

Ngành Nhựa xây dựng

Báo cáo cập nhật

Tháng 8, 2019

Mã giao dịch: BMP

Reuters: BMP.HM

Bloomberg: BMP VN

Lợi nhuận nửa cuối 2019 dự báo tăng trưởng khả quan.

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **60.700**

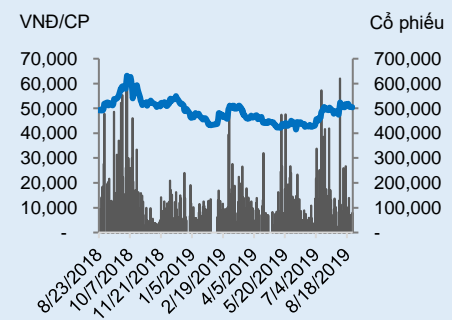
Giá thị trường (26/08/2019) 50.400

Lợi nhuận kỳ vọng 20,4%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	41.500-63.140-
Vốn hóa	4.126 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	81.860.938
KLGD bình quân 10 ngày	124.606
% sở hữu nước ngoài	77%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,9%
Beta	0,4

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
BMP	5,0%	5,3%	17,2%	-0,1%
VN-Index	10,2%	-0,3%	3,3%	-1,2%

Chuyên viên phân tích

Thái Anh Hào

(84 28) 3914.6888 ext 254

Thaianhhao@baoviet.com.vn

Sản lượng tiêu thụ của BMP vẫn đang tăng trưởng tốt trong hai năm qua

6 tháng đầu năm 2019, BMP ghi nhận tổng doanh thu đạt 2.112 tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ, và lợi nhuận ròng đạt 210 tỷ đồng, giảm 7% so với cùng kỳ.

- ❖ Sản lượng tiêu thụ 6 tháng đầu năm 2019 đạt 50.800 tấn, tăng mạnh 21% so với năm trước. Sản lượng tiêu thụ có xu hướng tăng khá rõ ràng, mức tăng khoảng 10%-12% mỗi năm trong 2 năm qua. Với các nhà máy hiện tại, BMP có tổng công suất 130.000 tấn/năm, hiệu suất huy động khoảng 80%. Trong tương lai, công ty hoàn toàn có thể tiếp tục tăng công suất thêm khi cần thiết bằng cách mở rộng nhà máy Long An.
- ❖ Giá bán bình quân 6 tháng 2019 giảm 5% so với năm trước, về mức 41,6 triệu đồng/tấn, chủ yếu do BMP thay đổi chính sách bán hàng từ tháng 2.2019, qua đó giá bán cho các nhà phân phối không còn bao gồm đơn giá vận chuyển và thay đổi cơ cấu sản phẩm.
- ❖ Theo ước tính của chúng tôi, giá nguyên liệu đầu vào chính, là PVC, đã giảm trung bình hơn 5% so với nửa đầu năm 2018, tuy vậy biên gộp của BMP vẫn giảm về mức 23% doanh thu thuần (6T2018: 24,2%). Nguyên nhân là do i) thay đổi nguyên liệu sản xuất (giảm bớt kim loại nặng như chì, thêm phụ gia) để đáp ứng tiêu chuẩn cao của chương trình WRAS, ii) ảnh hưởng từ việc thay đổi mức khoán vận chuyển cho các đại lý và iii) chi phí nhân công đã tăng 32% so với cùng kỳ.
- ❖ Nhìn chung, biên lợi nhuận gộp bị ảnh hưởng chủ yếu bởi việc đáp ứng tiêu chuẩn mới. Theo ước tính của BVSC, chi phí sản xuất đã tăng thêm khoảng 2,5 triệu đồng/tấn, tăng 8% so với quy trình sản xuất cũ.

Dự báo lợi nhuận ròng trong nửa cuối 2019 tăng trưởng 17% so với năm ngoái, giúp cho lợi nhuận cả năm phục hồi sau hai năm liên tiếp suy giảm.

BVSC dự báo trong 6 tháng cuối năm, tổng doanh thu tăng 2% so với cùng kỳ, đạt 2.345 tỷ đồng, và lợi nhuận ròng tăng 17% so với cùng kỳ, đạt 237 tỷ đồng.

Cả năm 2019 tổng doanh thu có thể đạt 4.457 tỷ đồng, tăng 8% so với năm ngoái và lợi nhuận ròng đạt 447 tỷ đồng, tăng 4% so với năm ngoái. EPS 2019 dự báo đạt 5.457đồng/cp, tương đương P/E là 9,2 lần.

Khuyến nghị. Tựu chung lại, hoạt động kinh doanh của Nhựa Bình Minh đang có những dấu hiệu khả quan hơn. Sản lượng bán hàng và lợi nhuận phục hồi trong bối cảnh cạnh tranh trong ngành giảm bớt và chi phí đầu vào ổn định. Thêm vào đó, BMP là doanh nghiệp đầu ngành ống nhựa trong nước, thị phần cao, mức chiết khấu thấp nhất thị trường và tình hình tài chính cực kỳ lành mạnh là những

điểm nhấn đầu tư quan trọng. Công ty hiện đang sở hữu lượng tiền mặt ròng khá lớn, hơn 630 tỷ đồng. Suất cổ tức 2019 của BMP đạt 7,9% tại giá hiện tại.

Từ những đánh giá trên, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** với cổ phiếu BMP cho giai đoạn đầu tư 6 tháng tới, với mức giá hợp lý là **60.700 đồng/cp**.

Một số chỉ tiêu tài chính của BMP

Chỉ số tài chính		2017	2018	2019F
Doanh thu	Tỷ VND	4.057	4.130	4.457
LN gộp	Tỷ VND	923	872	1.045
LNST	VND	465	428	447
EPS	VND	5.677	5.224	5.457
P/E	x	8,9	9,6	9,2

Sản lượng tiêu thụ của BMP vẫn đang tăng trưởng tốt trong hai năm qua.

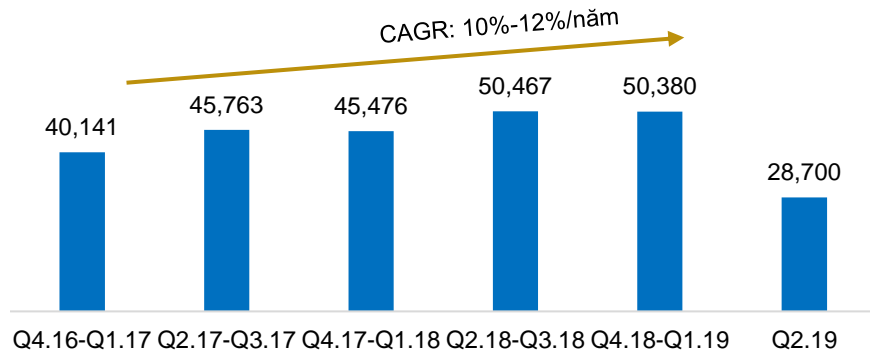
6 tháng đầu năm 2019, BMP ghi nhận tổng doanh thu đạt 2.112 tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ, và lợi nhuận ròng đạt 210 tỷ đồng, giảm 7% so với cùng kỳ. Kết quả chi tiết như sau:

Kết quả kinh doanh 6 tháng 2019

Đơn vị: tỷ đồng	6T2018	6T2019	Kế hoạch 2019	% hoàn thành kế hoạch
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	41.889	50.800	98.300	52%
Tổng doanh thu	1.831	2.112	4.300	49%
Các khoản giảm trừ doanh thu	(100)	(3)		
Doanh thu thuần	1.731	2.109		
Lợi nhuận gộp	420	485		
SG&A	(104)	(182)		
Chi phí tài chính	(46)	(53)		
LNTT	278	262	540	49%
LNST	225	210		
EPS (đồng)	2.750	2.565		
Tăng trưởng sản lượng (%)		21,3%		
Tăng trưởng tổng doanh thu (%)		15,3%		
Chiết khấu bổ sung (%)	5,5%	0,1%		
Biên LN gộp/Doanh thu thuần (%)	24,2%	23,0%		
SG&A/Tổng doanh thu (%)	5,7%	8,6%		
Chiết khấu thanh toán (%)	2,5%	2,5%		
Biên ròng (%)	12,3%	9,9%		

Nguồn: BMP & BVSC

- ❖ Sản lượng tiêu thụ 6 tháng đầu năm 2019 đạt 50.800 tấn, tăng mạnh 21% so với năm trước. Riêng sản lượng quý 1 tăng đột biến 40% yoy do quý 1/2018 ở mức thấp (ảnh hưởng từ chương trình khuyến mãi vào quý 4/2017). Chúng tôi nhận thấy sản lượng tiêu thụ trong quá khứ có xu hướng tăng khá rõ ràng, mức tăng khoảng 10%-12% mỗi năm trong 2 năm qua. Đây là yếu tố khá tích cực cho đầu ra của BMP, khi mức tăng trưởng đang cao hơn so với kế hoạch cả năm 2019 là tăng 4% sản lượng. Thêm vào đó, tình hình cạnh tranh trên thị trường trở nên dịu bớt khi Hoa Sen đang gặp nhiều khó khăn và đã cắt giảm mạnh số lượng nhân viên kinh doanh so với năm ngoái. Với các nhà máy hiện tại, BMP có tổng công suất 130.000 tấn/năm, hiệu suất huy động khoảng 80%. Trong tương lai, công ty hoàn toàn có thể tiếp tục tăng công suất thêm khi cần thiết bằng cách mở rộng nhà máy Long An.

Sản lượng (tấn) tăng trưởng 10-12%/năm trong 2 năm qua


Nguồn: BVSC

- ❖ Giá bán bình quân 6 tháng 2019 giảm 5% so với năm trước, về mức 41,6 triệu đồng/tấn, chủ yếu do BMP thay đổi chính sách bán hàng từ tháng 2.2019, qua đó giá bán cho các nhà phân phối không còn bao gồm đơn giá vận chuyển và thay đổi cơ cấu sản phẩm.
- ❖ Những năm trước, BMP hạch toán chi phí chiết khấu bổ sung (thương mại) cho những đại lý đạt doanh số vào khoản mục “Giảm trừ doanh thu”. Sang 2019, công ty đã thay đổi ghi nhận chi phí này sang khoản mục “Chi phí bán hàng” để phù hợp hơn với bản chất của chi phí.
- ❖ Lợi nhuận gộp trong kỳ tăng 15% yoy, đạt 485 tỷ đồng. Theo ước tính của chúng tôi, giá nguyên liệu đầu vào chính, là PVC, đã giảm trung bình hơn 5% so với nửa đầu năm 2018, tuy vậy biên gộp của BMP vẫn giảm về mức 23% doanh thu thuần (6T2018: 24,2%). Nguyên nhân là do i) thay đổi nguyên liệu sản xuất (giảm bớt kim loại nặng như chì, thêm phụ gia) để đáp ứng tiêu chuẩn cao của chương trình WRAS (Anh Quốc) từ đầu tháng 1.2019, hướng đến sản phẩm thân thiện với người tiêu dùng hơn, ii) ảnh hưởng từ việc thay đổi mức khoán vận chuyển cho các đại lý, công ty cho rằng chi phí khoán đang cao hơn thực tế khoảng 0,4% và iii) chi phí nhân công đã tăng 32% so với cùng kỳ, nhằm duy trì và thu hút lực lượng lao động cho doanh nghiệp.
- ❖ Nhìn chung, chúng tôi đánh giá biên lợi nhuận gộp bị ảnh hưởng chủ yếu bởi việc đáp ứng tiêu chuẩn mới. Theo ước tính của BVSC, chi phí sản xuất đã tăng thêm khoảng 2,5 triệu đồng/tấn để đạt tiêu chuẩn mới, tăng 8% so với quy trình sản xuất cũ. Chúng tôi cho rằng, mặt tích cực là công ty tiếp tục củng cố hình ảnh và chất lượng sản phẩm so với các nhà sản xuất khác (BMP là doanh nghiệp duy nhất ở Việt Nam có chứng nhận này), tuy nhiên điểm hạn chế là gia tăng chi phí sản xuất, công ty phải chấp nhận mức biên lợi nhuận thấp hơn so với quy trình sản xuất cũ.
- ❖ Như vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm đã làm ảnh hưởng đến lợi nhuận ròng trong kỳ. Lợi nhuận ròng 6T2019 đạt 210 tỷ đồng, giảm 6,7% so với năm trước.

Dự báo lợi nhuận ròng trong nửa cuối 2019 tăng trưởng 17% so với năm ngoái, giúp cho lợi nhuận cả năm phục hồi sau hai năm liên tiếp suy giảm.

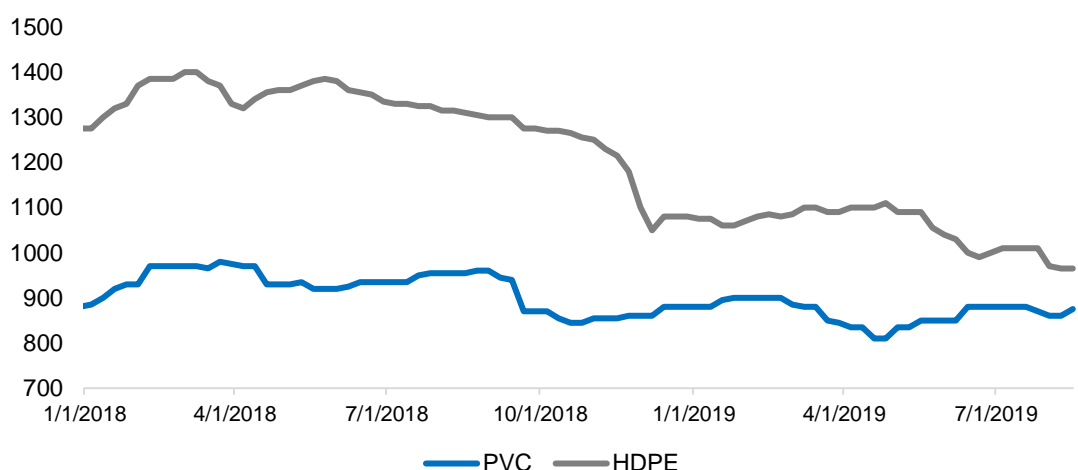
BVSC dự báo trong 6 tháng cuối năm, tổng doanh thu tăng 2% so với cùng kỳ, đạt 2.345 tỷ đồng, và lợi nhuận ròng tăng 17% so với cùng kỳ, đạt 237 tỷ đồng.

Như vậy, cả năm 2019 tổng doanh thu có thể đạt 4.457 tỷ đồng, tăng 8% so với năm ngoái và lợi nhuận ròng đạt 447 tỷ đồng, tăng 4% so với năm ngoái. Chúng tôi đánh giá lợi nhuận 2019 hồi phục là tín hiệu tích cực cho BMP sau giai đoạn cạnh tranh gay gắt và diễn biến giá nguyên liệu đầu vào chưa thuận lợi. Cụ thể, chúng tôi dự báo chi tiết cho giai đoạn 6 tháng cuối năm và cả năm 2019 như sau:

- ❖ Sản lượng tiêu thụ 6 tháng cuối 2019 dự báo đạt 56.022 tấn, tăng 6,4% yoy nhờ giảm bớt sự cạnh tranh từ doanh nghiệp mới như Hoa Sen. Tổng doanh thu tương ứng tăng 2% yoy đạt 2.345 tỷ đồng.
- ❖ Giá các nguyên liệu đầu vào chính như hạt nhựa PVC và HDPE đang ở mức thấp so với cùng kỳ năm trước, cụ thể giá PVC bình quân trong tháng 7 là 878 USD/tấn (giảm 7% yoy) và giá HDPE là 1.010 USD/tấn (giảm 24% yoy). Đồng thời, một trong những yếu tố tác động đến giá các nguyên vật liệu này là giá dầu, cũng được dự báo không có nhiều biến động so với mức giá hiện tại (theo EIA). Do vậy, chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp trên doanh thu thuần sẽ có sự cải thiện so với năm ngoái. Lợi nhuận gộp 6 tháng cuối năm đạt 559 tỷ đồng, biên gộp đạt 23,9%.

Giá hạt nhựa PVC & HDPE (USD/tấn) đang ở mức thấp so với 2018

Nguồn: Bloomberg



- ❖ Như vậy, nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện và không có chi phí chương trình hội nghị khách hàng 2 năm một lần như năm ngoái, nên BVSC kỳ vọng lợi nhuận 6 tháng cuối năm nay tăng trưởng 17% yoy, đạt 237 tỷ đồng.

- ❖ Lũy kế cả năm 2019, sản lượng dự báo đạt 106.800 tấn (+13% so với năm trước), tổng doanh thu đạt 4.457 tỷ đồng (+8% so với năm trước) và lợi nhuận ròng đạt 447 tỷ đồng (+4% so với năm trước). EPS 2019 đạt 5.457 đồng/cp, PE đạt 9,2 lần.

Dự báo 2019 - 2020

Đơn vị: tỷ đồng	2018	2019F	2020F
Sản lượng (tấn)	94.533	106.822	114.300
Tổng doanh thu	4.130	4.457	4.826
Các khoản giảm trừ doanh thu	(210)	(6)	(5)
Doanh thu thuần	3.920	4.451	4.821
Lợi nhuận gộp	872	1.045	1.133
SG&A	(264)	(395)	(437)
Chi phí tài chính	(105)	(116)	(125)
LNTT	530	558	594
LNST	428	447	475
EPS (đồng)	5.224	5.457	5.805
P/E (x)	9,6	9,2	8,7
Tăng trưởng sản lượng (%)	0,4%	13,0%	7,0%
Tăng trưởng tổng doanh thu (%)	1,8%	7,9%	8,3%
Chiết khấu bổ sung (%)	5,1%	0,1%	0,1%
Biên LN gộp/Doanh thu thuần (%)	22,2%	23,5%	23,5%
SG&A/Tổng doanh thu (%)	6,4%	8,9%	9,1%
Chiết khấu thanh toán (%)	2,6%	2,6%	2,6%
Biên ròng (%)	10,4%	10,0%	9,8%

Nguồn: BVSC

Khuyến nghị

Tựu chung lại, hoạt động kinh doanh của Nhựa Bình Minh đang có những dấu hiệu khả quan hơn. Sản lượng bán hàng và lợi nhuận phục hồi trong bối cảnh cạnh tranh trong ngành giảm bớt và chi phí đầu vào ổn định. Thêm vào đó, BMP là doanh nghiệp đầu ngành ống nhựa trong nước, thị phần cao, mức chiết khấu thấp nhất thị trường và tình hình tài chính cực kỳ lành mạnh là những điểm nhấn đầu tư quan trọng. Công ty hiện đang sở hữu lượng tiền mặt ròng khá lớn, hơn 630 tỷ đồng. Suất cổ tức 2019 của BMP đạt 7,9% tại giá hiện tại.

Từ những đánh giá trên, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** với cổ phiếu BMP cho giai đoạn đầu tư 6 tháng tới, với mức giá hợp lý là **60.700 đồng/cp**.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Doanh thu	2.792	3.309	3.825	3.920
Giá vốn	1.902	2.248	2.902	3.048
Lợi nhuận gộp	890	1.061	923	872
Doanh thu tài chính	28	49	24	24
Chi phí tài chính	30	42	98	105
Lợi nhuận sau thuế	519	627	465	428

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Tiền & khoản tương đương tiền	371	405	445	412
Các khoản phải thu ngắn hạn	347	463	348	444
Hàng tồn kho	333	472	385	567
Tài sản cố định hữu hình	253	341	678	598
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	14	67	67	68
Tổng tài sản	2.438	2.891	2.872	2.811
Nợ ngắn hạn	423	594	423	356
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	2.015	2.297	2.449	2.454
Tổng nguồn vốn	2.438	2.891	2.872	2.811

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	15,6%	18,5%	15,6%	2,5%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	37,7%	20,9%	-25,9%	-7,9%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	31,9%	32,1%	24,1%	22,2%
Lợi nhuận thuần biên (%)	18,6%	19,0%	12,1%	10,9%
ROA (%)	23,8%	23,5%	16,1%	15,1%
ROE (%)	27,8%	29,1%	19,6%	17,5%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,17	20,5%	14,7%	12,7%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,21	25,8%	17,3%	14,5%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	11.410	13.796	5.677	5.229
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	44.313	50.516	29.918	29.979

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Thái Anh Hào**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Trần Thị Thu Nga

Bán lẻ, Thép

tranthithunga@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Tiện ích công cộng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888