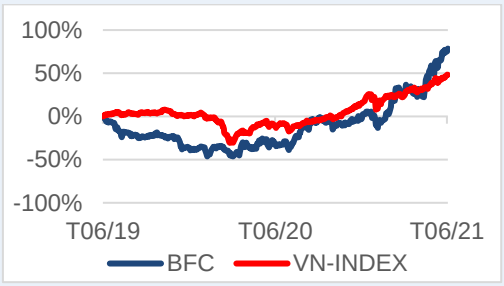
CTCP Phân bón Bình Điền (BFC) [KHÔNG ĐÁNH GIÁ]

BC Thăm Doanh nghiệp

Ngành	**Phân bón**
Ngày báo cáo	**08/07//2021**
Giá hiện tại	26.300VND
Lợi suất cổ tức (2020)	7,6%

	2018	2019	2020
Tăng trưởng DT	1,2%	-3,9%	-11,6%
Tăng trưởng EPS	-31,7%	-61,7%	80,0%
Biên LN gộp	13,2%	12,0%	13,9%
Biên LN ròng	3,0%	1,2%	2,5%
EV/EBITDA*	9,0x	10,3x	6,8x
ROE	16,0%	6,3%	11,3%
P/E*	11,1x	22,0x	12,8x

* Định giá dựa theo diễn biến giá cổ phiếu – ngoài số liệu năm 2020 là dựa theo giá cổ phiếu hiện tại



			BFC	Peers	VNI
GT vốn hóa	65,4tr USD	P/E (trượt)	9,9x	17,4x	18,8x
Room KN	29,6tr USD	P/B (hiện tại)	1,6x	1,1x	2,8x
GTGD/ngày (30n)	427.000USD	Nợ ròng/CSH	0,6x	0,0x	0,0x
Cổ phần Nhà nước	65,0%	ROE (trượt)	16,8%	5,3%	15,0%
SL cổ phiếu lưu hành	57,17tr	ROA (trượt)	5,7%	4,6%	2,4%

Tổng quan thị trường

CTCP Phân bón Bình Điền (HOSE: BFC) là một trong những nhà sản xuất phân bón NPK hàng đầu Việt Nam. NPK hiện là mảng sản phẩm lớn nhất của công ty (chiếm 99,9% doanh thu ròng trong năm 2020), tiếp theo là mảng các dịch vụ khác (0,1%).

Bùi Thu Hà
Chuyên viên

Vũ Minh Đức
Trưởng phòng cao cấp

KQKD quý 1 tăng trưởng mạnh cho thấy triển vọng khả quan hơn trong năm 2021

- CTCP Phân bón Bình Điền (HOSE: BFC) là một trong những nhà sản xuất phân bón NPK hàng đầu Việt Nam – đặc biệt tại thị trường miền Nam và khu vực Tây Nguyên. NPK hiện là mảng sản phẩm lớn nhất của công ty, chiếm 99,9% doanh thu ròng trong năm 2020.
- BFC ghi nhận LNTT đạt khoảng 85 tỷ đồng (gấp khoảng 10 lần so với cùng kỳ năm trước/YoY) trong quý 1/2021. Theo ban lãnh đạo, LNTT của công ty phục hồi mạnh trong quý 1 nhờ (1) nhu cầu phân bón NPK phục hồi mạnh, (2) cạnh tranh từ các nhà sản xuất NPK khác hạ nhiệt, (3) giá phân bón tăng dần và (4) quản lý hàng tồn kho hiệu quả.
- BFC hiện giao dịch tại P/E trượt là 9,9 lần – chiết khấu 43% so với trung vị P/E của một số công ty cùng ngành là 17,4 lần.
- BFC chia cổ tức tiền mặt trong khoảng 1.200-3.500 đồng/CP cho giai đoạn 2016-2020 với tỷ lệ thanh toán trung bình là 84%. Trong năm 2020, BFC đã chia cổ tức ở mức 2.000 đồng/CP với lợi suất cổ tức vào khoảng 7,6% - cao hơn NFG (~5,8%), SFG (~2,8%), VAF (~5,3%), DDV (~0,0%), DCM (~4,5%) và DPM (~6,5%).
- Yếu tố hỗ trợ: Khả năng điều chỉnh luật thuế giá trị gia tăng (VAT) đối với các nhà sản xuất phân bón có thể được phê duyệt trong năm 2021.
- Rủi ro chính: Dịch COVID-19 tái bùng phát trong tương lai có thể ảnh hưởng lợi nhuận của BFC do các gián đoạn đối với hoạt động mua bán và sản xuất.

BFC ghi nhận LNTT đạt khoảng 85 tỷ đồng (khoảng 10 lần YoY) trong quý 1/2021. Thông thường, quý 1 là mùa thấp điểm của công ty vì đây là giai đoạn Đồng bằng Sông Cửu Long - thị trường mục tiêu chính của BFC - bị ảnh hưởng nhiều nhất bởi các điều kiện thời tiết bất lợi như hạn hán và xâm nhập mặn. Tuy nhiên, KQKD của công ty đã phục hồi mạnh trong quý 1/2021, chủ yếu nhờ nhu cầu phân bón gia tăng. Cụ thể, doanh thu thuần của BFC đạt 1,8 nghìn tỷ đồng (khoảng 2 lần YoY) với sản lượng sản xuất NPK đạt 178.000 tấn (tăng khoảng 85% YoY) và sản lượng bán NPK đạt 193.000 tấn (tăng khoảng 117% YoY). Ngoài các yếu tố bên ngoài như thị trường tiêu thụ mạnh, công ty cho rằng kết quả lợi nhuận cao đến từ (1) cạnh tranh từ các nhà sản xuất NPK khác hạ nhiệt, (2) giá phân bón tăng dần và (3) quản lý hàng tồn kho hiệu quả. Nhờ các lợi ích nêu trên, KQKD quý 1/2021 của BFC đã hoàn thành lần lượt khoảng 31% và 51% kế hoạch năm 2021 của công ty cho doanh thu thuần và LNTT.

Định giá hấp dẫn so với các công ty cùng ngành. BFC hiện giao dịch với P/E trượt thấp hơn so với 6 công ty phân bón Việt Nam niêm yết khác trong nhóm công ty cùng ngành mà chúng tôi

lựa chọn và có lợi suất cổ tức là 7,6% dựa trên tỷ lệ cổ tức/cổ phiếu (DPS) năm 2020 là 2.000 đồng. Với tỷ lệ thanh toán trung bình là 84% trong 5 năm qua, chúng tôi cho rằng mức DPS này ít nhất có thể được duy trì trong năm 2021 nếu lợi nhuận năm 2021 bằng hoặc vượt kết quả năm 2020.

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ VND)	2017	2018	2019	2020
Doanh thu	**6.306**	**6.382**	**6.132**	**5.418**
Giá vốn hàng bán	-5.296	-5.542	-5.397	-4.663
Lợi nhuận gộp	**1.010**	**840**	**736**	**755**
Chi phí bán hàng	-320	-302	-350	-310
Chi phí quản lí DN	-132	-120	-129	-148
LN thuần HĐKD	**558**	**418**	**257**	**297**
Thu nhập tài chính	5	14	7	7
Chi phí tài chính	-142	-139	-146	-106
Trong đó, chi phí lãi vay	-105	-107	-115	-82
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	6	20	19	2
LNTT	**428**	**312**	**137**	**200**
Thuế TNDN	-79	-59	-37	-34
LNST trước CĐTS	**349**	**253**	**99**	**166**
Lợi ích CĐ thiểu số	-72	-60	-25	-33
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	**277**	**193**	**74**	**133**
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh [1]	**242**	**174**	**65**	**120**
EBITDA	640	516	358	383
EPS báo cáo, VND	4.457	3.043	1.165	2.097
DPS, VND	3.500	3.000	1.200	2.000
DPS/EPS, %	59%	79%	82%	103%

[1] Điều chỉnh cho quỹ khen thưởng và phúc lợi

TỶ LỆ	2017	2018	2019	2020
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	6,1%	1,2%	-3,9%	-11,6%
Tăng trưởng LN HĐKD	3,6%	-25,1%	-38,6%	15,6%
Tăng trưởng LNTT	1,7%	-26,9%	-56,3%	46,5%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	-12,5%	-31,7%	-61,7%	80,0%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	16,0%	13,2%	12,0%	13,9%
Biên LN từ HĐ %	8,9%	6,6%	4,2%	5,5%
Biên EBITDA	10,1%	8,1%	5,8%	7,1%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	4,4%	3,0%	1,2%	2,5%
ROE %	23,6%	16,0%	6,3%	11,3%
ROA %	7,6%	7,3%	5,5%	2,3%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	106	114	97	85
Số ngày phải thu	32	31	38	43
Số ngày phải trả	20	23	23	24
TG luân chuyển tiền	158	168	158	152
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	0,8	0,8	0,8	0,8
CS thanh toán nhanh	0,4	0,4	0,6	0,6
CS thanh toán tiền mặt	0,1	0,1	0,2	0,2
Nợ/Tài sản	51%	50%	44%	38%
Nợ/Vốn sử dụng	61%	61%	56%	49%
Nợ/Vốn CSH	129%	125%	91%	61%
Khả năng thanh toán lãi vay x	5,4	4,1	2,4	3,6

(số liệu có thể không được làm tròn)

BẢNG CĐKT (tỷ VND)	2017	2018	2019	2020
Tiền và tương đương	345	318	397	420
Đầu tư TC ngắn hạn	18	46	24	0
Các khoản phải thu	499	578	696	568
Hàng tồn kho	2.099	1.899	1.347	1.185
TS ngắn hạn khác	40	40	21	37
Tổng TS ngắn hạn	**3.001**	**2.881**	**2.485**	**2.210**
TS dài hạn (gộp)	1.096	1.146	1.219	1.300
- Khấu hao lũy kế	-319	-382	-459	-540
TS dài hạn (ròng)	777	763	761	760
Đầu tư TC dài hạn	9	8	8	7
TS dài hạn khác	55	65	83	80
Tổng TS dài hạn	**840**	**836**	**852**	**847**
Tổng Tài sản	**3.841**	**3.718**	**3.338**	**3.057**
Phải trả ngắn hạn	370	423	363	342
Nợ ngắn hạn	1.770	1.678	1.334	1.062
Nợ ngắn hạn khác	310	252	346	331
Tổng nợ ngắn hạn	**2.449**	**2.352**	**2.043**	**1.735**
Nợ dài hạn	171	177	141	95
Nợ dài hạn khác	0	0	0	20
Tổng nợ	**2.620**	**2.529**	**2.184**	**1.849**
CP ưu đãi	0	0	0	0
Vốn CP	572	572	572	572
Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	254	165	131	172
Vốn khác	149	197	220	232
Lợi ích CĐTS	246	256	231	232
Vốn chủ sở hữu	**1.221**	**1.189**	**1.153**	**1.207**
Tổng cộng nguồn vốn	**3.841**	**3.718**	**3.338**	**3.057**
Số CP lưu hành cuối năm, tr	57,2	57,2	57,2	57,2

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2017	2018	2019	2020
Tiền đầu năm	**393**	**345**	**318**	**397**
Lợi nhuận sau thuế	277	193	74	133
Khấu hao	76	77	83	83
Thay đổi vốn lưu động	-377	123	479	238
Điều chỉnh khác	-2	-9	-20	-5
Tiền từ hoạt động KD	**-26**	**385**	**616**	**450**
Thanh lý tài sản cố định	15	28	65	46
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-115	-89	-143	-88
Đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư khác	-2	-23	27	27
Tiền từ HĐ đầu tư	**-102**	**-83**	**-51**	**-15**
Cổ tức đã trả	-207	-242	-107	-94
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	304	-92	-344	-272
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-17	6	-36	-46
Tiền từ các hoạt động khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	**80**	**-328**	**-487**	**-412**
Tổng lưu chuyển tiền tệ	**-49**	**-26**	**79**	**22**
Tiền cuối năm	**345**	**318**	**397**	**420**

Nguồn: số liệu của công ty, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Bùi Thu Hà, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www,vcsc,com,vn

Trụ sở chính
Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch
Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch
236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105
alastair,macdonald@vcsc,com,vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm
Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
-Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm
Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Dầu khí và Điện
Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

BĐS và Vật liệu Xây dựng
Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Vận tải
Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khách hàng cá nhân
Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài
Nguyễn Quốc Dũng
+84 28 3914 3588, ext 136
dung,nguyen@vcsc,com,vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội
Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh,chau@vcsc,com,vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.