

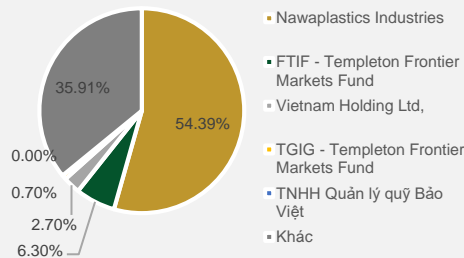
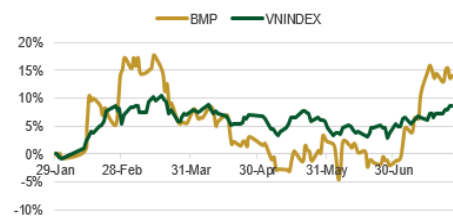
**MUA [+14.82%]**

Ngày cập nhật: 19/09/2019

Giá mục tiêu	60,853	VNĐ
Giá hiện tại	53,000	VNĐ

**PHS**
**(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn**
**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	81.86
Free-float (triệu)	36.80
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,199
KLGD TB 3 tháng	143,802
Sở hữu nước ngoài	77.03%
Ngày niêm yết đầu tiên	11/07/2006

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**


Nguồn: FiinPro

**Vượt qua sóng gió với trợ lực từ Nawaplastics Industries. Thị trường bão hòa nhưng cạnh tranh đã dịu bớt.**

**Giới thiệu về công ty:** Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP) có tiền thân là Nhà máy Công tư Hợp doanh Nhựa Bình Minh thành lập năm 1977. Công ty chuyên sản xuất các sản phẩm ống PVC cứng, HDPE (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. Hiện tại thị phần của BMP bao phủ 45% thị trường nhựa miền Nam và chiếm 28% thị trường nhựa cả nước.

**Cập nhật kết quả kinh doanh Q2/2019:** Doanh thu thuần trong quý 2/2019 của BMP đạt 1,177 tỷ đồng, tăng 6.6% y-o-y và 26% q-o-q. Bên cạnh đó, nhờ chi phí giá vốn chỉ tăng nhẹ 5.5% nên lợi nhuận gộp đạt được của BMP đạt 275 tỷ đồng, tăng 10.4% so với cùng kỳ. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2019, sản lượng tiêu thụ của BMP vượt 50,000 tấn (hoàn thành 49% kế hoạch năm). Doanh thu thuần BMP cán mốc 2,108 tỷ đồng tương ứng mức tăng trưởng cao 21.8% so với cùng kỳ năm 2018.

**Điểm nhấn đầu tư:**

- (1) Kỳ vọng cải thiện biên lợi nhuận gộp nhờ hưởng lợi từ liên kết chuỗi giá trị trong hệ sinh thái của Nawa Industries (SCG) và việc giá nguyên vật liệu đầu vào giảm so với cùng kỳ.
- (2) Chính sách bán hàng tập trung cấu trúc lại hệ thống phân phối nâng sản lượng, tiết giảm chi phí bảo vệ biên lợi nhuận ròng.
- (3) Thị phần được giữ vững. Sản lượng bán dự kiến cải thiện từ mức nền thấp giai đoạn 2017-2018 do áp lực từ việc chạy đua tăng chiết khấu giành thị phần trong ngành nhựa đã giảm bớt.

**Dự phóng và định giá:** Với giả định trung bình giá bán thành phẩm không có nhiều thay đổi đồng thời sản lượng bán có được sự cải thiện so với cùng kỳ 2018 do thị trường giảm bớt áp lực cạnh tranh, doanh thu thuần cả năm 2019 của BMP dự kiến ước đạt 4,293.9 tỷ đồng, tăng 9.5% so với cùng kỳ.

Bằng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền và định giá so sánh theo hệ số P/E lịch sử 5 năm, mức giá hợp lý cho BMP ở mức 60,853 VND/cổ phiếu, tương đương P/E Forward 2019 đạt 10.65x, ứng với mức upside 14.82%, từ đó có khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu này.

**Rủi ro:** (1) Thị trường bất động sản có chiều hướng chững lại đang là tác nhân ảnh hưởng lớn đến đà tăng trưởng của các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng như BMP. (2) Hiệu quả hoạt động kinh doanh bị chi phối nhiều bởi biến động giá nguyên liệu nhập khẩu, đặc biệt là diễn biến của giá dầu. (3) Cạnh tranh trong ngành còn đang ở mức cao, tổng cung hiện nay hơn 1.5-2 lần so với tổng cầu thị trường. (4) Chính sách bán hàng có thể thay đổi tùy vào cạnh tranh trên thị trường, ảnh hưởng đến tình hình sản xuất kinh doanh của đơn vị. (5) Sở hữu lớn của cổ đông Nawa có thể dẫn đến rủi ro phụ thuộc đối với công ty con như BMP.

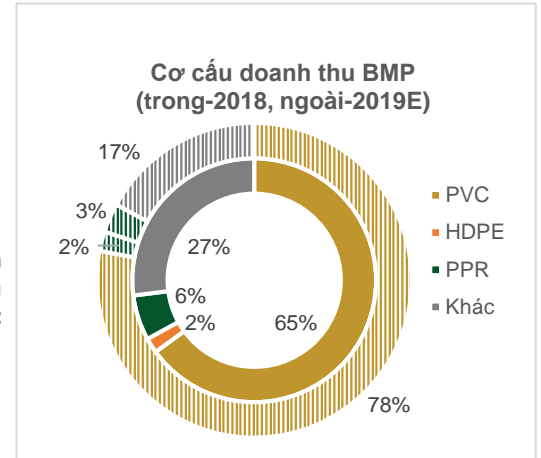
Chỉ số tài chính	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	2,415.6	2,791.6	3,308.7	3,824.7	3,919.6	4,293.9
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	376.8	518.9	627.4	464.7	427.6	467.8
EPS (VND)	8,285.5	11,409.8	13,795.6	5,676.6	5,223.6	5,714.6
Tăng trưởng EPS (%)	738%	38%	21%	-59%	-8%	9%
P/E						10.65x
Cổ tức tiền mặt (VND)	25%	0%	10%	0%	0%	40%

Nguồn: PHFM dự phóng

**(1) Sơ lược về doanh nghiệp**

Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP) có tiền thân là Nhà máy Công tư Hợp doanh Nhựa Bình Minh thành lập năm 1977. Công ty chuyên sản xuất các sản phẩm ống PVC cứng, HDPE (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. Hiện tại thị phần của BMP bao phủ 45% thị trường nhựa miền Nam và chiếm 28% thị trường nhựa cả nước.

**Các mặt hàng chủ lực của Nhựa Bình Minh**



Nguồn: Báo cáo thường niên

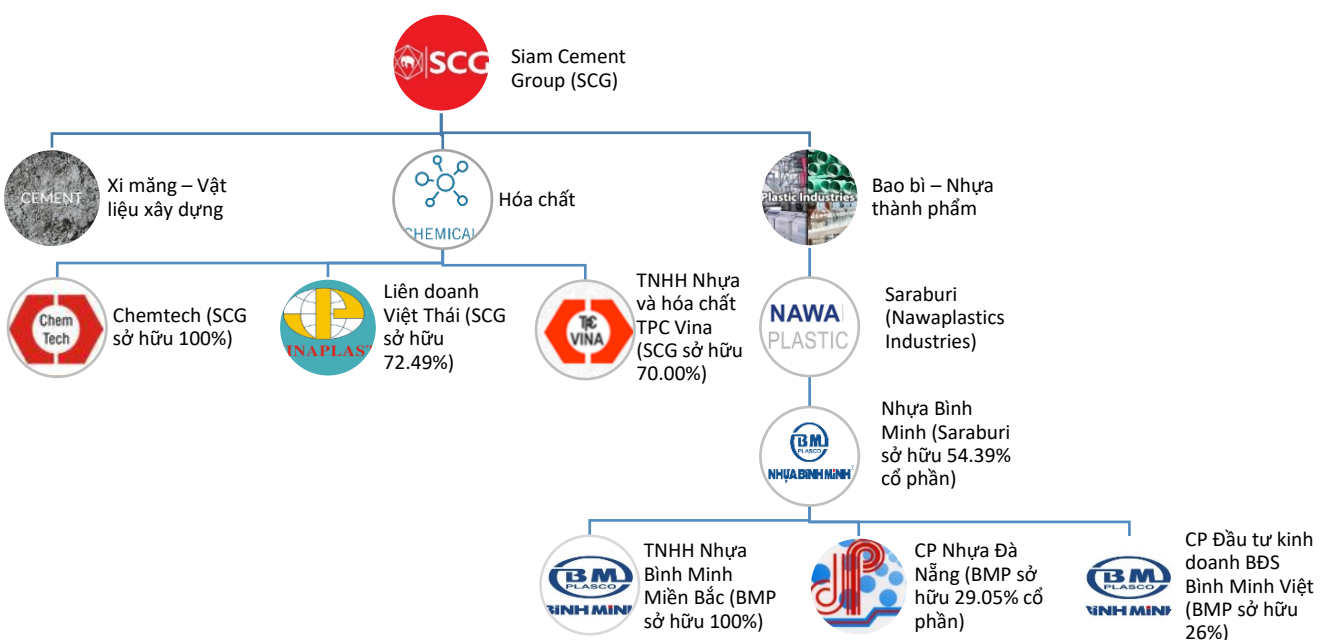
**(2) Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ vào hệ sinh thái của Siam Cement Group (SCG) và giá dầu giảm so với cùng kỳ**

**Hưởng lợi từ chuỗi giá trị ngành nhựa của SCG**

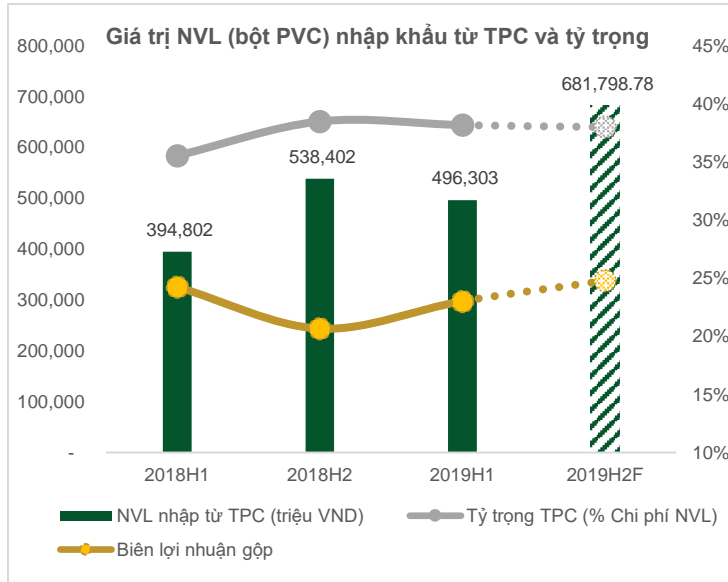
SCG hiện tại nắm giữ hơn 50% cổ phần trong BMP thông qua Nawaplastics Industries, với BMP là mắt xích cuối trong chuỗi giá trị ngành nhựa đang được hưởng lợi từ công ty mẹ là với lợi thế kinh nghiệm trong các ngành kinh doanh: (1) Xi măng-Vật liệu xây dựng, (2) Hóa chất ngành hạt nhựa, (3) Thành phẩm nhựa bao bì. Theo đó, với việc hưởng lợi từ chuỗi giá trị ngành nhựa trong hệ sinh thái SCG, BMP có thể nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh của công ty trong điều kiện giá nguyên liệu đang chiếm đến 70-75% cơ cấu giá vốn hàng bán, đồng thời giảm bớt sự ảnh hưởng lớn bởi biến động giá trên thị trường thế giới đối với nguyên vật liệu nhập khẩu của công ty.

Hiện tại, theo ước tính, TNHH TPC Vina đang là nhà cung cấp chính nguyên liệu bột nhựa lớn nhất của BMP với tổng công nợ ghi nhận lên đến hơn 50% tổng số khoản mục phải trả ngắn hạn của BMP trong nửa đầu năm 2019.

**Sơ đồ liên kết chuỗi sở hữu**



Nguồn: BCTC, Websites các công ty



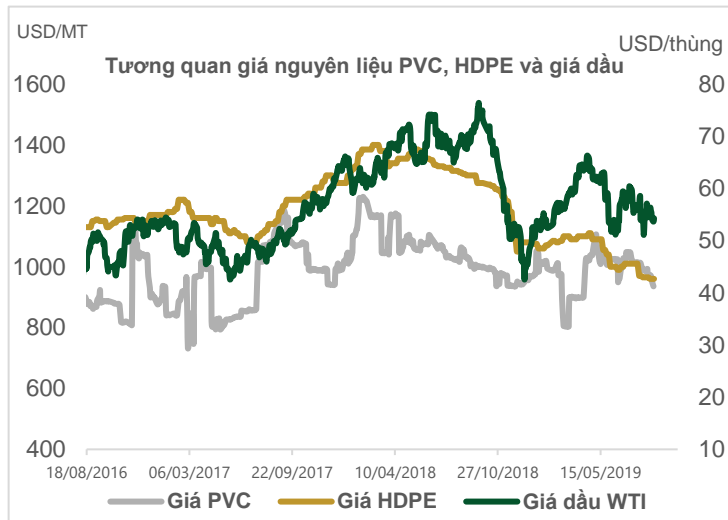
Nguồn: BCTC, PHFM dự phóng

- Chúng tôi cũng lưu ý về việc BMP gia tăng việc nhập nguyên vật liệu (NVL) từ bên liên quan là công ty TNHH TPC Vina – nhà cung cấp hạt nhựa nguyên liệu PVC hàng đầu tại Việt Nam, với NVL nhập từ TPC chiếm từ 31.5% tổng chi phí NVL (nửa đầu 2018) lên mức 38% (nửa đầu 2019). Trong tình trạng các doanh nghiệp trong ngành nhựa đều phụ thuộc vào nguồn NVL nhập khẩu vốn chịu rủi ro tỷ giá, việc nhập NVL từ TPC cho BMP lợi thế so với các đối thủ trong ngành khi tình hình NVL nhập ngoại biến động mạnh.

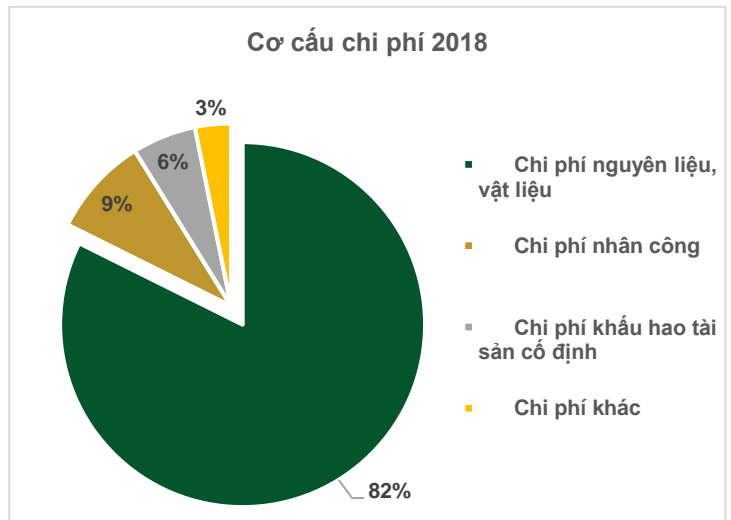
- Saraburi (Nawaplastic Industries) – Công ty con của SCG, hiện đang nắm giữ 54,4% cổ phần của BMP. Với việc là mắt xích cuối trong chuỗi giá trị ngành nhựa của SCG, BMP có thể tận dụng được lợi thế về mặt quản trị và cách thức điều hành mạng lưới phân phối của công ty mẹ.

- Bên cạnh đó, SCG còn có dự án hóa dầu Long Sơn (LSP), được khởi công 2/2018 (100% sở hữu của SCG) tại Vũng Tàu, dự kiến hoàn thành 2023. Khi hoàn thành, LSP được hứa hẹn sẽ là nhà cung cấp lớn cho BMP hạt nhựa PVC, HDPE, góp phần giúp BMP có thể chủ động hoàn toàn nguồn nguyên vật liệu mà không phải phụ thuộc vào nhập khẩu.

**Chi phí đầu vào dự kiến giảm so với cùng kỳ đem lại kỳ vọng cải thiện biên lợi nhuận gộp trong năm 2019**



Nguồn: Bloomberg



Nguồn: BCTN

Chi phí chủ yếu của BMP đến từ giá hạt nhựa HPDE và hạt nhựa PVC nhập khẩu. Diễn biến giá dầu cũng đang có lợi cho BMP khi giá trong giai đoạn hiện tại đã giảm và thấp hơn nhiều so với cùng kỳ 2018. Theo ước tính, với giá dầu trung bình WTI nằm ở mức 55-60 USD trong năm 2019 đã thấp hơn gần 25% so với cùng kỳ 2018 làm giá nguyên liệu đầu vào giảm gần 10% ở hạt nhựa PVC và 20% ở hạt nhựa HDPE, qua đó chi phí đầu vào trong năm sẽ được tiết giảm hơn nhiều so với cùng kỳ, góp phần cải thiện biên lợi nhuận cho BMP.

### (3) Chính sách bán hàng, cấu trúc lại hệ thống phân phối cải thiện hiệu quả hoạt động

Chính sách bán hàng được thay đổi theo hướng tích cực hơn

Thay đổi cách thức hạch toán			
	Chiết khấu cơ bản (chiết khấu giá bán)	Chiết khấu thương mại	Chiết khấu thanh toán
Trước 2019	Trừ trực tiếp vào giá bán khi giao dịch	Ghi nhận trong Giảm trừ doanh thu	Ghi nhận trong Chi phí tài chính
Sau 2019	Trừ trực tiếp vào giá bán khi giao dịch	Ghi nhận trong Chi phí bán hàng	Ghi nhận trong Chi phí tài chính

Thống kê chi phí chiết khấu			
	1H2018	1H2019	+/- (%)
Chiết khấu bán hàng	92,110.34	66,011.47	-28.3%
Chiết khấu thanh toán	45,339.00	52,477.95	15.7%
<b>Tổng</b>	<b>137,449.33</b>	<b>118,489.41</b>	<b>-13.8%</b>
% Doanh thu	7.51%	5.61%	-1.90%

Nguồn: BCTC

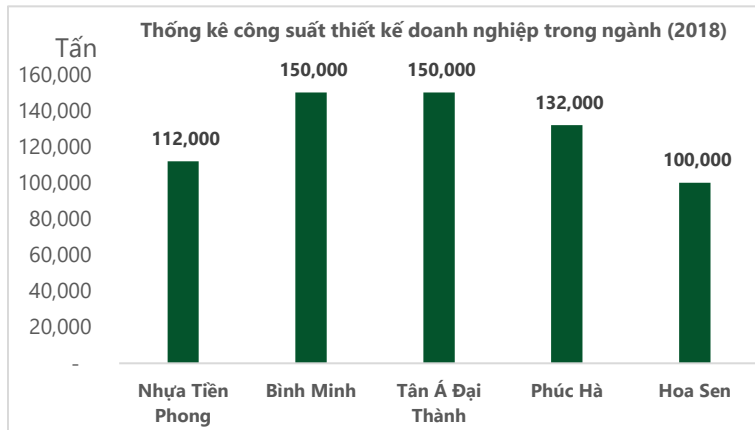
Không tính đến các khoản chiết khấu cơ bản vào trong giá bán, tổng chi phí chiết khấu cho BMP nằm ở mức 5.6% tổng doanh thu, giảm 1.9% so với cùng kỳ năm 2018. Điều này cho thấy tình hình cạnh tranh dạn dặt cho phép BMP giảm bớt mức chiết khấu, tiết giảm thêm được lượng chi phí đáng kể để bảo vệ biên lợi nhuận ròng trong năm.

Giai đoạn tới, với việc BMP tiến hành giảm tỷ trọng bán hàng trực tiếp, đồng thời tập trung cấu trúc hệ thống phân phối và đưa những ứng dụng mới vào trong hệ thống quản lý nhằm đẩy mạnh sản lượng bán theo mạng lưới sẵn có. Bên cạnh đó, BMP tiến hành khoán một phần chi phí vận chuyển sản phẩm về cho đại lý phân phối - được áp dụng từ thời điểm sau 2019, cũng làm giảm thiểu chi phí (ước tính giảm thêm được 2% chi phí) cho BMP.

Theo đó, với chi phí được tiết giảm, BMP có thể cải thiện thêm được biên lợi nhuận ròng trong điều kiện thị trường bão hòa. Chúng tôi đánh giá đây có thể là giải pháp cải thiện lợi nhuận trong ngắn hạn, tuy nhiên, cần theo dõi thêm chính sách chiết khấu của BMP và các đơn vị cùng ngành trong thời gian tới.

### (4) Thị trường đi vào giai đoạn bão hòa. Tuy nhiên, cạnh tranh giảm so với cùng kỳ tạo điều kiện cho BMP kiểm soát thị phần và giữ mức sản lượng tăng

Cạnh tranh giảm khi bớt được gánh nặng chạy đua tăng chiết khấu giữ thị phần



Nguồn: Báo cáo thường niên

Tương quan giá ống nhựa (VND/m)		
	Ống PVC	Ống HDPE
Tân Á Đại Thành	77,400	120,000
Phúc Hà	92,900	132,900
Hoa Sen	81,360	124,700
Bình Minh	84,500	119,500
Áp dụng cho cỡ ống Φ90 mm (hệ mét)		

Nguồn: BCTN, Websites các công ty

Thị trường nhựa đi đến giai đoạn bão hòa khi có nhiều doanh nghiệp mới mở rộng tham gia vào ngành từ đầu giai đoạn 2016-2018. Cụ thể, không tính phần công suất của BMP, phần công suất gia tăng thêm của các doanh nghiệp có tiềm lực lớn như Tân Á Đại Thành (ống nhựa Stroman), Phúc Hà (ống nhựa Gekko) và Hoa Sen đã đóng góp mới vào toàn thị trường thêm hơn 392,000 tấn ống HDPE và PVC trong giai đoạn này.

Giai đoạn 2017-2018, HSG với chính sách chiết khấu cao hơn 15-20% so với mức trung bình chung (đi kèm giá bán thấp) tạo áp lực lớn cho các doanh nghiệp trong ngành. BMP bắt buộc phải tăng chiết khấu nhằm giữ thị phần qua đó trực tiếp bào mòn biên lợi nhuận của doanh nghiệp. Bức tranh cung cầu ở ngành ống nhựa trở nên căng thẳng hơn, với tổng cung hiện nay gần 1.5-2 lần so với tổng cầu thị trường (cầu thị trường vào khoảng 350,000 – 400,000 tấn). Mặt bằng giá sản phẩm các công ty mới đeo bám quyết liệt với BMP trên từng phân khúc, đặc biệt là phân khúc ống PVC vốn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tiêu thụ BMP.

Tuy nhiên, trong năm 2019 ghi nhận việc HSG bắt đầu giảm tốc trong cuộc đua giành thị phần, chính sách của HSG bắt đầu giảm bớt chiết khấu cho các đại lý phân phối làm các doanh nghiệp ngành nhựa nói chung và BMP nói riêng bớt được gánh nặng chạy đua chiết khấu để giữ thị phần. Chúng tôi đánh giá, tình hình thị trường nhựa giảm bớt cạnh tranh khi áp lực trong cuộc đua chiết khấu được cởi bỏ sẽ mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp có nền tảng tốt như BMP lấy được đà phục hồi trở lại, đặc biệt trong giai đoạn 2 quý cuối năm 2019.



## Giữ vững thế đứng tại thị trường miền Nam

Thống kê số đại lý phân phối	
<b>BMP</b>	Có <b>1807</b> đại lý phân phối, trong đó có <b>1411</b> ở miền Nam, <b>373</b> ở miền Trung-Tây Nguyên và <b>23</b> ở miền Bắc
<b>HSG</b>	Có <b>591</b> đại lý phân phối, trong đó có <b>254</b> ở miền Nam, <b>155</b> ở miền Trung-Tây Nguyên và <b>237</b> ở miền Bắc
<b>NTP</b>	Có <b>5</b> trung tâm phân phối lớn, <b>300</b> đại lý phân phối và <b>15,000</b> điểm bán hàng trên toàn quốc. Trong đó khu vực miền Bắc chiếm trên 50% tổng phân bố
<b>Tân Á Đại Thành</b>	<b>51</b> đại lý phân phối toàn quốc, trong đó khu vực miền Nam chiếm <b>49</b> đại lý

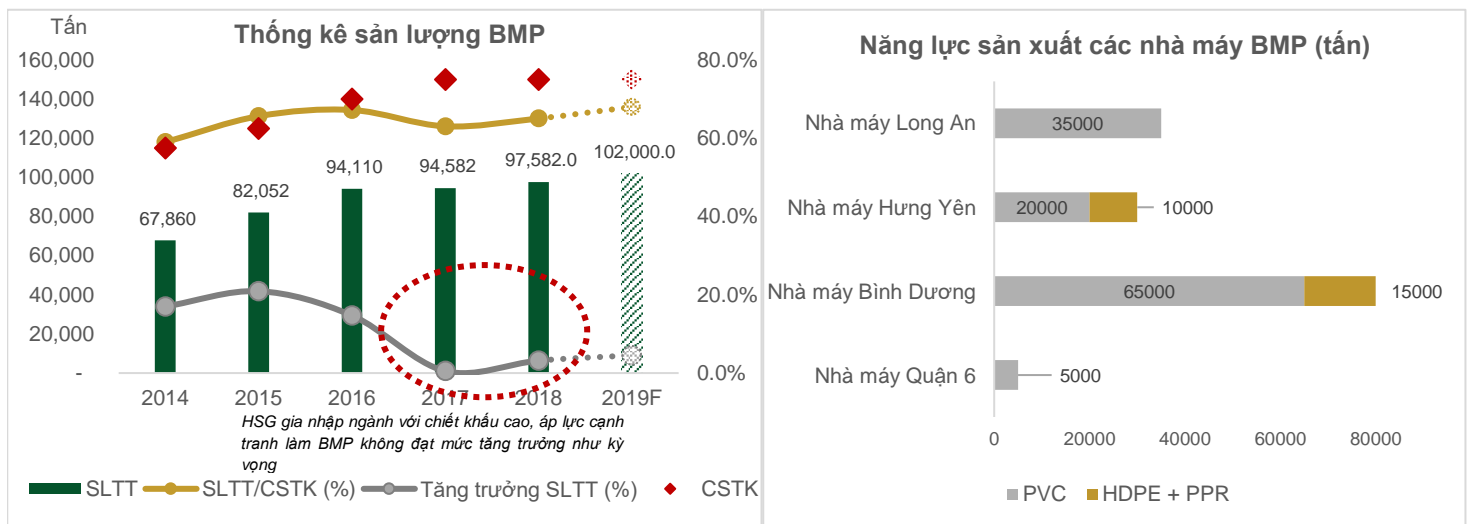
Nguồn: BCTN, Websites các công ty

Bất chấp cạnh tranh khốc liệt giai đoạn 2017-2018, BMP vẫn tiếp tục giữ vững thế đứng tại thị trường miền Nam với 45% thị phần toàn miền. Nguyên nhân:

- Theo thống kê, với hệ thống 1,807 cửa hàng phân phối trên cả nước trong đó có 1,775 cửa hàng phân phối tại khu vực miền Nam. Mạng lưới phân phối cho phép BMP tạo dựng được nền tảng vững chắc cho đà tăng trưởng của doanh nghiệp trong khi thị phần bị cạnh tranh bởi các đối thủ trong ngành.
- Bên cạnh đó, chúng tôi cũng đánh giá cao việc sở hữu cơ cấu danh mục sản phẩm phong phú hơn nhiều so với các công ty cùng ngành của BMP. Điều này cho công ty nắm lợi thế có được tệp khách hàng đa dạng để giữ sản lượng và doanh số bán ở mức cao nhờ vào việc tận dụng lợi thế bán hàng cho nhiều phân khúc khác nhau.
- BMP xuất hiện đã lâu tại thị trường miền Nam, doanh nghiệp có được lợi thế về thương hiệu được định vị rộng rãi đối với khách hàng.

Với đặc trưng tạo dựng được từ vị thế vững chắc và tệp khách hàng đa dạng, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng cho BMP sẽ vẫn tích cực trong thời gian tới.

## Sản lượng tiêu thụ kỳ vọng cải thiện so với mức nền thấp giai đoạn 2017-2018



Nguồn: BCTN

Trong 6 tháng đầu năm, sản lượng tiêu thụ (SLTT) của BMP đạt trên 50,000 tấn (đã đạt 49% so với kế hoạch năm) cho thấy kết quả đáng khích lệ sau một năm 2018 không mấy khả quan. Với phân khúc khách hàng đa dạng và chính sách bán hàng được đánh giá sẽ ổn định hơn so với giai đoạn 2017-2018, đà tăng của sản lượng tiêu thụ được đánh giá sẽ cải thiện tích cực trong thời gian tới.

Hiện tại, các nhà máy đều chưa có kế hoạch cải tiến nâng công suất hoặc mở rộng thêm. Do đó, động lực BMP tăng trưởng chủ yếu đến từ việc gia tăng sản lượng tiêu thụ khi cạnh tranh trong ngành đang có phần dịu bớt so với giai đoạn 2017-2018. Giai đoạn tới, với việc BMP tiến hành giảm tỷ trọng bán hàng trực tiếp, đồng thời tập trung cấu trúc hệ thống phân phối và đưa những ứng dụng mới vào trong hệ thống quản lý sẽ đẩy mạnh sản lượng bán theo mạng lưới sẵn có.

Với hiệu suất % sản lượng tiêu thụ trên công suất thiết kế (CSTK) cải thiện dần đều qua các năm (đạt mức cao ngay cả trong giai đoạn 2017-2018), chúng tôi kỳ vọng trong năm 2019, sản lượng tiêu thụ BMP sẽ lần đầu tiên vượt mức 100,000 tấn và giữ được đà tăng trong giai đoạn 2019-2023 trong điều kiện kiểm soát tốt miếng bánh thị phần.

### Dự phóng kết quả kinh doanh và chi tiết định giá

Cạnh tranh có phần dịu bớt, sản lượng tiêu thụ 6 tháng đạt vượt mốc 50,000 tấn là tín hiệu tích cực đối với BMP trong giai đoạn hiện tại. Sản lượng dự kiến lần đầu đạt mức tiêu thụ trên 100,000 tấn trong năm 2019 và kỳ vọng tiếp tục giữ vững đà tăng này suốt giai đoạn 2019-2023.

Một trong những động lực tăng cho BMP trong các tháng cuối năm là yếu tố mùa vụ, theo đó với doanh thu BMP thường tập trung vào 2 quý cuối năm khi mà sức mua đối với sản phẩm BMP tăng lên theo cầu chỉnh trang nhà cửa, thi công lắp đặt thay mới lại mới các hệ thống đường ống tạo ra nguồn cầu cho sản phẩm. Thống kê suốt giai đoạn 2009-2018 cho thấy, tổng doanh thu trung bình nửa cuối năm cao hơn 17% so với nửa đầu năm.

Doanh thu thuần trong quý 2/2019 của BMP đạt 1,177 tỷ đồng, tăng 6.6% y-o-y và 26% q-o-q. Bên cạnh đó, nhờ chi phí giá vốn chỉ tăng nhẹ 5.5% nên lợi nhuận gộp đạt được của BMP đạt 275 tỷ đồng, tăng 10.4% so với cùng kỳ.

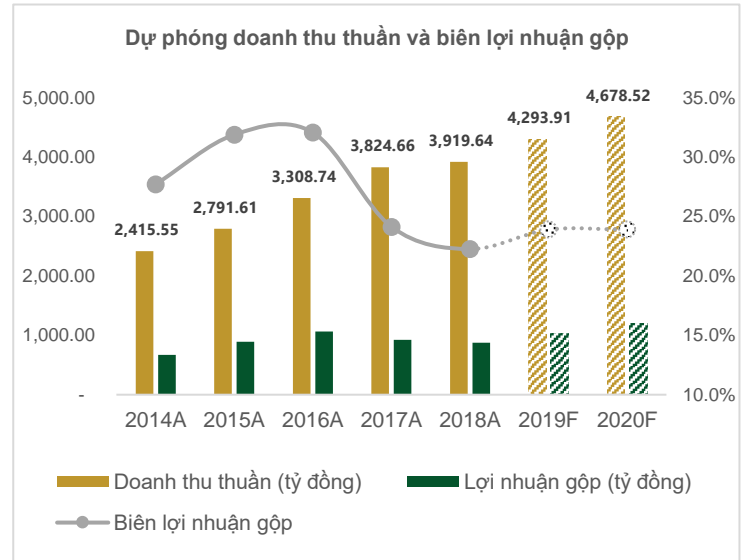
Lũy kế 6 tháng đầu năm 2019, BMP đã đạt được kết quả đáng khích lệ sau giai đoạn hoạt động kém khả quan trong nửa cuối năm 2018. Doanh thu thuần BMP cán mốc 2,108 tỷ đồng tương ứng mức tăng trưởng cao 21.8% so với cùng kỳ năm 2018. Với giả định trung bình giá bán thành phẩm không có nhiều thay đổi so với cùng kỳ năm 2018, bên cạnh sản lượng bán có được sự cải thiện so với cùng kỳ năm 2018 do nâng cao hiệu suất tiêu thụ sản lượng, doanh thu thuần cả năm 2019 của BMP ước đạt 4,293.9 tỷ đồng, tăng trưởng 9.5% so với cùng kỳ.

Biên lợi nhuận gộp được kỳ vọng sẽ được cải thiện ở mức 23.9% trong năm 2019 nhờ vào chiến lược tiết giảm chi phí đi kèm với giá nguyên vật liệu đầu vào ghi nhận giảm nhẹ so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, việc BMP có thể được hưởng lợi từ chuỗi giá trị ngành nhựa của SCG sẽ là nhân tố đáng chú ý cho triển vọng trong dài hạn của công ty.

Bảng phương pháp chiết khấu dòng tiền và định giá so sánh theo hệ số P/E trung bình 5 năm, mức giá hợp lý cho BMP ở mức 60,853 VND/cổ phiếu, tương đương P/E Forward 2019 đạt 10.65x, ứng với mức upside 14.82%, từ đó có khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu này.

### Định giá chiết khấu dòng tiền

Chỉ tiêu (triệu đồng)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
<b>LNST</b>	467,803	575,749	651,087	716,564	769,261
<b>Lãi Vay Sau thuế</b>	331	360	389	418	447
<b>Khấu hao</b>	140,352	150,509	162,523	173,876	130,201
<b>Thay đổi VLĐ</b>	-42,028	-45,197	-34,568	-88,450	-80,610
<b>Chi TSCĐ</b>	-111,857	-123,677	-145,913	-138,402	-168,598
<b>FCFF</b>	454,600	557,744	633,518	664,006	650,702
<b>WACC</b>	15.03%	-	-	-	-
<b>Hệ số chiết khấu</b>	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00
<b>PV CF</b>	395,218	421,550	416,276	379,316	323,161
<b>PV Giá trị cuối cùng (g=1.0%)</b>	2,327,202				
<b>Giá trị DN</b>	4,262,724				
<b>Nợ</b>	-58,625				
<b>Tiền mặt</b>	612,303				
<b>Giá trị vốn hóa</b>	4,816,402				
<b>CP lưu hành</b>	80,560,938				
<b>Giá mỗi cổ phiếu (VND)</b>	58,836				



Nguồn: BCTC, PHFM dự phóng

**Định giá so sánh P/E**

EPS 2019F	P/E Lịch sử (Trung bình 5 năm)
5,715	11.48x
<b>Giá mỗi cổ phiếu</b>	<b>65,593</b>

Phương pháp	Giá	Tỷ lệ	
DCF	58,836	70%	41,185.47
PE	65,593	30%	19,678.01
		<b>Tổng</b>	<b>60,863</b>

**Rủi ro**

- Thị trường bất động sản có chiều hướng chững lại đang là tác nhân ảnh hưởng lớn đến đà tăng trưởng của các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng như BMP.
- Hiệu quả hoạt động kinh doanh bị chi phối nhiều bởi biến động giá nguyên liệu nhập khẩu vốn chịu sự ảnh hưởng rất lớn từ thị trường thế giới, đặc biệt là diễn biến của giá dầu.
- Cạnh tranh trong ngành vẫn đang ở mức cao, tổng cung hiện nay hơn 1.5-2 lần so với tổng cầu thị trường (hiện dự kiến cầu thị trường vào khoảng 350,000 – 400,000 tấn).
- Chính sách bán hàng có thể thay đổi tùy vào tình hình cạnh tranh trên thị trường, ảnh hưởng đến tình hình sản xuất kinh doanh của đơn vị.
- Sở hữu lớn của cổ đông Nawa có thể dẫn đến rủi ro phụ thuộc đối với công ty con BMP.

## Sơ lược công ty

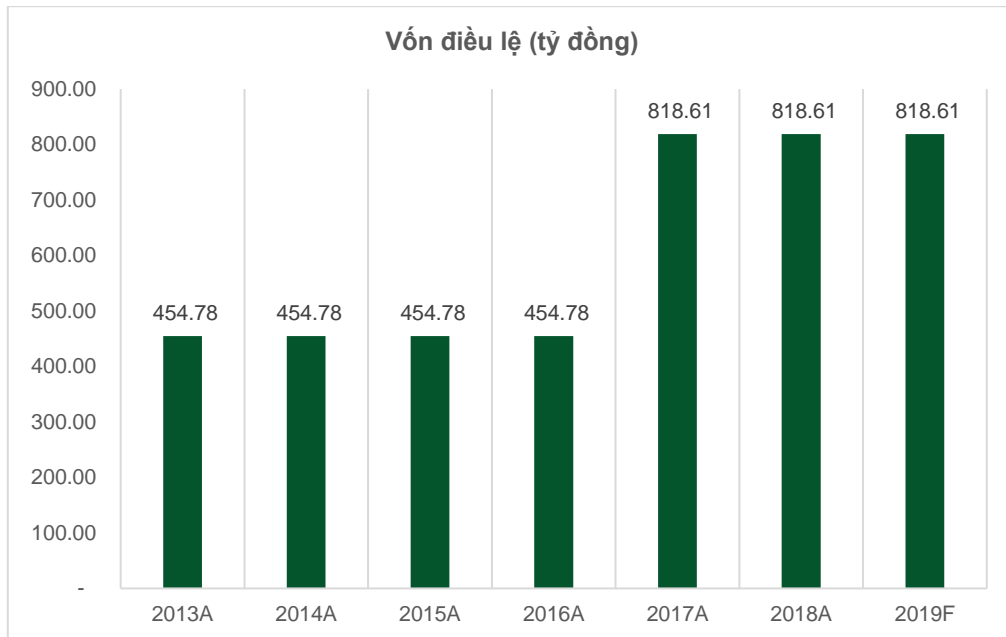
Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP) có tiền thân là Nhà máy Công tư Hợp doanh Nhựa Bình Minh thành lập năm 1977. Công ty chuyên sản xuất các sản phẩm ống PVC cứng, HDPE (ống gân và ống trơn), phụ tùng ống, bình phun thuốc trừ sâu, nón bảo hộ lao động và các sản phẩm nhựa kỹ thuật khác.

BMP chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2004. Công ty hiện sở hữu và vận hành 04 nhà máy sản xuất tại thành phố Hồ Chí Minh, Bình Dương, Long An và Hưng Yên với tổng công suất 150,000 tấn sản phẩm/năm. Theo số liệu thống kê, BMP chiếm khoảng 45% thị phần ống nhựa và phụ tùng tại khu vực phía Nam, khoảng 5% thị phần ống nhựa và phụ tùng tại khu vực miền Bắc, và chiếm khoảng 28% thị phần ống nhựa trong cả nước. Công ty đã xây dựng và phát triển mạng lưới phân phối rộng khắp cả nước với gần 1,600 nhà phân phối.

BMP chính thức được niêm yết và giao dịch trên Sở Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2006.



## Quá trình tăng vốn



Nguồn: BMP và PHFM tổng hợp



## Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
Doanh thu thuần	2,415,553	2,791,614	3,308,744	3,824,659	3,919,637	4,293,907
Giá vốn hàng bán	1,746,458	1,901,884	2,248,176	2,901,884	3,047,591	3,268,367
Lợi nhuận gộp	669,095	889,730	1,060,567	922,775	872,047	1,025,539
Chi phí bán hàng	123,640	125,938	166,922	135,640	165,854	249,047
Chi phí QLDN	73,250	95,995	115,282	124,418	97,833	107,174
Lợi nhuận từ HĐKD	472,206	667,797	778,363	662,717	608,360	669,319
Lợi nhuận tài chính	6,843	(1,168)	7,471	(73,357)	(80,378)	(88,053)
Chi phí lãi vay	6,861	4,098	3,397	1,262	292	410
Lợi nhuận trước thuế	1,250	(2,002)	(2,343)	(6,857)	867	(2,607)
Lợi nhuận sau thuế	466,613	666,963	768,549	729,217	689,606	754,765
LNST của cổ đông Công ty mẹ	376,812	518,901	627,404	464,695	427,610	467,803
<b>Cân đối kế toán</b>						
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>1,485,968</b>	<b>1,886,340</b>	<b>2,185,930</b>	<b>1,815,271</b>	<b>1,806,688</b>	<b>2,056,934</b>
Tiền và tương đương tiền	243,691	370,745	404,984	445,326	412,303	586,883
Đầu tư tài chính ngắn hạn	460,000	670,000	490,000	450,000	200,000	200,000
Phải thu ngắn hạn	393,973	504,946	810,290	509,513	599,424	674,591
Hàng tồn kho	373,502	332,550	471,566	384,706	567,339	566,239
Tài sản ngắn hạn khác	14,801	8,098	9,090	25,727	27,622	29,221
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>442,550</b>	<b>551,995</b>	<b>705,145</b>	<b>1,056,977</b>	<b>1,005,510</b>	<b>943,675</b>
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	201,749	281,173	593,846	934,707	857,158	825,288
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	9,418	9,492	34,016	10,286	13,367	16,742
Đầu tư tài chính dài hạn	13,056	13,552	66,566	67,019	67,831	34,491
Tài sản dài hạn khác	218,328	247,779	10,718	44,966	67,155	67,155
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>1,928,518</b>	<b>2,438,335</b>	<b>2,891,075</b>	<b>2,872,248</b>	<b>2,812,199</b>	<b>3,000,609</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>210,258</b>	<b>423,056</b>	<b>593,702</b>	<b>423,168</b>	<b>358,546</b>	458,538
Nợ ngắn hạn	210,258	422,719	593,534	423,168	358,546	458,538
Nợ dài hạn	-	336	168	-	-	-
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,718,260</b>	<b>2,015,279</b>	<b>2,297,374</b>	<b>2,449,080</b>	<b>2,453,653</b>	<b>2,542,072</b>
Vốn điều lệ	454,785	454,785	818,609	818,609	818,609	818,609
Thặng dư VCP	1,593	1,593	1,593	1,593	1,593	1,593
Lợi nhuận GL	323,480	448,094	540,429	345,885	308,800	242,403
Quỹ đầu tư phát triển	845,659	1,065,824	1,255,583	1,238,009	1,279,666	1,434,483
Quỹ dự phòng	47,760	-	-	-	-	-
Quỹ khác	44,984	44,984	44,984	44,984	44,984	44,984
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	-	-
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1,928,518</b>	<b>2,438,335</b>	<b>2,891,075</b>	<b>2,872,248</b>	<b>2,812,199</b>	<b>3,000,609</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	414,370	565,090	406,775	741,595	122,928	565,221
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(495,413)	(327,213)	(144,635)	(351,857)	175,582	(51,013)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(113,965)	(111,016)	(227,979)	(349,385)	(331,691)	(339,628)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(195,008)	126,861	34,161	40,352	(33,181)	174,580
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	438,728	243,691	370,745	404,984	445,326	412,303
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	243,691	370,745	404,984	445,326	412,303	586,883

Chỉ số tài chính (%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
<b>Tăng trưởng</b>						
Doanh thu	15.7%	15.6%	18.5%	15.6%	2.5%	9.5%
Lợi nhuận sau thuế	1.9%	37.7%	20.9%	-25.9%	-8.0%	9.4%
Tổng tài sản	15%	26%	19%	-1%	-2%	7%
Tổng vốn chủ sở hữu	15%	17%	14%	7%	0%	4%
<b>Khả năng sinh lời</b>						
Tỷ suất lãi gộp	27.7%	31.9%	32.1%	24.1%	22.2%	23.9%
Tỷ suất EBIT	19.5%	23.9%	23.5%	17.3%	15.5%	15.6%
Tỷ suất EBITDA	22.5%	26.3%	26.2%	19.9%	19.9%	18.9%
Tỷ suất lãi ròng	15.6%	18.6%	19.0%	12.1%	10.9%	10.9%
ROA	22.4%	28.8%	28.7%	17.4%	14.8%	16.5%
ROE	25.3%	32.4%	33.6%	21.6%	18.0%	19.1%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>						
Vòng quay khoản phải thu	6.02x	5.77x	4.74x	5.36x	6.24x	5.60x
Vòng quay hàng tồn kho	6.52x	7.91x	8.23x	8.93x	8.23x	7.58x
Vòng quay khoản phải trả	29.37x	23.04x	21.32x	18.74x	21.33x	22.76x
<b>Khả năng thanh toán</b>						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	6.37x	7.07x	4.46x	3.68x	4.29x	5.04x
Tỷ suất thanh toán nhanh	4.43x	5.49x	3.35x	3.03x	2.95x	3.25x
<b>Cấu trúc tài chính</b>						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.11x	0.17x	0.21x	0.15x	0.13x	0.15x
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.12x	0.21x	0.26x	0.17x	0.15x	0.18x
Vay ngắn hạn/VCSH	0.03x	0.03x	0.05x	0.03x	0.02x	0.03x
Vay dài hạn/VCSH	0.00x	0.00x	0.00x	0.00x	0.00x	0.00x

Nguồn: PHFM

## **Đảm bảo phân tích**

---

Báo cáo được thực hiện bởi **Văn Tiến Hưng, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng**. 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**

---

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

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

Bán = 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**

---

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ 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/Quản lý Quỹ 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 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng 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: (+84-28) 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: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### **Chi Nhánh Thanh Xuân**

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương,

Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân,

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: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### **Chi Nhánh Hà Nội**

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex,

19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà

Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

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