

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

Ngày 16.11.2015

Chuyên viên Phân tích

Bùi Ngọc Lan Phương - phuongbni@msi.com.vn

KHUYẾN NGHỊ:

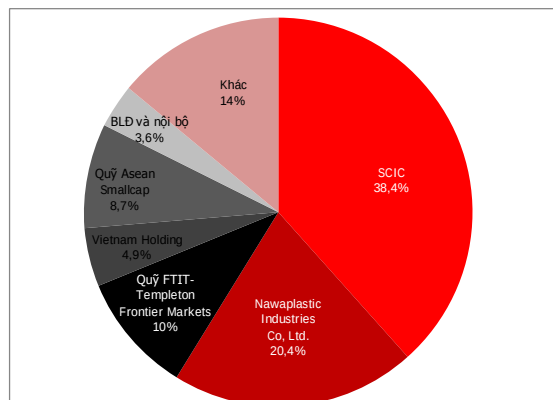
MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (VND)	138,000
Giá mục tiêu (VND)	144,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	4.3
Tăng trưởng giá CP-YTD (%)	95.7
Tăng trưởng giá CP-1 năm (%)	111.7
Tăng trưởng giá so với VNI- (%)	110.3
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	6,276.0
SL CP lưu hành (triệu cp)	45.5
Tỷ lệ cổ tức trên giá CP (%)	0.7
P/E Trailing (x)	12.7
P/B (x)	3.2
P/E VN-Index (x)	13.0

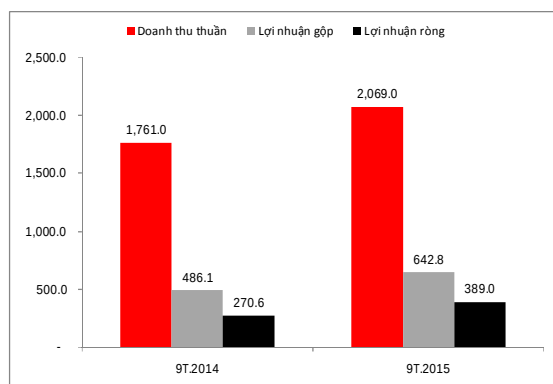
Nguồn: BMP, MSI

Cơ cấu cổ đông (cập nhật tháng 11/2015)



Nguồn: BMP, MSI

Kết quả 9 tháng đầu năm (2014 và 2015)



Nguồn: BMP, MSI

Vào ngày 13/11/2015, chúng tôi có tham dự buổi "Gặp gỡ Quỹ đầu tư và Cổ đông Quý 3 - Thông báo KQKD Quý 3" do BMP tổ chức tại trụ sở chính. Chúng tôi ghi nhận được một số thông tin như sau:

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Nhựa Bình Minh là một trong những doanh nghiệp đứng đầu với hơn 35 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực sản xuất ống nhựa, sản phẩm nhựa kỹ thuật cao và phụ kiện dùng trong các ngành cấp thoát nước, điện lực, xây dựng và dân dụng, bưu chính viễn thông, các loại bình xịt dùng trong nông nghiệp ... với các sản phẩm chủ lực như ống uPVC, ống HDPE dạng trơn và dạng gân, ống PP-R và các phụ tùng đi kèm với chất lượng cao.

Hiện tại, BMP sở hữu hệ thống phân phối với khoảng 1.400 cửa hàng trải dài cả nước với khoảng 83,7% số lượng cửa hàng tập trung ở miền Nam, 9,8% ở miền Trung và 6,5% còn lại ở miền Bắc. Trong đó, 100 cửa hàng là nhà phân phối cấp 1 và 1.300 cửa hàng là hệ thống phân phối cấp 2 đều nhận được những chính sách hỗ trợ từ BMP. Theo số liệu thống kê sơ bộ, thị phần nội địa của BMP chiếm khoảng 50% khu vực phía Nam, 5% khu vực phía Bắc và 20-30% các tỉnh thành khác.

Cơ cấu cổ đông

Hiện nay SCIC đang nắm giữ 38,4% cổ phần của BMP và là cổ đông lớn nhất của Công ty này. Đứng thứ hai là Nawaplastic Industries với 20,4% cổ phần. FTIT-Templeton Frontier Markets gần đây đã mua thêm cổ phiếu và nâng tỷ lệ sở hữu lên 10%. Quỹ Asean Smallcap hiện đang giữ 8,7% cổ phần. Vietnam Holding và Ban lãnh đạo cùng nội bộ Công ty giữ lần lượt là 4,9% và 3,6% cổ phần.

Theo BMP, trong ĐHCĐ sắp tới vào tháng 4/2016, Công ty sẽ hỏi ý kiến cổ đông về vấn đề tăng room cho nhà đầu tư nước ngoài.

Cập nhật kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm của BMP

Theo báo cáo tài chính của BMP, trong Q3.2015, Công ty ghi nhận 764,6 tỷ đồng doanh thu, tăng 19,3% so với Q3.2014. Lợi nhuận ròng của BMP tăng 43,7% so với cùng kỳ năm trước, tương ứng mức 114,8 tỷ đồng. Như vậy, sau 9 tháng đầu năm 2015, BMP đã đạt được 2.069 tỷ đồng doanh thu, 17,5% cao hơn cùng kỳ năm trước và hoàn thành 79,6% kế hoạch Công ty đề ra cho năm 2015. Tính chung 9 tháng, lợi nhuận ròng của BMP đạt 389 tỷ đồng, tăng 43,8% so với 9T.2014.

Nguyên nhân lợi nhuận ròng Q3.2015 tăng 43,7% so với Q3.2014 chủ yếu do (1) doanh thu thuần trong Q3.2015 tăng 19,3% do sản lượng tiêu thụ tăng 16%, (2) chi phí bán hàng giảm 33,5% và (3) BMP bắt đầu hưởng lợi từ việc giá nguyên vật liệu giảm.

Biên lợi nhuận gộp trong Q3.2015 của BMP là 26,9%, thấp hơn mức 35,9% trong Q2.2015 và 30,5% trong Q1.2015. Theo Ban Lãnh đạo của Công ty, biên lợi nhuận gộp giảm là do các khoản chi phí đầu tư cho việc xây dựng Nhà máy thứ 4 tại Long An. Ban Lãnh đạo của BMP cũng cho biết thêm trong Q4.2015, biên lợi nhuận gộp sẽ tiếp tục giảm do những khoản đầu tư chưa được quyết toán thanh khoản trong Q3.2015 sẽ được chuyển sang Q4.2015. Tuy giảm nhưng nhìn chung, với mức biên lợi nhuận gộp cao hơn 20%, biên lợi nhuận gộp của BMP vẫn cao hơn khá nhiều so với các công ty khác cùng ngành. Bên cạnh đó, trong 9T.2015, biên lợi nhuận gộp của BMP là 31,1%, vẫn cao hơn 12,5% so với mức 27,6% của 9T.2014.

Cập nhật tình trạng của Nhà máy Bình Minh Long An

Theo Ban Lãnh đạo của BMP, tính đến thời điểm hiện tại, Nhà máy Bình Minh Long An (tổng diện tích: 15,6ha) đã hoàn thành toàn bộ giai đoạn 1, bao gồm 30.000 m² hệ thống nhà xưởng sản xuất lắp đặt ống làm phụ tùng và kho bãi trong và ngoài trời với tổng chi phí đầu tư là 340 tỷ đồng. Công suất hiện tại của nhà máy này là 5.000 tấn ống và phụ tùng/năm, trong đó chủ yếu là sản phẩm phụ tùng ống nhựa các loại do loại hàng này đang thiếu khá trầm trọng trên thị trường. Thực tế, từ cuối tháng 10/2015, Nhà máy Bình Minh Long An đã bắt đầu hoạt động sản xuất, tuy nhiên đến ngày 18/11/2015, BMP mới tổ chức lễ Khánh thành cho nhà máy này. Đến năm 2016, Nhà máy Bình Minh Long An sẽ chính thức đóng góp doanh thu cho Công ty.

Để tăng công suất cho Nhà máy Bình Minh Long An từ 5.000 tấn/năm lên 15.000 tấn/năm, Công ty sẽ phải lắp đặt thêm máy móc thiết bị với tổng giá trị đầu tư vào khoảng 150 tỷ đồng.

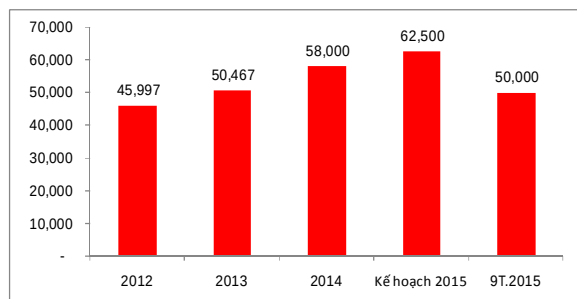
Bên cạnh đó, đến năm 2016, nếu tình hình thị trường trong và ngoài nước ổn định cùng với sự phát triển tiếp tục của ngành bất động sản, BMP sẽ lên kế hoạch cho giai đoạn 2 của Nhà máy Bình Minh Long An.

Các vấn đề về thuế thu nhập doanh nghiệp

Liên quan đến khoản truy thu thuế thu nhập doanh nghiệp, BMP cho biết Công ty không chấp nhận khoản khấu trừ 29 tỷ đồng theo quyết định của Bộ Tài Chính và sẽ tiếp tục khiếu nại để được hoàn lại tất cả khoản tiền 71 tỷ đồng bị truy thu thuế mà Công ty đã nộp trong năm 2013.

Gần đây, do sự khác biệt trong cách tính chi phí chăm sóc khách hàng và chi phí phải trả, nên Cục thuế TP.HCM quyết định BMP sẽ phải đóng 6,6 tỷ đồng tiền truy thu thuế giai đoạn 2013-2014. Vì khoản thu này căn cứ theo luật nên BMP không có khiếu nại và chấp nhận nộp phạt. Theo đó, khoản tiền này sẽ được tính vào chi phí trong Q4.2015. Nhìn chung, các khoản truy thu thuế không có nhiều ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của BMP.

Sản lượng tiêu thụ (tấn)



Nguồn: BMP, MSI

Thị trường tiêu thụ và cơ cấu doanh thu

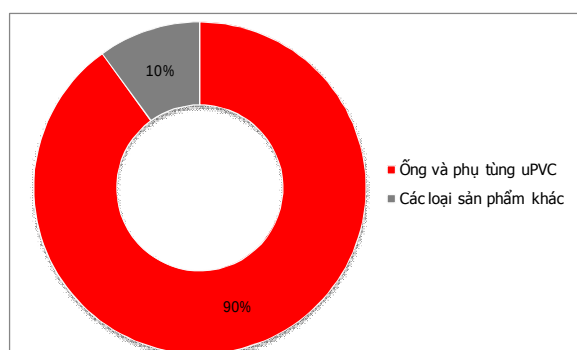
Tại thị trường miền Nam, BMP vẫn duy trì vị thế doanh nghiệp dẫn đầu của mình với mức tăng trưởng khá nhanh và ổn định.

Tuy nhiên tại thị trường miền Bắc, do sự cạnh tranh khốc liệt với CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong (NTP) nên Nhựa Bình Minh Miền Bắc vẫn chưa đáp ứng được kỳ vọng mở rộng thị phần và chiếm lĩnh thị trường miền Bắc. Về căn bản, Nhà máy Bình Minh Miền Bắc đã đạt được mức tăng trưởng 50% và ghi nhận lợi nhuận, tuy nhiên mức lợi nhuận này chỉ chiếm khoảng 10% tổng lợi nhuận của toàn Công ty. Bên cạnh đó, 40% sản lượng của Nhà máy Bình Minh Miền Bắc được vận chuyển và tiêu thụ trong miền Nam nhằm đáp ứng cho tình trạng thiếu hàng (đặc biệt là thiếu các loại hàng phụ tùng ống) tại khu vực này. Nhìn chung, tình hình kinh doanh của BMP tại khu vực miền Bắc vẫn chưa có cải thiện đáng kể.

Do các vấn đề về chi phí đầu tư và thiếu nhân sự nên trong kế hoạch mở rộng thị phần tại khu vực miền Trung, BMP chủ trương chọn phương án thu mua và sát nhập thay vì phương án xây dựng một nhà máy mới tại khu vực này. Sắp tới Ban Lãnh đạo của BMP sẽ có buổi gặp mặt thương thảo với Ban Lãnh đạo của CTCP Nhựa Đà Nẵng (DPC). Hiện nay BMP đang sở hữu 29,05% cổ phần và là cổ đông lớn nhất của DPC (vốn điều lệ của DPC là 22,4 tỷ đồng).

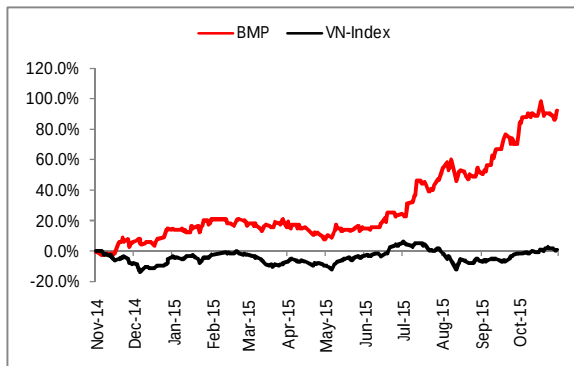
Về cơ cấu doanh thu, hiện tại ống và phụ tùng ống uPVC vẫn giữ vai trò là sản phẩm chủ lực của BMP khi chiếm tỉ trọng 90% trong 9T.2015. Các sản phẩm khác (HPPE, PP-R ...) chiếm 10% cơ cấu doanh thu. Sản phẩm ống và phụ tùng PP-R có tăng trưởng nhưng không cao như kỳ vọng của BMP do sản phẩm này ra chậm 2 năm so với mặt bằng chung của thị trường ngành nhựa. Theo BMP, trong 9T.2015, sản lượng tiêu thụ của Công ty là gần 50.000 tấn, hoàn thành 80% kế hoạch sản xuất 62.500 tấn của năm 2015.

Cơ cấu doanh thu trong 9T.2015



Nguồn: BMP, MSI

Tăng trưởng giá cổ phiếu



Nguồn: HOSE, MSI

Nhận định về cổ phiếu BMP

Chúng tôi có sự thay đổi trong dự phóng kết quả kinh doanh của BMP trong năm 2015 so với báo cáo cập nhật ngày 06/10/2015. Theo đó, do sản lượng tiêu thụ của BMP tăng khá nhanh nên doanh thu thuần của Công ty trong năm 2015 là 2.858,6 tỷ đồng, tăng 18,3% so với năm 2014. Tuy nhiên, do những khoản đầu tư chưa được quyết toán thanh khoản trong Q3.2015 sẽ được chuyển sang Q4.2015 nên các khoản chi phí sẽ tăng. Chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng của BMP trong cả năm 2015 là 512,2 tỷ đồng, tăng 35,9% so với năm trước. Với kết quả kinh doanh như hiện nay, BMP sẽ vượt kế hoạch kinh doanh Công ty đề ra cho năm 2015.

Chúng tôi vẫn giữ nguyên khuyến nghị MUA như báo cáo cập nhật ngày 06/10/2015 vì những lý do như sau:

- BMP có mức tăng trưởng ổn định với tỷ suất lợi nhuận ròng trong khoảng 16-19%.
- BMP không vay nợ ngân hàng nên các chỉ số thanh toán đều ở mức an toàn. Lượng tiền mặt luôn dồi dào của Công ty giúp giảm rủi ro thanh toán gần như không có.
- Hệ thống cửa hàng lớn trải dài từ bắc vào nam với các sản phẩm hắt lượng cao và đa dạng. Thị phần nội địa của BMP chiếm khoảng 50% khu vực phía Nam, 5% khu vực phía Bắc và 20-30% các tỉnh thành khác.
- Hiện nay do sự hồi phục của thị trường xây dựng và bất động sản nên nhu cầu tiêu thụ đối với các sản phẩm ống nhựa tăng mạnh. Hiện Nhà máy Bình Minh Long An đã chính thức đi vào hoạt động, giúp tăng tổng công suất lên thành 85.000 tấn/năm. Điều này sẽ giúp Bình Minh đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ ngày càng cao và mở rộng thị phần của Công ty.
- BMP bắt đầu hưởng lợi từ việc giá nguyên vật liệu, đặc biệt là bột nhựa PVC giảm theo giá dầu giúp BMP cắt giảm chi phí sản xuất từ Q4.2015.
- Hiện cổ phiếu BMP đang được giao dịch ở mức thấp hơn giá trị thực với chỉ số P/B là 3,2x và P/E trailing là 12,7x, thấp hơn mức P/E chung của thị trường là 13,0x.
- Tác động tích cực từ việc SCIC chuẩn bị thoái vốn khỏi BMP. Hiện SCIC đang nắm giữ 38,4% cổ phần của BMP với giá trị vào khoảng 2.409,9 tỷ đồng.

Tóm tắt tài chính	2012A	2013A	2014A	2015F	Kế hoạch 2015	9T.2015
Doanh thu (tỷ VND)	1,890.7	2,088.1	2,415.6	2,858.6	2,600.0	2,069.0
Tăng trưởng (% y/y)	3.5	10.4	15.7	18.3	7.6	17.5
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	360.5	369.9	376.8	512.2	N/A	389.0
Tăng trưởng (% y/y)	22.4	2.6	1.9	35.9	N/A	43.8
Biên lợi nhuận ròng (%)	19.1	17.7	15.6	17.9	N/A	18.8
ROE (%)	28.3	24.8	21.9	25.4	N/A	19.9
ROA (%)	25.3	22.0	19.5	22.2	N/A	17.0
EPS (VND)	10,305.6	8,134.2	8,285.5	11,261.7	N/A	10,895.8
BVPS (VND)	36,420.0	32,742.4	37,781.8	44,268.1	N/A	42,912.8
Cổ tức (VND)	3,000.0	3,000.0	3,500.0	3,500.0	2,000.0	1,000.0
P/E (x)	4.3	8.6	8.8	11.8	N/A	10.2
P/B (x)	1.2	2.1	1.9	3.0	N/A	2.6
Thanh toán hiện hành	7.1	6.4	7.1	6.2	N/A	5.5
Thanh toán nhanh	4.7	4.2	5.2	4.6	N/A	4.4
Thanh toán tiền mặt	2.3	2.3	3.3	2.9	N/A	2.7

Nguồn: BMP, MSI dự phóng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MARITIME (MSI)

Website: <http://www.msi.com.vn/>

Trụ sở chính:

Tầng 1&3, TNR Tower Láng Hạ

88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm

115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Nguyễn Mai Phương, CFA - Giám đốc Nghiên Cứu

Email: phuongnm@msi.com.vn

Tiến sỹ Lê Đức Khánh - Giám đốc Chiến lược Đầu tư

Email: khanhld@msi.com.vn

Trịnh Thị Hồng - Chuyên viên

Email: hongtt@msi.com.vn

Phan Thị Ngọc Mai - Chuyên viên

Email: maiptn1@msi.com.vn

Nguyễn Ngọc Nam - Chuyên viên

Email: namnn1@msi.com.vn

PHỤ TRÁCH NGHIÊN CỨU – CN. HỒ CHÍ MINH

Võ Văn Cường - Trưởng phòng

Email: cuongvv1@msi.com.vn

Trần Minh Đức - Chuyên viên

Email: ductm1@msi.com.vn

Bùi Ngọc Lan Phương - Chuyên viên

Email: phuongbnl@msi.com.vn

TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC (ICC)

Phan Nguyễn Hoàn Quân

Giám đốc Trung tâm Khách hàng Tổ chức

Email: quanpnh@msi.com.vn

Khuyến cáo: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính MSI ("Công ty"), MSI không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin.

MSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. MSI có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của MSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát, không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSI. Khi sử dụng các nội dung đã được MSI chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.