

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÂN BÓN BÌNH ĐIỀN (HSX: BFC)
Ngô Bá Nguyên

Chuyên viên phân tích

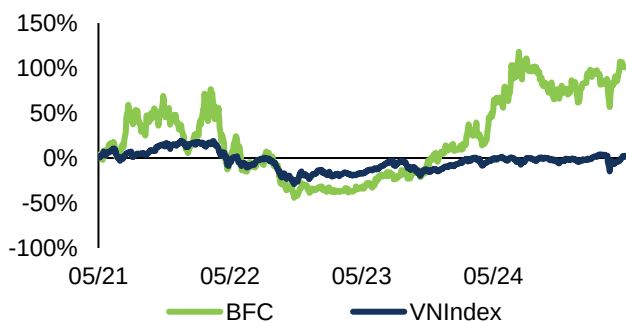
Email: nguyennb@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7560

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Hữu Thiên Ân

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

Diễn biến giá cổ phiếu BFC và VNINDEX


Thông tin giao dịch	03/06/2025
Giá hiện tại (đồng/cp)	48.500
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	49.050
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	34.350
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	57,17
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	57,17
KLGD bình quân 10 ngày (cp)	1.256.300
% sở hữu nước ngoài	2,84%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	572
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.684
P/E trailing 12 tháng (lần)	7,1x
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	6,753

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	Công Ty Cổ Phần Phân Bón Bình Điền
Địa chỉ	C12/21 Quốc lộ 1A, xã Tân Kiên, Bình Chánh, TP. Hồ Chí Minh
Doanh thu chính	Phân NPK
Chi phí chính	Chi phí nguyên vật liệu
Lợi thế cạnh tranh	Chất lượng sản phẩm, Thương hiệu, hệ thống phân phối
Rủi ro chính	Cạnh tranh trong ngành, biến động chi phí nguyên vật liệu

Giá thị trường:
48.500
Khuyến nghị
Giá mục tiêu:
51.300
THEO DÕI
Chênh lệch:
+5,8%
TĂNG TRƯỞNG CAO DÙ CHỊU ÁP LỰC CHI PHÍ ĐẦU VÀO
I. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2024 & Q1/2025

Kết quả kinh doanh của BFC khả quan trong 2024 & Q1/2025 nhờ: (1) sản lượng tiêu thụ phục hồi nhờ giá nông sản tăng mạnh và điều kiện thời tiết thuận lợi; (2) biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá bán NPK giảm nhẹ hơn giá phân đơn đầu vào. Cụ thể:

- Trong năm 2024, BFC ghi nhận doanh thu thuần đạt 9.358 tỷ đồng (+9% YoY & 133% kế hoạch năm) và lợi nhuận trước thuế đạt 531 tỷ đồng (+170% YoY & 253% kế hoạch năm).
- Tiếp nối đà tăng trưởng, trong Q1/2025, BFC ghi nhận doanh thu thuần đạt 2.554 tỷ đồng (+31,6% YoY, hoàn thành 35% kế hoạch năm) và lợi nhuận trước thuế đạt 137,5 tỷ đồng (+50,9% YoY & 49% kế hoạch năm) ([xem thêm](#))

II. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần của BFC năm 2025 đạt 12.059,4 tỷ đồng (+28,9% YoY) nhờ: (1) Sản lượng tiêu thụ tăng +19,9% YoY, được hỗ trợ bởi giá nông sản duy trì ở mức cao và điều kiện thời tiết thuận lợi; (2) Giá bán NPK tăng +7,5% YoY do chi phí nguyên liệu đầu vào gia tăng.

Lợi nhuận gộp ước đạt 1.670,1 tỷ đồng (+20% YoY), tương đương biên lợi nhuận gộp đạt 13,8%, giảm nhẹ -1,1 đpt YoY khi chi phí phân đơn đầu vào ước tính tăng 9,0% YoY do nguồn cung thiếu hụt, cao hơn mức tăng +7,5% YoY của giá bán NPK do cạnh tranh gay gắt trong mảng NPK nội địa hạn chế khả năng chuyển giá của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, chi phí sản xuất dự kiến giảm khoảng 15 tỷ đồng (2,4% LNTT 2025) nhờ chính sách khấu trừ VAT có hiệu lực từ tháng 7/2025. ([xem thêm](#))

III. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu BFC là 51.300 đồng/cp, cao hơn 5,8% so với mức giá đóng cửa ngày 03/06/2025. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu BFC. Nhà đầu tư có thể theo dõi mua vào cổ phiếu BFC ở mức giá 42.750 đồng/cp, tương đương với lợi nhuận đạt 20,0%.

IV. YẾU TỐ THEO DÕI

Biến động chi phí NVL sẽ ảnh hưởng kết quả hoạt động của BFC do chi phí phân đơn đầu vào chiếm khoảng 90% giá vốn của BFC.

Cạnh tranh gay gắt trong mảng phân NPK tại thị trường nội địa, sản phẩm chủ lực của BFC.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử hình thành

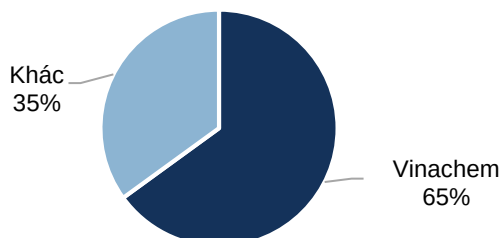


BFC tiền thân là Xí nghiệp phân bón Bình Điền II được thành lập từ năm 1973, sau đó được đổi tên thành Công ty cổ phần Phân bón Bình Điền. Công ty được cổ phần hóa vào năm 2011 và chính thức niêm yết trên HOSE vào tháng 10/2015.

BFC là một trong những doanh nghiệp sản xuất phân bón lâu đời trực thuộc Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem), sở hữu thương hiệu lớn mạnh, và đứng đầu về năng lực sản xuất cũng như thị phần tiêu thụ NPK tại thị trường nội địa.

2. Cơ cấu cổ đông

BĐ 1: Vinachem là cổ đông lớn duy nhất của BFC



Cơ cấu cổ đông của BFC khá cô đặc, trong đó Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem) là cổ đông lớn duy nhất, sở hữu ~65% cổ phần và là cổ đông lớn duy nhất của công ty.

Vinachem dự kiến sẽ giữ nguyên tỷ lệ sở hữu tại BFC đến hết năm 2025, theo Quyết định số 1265/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ về đề án cơ cấu lại Tập đoàn Hóa chất Việt Nam đến năm 2025..

Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

3. Cơ cấu doanh nghiệp

BFC hiện sở hữu 5 nhà máy sản xuất phân phức hợp NPK với tổng công suất thiết kế 975.000 tấn/năm bao gồm 1 chi nhánh nhà máy trực thuộc tại Long An, cùng với 5 công ty con, trong đó 4 công ty sở hữu nhà máy sản xuất đặt tại các vùng miền khác nhau gồm: NM Ninh Bình (miền Bắc), NM Quảng Trị (miền Trung), NM Lâm Đồng (Tây Nguyên) và NM Mekong (Đông Nam Bộ).

Nhà máy/Công ty con	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	Khu vực tiêu thụ	Công suất (tấn/năm)	Tỷ lệ sở hữu
NM Bình Điền - Long An		Đông Nam Bộ	500.000	
CTCP Bình Điền - Lâm Đồng	88,5	Tây Nguyên	100.000	51%
CTCP Bình Điền - MeKong	39,0	Tây Nam Bộ	100.000	51%
CTCP Bình Điền - Quảng Trị	39,0	Miền Trung	75.000	51%
CTCP Bình Điền - Ninh Bình	100,0	Miền Bắc	200.000	51%
CT TNHH MTV Thể thao BĐ - LA	5,0			100%

Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

4. Lĩnh vực sản xuất kinh doanh

BFC sản xuất và kinh doanh các sản phẩm phân bón vô cơ, hữu cơ và vi sinh. Trong đó, các loại phân bón hỗn hợp NPK là sản phẩm kinh doanh chủ lực của công ty. Các sản phẩm của BFC chủ yếu được tiêu thụ tại thị trường nội địa (~80% tổng sản lượng), tập trung tại các khu vực Đồng bằng sông Cửu Long, Tây Nguyên và Đông Nam Bộ. Trong khi đó, hoạt động xuất khẩu của BFC chủ yếu hướng đến các thị trường lân cận như Campuchia, Lào và Myanmar.

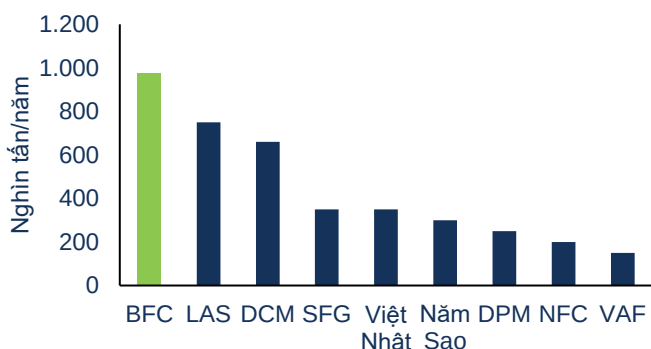
5. Vị thế của BFC trong lĩnh vực phân bón NPK tại Việt Nam

► BFC dẫn đầu về quy mô sản xuất và thị phần NPK tại thị trường nội địa

BFC là doanh nghiệp có quy mô sản xuất NPK lớn nhất cả nước với tổng công suất 975 nghìn tấn/năm (~24% tổng công suất nội địa), chiếm 21% thị phần tiêu thụ tại thị trường nội địa, dẫn đầu ở thị trường miền Trung, Tây Nguyên và Nam Bộ. Xếp thứ hai là LAS với tổng công suất 750 nghìn tấn/năm, chiếm ~13% thị phần, dẫn đầu ở khu vực phía Bắc.

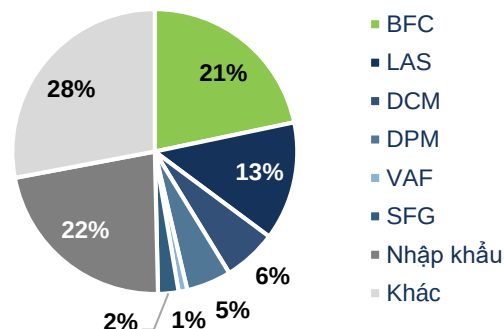
BĐ 2: BFC dẫn đầu về năng lực sản xuất và thị phần NPK tại thị trường nội địa

Công suất của các DN NPK trong nước



Nguồn: FPTTS tổng hợp

Thị phần NPK nội địa 2024



Nguồn: FPTTS tổng hợp và ước tính

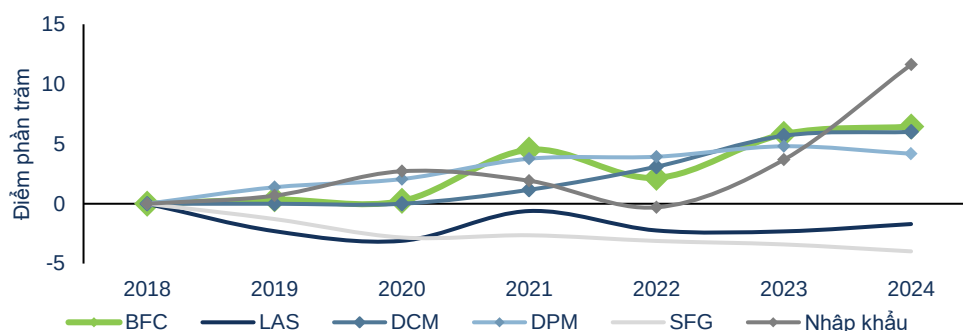
Hầu hết các dây chuyền NPK của BFC ứng dụng công nghệ Urea hóa lỏng, với chất lượng cao hơn công nghệ phối trộn (LAS, SFG, VAF, NFC, ...), và tiệm cận với công nghệ hóa học (DPM, DGC). Công nghệ Urea hóa lỏng giúp tạo ra sản phẩm phân bón có hàm lượng dinh dưỡng cao, hạt chắc khỏe, thêm nữa công nghệ này còn giúp BFC linh hoạt điều chỉnh công thức dinh dưỡng để phát triển các sản phẩm chuyên dùng cho từng loại cây trồng khác nhau như lúa, cà phê, hồ tiêu, điều, ... ([Phụ lục 1: So sánh công nghệ sản xuất và chất lượng sản phẩm NPK](#)).

► BFC mở rộng thị phần nhờ sản phẩm chất lượng cao phù hợp với xu hướng thị trường

BFC mở rộng thị phần nhờ sản phẩm chất lượng cao phù hợp với xu hướng thị trường. Thị phần của BFC tăng +6 đpt trong 2018 – 2024 (lên 21%) nhờ: (1) BFC tập trung nâng cao chất lượng, đa dạng hoá sản phẩm với các dòng NPK cao cấp như Đầu Trâu Agrotain, NPK chuyên dùng, NPK TE, đáp ứng xu hướng chuyển dịch của người nông dân; (2) BFC hưởng lợi từ nhu cầu tăng mạnh tại các vùng chuyên canh cây công nghiệp và cây ăn trái xuất khẩu ở Tây Nguyên và Nam Bộ, vốn là thị trường tiêu thụ trọng điểm của BFC. Cùng với BFC, các doanh nghiệp ở phân khúc cao cấp như DCM, DPM (cũng như phân nhập khẩu) đều gia tăng thị phần. Ngược lại, các doanh nghiệp tập trung vào phân khúc thấp như LAS và SFG dần thu hẹp thị phần do chất lượng sản phẩm kém cạnh tranh.

BĐ 3: Thị phần NPK của BFC mở rộng trong giai đoạn 2018 - 2024

Thay đổi thị phần NPK nội địa

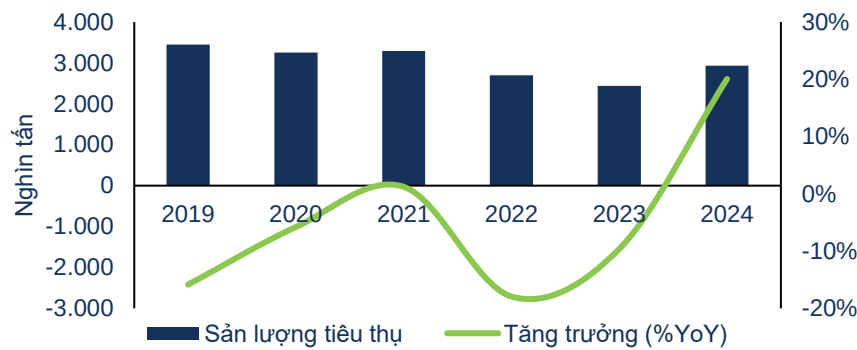


Nguồn: FPTTS tổng hợp và ước tính

*Thị phần của DCM chưa bao gồm công ty con KVF được M&A trong năm 2024

Lợi thế chất lượng sản phẩm rất quan trọng khi thị trường NPK trong nước đang dư thừa nguồn cung NPK chất lượng thấp, trong khi phân khúc chất lượng cao vẫn phải phụ thuộc vào nhập khẩu. Nhu cầu tiêu thụ phân bón NPK tại thị trường nội địa đạt khoảng ~3 triệu tấn/năm, với CAGR = -3,22%/năm. Trong khi đó, hầu hết nhà máy NPK trong nước chỉ vận hành khoảng 50% - 60% CSTK khi: (1) Tổng công suất sản xuất NPK trong nước ước đạt ~4 triệu tấn/năm, cao hơn 30% nhu cầu tiêu thụ, (2) khoảng 60% nguồn NPK nội địa có chất lượng thấp (được sản xuất bằng công nghệ phối trộn đơn giản, với hàm lượng dinh dưỡng và hiệu quả sử dụng thấp) không đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ đang ngày càng dịch chuyển sang phân khúc NPK chất lượng cao.

BĐ 4: Tiêu thụ NPK nội địa sụt giảm từ 2019 – 2023 và phục hồi vào năm 2024



Nguồn: FPTS tổng hợp

Thị trường NPK trong nước có xu hướng dịch chuyển sang phân khúc chất lượng cao khi: (1) nông dân ưu tiên sử dụng sản phẩm có hàm lượng dinh dưỡng cao, khả năng hấp thụ tốt nhằm tối ưu hiệu quả canh tác tốt; (2) yêu cầu cao hơn về chất lượng phân bón để phục vụ diện tích cây công nghiệp và cây ăn trái xuất khẩu tăng. Trong bối cảnh nguồn cung NPK cao cấp nội địa còn hạn chế, Việt Nam phải nhập khẩu trung bình khoảng 13,2% nhu cầu NPK giai đoạn 2018 - 2024, chủ yếu từ Trung Quốc và Nga. Riêng năm 2024, thị phần NPK nhập khẩu tăng mạnh +6 đpt YoY (lên 22%) do (1) nhu cầu tiêu thụ NPK chất lượng cao tăng cao nhờ giá các loại nông sản như cà phê, cao su, tiêu phục hồi mạnh; (2) NPK nhập khẩu có giá bán thấp hơn khoảng 5 - 10% so với một số loại phân bón chất lượng cao tại thị trường nội địa.

II. KQKD NĂM 2024 VÀ Q1/2025: TIÊU THỤ PHỤC HỒI NHỜ GIÁ NÔNG SẢN TĂNG CAO [\(quay lại\)](#)

Kết quả kinh doanh của BFC tăng trưởng tích cực trong năm 2024 và Q1/2025 nhờ (1) sản lượng tiêu thụ phục hồi nhờ giá nông sản tăng mạnh và điều kiện thời tiết thuận lợi; (2) biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá bán NPK giảm nhẹ hơn giá phân đơn đầu vào. Cụ thể:

- Trong năm 2024, BFC ghi nhận doanh thu thuần đạt 9.358 tỷ đồng (+9% YoY, hoàn thành 133% kế hoạch năm) và lợi nhuận trước thuế đạt 531 tỷ đồng (+170% YoY, hoàn thành 253% kế hoạch năm).
- Tiếp nối đà tăng trưởng, trong Q1/2025, BFC ghi nhận doanh thu thuần đạt 2.554 tỷ đồng (+31,6% YoY, hoàn thành 35% kế hoạch năm) và lợi nhuận trước thuế đạt 137,5 tỷ đồng (+50,9% YoY, hoàn thành 49% kế hoạch năm).

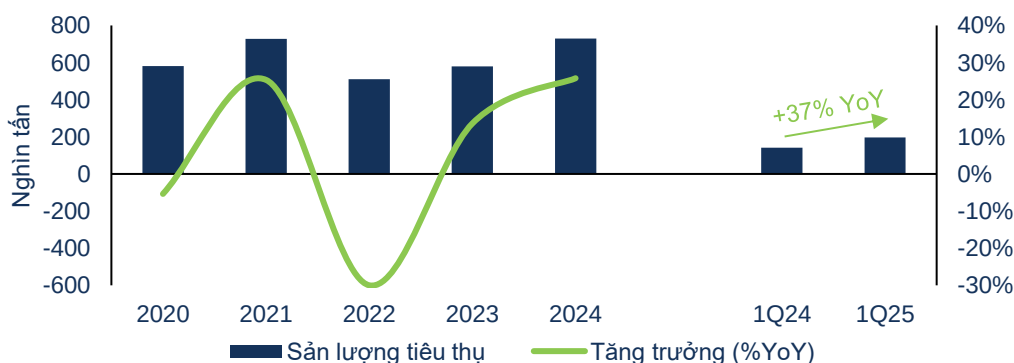
Đơn vị: Tỷ đồng	2024	%YoY	%KH2024	Q1/2025	%YoY	%KH2025
Doanh thu thuần	9.358,2	+9,0%	133%	2.554,3	+31,6%	35%
Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)	728,9	+25,8%		196,9	+37,3%	33%
Lợi nhuận gộp	1.393,5	+53,5%		374,0	+41,8%	
Biên lợi nhuận gộp	14,9%	+4,3 đpt		14,6%	+1,0 đpt	
Chi phí bán hàng	589,7	+39,2%		183,8	+54,8%	
Chi phí QLDN	211,7	+27,8%		45,1	+29,1%	
Lợi nhuận HĐKD	592,1	+85,7%		145,1	+31,9%	
Doanh thu tài chính	27,9	+33,7%		4,7	+7,9%	
Chi phí tài chính	88,8	-36,7%		12,2	-40,5%	
- Chi phí lãi vay	56,8	-51,7%		9,2	-47,9%	
Lợi nhuận khác	-0,6	N/A		-0,8	N/A	
Lợi nhuận trước thuế	530,6	+170,4%	253%	137,5	+50,9%	49%
Lợi nhuận sau thuế	425,6	+215,7%		111,1	+51,2%	

Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

► Sản lượng tiêu thụ phục hồi nhờ giá nông sản tăng mạnh và điều kiện thời tiết thuận lợi

Sản lượng tiêu thụ tăng trưởng tích cực, đạt 729 nghìn tấn trong năm 2024 (+26% YoY) và 197 nghìn tấn trong Q1/2025 (+37% YoY).

BĐ 5: Sản lượng tiêu thụ của BFC tăng trưởng tích cực trong năm 2024 & Q12025



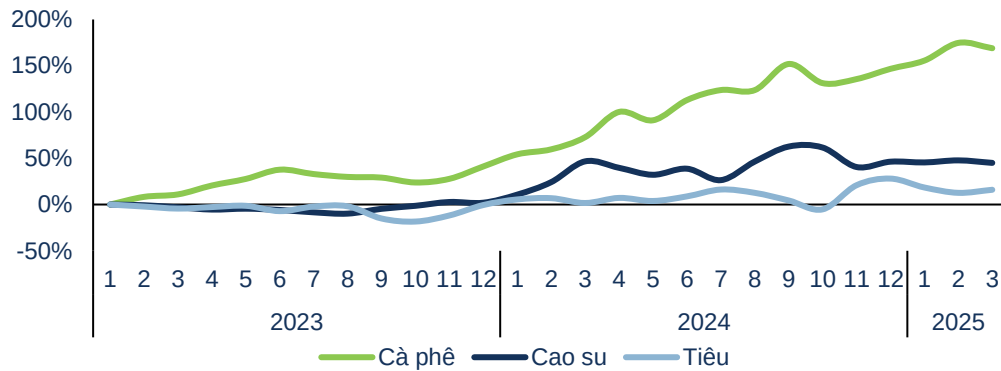
Nguồn: BFC, FPTS tổng hợp

Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ đến từ:

1. Người nông dân tăng cường chăm bón và chuyển sang sử dụng các loại phân bón chất lượng cao nhờ giá nông sản tăng mạnh và duy trì ở mức cao, đặc biệt tại khu vực Tây Nguyên, thị trường tiêu thụ chủ lực của BFC, tập trung các cây công nghiệp như cà phê, tiêu và cao su.

BĐ 6: Giá các loại nông sản tăng mạnh trong giai đoạn 2024 – T3/2025

Biến động giá một số nông sản chính tại Việt Nam



Nguồn: WorldBank, FPTTS tổng hợp

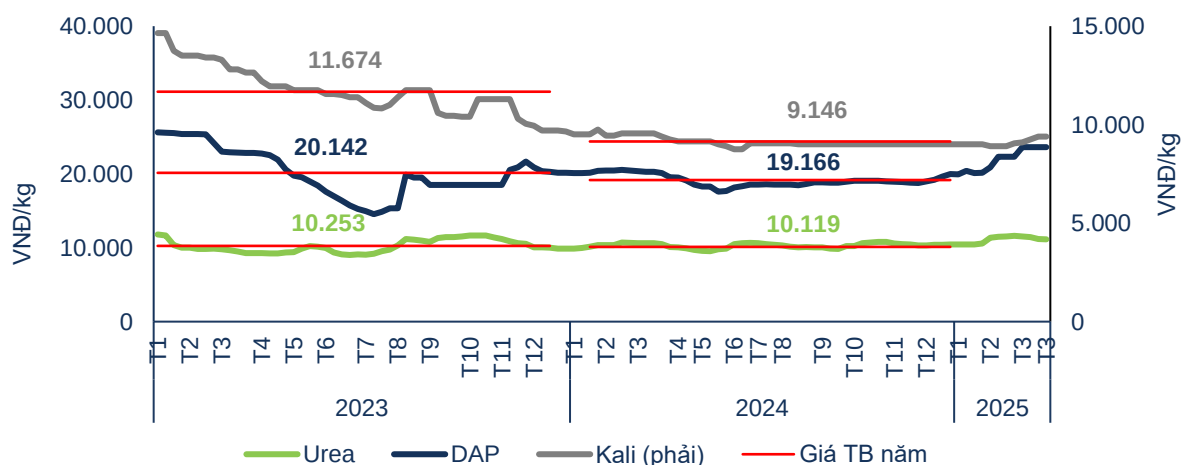
2. Điều kiện thời tiết thuận lợi hơn cho canh tác nông nghiệp khi hiện tượng ENSO kết thúc trạng thái El Nino và chuyển sang trạng thái trung tính từ tháng 5/2024. Thêm nữa mùa mưa đến sớm hơn cùng kỳ, thúc đẩy hoạt động chăm bón diễn ra sớm trong Q1/2025.

► Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá phân đơn đầu vào giảm mạnh hơn giá bán

Trong năm 2024, BFC ghi nhận lợi nhuận gộp đạt 1.393,5 tỷ đồng (+53% YoY) tương ứng với mức biên lợi nhuận gộp đạt 14,9%, cải thiện +4,3 đpt so với năm 2023. Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá nguyên vật liệu đầu vào giảm mạnh hơn giá bán NPK, cụ thể phân Urea -1,3% YoY, DAP -5,0% YoY, và Kali - 21,7% YoY do nguồn cung cải thiện và nhu cầu tiêu thụ phân bón trên thế giới yếu.

Trong Q1/2025, BFC ghi nhận lợi nhuận gộp đạt 374 tỷ đồng (+41,8% YoY), biên lợi nhuận gộp đạt 14,6%, tăng +1 đpt so với cùng kỳ năm ngoái, chủ yếu nhờ giá phân đơn đầu vào (chiếm 9% tổng chi phí) được nhập từ nửa cuối 2024 ở mức thấp hơn ~5% – 10% so với cùng kỳ năm ngoái, trong khi giá bán trung bình phân NPK trong Q1/2025 giảm nhẹ -5% YoY.

BĐ 7: Chi phí phân đơn đầu vào của BFC giảm trong năm 2024



Nguồn: Agromonitor, FPTTS tổng hợp

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2025: TĂNG TRƯỞNG CAO DÙ CHỊU ÁP LỰC TỪ ĐẦU VÀO TRONG 9T/2025

1. Kế hoạch kinh doanh 2025:

Đơn vị: Tỷ đồng	KH2025	%TH 2024	% hoàn thành Q1/2025
Tổng doanh thu	7.438	-22%	35%
Sản lượng bán hàng (nghìn tấn)	605	-17%	33%
Lợi nhuận trước thuế	281	-47%	49%

Trong năm 2025, BFC đặt kế hoạch kinh doanh tương đối thận trọng. Cụ thể, kế hoạch doanh thu đạt 7.438 tỷ đồng, giảm -22% so với thực hiện năm 2024 và kế hoạch lợi nhuận trước thuế đạt 281 tỷ đồng, giảm -47% so với thực hiện năm 2024. Kế hoạch trên được BFC xây dựng dựa trên: (1) giá gạo dự báo hạ nhiệt trong năm 2025 ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ phân bón, (2) giá các loại phân đơn tăng mạnh trong Q1/2025, ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận của BFC.

Kết thúc Q1/2025, BFC đã hoàn thành 35% kế hoạch doanh thu và 49% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm.

2. Triển vọng kinh doanh năm 2025: Sản lượng tiêu thụ tăng trưởng nhờ giá nông sản neo cao [\(quay lại\)](#)

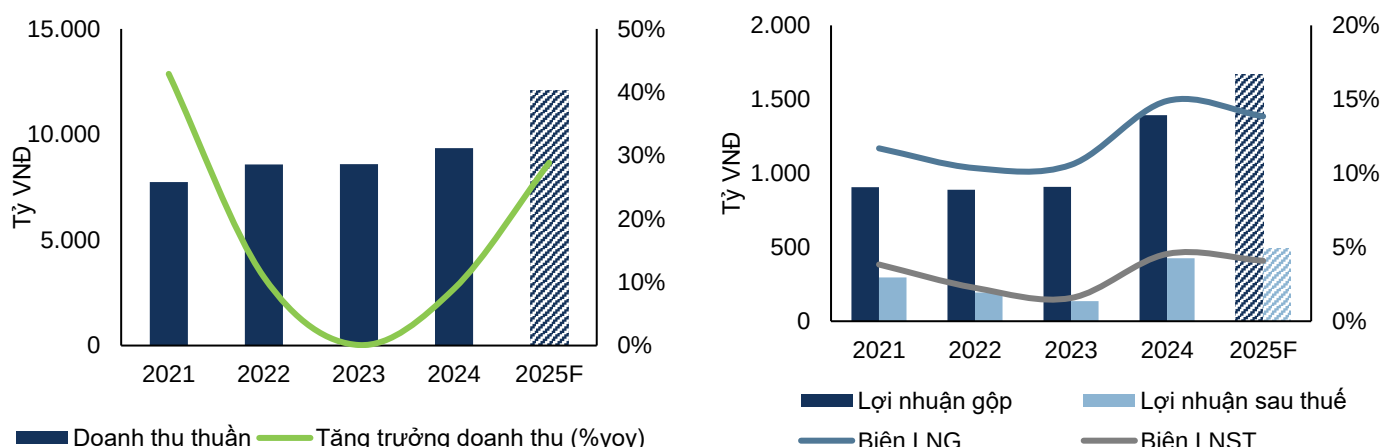
Dự phóng doanh thu 2025: Tăng trưởng nhờ sản lượng tiêu thụ và giá bán cải thiện

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần của BFC năm 2025 đạt 12.059,4 tỷ đồng (+28,9% YoY), nhờ: (1) Sản lượng tiêu thụ tăng +19,9% YoY, được hỗ trợ bởi giá nông sản duy trì ở mức cao và điều kiện thời tiết thuận lợi; (2) Giá bán NPK tăng +7,5% YoY do chi phí nguyên liệu đầu vào gia tăng.

Dự phóng lợi nhuận gộp: Biên lợi nhuận giảm nhẹ do thiếu nguồn cung phân đơn đầu vào

Lợi nhuận gộp ước đạt 1.670,1 tỷ đồng (+20% YoY), tương đương biên lợi nhuận gộp đạt 13,8%, giảm nhẹ -1,1 đpt YoY khi chi phí phân đơn đầu vào ước tính tăng 9,0% YoY do nguồn cung thiếu hụt, cao hơn mức tăng +7,5% YoY của giá bán NPK do cạnh tranh gay gắt trong mảng NPK nội địa hạn chế khả năng chuyển giá của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, chi phí sản xuất dự kiến giảm khoảng 15 tỷ đồng (2,4% LNTT 2025) nhờ chính sách khấu trừ VAT có hiệu lực từ tháng 7/2025.

BĐ 8: Dự phóng KQKD 2025 của BFC

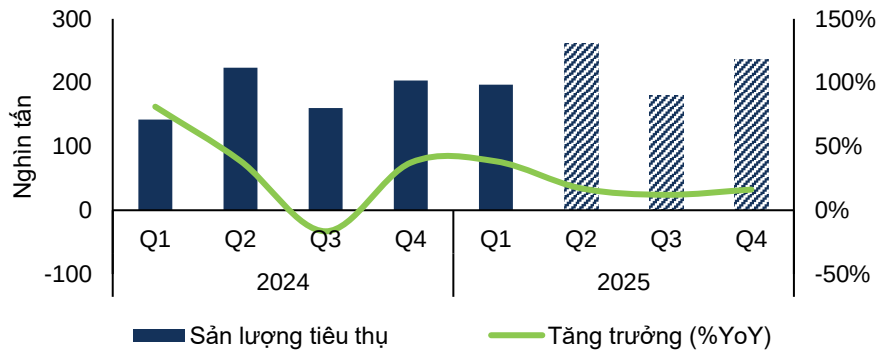


Nguồn: FPTSS dự phóng

► **Sản lượng tiêu thụ tăng +19,9% YoY do giá nông sản cao và thời tiết thuận lợi**

Sản lượng tiêu thụ NPK của BFC trong năm 2025 dự báo đạt 874,2 nghìn tấn (+19,9% YoY). Trong đó, sản lượng tiêu thụ trong 9 tháng cuối năm dự báo đạt 677,3 nghìn tấn (+15,5% YoY).

BĐ 9 : Sản lượng tiêu thụ tiếp tục phục tăng trưởng trong 9 tháng cuối năm



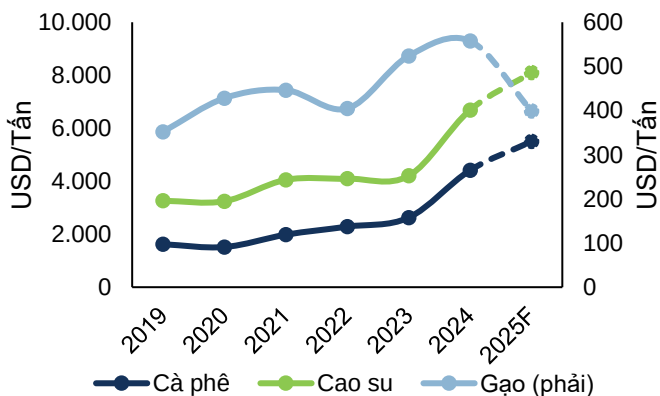
Nguồn: BFC, FPTS dự phóng

Động lực tăng trưởng đến từ:

- Giá các cây công nghiệp như cà phê, cao su, tăng mạnh theo dự báo của World Bank (lần lượt +24,6% và +14% YoY). Nguyên nhân chủ yếu đến từ tình trạng thiếu hụt nguồn cung kéo dài. Diễn biến này được kỳ vọng sẽ thúc đẩy nhu cầu phân bón, đặc biệt tại khu vực Tây Nguyên thị trường tiêu thụ chính của BFC.
- Điều kiện thời tiết được dự báo tiếp tục thuận lợi do ENSO duy trì trạng thái trung tính đến cuối năm.

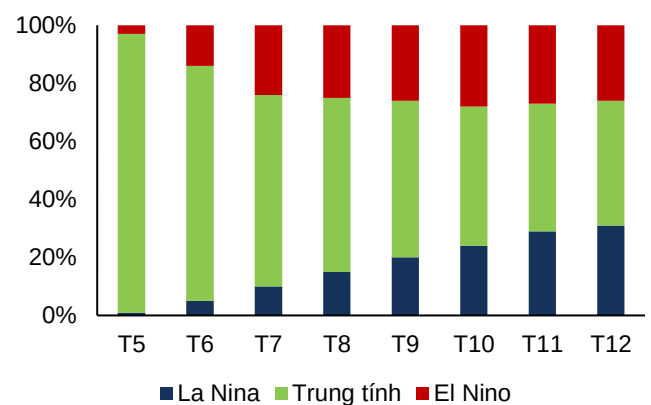
Ngược lại, giá gạo dự báo giảm mạnh (-28,5% YoY), có thể làm giảm nhu cầu phân bón tại vùng chuyên canh lúa. Ngoài ra, tăng trưởng sản lượng Q1 được hỗ trợ bởi mùa mưa đến sớm hơn cùng kỳ sẽ không tiếp diễn trong các quý sau.

BĐ 10: Giá các loại cây công nghiệp dự báo tăng mạnh trong khi giá gạo giảm



Nguồn: WorldBank, FPTS tổng hợp

BĐ 11: ENSO dự báo tiếp tục duy trì trạng thái trung tính đến cuối năm



Nguồn: CPC, FPTS tổng hợp

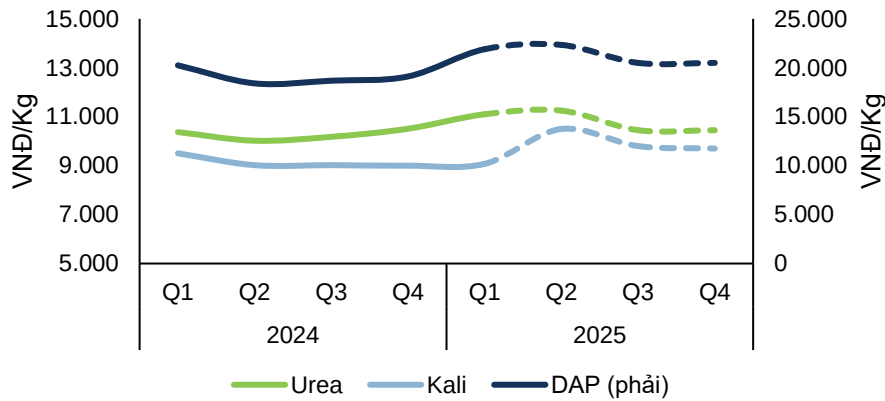
► **BLNG thu hẹp do giá phân đơn đầu vào tăng nhanh hơn giá bán NPK**

Chi phí nguyên liệu đầu vào ước tính tăng trung bình 9% YoY trong năm 2025, chủ yếu trong nửa đầu năm:

- **Urea:** tăng +5,3% YoY, do nguồn cung hạn chế từ Trung Quốc, Ai Cập, Iran.
- **DAP:** tăng +11,5% YoY, do Trung Quốc hạn chế xuất khẩu và chi phí lưu huỳnh tăng.
- **Kali:** tăng +5,0% YoY, do nguồn cung hạn hẹp và nhu cầu tăng mạnh.

Giá các loại phân đơn dự kiến sẽ hạ nhiệt từ H2/2025 khi nguồn cung phục hồi. Trong khi đó, giá bán NPK trung bình của BFC dự báo tăng nhẹ lên 13.774 đồng/kg (+7,5% YoY), thấp hơn mức tăng của chi phí đầu vào do áp lực cạnh tranh trong nước khiến khả năng chuyển giá bị hạn chế.

BĐ 12: Chi phí các loại phân đơn dự báo tăng mạnh trong H1 và hạ nhiệt trong H2/2025



Agromonitor, FPTS dự báo

Tác động từ chính sách thuế VAT mới

Từ 01/07/2025, phân bón chịu thuế VAT 5% thay vì không chịu thuế như trước. Do BFC là doanh nghiệp sản xuất NPK, trong đó nguyên liệu đầu vào chủ yếu là phân đơn có thuế suất VAT bằng phân NPK đầu ra là 5%. Do đó thay đổi này sẽ không ảnh hưởng đáng kể đến BFC, chỉ một số khoản chi phí khác được tính vào chi phí khấu trừ. Theo ước tính của chúng tôi, chi phí sản xuất phân bón của BFC có thể giảm khoảng 15 tỷ đồng (2,4% LNTT 2025) trong năm 2025 và khoảng 30 tỷ đồng/năm trong các năm tiếp theo nhờ việc khấu trừ thuế VAT đầu vào.

3. Triển vọng dài hạn: Lợi nhuận giảm dần do ngành đã bước vào giai đoạn bão hòa

► **Tiêu thụ tăng trưởng ổn định ở mức thấp do ngành đã bước vào giai đoạn bão hòa**

Trong giai đoạn 2026 - 2030 chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ phân bón vô cơ của Việt Nam sẽ tăng trưởng chậm với tốc độ 1,2%/năm do: (1) Theo BMI, sản lượng các loại cây trồng chủ lực của Việt Nam dự kiến sẽ ghi nhận mức tăng trưởng chậm trong giai đoạn 2026 - 2030, với lúa gạo tăng 0,72%/năm, ngô tăng 0,47%/năm và cà phê ở mức 3,71%/năm; (2) Sự cải tiến trong kỹ thuật canh tác và chất lượng phân bón giúp giảm lượng phân bón sử dụng/hecta; (3) Xu hướng chuyển đổi sang phân bón hữu cơ và phân bón chất lượng cao, phù hợp với định hướng nông nghiệp bền vững.

Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ phân bón NPK của BFC sẽ đạt tốc độ tăng trưởng 1,5%/năm trong giai đoạn 2026 - 2030. Mức tăng này cao hơn 0,3 đpt so với toàn ngành nhờ sản phẩm NPK của BFC có chất lượng cao hơn, đáp ứng tốt xu hướng chuyển dịch sang sản phẩm phân bón chất lượng cao, tăng khả năng cạnh tranh trên thị trường nội địa.

► **Biên lợi nhuận gộp giảm dần do giá bán giảm theo giá phân đơn đầu vào**

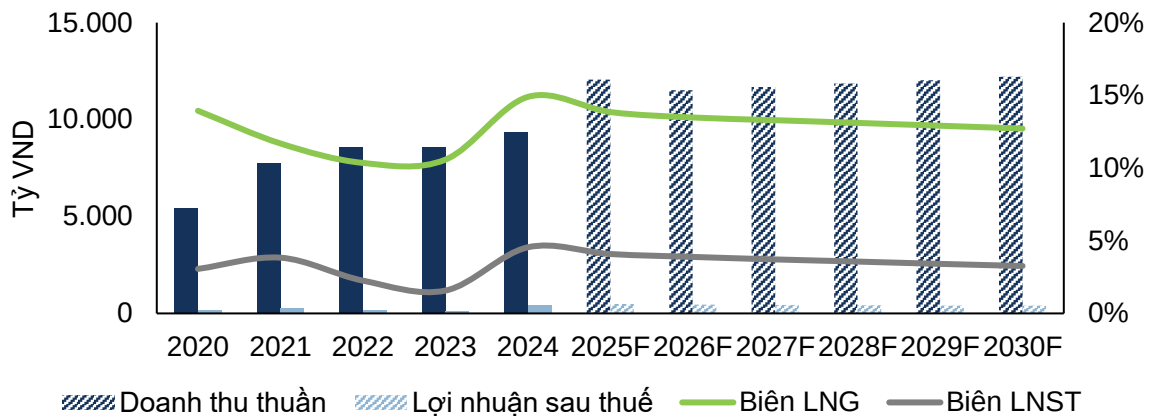
Theo dự báo của WorldBank, giá các loại phân đơn như Urea và DAP sẽ giảm lần lượt -3,8% YoY và -8,3% YoY trong năm 2026F nhờ nguồn cung phục hồi khi Trung Quốc khôi phục hoàn toàn xuất khẩu. Ngược lại, giá Kali được dự báo tăng nhẹ 1,6% YoY. Trong dài hạn, chúng tôi dự báo giá các loại phân đơn sẽ duy trì ở mức thấp do tình trạng dư thừa công suất sẽ hạn chế đà tăng của giá phân bón.

Dựa trên dự báo biến động giá các loại phân đơn, chúng tôi dự phóng giá bán NPK của BFC sẽ giảm nhẹ 6,0% YoY trong năm 2026 và đi ngang trong giai đoạn 2026 – 2030F. Biên lợi nhuận gộp trung bình đạt 13,1% trong giai đoạn 2026 – 2030F, tương đương với biên lợi nhuận gộp của BFC trong giai đoạn 2020-2024.

► **Kết quả dự phóng giai đoạn 2026 – 2030F:**

Với triển vọng trên, doanh thu thuần của BFC giai đoạn 2026 - 2030F được dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 1,5%/năm. Trong khi đó, lợi nhuận sau thuế dự kiến giảm nhẹ với CAGR -2,8%/năm do biên lợi nhuận gộp thu hẹp dần. Dù biên lợi nhuận giảm dần, lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2026 - 2030 vẫn cao hơn khoảng 74% so với mức bình quân giai đoạn 2020 - 2024 chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ dự phóng cao hơn 46% so với mức trung bình cùng giai đoạn.

BĐ 13: Kết quả dự phóng doanh thu thuần, lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế của BFC 2025-2030F



Nguồn: BFC, FPTS dự phóng

III. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ [\(quay lại\)](#)

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu BFC là 51.300 đồng/cp, cao hơn 5,8% so với mức giá đóng cửa ngày 4/06/2025. Do đó chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu BFC. Nhà đầu tư có thể theo dõi mua vào cổ phiếu BFC ở mức giá 42.750 đồng/cp, tương đương với lợi nhuận đạt 20,0% dựa trên các luận điểm sau:

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	51.700	50%
2	Chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE)	50.950	50%
Bình quân các phương pháp (VNĐ/cp)		51.300	

➤ Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC 2025	11,8%	Phần bù rủi ro	10,15%
Chi phí sử dụng nợ	2,8%	Hệ số Beta	1,40
Chi phí sử dụng vốn	16,5%	Tăng trưởng dài hạn	1,0%
Lãi suất phi rủi ro	2,38%	Thời gian dự phóng	6 năm

➤ Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp và giá trị cuối cùng (Tỷ VNĐ)	3.099,3
(+) Tiền + đầu tư tài chính (Tỷ VNĐ)	637,1
(-) Vay nợ (Tỷ VNĐ)	780,9
Giá trị vốn chủ sở hữu (Tỷ VNĐ)	2.955,5
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	57
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	51,700
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị vốn chủ sở hữu (Tỷ VNĐ)	2.914,0
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	50.950

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

HKDK	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	8.588	9.358	12.059	11.507
Giá vốn hàng bán	(7.680)	(7.965)	(10.389)	(9.956)
Lợi nhuận gộp	908	1.393	1.670	1.551
Chi phí bán hàng	(424)	(590)	(760)	(725)
Chi phí quản lí DN	(166)	(212)	(273)	(260)
Lợi nhuận thuần HKDK	319	592	637	565
(Lỗ)/lãi HĐTC	(2)	(4)	3	26
Lợi nhuận khác	(3)	(1)	(1)	(1)
EBIT	314	587	640	590
Chi phí lãi vay	(117)	(57)	(24)	(31)
LNTT	196	531	616	559
Thuế TNDN	(61)	(105)	(123)	(112)
LNST	135	426	493	447
Lợi ích CĐ thiếu số	(13.424)	68.608	79.423	72.073
LNST CĐ CT mẹ	148	357	413	375
EPS (đ)	2.334	5.620	7.229	6.560

Chỉ số khả năng sinh lời	2023A	2024A	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,6%	14,9%	13,8%	13,5%
Tỷ suất LNST	1,7%	3,8%	3,4%	3,3%
ROE DuPont	13,8%	30,6%	29,4%	25,2%
ROA DuPont	3,8%	10,6%	11,2%	9,4%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	3,7%	6,3%	5,3%	5,1%
LNTT / EBIT	62,6%	90,3%	96,2%	94,7%
LNST/LNTT	75,5%	67,3%	67,1%	67,1%
Vòng quay tổng tài sản	2,2x	2,8x	3,3x	2,9x
Đòn bẩy tài chính	3,6x	2,9x	2,6x	2,7x

Chỉ số hiệu quả vận hành	2023A	2024A	2025F	2026F
Thời gian luân chuyển tiền	81,3	52,5	37,6	43,4
Số ngày phải thu	24,0	20,0	16,1	18,5
Số ngày tồn kho	91,6	68,4	59,3	68,6
Số ngày phải trả	34,2	35,9	37,8	43,7
COGS / Hàng tồn kho	3,3x	5,2x	7,1x	5,2x

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2023A	2024A	2025F	2026F
CS thanh toán hiện hành	1,3x	1,5x	1,5x	1,5x
CS thanh toán nhanh	0,6x	0,7x	0,7x	0,7x
CS thanh toán tiền mặt	0,3x	0,4x	0,4x	0,4x
Nợ / Tài sản	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x
Nợ / Vốn CSH	1,7x	1,2x	1,2x	1,1x
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	1,7x	1,1x	1,2x	1,2x
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,0x	0,0x	0,0x	-0,1x
Khả năng TT lãi vay	2,7x	10,3x	26,4x	18,8x

Cân đối kế toán	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài sản				
Tiền, ĐTT, ĐTTC	627	637	918	859
Các khoản phải thu	561	464	598	570
Hàng tồn kho	1.520	1.466	1.912	1.833
Tài sản ngắn hạn khác	35	42	55	52
Tổng tài sản ngắn hạn	2.743	2.609	3.483	3.315
Tài sản CDHH	646	633	577	524
<i>Nguyên giá</i>	1.474	1.534	1.550	1.567
<i>Khấu hao lũy kế</i>	(827)	(900)	(973)	(1.043)
ĐTTC dài hạn	6	5	5	5
Tài sản dài hạn khác	20	23	29	28
Xây dựng cơ bản dở dang	39	8	8	8
Tổng tài sản dài hạn	711	668	619	565
Tổng Tài sản	3.455	3.277	4.102	3.880

Nợ & Vốn chủ sở hữu				
Vay và nợ ngắn hạn	1.484	772	1.001	957
Các khoản phải trả	632	934	1.219	1.168
Quỹ khen thưởng	44	37	37	37
Nợ ngắn hạn	2.159	1.743	2.257	2.162
Vay và nợ dài hạn	10	9	(60)	(120)
Phải trả dài hạn khác	-	8	10	9
Nợ dài hạn	10	17	(50)	(111)
Tổng nợ	2.169	1.760	2.206	2.051
Vốn góp chủ sở hữu	572	572	572	572
Thặng dư	-	-	-	-
LN chưa phân phối	258	433	732	592
Các khoản khác	243	253	253	253
Lợi ích cổ đông thiếu số	213	260	339	411

Vốn chủ sở hữu	1.286	1.517	1.896	1.828
Tổng cộng nguồn vốn	3.455	3.277	4.102	3.880

Lưu chuyển tiền tệ	2022A	2023A	2024F	2025F
Lợi nhuận trước thuế	196	531	616	559
Tiền từ HKDK	827	827	898	253
Tiền từ HĐĐT	(27)	(27)	15	(16)
Tiền từ HĐTC	(734)	(734)	(734)	45
Tổng lưu chuyển tiền tệ	65	65	65	281

IV. PHỤ LỤC

Phụ lục 1: So sánh công nghệ sản xuất và chất lượng sản phẩm NPK [\(Quay lại\)](#)

Trên thị trường hiện nay, phân bón NPK được sản xuất theo ba công nghệ chính, với sự khác biệt rõ rệt về quy trình sản xuất, chất lượng sản phẩm, chi phí, và giá bán:

Công nghệ phối trộn là phương pháp đơn giản nhất, chỉ trộn cơ học các loại phân đơn như Ure, DAP, Kali mà không xảy ra phản ứng hóa học. Loại phân này có chi phí sản xuất thấp, nhưng chất lượng hạt kém, hàm lượng dinh dưỡng thấp và dễ phân tách. Phân phối trộn thường được bán với giá rẻ.

Công nghệ Urea hóa lỏng tạo ra hạt phân đồng nhất hơn bằng cách sử dụng Urea hóa lỏng để phối trộn với các nguyên liệu khác. Phân NPK sản xuất theo công nghệ này có độ bền hạt cao, khả năng kiểm soát thất thoát dinh dưỡng tốt, phù hợp với xu hướng sử dụng phân bón hiệu quả. Giá bán và chi phí sản xuất ở mức trung bình.

Công nghệ hóa học là phương pháp tiên tiến nhất, trong đó các nguyên liệu như NH_3 , H_3PO_4 , H_2SO_4 phản ứng với nhau tạo ra hạt phân NPK đồng nhất cả về cấu trúc lẫn thành phần dinh dưỡng. Phân bón hóa học có hiệu suất sử dụng cao, nhưng chi phí đầu tư lớn, yêu cầu dây chuyền hiện đại và giá thành cao.

Tiêu chí so sánh	Phối trộn	Urea hóa lỏng	Hóa học
Quy trình	Trộn cơ học các loại phân đơn (Ure, DAP, Kali...) mà không có phản ứng hóa học	Sử dụng ure hóa lỏng để tạo ra hạt phân NPK đồng nhất với tỷ lệ dinh dưỡng cao.	Các nguyên liệu như NH_3 , H_3PO_4 , H_2SO_4 phản ứng hóa học để tạo hạt NPK đồng nhất.
Chất lượng hạt	Hạt không đồng đều, dễ tách rời, độ bền kém	Hạt phân đồng nhất, độ bền cao, kiểm soát thất thoát dinh dưỡng tốt hơn	Hạt phân đồng đều, kết cấu bền vững, hiệu suất sử dụng cao nhất
Hàm lượng dinh dưỡng	Thấp, khó đạt tỷ lệ dinh dưỡng cao	Hàm lượng dinh dưỡng cao, đồng đều	Hàm lượng dinh dưỡng cao, phân bố đồng đều, kiểm soát chính xác thành phần
Chi phí sản xuất	Thấp, thiết bị đơn giản	Trung bình, yêu cầu thiết bị phức tạp hơn	Cao, yêu cầu thiết bị hiện đại, vốn đầu tư lớn
Giá bán sản phẩm	Rẻ	Trung bình	Cao
Doanh nghiệp	LAS, SFG, VAF, NFC,...	BFC, DCM	DGC, DPM

Nguồn: FPTS tổng hợp

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu BFC, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi, Quận
Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Tầng 3, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh TP. Đà Nẵng

100, Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng,
Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.236) 3553 888