

CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH (HOSE: BMP)

DUY TRÌ VỊ THẾ DẪN ĐẦU TẠI MIỀN NAM



NGÀNH CẤP 4: VẬT LIỆU XÂY DỰNG

Thông tin cổ phiếu (18/05/2020)

Số lượng CP niêm yết	81,860,938
Số lượng CP lưu hành	81,860,938
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3,802.44
KLGDTB 3 tháng	209,920
KLGDTB 1 tháng	232,560
% sở hữu nước ngoài	79.38%
Room nước ngoài còn lại	20.62%
Tăng/giảm giá 7 ngày qua	4.9%
Tăng/giảm giá 1 ngày qua	0.6%

Cổ đông lớn

The Nawaplastic Industries Co, Ltd	54.39%
Templeton Frontier Markets Fund	6.25%
KWE Beteligungen AG	5.03%

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: FiinFpro, Cafef, CTS tổng hợp

Chỉ tiêu (tỷ VND)	Q1-2019	Q1-2020	+/- qoq
Doanh thu thuần	931.3	1019.8	9.5%
Lợi nhuận gộp	210.3	245.7	13.2%
Lợi nhuận hoạt động	113.6	127.8	12.5%
Lợi nhuận trước thuế	113.9	128	12.4%
Lợi nhuận sau thuế	91.8	102.4	12.4%
Tổng tài sản	2,799.8	2,948.9	5.3%
Vốn chủ sở hữu	2,545.2	2,571.7	1.04%
EPS (VND/cp)	1,113	1,251	12.4%

Chỉ số tài chính	2018	2019	Q1-2020
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22.2%	22.8%	24.1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	10.9%	9.7%	10%
ROE	17.4%	17.2%	17.4%
ROA	15%	14.9%	15.2%

Nguồn: FiinFpro, CTS tổng hợp

QUAN ĐIỂM ĐÁNH GIÁ

Nhựa Bình Minh là một trong những doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực sản xuất sản phẩm nhựa dân dụng tại Việt Nam. Với hơn 40 năm kinh nghiệm sản xuất, thương hiệu uy tín và hệ thống phân phối rộng lớn, công ty đã và đang tiếp tục củng cố vị thế dẫn đầu tại miền Nam. Ngoài ra, tình hình tài chính của doanh nghiệp rất lành mạnh với tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản thấp, không có nợ vay dài hạn, dòng tiền hoạt động dương trong nhiều năm liền. Chúng tôi đánh giá đó sẽ là những lợi thế của BMP trong cuộc chiến thị phần ống nhựa dân dụng tại miền Nam trong dài hạn.

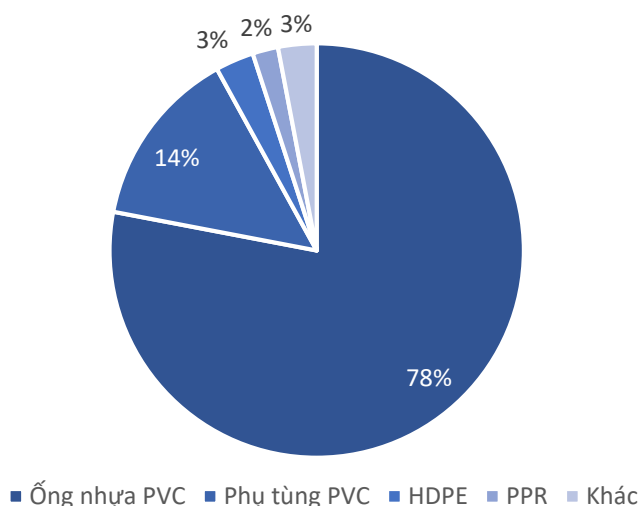
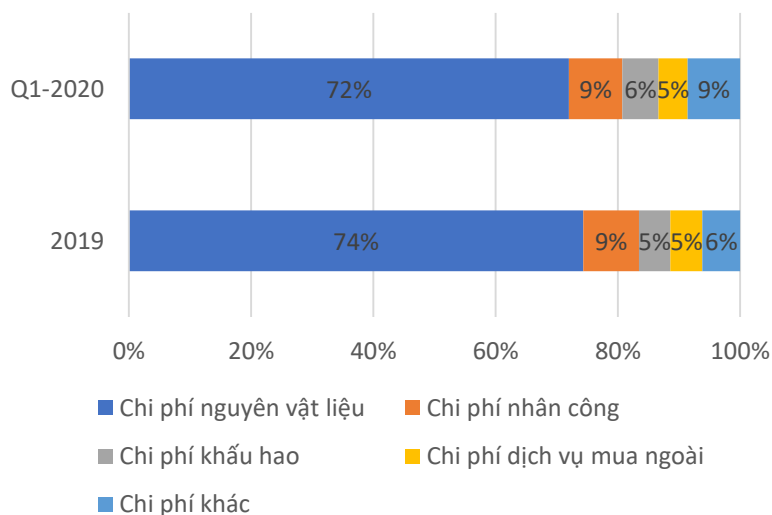
Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu BMP trong thời gian 12 tháng (chi tiết xem tại mục Dự phóng và định giá).

CẬP NHẬT
Biên lợi nhuận gộp quý 1 – 2020 được cải thiện

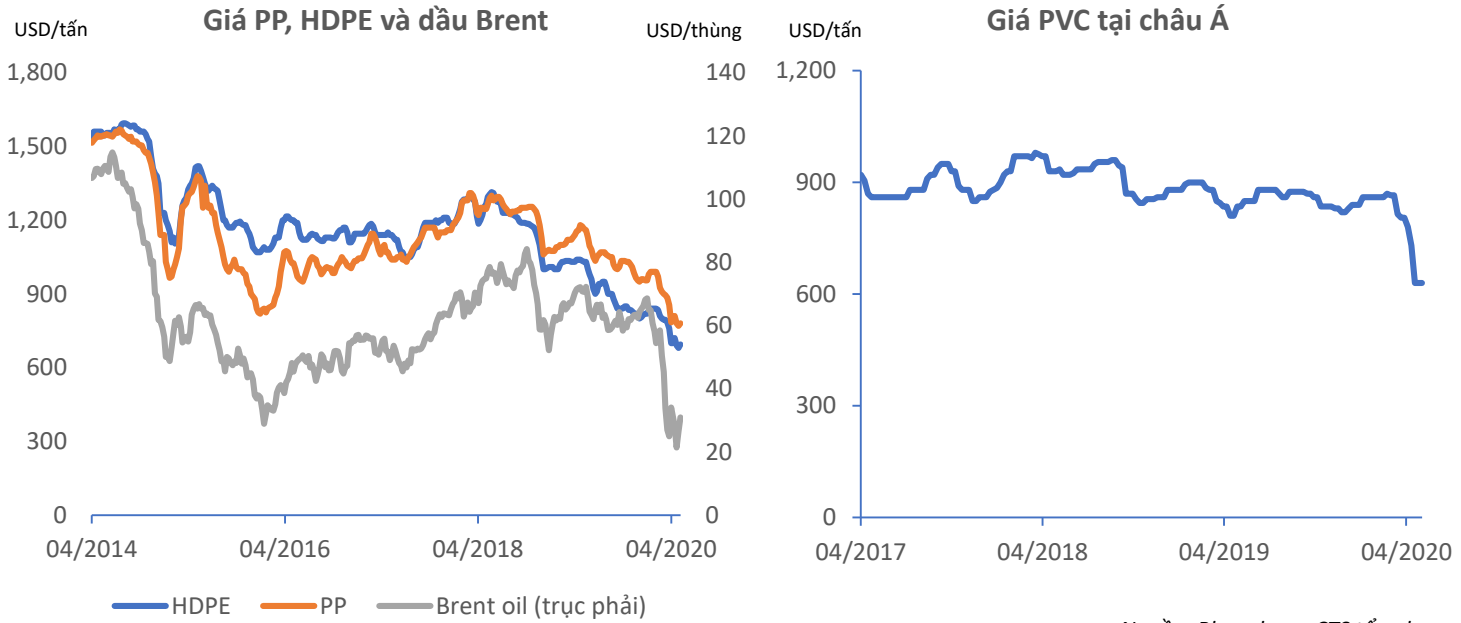
Kết quả kinh doanh quý 1 2020 của BMP khá tích cực so với nhiều doanh nghiệp khác trong bối cảnh Việt Nam chịu tác động của dịch Covid 19. Doanh thu thuần đạt hơn 1,019 tỷ đồng, tăng 9.5% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, giá vốn chỉ tăng 7.4% dẫn đến lợi nhuận gộp tăng khá tốt, 16.8% so với quý 1 – 2019. Đáng chú ý, biên lợi nhuận gộp được cải thiện 150 bps lên mức 24.1% - cao hơn so với trung bình cả năm 2019.

Xem xét cơ cấu chi phí sản xuất của doanh nghiệp, chi phí nguyên vật liệu luôn chiếm tỷ lệ lớn nhất, hơn 70%. Trong đó, chi phí cho hạt nhựa nguyên sinh là chủ yếu. Từ đầu năm 2020, giá hạt nhựa PVC (chiếm gần hơn 90% tổng sản lượng hạt nhựa sử dụng của BMP), PPR và HDPE thế giới và khu vực châu Á đều sụt giảm mạnh. Nguyên nhân là nhiều doanh nghiệp sản xuất ở Trung Quốc và nhiều nước trên thế giới phải đóng cửa nhà máy tạm thời do dịch bệnh dẫn đến nhu cầu tiêu thụ hạt nhựa giảm. Bên cạnh đó, giá dầu thô liên tục giảm từ đầu năm do tình trạng thừa cung cũng góp phần đẩy giá hạt nhựa giảm nhanh. Dầu thô là một trong những nguyên liệu chính để sản xuất các loại hạt nhựa nguyên sinh.

Nhựa Bình Minh cũng có một ưu thế khác đó là doanh nghiệp và nhà cung cấp hạt nhựa TPC Vina (cung cấp 50% nguyên vật liệu PVC của BMP) đều thuộc sở hữu của tập đoàn mẹ SCG. Điều này giúp cho BMP không phải dự trữ nhiều nguyên vật liệu sản xuất như các doanh nghiệp khác và được hưởng lợi sớm hơn từ việc giá hạt nhựa giảm.

Cơ cấu tiêu thụ theo sản lượng 2019

Cơ cấu chi phí sản xuất


Nguồn: BMP, CTS tổng hợp

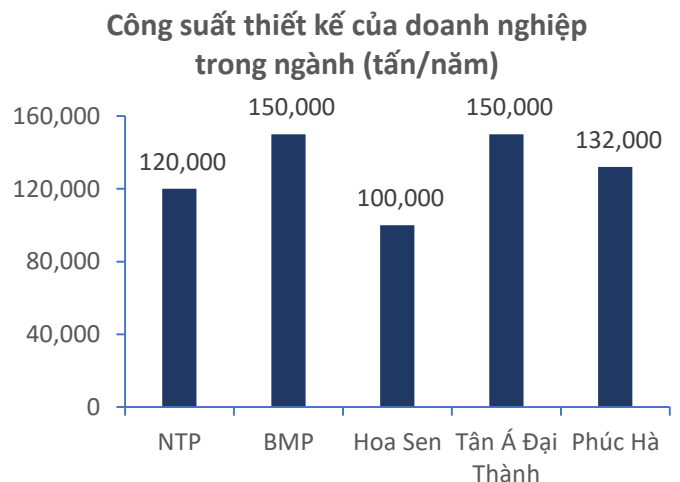
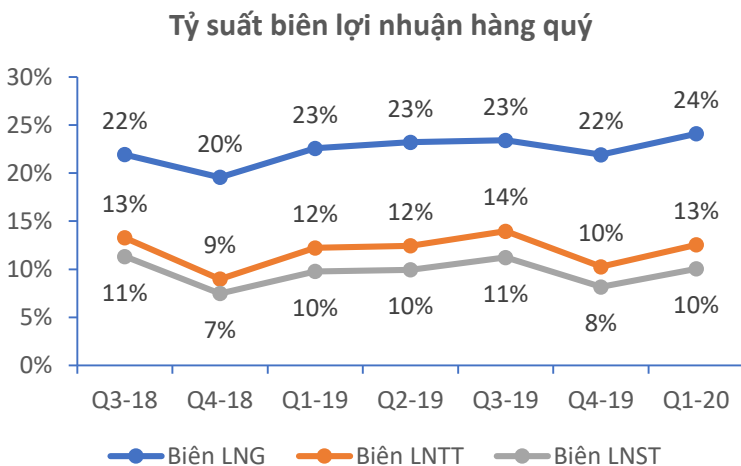


Nguồn: Bloomberg, CTS tổng hợp

Cạnh tranh thị phần tại miền Nam

Thị trường ống nhựa dân dụng tại miền Nam đang chứng kiến sự cạnh tranh gay gắt với sự gia nhập của 2 tập đoàn lớn là Hoa Sen và Tân Á Đại Thành từ năm 2017. Cả 2 tập đoàn đều sở hữu nhà máy sản xuất ống nhựa với công suất lớn, lần lượt 100,000 và 150,000 tấn/năm và có chính sách chiết khấu cao đã bắt đầu chiếm lĩnh thị phần tiêu thụ của Nhựa Bình Minh.

Mặc dù tình trạng cạnh tranh gay gắt đã giảm bớt trong năm 2019 giúp sản lượng tiêu thụ của BMP vượt 100,000 tấn nhưng có thể thấy trong quý 1 – 2020, chi phí bán hàng của BMP tăng mạnh tới 54% qoq, tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu thuần cũng tăng lên 8.7% so với mức 6.1%. Điều này dẫn đến biên lợi nhuận trước thuế chỉ tăng nhẹ với quý 1 và cả năm 2019. Chi phí bán hàng tăng mạnh chủ yếu đến từ việc công ty thay đổi chính sách chiết khấu cho đại lý phân phối để gia tăng thị phần và sản lượng tiêu thụ.



Triển vọng sản lượng tiêu thụ

Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, tăng trưởng GDP ngành xây dựng quý 1 – 2020 chỉ đạt 4.37%, thấp hơn mức 6.68% của quý 1 – 2019 do tác động của dịch bệnh. Mặc dù Việt Nam đã dừng giãn cách xã hội nhưng nền kinh tế và nhu cầu xây dựng dân dụng sẽ chưa thể phục hồi lại ngay giống như trước khi dịch bệnh xảy ra. Khả năng cao là tăng trưởng giá trị xây dựng toàn ngành sẽ khó đạt con số 9 – 10% như kế hoạch đặt ra đầu năm của Bộ Xây dựng.

Mặc dù sản lượng tiêu thụ ống nhựa quý 1 – 2020 của BMP tiếp tục tăng nhưng do những nguyên nhân nêu trên và tình trạng cung vượt cầu ở khu vực miền Nam, sản lượng tiêu thụ của BMP dự báo sẽ khó có sự tăng trưởng đột biến trong cả năm 2020.

Dự phóng và định giá

Về kết quả kinh doanh năm 2020 của BMP, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần đạt 4,780 tỷ đồng, +10.2 % yoy, lợi nhuận sau thuế ước đạt 464 tỷ đồng, EPS dự phóng 2020 là 5,100 VND/cổ phiếu.

Sử dụng phương pháp định giá so sánh và chiết khấu dòng tiền (DCF), chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu BMP là 49,100 đồng/cổ phiếu, tăng 5% so với giá đóng cửa ngày 18/05/2020.

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá
P/E	50%	49,000
DCF	50%	49,200
Giá mục tiêu		49,100

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT

Bảng CĐKT	2017	2018	2019	2020F	Bảng KQKD	2017	2018	2019	2020F
Tài sản ngắn hạn	1,815	1,807	1,502	2,392	Doanh thu thuần	3,825	3,920	4,337	4,780
Tiền và tương đương tiền	445	412	314	628	Giá vốn bán hàng	-2,902	-3,048	-3,349	-3,624
Đầu tư tài chính ngắn hạn	450	200	376	606	Lợi nhuận gộp	923	872	988	1,156
Các khoản phải thu ngắn hạn	510	599	357	587	Thu nhập tài chính	24	25	37	72
Hàng tồn kho	385	567	454	549	Chi phí tài chính	-98	-105	-111	-122
Tài sản ngắn hạn khác	26	28	1	22	Chi phí bán hàng	-136	-166	-270	-416
Tài sản dài hạn	1,057	1,006	1,348	979	Chi phí quản lý DN	-124	-98	-117	-112
Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0	Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	589	528	527	578
Tài sản cố định	935	857	640	448	Lãi lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	0	1	1	1
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	Lợi nhuận khác	-7	1	1	1
Tài sản dở dang dài hạn	10	13	28	3	Lợi nhuận trước thuế	583	530	529	581
Đầu tư tài chính dài hạn	67	68	369	369	Chi phí thuế TNDN	-118	-102	-107	-117
Tài sản dài hạn khác	45	67	311	160	Lợi nhuận sau thuế	465	428	423	464
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	2,872	2,812	2,850	3,372	Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn	423	359	358	476	Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	465	428	423	464
Vay và nợ ngắn hạn	61	59	56	62					
Các khoản phải trả ngắn hạn	312	217	217	295					
Nợ ngắn hạn khác	20	51	63	52					
Quỹ khen thưởng phúc lợi	30	31	22	68					
Nợ dài hạn	0	0	23	8					
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0					
Các khoản phải trả dài hạn	0	0	0	0					
Nợ dài hạn khác	0	0	23	8					
Vốn chủ sở hữu	2,449	2,454	2,469	2,887					
Vốn góp của chủ sở hữu	819	819	819	819					
Thặng dư vốn cổ phần	2	2	2	2					
Vốn khác của chủ sở hữu	0	0	0	0					
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0					
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0	0	0					
Quỹ khác	1,283	1,325	1,386	1,448					
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	346	309	263	618					
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0					

Chỉ số tài chính	2017	2018	2019	2020F
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay khoản phải thu	9.43	9.89	11.03	8.14
Vòng quay khoản phải trả	19.32	20.12	27.67	27.67
Vòng quay hàng tồn kho	6.78	6.4	6.54	6.17
Khả năng thanh toán				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.05	1.15	0.88	1.32
Tỷ suất thanh toán nhanh	2.26	2.82	1.88	3.87
Tỷ suất thanh toán hiện thời	4.29	5.04	4.20	5.02
Cấu trúc tài chính				
Tổng tài sản/Vốn CSH	1.17	1.15	1.15	1.17
Nợ vay/Vốn CSH	0.03	0.02	0.02	0.02

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3 – 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS 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 CTS. 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 CTS.