NGÀNH: PHÂN BÓN

Công ty cổ phần Phân bón Bình Điền (BFC-HOSE)

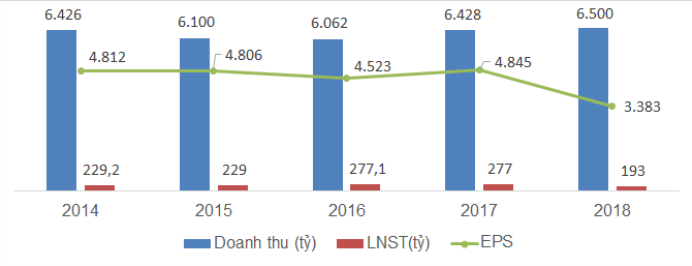
05/2019

ATTRACTIVE

BFC – Giá giảm khiến tỷ lệ cổ tức trở nên hấp dẫn

Tổng quan về 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. BFC là doanh nghiệp sản xuất NPK có công suất lớn nhất toàn ngành, sản phẩm được đánh giá chất lượng cao với uy tín thương hiệu trên 30 năm hoạt động.



Thống kê giá cổ phiếu	
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	32,000
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	20,650
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	108,584
Thông tin Cổ phiếu	
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1,200.53
KLCP lưu hành	57.17 triệu
P/B	1.34
EPS	2,832
P/E	7.42
Tỉ suất lợi nhuận	
Tỉ suất LN ròng	3.57%
ROA	5.72%
ROE	17/87%
Chỉ số tài chính	
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.68
Tổng nợ/ Vốn CSH	2.16

Biểu đồ kỹ thuật 01/01/2018 – 07/05/2019



Luận điểm đầu tư

BFC là doanh nghiệp sản xuất NPK công s uất lớn nhất toàn ngành, tổng công suất thiết kế 975,000 tấn/năm. Thương hiệu và uy tín của "Phân bón Đầu Trâu" luôn được nhiều người nông dân trong và ngoài nước tin dùng , ủng hộ . BFC đang đầu tư công nghệ mới tháp cao giúp tiết kiệ m chi phí và nâng cao năng lực cạnh tranh trên thị trường . Trong tình trạng thị trường phân bón cạnh tranh khốc liệt , giá phân bón nguyên liệu đầu vào tăng khiến biên lợi nhuận gộp của BFC bị sụt giảm . SBS đánh giá BFC ở mức Trung Lập (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

BFC đứng đầu NPK chất lượng cao với hệ thống phân phối rộng khắp cả nước và có công nghệ sản xuất tiên tiến.

- Với 28% thị phần miền Nam, 12% thị phần miền Bắc và 10% ở miền Trung. Tổng công suất thiết kế lên 975,000 tấn/năm.
- Với 5 nhà máy khắp các vùng miền, hệ thống đại lý từ Bắc vào Nam giúp giảm chi phí vận chuyển hàng hóa.
- Công nghệ mới tháp cao giúp tiết kiệm chi phí và nâng cao năng lực cạnh tranh trên thị trường.

Xu hướng chuyển dịch sang phân NPK chất lượng cao

- Xu hướng chung ngành phân bón thế giới là chuyển sang sử dụng phân bón NPK chất lượng cao.
- NPK chất lượng cao giúp nông dân tiết kiệm 20-30% tổng chi phí phân bón.
- NPK chất lượng cao nhập khẩu mới đáp ứng được 8-9% nhu cầu tiêu thụ trong nước.

Kế hoạch mở rộng nhà máy ở miền Bắc và đẩy mạnh xuất khẩu.

- Kế hoạch mở rộng nhà máy Ninh Bình, công suất 200,000 tấn lên 400,000 tấn/năm dự kiến 2019 bắt đầu khởi công.
- Nhà máy tại Long An đầu tư chiều sâu dây chuyền NPK công suất 250,000 tấn dự kiến hoàn thành 2019.
- BFC sẽ đẩy mạnh việc phát triển t hị phần tại các thị trường tiềm năng như Lào, Myanmar và Thái Lan.

Kế hoạch thoái vốn của Vinachem, kỳ vọng vào chính sách thuế.

- Vinachem có kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu từ 65% xuống còn 36% dự kiến sẽ được thực hiện năm 2019.
- Phân bón được kỳ vọng sẽ chuyển sang đối tượng chịu thuế VAT với thuế suất ưu đãi 5%.

Nhu cầu phân bón chất lượng cao toàn cầu trong 5 năm tới có triển vọng tăng trưởng ở mức vừa phải.

- Nhu cầu phân bón toàn cầu được dự báo sẽ tăng trung bình 1,3%/năm từ 2015 đến 2023 (Theo Vinachem).

Rủi ro đầu tư

- Thị trường cạnh tranh khốc liệt.
- Giá phân bón nguyên liệu đầu vào tăng.
- Ngành phân bón đang gặp nhiều khó khăn .
- Biên lợi nhuận gộp suy giảm.
- Chi phí lãi vay lớn làm sụt giảm lợi nhuận .

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI	THÁCH THỨC
- Thay đổi chính sách thuế. -Người tiêu dùng có khuynh hướng chuyển dịch từ sử dụng NPK hàm lượng dinh dưỡng thấp sang sản phẩm NPK chất lượng cao. - BFC đẩy mạnh thị trường xuất khẩu đến thị trường khu vực Đông Nam Á. - Phần lớn các DN sản xuất NPK với công nghệ thô sơ, lạc hậu, dẫn đến sản phẩm sản xuất trong nước chất lượng thấp.	- Giá phân bón nguyên liệu đầu vào tăng làm giảm lợi nhuận của công ty. - Áp lực cạnh tranh lớn từ đối thủ như LAS , DPM và phân bón giá rẻ của Trung Quốc. - Hàng giả , hàng nhái , hàng kém chất lượng. - Ảnh hưởng của biến đổi khí hậu, thời tiết diễn biến phức tạp, bão, lũ liên tục xảy ra làm ảnh hưởng nặng nề đến sản xuất nông nghiệp.
ĐIỂM MẠNH	**ĐIỂM YẾU**
- Bộ sản phẩm NPK Đầu Trâu Agrotain của BFC là một trong những loại sản phẩm cao cấp nhất trên thị trường hiện nay. - BFC dự trữ và ký kết các hợp đồng mua nguyên liệu đầu vào nhằm giảm tối đa sự ảnh hưởng của sự biến động giá tác động không tốt đến tình hình hoạt động kinh doanh của Công ty. - BFC có thể điều chỉnh tỷ lệ dinh dưỡng để tạo ra các bộ sản phẩm dành riêng cho các loại cây trồng khác nhau. Giúp đa dạng hoá SP, nâng cao cạnh tranh.	- Công ty không tự sản xuất thành phần nào mà mua ngoài toàn bộ các nguyên liệu chính . Không tự chủ được nguồn nguyên vật liệu . Giá vốn hàng bán luôn chiếm tới 84% - 87% tổng doanh thu thuần, nên biến động giá phân bón trên thị trường sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến giá vốn sản xuất của BFC. - Chi phí lãi vay lớn làm sụt giảm lợi nhuận hoạt động của BFC.

So sánh tài chính các doanh nghiệp trong ngành

Các chỉ số	BCF		DPM		LAS	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018
ROE (%)	23.59%	16.05%	8.54%	8.58%	11.69%	9.49%
ROA (%)	7.62%	5.12%	7.00%	6.54%	5.48%	4.23%
ROIC (%)	17.66%	13.74%	7.73%	8.45%	10.24%	9.46%
Tỉ suất cổ tức	17.20%	9.83%	11.43%	2.86%	16.25%	8.75%
Nợ/TTS	0.68	0.68	0.22	0.26	0.53	0.57
P/E	4.20	6.02	11.27	9.79	6.43	7.36

Định giá doanh nghiệp

(1) **PP So sánh cổ tức**: "BFC là doanh nghiệp truyền thống trả cổ tức bằng tiền mặt cao, hoạt động kinh doanh ổn định" là cơ sở chính để chúng tôi lựa chọn PP So sánh cổ tức. PP này sẽ phản ánh hiệu quả về tình hình kinh doanh của doanh nghiệp.

Cơ sở định giá: (1) Lãi suất ngân hàng TB 8%/năm (2) Tỉ lệ chi trả cổ tức 2019 dự kiến 20% (Công ty đang đầu tư công nghệ sản xuất phân bón mới nên tỷ lệ trả cổ tức không cao như các năm trước trên 30%)

Giá trị hợp lý của BFC: 25,000 đồng

(2) **PP So sánh P/E** :

EPS hiện tại là 2,832 và chúng tôi đưa P/E kỳ vọng là 8

(Thấp hơn P/E trung bình của các doanh nghiệp đầu ngành tương đương là 8.5).

Giá trị hợp lý của BFC: 22,656 đồng

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
Ss cổ tức	25,000	50%	**23,828**
P/E	22,656	50%	

Khuyến nghị - TRUNG LẬP

SBS nhận định: BFC là doanh nghiệp lâu năm có uy tín , đứng đầu lĩnh vực sản xuất và cung ứng phân phức hợp NPK tại Việt Nam, luôn trả cổ tức đều đặn hàng năm ở mức cao . BFC sẽ còn gặp nhiều khó khăn trong các năm tới dẫn đến biên lợi nhuận gộp sụt giảm do giá phân bón nguyên liệu đầu vào tăng , áp lực cạnh tranh lớn từ các doanh nghiệp trong ngành và nguồn phân bón giá rẻ từ Trung Quốc . Ngoài ra, kế hoạch thoái vốn của Vinachem vẫn chưa có kế hoạch cụ thể và còn khá mơ hồ, nên chúng tôi chưa thể đánh giá tác động tới giá cổ phiếu. Chính vì vậy, tuy giá tham chiếu của BFC ngày 10/5/2019 là 20,400 thấp hơn giá mục tiêu nhưng SBS vẫn đánh giá BFC ở mức **TRUNG LẬP**.

Khuyến nghị: TRUNG LẬP



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng nhưng các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt
viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh
Anh.nt@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh
linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076 Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư