

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

HƯỞNG LỢI NGẮN HẠN NHỜ GIÁ NGUYÊN VẬT LIỆU GIẢM



NGÀNH CẤP 4: VẬT LIỆU XÂY DỰNG

Thông tin cổ phiếu (27/08/2020)

Số lượng CP niêm yết	81,860,938
Số lượng CP lưu hành	81,860,938
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	4,666
KLGDTB 3 tháng	164,541
KLGDTB 1 tháng	148,463
% sở hữu nước ngoài	82.91%
Room nước ngoài còn lại	13,990,952
Tăng/giảm giá 7 ngày qua	5.4%
Tăng/giảm giá 1 ngày qua	0%

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)	2019	2020F	+/- yoy
Doanh thu thuần	4,337	4,780	10%
Lợi nhuận gộp	988	1,202	22%
Lợi nhuận hoạt động	527	603	14%
Lợi nhuận trước thuế	529	605	14%
Lợi nhuận sau thuế	423	484	14%
Tổng tài sản	2,850	3,351	18%
Vốn chủ sở hữu	2,469	2,904	18%
EPS (VND/cp)	4,648	5,317	14%

Chỉ số tài chính	2018	2019	2020F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22.2%	22.8%	25.2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	10.9%	9.7%	10.1%
ROE	17.4%	17.2%	18.0%
ROA	15%	14.9	15.6%

Nguồn: FiinFpro, CTS tổng hợp

KHUYẾN NGHỊ

Mặc dù được hưởng lợi rất nhiều trong quý 2 nhờ chi phí nguyên vật liệu đầu vào giảm mạnh nhưng nhựa Bình Minh sẽ khó duy trì được biên lợi nhuận cao trong quý 3 và quý 4 do giá PVC đã phục hồi. Qua đó, dự báo tăng trưởng cả năm của BMP sẽ chỉ đạt mức vừa phải mà không có sự đột biến lớn. Tuy vậy, BMP có những điểm cộng đáng chú ý:

- 1) Thị phần dẫn đầu tại miền Nam.
- 2) 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.
- 3) Trả cổ tức bằng tiền mặt cao trong nhiều năm liền và dự kiến tiếp tục trả 50% cổ tức tiền mặt cho năm 2020.

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*).

Research Department
Email: research@cts.vn

CẬP NHẬT

Sản lượng tiêu thụ 6 tháng đầu năm tăng nhẹ. Biên lợi nhuận gộp tăng hơn 400 bps

Theo chia sẻ của doanh nghiệp, Quý 2 sản lượng tiêu thụ ống nhựa của Bình Minh đạt hơn 29,000 tấn, tăng nhẹ 3.4% so với cùng kỳ. Nửa đầu năm 2020, tổng sản lượng ước đạt gần 54,000 tấn, + 6.3% yoy và đạt 49% kế hoạch trong khi giá bán trung bình quý 2 vẫn tương đương quý 1. Tổng kết 6 tháng 2020, doanh thu thuần đạt hơn 2,270 tỷ đồng, +7.7% yoy. Sản lượng và doanh thu của BMP chúng tôi đánh giá là khá tốt so với nhiều doanh nghiệp thuộc ngành nghề khác.

Một điều đáng lưu ý là trong quý 2, nhờ giá nguyên vật liệu đầu vào (chủ yếu là nhựa PVC) giảm sâu giúp biên lợi nhuận gộp BMP đạt 28.2%, qua đó cải thiện biên lợi nhuận gộp 6 tháng lên mức 26.4%. Lợi nhuận sau thuế của BMP tăng trưởng mạnh lên tới 23.4%, đạt xấp xỉ 257 tỷ đồng.

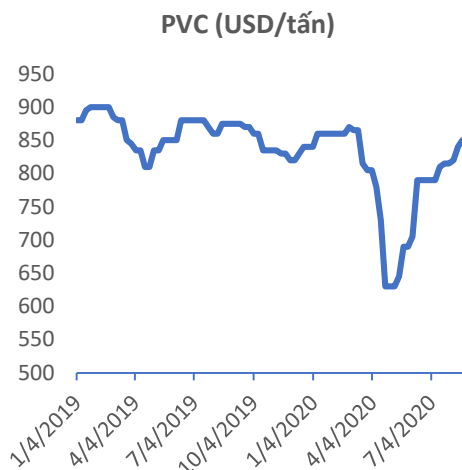
Triển vọng kinh doanh nửa cuối năm 2020

Do áp lực cạnh tranh đến từ các doanh nghiệp mới trong ngành nhựa xây dựng như Hoa Sen hay Tân Á Đại Thành nên sản lượng và thị phần của BMP được chúng tôi dự báo sẽ khó tăng mạnh cho nửa cuối năm và cả năm 2020. Dự báo sản lượng chỉ tăng khoảng 5% và đạt kế hoạch 110,000 tấn đặt ra đầu năm. Giá bán trung bình cũng chịu tác động tương tự và chỉ tương đương với 2 quý đầu năm.

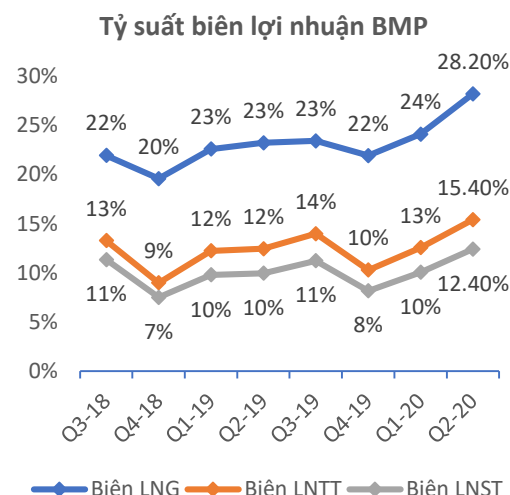
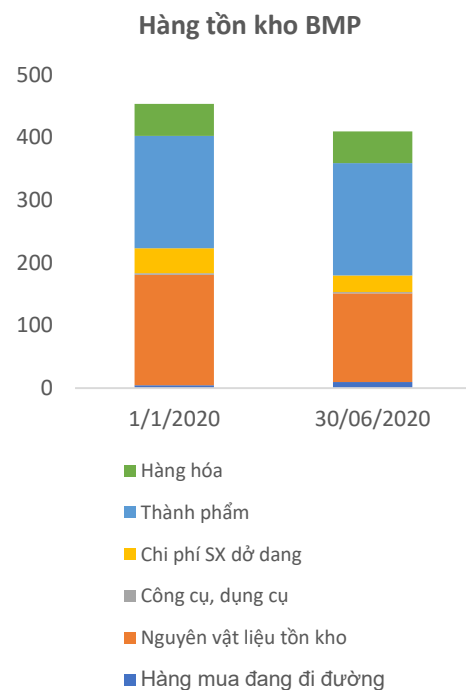
Chúng tôi cũng nhận thấy giá nguyên vật liệu PVC về cơ bản đã phục hồi lại mức cuối năm 2019 vào khoảng 840 - 850 USD/tấn. Trong khi lượng Hàng tồn kho nguyên vật liệu của BMP tại thời điểm cuối tháng 6 không tăng so với thời điểm đầu năm. Điều này chứng tỏ doanh nghiệp đã không mua tích trữ nhiều nguyên vật liệu giá thấp cho sản xuất trong quý 3 và quý 4 nên sẽ khó duy trì được tỷ suất biên lợi nhuận gộp cao như quý 2.

Rủi ro

- Cạnh tranh đến từ các công ty mới gia nhập ngành với nhà máy sản xuất công suất lớn đẩy cung sản phẩm vượt cầu, từ đó ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của BMP.
- Dịch bệnh Covid – 19 có tác động khó lường đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.



Nguồn: Bloomberg, CTS tổng hợp



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 483 tỷ đồng, EPS dự phóng 2020 là 5,300 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 54,800 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu BMP.

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá
P/E	33%	53,200
FCFF	33%	63,700
FCFE	33%	47,700
Giá mục tiêu		54,800

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	2,372	Doanh thu thuần	3,825	3,920	4,337	4,780
Tiền và tương đương tiền	445	412	314	614	Giá vốn bán hàng	-2,902	-3,048	-3,349	-3,578
Đầu tư tài chính ngắn hạn	450	200	376	606	Lợi nhuận gộp	923	872	988	1,202
Các khoản phải thu ngắn hạn	510	599	357	587	Thu nhập tài chính	24	25	37	72
Hàng tồn kho	385	567	454	542	Chi phí tài chính	-98	-105	-111	-122
Tài sản ngắn hạn khác	26	28	1	22	Chi phí bán hàng	-136	-166	-270	-454
Tài sản dài hạn	1,057	1,006	1,348	979	Chi phí quản lý DN	-124	-98	-117	-96
Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0	Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	589	528	527	603
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	605
Đầu tư tài chính dài hạn	67	68	369	369	Chi phí thuế TNDN	-118	-102	-107	-122
Tài sản dài hạn khác	45	67	311	160	Lợi nhuận sau thuế	465	428	423	484
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	2,872	2,812	2,850	3,351	Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn	423	359	358	438	Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	465	428	423	484
Vay và nợ ngắn hạn	61	59	56	63					
Các khoản phải trả ngắn hạn	312	217	217	255					
Nợ ngắn hạn khác	20	51	63	51					
Quỹ khen thưởng phúc lợi	30	31	22	70					
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	2,905					
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	1,451					
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	346	309	263	634					
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	14.39
Vòng quay hàng tồn kho	6.78	6.4	6.54	6.09
Khả năng thanh toán				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.05	1.15	0.88	1.40
Tỷ suất thanh toán nhanh	2.26	2.82	1.88	4.18
Tỷ suất thanh toán hiện thời	4.29	5.04	4.20	5.41
Cấu trúc tài chính				
Tổng tài sản/Vốn CSH	1.17	1.15	1.15	1.15
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.