

**Khuyến nghị: NĂM GIỮ**

Nguyễn Thị Kiều Hạnh (PTCB)

[hanhntk@bsc.com.vn](mailto:hanhntk@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu	60,800
Giá đóng cửa	55,300
Upside	9.9%

Lê Quốc Trung (PTKT)

[trunglq@bsc.com.vn](mailto:trunglq@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu	74,000
Giá cut loss	52,800

**Dữ liệu thị trường**

Số lượng CP (nghìn CP)	81,861
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,486
Giá cao nhất 52 tuần	98,800
KLGD TB 10 ngày (CP)	44,272
Sở hữu NĐTNN	77.41%

**Cổ đông lớn**

The Nawaplastic Industries Co. Ltd	54.39%
FTIF	10.78%
Vietnam Holding	3.31%
Frontaura Global Frontier	2.04%

**Diễn biến giá (1 năm)**



**Tổng quan công ty**

Nhựa Bình Minh là doanh nghiệp sản xuất ống nhựa lớn nhất cả nước, sở hữu 4 nhà máy với tổng công suất 130,000 tấn/năm cùng hệ thống kênh phân phối rộng khắp. BMP hiện đang chiếm 25% thị phần ống nhựa cả nước và khoảng 50% thị phần tại khu vực miền Nam.

Các báo cáo khác

[Link](#)

**LỢI NHUẬN VÀ GIÁ DẦU**

**Định giá**

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu BMP với giá mục tiêu **60,800 đồng/CP** (tương ứng với P/E = 12.7x) dựa trên phương pháp định giá FCFF với giả định chi phí vốn bình quân = 12.4%, tăng trưởng dài hạn 1%. Chúng tôi đánh giá cao BMP dựa trên vị thế đầu ngành ống nhựa xây dựng và thị phần vượt trội tại thị trường miền Nam. Tỷ lệ trả cổ tức của BMP tương đối cao (>40% tiền mặt) được dự báo sẽ tiếp tục duy trì do công ty có nguồn lợi nhuận giữ lại lớn và chưa có kế hoạch đầu tư mở rộng trong thời gian tới. Đồng thời chúng tôi cũng lưu ý về diễn biến của giá dầu hiện tại có thể giúp các doanh nghiệp nhựa giảm bớt áp lực tăng giá nguyên liệu.

**Dự báo kết quả kinh doanh**

BSC ước tính doanh thu thuần năm 2018 của BMP đạt 3,903 tỷ (+2.1% YoY) với sản lượng tiêu thụ tăng 2% so với 2017 (lưu ý Q4/2017 sản lượng tiêu thụ của BMP tăng mạnh nhờ chính sách tăng chiết khấu nhân dịp kỷ niệm thành lập công ty, trong khi Q4/2018 công ty không có kế hoạch thay đổi về chính sách bán hàng). LNST ước đạt 423.2 tỷ đồng (-8.9% YoY), tương đương với EPS = 4,653 đồng/CP, P/E fw = 11.8x.

**Rủi ro đầu tư**

- Rủi ro giá nguyên vật liệu: Ước tính 1% tăng lên của chi phí hạt nhựa sẽ làm lợi nhuận của BMP giảm 20 tỷ đồng.
- Rủi ro tỷ giá: khoảng 10% nguyên liệu hạt nhựa đầu vào của BMP phải nhập khẩu, do đó tỷ giá tăng sẽ làm tăng chi phí đối với công ty.

**Cập nhật doanh nghiệp**

(1) **Kết quả kinh doanh 9T2018:** Doanh thu 2,900.6 tỷ đồng (+3.3 % YoY), LNST đạt 340.5 tỷ (-2.1% YoY), tương ứng hoàn thành 67.4% và 70% kế hoạch doanh năm.

(2) **Sản lượng tiêu thụ 9T2018 đạt 66,253 tấn (+2.8% YoY).** Giá bán của các SP ống không biến động, ngoại trừ một số sản phẩm phụ tùng PVC được điều chỉnh tăng giá từ 10-50%.

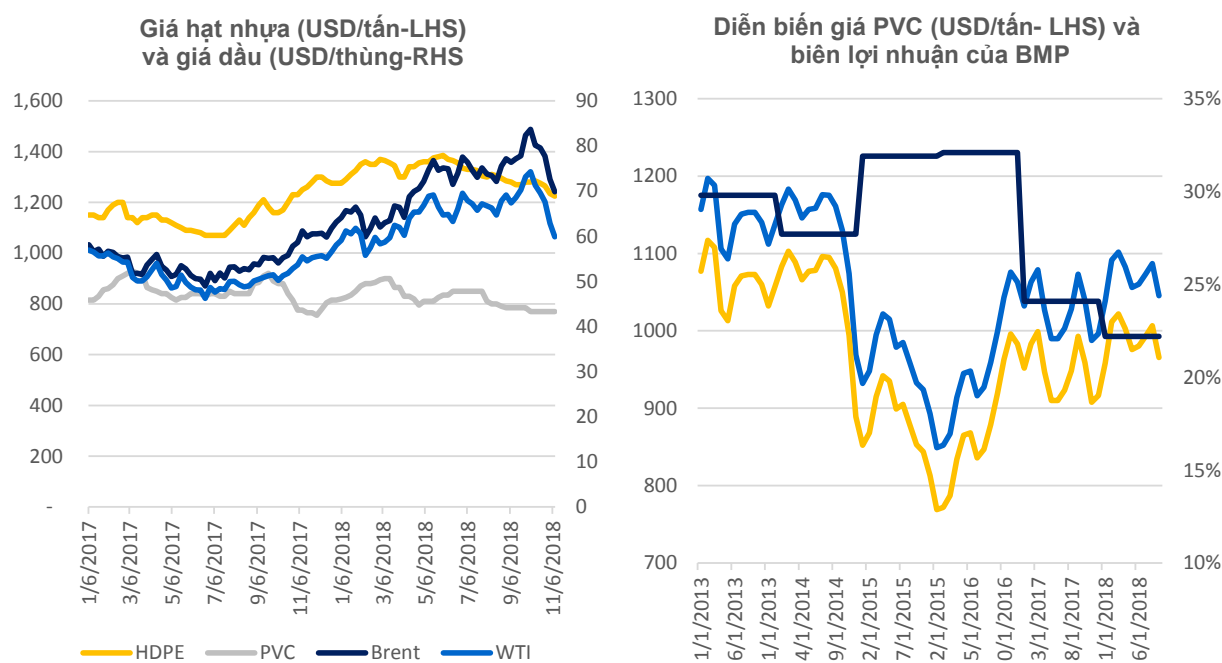
(3) **Giá dầu trong xu hướng hiện tại giúp giảm áp lực tăng của giá hạt nhựa,** kỳ vọng cải thiện lợi nhuận cho các doanh nghiệp trong ngành.

**BSC dự báo doanh thu thuần 2019 của BMP đạt 3,964 tỷ (+1.6% YoY), LNST 416 tỷ (-1.8% YoY),** tương ứng với EPS = 4,570 đồng/CP dựa trên các giả định:

- Sản lượng tiêu thụ 2019 đạt 97,500 tấn (+1.6% YoY).
- Giá bán sản phẩm và chính sách chiết khấu không đổi.
- Giá hạt nhựa đầu vào tăng nhẹ 1% so với mức bình quân 2018 do giá hạt nhựa năm 2017-18 đã giữ ở mức cao và đang có xu hướng đi ngang và giảm nhẹ.

**Kết quả kinh doanh 9T2018:** Doanh thu 2,900.6 tỷ đồng (+3.3 % YoY), LNST đạt 340.5 tỷ (-2.1% YoY), tương ứng hoàn thành 67.4% và 70% kế hoạch doanh năm. Kết quả kinh doanh 2018 giảm do giá hạt nhựa đầu vào tăng trong khi áp lực cạnh tranh khiến công ty không thể điều chỉnh giá sản phẩm đầu ra tương ứng, chính sách chiết khấu không có điều chỉnh so với 2017 (Chiết khấu nền đối với PVC, HDPE và PPR lần lượt là 15%, 20% và 54%).

**Sản lượng tiêu thụ 9T2018 đạt 66,253 tấn (+2.8% YoY)**, trong đó sản phẩm PVC (ống nhựa và phụ tùng) chiếm trên 90%, PE chiếm trên 7%, PPR khoảng 2%, còn lại là bình xịt. Giá bán của các SP ống không biến động, ngoại trừ một số sản phẩm phụ tùng PVC được điều chỉnh tăng giá từ 10-50%.



(Nguồn: Bloomberg, BSC Research)

**Biên lợi nhuận gộp giảm từ 22.8% về 22.2% do giá hạt nhựa đầu vào PVC +4.1% YoY, PE +21.4% YoY.** Giá hạt nhựa chiếm khoảng 90% chi phí nguyên liệu (trên 75% tổng chi phí sản xuất kinh doanh) nên ước tính 1% tăng lên trong giá hạt nhựa sẽ làm giảm 20 tỷ lợi nhuận của BMP. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá xu thế giảm của giá hạt nhựa từ 2H2018 sẽ còn tiếp diễn trong xu thế giá dầu giảm do giá hạt nhựa PE và PP có tương quan cao với giá dầu. Đối với PVC, mặc dù mức độ tương quan với giá dầu không cao do một phần lớn sản lượng (Trung Quốc) được tổng hợp từ than đá, giá cũng đang trong xu hướng giảm (-6.1% YoY, -2.3% YTD). Giá dầu Brent hiện đã giảm về 66.9 USD/ thùng (-20%) kể từ đỉnh lập được đầu tháng 10/2018, WTI giảm về 57.19 USD/thùng (-22%) do (1) Nguồn cung dầu đá phiến của Mỹ tăng; (2) Nguồn cung dầu từ Iran chưa bị siết mạnh ngay sau lệnh trừng phạt bởi Mỹ vẫn cho phép 8 quốc gia được nhập khẩu dầu từ Iran trong vòng 180 ngày; (3) Động thái chưa rõ ràng từ phía Nga/ OPEC; (4) Tăng trưởng nhu cầu thế giới dự báo sẽ giảm tốc trong 2019. Giá dầu giữ ở mức thấp sẽ giúp duy trì xu hướng giá hạt nhựa và cải thiện lợi nhuận cho các doanh nghiệp trong ngành.

**BMP - CTCP Nhựa Bình Minh**  
**Phân tích tài chính**  
**20/11/2018**

**BSC**

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>882</b>	<b>1,206</b>	<b>626</b>	<b>1,104</b>	<b>1,019</b>
<b>LN gộp</b>	<b>214</b>	<b>283</b>	<b>170</b>	<b>249</b>	<b>224</b>
DT tài chính	5	12	6	4	1
CP tài chính	(26)	(34)	(16)	(30)	(27)
Lãi vay	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
CP bán hàng	(25)	(59)	(27)	(30)	(43)
CP QLDN	(19)	(48)	(28)	(19)	(14)
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>149</b>	<b>154</b>	<b>105</b>	<b>173</b>	<b>142</b>
TNhap khác (ròng)	0	0	0	0	0
<b>LN trước thuế</b>	<b>149</b>	<b>154</b>	<b>105</b>	<b>173</b>	<b>142</b>
<b>LN sau thuế</b>	<b>120</b>	<b>123</b>	<b>87</b>	<b>139</b>	<b>115</b>
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	120	123	87	139	115
<b>EPS</b>					
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>2,051</b>	<b>1,811</b>	<b>1,714</b>	<b>1,667</b>	<b>1,734</b>
Tiền và ĐT ngắn hạn	845	895	457	525	489
Phải thu ngắn hạn	693	503	611	554	581
Tồn kho	502	385	578	539	637
TS ngắn hạn khác	11	28	67	50	26
<b>TS dài hạn</b>	<b>855</b>	<b>1,054</b>	<b>1,054</b>	<b>1,072</b>	<b>1,048</b>
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-
TSCĐ	607	935	911	912	895
TS dở dang dài hạn	166	10	19	19	9
TS dài hạn khác	16	42	57	75	77
<b>Tổng TS</b>	<b>2,906</b>	<b>2,865</b>	<b>2,768</b>	<b>2,739</b>	<b>2,781</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>451</b>	<b>409</b>	<b>232</b>	<b>365</b>	<b>292</b>
Nợ ngắn hạn	451	409	232	365	292
Vay ngắn hạn	61	61	58	57	57
Nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Vay dài hạn	-	-	-	-	-
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,455</b>	<b>2,456</b>	<b>2,536</b>	<b>2,374</b>	<b>2,489</b>
Vốn góp	819	819	819	819	819
LN chưa phân phối	352	353	432	229	345
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>2,906</b>	<b>2,865</b>	<b>2,768</b>	<b>2,739</b>	<b>2,781</b>
% yoy DT	0%	45%	-17%	13%	16%
Biên LN gộp	24.2%	23.5%	27.2%	22.6%	21.9%
Lãi vay/DTT	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CP bán hàng/DTT	2.8%	4.9%	4.3%	2.8%	4.3%
CP QLDN/DTT	2.2%	4.0%	4.5%	1.7%	1.4%
Biên LN thuần	13.6%	10.2%	13.8%	12.5%	11.3%

- Doanh thu 9T2018 đạt 2,900 tỷ (+3.3% YoY) nhờ sản lượng bình quân +2.8% YoY, giá bán bình quân gần như không đổi so với cùng kỳ do công ty chỉ thực hiện thay đổi giá niêm yết một số sản phẩm phụ tùng ống các loại trong 9T đầu năm.

- Tỷ lệ CPBH/DT tăng từ 2.7% lên 3.5% do chi phí phát sinh của 3 lần hội nghị khách hàng (HNKH) đã được tổ chức. Tỷ lệ chiết khấu bình quân 9T2018 giảm từ 8.9% về 7.4%.

- LNST 9T2018 đạt 340 tỷ (-2.1% YoY), hoàn thành 70% kế hoạch năm.

- Tỷ lệ tiền mặt và tiền gửi ngắn hạn dồi dào, khoảng 17.5% tổng tài sản.

- Hàng tồn kho +66% YTD, trong đó thành phẩm chiếm 42% - tăng so với mức bình quân 34% trong 2017, nguyên vật liệu chiếm 36%.

- Nguyên giá TSCĐHH + 4.8% YoY do chủ yếu do công ty đầu tư thêm vào MMTB

- Vay ngắn hạn của BMP tương đối thấp, khoảng 2% tổng nguồn vốn; không có nợ vay dài hạn.

- BMP có số dư quỹ đầu tư & phát triển chiếm 46% tổng tài sản, cung cấp nguồn vốn cho đầu tư cho thời gian tới.

- Biên lợi nhuận gộp giảm từ 22.8% về 22.2% do giá hạt nhựa đầu vào PVC +4.1% YoY, PE +21.4% YoY.

**MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN**

Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018 Q3 2018

**1. Khả năng thanh toán**

H số TT ngắn hạn	4.55	4.42	7.39	4.56	5.94
H số TT nhanh	3.41	3.41	4.60	2.95	3.67

- Khả năng thanh toán duy trì ở mức an toàn nhờ vào nguồn tiền dồi dào và nợ vay thấp.

**2. Cơ cấu vốn**

TSNH/ TTS	0.71	0.63	0.62	0.61	0.62
TSDH/ TTS	0.29	0.37	0.38	0.39	0.38
H số Nợ/ TTS	0.16	0.14	0.08	0.13	0.10
H số Nợ/ VCSH	0.18	0.17	0.09	0.15	0.12
Nợ ngắn hạn / TTS	0.16	0.14	0.08	0.13	0.10
Nợ DH / TTS	-	-	-	-	-

- Tỷ trọng TSDH tăng lên từ cuối Q4/2017 sau khi BMP hoàn thành và đưa NM Long An vào vận hành.  
 - Hệ số Nợ thấp, không có nợ vay dài hạn.

**3. Năng lực hoạt động**

V quay hàng tồn kho	5.4	6.5	5.1	5.6	5.9
V quay phải thu	9.8	11.8	12.8	12.7	13.3
V quay phải trả	19.3	19.2	25.1	20.3	23.2
Số ngày HTK	68.1	56.1	71.2	65.5	61.6
Số ngày phải thu	37.2	30.8	28.6	28.7	27.4
Số ngày phải trả	18.9	19.1	14.6	18.0	15.8
CCC	86.3	67.9	85.2	76.1	73.2

- Số ngày phải thu có xu hướng giảm, vòng quay tiền nhanh hơn.

**4. Khả năng sinh lời**

LNST/DTT (%)	13.6%	10.2%	13.8%	12.5%	11.3%
LNST/VCSH (%)	18.1%	19.5%	18.6%	19.9%	18.8%
LNST/TTS	14.9%	16.8%	16.5%	16.6%	16.4%
LN từ HĐKD/DTT	16.9%	12.8%	16.7%	15.6%	13.9%

- Các chỉ tiêu hiệu suất sinh lời giảm do xu hướng tăng của giá nguyên liệu đầu vào làm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.

**5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)**

TTS/VCSH	1.18	1.19	1.12	1.17	1.15
DT/TTS	1.19	1.36	1.33	1.35	1.40
EBIT/DT	0.16	0.15	0.15	0.15	0.15
EBT/EBIT	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
lãi ròng/LNTT	0.80	0.81	0.81	0.81	0.81

**6. Định giá**

PE	16.2	10.5	9.8	9.4	-
PB	2.8	1.8	1.8	1.9	-
EPS	5,265	5,677	5,592	5,723	-
BVPS	29,993	29,918	30,975	29,000	-

- Mức định giá hiện đang thấp hơn mức bình quân 3 năm là 13x.

**7. Tăng trưởng (%)**

TTS	8%	-1%	0%	-1%	-4%
Nợ	6.7%	3.0%	5.8%	1.7%	1.4%
DTT	0.3%	45.2%	-17.4%	12.8%	15.6%
LN gộp	-31.5%	42.7%	-1.2%	-1.6%	4.6%
LNST	-38.2%	48.6%	-13.5%	8.4%	-3.9%
EPS					

**Điểm nhấn kỹ thuật**

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Duy trì dưới mức 0
- Khối lượng giao dịch: Giảm
- MA: Các đường MA20, MA50, MA100 cắt nhau

**Nhận định**

BMP là cổ phiếu thuộc ngành Nhựa hiện đang trong chu kỳ tích lũy ngắn hạn. Chỉ báo RSI vừa chạm kênh Bollinger dưới, chỉ báo MACD duy trì dưới mức 0. Các đường MA có xu hướng cắt nhau cho thấy BMP đang trong chu kỳ tích lũy. Giá cổ phiếu BMP cách đây khoảng 1 tháng vừa có một đợt tăng giá đáng kể, liên tục vượt qua các đỉnh cũ, báo hiệu xu hướng phục hồi. Tại thời điểm hiện tại, BMP liên tục phản ứng tại vùng hỗ trợ 54.4, nếu BMP giá qua mức hỗ trợ này, nhiều khả năng sẽ bước vào chu kỳ giảm giá trung hạn.

**Khuyến nghị**

Nhà đầu tư nên chờ đợi giá cổ phiếu BMP chờ đợi kịch bản giá vùng tích lũy như trong hình, sau đó chờ đợi BMP quay lại thử thách vùng giá này lại một lần nữa. Giá vào lệnh 55.5 – Cut loss: 52.8 – Take profit: 73.95

**Đồ thị kỹ thuật**



## **Khuyến cáo sử dụng**

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### **BSC Trụ sở chính**

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84 4 3935 2722  
Fax: +84 4 2220 0669

### **BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84 8 3821 8885  
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>  
Bloomberg: BSCV <GO>

