

BÁO CÁO NGẮN- CTCP PHÂN BÓN BÌNH ĐIỀN (BFC-HOSE)

Báo cáo ngày 02/12/2015

Khuyến nghị	Mua
Giá mục tiêu (VND)	33.000
Tiềm năng tăng giá	27,5%
Cổ tức (VND)	2.000 đồng
Lợi suất cổ tức	7,4%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 02/12/2015

Giá hiện tại (VND)	26.900
Số lượng CP niêm yết	47.640.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	476,4
Vốn hóa TT (tỷ VND)	1267,2
Khoảng giá 52 tuần (VND)	22.400-28.600
% sở hữu nước ngoài	14,4%
% giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2012	2013	2014
EPS (vnd)	3.494	5.312	4.811
BVPS (vnd)	13.945	16.854	17.684
Cổ tức (vnd)			2.800
ROA (%)	5,3	7,7	7,8
ROE (%)	26,8	34,5	30,2

Hoạt động chính

Công ty Cổ phần phân bón Bình Điền gắn liền với thương hiệu phân bón "Đầu Trâu". Hiện tại, Công ty tập trung vào hoạt động kinh doanh chính là sản xuất phân bón NPK – là loại phân đa lượng bao gồm 3 nguyên tố Đạm (N), Lân (P) và Kali (K) với những dòng sản phẩm chính như: Đầu trâu Agrotain, dòng NPK đầu trâu cao cấp.

Nguồn: MBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG KINH KHẢ QUAN, TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG KHẢ

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị mua đôi với cổ phiếu Công ty Cổ phần Phân Bón Bình Điền với mức định giá trên cơ sở thận trọng 33.000 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá ~ 27,5 % so với giá 26.500 đồng/cp ngày 24/11/2015 trên cơ sở (1) Bình Điền là doanh nghiệp sản xuất độc quyền sản phẩm phân bón NPK Đầu trâu với năng lực sản xuất trưởng mạnh sau khi chuyển sang mô hình công ty cổ phần;(2) BFC đã chiếm lĩnh thị phần hơn 28% thị trường Miền Nam và đang từng bước mở rộng thị trường phân bón Miền Bắc; (4) Kết quả kinh doanh dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định trong năm 2015 và các năm tiếp theo nhờ khả năng mở rộng năng lực sản xuất khi đưa vào vận hành nhà máy mới trong thời gian tới.

TIÊU ĐIỂM

Triển vọng tăng trưởng ngành phân bón

Việt Nam là nước nông nghiệp vì vậy ngành phân bón có vai trò rất quan trọng trong nền kinh tế. Trong năm 2014, tổng nguồn cung phân bón ở mức 8 triệu tấn, trong khi đó lượng tiêu thụ đạt 10,8 triệu tấn phân bón, tăng trưởng khoảng 4% so với năm 2013. Do đó có thể thấy rằng năng lực sản xuất của các doanh nghiệp phân bón chưa đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ trong nước. Đây là lợi thế lớn đối với các doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước.

Năm 2014, chính phủ ban hành một loạt chính sách nhằm bảo vệ quyền lợi của các nhà sản xuất phân bón trong nước trước sự cạnh tranh của nước ngoài. Cụ thể, chính phủ tăng thuế nhập khẩu Ure từ 0% lên 6% để nhằm hạn chế nhập khẩu phân bón từ nước ngoài làm giảm áp lực cạnh tranh trong ngành. Đồng thời, hạn chế các cơ sở sản xuất phân bón nhỏ lẻ ở địa phương cũng làm giảm thực trạng phân bón giả trong nước.

BFC là doanh nghiệp độc quyền sản phẩm phân bón "đầu trâu"

Sau hơn 40 năm hình thành và phát triển, phân bón thương hiệu Đầu Trâu của Bình Điền đã gắn bó mật thiết đối với bà con nông dân. Các sản phẩm của Bình Điền đang được thị trường đón nhận và đang tiếp tục vươn lên khẳng định mình trong thị trường phân bón Việt Nam, tại thị trường miền Nam với lợi thế vị trí địa lý và thương hiệu Đầu Trâu đã gắn bó nhiều năm với người nông dân nên thị phần của Công ty chiếm đến 28%, tại khu vực miền Bắc công ty đang chiếm khoảng 10% thị phần, miền Trung là 10% thị phần. Hiện nay, Công ty đang cố gắng giữ vững thị phần ở miền Nam và tăng cường phát triển thị phần ở miền Trung, miền Bắc và phát triển sang các thị trường nước ngoài như Campuchia, Lào, Myanmar.

Bình Điền đã có kế hoạch tăng năng lực sản xuất và mở rộng thị trường tại Miền Bắc

Tại thị trường Miền Bắc, BFC hoạt động thông qua công ty con là Công ty CP Bình Điền – Ninh Bình. Năm 2013, Bình Điền- Ninh Bình đã được UBND tỉnh Ninh Bình cho thuê 113.603 m2 đất để thực hiện dự án đầu tư xây dựng nhà máy với công suất 400.000 tấn/năm cùng tổng vốn đầu tư gần 500 tỷ đồng tại KCN Khánh Phú. Đây là bước đi chiến lược của Công ty nhằm nâng cao năng lực sản xuất và dần chiếm lĩnh thị phần tiêu thụ tại Miền Bắc.

Nhà máy được chia làm hai giai đoạn đầu tư: giai đoạn 1 từ tháng 6/2014 đến nay thực hiện xây dựng nhà máy sản xuất phân bón NPK và hữu cơ, công suất 200.000 tấn/năm, vốn đầu tư ban đầu 350 tỷ đồng. Giai đoạn 2 của dự án sẽ nâng công suất nhà máy lên 400.000 tấn/năm. Như vậy với công suất này, công ty có thể cung ứng từ 10-15% nhu cầu phân bón NPK cho thị trường phía Bắc.

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh sau khi chuyển sang mô hình Công ty cổ phần.

Sau khi chuyển sang mô hình tổ chức sang công ty cổ phần, công ty đã cơ cấu lại ngành nghề với việc phát triển thêm nhiều sản phẩm NPK như phân bón Đầu trâu chuyên dụng, NPK đầu trâu nhằm tăng năng lực cạnh tranh của công ty trên thị trường phân bón.

Sự tăng trưởng của Công ty bước đầu được thể hiện qua sản lượng phân bón tiêu thụ năm 2014 đạt 644.637 tấn tăng 5,2% so với năm 2013 (612.394 tấn). Doanh thu thuần đạt 6377 tỷ đồng giảm nhẹ so với cùng kỳ, nhưng nhờ tiết giảm chi phí lãi vay và chi phí bán hàng, lợi nhuận sau thuế trong năm 2014 của BFC đạt 229 tỷ đồng tăng hơn 10% so với năm 2013. Tình chung trong giai đoạn từ 2012-2014, lợi nhuận sau thuế của công ty có bước đột phá mạnh, năm 2012 lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 138,7 tỷ đồng thì đến năm 2014 con số này là 229 tỷ đồng tăng 65%.

▪ Dòng tiền liên tục được cải thiện, tỷ lệ chia cổ tức hấp dẫn

Năm 2014, dòng tiền của doanh nghiệp tăng khá so với các năm trước đó, tiền và tương đương tiền cuối năm 2014 đạt hơn 411 tỷ đồng tăng 12,6% so với năm 2013. Năm 2014, mặc dù tình hình kinh tế vẫn còn nhiều khó khăn nhưng Công ty CP Phân bón Bình Điền vẫn đạt lợi nhuận sau thuế 229 tỷ đồng. Sau khi trích lập quỹ dự phòng còn lại hơn 133 tỷ đồng BFC đã chia cổ tức 28% tiền mặt. Trong các năm tới, công ty dự kiến sẽ vẫn duy trì mức cổ tức cao 20%.

▪ Đánh giá khả năng hoàn thành kế hoạch 2015

Kết thúc quý 3, Công ty đạt 1.569 tỷ đồng doanh thu tăng 1,5% so với cùng kỳ năm 2014, lợi nhuận sau thuế đạt 77,7 tỷ đồng tăng 4% so với quý 3/2014. Lũy kế 9 tháng đầu năm, BFC đạt doanh thu hơn 4673 tỷ đồng giảm 6% so với cùng kỳ, tuy nhiên lợi nhuận sau thuế công ty đạt 168 tỷ đồng tăng 2,4% so với cùng kỳ năm 2014. Như vậy kết thúc 9 tháng BFC hoàn thành 67% kế hoạch doanh thu và 88% kế hoạch lợi nhuận.

Trong quý 3, công ty sản xuất được 148.118 tấn phân bón NPK, đạt gần 92% cùng kỳ năm 2014 trong đó lượng phân bón tiêu thụ đạt 159.610 tấn tương đương cùng kỳ năm ngoái. Kế hoạch sản lượng của BFC trong năm 2015 với sản lượng sản xuất trong năm là 702.000 tấn, sản lượng tiêu thụ là 700.000 tấn. Trong khi đó, 9 tháng 2015 Công ty đã sản xuất 409.110 tấn đạt 58,3% kế hoạch và tiêu thụ 478.306 tấn, đạt 68,3% kế hoạch năm.

BFC thông qua kế hoạch sản xuất kinh doanh quý 4/2015, theo đó chỉ tiêu sản xuất 167.894 tấn phân bón NPK và tiêu thụ 143.397 tấn, tổng doanh thu dự kiến khoảng 1.405 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế dự kiến khoảng 83,5 tỷ đồng. Quý 4 hàng năm là mùa vụ sản xuất chính của nông dân, do đó nhu cầu phân bón tăng mạnh trong thời gian này.

Chúng tôi đánh giá cao khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh của Bình Điền trong năm nay với doanh thu đạt khoảng 6.080 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 230,5 tỷ đồng tương đương với EPS đạt 4.800 đồng/cp.

▪ Định giá.

Hiện tại, BFC đang giao dịch với P/E là 5,51 lần thấp hơn so với P/E trung bình các doanh nghiệp ngành phân bón (P/E là 6,5 lần) và P/E thị trường (12), với khả năng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận như trên, mức P/E mục tiêu khoảng 7 lần, định giá theo phương pháp so sánh, giá hợp lý của BFC đạt khoảng 33.000 đồng/cp cao hơn 27% so với giá hiện tại 26.900 đồng ngày 02/12/2015.

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KQKD 3 NĂM GẦN NHẤT			
Tỷ VND	2012	2013	2014
<i>Kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>
Doanh thu thuần	7.423	6.585	6.377
<i>Tăng trưởng</i>		-11,3%	-3,2%
Giá vốn hàng bán	6.869	5.887	5.697
Lãi gộp	553	698	681
<i>Tỷ suất lãi gộp</i>	<i>7,5%</i>	<i>10,6%</i>	<i>10,7%</i>
Thu nhập tài chính	11	9	12
Thu nhập từ đầu tư tài chính			
Chi phí tài chính	178	134	107
Chi phí bán hàng	116	209	169
Chi phí quản lý Doanh nghiệp	72	45	60
Lãi/lỗ từ HĐ Kinh doanh	197	319	356
<i>Tỷ suất lãi từ HĐKD</i>	<i>2,7%</i>	<i>4,8%</i>	<i>5,6%</i>
Lãi/lỗ từ công ty con, liên kết	0	0	0
Thu nhập/(chi phí) khác	8	37	10
Lãi/(lỗ) trước thuế	205	355	367
Thuế TNDN-hiện thời	46	95	77
Thuế TNDN-hoãn lại	0	1	1
Lãi/(lỗ) ròng	138	211	229
<i>Tỷ suất lãi ròng</i>	<i>1,9%</i>	<i>3,2%</i>	<i>3,6%</i>
EPS	3.494	5.312	4.811

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN 3 NĂM GẦN NHẤT			
Tỷ VND	2012	2013	2014
<i>Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>
Tiền và Tương đương tiền	384	365	411
Đầu tư Tài chính ngắn hạn	0	0	0
Các khoản phải thu	468	467	478
Hàng tồn kho, ròng	1.159	1.490	1.455
TS lưu động khác	88	111	153
Tổng tài sản Ngắn hạn	2.099	2.434	2.497
Phải thu dài hạn	0	0	0
Tài sản Cố định ròng	436	466	472
Bất động sản đầu tư	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	12	9	8
Tài sản dài hạn khác	4	6	7
Tổng Tài sản dài hạn	457	483	489
Tổng Tài sản	2.557	2.918	2.986
<i>Tăng trưởng</i>		14,1%	2,3%
Vay ngắn hạn	1.402	1.588	1.532
Phải trả nhà cung cấp	243	218	159
Nợ ngắn hạn khác			
Công nợ ngắn hạn	1.901	2.113	1.942
Vay dài hạn	22	19	34
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	4
Nợ dài hạn khác		1	1
Công nợ dài hạn	23	19	39
Vốn góp	397	397	476
Thặng dư vốn cổ phần	8	7	7
Vốn khác	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại TS	0	0	0
Các quỹ			
Lãi chưa phân phối	126	216	265
Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0
Vốn chủ Sở hữu	553	669	842
<i>Tăng trưởng</i>		20,9%	25,9%
Lợi ích cổ đông thiểu số	79	116	163
Tổng công nguồn vốn	2.557	2.918	2.986
<i>Tăng trưởng</i>		14,1%	2,3%

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	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -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.

MBS HỘ 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

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.