

Phân bón Bình Điền (BFC)

Đúng hướng để vượt kế hoạch cả năm

Chuyên viên phân tích Dầu Khí
Nguyễn Vinh
vinhn@kbsec.com.vn

28/08/2020

Lợi nhuận 1H tăng mạnh chủ yếu do chi phí đầu vào giảm vì giá dầu ở mức thấp

Lợi nhuận 1H đạt 60 tỷ VND, tăng 565% YoY chủ yếu do chi phí nguyên liệu đầu giảm mạnh bởi sự sụt giảm của giá dầu Brent và doanh thu giảm 15% YoY còn 2,598 tỷ VND do đại dịch COVID-19 và ngập mặn ở khu vực Đồng bằng sông Cửu Long. Giá dầu thô giảm mạnh kéo theo sự sụt giảm của giá khí, chi phí lớn nhất để làm urea – một trong những nguyên liệu đầu vào chính của phân NPK - giảm 15% YoY còn 2,019 tỷ VND.

Ban lãnh đạo tiếp tục kỳ vọng hưởng lợi từ giá dầu thấp và vượt qua kế hoạch kinh doanh cả năm

Ban lãnh đạo kỳ vọng BFC sẽ dễ dàng vượt kế hoạch lợi nhuận trước thuế cả năm. Doanh nghiệp đã đạt 63% kế hoạch trong 1H. Ban lãnh đạo không cung cấp thông tin cụ thể về lợi nhuận cả năm nhưng vẫn tin rằng doanh nghiệp vẫn đủ khả năng giữ biên lợi nhuận gộp ít nhất 12% kể cả khi giá dầu/khí (biên gộp 2019 cũng đạt mức 12%) do có thể chuyển chi phí hàng hóa cho khách hàng. Dù vậy, biên lợi nhuận gộp Q4 vẫn sẽ giảm nhẹ do rơi vào mùa khô.

P/E đang giao dịch 11x dựa trên kế hoạch 2020E nhưng lợi nhuận vượt kỳ vọng có thể khiến P/E giảm xuống 9x-10x

Chúng tôi ước tính P/E 2020 đạt mức 11x dựa vào kế hoạch năm nay nhưng P/E forward có thể giảm xuống mức 9x-10x dựa vào tiềm năng lợi nhuận có thể vượt kỳ vọng chủ yếu do chi phí nguyên liệu đầu vào thấp. Mức P/E này có thể thấp hơn P/E 12x kỳ vọng thị trường cho cổ phiếu BFC 2020E nhưng cũng khá tương đương mức P/E 10.4x kỳ vọng của thị trường cho cổ phiếu CT Phân bón & Hóa chất dầu khí (DPM).

Không đánh giá

Giá mục tiêu	NA
Tổng mức sinh lời (%)	N.A
Giá hiện tại (06/08/2020)	VND15,550
Giá mục tiêu thị trường	VND10,000
Giá trị vốn hóa (triệu USD)	USD59mn

Dự phóng KQKD & định giá

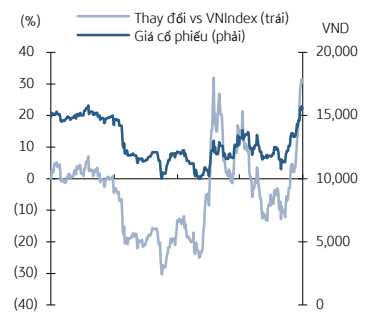
Năm tài chính	2017A	2018A	2019A	1H2020
Doanh thu (tỷ VND)	6,306	6,405	6,132	2,544
EBIT	555	418	257	146
LN sau CĐTS	278	194	69	60
EPS (VND)	3,137	2,187	779	943
Thay đổi EPS (%)	0.3	(30.3)	(64.4)	565.4
P/E (x)	5.0	7.1	20.0	8.2
EV/EBITDA (x)	4.2	5.2	6.3	11.9
P/B (x)	0.9	0.9	0.9	0.9
ROE (%)	18.6	12.7	4.6	11.4
Tỷ suất cổ tức (%)	16.5	17.6	7.8	0.6

Dữ liệu giao dịch

Tỉ lệ free-float (%)	34.6%
GTGD trung bình (3T)	USD0.27mn
Room khối ngoại (%)	44.0%
Cổ đông lớn (%)	VinaChem (65%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	44.7	22.4	28.0	4.4
Tương đối	49.5	18.0	50.1	30.4



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Doanh thu 1H thấp hơn cùng kỳ do ngập mặn tại khu vực Đồng bằng Sông Cửu Long và dịch COVID-19 nhưng triển vọng 2H sẽ cải thiện

CTCP Phân bón Bình Điền (BFC) là công ty sản xuất phân NPK lớn nhất Việt Nam với 20% thị phần cùng với 8 công ty lớn khác. Công ty phân phối trên khắp cả nước và có hơn 99% đến từ mảng phân bón NPK, với Đồng bằng sông Cửu Long là thị trường quan trọng. Ban lãnh đạo cho rằng doanh nghiệp không thể đạt được mục tiêu doanh thu 6,023 tỷ VND do ngập mặn ở khu vực Đồng bằng sông Cửu Long và nhu cầu trồng trọt suy giảm do đại dịch COVID-19. Doanh thu 1H chỉ đạt 43% mục tiêu cả năm nhưng việc ngập mặn đã suy giảm có thể hỗ trợ tăng doanh thu trong 2H. Khác với chi phí đầu vào rất biến động, giá phân NPK lại ổn định hơn do phụ thuộc chủ yếu vào nhu cầu nông nghiệp. Giá phân NPK có thể chuyển chi phí nguyên liệu đầu vào cho khách hàng và thường có độ trễ khoảng một tuần.

Lợi nhuận bất ngờ từ giá urea đầu vào thấp, có thể giúp cho lợi nhuận 2H tiếp tục tươi sáng

Dù doanh thu kém hơn cùng kỳ, lợi nhuận tăng mạnh lên 60 tỷ VND trong 1H, tương đương tăng 565% YoY chủ yếu do giá urea đầu vào thấp. Urea được sản xuất chủ yếu từ khí tự nhiên và với việc giá dầu đầu giảm cũng khiến giá khí tự nhiên sụt giảm. Ba thành phần chính của phân NPK là nitrogen, phốt pho và kali và tương đương khoảng 85% chi phí đầu vào. Những nguyên liệu đầu này trong 1H20 chiếm 2,019 tỷ VND, giảm 15% YoY và khiến cho biên lợi nhuận gộp tăng lên 13% từ 9% trong 2H19. Ban lãnh đạo cũng chỉ ra rằng công ty sẽ tiếp tục hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào thấp và lợi nhuận Q3 sẽ tiếp tục tốt trước khi giảm nhẹ trong Q4 do rơi vào mùa khô. Quan trọng, ban lãnh đạo tin rằng công ty vẫn sẽ giữ được biên lợi nhuận gộp 12% kể cả khi giá khí tự nhiên tăng do doanh nghiệp có thể chuyển chi phí cho khách hàng.

Hoạt động kinh doanh sẽ trở lại bình thường vào 2021E & không có kế hoạch mở rộng sản xuất trong vài năm tới

Lợi nhuận 2021E sẽ bình thường trở lại sau khi tăng trưởng mạnh năm nay và doanh nghiệp cũng không có kế hoạch mở rộng thêm sản xuất. BFC là doanh nghiệp sản xuất lớn nhất cả nước trong thị trường NPK phân mảnh tại Việt Nam. Hiện nay, công suất sản lượng của BFC khoảng 975 nghìn tấn mỗi năm và ban lãnh đạo cũng không có kế hoạch tăng công suất do sự cạnh tranh quyết liệt từ nội địa và nhập khẩu. Nhu cầu phân NPK phụ thuộc nhiều vào điều kiện thời tiết cũng như triển vọng ngành trồng trọt.

P/E đang giao dịch 11x dựa trên kế hoạch 2020E nhưng lợi nhuận vượt kỳ vọng có thể khiến P/E giảm xuống 9x-10x

Chúng tôi ước tính P/E 2020 đạt mức 11x dựa vào kế hoạch năm nay. Vì ban lãnh đạo tin rằng lợi nhuận có thể vượt kế hoạch và lợi nhuận Q3 sẽ tiếp tục tốt tương tự Q2, P/E forward có thể giảm xuống mức 9x-10x dựa vào tiềm năng lợi nhuận có thể vượt kỳ vọng. Mức P/E này có thể thấp hơn P/E 12x kỳ vọng thị trường cho cổ phiếu BFC 2020E nhưng cũng khá tương đương mức P/E 10.4x kỳ vọng của thị trường cho cổ phiếu CT Phân bón & Hóa chất đầu khí (DPM).

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh
anhdt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh
trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng
tungla@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu
hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga
ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công
congt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền
huyenntt@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim
harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung
dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh
danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh
vinhn@kbsec.com.vn

Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin
shin.sy@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.