

BÁO CẬP NHẬT- CTCP PHÂN BÓN BÌNH ĐIỀN (BFC-HSX)

Báo cáo cập nhật 11/09/2017

Khuyến nghị	Khả quan
Giá mục tiêu (VND)	45.600
Tiềm năng tăng giá	14,0%
Cổ tức (VND)	2.500
Lợi suất cổ tức	6,3%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 11/09/2017

Giá hiện tại (VND)	40.100
Số lượng CP niêm yết	57.167.993
Vốn điều lệ (tỷ VND)	571,67
Vốn hóa TT(tỷ VND)	2.292
Khoảng giá 52 tuần (VND)	28.600-45.200
% sở hữu nước ngoài	20,62%
% giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2014	2015	2016
EPS (vnd)	5.396	4326	5.090
BVPS (vnd)	17.668	23.245	19.712
Cổ tức (vnd)		3.000	2.000
ROA (%)	7,68	6,41	8,00
ROE (%)	27,21	20,68	24,57

Hoạt động chính

BFC là doanh nghiệp chiếm thị phần hàng đầu Việt Nam về phân bón hỗn hợp NPK, đặc biệt là khu vực miền Nam (28%), thị phần miền Trung và miền Bắc đều khoảng 10%. Doanh nghiệp còn sản xuất kinh doanh các loại phân bón vô cơ, hữu cơ, vi sinh, vi lượng, các chất điều hòa tăng trưởng cho cây trồng và vật nuôi, thuốc bảo vệ thực vật... Công ty có hơn 100 loại sản phẩm phù hợp với từng loại đất và chuyên dùng cho từng loại cây trồng như lúa, cà phê, cao su, mía, cây ăn trái, các loại. Trong đó, nổi tiếng nhất là thương hiệu phân bón Thương hiệu Đầu Trâu đã gắn bó với người nông dân trong suốt thời gian dài.

Nguồn: MBS tổng hợp

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	6T2017	2017F
DTT (tỷ VNĐ)	6.377	6.037	5.944	3.273	6.800
% tăng trưởng	-3,2%	-5,3%	-1,5%	6,0%	14,4%
LNST (tỷ VNĐ)	229	229	276,87	168	330
% tăng trưởng	8,5%	0,0%	20,9%	30,0%	19,6%
Biên LN ròng (%)	3,6%	3,8%	4,7%	5,1%	5,0%
ROA (%)	7,68	6,41	8,00		9,19
ROE (%)	27,21	20,68	24,57		28,23
EPS (VNĐ)	5.396	4.326	5.090	2.940	5.700
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)		3.000	3.000		2.500

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ DỰ BÁO

■ Kết quả kinh doanh khả quan, tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ

Trong 6 tháng đầu năm 2017 BFC ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ, cụ thể: BFC đạt tổng doanh thu 3.273 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 168 tỷ đồng, tương ứng mức tăng trưởng 6,0% về doanh thu và tăng trưởng 30,0% về lợi nhuận sau thuế. Có được kết quả này là nhờ BFC đã thực hiện tốt công tác bán hàng và quản lý chi phí hàng bán, qua đó tốc độ tăng doanh thu cao hơn mức tăng giá vốn đã giúp lợi nhuận gồm tăng kha so với cùng kỳ.

Việc vận hành tốt nhà máy Phân bón Bình Điền Ninh Bình là một trong những yếu tố chính giúp BFC gia tăng được sản lượng hàng bán và qua đó tăng hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh. Theo ghi nhận từ doanh nghiệp thì trong 6 tháng đầu năm 2017 giá nguyên liệu đầu vào cho sản xuất tăng nhẹ so với cùng kỳ, trong khi giá bán thì không tăng lên tương ứng, trong bối cảnh đó thì việc BFC tận dụng tốt thương hiệu uy tín và mở rộng tích cực trong công tác chiếm lĩnh thị trường Miền Bắc và Thị trường xuất khẩu (Campuchia, Myanmar... đã giúp doanh nghiệp đạt được những kết quả tích cực.

STT	Chỉ tiêu	ĐVT	Kế hoạch 2017	Tăng/giảm
1	Sản lượng sản xuất	Tấn	675.000	3.90%
2	Sản lượng tiêu thụ	Tấn	673.500	6.80%
3	Tổng doanh thu	Tỷ đồng	6.850	13%
4	LNTT hợp nhất	Tỷ đồng	420	0%
5	LNTT Cty mẹ	Tỷ đồng	282	0%
6	Tỷ lệ cổ tức	%	25	

Năm 2017, BFC đưa ra kế hoạch kinh doanh khá thận trọng với các chỉ tiêu lợi nhuận chỉ tăng nhẹ so với năm trước, mặc dù kế hoạch doanh thu dự kiến tăng trưởng 13%. Trong 6 tháng đầu năm kết quả đạt được của BFC lại có những tín hiệu tích cực so với kế hoạch năm khi mức tăng trưởng lợi nhuận đạt 30% trong khi tăng trưởng doanh thu chỉ 6%, chính vì vậy mà chúng tôi đánh giá lạc quan về khả năng thực hiện vượt kế hoạch lợi nhuận năm của BFC, mặc dù khả năng thực hiện kế hoạch doanh thu chỉ sát với kế hoạch.

Chúng tôi dự báo BFC có thể đạt mức doanh thu 6.800 tỷ đồng cho cả năm 2017, và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt mức 330 tỷ đồng, tăng trưởng 19,6% so với năm trước, tương ứng mức EPS năm 2017 khoảng 5.700 đ/cp.

■ Hưởng lợi từ chính sách áp thuế chống bán phá giá phân DAP, MAP

ngày 12/5/2017, Bộ Công Thương đã mở cuộc điều tra việc bán phá giá phân bón xem xét áp dụng biện pháp tự vệ đối với một số sản phẩm phân bón nhập khẩu vào Việt Nam. Sau khi có kết quả điều tra, ngày 4/8 Bộ Công Thương đã quyết định áp dụng biện pháp tự vệ tạm thời đối với sản phẩm phân bón DAP và MAP có mã HS: 3105.10.20; 3105.10.90; 3105.20.00; 3105.30.00; 3105.40.00; 3105.51.00; 3105.59.00; 3105.90.00.

Hàng hóa bị điều tra là tất cả các loại phân bón vô cơ phức hợp hoặc hỗn hợp với thành

phần chính là đạm và lân. Đây là các loại phân bón dùng cho bón lót, bón thúc cho tất cả các loại cây trồng trên tất cả các loại đất khác nhau hoặc sử dụng để sản xuất các sản phẩm khác.

Căn cứ theo Quyết định này, mức thuế tự vệ tạm thời là 1.855.790 VND/tấn. Việc áp thuế có hiệu lực từ ngày 19/8 tới đây. Biện pháp tự vệ tạm thời được áp dụng trong khoảng thời gian không quá 200 ngày kể từ ngày có hiệu lực. Biện pháp này sẽ chấm dứt vào ngày 6/3/2018 hoặc Bộ Công Thương có quyết định áp thuế tự vệ chính thức.

Việc áp thuế chống bán phá giá phân DAP, MAP sẽ góp phần làm giảm sức cạnh tranh của sản phẩm nhập khẩu, giúp cho các sản phẩm cùng loại đang sản xuất trong nước thúc đẩy được sản lượng bán hàng khi có lợi thế hơn về giá và chất lượng tương đồng với sản phẩm nhập khẩu.

Trong cơ cấu sản phẩm phân bón BFC sản xuất thì DAP, MAP không phải là các mặt hàng chính và chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong cơ cấu chung, do đó việc áp thuế chống bán phá giá phân DAP, MAP không có tác động trực tiếp đến hoạt động của BFC, tuy nhiên với việc các sản phẩm nhập khẩu buộc phải tăng giá bán do thuế mới cũng phần nào giúp tăng lợi thế cạnh tranh trong các sản phẩm phân bón khác của các doanh nghiệp trong nước và BFC cũng là một trong số các doanh nghiệp đó.

■ BFC không hưởng lợi từ

Trong phiên họp báo thường kỳ ngày 15/08/2017, Bộ Tài chính đã đưa ra một loạt phương án sửa đổi 5 luật thuế, bao gồm thuế giá trị gia tăng, thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân và thuế tài nguyên. Trong đó, sẽ sửa đổi quy định về thuế VAT với mặt hàng phân bón, mặt hàng này sẽ dự kiến được đưa vào diện chịu thuế VAT đầu vào 0%. Như vậy, với những doanh nghiệp sản xuất trước đây không được khấu trừ thuế VAT đầu vào sẽ được tính khấu trừ theo quy định mới.

Tuy nhiên, trường hợp của BFC lại không hưởng lợi mấy từ quy định mới, vì nguyên liệu đầu vào của BFC là thành phẩm là các loại phân đơn đã được các nhà máy trong nước sản xuất, và do đó các mặt hàng này đã là đối tượng chịu thuế VAT đầu vào. Do đó, mà với quy định mới thì gần như không có ảnh hưởng nào tới hoạt động chung của BFC.

■ Định giá và khuyến nghị

Năm 2017, mặc dù không phải là đối tượng hưởng lợi lớn từ những chính sách đối với ngành phân bón, tuy nhiên chúng tôi vẫn đánh giá cao BFC với những lợi thế đáng kể trong ngành phân bón như: (1) Là DN phân bón sản xuất NPK lớn trong nước với thương hiệu nổi tiếng phân bón Đầu Trâu, (2) Với việc vận hành nhà máy mới thành công và đang chạy với công suất cao đã giúp BFC gia tăng được sản lượng sản xuất và bán hàng, (3) BFC đang làm tốt công tác mở rộng thị trường trong nước và xuất khẩu, (4) BFC luôn duy trì mức cổ tức cao hàng năm.

Với việc nhà máy phân bón Bình Điền Ninh Bình đi vào hoạt động ổn định và nhu cầu phân bón trong nước cũng như khu vực tăng lên, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ NPK năm 2017 sẽ đạt 680.000 tấn, tăng 9% so với ước tính thực hiện năm 2016. Theo đó, doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ tăng trưởng lần lượt 14,4% và 19,6% so với năm 2016, đạt tương ứng 6.800 tỷ đồng và 330 tỷ đồng, EPS forward đạt 5.700 đồng/cp

Hiện tại, cổ phiếu BFC đang giao dịch ở mức P/E là 7 lần, thấp hơn nhiều so với P/E thị trường (16,x lần). Mức P/E forward năm 2017 ở mức 8 lần, giá hợp lý đối với cổ phiếu BFC là 45.600 đồng/cp. **Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN cổ phiếu BFC tại vùng giá hiện tại.**

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu tài chính	2014	2015	2016
A. TÀI SẢN NGẮN HẠN	2.496,70	2.810,60	2.620,60
I. Tiền và tương đương tiền	411,30	425,60	393,30
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	10,00	11,50
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	477,70	481,30	603,80
IV. Hàng tồn kho	1.454,80	1.760,10	1.564,80
V. Tài sản ngắn hạn khác	152,90	133,70	47,20
B. TÀI SẢN DÀI HẠN	489,20	758,90	841,10
I. Các khoản phải thu dài hạn	0	5,00	5,00
II. Tài sản cố định	426,60	652,30	742,10
III. Bất động sản đầu tư	0	0	0
IV. Tài sản dở dang dài hạn	45,60	86,40	81,50
V. Đầu tư tài chính dài hạn	8,30	8,10	8,10
VI. Tài sản dài hạn khác	7,30	5,90	3,30
VII. Lợi thế thương mại	1,40	1,20	0,90
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	2.985,90	3.569,50	3.461,60
A. NỢ PHẢI TRẢ	1.980,30	2.462,10	2.332,70
I. Nợ ngắn hạn	1.941,50	2.347,80	2.145,30
II. Nợ dài hạn	38,80	114,30	187,50
B. VỐN CHỦ SỞ HỮU	1.005,60	1.107,40	1.126,90
Vốn góp của chủ sở hữu	476,40	476,40	571,70
Thặng dư vốn cổ phần	7,20	7,20	0,50
Quỹ đầu tư phát triển	69,10	119,10	93,10
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	265,30	279,20	224,00
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	2.985,90	3.569,50	3.459,60

Chỉ tiêu tài chính	2014	2015	2016
Tổng Doanh thu	6.426,30	6.100,20	6.062,90
Các khoản giảm trừ doanh thu	49,00	62,30	118,60
Doanh thu thuần	6.377,20	6.037,90	5.944,30
Giá vốn hàng bán	5.696,70	5.278,40	5.036,00
Lợi nhuận gộp	680,50	759,50	908,30
Doanh thu tài chính	12,00	2,50	6,90
Chi phí tài chính	106,70	103,30	125,10
Trong đó :Chi phí lãi vay	98,40	89,60	86,50
Chi phí bán hàng	169,60	230,40	254,20
Chi phí quản lý doanh nghiệp	60,00	91,30	115,60
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	356,10	337,00	420,20
Thu nhập khác	40,20	15,50	5,00
Chi phí khác	29,70	1,50	4,90
Lợi nhuận khác	10,40	14,00	0,10
Lợi nhuận trước thuế	366,60	351,00	420,30
Chi phí thuế TNDN hiện hành	77,00	70,80	70,40
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	1,00		
Lợi nhuận sau thuế	288,50	280,20	350,00
Lợi ích của cổ đông thiểu số	59,30	51,30	73,10
LNST của cổ đông của cty mẹ	229,20	229	276,90
EPS	5.396	4.326	5.090

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:**Thực hiện báo cáo: Đỗ Bảo Ngọc**Email: Ngoc1.dobao@mbs.com.vn**Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn**Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá**Xếp hạng** **Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại**MUA $\geq 20\%$

KHẢ QUAN Từ 10% đến 20%

PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG Từ -10% đến +10%

KÉM KHẢ QUAN Từ -10% đến -20%

BÁN $\leq -20\%$ **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn