH MTV Thẻ Thao Bình Điền - 100%).

Phải thu KH tăng 10% yoy.

HTK lớn do trừ các loại phân bón nguyên liệu trước khi giá tăng.

Nợ ngắn hạn lớn do DN cần vốn lưu động để dự trữ hàng tồn kho trong kỳ. Nợ dài hạn tăng 20.4% yoy do DN vay để tài trợ tăng công suất tại Bình Điền Tây Ninh.

Biên LNG giảm do DN không tăng kịp giá bán tương ứng việc tăng giá NVL. CP bán hàng tăng so với cùng kỳ làm giảm biên LN thuần của DN.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q2 2017 Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018

1. Khả năng thanh toán

Hsố TT ngắn hạn	1.23	1.25	1.22	1.24	1.24
Hsố TT nhanh	0.52	0.49	0.35	0.40	0.52

Khả năng thanh toán ổn định, thanh khoản dồi dào.

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.78	0.79	0.78	0.79	0.78
TSDH/ TTS	0.22	0.21	0.22	0.21	0.22
Hsố Nợ/ TTS	0.69	0.67	0.68	0.68	0.69
Hsố Nợ/ VCSH	2.18	2.08	2.14	2.09	2.24
Nợ ngắn hạn / TTS	0.64	0.63	0.64	0.63	0.63
Nợ DH / TTS	0.05	0.05	0.04	0.04	0.06

Cơ cấu tài sản:

Cơ cấu tài sản giữ ở mức 78% TSNH, 22% TSDH qua các năm.
 TSNH chủ yếu là khoản phải thu và HTK phục vụ cho hoạt động của DN.
 Đòn bẩy tài chính cao.

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	3.20	3.10	2.60	2.90	3.10
Vquay phải thu	8.80	10.00	12.10	9.00	7.70
Vquay phải trả	16.70	16.70	15.90	16.40	15.20
Số ngày HTK	113.6	118	141	124	119
Số ngày phải thu	41.5	37	30	40	47
Số ngày phải trả	21.8	22	23	22	24
CCC	133.3	133	149	142	142

Vòng quay HTK chậm. Điều này giúp công ty mua được NVL giá thấp trong quý trước và giúp hạn chế một phần ảnh hưởng giá NVL vào biên LN. Tuy nhiên, HTK lớn (tài trợ bằng nợ NH) sẽ làm tăng chi phí lãi vay.

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	6.9%	4.6%	4.6%	3.1%	5.1%
LNST/VCSH (%)	34.3%	30.9%	29.8%	26.8%	24.0%
LNST/TTS	10.3%	10.2%	9.3%	8.5%	7.4%
LN từ HĐKD/DTT	8.5%	5.8%	4.8%	3.8%	5.6%

Khả năng sinh lời giảm. Do chưa kịp tăng giá bán tương ứng đà tăng của giá NVL.

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	3.34	3.12	3.11	3.10	3.21
DT/TTS	1.64	1.69	1.68	1.68	1.65
EBIT/DT	0.09	0.09	0.08	0.08	0.07
EBT/EBIT	0.83	0.81	0.80	0.78	0.75
lãi ròng/LNTT	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82

6. Định giá

PE	6.9	5.9	5.3	5.8	6.8
PB	2.2	1.7	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA	6	6	6	6	6
BVPS	17,143	18,138	17,049	17,524	16,828

Các chỉ số định giá: Định giá rẻ so với các DN cùng ngành (P/E trung bình ngành 8x).

7. Tăng trưởng (%yoy)

TTS	3%	7%	11%	6%	1%
Nợ	14%	10%	9%	6%	0%
DTT	1%	6%	5%	14%	-2%
LN gộp	11%	-7%	13%	0%	-15%
LNST	11%	-13%	-26%	-36%	-28%

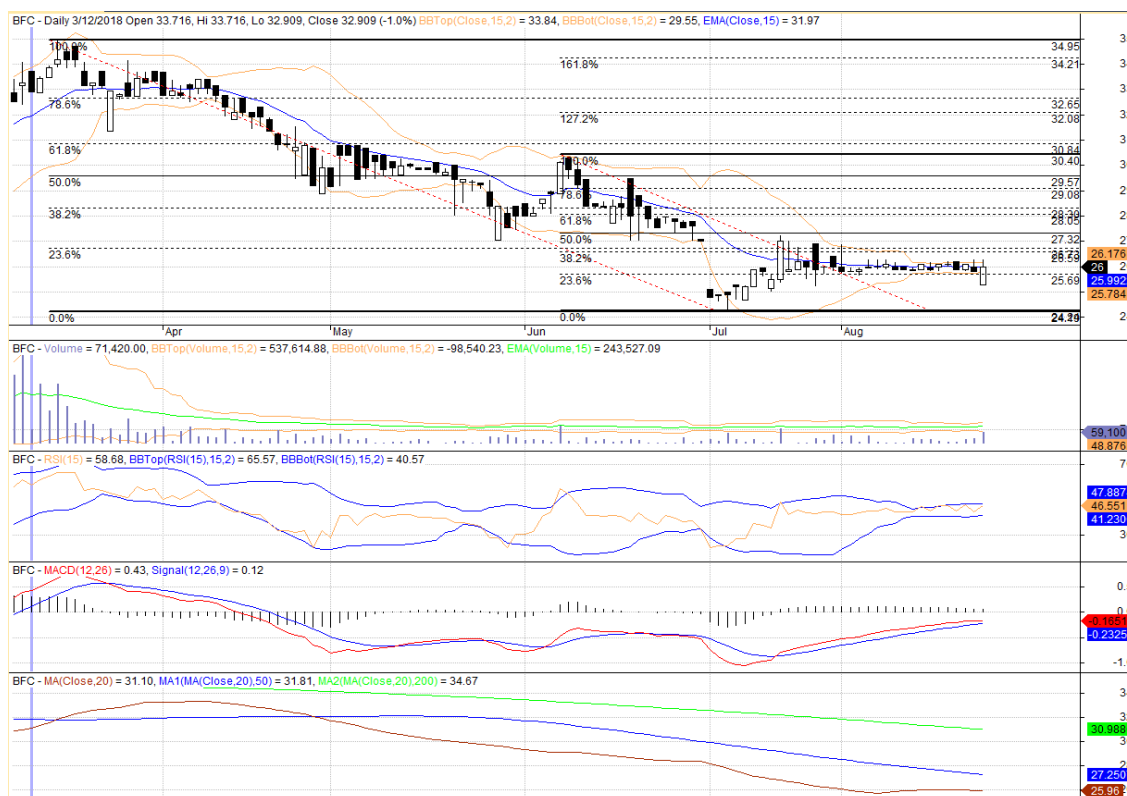
Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy
- Chỉ báo xu hướng MACD: Đường MACD có xu hướng hội tụ và cắt xuống đường tín hiệu. Điểm cắt nằm dưới đường trung tâm
- Chỉ báo RSI: Chạm đỉnh vùng quá mua.
- Đường MA: Đường MA 200 đang có xu hướng giảm xuống cắt đường MA 20.

Nhận định: Cổ phiếu vừa hồi phục trở lại ngưỡng hỗ trợ 25.7 sau khi giảm mạnh trong phiên. Hiện tại, BFC đang tích lũy trong kênh giá 24.5 -27.3. Thanh khoản vẫn trong trạng thái đột phá chưa có xu hướng tích lũy, chỉ báo MACD cũng cho thấy tín hiệu tiêu cực khi đường MACD đang có dấu hiệu đảo chiều cắt xuống đường tín hiệu MACD.

Khuyến nghị: Cổ phiếu BFC đang trong xu hướng tích lũy, chưa có tín hiệu đột phá. Nếu thanh khoản duy trì xu hướng tăng đều đặn, nhà đầu tư có thể mở vị thế ở mức giá 26 và chốt lãi ở ngưỡng kháng cự 29. Nếu thanh khoản suy giảm, nhà đầu tư tiếp tục mở vị thế tại ngưỡng 25 và chốt lãi tại ngưỡng kháng cự 27.

Đồ thị kỹ thuật



21/08/2018**Disclaimer**

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 về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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. 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.

BSC Headquarters

BIDV Tower, 10th & 11th Floor
35 Hang Voi, Hoan Kiem, Hanoi
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

Ho Chi Minh City Office

146 Nguyen Cong Tru St, 9th Floor
District 1, HCMC
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

