

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÂN BÓN BÌNH ĐIỀN (HOSE: BFC)
Vũ Tuấn Anh

Chuyên viên Tư vấn đầu tư

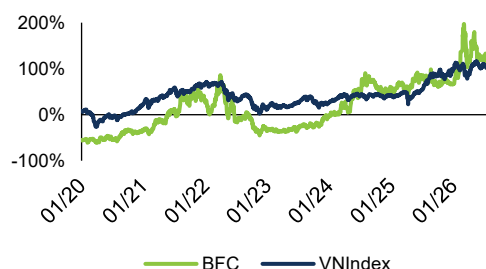
Email: anhvt3@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446

Người phê duyệt báo cáo:

Lê Thị Kiều Oanh

Trưởng phòng Tư vấn đầu tư

Diễn biến giá cổ phiếu BFC và VN-Index

Thông tin giao dịch (19/08/2026)

Giá hiện tại (VND/cp)	47.900
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	76.100
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	41.000
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	57,17
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	57,17
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	130.376
% sở hữu nước ngoài	0,1%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	2.721
P/E trailing 12 tháng (lần)	13,67x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	3.950

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Phân bón Bình Điền
Địa chỉ	C12/21 Quốc lộ 1 A, Xã Tân Kiên, Huyện Bình Chánh, TP.Hồ Chí Minh
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh phân phức hợp NPK
Chi phí chính	Urea, DAP, Kali
Lợi thế cạnh tranh	Chất lượng sản phẩm, thương hiệu và hệ thống phân phối
Rủi ro chính	Cạnh tranh trong ngành, biến động chi phí nguyên vật liệu

 Giá hiện tại: **47.900**

 Giá mục tiêu: **53.300**

 Tăng/(giảm): **+11,27%**

Khuyến nghị

THEO DÕI
VỮNG TAY LÁI TRƯỚC NHỮNG CƠN SÓNG LỚN

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu BFC với giá mục tiêu là **53.300 VND/cp**, cao hơn **11,27%** so với giá đóng cửa ngày 19/08/2026 (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và FCFE) ([chi tiết](#)). Vùng giá khuyến nghị mua tại 46.300 đồng/cp và bán tại mức giá mục tiêu 53.300 (tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 15%).

LUÂN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

2026F: Doanh thu của BFC đạt **10.892 tỷ đồng (tăng 2,6% YoY)**, cơ sở dự báo đến từ:

- **Giá bán NPK bình quân dự báo đạt 15,1 triệu đồng/tấn (+13,0% YoY)** do giá phân đơn neo ở mức cao (+15,0% YoY), bị ảnh hưởng bởi xung đột Mỹ-Iran, theo đó biên lợi nhuận gộp đạt 11,43%, giảm 1,05 đpt YoY.
- **Sản lượng tiêu thụ 2026F dự báo đạt 715.310 tấn, giảm 9,5% YoY** với:

Sản lượng tại thị trường nội địa dự báo đạt 601.996 tấn (-12,0% YoY) do (1) giá bán phân NPK bình quân neo cao, đạt 15,1 triệu đồng/tấn (+13,0% YoY), (2) hiện tượng El Niño cực đoan gây khô hạn, (3) giá nông sản có xu hướng giảm.

Sản lượng tại thị trường xuất khẩu (Campuchia) đạt 113.314 tấn (+6,9% YoY) nhờ khả năng duy trì vị thế dẫn đầu và mạng lưới phân phối rộng, đáp ứng được nhu cầu canh tác ở nước này. ([chi tiết](#))

Giai đoạn 2027F-2030F: Doanh thu của BFC dự báo tăng trưởng với **CAGR= 2,8%/năm**.

- **Sản lượng tiêu thụ giai đoạn 2027F-2030F kỳ vọng phục hồi với CAGR= 2,36%/năm** nhờ:
Sản lượng tại thị trường nội địa tăng 1,5%/năm, được hỗ trợ bởi nhu cầu phân bón tại các vùng cây công nghiệp và xu hướng chuyển dịch sang NPK chất lượng cao.
Sản lượng tại thị trường xuất khẩu tăng 6,9%/năm, nhờ nhu cầu sử dụng NPK của nông dân tăng, được hỗ trợ bởi xu hướng mở rộng các cây trồng xuất khẩu có giá trị cao
- **Giá bán NPK bình quân giảm 12,0% YoY trong năm 2027F**, sau đó ổn định quanh 13 triệu đồng/tấn đến năm 2030F khi giá phân đơn đầu vào hạ nhiệt. Theo đó, biên lợi nhuận gộp đạt trung bình 12,84%, cao hơn 0,84 đpt so với giai đoạn 2021-2025. ([chi tiết](#))

YẾU TỐ THEO DÕI: Biến động giá phân đơn đầu vào (Urea, DAP, Kali), chiếm trung bình 87% chi phí nguyên vật liệu. ([chi tiết](#))

A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Công ty cổ phần phân bón Bình Điền (HOSE: BFC) là thành viên trực thuộc Tập đoàn Hóa Chất Việt Nam, được thành lập vào năm 1973 với tên gọi ban đầu là Thành Tài Phân bón Công ty (Thataco). Tháng 10 năm 2015, Công ty niêm yết trên sàn HSX với mã cổ phiếu BFC. Sau gần 53 năm hình thành và phát triển, vốn điều lệ của BFC hiện tại đạt 571,7 tỷ đồng.

Hoạt động kinh doanh chủ yếu của BFC là sản xuất phân phức hợp NPK, sở hữu thương hiệu vững mạnh và dẫn đầu về năng lực sản xuất và thị phần tiêu thụ NPK nội địa.

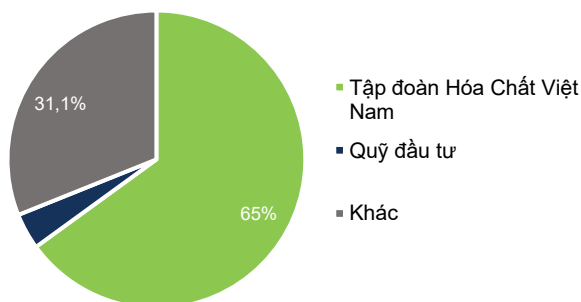
I. Lịch sử hình thành và một số dấu mốc phát triển quan trọng

1. Lịch sử hình thành và phát triển

1973	• Thành lập công ty với tên gọi Thataco, đặt nền móng cho hoạt động sản xuất kinh doanh phân bón
1976	• Được chuyển giao cho nhà nước, hoạt động với tên gọi là Xí nghiệp phân bón Bình Điền II, tập trung vào sản xuất và cung ứng phân bón phục vụ nông nghiệp
1991	• Xây dựng thương hiệu phân bón "ĐẦU TRÂU", đồng thời mở rộng các dòng phân phức hợp NPK phục vụ nhiều nhóm cây trồng
2011	• Công ty chính thức hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần với vốn điều lệ 397 tỷ đồng, bán đấu giá lần đầu thành công 7.371.000 cổ phần
2014	• Tăng vốn từ 397 tỷ đồng lên 476 tỷ đồng thông qua hình thức chào bán cổ phần cho cổ đông hiện hữu
2015	• Niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Tp.HCM (HSX) • Khánh thành nhà máy Bình Điền-Ninh Bình với công suất thiết kế hai giai đoạn là 400 nghìn tấn NPK/năm, vận hành với công suất thực tế giai đoạn 1 là 200 nghìn tấn NPK/năm
Đến nay	• Nâng vốn điều lệ lên 571,68 tỷ đồng năm 2016 bằng hình thức phát hành cổ phiếu thưởng và duy trì đến nay • Tổng công suất toàn hệ thống đạt 975.000 tấn phân bón/năm. • Tập trung sản xuất và phát triển các loại phân bón NPK chất lượng cao, phù hợp với định hướng phát triển bền vững

II. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 2: Cơ cấu cổ đông của BFC tại ngày 19/08/2026



Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của BFC có tính tập trung cao khi Tập đoàn hóa chất Việt Nam (Vinachem) chiếm 65% tỷ lệ sở hữu, qua đó nắm quyền chi phối hoạt động và định hướng chiến lược của công ty thông qua các đại diện vốn tại Hội đồng quản trị.

Năm 2019, Vinachem đã từng thực hiện đấu giá thoái vốn tại BFC theo Đề án tái cơ cấu Vinachem trong giai đoạn 2017 – 2020 của Chính phủ nhằm giảm tỷ lệ sở hữu xuống 36% nhưng không thành công. Đến nay, chưa có thông tin về kế hoạch thoái vốn mới của Vinachem.

Quỹ thuộc VinaCapital sở hữu 3,92% cổ phần; các cổ đông khác nắm giữ 31,1% cổ phần còn lại.

III. Cơ cấu tổ chức

BFC hiện đang sở hữu 4 công ty con (hoạt động trong lĩnh vực sản xuất - thương mại phân bón) với tỷ lệ sở hữu 51%, phụ trách các nhà máy sản xuất phân bón đặt tại các vị trí trọng điểm. Bên cạnh đó, BFC còn sở hữu công ty con TNHH MTV Thể Thao Bình Điền - Long An hoạt động trong lĩnh vực quảng cáo - thể thao với tỷ lệ sở hữu 100% vốn điều lệ.

Bảng 1: Danh sách công ty con, liên doanh và liên kết của BFC

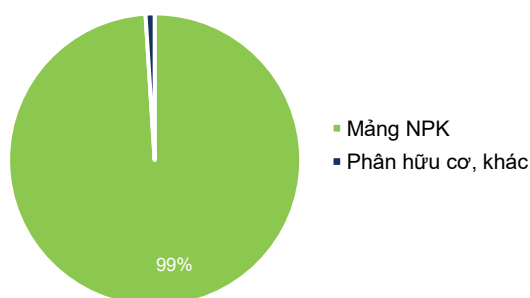
Tên công ty con	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	Nhà máy phụ trách	Tỷ lệ sở hữu
CTCP Bình Điền – Lâm Đồng	88	Lâm Đồng	51%
CTCP Bình Điền – Mekong	39	Mekong	51%
CTCP Bình Điền – Quảng Trị	39	Quảng Trị	51%
CTCP Bình Điền – Ninh Bình	100	Ninh Bình	51%
CT TNHH MTV Thể Thao Bình Điền-Long An	5		100%

Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

IV. Tổng quan hoạt động kinh doanh

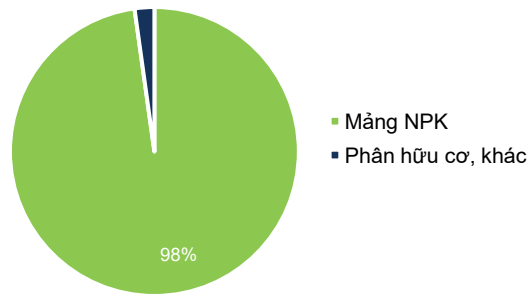
BFC hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh phân bón phức hợp NPK¹, đóng góp khoảng 99% doanh thu cho doanh nghiệp và 98% lợi nhuận gộp năm 2025.

Biểu đồ 3: Cơ cấu doanh thu BFC năm 2025



Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 4: Cơ cấu lợi nhuận gộp BFC năm 2025

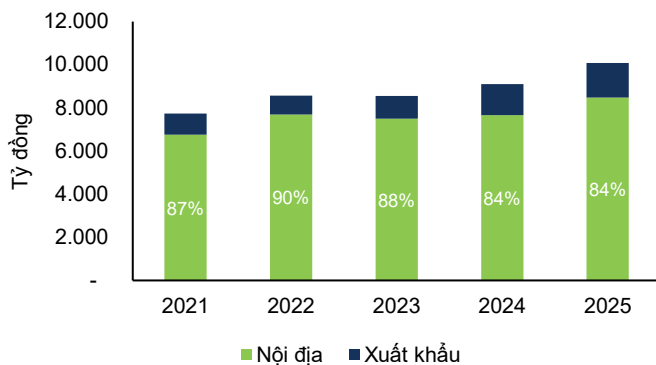


Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

¹ NPK là loại phân được cấu tạo từ ba nhóm dinh dưỡng đa lượng chính gồm đạm (N), lân (P₂O₅) và Kali (K₂O), được phối trộn từ các nguyên liệu phân đơn như urea, DAP, Kali, SA cùng các chất phụ gia khác

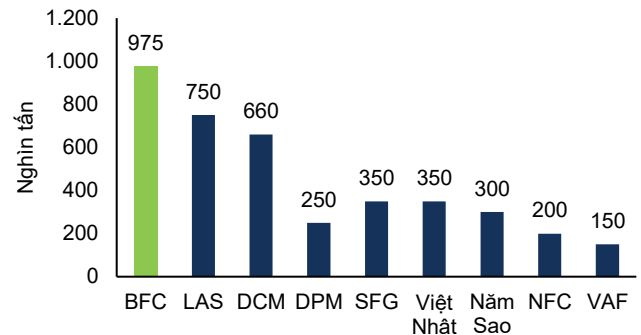
Sản phẩm NPK của BFC được tiêu thụ trên thị trường nội địa và xuất khẩu, với thị trường nội địa đóng vai trò chủ đạo, chiếm trung bình 86,6% doanh thu giai đoạn 2021-2025, phân phối chủ yếu ở khu vực Đồng Bằng Sông Cửu Long và Tây Nguyên. Thị trường xuất khẩu (chiếm trung bình 13,4% doanh thu) được tiêu thụ chủ yếu tại Campuchia.

Biểu đồ 5: Doanh thu chủ yếu đến từ thị trường nội địa



Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 6: BFC dẫn đầu về công suất sản xuất phân NPK



Nguồn: FPTS tổng hợp

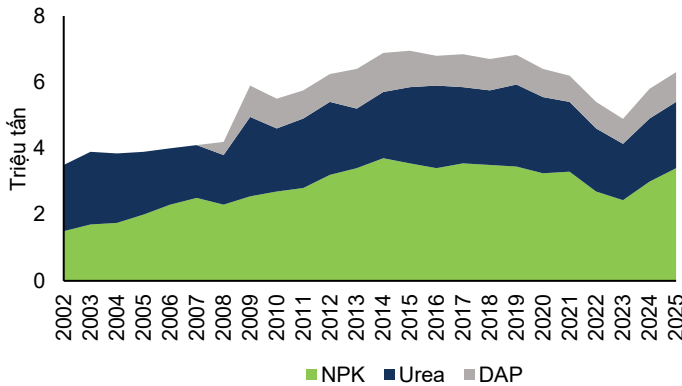
Hiện tại, BFC là công ty dẫn đầu về quy mô sản xuất phân phức hợp NPK với tổng công suất thiết kế lên đến 975 nghìn tấn/năm, chiếm khoảng 24% công suất sản xuất NPK trong nước.

Do NPK là sản phẩm cốt lõi của BFC và là nhóm phân bón chiếm tỷ trọng tiêu thụ lớn nhất, nên trong phạm vi báo cáo này, chúng tôi chỉ tập trung phân tích về mảng kinh doanh phân bón NPK.

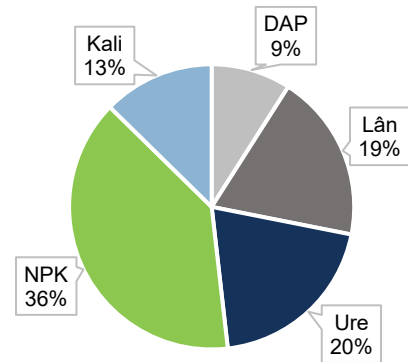
B. TỔNG QUAN MẢNG SẢN XUẤT PHÂN BÓN NPK

Dù xuất hiện muộn hơn nhóm phân đơn nhưng phân phức hợp NPK nhanh chóng được ưa chuộng khi lượng tiêu thụ tăng mạnh từ 1,5 triệu tấn năm 2002 lên mức 3,4 triệu tấn năm 2025 nhờ tích hợp đầy đủ dưỡng chất, thuận tiện trong sử dụng và phù hợp với đa số cây trồng, đặc biệt là các loại cây công nghiệp dài ngày như cao su, cà phê, tiêu, chè. **Tính đến năm 2025, nhu cầu tiêu thụ phân NPK đạt 36%**, cao nhất trong nhóm các loại phân bón.

Biểu đồ 7: Nhu cầu tiêu thụ các loại phân giai đoạn 2002-2025 **Biểu đồ 8: Cơ cấu tiêu thụ các loại phân bón 2025**



Nguồn: GSO, Bộ công thương, FPTS tổng hợp

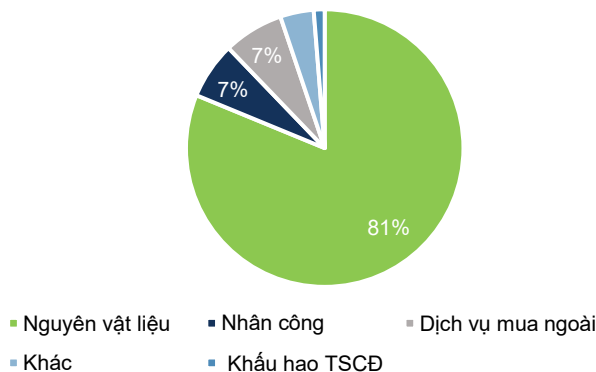


Nguồn: Bộ công thương, FPTS tổng hợp

I. Đầu vào: Urea, DAP và Kali chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu chi phí nguyên vật liệu của ngành sản xuất phân phức hợp NPK

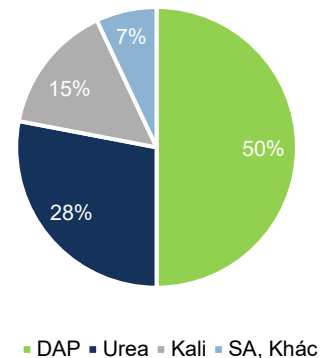
Nguyên vật liệu là chi phí quan trọng nhất, chiếm 81% trong cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố của các doanh nghiệp sản xuất NPK. Trong đó, phân DAP² chiếm trung bình 50% chi phí nguyên vật liệu, các nguyên vật liệu khác bao gồm phân Urea³ (khoảng 28%), phân Kali⁴ (khoảng 15%), SA⁵, cao lanh và các chất phụ gia khác (khoảng 7%).

Biểu đồ 9: Chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố của ngành sản xuất phân NPK năm 2025



Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 10: DAP chiếm tỷ trọng lớn nhất trong chi phí nguyên vật liệu



Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

² Phân DAP (Diammonium Phosphate) là loại phân bón vô cơ cung cấp đồng thời đạm (N~18%) và lân (P₂O₅~46%), thường được dùng để thúc đẩy quá trình sinh trưởng thân, lá của cây trồng.

³ Phân Urea là loại phân đạm vô cơ có hàm lượng nitơ cao (~46% N), thường được sử dụng để thúc đẩy quá trình sinh trưởng thân, lá của cây trồng.

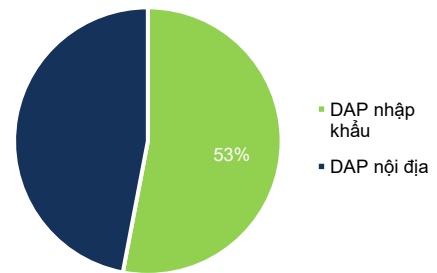
⁴ Phân Kali là nhóm phân bón cung cấp Kali (K₂O), giúp tăng khả năng vận chuyển dinh dưỡng, cải thiện chất lượng nông sản và nâng cao khả năng chống chịu của cây trồng trước điều kiện bất lợi.

⁵ Phân SA (Ammonium Sulphate) là loại phân vô cơ cung cấp đồng thời đạm (~21% N) và lưu huỳnh (~24% S), thường được sử dụng để bổ sung đạm và cải thiện nhu cầu lưu huỳnh cho cây trồng.

1. Phân DAP: Giá DAP chịu ảnh hưởng bởi cung - cầu từ Trung Quốc và Ấn Độ cũng như diễn biến giá NH₃ và lưu huỳnh

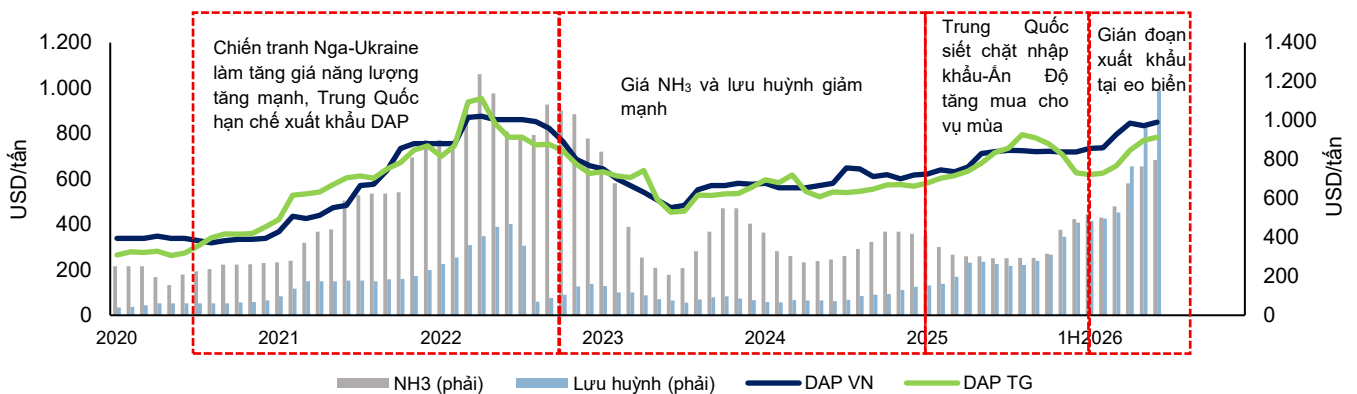
Giá DAP tại thị trường Việt Nam có xu hướng biến động gần như đồng pha với giá DAP toàn cầu do thị trường nội địa vẫn phụ thuộc đáng kể vào nguồn DAP nhập khẩu, chiếm 53% tổng lượng tiêu thụ nội địa năm 2025. Sự phụ thuộc này đến từ việc DAP nhập khẩu có lợi thế về chất lượng nhờ hàm lượng dinh dưỡng cao hơn, đạt 64% (46% P₂O₅ và 18% N), so với 61% (45% P₂O₅ và 16% N) của DAP nội địa.

Biểu đồ 11: Cơ cấu tiêu thụ DAP 2025



Nguồn: Trademap, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 12: Biến động giá DAP thế giới và DAP nội địa giai đoạn 2020-1H2026

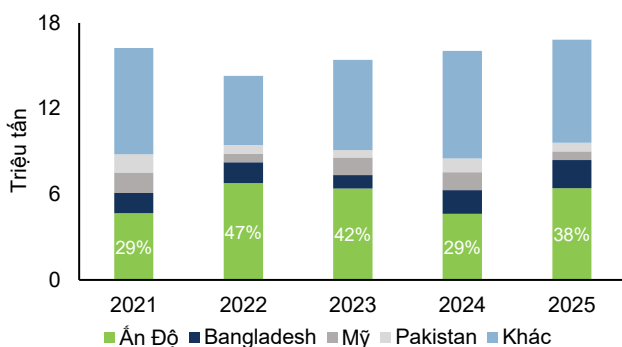


Nguồn: DDV, ITC, FPTS tổng hợp

Diễn biến giá DAP thế giới phụ thuộc vào (1) diễn biến giá NH₃ và giá lưu huỳnh (hai nguyên liệu chiếm lần lượt khoảng 30% và 15% chi phí sản xuất DAP); (2) ảnh hưởng bởi nguồn cung từ các nước xuất khẩu lớn như Trung Quốc (chiếm trung bình 29% lượng xuất khẩu toàn cầu), Morocco (khoảng 25% lượng xuất khẩu toàn cầu), và Ả-rập Xê-út (khoảng 21% lượng xuất khẩu toàn cầu) và (3) ảnh hưởng bởi nhu cầu từ các nước nhập khẩu lớn, chủ yếu là Ấn Độ (chiếm trung bình 40% lượng nhập khẩu toàn cầu).

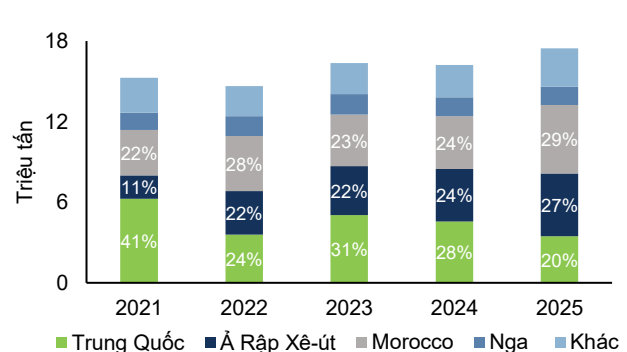
Giai đoạn 2021-2022, giá DAP tăng đột biến, có thời điểm đạt 954 USD/tấn do (1) giá nguyên vật liệu để sản xuất DAP như NH₃ và lưu huỳnh tăng mạnh bởi ảnh hưởng từ xung đột Nga-Ukraine và (2) Trung Quốc hạn chế xuất khẩu làm nguồn cung DAP thế giới bị suy giảm. Giai đoạn 2023-2024, giá DAP giảm xuống còn 475-600 USD/tấn do sự hạ nhiệt của giá nguyên vật liệu trong bối cảnh nhu cầu từ Ấn Độ sụt giảm và Trung Quốc tăng xuất khẩu phân DAP trở lại.

Biểu đồ 13: Diễn biến nhập khẩu DAP từ Ấn Độ



Nguồn: Trademap, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 14: Diễn biến xuất khẩu DAP từ Trung Quốc



Nguồn: Trademap, FPTS tổng hợp

Năm 2025, giá DAP tăng trở lại, +23% YoY do:

- (1) Giá lưu huỳnh đạt mức 275 USD/tấn, tăng gần 200% YoY do sự hạn chế nguồn cung khi nhiều nhà máy lọc dầu và thiết bị thu hồi lưu huỳnh phải bảo trì trong khi nhu cầu lưu huỳnh cho sản xuất axit sulfuric và phân bón vẫn gia tăng.

- (2) Nhu cầu tại Ấn Độ tăng mạnh, khoảng 6,4 triệu tấn DAP (+39,2% YoY) do tồn kho nước này xuống thấp trong khi chuẩn bị bước vào mùa vụ chính, tạo áp lực tăng giá trên thị trường.
- (3) Trung Quốc tiếp tục siết hạn ngạch xuất khẩu DAP để bảo đảm nguồn cung cho nông nghiệp nội địa trong khi các quốc gia xuất khẩu lớn như Morocco (25% lượng xuất khẩu toàn cầu) và Ả-rập Xê-út (21% lượng xuất khẩu toàn cầu) vẫn duy trì sản lượng ổn định và chưa thể mở rộng công suất trong ngắn hạn.

1H2026 giá phân DAP thế giới tiếp tục tăng lên mức 697,1 USD/tấn (+9,5% YoY) do giá lưu huỳnh và NH₃ tăng sốc, đạt lần lượt 728,5 USD/tấn (+230% YoY) và 633,9 USD/tấn (+93% YoY) khi 27% xuất khẩu NH₃ và 45% xuất khẩu lưu huỳnh toàn cầu đi qua eo biển Hormuz chịu gián đoạn do xung đột Mỹ-Iran. Tính chung cả năm 2026F, giá DAP dự báo đạt 725 USD/tấn, tăng +6% YoY do (1) Morocco dự kiến đẩy sớm kế hoạch bảo trì nhà máy do thiếu nguyên liệu để sản xuất DAP và (2) Trung Quốc tiếp tục hạn chế xuất khẩu phân DAP. (Theo World Bank dự báo)

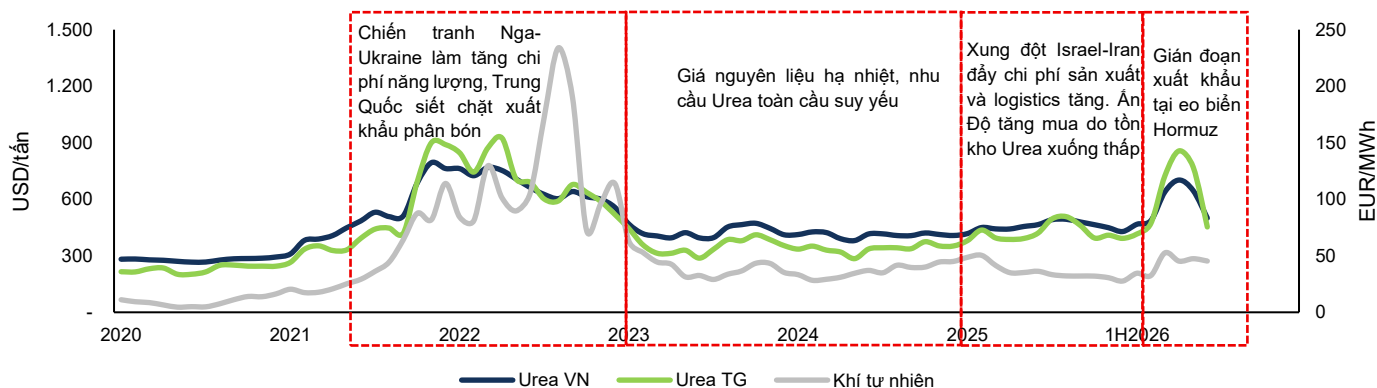
2. Phân Urea: Giá Urea chịu ảnh hưởng bởi cung-cầu từ khu vực Trung Đông - Ấn Độ và biến động giá khí tự nhiên

Giá Urea Việt Nam có xu hướng biến động gần như đồng pha với giá Urea toàn cầu. Mặc dù ngành công nghiệp phân bón Việt Nam đã tự chủ hoàn toàn nguồn cung Urea, thị trường nội địa không hề tách rời khỏi biến động toàn cầu do chất lượng Urea giữa các quốc gia không có sự khác biệt lớn (Urea nội địa có hàm lượng N 46,3%, biuret ≤ 1,0% và độ ẩm ≤ 0,4% chuẩn theo yêu cầu quốc tế) nên không có quốc gia nào có khả năng áp đặt giá.

Giá Urea thế giới chủ yếu phụ thuộc vào (1) giá khí tự nhiên/NH₃-nguyên liệu chính chiếm khoảng 80% chi phí sản xuất; và (2) diễn biến cung - cầu, bị chi phối bởi khu vực xuất khẩu lớn như Trung Đông, Nga, Trung Quốc và Ai Cập (chiếm lần lượt 32%, 14%, 7% và 5% lượng xuất khẩu Urea toàn cầu) và thị trường nhập khẩu lớn như Ấn Độ (chiếm khoảng 18% lượng nhập khẩu Urea toàn cầu).

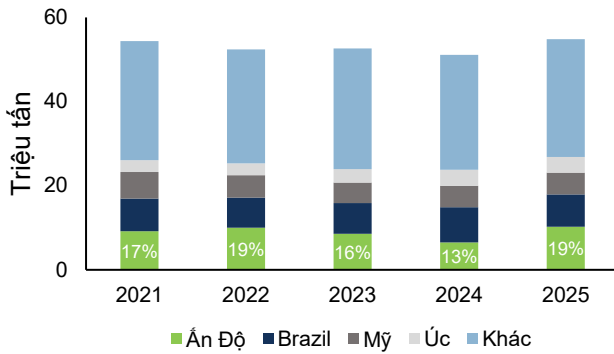
Giai đoạn 2021–2022, giá Urea thế giới đạt đỉnh khoảng 925 USD/tấn do cú sốc năng lượng sau xung đột Nga–Ukraine khiến giá khí châu Âu tăng mạnh. Thêm nữa, việc Trung Quốc siết chặt xuất khẩu Urea trong giai đoạn này cũng góp phần làm tăng giá Urea. Giai đoạn 2023-2024 giá Urea thế giới giảm về khoảng 352 USD/tấn do (1) nguồn cung khí được bổ sung từ LNG (Liquefied Natural Gas – khí tự nhiên hóa lỏng), góp phần làm giá khí giảm và (2) nhu cầu Urea toàn cầu suy yếu.

Biểu đồ 15: Biến động giá Urea nội địa và giá Urea thế giới giai đoạn 2020-1H2026

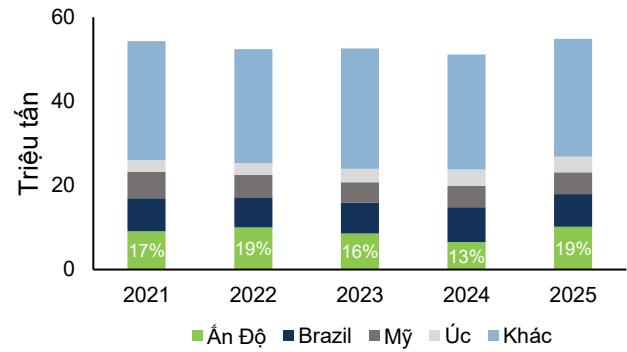


Nguồn: World Bank, Agromonitor, FPTs tổng hợp

Năm 2025 giá Urea tăng trở lại, đạt 422 USD/tấn (tăng +16% YoY) chủ yếu bởi nhu cầu tại Ấn Độ tăng mạnh trong tháng 8/2025 do trữ lượng hàng tồn kho xuống thấp khi nước này đã hạn chế tích trữ trong giai đoạn trước đó vì kỳ vọng giá Urea sẽ giảm.

Biểu đồ 16: Ấn Độ tăng nhập khẩu Urea khi tồn kho xuống thấp năm 2025


Nguồn: Trademap, FPTs tổng hợp

Biểu đồ 17: Khu vực Trung Đông chiếm gần 35% lượng xuất khẩu Urea toàn cầu


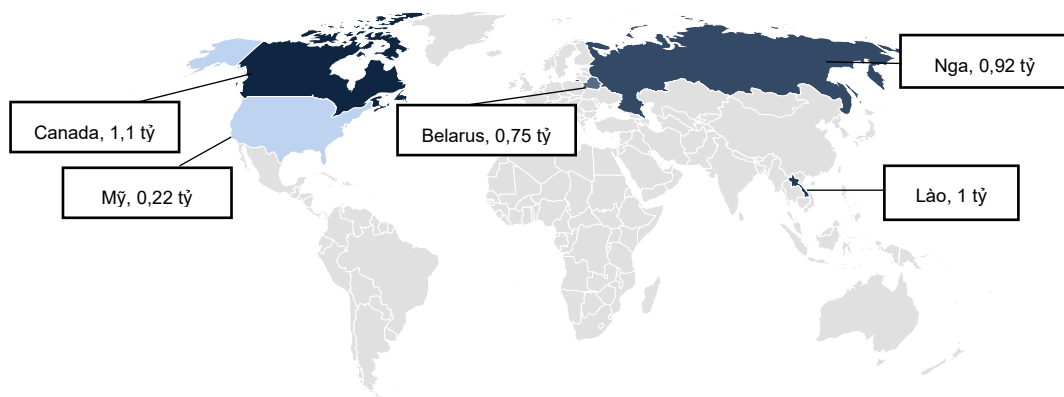
Nguồn: Trademap, FPTs tổng hợp

1H2026, giá Urea tăng lên mức 615 USD/tấn, +53,2% YoY do (1) xung đột giữa Mỹ và Iran làm tê liệt hoạt động xuất nhập khẩu tại eo biển Hormuz, tuyến vận chuyển chính của khu vực Trung Đông, nơi chiếm gần 35% lượng xuất khẩu Urea toàn cầu và (2) gián đoạn sản xuất tại Ai Cập (chiếm khoảng 8% sản lượng xuất khẩu Urea toàn cầu) do thiếu khí đốt từ Israel, khi nước này yêu cầu tạm dừng khai thác mỏ khí để phòng ngừa rủi ro.

Giá Urea trong 2H2026 được dự báo giảm và dao động trung bình 450-465 USD/tấn nhờ nguồn cung hồi phục khi (1) eo biển Hormuz mở cửa trở lại và (2) Trung Quốc nối lại xuất khẩu Urea. Dù vậy, mặt bằng giá 2H2026 vẫn cao hơn khoảng 4% YoY do (1) các nhà máy khí thiên nhiên, phân bón và hoạt động vận tải cần thời gian để khôi phục hoàn toàn; (2) nhu cầu mua hàng dự trữ tăng nhằm phòng ngừa rủi ro đàm phán 60 ngày đổ vỡ. Tính chung cả năm 2026F, giá Urea ước tính đạt 548,6 USD/tấn (tăng 30% YoY).

3. Phân Kali: Phụ thuộc hoàn toàn vào nhập khẩu do trong nước không có nguyên liệu để sản xuất

Hiện tại, Việt Nam phải nhập khẩu toàn bộ phân Kali từ các nước sản xuất lớn trên thế giới như Canada, Lào, Nga, Belarus... do trong nước không có quặng potash nguyên liệu để sản xuất Kali. Cụ thể, Canada là nước có trữ lượng potash lớn nhất với 1,1 tỷ tấn, xếp sau lần lượt là Lào (1 tỷ tấn), Nga (0,9 tỷ tấn), Belarus (0,75 tỷ tấn),... Do đó, giá Kali trong nước chịu tác động trực tiếp từ biến động giá Kali thế giới và nguồn cung từ các nước trên.

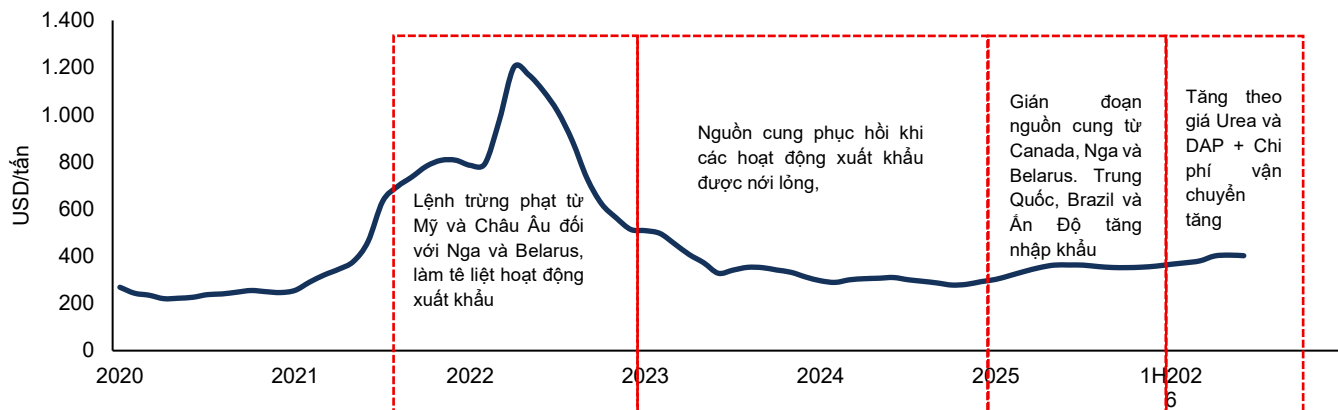
Biểu đồ 18: Lượng quặng Potash dự trữ theo quốc gia năm 2026


© Australian Bureau of Statistics, GeoNames, Microsoft, Navinfo, Open Places, OpenStreetMap, Overture Maps Foundation, TomTom, Zenrin

Nguồn: World Population Review, FPTs tổng hợp

Giai đoạn 2021-2022, giá Kali tăng mạnh lên mức kỷ lục, đạt khoảng 1.200 USD/tấn do xung đột Nga-Ukraine và các biện pháp trừng phạt làm gián đoạn nguồn cung từ Nga và Belarus – hai nhà cung cấp chiếm tỷ trọng lớn trên thị trường Kali toàn cầu. Giai đoạn 2023-2024, giá Kali hạ nhiệt do (1) nguồn cung phục hồi và (2) nhu cầu phân bón suy yếu do giá bán cao trong thời gian dài ảnh hưởng đến nhu cầu của nông dân, kéo giá giảm xuống khoảng 292,5 USD/tấn vào cuối năm 2024.

Năm 2025, giá Kali đạt 357 USD/tấn tăng 16% YoY do các nhà máy sản xuất Kali của Nga và Belarus đồng loạt bảo dưỡng, trong khi tại Canada, các cuộc đình công ngăn chặn khai thác và gián đoạn logistics khiến nguồn cung xuất khẩu bị chậm lại. Về phía cầu, Trung Quốc đẩy mạnh tích trữ Kali trong nửa đầu năm trong khi Ấn Độ và Brazil gia tăng nhập khẩu để đảm bảo nguồn cung cho mùa vụ chính.

Biểu đồ 19: Biến động giá Kali giai đoạn 2019-1H2026


Nguồn: World Bank, FPTS tổng hợp

1H2026, giá Kali đạt 388 USD/tấn, tăng 14,4% YoY theo đà tăng giá của Urea và DAP, đồng thời chịu ảnh hưởng bởi chi phí vận chuyển tăng cao. Trong 2H2026, giá Kali được kỳ vọng hạ nhiệt nhẹ khi hoạt động vận chuyển dần bình thường hóa và nguồn cung xuất khẩu cải thiện (theo World Bank). **Theo đó, giá Kali bình quân cả năm 2026F được dự báo đạt khoảng 400 USD/tấn (tăng khoảng 12% YoY).**

II. Sản xuất: Công nghệ tạo ra sự phân hóa về chất lượng và vị thế cạnh tranh trong ngành phân bón NPK

Có ba loại công nghệ chính để sản xuất phân phức hợp NPK gồm phối trộn, Urea hóa lỏng và hóa học. Trong đó công nghệ phối trộn cho ra sản phẩm NPK có chất lượng và hàm lượng dinh dưỡng thấp, được áp dụng bởi các doanh nghiệp niêm yết tiêu biểu như LAS, SFG, VAF, NFC. Ngược lại, các doanh nghiệp như BFC, DCM hay DPM sở hữu công nghệ sản xuất hiện đại hơn như Urea hóa lỏng và hóa học, giúp tạo ra sản phẩm có chất lượng và hàm lượng dinh dưỡng cao hơn so với công nghệ phối trộn truyền thống.

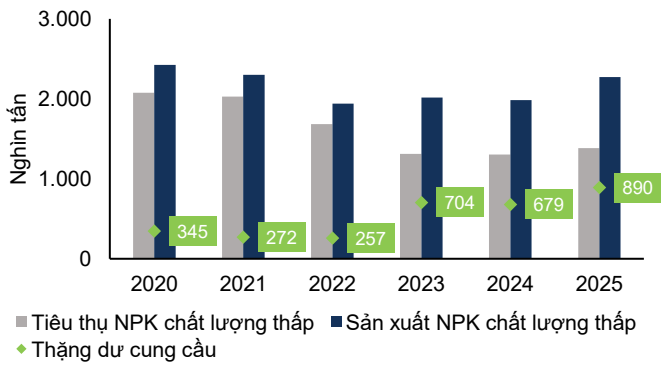
Bảng 2: So sánh công nghệ sản xuất NPK (Chi tiết so sánh công nghệ)

Tiêu chí so sánh	Phối trộn	Urea hóa lỏng	Hóa học
Chất lượng sản phẩm	NPK chất lượng thấp	NPK chất lượng cao	NPK chất lượng cao
Hàm lượng dinh dưỡng	Thấp	Cao, có thể thêm các nguyên tố vi lượng	Cao
Chi phí đầu tư	Thấp	Trung bình	Cao, yêu cầu nhiều công nghệ phức tạp
Doanh nghiệp	LAS, SFG, VAF, NFC	BFC, DCM	DPM

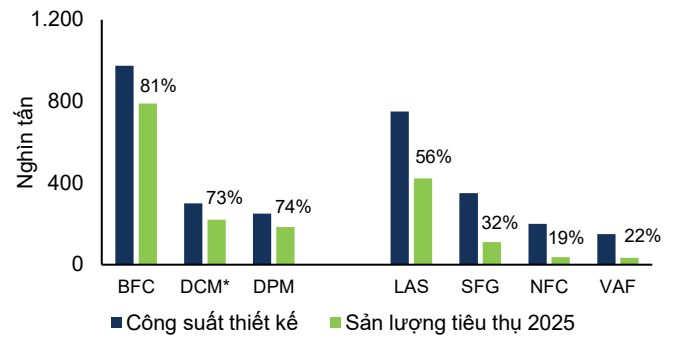
Nguồn: FPTS tổng hợp

Dư thừa năng lực sản xuất của ngành NPK tập trung tại phân khúc chất lượng thấp. Hiện nay, Việt Nam có thể tự chủ được nguồn cung NPK với tổng công suất sản xuất toàn ngành đạt khoảng 4 triệu tấn/năm, cao hơn khoảng 30% so với nhu cầu tiêu thụ. Trong đó, thị trường đã ghi nhận dư cung ở nhóm NPK chất lượng thấp khi mức dư cung ghi nhận tăng từ 345 nghìn tấn năm 2020 lên mức 890 nghìn tấn năm 2025. Nguyên nhân do nhu cầu đầu ra đang dịch chuyển sang các dòng NPK chất lượng cao, chuyên biệt cho từng loại cây trồng, vùng đất và giai đoạn sinh trưởng (được phân tích ở [đầu ra](#) của ngành).

Do đó lợi thế cạnh tranh đang nghiêng về các doanh nghiệp như BFC, DCM và DPM khi ghi nhận tỷ lệ sản lượng tiêu thụ/công suất thiết kế năm 2025 đạt lần lượt 81%, 73% và 74%, cao hơn nhóm doanh nghiệp tập trung vào phân khúc NPK với hàm lượng dinh dưỡng thấp như LAS (56%), SFG (32%), NFC (19%) và VAF (22%).

Biểu đồ 20: Chênh lệch giữa sản xuất và tiêu thụ NPK chất lượng thấp ngày càng lớn


Nguồn: Cục hải quan, Bộ công thương, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 21: Công suất thiết kế và tỷ lệ tiêu thụ của các doanh nghiệp sản xuất phân NPK nội địa


Nguồn: FPTS tổng hợp

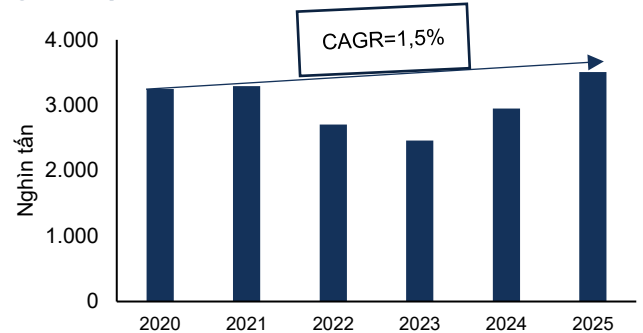
*Công suất của DCM chưa bao gồm công ty con KVF được M&A trong năm 2024

III. Đầu ra: Nhu cầu NPK phục hồi giai đoạn 2024-2025 và xu hướng dịch chuyển sang phân khúc chất lượng cao

1. Nhu cầu NPK nội địa phục hồi giai đoạn 2024-2025 nhờ giá nông sản tăng và thời tiết thuận lợi

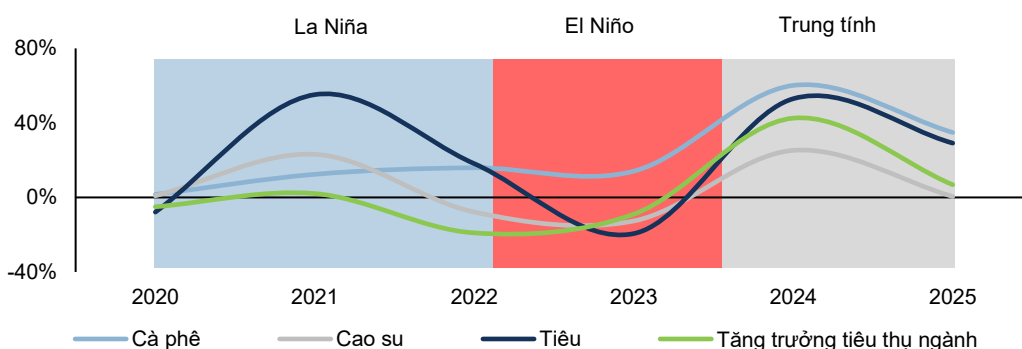
Nhìn chung, sản lượng tiêu thụ NPK nội địa tăng trưởng với CAGR = 1,5%/năm giai đoạn 2020-2025 và có diễn biến khá tương đồng với biến động giá nông sản và diễn biến thời tiết. Cụ thể:

- Giai đoạn 2020–2021 và 2024–2025, nhu cầu NPK duy trì ở mức cao so với giai đoạn 2022-2023, dao động khoảng 2,95–3,5 triệu tấn/năm, chủ yếu nhờ giá cà phê, hồ tiêu và cao su tăng mạnh, thúc đẩy nông dân đầu tư chăm sóc cây trồng. Bên cạnh đó, điều kiện canh tác được hỗ trợ khi hiện tượng La Niña năm 2021 bổ sung lượng mưa trong mùa khô, góp phần giảm hạn mặn tại miền Nam; còn ENSO chuyển sang trạng thái trung tính trong năm 2025 giúp nguồn nước tại các vùng sản xuất chính ổn định hơn, giúp cải thiện khả năng hấp thụ dinh dưỡng của cây, qua đó làm tăng nhu cầu sử dụng phân NPK.

Biểu đồ 22: Sản lượng tiêu thụ NPK tại Việt Nam giai đoạn 2020-2025


Nguồn: Bộ Công Thương, FPTS tổng hợp

- Ngược lại, giai đoạn 2022-2023 ghi nhận lượng tiêu thụ NPK ở mức thấp, từ 2,5 đến 2,7 triệu tấn do (1) giá các loại nông sản như hồ tiêu và cao su giảm khoảng 10–20%/năm; (2) điều kiện thời tiết bất lợi, gồm mưa lớn và ngập úng tại nhiều khu vực trong pha La Niña năm 2022, trước khi El Niño xuất hiện từ giữa năm 2023 làm gia tăng nắng nóng, khô hạn và thiếu nước tưới, làm cho cây trồng hấp thụ dinh dưỡng kém hơn và nông dân có xu hướng trì hoãn bón phân hoặc bón ít hơn và (3) giá các loại phân đơn để sản xuất phân NPK tăng kỷ lục làm giảm động lực sử dụng của nông dân.

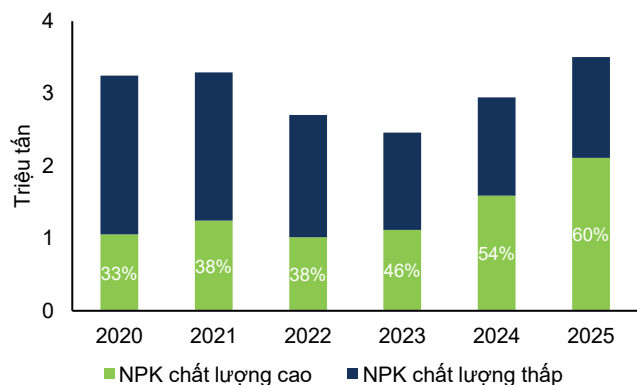
Biểu đồ 23: Tăng trưởng giá nông sản và tiêu thụ NPK theo trạng thái ENSO giai đoạn 2020–2025


Nguồn: Cục Hải Quan, FPTS tổng hợp

2. Cơ cấu tiêu thụ dịch chuyển sang phân NPK chất lượng cao [\(quay lại sản xuất\)](#)

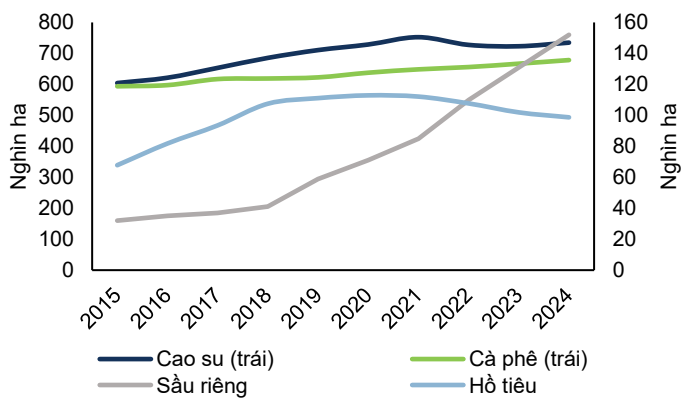
Cơ cấu tiêu thụ NPK đang dịch chuyển sang phân khúc chất lượng cao, với tỷ trọng tiêu thụ tăng từ 33% năm 2020 lên 60% năm 2025 nhờ (1) diện tích các cây trồng có giá trị cao có xu hướng tăng ổn định với cà phê, hồ tiêu, cao su và sầu riêng tăng với CAGR trong giai đoạn 2015-2024 lần lượt 1,49%/năm, 4,26%/năm, 2,2%/năm và 18,9%/năm; (2) các yêu cầu về kiểm soát dư lượng phân bón và chất lượng nông sản từ các thị trường xuất khẩu ngày càng cao, thúc đẩy nông dân ưu tiên các dòng phân NPK có hàm lượng dinh dưỡng ổn định và công thức phù hợp với từng vùng đất và cây trồng nhằm tối ưu hiệu quả canh tác.

Biểu đồ 24: Cơ cấu tiêu thụ NPK dịch chuyển sang phân khúc chất lượng cao



Nguồn: GSO, FPTS tổng hợp

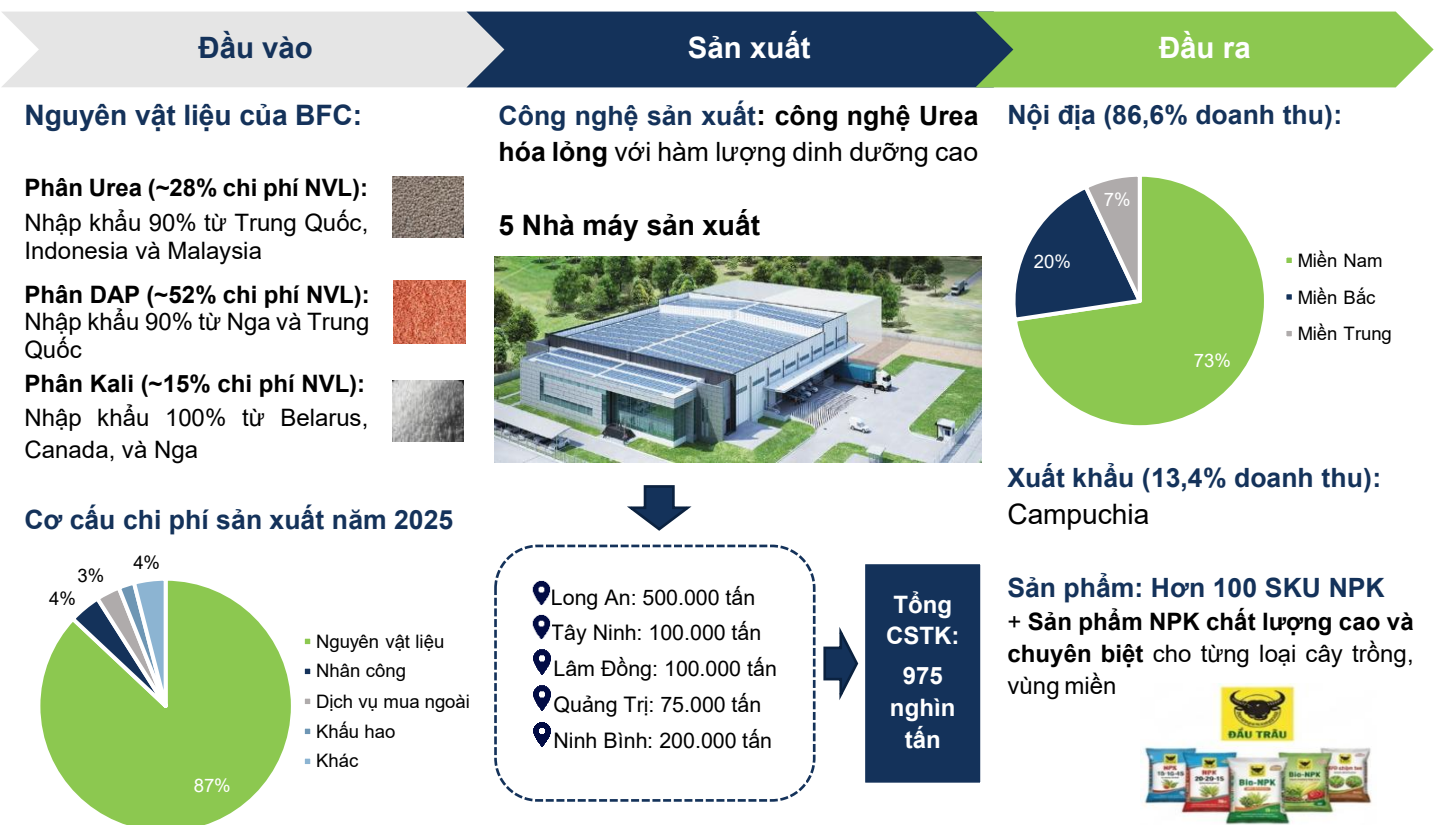
Biểu đồ 25: Diện tích cây công nghiệp và cây ăn trái giai đoạn 2015-2024



Nguồn: Vietdata, Cục hải quan, FPTS tổng hợp

C. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA BFC

Chuỗi giá trị sản xuất phân phức hợp NPK của BFC



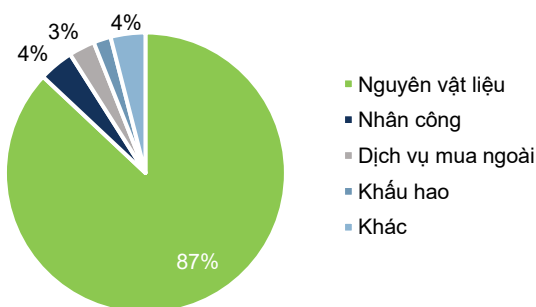
Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

- Đầu vào: Phân đơn thành phẩm (Urea, DAP, Kali, SA), phụ thuộc chủ yếu vào nguồn cung nước ngoài**
- Urea, DAP, Kali chiếm tỷ lệ lớn nhất trong cơ cấu chi phí nguyên liệu**

Nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng cao nhất, khoảng 87% trong cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố năm 2025 của BFC. Trong đó phân Urea, DAP, Kali và SA chiếm lần lượt 28%, 52%, 15% và 5% chi phí nguyên vật liệu

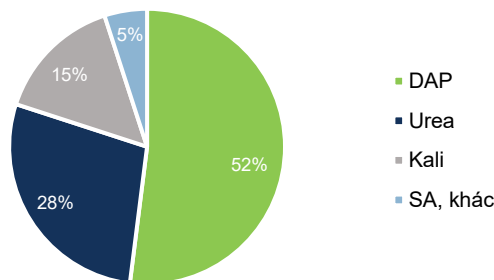
Nguồn cung các nguyên liệu trên chủ yếu đến từ nước ngoài với khoảng 90% nhu cầu Urea và DAP được nhập khẩu, 10% còn lại đến từ các nhà sản xuất trong nước; trong khi Kali và SA phụ thuộc hoàn toàn vào nhập khẩu. Phần nguyên liệu nhập khẩu được BFC mua thông qua các doanh nghiệp thương mại trong nước. ([Chi tiết các nhà cung cấp](#)).

Biểu đồ 26: Chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố năm 2025



Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 27: Cơ cấu chi phí NVL năm 2025

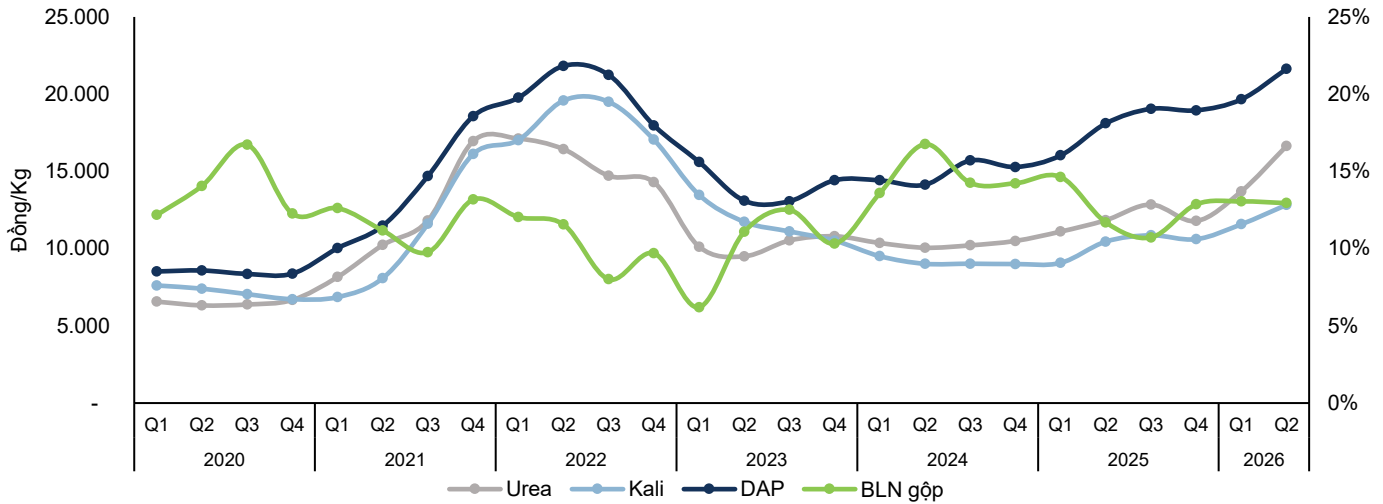


Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

Nhìn chung, biên lợi nhuận gộp của BFC biến động ngược chiều so với giá các loại phân đơn và có độ trễ từ 1 đến 2 quý do doanh nghiệp đã chủ động tích trữ nguyên liệu trước đó. Cụ thể, mặc dù giá phân đơn duy trì ở

vùng cao trong 1H2022 nhưng biên lợi nhuận gộp chỉ giảm mạnh vào Q3/2022 xuống 8% (từ 12% trong 1H2022). Từ Q4/2022, giá phân đơn bắt đầu giảm mạnh nhưng biên lợi nhuận gộp chỉ thực sự phục hồi từ Q2/2023 lên mức 11%. Tương tự, giá nguyên vật liệu liên tục tăng từ đầu năm 2025, nhưng biên lợi nhuận gộp trong Q1/2025 vẫn duy trì ở mức cao, đạt 15%, cao hơn 1 đpt so với cùng kỳ do doanh nghiệp vẫn còn nguyên vật liệu giá thấp được nhập từ nửa cuối 2024 và chỉ bị tác động tiêu cực kể từ Q2/2025 (giảm xuống mức 12%, thấp hơn 5 đpt YoY) khi đã bắt đầu nhập nguyên liệu giá cao. Tính chung cả năm 2025, biên lợi nhuận gộp của BFC đạt 12,48%, giảm 2,41 đpt YoY trong bối cảnh giá phân đơn tăng bình quân 10% YoY.

Biểu đồ 28: Biên lợi nhuận gộp của BFC biến động ngược chiều so với giá các loại phân đơn

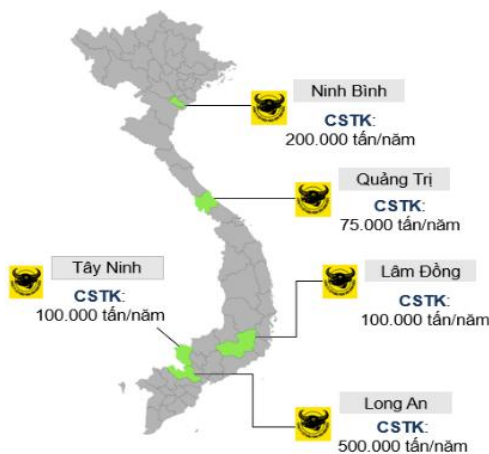


Nguồn: Agromonitor, BFC, FPTS tổng hợp

2. Sản xuất: Quy mô sản xuất lớn nhất cả nước, áp dụng công nghệ Urea hóa lỏng

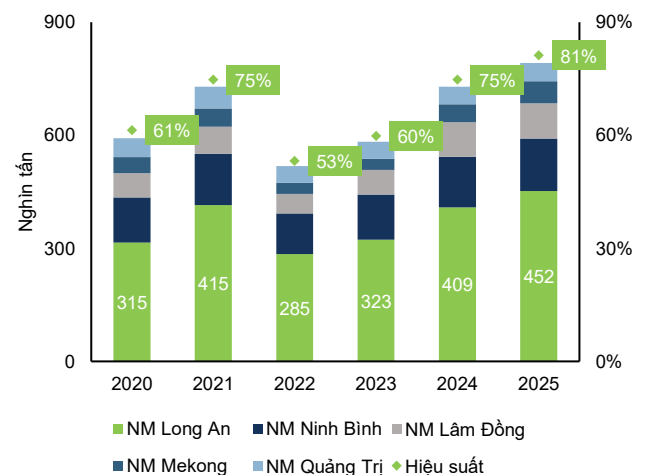
BFC hiện vận hành 5 nhà máy sản xuất trải khắp cả nước với tổng công suất lớn nhất ngành, đạt 975 nghìn tấn/năm. Việc phân bổ nhà máy từ miền Bắc đến miền Nam giúp doanh nghiệp tối ưu hóa chi phí logistics, đảm bảo khả năng cung ứng linh hoạt cho từng vùng thị trường. Các nhà máy của BFC tập trung chủ yếu ở khu vực phía Nam như nhà máy Long An, Mekong-Tây Ninh và Lâm Đồng với tổng công suất thiết kế ba nhà máy đạt 700 nghìn tấn/năm, chiếm khoảng 71,8% tổng CSTK toàn doanh nghiệp.

Hình 1: Hệ thống nhà máy trải rộng khắp cả nước



Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 29: Hiệu suất vận hành của BFC giai đoạn 2020-2025



Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

Việc sở hữu công nghệ Urea hóa lỏng cùng công suất sản xuất lớn nhất ngành giúp BFC đáp ứng xu hướng dịch chuyển sang phân NPK chất lượng cao nhanh chóng. Sản lượng sản xuất NPK của BFC tăng từ 597 nghìn tấn năm 2020 lên 791 nghìn tấn năm 2025, đưa tỷ lệ khai thác công suất toàn hệ thống từ 61% lên 81% trong năm 2025. Sản lượng sản xuất phục hồi chủ yếu nhờ đóng góp từ các nhà máy phía Nam gồm Long An (CAGR= 7,5%/năm), Mekong-Tây Ninh (CAGR= 6,4%/năm) và Lâm Đồng (CAGR= 7,8%/năm) - vốn nằm gần các vùng tiêu thụ trọng điểm tại ĐBSCL, Đông Nam Bộ và Tây Nguyên nơi tập trung diện tích cây công nghiệp và cây ăn trái của

cả nước (chi tiết tại đầu ra). Năm 2025, ba nhà máy này đóng góp khoảng 76,3% tổng lượng sản xuất NPK của BFC. Xét riêng từng nhà máy, tỷ lệ sản lượng sản xuất/CSTK của Long An, Mekong-Tây Ninh và Lâm Đồng lần lượt đạt 90,4%, 58,6% và 93,3%.

Theo chúng tôi đánh giá, BFC vẫn có thể đáp ứng nhu cầu về phân NPK tại khu vực phía Nam trong thời gian tới mà chưa cần đầu tư mở rộng công suất do nhà máy mẹ Long An và nhà máy Mekong-Tây Ninh vẫn còn dư địa sản xuất, lần lượt khoảng 48 nghìn tấn/năm và 41 nghìn tấn/năm.

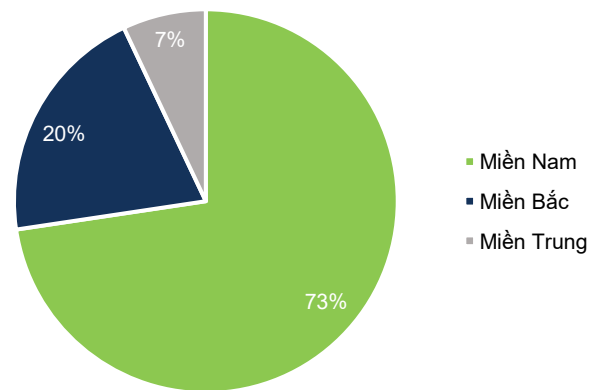
3. Đầu ra: BFC dẫn đầu thị phần ở thị trường nội địa và xuất khẩu

3.1. Thị trường nội địa là khu vực tiêu thụ chính (chiếm trung bình 86,6% doanh thu), trong đó miền Nam đóng vai trò trọng yếu

Khu vực phía Nam là khu vực tiêu thụ trọng yếu của BFC khi đóng góp tới 73% sản lượng tiêu thụ nội địa, đồng thời dẫn đầu thị phần NPK tại khu vực này với 29% (phụ lục). Trong đó, ĐBSCL và Tây Nguyên là hai khu vực trọng điểm nhờ nhu cầu phân bón lớn. Cụ thể:

- **ĐBSCL là vùng sản xuất lúa gạo trọng điểm**, có diện tích gieo trồng lúa lớn nhất cả nước (trên 3,8 triệu ha) và cường độ canh tác cao với ba vụ lúa/năm. Đây còn là vùng trồng cây ăn trái lớn, với khoảng 414 nghìn ha (khoảng 32% diện tích cả nước) với mức sử dụng phân bón khoảng 1.071 kg/ha, cao hơn 30–40% so với mức trung bình cả nước theo ước tính của Bộ NN&PTNT.
- **Tây Nguyên là thủ phủ của cây công nghiệp lâu năm** như cà phê, hồ tiêu và cao su với tổng diện tích vùng trồng khoảng 1,17 triệu ha (khoảng 45 % so với cả nước). Đây là nhóm cây trồng có nhu cầu sử dụng NPK chất lượng cao và sản phẩm chuyên biệt cao hơn so với nhiều nhóm cây trồng ngắn ngày (phụ lục), đóng vai trò quan trọng trong chiến lược phát triển sản phẩm NPK chất lượng cao của BFC.

Biểu đồ 30: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ nội địa của BFC theo khu vực năm 2025

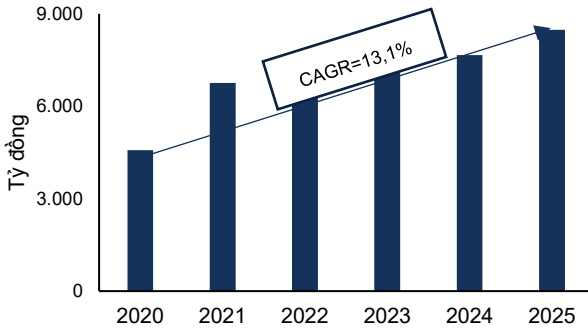


Nguồn: BFC, FPTs tổng hợp

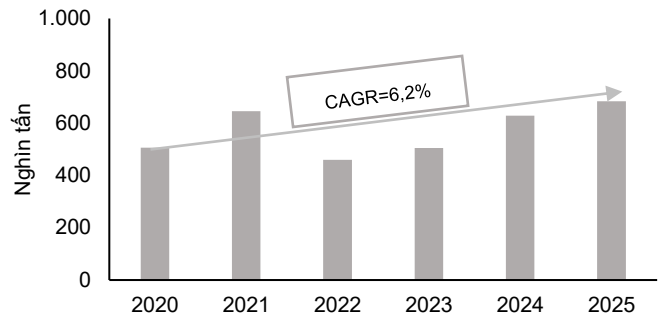
Miền Bắc và miền Trung đóng góp lần lượt 20% và 7% sản lượng, do nhu cầu NPK chuyên biệt tại hai khu vực này vẫn thấp hơn so với khu vực miền Nam. Cụ thể, cơ cấu cây trồng tại miền Bắc tập trung nhiều hơn vào lúa và cây ngắn ngày, trong khi miền Trung thường xuyên chịu tác động của khô hạn, bão lũ và sạt lở, khiến nhu cầu phân bón kém ổn định hơn.

Giai đoạn 2020-2025 sản lượng tiêu thụ tăng trưởng với CAGR= 6,2%/năm, cao hơn 4,7% so với tăng trưởng tiêu thụ toàn ngành nhờ nhu cầu dịch chuyển sang NPK chất lượng cao, từ đó hỗ trợ doanh thu nội địa tăng trưởng 13,1%/năm. Cụ thể:

- (1) **Năm 2021, sản lượng tiêu thụ nội địa của BFC tăng khoảng 27,7% YoY trong khi nhu cầu NPK toàn ngành gần như đi ngang**, cho thấy doanh nghiệp đã khai thác tốt hơn xu hướng dịch chuyển sang NPK chất lượng cao nhờ danh mục sản phẩm phù hợp và hệ thống phân phối hiện hữu.
- (2) **Năm 2022, sản lượng giảm xuống 460 nghìn tấn** do giá NPK tăng cao trong bối cảnh giá một số nông sản suy yếu và điều kiện thời tiết bất lợi, khiến nông dân cắt giảm lượng phân bón sử dụng.
- (3) **Giai đoạn 2023–2025, sản lượng BFC phục hồi sớm hơn toàn ngành và đạt 684 nghìn tấn năm 2025**. nhờ (1) danh mục sản phẩm phù hợp với xu hướng dịch chuyển sang NPK chất lượng cao và (2) giá nông sản tăng với CAGR=33,2%/năm trong bối cảnh giá phân bón giảm và điều kiện canh tác ổn định hơn giúp sản lượng BFC phục hồi cùng nhu cầu chung của thị trường.

Biểu đồ 31: Doanh thu nội địa của BFC giai đoạn 2020-2025


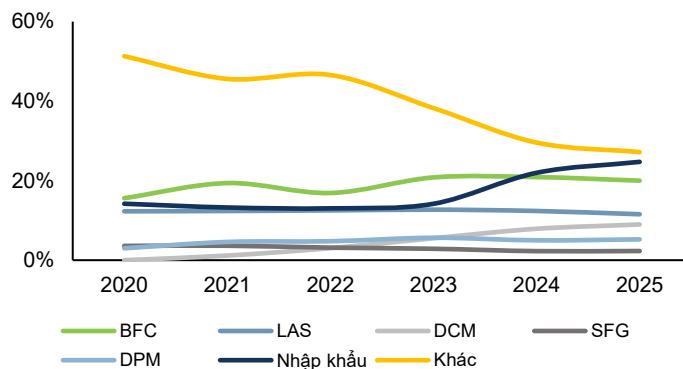
Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 32: Sản lượng tiêu thụ NPK nội địa của BFC giai đoạn 2020-2025


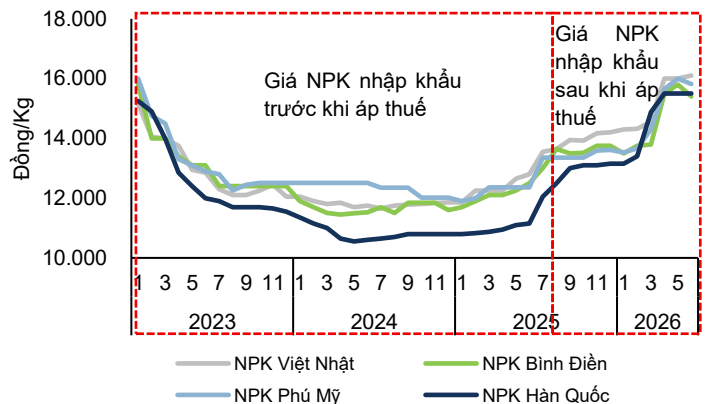
Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

3.1.1. BFC duy trì vị thế dẫn đầu trong nhóm doanh nghiệp nội địa nhưng áp lực cạnh tranh gia tăng

BFC duy trì vị thế dẫn đầu trong nhóm doanh nghiệp NPK nội địa. Bên cạnh việc được hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển sang tiêu thụ NPK chất lượng cao như đã đề cập ở ngành, thị phần của BFC tăng từ 15,6% năm 2020 lên 20,0% năm 2025, nhờ: (1) theo từng cây trồng, vùng đất và giai đoạn sinh trưởng, giúp BFC đáp ứng tốt hơn nhu cầu canh tác thực tế của nông dân; (2) sở hữu dây chuyền sản xuất lớn nhất ngành với nền tảng công nghệ hiện đại, đáp ứng được xu hướng dịch chuyển của nông dân một cách nhanh chóng, từ đó gia tăng thị phần.

Biểu đồ 33: Biến động thị phần tiêu thụ NPK nội địa giai đoạn 2020-2025


Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 34: NPK nhập khẩu tạo áp lực cạnh tranh giá lên sản phẩm nội địa


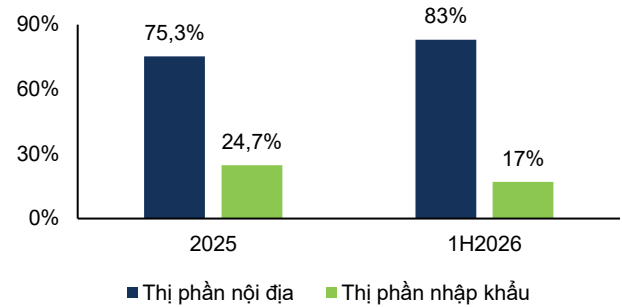
Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp

Tuy nhiên, các doanh nghiệp sản xuất NPK nội địa đang chịu sự cạnh tranh gay gắt từ sản phẩm NPK nhập khẩu giai đoạn 2023-2025. Cụ thể, thị phần NPK nhập khẩu tăng mạnh từ 14,2% năm 2023 lên 24,9% năm 2025 do NPK nhập khẩu có chất lượng tương đương với sản phẩm chất lượng cao nội địa trong khi giá bán rẻ hơn 5-10%. Phần thị phần tăng thêm của sản phẩm nhập khẩu chủ yếu đến từ sự thu hẹp của nhóm doanh nghiệp nội địa khác, vốn có quy mô nhỏ, mức độ khác biệt sản phẩm thấp.

Trong nhóm doanh nghiệp lớn, diễn biến thị phần có sự phân hóa. BFC và DPM giảm lần lượt 0,9 đpt và 0,3 đpt trong giai đoạn 2023-2025 nhưng vẫn duy trì tương đối ổn định nhờ tập trung vào phân khúc NPK chất lượng cao, riêng DCM tăng được thị phần do doanh nghiệp chủ động mở rộng công suất lên 660 nghìn tấn thông qua việc sáp nhập với KVF vào năm 2024. Ngược lại, nhóm các doanh nghiệp sản xuất phân NPK chất lượng thấp có sự sụt giảm thị phần đáng kể, với LAS giảm từ 12,3% xuống 11,6% và SFG giảm từ 3,6% xuống còn 2,4% giai đoạn 2020-2025 do các doanh nghiệp này tập trung vào phân khúc NPK có hàm lượng dinh dưỡng thấp, phối trộn đơn giản dẫn đến sản phẩm kém cạnh tranh.

Kể từ 2026, khả năng cạnh tranh từ hàng nhập khẩu đã giảm đáng kể khi thị phần NPK nhập khẩu trong 1H2026 đạt 17%, giảm 6,1 đpt YoY nhờ Luật Thuế GTGT 2024 số 48/2024/QH15, được Quốc hội thông qua ngày 26/11/2024 và có hiệu lực từ 01/07/2025, chuyển phân bón sang nhóm chịu thuế GTGT 5,0%. Theo đó, hàng nhập khẩu chịu thêm thuế GTGT khi vào Việt Nam, khiến mức chênh lệch giá so với sản phẩm nội địa thu hẹp đáng kể, qua đó làm tăng khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp sản xuất phân NPK nội địa.

Biểu đồ 35: Thị phần NPK nhập khẩu giảm trong 1H2026 sau khi luật thuế được ban hành

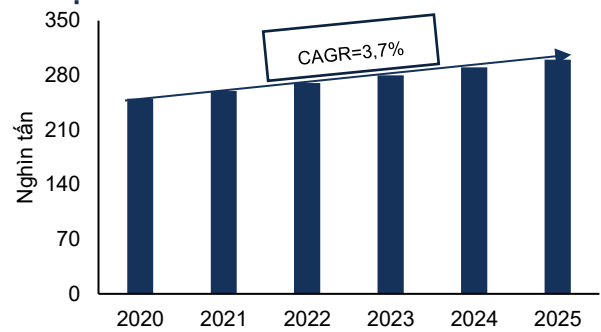


Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp

3.2. Thị trường xuất khẩu (đóng góp trung bình 13,4% doanh thu giai đoạn 2020-2025) chủ yếu tiêu thụ qua Campuchia

Campuchia là thị trường xuất khẩu chủ đạo của BFC trong bối cảnh quốc gia này phụ thuộc gần như hoàn toàn vào nguồn phân bón NPK nhập khẩu do năng lực sản xuất nội địa còn hạn chế. Giai đoạn 2020-2025, nhu cầu NPK tại Campuchia tăng trưởng với CAGR=3,7%/năm, được hỗ trợ bởi sự mở rộng diện tích cây trồng và quá trình thương mại hóa nông nghiệp và theo định hướng của chính phủ Campuchia.

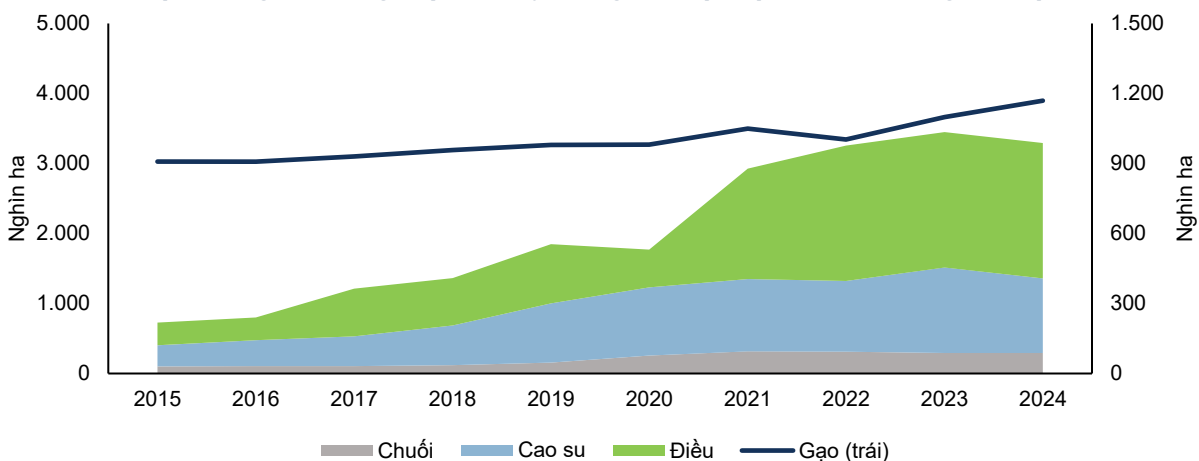
Biểu đồ 36: Nhu cầu tiêu thụ NPK của Campuchia giai đoạn 2020-2025



Nguồn: 6Wresearch, FPTS tổng hợp

Cụ thể, diện tích gieo trồng các loại nông sản như điều, cao su, chuối và lúa gạo liên tục được mở rộng và tăng trưởng nhanh với CAGR lần lượt = 21,9%/năm, 15%/năm, 12,4%/năm và 2,8%/năm trong giai đoạn 2015-2024, góp phần làm tăng nhu cầu sử dụng phân NPK để cải thiện năng suất và chất lượng. Trong đó, điều, cao su và chuối có chu kỳ sinh trưởng dài và nhu cầu dinh dưỡng thay đổi theo từng giai đoạn, qua đó hỗ trợ nhu cầu đối với các dòng NPK cân đối và chuyên biệt.

Biểu đồ 37: Diện tích gieo trồng một số cây trồng chủ lực tại Campuchia giai đoạn 2015-2024



Nguồn: FAO, FPTS tổng hợp

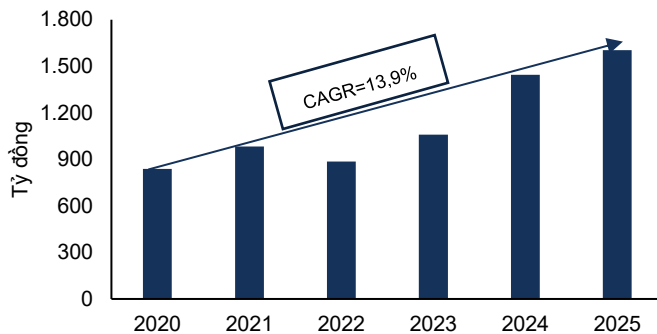
Giai đoạn 2020-2025, sản lượng NPK của BFC tại Campuchia tăng với CAGR 7,2%/năm, cao hơn mức 3,7%/năm của toàn thị trường, qua đó hỗ trợ doanh thu tăng với CAGR 13,9%/năm, nhờ:

- (1) BFC chủ động phát triển sản phẩm theo điều kiện canh tác địa phương khi phối hợp với các đơn vị nông nghiệp Campuchia để đánh giá mức độ phù hợp của các sản phẩm NPK đối với từng vùng đất, cây trồng và giai đoạn sinh trưởng, từ đó điều chỉnh sản phẩm trước khi mở rộng tiêu thụ.
- (2) Doanh nghiệp triển khai mô hình trình diễn và hướng dẫn nông dân nhằm kiểm chứng hiệu quả kinh tế của sản phẩm thông qua các mô hình canh tác lúa. Năm 2023, mô hình tại Takeo ghi nhận năng suất tăng hơn

900 kg/ha, đồng thời lượng phân bón và thuốc bảo vệ thực vật giảm khoảng 30%. Năm 2024, mô hình tại Prey Veng sử dụng sản phẩm Đầu Trâu Lúa 1 và Lúa 2 đạt năng suất 5,3 tấn/ha, cao hơn so với mô hình canh tác truyền thống 0,7 tấn/ha với tổng chi phí thấp hơn và lợi nhuận cao hơn khoảng 430 USD/ha.

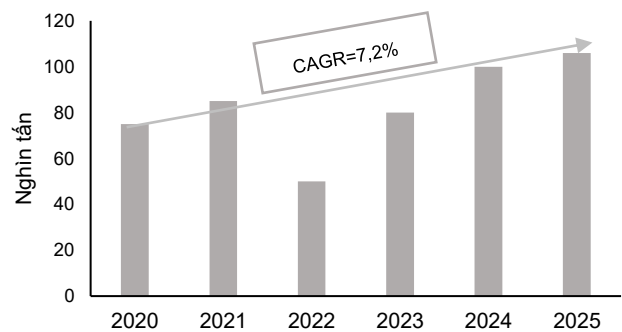
- (3) Quan hệ hợp tác với Yetak (một trong hai nhà phân phối phân bón lớn nhất tại Campuchia) từ năm 2002 giúp BFC tận dụng được mạng lưới phân phối toàn quốc của Yetak, từ đó duy trì độ phủ thị trường và tiếp cận nhu cầu nông dân nhanh chóng.

Biểu đồ 38: Doanh thu NPK xuất khẩu giai đoạn 2020-2025



Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

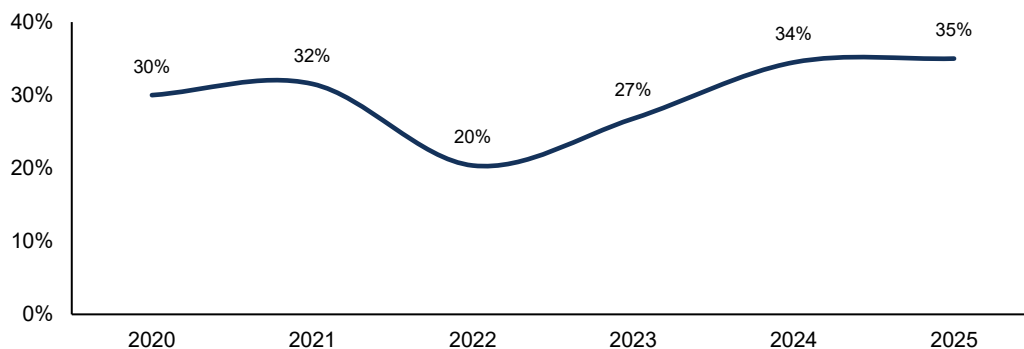
Biểu đồ 39: Sản lượng tiêu thụ NPK của BFC tại Campuchia giai đoạn 2020-2025



Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

Khả năng phát triển sản phẩm phù hợp với từng vùng đất, cây trồng và độ phủ phân phối toàn quốc giúp BFC gia tăng thị phần NPK từ 30% năm 2020 lên 35% năm 2025, từ đó duy trì vị thế dẫn đầu tại Campuchia. Diễn biến này cho thấy tăng trưởng của BFC không chỉ đến từ nhu cầu toàn thị trường gia tăng mà còn từ khả năng mở rộng vị thế so với các nhà cung cấp khác. Trên cơ sở hệ thống sản phẩm đã được kiểm chứng tại địa phương và mạng lưới phân phối hiện hữu, chúng tôi kỳ vọng BFC duy trì thị phần quanh mức 35% trong giai đoạn sắp tới.

Biểu đồ 40: Thị phần tiêu thụ NPK của BFC tại Campuchia giai đoạn 2020-2025

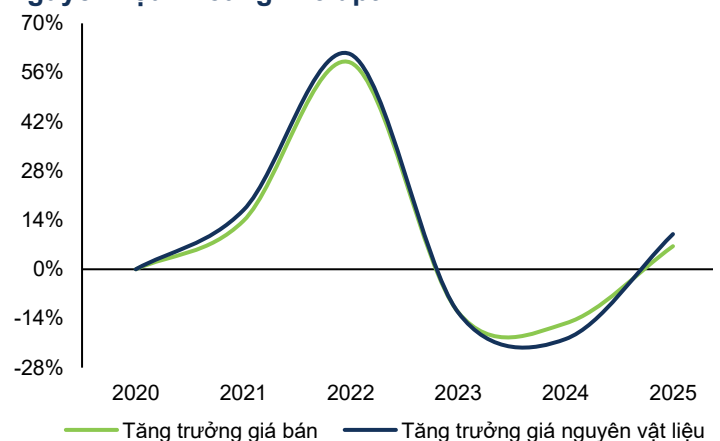


Nguồn: BFC, 6Wresearch, FPTS tổng hợp

3.3. Giá bán NPK biến động cùng chiều với giá nguyên liệu đầu vào, tuy nhiên áp lực cạnh tranh làm hạn chế khả năng chuyển giá của BFC

Giá bán NPK bình quân của BFC thường tăng chậm hơn giá nguyên liệu đầu vào do áp lực cạnh tranh hạn chế khả năng chuyển giá. Trong các năm 2021, 2022 và 2025, giá nguyên liệu tăng lần lượt 17%, 61% và 10% YoY, trong khi giá bán NPK bình quân chỉ tăng tương ứng 15%, 59% và 7% YoY, thấp hơn khoảng 2 đến 3 đpt. Áp lực cạnh tranh chủ yếu đến từ tình trạng dư thừa công suất toàn ngành và tỷ trọng NPK nhập khẩu gia tăng.

Biểu đồ 41: Tăng trưởng giá bán NPK thấp hơn giá nguyên liệu khoảng 2-3 đpt



Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

D. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

1. Biên lợi nhuận sau thuế chịu tác động từ chi phí bán hàng năm 2021, 2023 và chi phí lãi vay từ 1H2026

Biên lợi nhuận sau thuế nhìn chung biến động cùng chiều với biên lợi nhuận gộp giai đoạn 2020-2025. Riêng năm 2021, biên lợi nhuận gộp giảm 2,2 đpt YoY trong khi biên lợi nhuận sau thuế tăng 0,7 đpt YoY nhờ sản lượng tiêu thụ tăng khoảng 25,7% YoY, giúp doanh thu tăng 42,9%, đạt 7.743 tỷ đồng và tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu giảm 1,9 đpt YoY. Ngược lại biên lợi nhuận gộp năm 2023 tăng 0,3 đpt YoY trong khi biên lợi nhuận sau thuế giảm 0,8% YoY do chi phí bán hàng/doanh thu tăng 0,9% YoY khi BFC chủ động tăng mức độ nhận diện sản phẩm trong bối cảnh ngành cạnh tranh.

Trong 1H2026, biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ 0,1 đpt YoY do lượng nguyên liệu doanh nghiệp mua trong Q3/2025 và sử dụng trong 1H2026 thấp hơn mức giá hiện tại trên thị trường. Tuy nhiên, biên lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 3,8%, giảm 0,4 đpt YoY do chi phí lãi vay tăng khi các khoản vay ngắn hạn phát sinh từ cuối năm 2025 để tài trợ nhu cầu nhập và dự trữ nguyên vật liệu đã được phản ánh đầy đủ hơn trong kỳ.

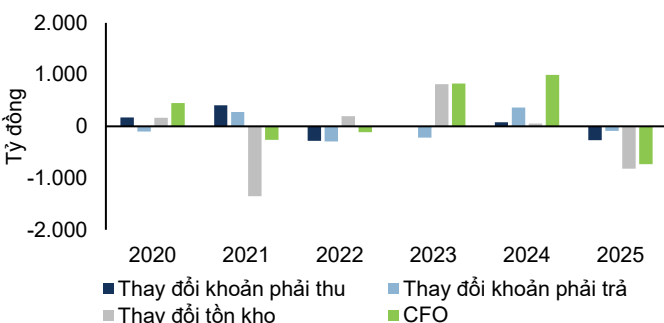
Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận ròng trong 2H2026 tiếp tục chịu áp lực giảm do (1) biên lợi nhuận gộp giảm khi doanh nghiệp bắt đầu mua nguyên liệu giá cao để phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh và (2) tiếp tục chịu áp lực từ chi phí lãi vay tăng, sau đó sẽ dần cải thiện vào 2027F khi giá nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt.

2. Nhu cầu vay ngắn hạn gia tăng trong các năm dòng tiền kinh doanh thiếu hụt

Dòng tiền hoạt động kinh doanh (CFO) của BFC biến động mạnh theo nhu cầu vốn lưu động, qua đó ảnh hưởng đến nhu cầu sử dụng vay ngắn hạn. Dòng CFO chuyển âm trong các năm 2021, 2022 và 2025, đi kèm với việc doanh nghiệp gia tăng sử dụng vay ngắn hạn để cân đối thanh khoản. Nguyên nhân làm suy giảm CFO có sự khác biệt giữa từng năm, cụ thể: (1) năm 2021 và 2025, dòng tiền bị ảnh hưởng chủ yếu bởi hàng tồn kho tăng khi doanh nghiệp gia tăng nhập và dự trữ nguyên vật liệu, dẫn đến CFO chuyển âm, đạt lần lượt -259,9 tỷ đồng và -731,65 tỷ đồng; và (2) năm 2022, các khoản phải thu tăng 281 tỷ đồng và các khoản phải trả giảm 294 tỷ đồng khiến CFO giảm xuống mức -112,17 tỷ đồng.

Theo đó, nợ vay của BFC tăng trong giai đoạn 2021–2022 khi CFO liên tục âm, trước khi giảm mạnh trong giai đoạn 2023–2024 nhờ dòng tiền kinh doanh phục hồi. Riêng năm 2024, CFO đạt 996,33 tỷ đồng, tạo điều kiện để nợ vay ngắn hạn giảm từ khoảng 1.483 tỷ đồng năm 2023 xuống 771,6 tỷ đồng và giảm tỷ lệ nợ vay/TTS từ 43% xuống 24%. Đến năm 2025, hàng tồn kho tăng trở lại khiến CFO âm 731,65 tỷ đồng; đồng thời, nợ vay ngắn hạn tăng lên khoảng 1.367 tỷ đồng và tỷ lệ nợ vay/TTS tăng lên 35%.

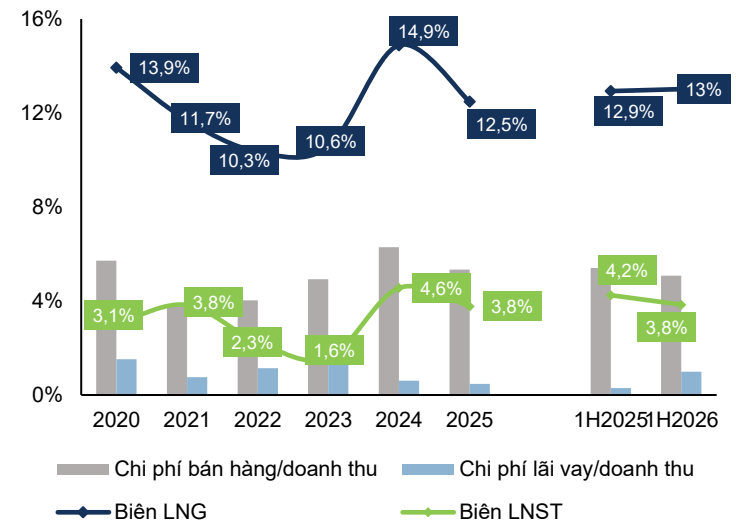
Biểu đồ 43: Tác động của các cấu phần vốn lưu động đến CFO của BFC



Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

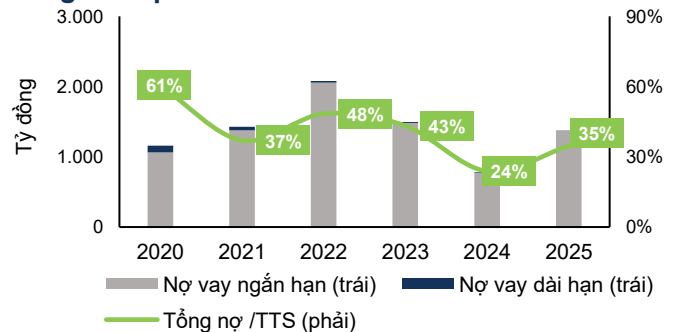
*Giá trị dương thể hiện tác động làm tăng CFO; giá trị âm thể hiện tác động làm giảm CFO

Biểu đồ 42: Diễn biến biên lợi nhuận của BFC giai đoạn 2021-1H2026



Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

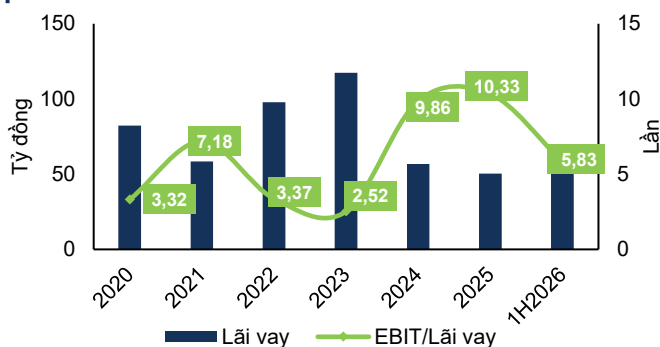
Biểu đồ 44: Diễn biến nợ vay và tỷ lệ nợ vay/TTS của BFC giai đoạn 2021-2025



Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

Dư nợ gia tăng từ cuối năm 2025 làm chi phí lãi vay tăng và khiến hệ số thanh toán lãi vay suy giảm trong 1H2026. Khả năng thanh toán lãi vay của BFC đã phục hồi trong giai đoạn 2023–2025, với hệ số EBIT/chi phí lãi vay tăng từ 2,52 lần lên 10,33 lần nhờ lợi nhuận hoạt động cải thiện và dư nợ giảm. Tuy nhiên, BFC bắt đầu tăng vay ngắn hạn từ Q3/2025 để tài trợ nhu cầu vốn lưu động, nên chi phí lãi vay cuối năm 2025 chỉ thực sự phản ánh vào năm 2026. Theo đó, chi phí lãi vay trong 1H2026 đạt 50,1 tỷ đồng, tăng 179% YoY làm chỉ số khả năng thanh toán lãi vay giảm xuống chỉ còn 5,83 lần.

Biểu đồ 45: Khả năng chi trả lãi vay của BFC giai đoạn 2020-1H2026

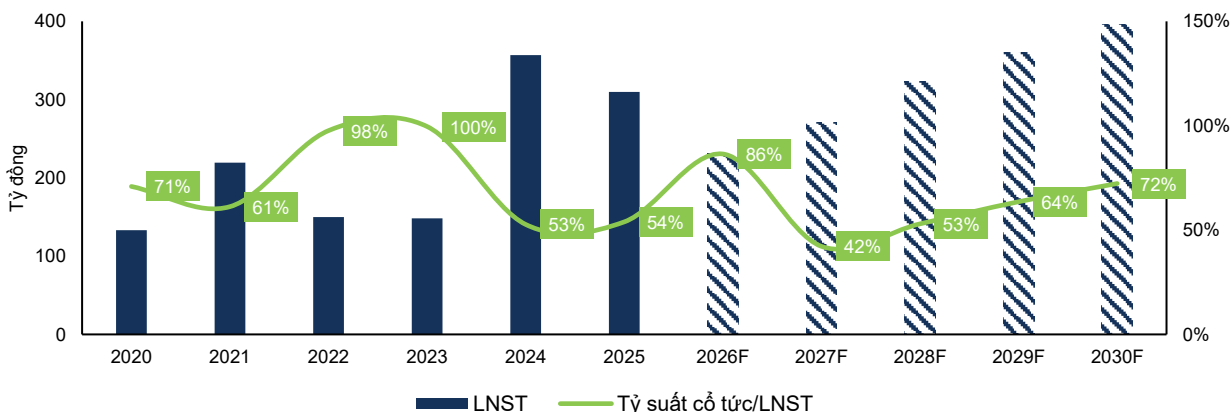


Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

3. BFC duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức đều đặn

Trong giai đoạn 2020–2025, BFC duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức bình quân khoảng 65% LNST (loại trừ năm 2023). Riêng năm 2023, tỷ lệ này tăng lên 100% chủ yếu do LNST suy giảm khi doanh nghiệp tăng chi phí marketing, trong khi mức cổ tức tiền mặt tăng 25,0% YoY, đạt 142,9 tỷ đồng. Trong giai đoạn dự phóng 2026 – 2030F, chúng tôi kỳ vọng BFC sẽ tiếp tục duy trì tỷ suất cổ tức/LNST trung bình 63% nhờ (1) dòng tiền hoạt động cải thiện khi nhu cầu dự trữ nguyên vật liệu như trong năm 2021 và 2025 sẽ giảm trong bối cảnh giá phân đơn hạ nhiệt và (2) nhu cầu đầu tư mới ở mức thấp.

Biểu đồ 46: Dự phóng cổ tức của BFC trong giai đoạn 2026 – 2030F



Nguồn: BFC, FPTS dự phóng

E. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

1. Triển vọng kinh doanh năm 2026 tích cực nhờ giá bán duy trì ở mức cao ([quay lại](#))

Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2026F của BFC đạt 10.892 tỷ đồng, tăng 2,6% YoY, cơ sở dự báo đến từ:

1.1. Giá bán NPK bình quân 2026F dự báo đạt 15,1 triệu đồng/tấn (+13% YoY), thấp hơn mức tăng 15% của giá nguyên liệu do khả năng chuyển giá bị hạn chế

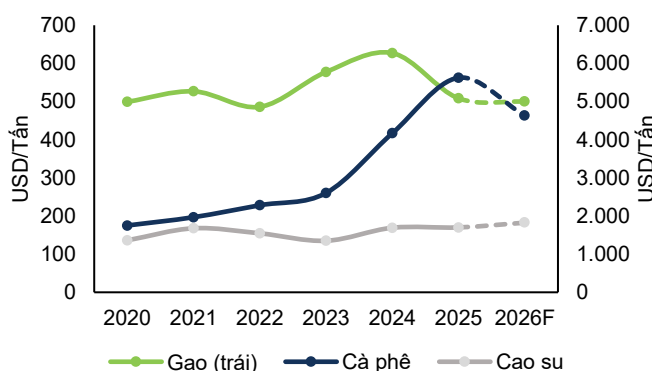
Giá bán NPK bình quân của BFC năm 2026F đạt 15,1 triệu đồng/tấn, tăng 13% YoY, thấp hơn khoảng 2% so với mức tăng 15% YoY của chi phí đầu vào do doanh nghiệp không chỉ cạnh tranh với sản phẩm NPK nội địa mà còn phải cạnh tranh với hàng ngoại nhập, khiến cho khả năng chuyển giá bị hạn chế. Theo đó, **biên lợi nhuận gộp năm 2026 dự phóng bị bào mòn về 11,43%, giảm 1,05 đpt YoY**

1.2. Sản lượng tiêu thụ dự báo đạt 715.310 tấn, giảm khoảng 9,5% YoY do nhu cầu sử dụng phân bón của nông dân suy giảm trước diễn biến thời tiết cực đoan và giá phân bón duy trì ở mức cao. Trong đó:

➤ Sản lượng tại thị trường nội địa dự báo đạt 601.996 tấn, giảm 12% YoY do:

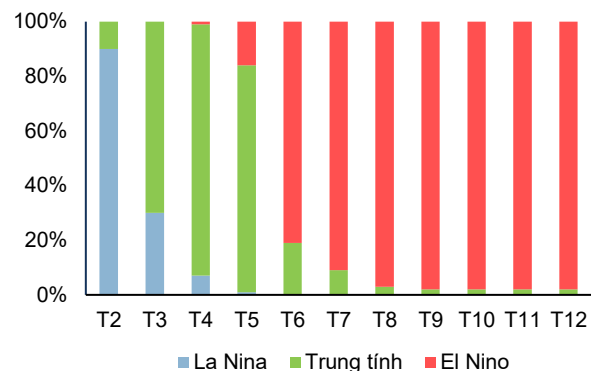
- (1) Giá bán NPK bình quân tăng lên mức 15,1 triệu/tấn (+13% YoY) trong bối cảnh giá phân Urea, DAP, Kali dự báo tăng lần lượt 30% YoY, 6% YoY, và 12% YoY, làm giảm nhu cầu sử dụng phân bón của nông dân.
- (2) Hiện tượng El Niño cực đoan có khả năng hình thành từ giữa năm, làm giảm lượng mưa trong giai đoạn tháng 6-9/2026 (mùa cung cấp khoảng 70% lượng nước cả năm) (theo dự báo của NOAA⁶) dẫn đến khả năng hấp thụ dinh dưỡng phân bón của cây trồng giảm đáng kể.
- (3) Giá các loại nông sản năm 2026F dự báo biến động trái chiều, trong đó: giá cao su tự nhiên tăng 7,3% YoY do nhu cầu ổn định từ ngành lốp xe trong khi tình trạng thiếu hụt nguồn cung vẫn tiếp diễn. Ngược lại, giá cà phê được dự báo giảm 17,7% YoY do Mỹ dỡ bỏ các lệnh áp thuế đối với cà phê nhập khẩu từ Brazil (quốc gia chiếm 1/3 sản lượng xuất khẩu cà phê toàn cầu) và giá gạo cũng được dự báo sẽ giảm 2% YoY do nguồn cung toàn cầu dồi dào trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ và xuất khẩu ổn định (theo World Bank dự báo).

Biểu đồ 47: Dự báo giá các loại nông sản năm 2026



Nguồn: World Bank, FPTs tổng hợp

Biểu đồ 48: ENSO được dự báo xuất hiện El Niño từ giữa năm 2026



Nguồn: NOAA, FPTs tổng hợp

- ##### ➤ Sản lượng tiêu thụ tại thị trường xuất khẩu dự báo đạt 113.314 tấn, tăng 6,9% YoY, nhờ nhu cầu tiêu thụ phân NPK tại Campuchia dự báo đạt khoảng 320 nghìn tấn, tăng 6,9% YoY (theo 6Wresearch dự báo) và khả năng duy trì vị thế dẫn đầu của BFC thông qua mạng lưới phân phối của Yetak Group.

2. Doanh thu giai đoạn 2027F-2030F dự báo chậm lại so với giai đoạn 2021-2025 do ngành NPK bước vào giai đoạn bão hòa ([quay lại](#))

Doanh thu giai đoạn 2027F-2030F của BFC dự báo tăng trưởng với CAGR = 2,8%/năm, thấp hơn so với mức tăng trưởng với CAGR = 8,2% giai đoạn 2021-2025, đến từ:

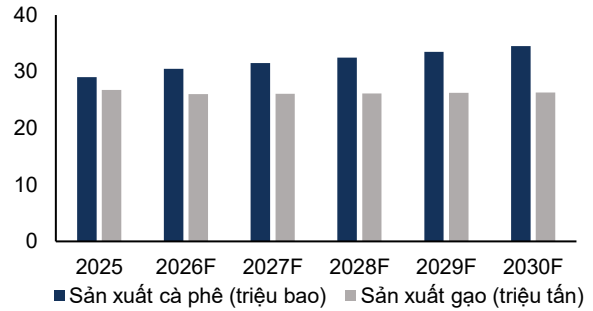
2.1. Sản lượng tiêu thụ của BFC tăng trưởng với CAGR = 2,36% giai đoạn 2027F-2030F

- ##### ➤ Sản lượng tiêu thụ phân vô cơ tại thị trường nội địa dự báo tăng trưởng với CAGR = 1,5%/năm nhờ sản lượng nông sản chủ lực tăng nhẹ:

⁶ NOAA: Cơ quan Quản lý Khí quyển và Đại dương Quốc gia Hoa Kỳ

Cụ thể, theo tổ chức nghiên cứu BMI, sản lượng cà phê tăng từ 29 triệu bao năm 2025 lên 34,5 triệu bao năm 2030F (CAGR=4,4%/năm) nhờ (1) diện tích thu hoạch duy trì ổn định tại Tây Nguyên và (2) năng suất cải thiện nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi hơn. Đối với gạo, sản lượng được dự báo giảm nhẹ từ 26,75 triệu tấn năm 2025 xuống 26,31 triệu tấn năm 2030F (CAGR=-0,41%/năm) do diện tích gieo trồng lúa tiếp tục chịu áp lực giảm khi nông dân chuyển sang trồng các loại cây có giá trị cao hơn.

Biểu đồ 49: Sản lượng sản xuất cà phê và gạo của Việt Nam giai đoạn 2025-2030F

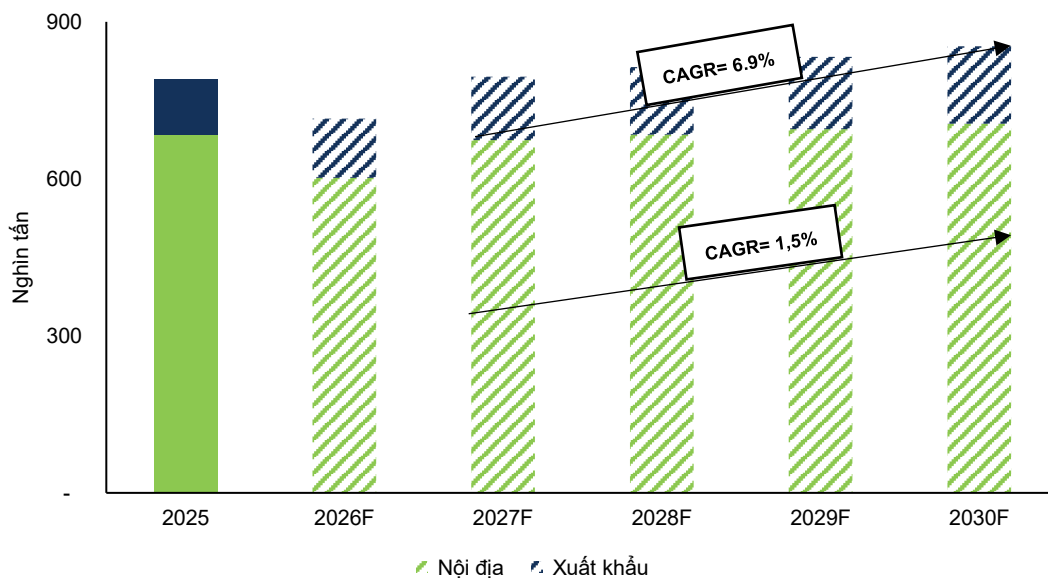


Nguồn: BMI, FPTS tổng hợp

Theo đó, sản lượng tiêu thụ NPK nội địa của BFC được kỳ vọng tăng trưởng với CAGR = 1,5%/năm (bằng với mức tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ phân vô cơ của Việt Nam) nhờ (1) sản phẩm NPK đáp ứng tốt xu hướng chuyển dịch sang sản phẩm phân bón chất lượng cao, (2) duy trì thị phần dẫn đầu tại các khu vực trọng điểm ở phía Nam như Đồng Bằng Sông Cửu Long và Tây Nguyên, nơi nhu cầu phân bón cao, đặc biệt là cho cây công nghiệp và cây ăn trái và (3) chính sách thuế GTGT sẽ thu hẹp lợi thế giá bán của sản phẩm NPK nhập khẩu, làm tăng khả năng cạnh tranh của BFC.

- Sản lượng tiêu thụ tại thị trường Campuchia được kỳ vọng tăng trưởng với CAGR=6,9% khi nhu cầu sử dụng của người dân ngày càng tăng nhờ quá trình thương mại hóa, thâm canh và tăng diện tích các cây trồng xuất khẩu giá trị cao, phù hợp với định hướng hiện đại hóa và đa dạng hóa nông nghiệp của Campuchia đến năm 2030. (theo 6Wresearch)

Biểu đồ 50: Dự phóng sản lượng tiêu thụ BFC giai đoạn 2026F-2030F



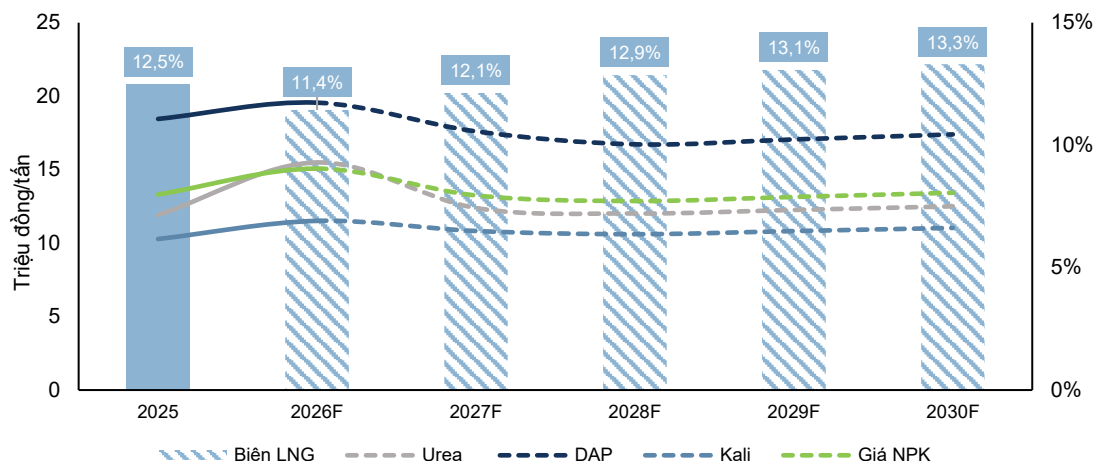
Nguồn: FPTS dự phóng

2.2. Giá bán NPK bình quân 2027F giảm theo giá phân đơn và đi ngang từ 2028F

Giá bán NPK bình quân được dự báo giảm 12,0% YoY xuống 13,2 triệu đồng/tấn trong năm 2027F, sau đó duy trì tương đối ổn định quanh 13 triệu đồng/tấn trong giai đoạn 2028F-2030F. Nhịp điều chỉnh năm 2027F phản ánh xu hướng hạ nhiệt của giá phân đơn đầu vào, cụ thể:

- (1) Giá Urea giảm 20,0% YoY năm 2027F do hoạt động sản xuất và xuất khẩu Urea tại khu vực Trung Đông ổn định trở lại.
- (2) Giá DAP giảm 10,0% YoY năm 2027F khi các dự án nhà máy mới tại Morocco và Ả Rập Xê Út đi vào vận hành, bù đắp lượng xuất khẩu giảm từ Trung Quốc.
- (3) Giá Kali giảm 6,0% YoY do nguồn cung tăng nhanh hơn nhu cầu, được hỗ trợ bởi (1) xuất khẩu từ Belarus phục hồi sau khi Mỹ nới lỏng trừng phạt và (2) sản lượng từ Nga, Canada và Lào gia tăng khi các dự án mở rộng công suất đi vào vận hành.

Biểu đồ 51: Giá bán NPK bình quân ước giảm 12% YoY năm 2027F và dao động quanh mức 13 triệu đồng/tấn tới 2030F



Nguồn: BFC, Agromonitor, FPTs dự phóng

Theo đó, **biên lợi nhuận gộp được kỳ vọng phục hồi trong năm 2027F và dự báo duy trì quanh mức 12,1%-13,3% cho tới 2030F**. Giai đoạn 2027F-2030F, biên lợi nhuận gộp được dự báo đạt trung bình 12,84%, cao hơn 0,84 đpt so với giai đoạn 2021-2025.

F. YẾU TỐ THEO DÕI

I. Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào

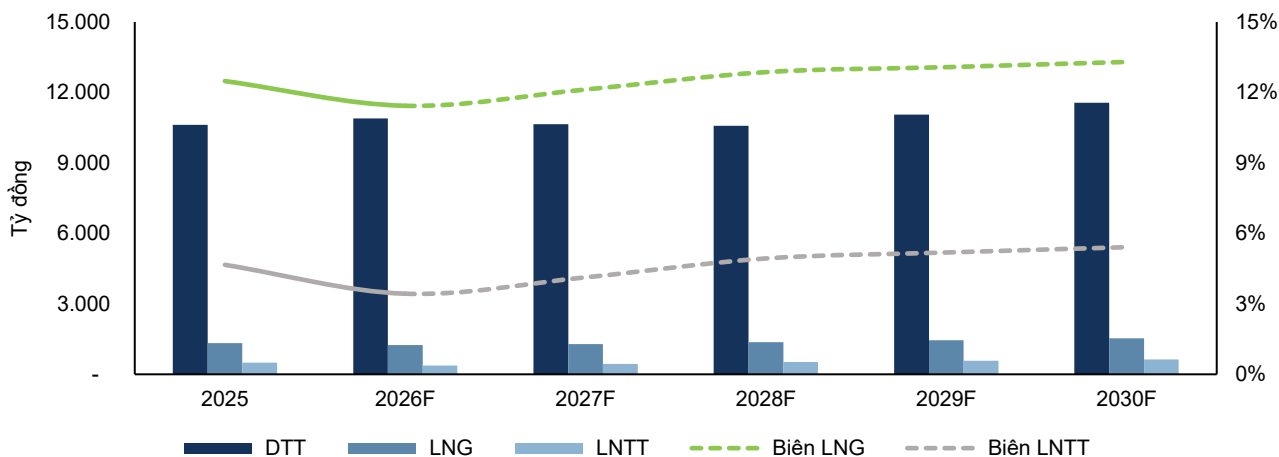
Chi phí nguyên liệu đầu vào (bao gồm các loại phân đơn Urea, DAP và Kali) chiếm trung bình 87% chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố của BFC. Năm 2025, giá các loại phân đơn tăng trung bình 10% đã kéo theo mức giảm biên lợi nhuận gộp 2,41%, tương ứng trong điều kiện các yếu tố khác không đổi. Do đó, biến động giá phân đơn đầu vào là yếu tố ảnh hưởng rất lớn tới kết quả hoạt động kinh doanh của BFC và là yếu tố quan trọng cần phải theo dõi [\(quay lại\)](#).

Bảng 3: Các yếu tố ảnh hưởng đến biến động giá phân đơn cần theo dõi

Yếu tố cần theo dõi	Yếu tố theo dõi chung	Yếu tố theo dõi riêng
Urea	➤ Tiến trình đàm phán giữa US–Iran về vấn đề eo biển Hormuz	➤ Chính sách xuất khẩu của Trung Quốc ➤ Đấu thầu đến từ Ấn Độ ➤ Biến động giá khí thiên nhiên
DAP		➤ Biến động giá lưu huỳnh và NH₃ ➤ Chính sách xuất khẩu của Trung Quốc ➤ Khả năng mở rộng công suất của Morocco và Ả-rập-xê-út
Kali		➤ Nguồn cung Kali từ Canada, Nga và Belarus. ➤ Nhu cầu từ Ấn Độ, Trung Quốc và Brazil

G. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Biểu đồ 52: Kết quả dự phóng một số chỉ tiêu trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh của BFC



Nguồn: BFC, FPTS dự phóng

Dựa trên những phân tích về triển vọng kinh doanh của BFC, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2026F – 2030F với các giả định sau:

Chỉ tiêu	2026F %YoY	2027F-2030F CAGR	Giả định
Doanh thu thuần	+2,6%	+2,8%/năm	2026F: Doanh thu thuần dự báo đạt 10.892 tỷ đồng (+2,6% YoY) nhờ sản lượng dự báo đạt 715.310 tấn (-9,5% YoY) và giá bán phân NPK bình quân của BFC năm 2026F đạt 15,1 triệu VND/tấn (+13% YoY) 2027F-2030F: Doanh thu tăng trưởng với CAGR =2,8%/năm nhờ sản lượng tăng trưởng bình quân 2,36%/năm và giá bán tăng bình quân 0.46%/năm sau mức giảm 12% năm 2027F.
Lợi nhuận gộp	-5,76%	+6,01%	2026F: Biên lợi nhuận gộp dự kiến đạt 11,43% do giá phân đơn đầu vào tăng cao hơn giá bán NPK đầu ra bởi ảnh hưởng từ xung đột Mỹ-Iran.
Biên lợi nhuận gộp	-1,05 đpt	12,84%	2027F-2030F: Biên lợi nhuận gộp đạt trung bình 12,84%/năm khi giá nguyên liệu được kỳ vọng điều chỉnh giảm.
Lợi nhuận trước thuế	-24,48% YoY	+12,5%	2026F: LNTT dự báo đạt 374 tỷ đồng (-24,48% YoY), bị ảnh hưởng bởi chi phí lãi vay tăng lên 81 tỷ đồng (+61,6% YoY) do các khoản vay ngắn hạn phát sinh từ Q3/2025 để nhập và dự trữ nguyên vật liệu đã phản ánh vào năm dự phóng. 2027F-2030F: Lợi nhuận trước thuế dự báo tăng trưởng với CAGR = 12,5%/năm theo đà tăng của biên lợi nhuận gộp khi giá nguyên liệu giảm.

Nguồn: FPTS dự phóng

I. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu BFC với giá mục tiêu **53.300 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn **11,27%** so với giá đóng cửa ngày 19/08/2026. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE). Vùng giá khuyến nghị mua tại 46.300 đồng/cp và bán tại mức giá mục tiêu 53,300 đồng/cp (tỷ suất sinh lợi kỳ vọng 15%) ([quay lại](#)).

Kết quả định giá:

Tổng hợp Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Giá trị	Trọng số
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	53.800	50%
Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	52.800	50%
Giá mục tiêu	53.300	

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VND)	4.394
(+) Tiền mặt (tỷ VND)	255
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VND)	1.373
(-) Cổ tức đã trả trong năm	200
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	3.076
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	57.2
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	53.800
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	3.017
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	52.800

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	T7/2026	Giả định mô hình	Giá trị
WACC 2026	10,91%	Phần bù rủi ro thị trường	10,35%
Chi phí sử dụng nợ	5,6%	Hệ số Beta	1,12
Chi phí sử dụng VCSH	15,89%	Tăng trưởng dài hạn	1%
Lãi suất phi rủi ro	4,34%	Thời gian dự phóng	5 năm

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG

HKĐK (Tỷ đồng)	2024A	2025A	2026F	2027F	CĐKT (Tỷ đồng)	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	9.358	10.616	10.892	10.647	TÀI SẢN				
Giá vốn hàng bán	(7.965)	(9.291)	(9.647)	(9.356)	Tài sản ngắn hạn	2.609	3.314	3.622	3.734
Lợi nhuận gộp	1.393	1.325	1.245	1.291	Tiền, TĐT và ĐTTC	637	255	454	657
Chi phí bán hàng	(590)	(566)	(552)	(539)	Các khoản phải thu ngắn hạn	464	652	669	654
Chi phí QLDN	(212)	(217)	(223)	(218)	Hàng tồn kho	1.466	2.283	2.371	2.299
Lợi nhuận thuần HKĐK	592	542	470	534	Tài sản ngắn hạn khác	42	123	128	124
Doanh thu tài chính	28	24	6	10	Tài sản dài hạn	668	655	611	556
Chi phí tài chính	(89)	(73)	(104)	(107)	Các khoản phải thu dài hạn	5	5	5	5
<i>Trong đó: chi phí lãi vay</i>	(57)	(50)	(81)	(84)	Tài sản cố định	641	618	573	519
Lãi/lỗ khác và lãi/lỗ công ty liên kết	-	-	-	-	Tài sản cố định hữu hình	420	405	384	353
LNTT	531	495	374	439	Tài sản cố định vô hình	204	200	178	155
Thuế TNDN	(105)	(95)	(75)	(88)	Tài sản dở dang dài hạn	8	5	5	5
LNST	426	400	299	352	Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
<i>Lợi ích cổ đông thiểu số</i>	69	90	67	79	Đầu tư dài hạn	5	5	5	5
LNST công ty mẹ	357	310	231	272	Tài sản dài hạn khác	18	28	30	27
EPS (VND)	5.620	4.878	4.049	4.762	TỔNG TÀI SẢN	3.277	3.969	4.233	4.290
					NGUỒN VỐN				
Khả năng sinh lời	2024A	2025A	2026F	2027F	NỢ PHẢI TRẢ	1.760	2.273	2.352	2.287
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14.9%	12.5%	11,4%	12,1%	Nợ ngắn hạn	1.743	2.268	2.347	2.281
Tỷ suất LNST	3.8%	2.9%	2,1%	2,6%	Vay nợ ngắn hạn	772	1.368	1.415	1.375
ROE DuPont	30.6%	23.5%	16,1%	17,9%	Các khoản phải trả ngắn hạn	934	841	873	847
ROA DuPont	10.6%	8.6%	5,6%	6,4%	Quỹ khen thưởng, phúc lợi	37	59	59	59
Tỷ suất EBIT/doanh thu	6.3%	5.1%	4,2%	4,9%	Nợ dài hạn	17	5	5	5
LNTT / EBIT	90.3%	90.8%	82,2%	84,0%	Các khoản vay nợ dài hạn	9	5	5	5
LNST/LNTT	67.3%	62.6%	61,9%	61,9%	Các khoản phải trả dài hạn	8	-	-	-
Vòng quay TTS	2.8x	2.9x	2,7x	2,5x	VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,517	1,696	1.880	2.003
Đòn bẩy tài chính	2.9x	2.7x	2,8x	2,8x	Vốn góp của chủ sở hữu	572	572	572	572
Hiệu quả hoạt động	2024A	2025A	2026F	2027F	Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-
Thời gian luân chuyển tiền	52.53	57.96	77,74	80,21	Lợi nhuận chưa phân phối	433	538	655	699
Số ngày phải thu	19.99	19.19	22,14	22,68	Quỹ đầu tư phát triển	216	234	234	234
Số ngày tồn kho	68.42	73.64	88,03	91,08	Các khoản vốn chủ sở hữu khác	37	37	37	37
Số ngày phải trả	35.88	34.87	32,44	33,56	Lợi ích cổ đông thiểu số	260	314	382	461
COGS / Hàng tồn kho	5.2x	6.3x	4,2x	3,9x	TỔNG NGUỒN VỐN	3,277	3,969	4.233	4.290
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2024A	2025A	2026F	2027F	Lưu chuyển tiền tệ (Tỷ đồng)	2024A	2025A	2026F	2027F
CS thanh toán hiện hành	1.5x	1.5x	1,5x	1,6x	Tiền đầu năm	627	637	255	454
CS thanh toán nhanh	0.7x	0.5x	0,5x	0,6x	Lợi nhuận trước thuế	531	495	374	439
CS thanh toán tiền mặt	0.4x	0.1x	0,2x	0,3x	Khấu hao	92	92	139	147
Nợ/Tài sản	0.5x	0.6x	0,6x	0,5x	Dự phòng	9	(2)	-	-
Nợ/Vốn CSH	1.2x	1.3x	1,3x	1,1x	Thay đổi VLĐ và điều chỉnh khác	452	(1,217)	(78)	65
Nợ ngắn hạn/VCSH	1.1x	1.3x	1,2x	1,1x	Tiền từ HKĐK	996	(733)	360	563
Nợ dài hạn/VCSH	0.0x	0.0x	0,0x	0,0x	Thanh lý tài sản cố định	1	1	-	-
					Chi mua sắm TSCĐ	(91)	(81)	(94)	(93)
					Các HĐ đầu tư khác	14	10	-	-
					Tiền từ hoạt động đầu tư	(76)	(70)	(94)	(93)
					Thay đổi nợ	(713)	592	47	(39)
					Tăng (giảm) vốn	-	-	-	-
					Cổ tức đã trả	(188)	(167)	(114)	(229)
					Các hoạt động TC khác	-	-	-	-
					Tiền từ hoạt động TC	(901)	425	(67)	(268)
					Tổng lưu chuyển tiền tệ	19	(378)	199	202
					Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-
					Tiền cuối năm	637	255	454	657

H. PHỤ LỤC

I. So sánh công nghệ sản xuất mảng phân NPK [\(quay lại\)](#)

(1) Công nghệ phối trộn cơ học: là công nghệ thô sơ nhất, sử dụng các máy trộn để đảo đều các loại phân đơn (Urea, lân, Kali) lại với nhau mà không xảy ra phản ứng hóa học và được áp dụng bởi các doanh nghiệp như LAS, SFG, VAF và NFC..., có chi phí sản xuất thấp, nhưng chất lượng hạt kém, hàm lượng dinh dưỡng thấp, thường được bán với giá rẻ và tập trung vào phân khúc khách hàng đại trà.

(2) Công nghệ Urea hóa lỏng: Urea được nấu chảy thành dạng lỏng, đóng vai trò vừa là nguồn đạm vừa là chất kết dính, cho phép nén hàm lượng đạm cao hơn so với công nghệ phối trộn khô, tạo ra hạt phân đồng nhất về mặt hóa lý, tan chậm giúp rễ cây hấp thụ triệt để, hạn chế rửa trôi và bảo vệ hệ sinh thái đất. Công nghệ này được áp dụng bởi BFC và DCM với chi phí đầu tư thường dao động từ 250-300 tỷ đồng cho một dây chuyền sản xuất 100 nghìn tấn thành phẩm. Công nghệ này tạo ra sản phẩm NPK với chất lượng sản phẩm và hàm lượng dinh dưỡng cao hơn so với công nghệ phối trộn.

(3) Công nghệ hóa học: là công nghệ hiện đại nhất, trong đó các nguyên liệu như NH_3 , H_3PO_4 , H_2SO_4 phản ứng với nhau tạo ra hạt phân NPK đồng đều, kết cấu bền, chất lượng dinh dưỡng ở mức cao nhất, kiểm soát chính xác thành phần. Hiện nay ở Việt Nam chỉ có DPM áp dụng công nghệ này do (1) chi phí sản xuất cao, yêu cầu thiết bị hiện đại và vốn đầu tư rất lớn, lên đến 5.000 tỷ đồng cho tổ hợp NH_3 và nhà máy NPK công suất 250.000 tấn/năm và (2) DPM chủ động được nguồn NH_3 đầu vào khi chiếm tới 90% lượng sản xuất tại khu vực phía Nam, tạo lợi thế cho doanh nghiệp khi sử dụng công nghệ này.

II. Các nhà cung cấp nguyên vật liệu của BFC [\(quay lại\)](#)

Bảng 4: Danh sách các nhà cung cấp nguyên vật liệu chính cho BFC

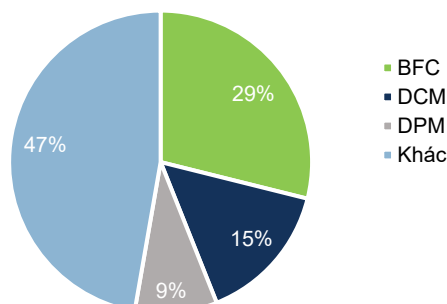
Nguyên vật liệu	Nhà cung cấp	Xuất xứ	Nguồn cung
Urea	Đạm Cà Mau, Công ty TNHH TM Thủy Ngân	Việt Nam, Trung Quốc, Indonesia	Trong nước (10%) + nhập khẩu (90%)
Kali	Công ty TNHH TM Thủy Ngân, Công ty TNHH TM Tường Nguyên	Belarus, Canada, Nga	Nhập khẩu
DAP	Công ty CP DAP – Vinachem, Công ty CP DAP số 2 – Vinachem, Công ty TNHH Nguyễn Phan, Công ty TNHH TM Tường Nguyên	Việt Nam, Trung Quốc, Nga	Trong nước (10%) + nhập khẩu (90%)
SA	Công ty TNHH Thái Sơn, Công ty TNHH Nguyễn Ngọc	Nga, Trung Quốc	Nhập khẩu

Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

III. BFC dẫn đầu thị phần NPK tại khu vực miền Nam [\(quay lại\)](#)

BFC dẫn đầu thị phần tiêu thụ NPK tại miền Nam với 29% năm 2025, cao hơn lần lượt 14 đpt và 20 đpt so với DCM và DPM. Vị thế này phản ánh lợi thế của BFC về danh mục sản phẩm chuyên biệt và độ phủ phân phối tại ĐBSCL, Đông Nam Bộ và Tây Nguyên. Tuy nhiên, 47% thị phần còn lại thuộc về các doanh nghiệp khác cho thấy thị trường vẫn phân mảnh và mức độ cạnh tranh cao.

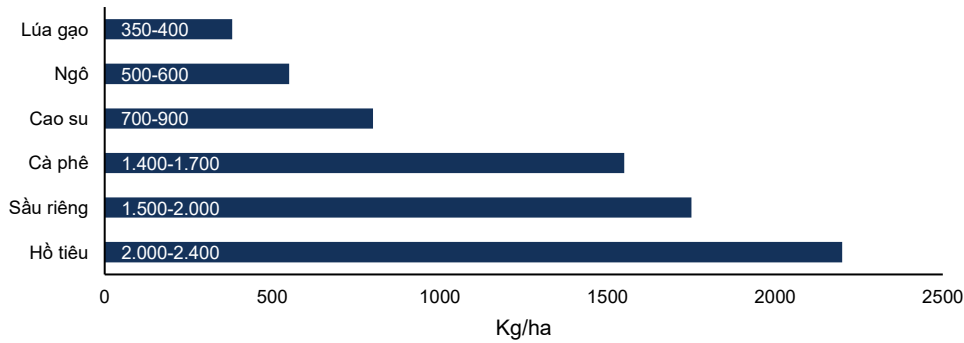
Phụ lục 1: Thị phần tiêu thụ NPK tại khu vực miền Nam năm 2025



Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

IV. Phân NPK được dùng chủ yếu cho cây công nghiệp [\(quay lại\)](#)

Phụ lục 2: Lượng NPK cần dùng phân theo loại cây trồng



Nguồn: FPTTS tổng hợp và ước tính

Cây công nghiệp và cây ăn trái có nhu cầu sử dụng NPK chất lượng cao cao hơn so với lúa và cây ngắn ngày do (1) giá trị kinh tế/ha cao hơn, giúp nông dân có động lực đầu tư phân bón chuyên dụng để cải thiện năng suất và chất lượng nông sản; (2) nhu cầu dinh dưỡng phức tạp hơn theo từng giai đoạn sinh trưởng như ra hoa, đậu quả và nuôi trái; và (3) yêu cầu ngày càng cao về chất lượng nông sản tại các vùng xuất khẩu. Do đó, các dòng NPK chuyên dụng với tỷ lệ N-P-K và trung vi lượng được tối ưu theo từng cây trồng có xu hướng được ưu tiên tại các vùng cây công nghiệp và cây ăn trái trọng điểm như Tây Nguyên, Đông Nam Bộ và ĐBSCL. Đây là cơ sở hỗ trợ xu hướng dịch chuyển từ NPK phổ thông sang NPK chất lượng cao trong dài hạn.

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.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu BFC, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

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 <https://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**

Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường
Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.

ĐT: 19006446

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.

ĐT: 19006446

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

100 Quang Trung, Phường Hải Châu,
Thành phố Đà Nẵng.

ĐT: 19006446

Fax: (84.236) 3553 888