

CTCP Phân bón Bình Điền (HoSE: BFC)

Ngành	Phân bón
Ngày báo cáo	06/03/2026
Giá đóng cửa (đồng)	69,900
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,996
KLTB 10 ngày	453,420
% sở hữu NĐTNN	0.87%
SLCP lưu hành	57,167,993
SLCP niêm yết	57,167,993
P/E trailing	12.9
P/B (gần nhất)	2.9
ROA	8.6%
ROE	19.3%
EPS (pha loãng)	5,421 VND
Book value	24,548 VND

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Phân bón Bình Điền (HoSE: BFC) tiền thân là Công ty Phân bón Thành Tài (Thataco) được thành lập từ năm 1973. BFC hiện hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh phân bón NPK. Với mạng lưới sản xuất và phân phối rộng khắp, doanh nghiệp chiếm thị phần khoảng 28% tại khu vực phía Nam và Tây Nguyên, cùng khoảng 10% tại thị trường miền Trung và miền Bắc, khẳng định vị thế dẫn đầu mảng phân bón NPK tại Việt Nam.

Báo cáo được thực hiện bởi:
Trung tâm Phân tích Haseco

Định giá vượt ngưỡng hợp lý

- BFC công bố kết quả kinh doanh Q4.2025 thấp hơn kỳ vọng: doanh thu thuần đạt 2,466 tỷ đồng (-0.2% svck), lợi nhuận sau thuế giảm 29.9% svck xuống còn 68 tỷ đồng. Sản lượng bán hàng giảm trong khi giá bán tăng nhẹ trong quý 4.
- BFC không được hưởng lợi nhờ xung đột tại Trung Đông do chi phí đầu vào tăng cao trong khi đầu ra không tăng tương ứng. Cụ thể, nguyên liệu đầu vào urê gặp rủi ro gián đoạn nguồn cung tại eo biển Hormuz (30%-35% lượng xuất khẩu ure toàn cầu giao dịch qua đây). Trong khi giá bán NPK khó tăng do rào cản gia nhập thấp, cung thường vượt quá cầu.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế 2026 công ty mẹ đạt 305 tỷ, giảm nhẹ 1.6% so với 2025 và khuyến nghị **BÁN** với cổ phiếu BFC.

Khoản mục	2024	2025	Tăng trưởng (% svck)
Doanh thu thuần	9,358	10,615	13.4%
Giá vốn hàng bán	(7,965)	(9,289)	16.6%
Lợi nhuận gộp	1,393	1,326	-4.8%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>14.9%</i>	<i>12.5%</i>	<i>-2.4ppts</i>
Lãi ròng từ hoạt động tài chính	(61)	(49)	-19.7%
Chi phí bán hàng & QLDN (SG&A)	(802)	(783)	-2.4%
<i>SG&A/Doanh thu</i>	<i>8.6%</i>	<i>7.4%</i>	<i>-1.2ppts</i>
Lãi lỗ từ hoạt động kinh doanh	531	493	-7.2%
Lợi nhuận sau thuế	426	400	-6.1%
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>4.6%</i>	<i>3.8%</i>	<i>-0.8ppts</i>
Lợi nhuận của Cổ đông công ty mẹ	357	310	-13.2%

Nguồn: BFC

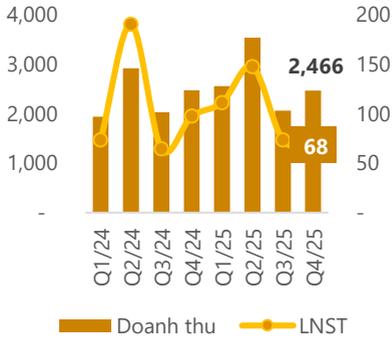
Quan điểm đầu tư:

Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế công ty mẹ năm 2026 của BFC đạt 305 tỷ, giảm 1.6% so với năm 2025, dựa trên 2 yếu tố: (1) Áp lực từ chi phí đầu vào tăng nhanh hơn giá bán; (2) El niño quay lại ảnh hưởng tới tình hình tiêu thụ phân bón.

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu BFC bằng phương pháp so sánh P/E với mức P/E 9 lần - tương ứng với mức P/E trung bình 5 năm của doanh nghiệp. Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho cổ phiếu BFC năm 2026 là **48,200 VND/cổ phiếu, giảm 31.0%** so với giá đóng cửa ngày 06/03/2026. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư **BÁN** với cổ phiếu BFC.

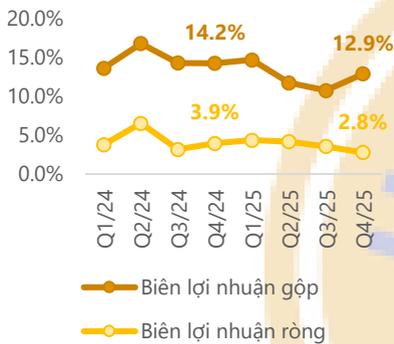
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Kết quả kinh doanh BFC



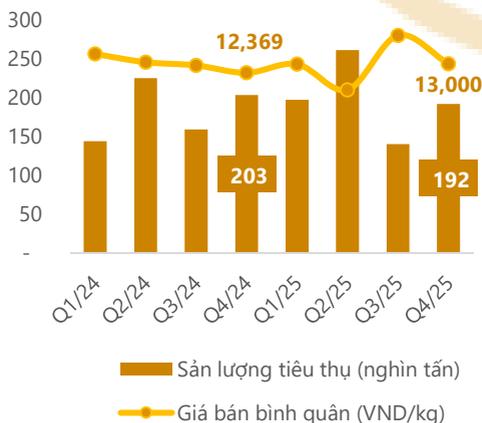
Nguồn: BFC

Biên lợi nhuận BFC



Nguồn: BFC

Tiêu thụ NPK của BFC



Sản lượng tiêu thụ BFC



Nguồn: BFC

I. Đánh giá kết quả kinh doanh quý 4/2025

Quý 4/2025, BFC ghi nhận kết quả kinh doanh đi lùi so với cùng kỳ: doanh thu thuần đạt 2,466 tỷ đồng (-0.2% svck), trong khi lợi nhuận sau thuế giảm mạnh 29.9% svck xuống còn 68 tỷ đồng. Doanh thu không tăng trưởng do:

- **Sản lượng tiêu thụ:** đạt 192 nghìn tấn, giảm 5.5% svck do nhu cầu nội địa suy yếu khi chịu ảnh hưởng liên tiếp bởi các đợt bão lũ cuối năm.
- **Giá bán bình quân:** trong quý 4, giá bán bình quân của BFC đạt khoảng 13,000 VND/kg, tăng nhẹ 5.1% so với cùng kỳ. Giá bán NPK có xu hướng tăng theo giá nguyên vật liệu đầu vào là phân đơn.

Xét về cơ cấu thị trường, doanh thu nội địa đạt 2,065 tỷ đồng, giảm nhẹ 4% svck, trong khi doanh thu xuất khẩu tăng trưởng mạnh 24% svck lên mức 401 tỷ đồng.

Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp trong quý giảm 1.3 ppts xuống còn 12.9%, do chi phí đầu vào tăng nhanh hơn giá bán. Cụ thể, giá các nguyên liệu chính urê, DAP và Kali tăng lần lượt 13%, 26% và 10% svck, trong khi giá bán chỉ tăng hơn 5%. Điều này lý giải tại sao lợi nhuận gộp đi lùi 10% svck, xuống còn 317 tỷ đồng.

Về điểm sáng, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp được cải thiện, giảm lần lượt 3% và 9% còn 159 tỷ đồng và 52 tỷ đồng. Tuy nhiên, chưa thể bù đắp cho sự sụt giảm của lợi nhuận gộp. Điều này khiến lợi nhuận sau thuế giảm gần 30% so với cùng kỳ.

Tính chung cả năm 2025, doanh thu thuần vẫn tăng trưởng hơn 13.4%, đạt 10,615 tỷ đồng nhờ sản lượng tiêu thụ tăng tốt trong 1H2025 khi điều kiện thời tiết thuận lợi (La Nina: mưa nhiều). Tuy nhiên, lợi nhuận ròng ghi nhận suy giảm 13.2% svck chủ yếu do chi phí đầu vào tăng cao.

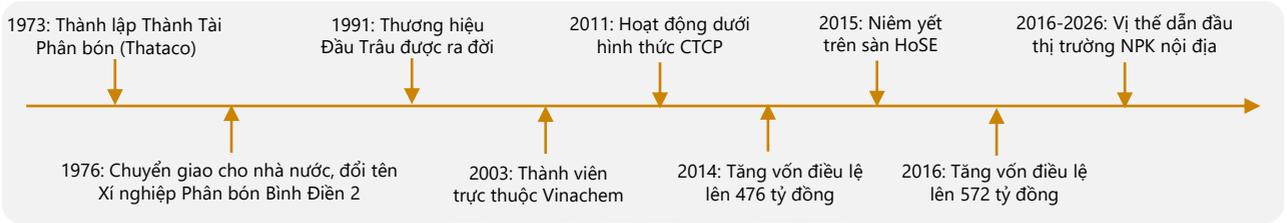
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG



II. Tổng quan doanh nghiệp

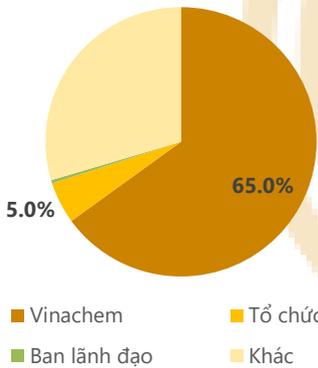
Công ty Cổ phần Phân bón Bình Điền (HoSE: BFC) tiền thân là Công ty Phân bón Thành Tài (Thataco) được thành lập từ năm 1973 và chính thức được niêm yết trên sàn HoSE vào năm 2015. BFC hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh phân bón NPK và các sản phẩm hoá chất nông nghiệp khác. BFC hiện cung cấp hơn 100 sản phẩm NPK, phù hợp cho từng loại đất và cây trồng, trong đó NPK Đầu Trâu đã trở thành thương hiệu phổ biến với nền nông nghiệp nội địa.

Lịch sử hình thành



Nguồn: BFC

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: BFC

Cơ cấu cổ đông: Cơ cấu sở hữu của BFC cô đặc khi Tập đoàn Hoá chất Việt Nam (Vinachem) nắm giữ 65% cổ phần, toàn quyền chi phối đến kế hoạch kinh doanh và chính sách cổ tức của doanh nghiệp. Trong khi đó, ban lãnh đạo và tổ chức nắm khoảng 0.4% và 5% cổ phần, còn lại thuộc về cá nhân.

Cơ cấu tổ chức: BFC hiện sở hữu 5 nhà máy sản xuất NPK, trong đó nhà máy chính với công suất 500,000 tấn/năm đặt tại Long An, 4 nhà máy còn lại trải dài khắp 3 miền (miền Bắc, miền Trung, Đông Nam Bộ, Tây Nguyên). Tổng công suất cả 5 nhà máy ước đạt khoảng 975,000 tấn/năm.

Các nhà máy của BFC

Nhà máy	Công suất thiết kế (tấn/năm)	Thị trường
Bình Điền - Long An	500,000	Tây Nam Bộ
Bình Điền - Ninh Bình	200,000	Miền Bắc
Bình Điền - Lâm Đồng	100,000	Tây Nguyên
Bình Điền - Mekong	100,000	Đông Nam Bộ
Bình Điền - Quảng Trị	75,000	Miền Trung

Nguồn: BFC

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

III. Triển vọng doanh nghiệp năm 2026

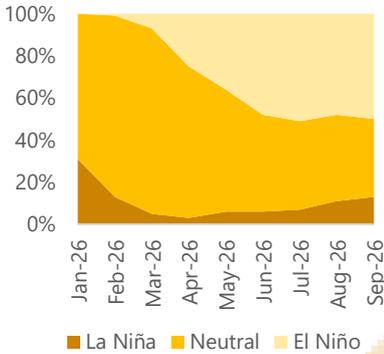
Haseco cho rằng, nhu cầu tiêu thụ phân bón của BFC sẽ ổn định khoảng 700-800 nghìn tấn/năm, trong đó lượng tiêu thụ cao điểm sẽ rơi vào quý 2 khi bước vào vụ lúa Hè Thu ở Đồng bằng sông Cửu Long và nhu cầu phân bón cho cây công nghiệp tại Tây Nguyên. Tuy nhiên, vẫn có rủi ro khi hiện tượng El Niño được dự báo quay trở lại năm nay với xác suất 50%-60%, khiến 2026 có thể trở thành năm nóng kỷ lục. Vì vậy, hiện tượng khô hạn và mưa ít có thể xảy ra và ảnh hưởng trực tiếp tới tình hình canh tác nông nghiệp và sản lượng tiêu thụ phân bón.

Haseco cho rằng, triển vọng kinh doanh của BFC phụ thuộc vào 2 yếu tố chính: giá phân đơn đầu vào và giá NPK đầu ra.

- **Giá phân đơn đầu vào:** Giá phân urê tiếp tục tăng khoảng 11% trong quý 1 do: (1) Chiến sự leo thang tại Trung Đông ảnh hưởng tới nguồn cung khí 30-35% lượng xuất khẩu urê toàn cầu bị ảnh hưởng khi eo biển Hormuz đóng cửa; (2) Các đợt đấu thầu của Ấn Độ chưa đạt được sản lượng mong muốn. Haseco cho rằng, áp lực giá phân bón cao sẽ tiếp tục kéo dài đến 1H2026, sau đó đi ngang. Ngoài ra, giá DAP và Kali cũng ghi nhận tăng khoảng 19% và 25% so với cùng kỳ.
- **Giá NPK đầu ra:** Trong quý 1, giá phân bón NPK Đầu Trâu tăng hơn 7% svck. Giá phân NPK không tăng mạnh do thị trường vẫn gặp áp lực dư cung, đặc biệt đến từ NPK nhập khẩu.

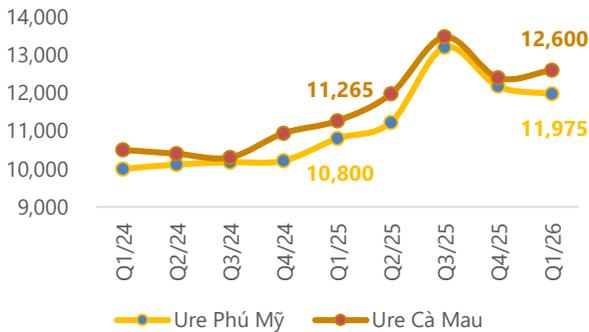
Như vậy, biên lợi nhuận gộp của BFC trong quý 1 sẽ tiếp tục chịu áp lực khi tốc độ tăng giá bán chậm hơn tăng trưởng nguyên liệu đầu vào. Haseco ước tính biên lợi nhuận gộp quý 1 đạt 12% (-2.6ppts so với cùng kỳ). Về triển vọng cả năm 2026, chúng tôi cho rằng vẫn còn những lo ngại về tình hình chiến sự leo thang kéo dài gây áp lực lên đầu vào của BFC.

Dự báo pha ENSO
(cập nhật đến 01/2026)

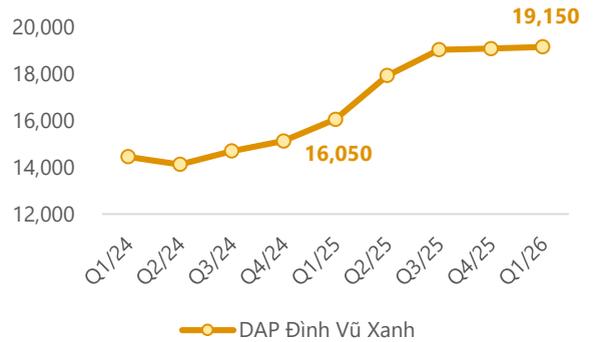


Nguồn: NOAA, IRI

Giá urê nội địa
(VND/kg)



Giá DAP Đình Vũ Xanh
(VND/kg)



Nguồn: Thị trường phân bón, Haseco ước tính

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

Vị trí chiến lược của eo biển Hormuz



Nguồn: Haseco tổng hợp

IV. Tác động của xung đột tại Trung Đông tới BFC

Cảng thẳng chính trị tại Trung Đông tác động trực tiếp tới chi phí đầu vào của BFC, đặc biệt là phân đơn urê. Việc Iran đóng cửa eo biển Hormuz đã ảnh hưởng tới hoạt động xuất khẩu của các nhà sản xuất vùng Vịnh - khi 7.6% lượng cung ure toàn cầu do các quốc gia Trung Đông sản xuất (18.25 triệu tấn) và khoảng 30%-35% lượng xuất khẩu ure giao dịch qua Hormuz bị ảnh hưởng. Hiện nhiều cảng xếp hàng tại Oman, biển Ả Rập đã tạm ngưng hoạt động trước những lo ngại chiến tranh - đang tiềm ẩn rủi ro về việc đứt chuỗi cung ứng trong ngắn hạn, qua đó đẩy giá urê tăng cao.

Tuy nhiên, giá NPK lại không tăng tương ứng với tốc độ tăng của chi phí đầu vào. Điều này đến từ 2 nguyên nhân: (1) Về phía cầu, nhu cầu tiêu thụ phân bón thường mang tính mùa vụ theo khu vực, tuy nhiên tính chung cả năm thường không đột biến; (2) Về phía cung, thị trường NPK tương đối phân mảnh và gặp tình trạng dư cung khi doanh nghiệp có thị phần lớn nhất là BFC chỉ chiếm khoảng 15%-17%, còn lại thị phần ngành được chia cho rất nhiều doanh nghiệp do rào cản gia nhập thấp - các đơn vị sản xuất nhỏ lẻ hoàn toàn có thể sử dụng công nghệ đơn giản là phối trộn phân đơn, thay vì sử dụng công nghệ hóa chất phức tạp như các doanh nghiệp lớn. Vì vậy, sản xuất trong nước hàng năm luôn vượt quá cầu, chưa kể gặp áp lực cạnh tranh từ NPK nhập khẩu.

Vì vậy, chiến sự leo thang tại Trung Đông chỉ tạo ra tác động tích cực tới doanh nghiệp sản xuất urê như DPM, DCM khi giá bán cao. Đối với BFC, biên lợi nhuận sẽ thu hẹp khi chịu ảnh hưởng của chi phí đầu vào tăng cao.

Các quốc gia sản xuất urê chính tại Trung Đông

Quốc gia	Sản lượng (triệu tấn/năm)
Iran	5.5
Qatar	5.0
Oman	3.0
UAE	2.0
Ả Rập	2.0
Bahrain	0.75
Tổng	18.25

Nguồn: Haseco ước tính

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

V. Quan điểm đầu tư & định giá cổ phiếu

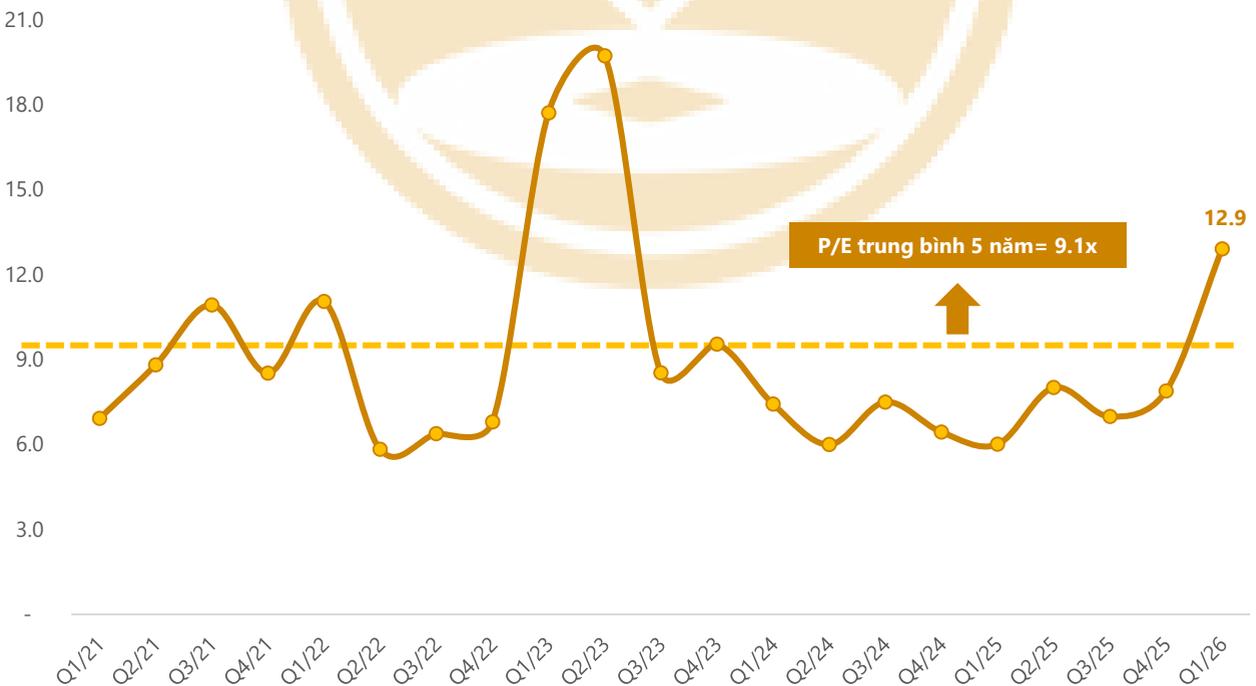
Năm 2025, sản lượng tiêu thụ phân bón của BFC đạt mức cao nhất trong 5 năm trở lại đây với 790 nghìn tấn, tăng trưởng 8.4% so với 2024 nhờ tình hình La Nina thuận lợi hơn so với El Niño năm 2024. Tuy nhiên, lợi nhuận ròng lại ghi nhận mức thấp hơn so với đỉnh lịch sử 2024 khi chi phí phân đơn tăng cao trong giai đoạn nửa cuối năm.

Do đó, năm 2026 Haseco dự báo lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 305 tỷ, giảm nhẹ 1.6% so với 2025 do: (1) Áp lực từ chi phí đầu vào tăng nhanh hơn giá bán; (2) El Niño quay lại ảnh hưởng tới tình hình canh tác và sản lượng tiêu thụ phân bón.

Hiện nay, BFC đang giao dịch quanh mức P/E 12.9x, cao hơn nhiều so với mức trung bình 5 năm 9.1x. Haseco cho rằng, mức giá này đã vượt ngưỡng định giá hợp lý đối với một doanh nghiệp có kết quả kinh doanh phụ thuộc mạnh vào giá hàng hoá như BFC.

Từ những cơ sở trên, chúng tôi đưa ra định giá P/E hợp lý cho cổ phiếu BFC năm 2026 là 9.0x - tương đương với mức giá mục tiêu **48,200 VND/cổ phiếu, giảm 31.0%** so với giá đóng cửa ngày 06/03/2026. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư **BÁN** với cổ phiếu BFC.

Lịch sử định giá P/E



Nguồn: BFC, Haseco ước tính

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà Haseco cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Haseco không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. Haseco và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của Haseco và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của Haseco. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. Haseco có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho Haseco.

Haseco không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.



Công ty cổ phần Chứng khoán Hải Phòng

Người bạn tin cậy của nhà đầu tư

TRỤ SỞ CHÍNH

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng
T: (0225) 3842.335
F: (0225) 3746.266
Email: dvkh@haseco.vn
Website: www.haseco.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội
T: (024) 3574.7020
F: (024) 3574.7019

CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh
T: (028) 3920.7800
Fax: (028) 3920.7825