

## Trung Lập

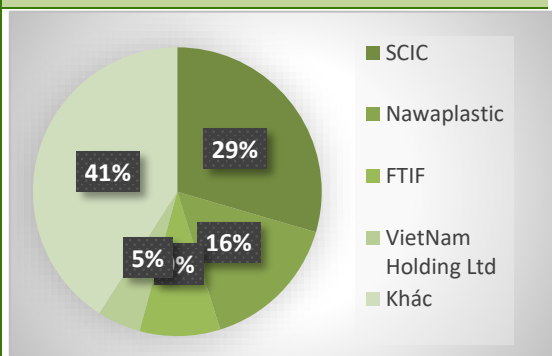
Giá mục tiêu	86,800	VND
Giá đóng cửa	91,000	VND
01/03/2018		

Phạm Văn Tuấn  
 tuanpham@phs.vn  
 (+84-8) 5413 5472

### Thông tin cổ phiếu

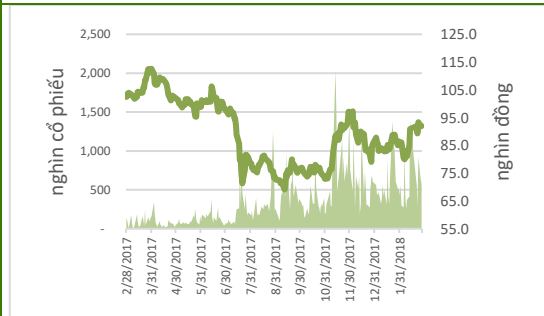
Mã CP	BMP
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	818
CP đang lưu hành	81,861,900
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,531
Biên độ 52 tuần (đồng)	69,100 ~ 112,600
KLGD trung bình 3 tháng	369,422
Beta	0.73
Sở hữu nước ngoài	43.5%
Ngày niêm yết đầu tiên	11/07/2006

### Cổ đông lớn



### Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
BMP	0.32%	16.09%	-8.49%
VN-Index	18.24%	44.65%	53.79%

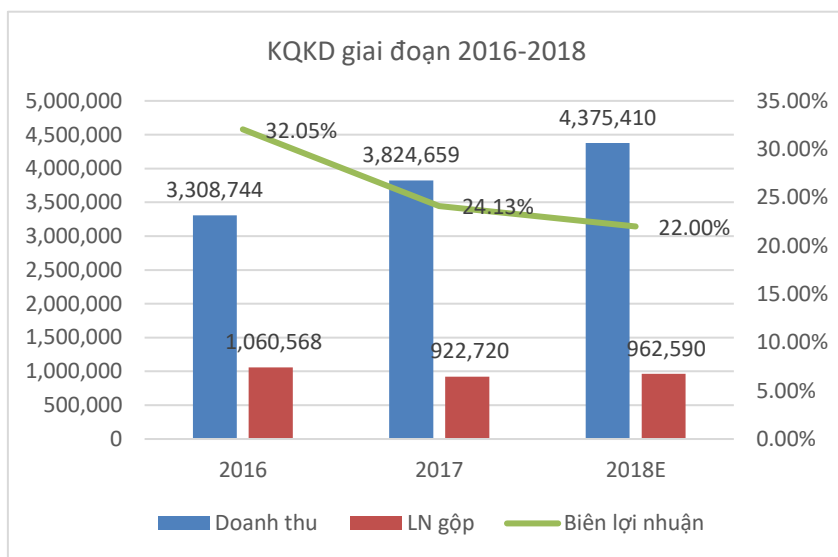


**Động lực chính trong ngắn hạn nhờ vào câu chuyện thoái vốn. Nhiều thách thức chờ đợi trong dài hạn**

### Cập nhật tình hình kinh doanh năm 2017

Kết thúc năm 2017, doanh thu thuần có sự tăng trưởng ổn định ở mức 15.6%, tuy vậy biên LN gộp giảm mạnh từ mức 32.1% xuống còn 24.1% trong năm 2017 đã khiến cho LNST của BMP giảm mạnh và chỉ đạt khoảng 470 tỷ (-24.9 YoY)

Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh và khá sát với dự báo của chúng tôi trong báo cáo trước là điều hoàn toàn hợp lý khi thị trường dầu thô thế giới phục hồi đã khiến cho nguyên liệu đầu vào diễn biến kém tích cực cho BMP trong năm vừa qua



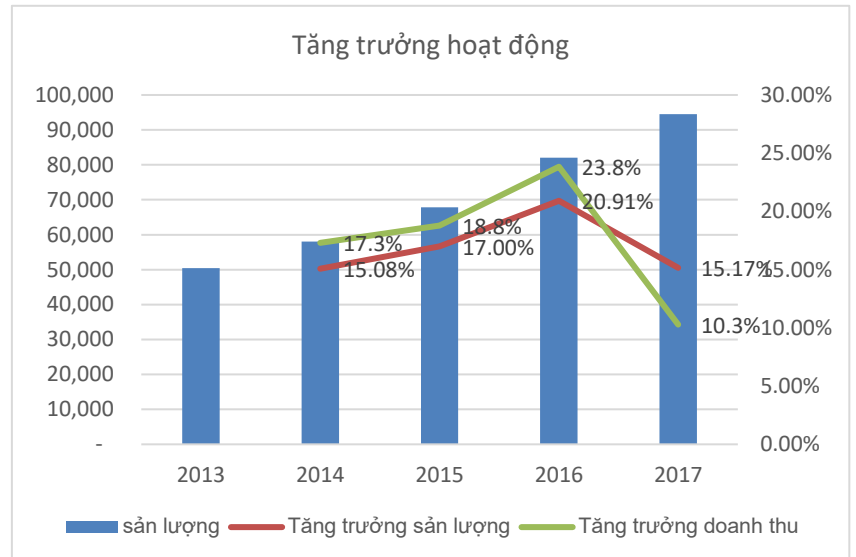
(Nguồn : BMP, PHS dự phóng)

### BRENT CRUDE OIL



(Nguồn: Trading economics)

Trong năm qua mặc dù sản lượng tăng khá và đạt khoảng 94,500 tấn (+15.17% YoY), tuy vậy doanh thu trước chiết khấu lại chỉ tăng 10.28%, qua đó có thể thấy giá bán trung bình của BMP có sự sụt giảm nhẹ khoảng 4%. Tuy vậy nhờ vào việc giảm chiết khấu từ mức 10% xuống còn 5% mới giúp cho doanh thu thuần của BMP có sự tăng trưởng tương đồng với sản lượng (+15.6% YoY).



(Nguồn BMP, PHS tổng hợp)

Qua các số liệu trên cho thấy được ngành nhựa đang gặp phải sự cạnh tranh khá khốc liệt từ các đối thủ mới lẫn cũ và cả trong lẫn ngoài nước

Chúng tôi cho rằng áp lực cạnh tranh trong năm 2018 vẫn sẽ tiếp tục diễn ra tương đối khốc liệt khi không chỉ các đối thủ mới sẵn sàng tham gia vào mảng nhựa xây dựng với biên LN cao mà ngay cả các công ty trong ngành sẽ cố gắng giành miếng bánh thị phần khi cổ đông nhà nước SCIC hoàn tất thoái vốn trong năm nay

Do đó biên lợi nhuận của ngành nhựa ngoài việc chịu ảnh hưởng từ giá dầu có thể sẽ bị ảnh hưởng đến từ sức ép cạnh tranh trong một vài năm tới.

Với việc SCIC chào bán toàn bộ lượng cổ phần và nhiều khả năng là NawaPlastics sẽ mua trọn lô, BMP kỳ vọng sẽ được đối tác tới từ Thái Lan này hỗ trợ công nghệ cũng như quản trị doanh nghiệp theo hướng tích cực hơn nhằm nâng cao khả năng cạnh tranh trong thời gian sắp tới

### Chi tiết định giá và khuyến nghị

Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi nâng giá mục tiêu cho BMP lên 86,800 VNĐ/CP dựa vào một số thay đổi trong định giá chiết khấu dòng tiền

- Giảm tỷ lệ chiết khấu hàng bán giúp dòng tiền sẽ có sự cải thiện nhẹ trong thời gian tới
- Thay đổi chu kỳ chiết khấu với giả định trong thời gian tới BMP chưa có kế hoạch mở rộng như năm 2017, nhờ đó dòng tiền tự do sẽ ổn định và tích cực hơn

Trong năm 2018, Với giả định sản lượng tiêu thụ đạt khoảng 103 nghìn tấn (+10% YoY) trong khi đó giá bán tăng nhẹ 4%, chúng tôi cho rằng BMP có thể đạt 4,375 tỷ đồng doanh thu thuần (+14.4% YoY). Biên LN gộp tiếp tục bị ảnh hưởng và giảm xuống còn 22% do giá dầu tăng kéo theo giá nguyên liệu đầu vào cũng đi lên, LNST ước đạt 475 tỷ đồng (+1.01% YoY), EPS forward 2018 là 5,808 VNĐ/CP.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F
LNST	475,468	541,441	630,671	740,206	868,716
Lãi Vay Sau thuế	2,464	3,965	4,020	4,587	9,114
Khấu hao	132,354	135,499	135,187	134,330	135,004
Thay đổi VLD	277,084	129,398	196,071	336,177	261,623
Chi TSCĐ	4,755	5,414	12,613	14,804	17,374
FCFF	328,447	546,093	561,194	528,142	733,837
WACC	12.27%	-	-	-	-
Kỳ chiết khấu	1	2	3	4	5
Hệ số chiết khấu	0.89	0.79	0.71	0.63	1.00
PV CF	292,540	433,218	396,526	332,376	733,837
PV Giá trị cuối cùng	4,083,639				
Giá trị DN	6,272,136				
Nợ	-61,312				
Tiền mặt	895,326				
Giá trị vốn hóa	7,106,150				
CP lưu hành	81,861				
Giá mỗi cổ phiếu(vnđ)	86,808				

(Nguồn : PHS dự phóng)

Với mức giá 86,800 VNĐ/CP, P/E forward 2018 của BMP là sắp xỉ 15.x lần, mức giao dịch tương đối phù hợp với tình hình kinh doanh chưa có quá nhiều điểm sáng của BMP trong năm 2018. Do đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị: Trung lập đối với cổ phiếu BMP.

## Rủi ro

Hiện nay rủi ro lớn nhất của ngành nhựa đó chính là việc biến động giá nguyên vật liệu đầu vào. Hiện nay các doanh nghiệp nhựa tại Việt Nam chưa có khả năng tự chủ được nguồn nguyên liệu đầu vào và đa phần phải nhập khẩu từ nước ngoài. Trong khi đó các nguồn nguyên liệu này chịu sự ảnh hưởng từ giá khí và dầu thô, do vậy gây nên rủi ro lớn cho các doanh nghiệp như BMP.

Ngành nhựa xây dựng không có rào cản về mặt kỹ thuật và rất dễ bị những đối thủ mới gia nhập ngành và chịu sự cạnh tranh gay gắt. Nổi bật lên gần đây nhất là sự gia nhập của HSG với tỉ lệ chiết khấu cao nhằm tranh giành thị phần với BMP

Ngoài ra các doanh nghiệp nhựa xây dựng như BMP còn phải chịu sự cạnh tranh từ các công ty nhựa nước ngoài lớn với tiềm lực tài chính mạnh mẽ. Các công ty nước ngoài này với máy móc, công nghệ hiện đại đủ khả năng để cạnh tranh và thậm chí chiếm thị phần của các doanh nghiệp nhựa trong nước nếu các doanh nghiệp nội địa không đẩy mạnh phát triển công nghệ máy móc trong thời gian tới.

## Sơ lược về công ty

Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh tiền thân là Nhà máy Công tư Hợp doanh Nhựa Bình Minh thành lập năm 1977. Năm 2004, sau khi được cổ phần hóa, công ty được chuyển thành Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh. Ngày 11/07/2006, cổ phiếu Công ty chính thức được niêm yết trên sàn giao dịch HOSE. Tính đến tháng 04/2015, vốn điều lệ của công ty là 454,78 tỷ đồng.

Với thị phần khoảng 50% thị trường phía Nam, tương ứng 20% thị phần cả nước, Công ty cổ phần Nhựa Bình Minh là doanh nghiệp nhựa hàng đầu tại Việt Nam. Công ty chuyên sản xuất các sản phẩm ống PVC cứng, PEHD (ống gân và ống trơn), phụ tùng ống, bình phun thuốc trừ sâu, nón bảo hộ lao động và các sản phẩm nhựa kỹ thuật khác trên các dây chuyền thiết bị hiện đại. Sản phẩm của Công ty có mặt trên 1.000 cửa hàng thuộc hệ thống phân phối của công ty và hơn 90% cửa hàng kinh doanh ống nhựa trên toàn quốc.

Công ty có mạng lưới phân phối rộng khắp cả nước – sản phẩm có mặt trên 1.000 cửa hàng thuộc hệ thống phân phối của công ty và hơn 90% cửa hàng kinh doanh ống nhựa trên toàn quốc.

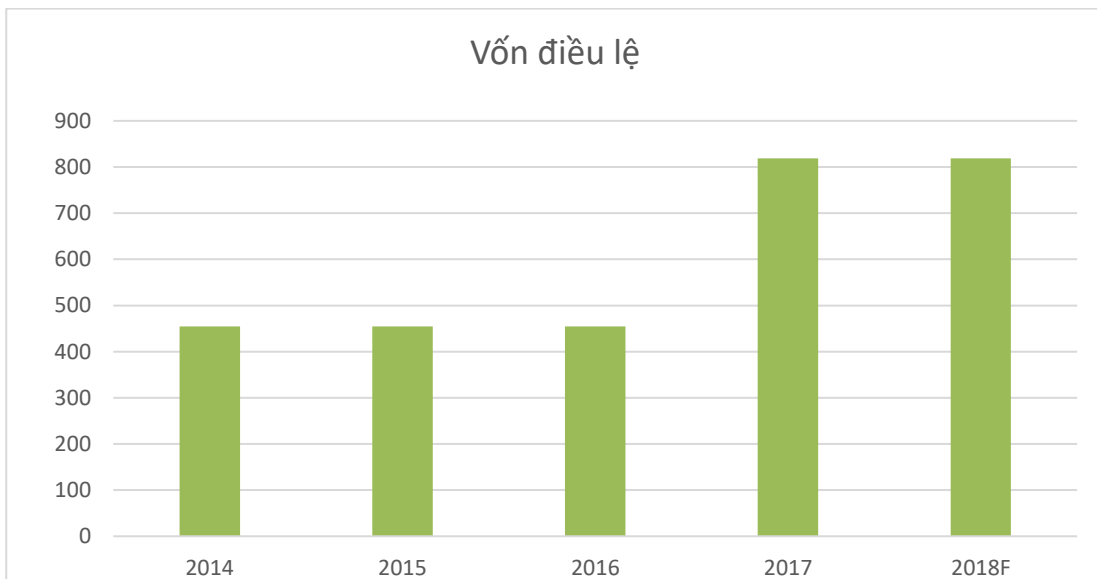
Với ba nhà máy ở thành phố Hồ Chí Minh, tỉnh Bình Dương, tỉnh Hưng Yên, Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh có khả năng cung cấp cho thị trường 80.000 tấn sản phẩm/năm.

Sản phẩm của Công ty đạt tiêu chuẩn kỹ thuật quốc gia QCVN 16-4:2011/BXD.

Lĩnh vực kinh doanh của nhựa Bình Minh bao gồm :

- Sản xuất kinh doanh các sản phẩm dân dụng và công nghiệp từ chất dẻo và cao su. Sản phẩm chính: Nhóm sản phẩm ống nhựa, phụ tùng ống nhựa các loại và keo dán ống, bình phun thuốc trừ sâu và mũ bảo hộ lao động.
- Thiết kế, chế tạo, kinh doanh khuôn mẫu ngành nhựa, ngành đúc.
- Sản xuất, kinh doanh máy móc thiết bị, vật tư, thiết bị vệ sinh cho ngành xây dựng, trang trí nội thất.
- Các ngành nghề khác theo Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh.

## Quá trình tăng vốn của công ty



(Nguồn: BMP, PHS dự phóng)

**Chỉ số tài chính (tỷ đồng)**

Kết quả kinh doanh	2015	2016	2017	2018E
Doanh thu thuần	2,792	3,309	3,825	4,375
Giá vốn hàng bán	1,902	2,248	2,902	3,413
Lợi nhuận gộp	890	1,061	923	963
Chi phí bán hàng	126	167	136	188
Chi phí QLDN	96	115	131	144
Lợi nhuận từ HĐKD	668	778	656	631
Lợi nhuận tài chính	28	49	24	44
Chi phí lãi vay	4.1	3.4	1.3	3.0
Lợi nhuận trước thuế	665	783	582	587
Lợi nhuận sau thuế	518	627	471	475
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	518	627	471	475
Cân đối kế toán	2015	2016	2017	2018E
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>1,886</b>	<b>2,186</b>	<b>1,811</b>	<b>2,446</b>
Tiền và tương đương tiền	371	405	445	438
Đầu tư tài chính ngắn hạn	670	490	450	656
Phải thu ngắn hạn	545	852	576	817
Hàng tồn kho	333	472	385	577
Tài sản ngắn hạn khác	8	9	28	32
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>550</b>	<b>703</b>	<b>1,052</b>	<b>930</b>
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	281	594	935	802
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	9	34	10	15
Đầu tư tài chính dài hạn	11	64	65	65
Tài sản dài hạn khác	248	11	42	48
Lợi thế thương mại	-	-	-	-
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>2,436</b>	<b>2,889</b>	<b>2,863</b>	<b>3,377</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>423</b>	<b>594</b>	<b>410</b>	<b>650</b>
Nợ ngắn hạn	423	594	410	650
Nợ dài hạn	0	0	-	-
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,015</b>	<b>2,297</b>	<b>2,456</b>	<b>2,727</b>
Vốn điều lệ	455	455	819	819
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>2,438</b>	<b>2,891</b>	<b>2,865</b>	<b>3,377</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2015	2016	2017	2018E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	565	407	741	332
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-327	-145	-352	-217
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	-111	-228	-349	-122
Tiền trong kỳ	127	34	40	-8
Tiền mặt đầu năm	244	371	405	445
Tiền mặt cuối năm	371	405	445	438
Định giá	2015	2016	2017	2018E
EPS (VND)	11,399	13,785	5,750	5,808
BVPS (VND)	44,313	50,516	29,999	33,307
P/E				15
P/B				3
Chỉ số tài chính	2015	2016	2017	2018E
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	0.77	0.76	0.63	0.72
TS dài hạn/Tổng TS	0.23	0.24	0.37	0.28
Tổng Nợ/VCSH	0.03	0.05	0.02	0.05
Tổng Nợ/Tổng TS	0.03	0.04	0.02	0.04
Chỉ số chi trả lãi vay	162.96	229.13	519.55	207.36
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	4.46	3.68	4.42	3.76
Thanh khoản nhanh	3.68	2.89	3.48	2.88
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	67.75	65.28	53.85	61.67
Số ngày thu tiền	63.21	77.04	68.15	68.15
Số ngày phải trả	15.84	17.12	19.47	16.21
Vòng quay TS ngắn hạn	1.66	1.63	1.91	2.06
Vòng quay TS cố định	6.38	4.33	4.40	5.96
Vòng quay tổng TS	1.28	1.24	1.33	1.40
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	32%	32%	24%	22%
Tỷ suất LN HĐKD	24%	24%	15%	13%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	19%	19%	12%	11%
ROA	24%	24%	16%	15%
ROE	28%	29%	20%	18%

(Nguồn: BMP, PHS dự phóng)

## **Đảm bảo phân tích**

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## **Định nghĩa xếp loại**

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## **Miễn trách**

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### **© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).**

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Fax: (84-28) 5 413 5472

Customer Service: (84-28) 5 411 8855 Call Center: (84-28) 5 413 5488

E-mail: [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn) Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)

### **PGD Phú Mỹ Hưng**

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5478

Fax: (84-28) 5 413 5473

### **Chi nhánh Quận 3**

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 3 820 8068

Fax: (84-28) 3 820 8206

### **Chi Nhánh Thanh Xuân**

Tầng 5, Tòa nhà UNIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, phường Trung Hòa, quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

### **Chi nhánh Tân Bình**

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (84-8) 3 813 2401

Fax: (84-28) 3 813 2415

### **Chi Nhánh Hà Nội**

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

### **Chi nhánh Hải Phòng**

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (84-225) 384 1810

Fax: (84-225) 384 1801