

## THEO DÕI – CHỐT LỜI

Mã: BFC | Sàn HOSE

Ngành Hóa chất | Phân bón

Thời gian: Ngắn hạn

Giá hợp lý: 43,000



### CHỈ TIÊU CHÍNH

Giá tại ngày báo cáo (vnđ)	40,000
Số CP lưu hành (triệu cp)	57,167,993
Vốn hóa (tỷ vnđ)	2,267
Doanh thu 2016 (tỷ vnđ)	6,601
Net margin	4.57%
EPS 4 quý (vnđ)	5,244
P/E	7.59x
P/B	2.7x
ROE	24.8%
ROA	7.92%
Sở hữu nhà nước	65%
Sở hữu nước ngoài	18.4%
Cổ tức tiền mặt 2016	30%

Chuyên Viên Phân Tích

**VÕ THẾ VINH**
[vinhvt@ivs.com.vn](mailto:vinhvt@ivs.com.vn)


### ĐIỂM NHẤN

- BFC là doanh nghiệp dẫn đầu ngành về năng lực sản xuất NPK với 5 nhà máy cho tổng công suất khoảng 925.000 tấn/năm.
- Với thương hiệu phân Đầu trâu, BFC dẫn đầu thị phần tại miền Nam và Tây Nguyên, hiện đang mở rộng thêm thị trường miền Bắc và miền Trung. Về xuất khẩu, bên cạnh thị trường truyền thống là Campuchia, Thái Lan và Myanmar là 2 thị trường mới mà BFC đang phát triển.
- Trong 2016 dù tình hình chung của ngành phân bón là khó khăn do sự suy thoái chung của ngành nông nghiệp dưới ảnh hưởng của thời tiết, đặc biệt là tại miền Nam nhưng BFC vẫn là điểm sáng hiếm hoi với LNST đạt 350 tỷ, tăng 24.93% yoy, với động lực đến từ thị trường miền Bắc.
- Sự tích cực tiếp tục được nối dài sang quý I/2017, với doanh thu và LNST tăng lần lượt 17% và 50.9%. IVS lưu ý là quý 2 sắp tới là điểm rơi DT-LN của doanh nghiệp.
- Một số thông tin hỗ trợ cho nhóm phân bón nói chung và BFC nói riêng đang được thị trường kỳ vọng trong 2017 là việc chuyển nhóm phân bón sang đối tượng chịu thuế VAT 0% từ đó giúp cho doanh nghiệp khấu trừ VAT đầu vào.

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

#### Các yếu tố tạo sức hút cho cổ phiếu:

- Vị thế đầu ngành với thương hiệu mạnh và hệ thống bán hàng tốt;
- Chính sách hỗ trợ của chính phủ (nếu được thông qua);
- Cổ tức tiền mặt cao và đều đặn.

#### Rủi ro đầu tư:

- Xu hướng tăng của giá nguyên liệu (DAP, Ure, Kali) ảnh hưởng lớn tới biên lợi nhuận do chiếm 80-85% giá thành sản phẩm;
- Cạnh tranh được đẩy cao trong 2017 với việc nhiều doanh nghiệp triển khai các dự án NPK hàm lượng cao;
- Lộ trình giảm thuế nhập khẩu phân bón theo FTA.

### KHUYẾN NGHỊ

- Mức giá hiện tại đã vượt qua mức giá 36,800đ do IVS khuyến nghị ngày 13/1/2017 nhưng vẫn cho thấy sự hợp lý do kết quả kinh doanh tích cực nhờ các yếu tố thuận lợi mới. Hiện cổ phiếu đang giao dịch tại mức P/E 7.6 lần vẫn khá hấp dẫn so với trung bình của nhóm CP phân bón là 10 lần.
- Trong ngắn hạn, khả năng BFC hoàn thành kế hoạch quý II/2017 là cao do DN khá thận trọng đặt ngang với mức của Q2/2016, EPS trượt 4 quý dự phóng cho quý 2 vào khoảng 6.500đ. Với vận động giá của cổ phiếu hiện tại, IVS khuyến nghị theo dõi chốt lời trong ngắn hạn với giá mục tiêu tại 43,000.

## THỊ TRƯỜNG PHÂN BÓN GẶP KHÓ TRONG 2016 NHƯNG ĐÃ HỒI PHỤC ĐẦU 2017

- Theo đánh giá của bộ công thương, việt nam tiêu thụ khoảng 3.8 - 4 triệu tấn NPK hằng năm. Khác với các sản phẩm như SA, kali và DAP vẫn phải dựa vào nguồn nhập khẩu, về cơ bản khả năng sản xuất NPK trong nước đã đáp ứng đủ nhu cầu đồng thời về cơ bản cũng chủ động được nguồn nguyên vật liệu (ure).
- Phân bón với đặc thù phụ thuộc vào sản xuất nông nghiệp nên tình hình kinh doanh chịu ảnh hưởng không nhỏ từ thời tiết, khí hậu và 2016 là một ví dụ tiêu biểu. Trong 2016, hạn hán, xâm ngập mặn, lũ lụt kéo dài tại các tỉnh miền Nam, Tây Nguyên và 1 phần miền Trung đã khiến sản xuất nông nghiệp suy thoái nghiêm trọng, tính chung cả năm 2016 ngành nông nghiệp chỉ tăng trưởng 0.72%.
- Sản xuất nông nghiệp gặp khó đã thu hẹp thị trường tiêu thụ phân bón, tác động tiêu cực đã phản ánh tới kết quả kinh doanh của hầu hết các doanh nghiệp phân bón:

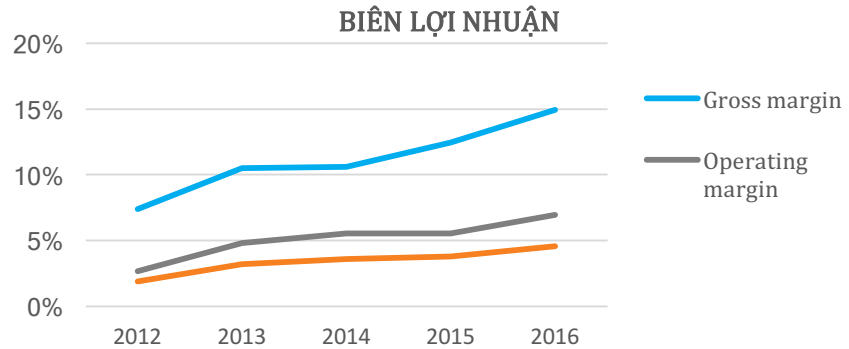
Mã CK	Sàn	Tăng trưởng doanh thu 2016 (%yoy)	Tăng trưởng lợi nhuận 2016 (%yoy)
BFC	HOSE	-1.57%	21.0%
NFC	HNX	2.55%	9.6%
SFG	HOSE	0.02%	-7.75%
PSE	HNX	-18.97%	-9.41%
PCE	HNX	-18.55%	-10.0%
PSW	HNX	-13.93%	-12.3%
PMB	HNX	-8.94%	-17.9%
DPM	HOSE	-18.84%	-23.3%
DCM	HOSE	-16.90%	-27.2%
VAF	HOSE	-5.14%	-31.8%
LAS	HNX	-14.76%	-54.9%
TSC	HOSE	43.13%	-90.3%
HSI	UPCOM	-43.73%	-113.1%
DDV	UPCOM	-50.42%	-1054.4%

- Điểm tích cực là nhiều dự báo cho rằng điều kiện thời tiết 2017 sẽ trở nên thuận lợi hơn, qua đó hỗ trợ cho sản xuất nông nghiệp nói chung, từ đó làm tăng nhu cầu đối với phân bón. Số liệu GDP quý I/ 2017 cũng cho thấy tín hiệu tích cực củng cố quan điểm trên khi nông nghiệp đã quay trở lại tăng trưởng dương với mức tăng 1.38% yoy.

## ĐIỂM SÁNG TRONG 1 NĂM KHÓ KHĂN CỦA NGÀNH NHỜ VIỆC MỞ RỘNG THỊ TRƯỜNG VÀ HƯỞNG LỢI TỪ DO GIÁ NGUYÊN VẬT LIỆU GIẢM

- Trong tình hình suy giảm chung của nhóm ngành phân bón, đặc biệt là nhóm các công ty giao dịch trên sàn, chúng ta vẫn thấy BFC nổi bật với việc tăng trưởng tốt. Trong khi các đối thủ chính trong lĩnh vực sản xuất NPK trên sàn như SFG và LAS đều có sự sụt giảm về lợi nhuận, BFC duy trì được lượng tiêu thụ đồng thời lợi nhuận tăng 21% yoy chủ yếu do biên lợi nhuận được cải thiện.
- Với thương hiệu tốt cùng nhà máy mới tại Ninh Bình, chiến lược mở rộng thị phần ra miền Bắc tạo động lực tăng trưởng bù lại cho tình hình tiêu thụ giảm sút tại thị trường miền Nam, giúp doanh thu về cơ bản không bị sụt giảm.
- Bên cạnh đó, Việc giá ure giảm theo giá thế giới là nguyên nhân chính giúp biên lợi nhuận gộp (gross margin) tăng mạnh lên 14.92%. Mặc dù vậy chúng tôi xin lưu ý do trong giá thành sản phẩm, nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng lớn (80-85%) do vậy biến động giá của nguyên vật liệu (ure, kali, đạm) có ảnh hưởng lớn tới kết quả kinh doanh của BFC dù phần lớn nguồn nhập nguyên vật liệu đều từ các thành viên trong

Vinachem (tập đoàn hóa chất) nhưng xu hướng hồi phục trong trung hạn của giá ure thế giới vẫn sẽ tạo áp lực tăng giá cho ure trong nước. Xu hướng hồi phục này đến từ 2 điểm: (1) giá ure thế giới về đáy trong 2016 đồng thời (2) giá thành sản xuất cũng tăng do giá than và điện tăng.



### TÌNH HÌNH 2017 & TRIỂN VỌNG DÀI HẠN

- Theo cập nhật từ doanh nghiệp, Quý I/2017 cả doanh thu và lợi nhuận đều ghi nhận sự tăng trưởng mạnh mẽ nhờ hưởng lợi từ sự hồi phục của nông nghiệp. Với mức cầu đối với sản phẩm phân bón gia tăng, cả sản lượng tiêu thụ lẫn mật bằng giá đều được cải thiện đáng kể. Cụ thể, sản lượng sản xuất đạt 141,2 nghìn tấn (+ 20.9% yoy), sản lượng tiêu thụ đạt 128,042 nghìn tấn (+19% yoy). Biên lợi nhuận gộp trong quý I đạt 14.51%, thấp hơn mức chung 2016 tuy nhiên biên lợi nhuận thuần cho công ty mẹ lại được cải thiện lên 4.8%.
- Bên cạnh đó công ty cũng đưa ra kế hoạch quý II/2017 ở mức tổng doanh thu đạt 2,063 tỷ đồng (-0.5%yoy) và LNTT hợp nhất đạt 129.8 tỷ đồng (+1.11% yoy). Chúng tôi đánh giá mức kế hoạch này khá thận trọng và hoàn toàn nằm trong khả năng của doanh nghiệp. Khi đó EPS trailing 4 quý của BFC đạt khoảng 6,500đ.
- Trong 2017 một số thông tin hỗ trợ nhóm phân bón đang được thị trường kỳ vọng đó là (i) chuyển nhóm phân bón sang đối tượng chịu thuế VAT 0% từ đó giúp cho doanh nghiệp khấu trừ VAT đầu vào giúp cải thiện lợi nhuận cho doanh nghiệp và (ii) việc áp thuế tự vệ giúp giảm áp lực cạnh tranh lớn từ hàng nhập khẩu, tuy nhiên hiện mức thuế tự vệ đã được áp cho dòng sản phẩm phân DAP, không ảnh hưởng nhiều tới sản xuất của BFC. Ngược lại, IVS lưu ý lộ trình giảm thuế theo FTA giữa Việt Nam và liên minh Á – Âu trong đó có thị trường nhập khẩu phân bón đáng chú ý là Nga. Theo lộ trình này đối với sản phẩm NPK thuế sẽ giảm về 4.7% trong 2017, 3.8% từ 2018 và về 0% từ 2025.
- Hiện hoạt động xuất khẩu của BFC đóng góp khoảng 12% tổng doanh thu, chủ yếu đến từ thị trường Campuchia với lợi thế từ sự hỗ trợ của cổ đông chiến lược Yetak. Cả 2 thị trường mới là Thái Lan và Myanmar đều tiềm năng tuy nhiên cần thời gian để BFC chứng minh khả năng thâm nhập 2 thị trường này. Trong dài hạn, IVS đánh giá tiềm năng tăng trưởng chung của ngành phân bón duy trì ổn định ở mức 4-5% yoy nhưng sự cạnh tranh sẽ ngày càng gay gắt.
- Với việc KQKD quý II nhiều khả năng sẽ nổi dài dự tích cực và việc BFC vẫn thường giao dịch với P/E trên 7, cổ phiếu hoàn toàn có thể về vùng giá 43,000 trong ngắn hạn sắp tới từ đó mở ra cơ hội chốt lời với mức giá cao hơn mức giá mục tiêu IVS đã đưa ra đầu năm (36,800) do vậy chúng tôi khuyến nghị nắm giữ ở thời điểm hiện tại và theo dõi chốt lời đối với BFC trong ngắn hạn sắp tới với giá mục tiêu khoảng 43,000đ.

**GÓC NHÌN KỸ THUẬT**

**ĐIỂM NHẤN**

- Hiện tại BFC đã vận động tới vùng đỉnh từ ngày lên sàn (7/10/2015). Sau giai đoạn đi ngang tích lũy trong quý I/2017, cổ phiếu đã bật tăng mạnh vượt qua ngưỡng kháng cự 37,700 (đỉnh cũ). Đà tăng cổ phiếu nhanh chóng thu hút lực bán chốt lời trên sàn khiến cho giá chững lại ở vùng 40,000.
- Về khối lượng, sau quãng tăng mạnh và cổ phiếu lên tới vùng đỉnh, lực bán chốt lời đã giảm dần trong thời gian gần đây.
- Hệ thống chỉ báo kỹ thuật hiện thiên về xu hướng đi ngang hoặc điều chỉnh sau chuỗi tăng mạnh trước đó:
  - (1) Chỉ báo MACD có rút về đường 0, đường tín hiệu nhanh cắt đường chậm từ trên xuống cho thấy khả năng điều chỉnh;
  - (2) RSI giữ ở mức gần 70 trong thời gian gần đây cho dấu hiệu quá mua;
  - (3) Aroon up giảm về gần 50 cho thấy đà tăng ngắn hạn đã yếu đi;
  - (4) Chỉ báo DMI và ADX chưa cho xu hướng rõ ràng.

**NHẬN ĐỊNH**

- Với vận động trong quá khứ của bfc, cổ phiếu sẽ cần thời gian tích lũy và tiết cung trước khi tăng (có thể là để đón đầu báo cáo 6 tháng). Nếu break-out đỉnh 41,000, bfc sẽ tiến về kiểm tra ngưỡng kháng cự theo kỹ thuật gần nhất nằm tại 43,300 (là mức thoái lùi 161.8% của đợt điều chỉnh ngắn hạn từ mức giá 37,800 về 28,500 trong nửa cuối 2016) trong ngắn hạn (1-3 tháng)

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH RÚT GỌN

Đơn vị: Triệu đồng

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2014	2015	2016
<b>TÀI SẢN</b>			
<b>A. Tài sản ngắn hạn</b>	<b>2,496,670</b>	<b>2,810,625</b>	<b>2,622,523</b>
I. Tiền và tương đương	411,281	425,568	393,311
II. Đầu tư ngắn hạn	0	10,000	11,500
III. Các khoản phải thu	477,722	481,285	606,346
IV. Hàng tồn kho, ròng	1,454,798	1,760,076	1,564,226
V. Tài sản lưu động khác	152,869	133,697	47,140
<b>B. Tài sản dài hạn</b>	<b>489,245</b>	<b>758,917</b>	<b>803,119</b>
I. Phải thu dài hạn	0	5032	5032
II. Tài sản cố định	472,211	652,335	742,125
1. TSCĐ hữu hình	171,922	351,773	424,936
2. Tài sản thuê tài chính	20,216	66,904	60,739
3. TSCĐ vô hình	234,470	233,658	256,450
4. Xây dựng cơ bản dở dang	45,602	0	0
III. Tài sản đầu tư	0	0	0
IV. Đầu tư dài hạn	8,309	8,097	8,512
V. Tài sản dài hạn khác	7,314	7,036	4,875
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>2,985,915</b>	<b>3,569,542</b>	<b>3,425,642</b>
<b>NGUỒN VỐN</b>			
<b>A. Nợ phải trả</b>	<b>1,980,273</b>	<b>2,462,138</b>	<b>2,297,989</b>
I. Nợ ngắn hạn	1,941,496	2,347,808	2,110,512
1. Vay ngắn hạn	1,531,764	1,698,059	1,465,532
2. Phải trả nhà cung cấp	159,755	286,517	307,563
II. Nợ dài hạn	38,777	114,330	187,477
4. Vay dài hạn	33,972	114,330	187,477
<b>B. Vốn chủ sở hữu</b>	<b>841,708</b>	<b>1,107,404</b>	<b>1,127,653</b>
I. Vốn và các quỹ	476,400	476,400	571,680
1. Vốn góp	7,212	7,212	465
2. Thặng dư vốn CP	112,328	0	0
7. Quỹ ĐT&PT	6,409	0	0
10. Lãi chưa phân phối	265,332	279,180	224,526
<b>C. Lợi ích CĐ thiểu số</b>	<b>163,200</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>2,985,915</b>	<b>3,569,542</b>	<b>3,425,642</b>

KẾT QUẢ KINH DOANH	2014	2015	2016
<b>1. Doanh số</b>	<b>6,426,257</b>	<b>6,100,180</b>	<b>6,061,543</b>
2. Các khoản giảm trừ	-49,032	-62,296	-118,625
3. Doanh số thuần	6,377,225	6,037,884	5,942,917
4. Giá vốn hàng bán	-5,696,732	-5,278,378	-5,038,820
<b>5. Lãi gộp</b>	<b>680,493</b>	<b>759,506</b>	<b>904,097</b>
6. Thu nhập tài chính	11,956	2,511	6,893
7. Chi phí tài chính	-106,704	-103,337	-124,672
- Trong đó: Chi phí lãi vay	-98,353	-89,632	-85,241
8. Chi phí bán hàng	-169,632	-230,404	-252,855
9. Chi phí quản lý DN	-59,967	-91,273	-112,400
10. Lãi/(lỗ) từ HĐKD	356,146	337,002	421,064
11. Thu nhập khác	40,162	15,502	3,734
12. Chi phí khác	-29,736	-1,478	-4,249
13. Thu nhập khác, ròng	10,427	14,024	-515
14. Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	366,572	351,026	420,549
17. Chi phí thuế TNDN	-78,023	-70,792	-70,449
<b>18. Lãi/(lỗ) thuần sau thuế</b>	<b>288,549</b>	<b>280,234</b>	<b>350,100</b>
19. Lợi ích cổ đông thiểu số	59,321	51,269	72,977
20. Cổ đông của Công ty mẹ	229,228	228,965	277,123

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2014	2015	2016
<b>I. Từ HĐ kinh doanh</b>	<b>162,902</b>	<b>217,624</b>	<b>537,182</b>
<b>II. Từ HĐ đầu tư</b>	<b>-42,027</b>	<b>-304,707</b>	<b>-116,043</b>
1. Mua TSCĐ và TSDH khác	-47,516	-297,388	-114,960
2. Thu từ thanh lý TSCĐ	3,628	1,647	186
<b>III. Từ HĐ tài chính</b>	<b>-75,248</b>	<b>101,687</b>	<b>-453,456</b>
6. Cổ tức đã trả	-111,597	-133,335	-292,087
<b>Dòng tiền thuần trong kỳ</b>	<b>45,627</b>	<b>14,605</b>	<b>-32,317</b>
Tiền mặt đầu kỳ	365,203	411,281	425,568
Ảnh hưởng chênh lệch tỷ giá	451	-318	60
<b>Cuối kỳ</b>	<b>411,281</b>	<b>425,568</b>	<b>393,311</b>

Báo cáo này được cung cấp bởi Công ty chứng khoán đầu tư Việt Nam - IVS. Nội dung báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, nhưng IVS không đảm bảo tính chính xác của các thông tin và không chịu trách nhiệm đối với các quyết định mua bán do tham khảo thông tin này.