

**MUA [+53.1%]**

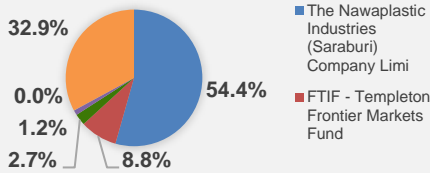
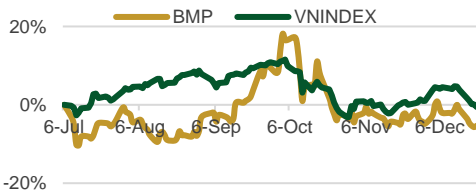
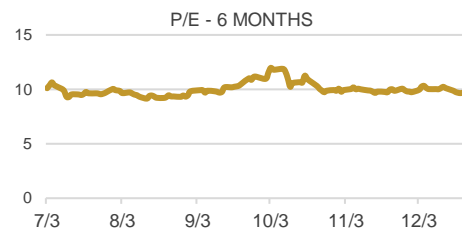
Ngày cập nhật: 09/01/2019

Giá mục tiêu	75,200	VND
Giá hiện tại (08.01)	49,100	VND

**Phạm Văn Tuấn**  
 (+84-28) 5413 5472- [tuphan@phs.vn](mailto:tuphan@phs.vn)

**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	81.9
Free-float (triệu)	36.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,150
KLGD TB 3 tháng	112,034
Sở hữu nước ngoài	77%
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

Chỉ số tài chính	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	2,416	2,792	3,309	3,825	4,018	4,095
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	376	518	627	464	447	499
EPS (VND)	8,268	11,399	13,785	5,667	5,465	6,090
Tăng trưởng EPS (%)	-25%	38%	21%	-59%	-4%	11%
Giá trị sổ sách (VND)	37,782	44,313	50,516	29,999	31,463	33,553
P/E					13.78	12.36
P/B					2.39	2.24
Cổ tức tiền mặt (VND)	30%	40%	65%	35%	40%	40%

**Đổi mặt với áp lực giảm tốc trong năm nay do nhu cầu yếu, tuy vậy định giá đã trở nên hấp dẫn hơn**

**Cập nhật kết quả kinh doanh 9T2018:** Kết thúc 9 tháng đầu năm 2018, doanh thu của BMP tăng nhẹ 3.3% so với cùng kỳ và cán mốc 2,900 tỷ đồng. Biên lợi nhuận sụt giảm từ mức 24.6% xuống còn 23.2% do chịu sức ép tới từ việc giá nguyên liệu là hạt PVC tiếp tục tăng. Qua đó LNST của BMP giảm nhẹ và đạt 380 tỷ đồng (-2.3% YoY)

**Dự phóng kết quả kinh doanh 2019:** Chúng tôi dự phóng trong năm 2019, doanh thu của BMP có thể sẽ đi ngang so với mức thực hiện của năm 2018 và đạt mức 4,095 tỷ đồng (+1.9% YoY) dựa vào các yếu tố :

- Sản lượng tăng nhẹ do áp lực cạnh tranh cùng đà giảm tốc của thị trường bất động sản.
- Giá bán giảm do áp lực đầu vào bót căng thẳng khi giá dầu đi xuống.

Tuy nhiên việc giá hạt nhựa giảm nhẹ cùng với chi phí tài chính giảm mạnh do không còn thực hiện chính sách tri ân cho các đại lý có thể giúp LNST của BMP tăng trưởng trở lại và đạt 498 tỷ đồng, tăng trưởng 11% so với năm 2018.

**Định giá & khuyến nghị:** Do kết quả kinh doanh năm 2018 kém hơn so với kỳ vọng của chúng tôi, cùng với đó triển vọng trong năm 2019 có phần kém lạc quan hơn, chúng tôi hạ mức giá mục tiêu của BMP xuống còn 75,200 VNĐ/CP sau khi điều chỉnh các chỉ tiêu doanh thu lợi và lợi nhuận trong báo cáo cập nhật này.

Tuy vậy BMP với nền tảng cơ bản tương đối ổn định với cơ cấu tài chính lành mạnh cùng với suất cổ tức có thể duy trì ở mức khoảng 7.8%/năm so với thị giá hiện tại cùng với việc cổ phiếu này cũng đã có đợt sụt giảm kéo dài sau khi SCIC thoái vốn, chúng tôi nhận thấy BMP đã quay trở lại vùng giá đủ hấp dẫn đối với cổ phiếu này.

Do đó chúng tôi cũng đưa ra khuyến nghị : Mua đối cổ phiếu BMP với upside tiềm năng là 53.1%

**Rủi ro:** Sản lượng tính chung tăng chậm mặc dù tín hiệu khá khởi sắc trong Q2 và Q3 vẫn làm dấy lên lo ngại về khả năng giảm tốc của ngành. Áp lực cạnh tranh mặc dù đã giảm bớt tuy nhiên vẫn còn có khả năng đe dọa tới BMP. Giá nguyên vật liệu đầu vào mặc dù có dấu hiệu hạ nhiệt, tuy nhiên việc thiếu khả năng tự chủ nguồn nguyên liệu vẫn có thể khiến BMP gặp vấn đề

## Doanh thu tăng chậm hơn so với kỳ vọng.

Doanh thu thực hiện 9T2018 của BMP thấp hơn so với chúng tôi kỳ vọng khi doanh thu chỉ đạt 2,900 tỷ đồng, tương ứng với 66% dự phóng doanh thu của chúng tôi trong báo cáo trước. Đồng thời LNST 9 tháng cũng tương đương với năm trước và bằng 69% so với dự phóng của chúng tôi

Sản lượng tiêu thụ 9T2018 chỉ tăng nhẹ 3% do việc tiêu thụ trong Q1/2018 sụt giảm mạnh dưới sức ép cạnh tranh tới từ đối thủ là HSG. Áp lực cạnh tranh có thể đã giảm bớt trong Q2 và Q3 do 2 quý này doanh thu của BMP đều tăng trưởng khoảng 10%-15% so với cùng kỳ. Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý tới áp lực cạnh tranh có thể quay trở lại do thị trường tiêu thụ có thể bị thu hẹp trong thời gian tới do ngành bất động sản tăng trưởng đã bắt đầu chậm lại so với các năm trước.

Trong bối cảnh tăng trưởng doanh thu không thể bù đắp cho việc giá nguyên liệu đầu vào tăng, BMP đã hạ tỷ lệ chiết khấu cho các đại lý, qua đó tỷ lệ này đã hạ từ mức 6.7% xuống còn 5.2% trong 9T2018. Nhờ đó mặc dù biên lợi nhuận gộp tiếp tục bị bào mòn bởi giá vốn tăng, LNST của BMP gần như đi ngang trong 9 tháng đầu năm 2018.

## Chi tiết định giá và khuyến nghị

Trong báo cáo này chúng tôi hạ dự báo doanh thu và lợi nhuận của BMP trong năm 2018 do kết quả kém tích cực trong nửa đầu năm.

- Chúng tôi hạ doanh thu dự phóng doanh thu 2018 trong báo cáo trước từ 4,375 tỷ đồng xuống còn 4,018 tỷ đồng (+5.1% YoY) do sản lượng và giá bán tăng không như kỳ vọng.
- Lợi nhuận sau thuế của BMP có thể đạt 447 tỷ đồng (-3.57% YoY), tương ứng với EPS 2018 đạt 5,464 đồng/CP.

Cho năm 2019, chúng tôi cho rằng doanh thu có thể sẽ chỉ tăng nhẹ do :

- Tăng trưởng sản lượng duy trì ở mức thấp tương tự năm 2018 khoảng 4%
- Tuy nhiên giá bán có thể sẽ tiếp tục giảm nhẹ 2% do giá vốn nhiều khả năng sẽ giảm do giá dầu đi xuống trong năm 2019, qua đó doanh thu thuần có thể đạt 4,095 tỷ đồng (+1.9%).

Lợi nhuận sau thuế có thể tăng trưởng và đạt 498 tỷ đồng (+11% YoY) tương ứng EPS 2019F 6,090VNĐ/CP, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận nhanh hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu dựa vào việc :

- Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức 23% cùng với việc chi phí tài chính giảm một nửa và quay lại mức trung bình 1.1-1.3% trên doanh thu do doanh nghiệp ngừng chính sách tri ân các đại lý.

Chỉ tiêu (triệu đồng)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
LNST	498,512	501,587	530,105	570,892	614,792
Lãi Vay Sau thuế	2,537	878	285	1,321	1,808
Khấu hao	147,567	161,307	171,586	182,957	151,400
Thay đổi VLB	2,123	-16,720	60,863	73,187	74,321
Chi TSCĐ	115,604	112,437	117,314	119,659	122,286
FCFF	530,889	568,055	523,800	562,325	571,393
WACC	11.57%	-	-	-	-
Kỳ chiết khấu	1	2	3	4	5
Hệ số chiết khấu	0.90	0.80	0.72	0.65	0.58
PV CF	475,772	456,227	377,008	362,718	330,302
PV Giá trị cuối cùng	3,515,055				
Giá trị DN	5,517,083				
Nợ	-157,150				
Tiền mặt	803,637				
Giá trị vốn hóa	6,163,570				
CP lưu hành	81,861				
Giá mỗi cổ phiếu(vnđ)	75,293				

Dựa vào phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu BMP là 75,200 VNĐ/CP, tương ứng với P/E forward 2019 là 13.2x, khuyến nghị Mua đối với BMP với upside tiềm năng 53.1%.

Mặc dù triển vọng kinh doanh trong năm 2018 và 2019 chưa thật sự có nhiều khởi sắc, tuy nhiên với cơ cấu tài chính tương đối lành mạnh cùng với việc ngành nhựa vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng khi ngành bất động sản ổn định trở lại, chúng tôi nhận thấy mức định giá hiện tại tương đối hấp dẫn với BMP (P/E trailing ~ 10x).

## Rủi ro

Áp lực cạnh tranh mặc dù đã hạ nhiệt tuy nhiên vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro có thể khiến thị phần rơi vào tay các đối thủ qua đó ảnh hưởng tới KQKD của BMP

Giảm tốc của toàn ngành vật liệu xây dựng nói chung và nhựa nói riêng khi ngành bất động sản giảm tốc gây tác động tiêu cực chung lên toàn ngành

Thiếu khả năng tự chủ nguyên liệu đầu vào có thể khiến BMP chịu ảnh hưởng tiêu cực khi nguyên liệu có biến động bất thường.

## Sơ lược công ty

Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh tiền thân là Nhà máy Công tư Hợp doanh Nhựa Bình Minh thành lập năm 1977. Năm 2004, sau khi được cổ phần hóa, công ty được chuyển thành Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh. Ngày 11/07/2006, cổ phiếu Công ty chính thức được niêm yết trên sàn giao dịch HOSE. Tính đến tháng 04/2015, vốn điều lệ của công ty là 454,78 tỷ đồng.

cứng, PEHD (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 trên các dây chuyền thiết bị hiện đại. Sản phẩm của Công ty có mặt trên 1.000 cửa hàng thuộc hệ thống phân phối của công ty và hơn 90% cửa hàng kinh doanh ống nhựa trên toàn quốc.

Với thị phần khoảng 50% thị trường phía Nam, tương ứng 20% thị phần cả nước, Công ty cổ phần Nhựa Bình Minh là doanh nghiệp nhựa hàng đầu tại Việt Nam. Công ty chuyên sản xuất các sản phẩm ống PVC

Công ty có mạng lưới phân phối rộng khắp cả nước – sản phẩm có mặt trên 1.000 cửa hàng thuộc hệ thống phân phối của công ty và hơn 90% cửa hàng kinh doanh ống nhựa trên toàn quốc.

Với ba nhà máy ở thành phố Hồ Chí Minh, tỉnh Bình Dương, tỉnh Hưng Yên, Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh có khả năng cung cấp cho thị trường 80.000 tấn sản phẩm/năm.

Sản phẩm của Công ty đạt tiêu chuẩn kỹ thuật quốc gia QCVN 16-4:2011/BXD.

Lĩnh vực kinh doanh của nhựa Bình Minh bao gồm :

Sản xuất kinh doanh các sản phẩm dân dụng và công nghiệp từ chất dẻo và cao su. Sản phẩm chính: Nhóm sản phẩm ống nhựa, phụ tùng ống nhựa các loại và keo dán ống, bình phun thuốc trừ sâu và mũ bảo hộ lao động.

Thiết kế, chế tạo, kinh doanh khuôn mẫu ngành nhựa, ngành đúc.

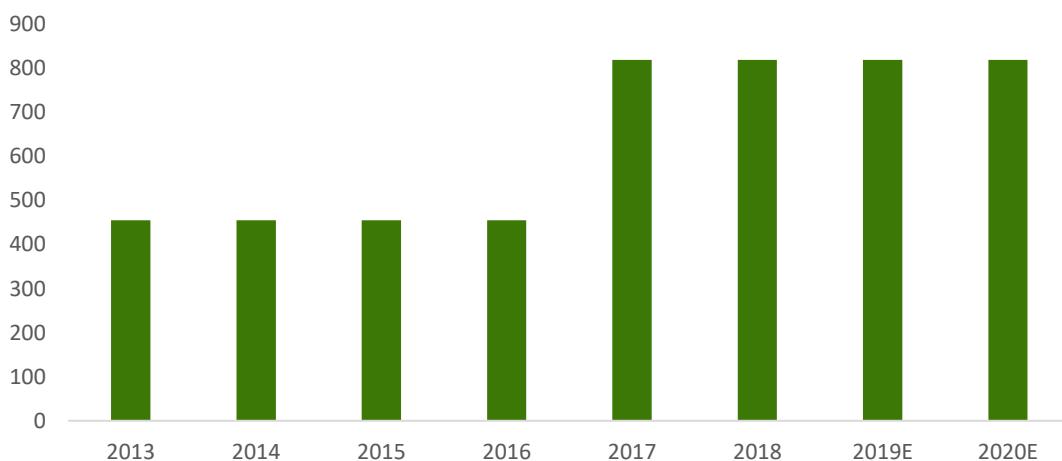
Sản xuất, kinh doanh máy móc thiết bị, vật tư, thiết bị vệ sinh cho ngành xây dựng, trang trí nội thất.

Các ngành nghề khác theo Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh.



## Quy trình tăng vốn (tỷ đồng)

Vốn điều lệ



**Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)**

Kết quả kinh doanh	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Doanh thu thuần	2,792	3,309	3,825	4,018	4,095	4,094	4,298	4,599	4,921
Giá vốn hàng bán	1,902	2,248	2,902	3,094	3,153	3,152	3,310	3,541	3,789
Lợi nhuận gộp	890	1,061	923	924	942	942	989	1,058	1,132
Chi phí bán hàng	126	167	136	173	176	176	185	198	212
Chi phí QLDN	96	115	131	132	130	126	128	133	137
Lợi nhuận từ HĐKD	668	778	656	619	635	639	676	727	783
Lợi nhuận tài chính	28	49	24	40	41	41	43	46	49
Chi phí lãi vay	4.1	3.4	1.3	3.3	3.2	1.1	0.4	1.3	1.8
Lợi nhuận trước thuế	665	783	575	559	623	627	663	714	768
Lợi nhuận sau thuế	518	627	464	447	499	502	530	571	615
LNST của cổ đông Công ty	518	627	464	447	499	502	530	571	615
Cân đối kế toán	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	1,886	2,186	1,811	2,033	2,140	2,289	2,508	2,867	3,120
Tiền và tương đương tiền	371	405	445	362	369	368	473	690	787
Đầu tư tài chính ngắn hạn	670	490	450	442	532	696	731	782	837
Phải thu ngắn hạn	545	852	576	750	765	764	803	859	919
Hàng tồn kho	333	472	385	523	517	503	543	576	614
Tài sản ngắn hạn khác	8	9	28	30	30	30	32	34	37
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	550	703	1,052	1,005	974	925	873	813	787
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	281	594	935	885	854	805	750	687	658
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	9	34	10	10	10	10	10	10	10
Đầu tư tài chính dài hạn	11	64	65	65	65	65	65	65	65
Tài sản dài hạn khác	248	11	42	44	45	45	47	51	54
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng cộng tài sản</b>	2,436	2,889	2,863	3,038	3,113	3,214	3,380	3,680	3,907
<b>Nợ phải trả</b>	423	594	410	462	367	334	339	435	417
Nợ ngắn hạn	423	594	410	462	367	334	339	435	417
Nợ dài hạn	0	0	-	-	-	-	-	-	-
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	2,015	2,297	2,456	2,576	2,747	2,880	3,042	3,244	3,491
Vốn điều lệ	455	455	819	819	819	819	819	819	819
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng nguồn vốn</b>	2,438	2,891	2,865	3,038	3,113	3,214	3,380	3,680	3,907

Lưu chuyển tiền tệ	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	565	407	741	234	644	680	641	681	692
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-327	-145	-352	-88	-207	-276	-154	-174	-181
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	-111	-228	-349	-229	-430	-404	-382	-290	-414
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	127	34	40	-84	7	0	104	217	98
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	244	371	405	445	362	369	368	473	690
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	371	405	445	362	369	368	473	690	787
Chỉ số tài chính (%)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>Tăng trưởng</b>									
Doanh thu	15.6%	18.5%	15.6%	5.1%	1.9%	0.0%	5.0%	7.0%	7.0%
Lợi nhuận sau thuế	37.9%	20.9%	-26.0%	-3.6%	11.4%	0.6%	5.7%	7.7%	7.7%
Tổng tài sản	15%	26%	19%	-1%	6%	2%	3%	5%	9%
Tổng vốn chủ sở hữu	15%	17%	14%	7%	5%	7%	5%	6%	7%
<b>Khả năng sinh lời</b>									
Tỷ suất lãi gộp	32%	32%	24%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
Tỷ suất EBIT	24%	24%	17%	15%	16%	16%	16%	16%	16%
Tỷ suất EBITDA	26.1%	26.4%	19.7%	19.0%	19.1%	19.6%	19.7%	19.8%	19.0%
Tỷ suất lãi ròng	18.6%	18.9%	12.1%	11.1%	12.2%	12.3%	12.3%	12.4%	12.5%
ROA	23.8%	23.5%	16.1%	15.2%	16.2%	15.9%	16.1%	16.2%	16.2%
ROE	27.8%	29.1%	19.5%	17.8%	18.7%	17.8%	17.9%	18.2%	18.3%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>									
Vòng quay khoản phải thu	5.8	4.7	5.4	6.1	5.4	5.4	5.5	5.5	5.5
Vòng quay hàng tồn kho	5.4	5.6	6.8	6.8	6.1	6.2	6.3	6.3	6.4
Vòng quay khoản phải trả	23.0	21.3	18.7	20.6	21.6	21.0	21.5	21.7	21.9
<b>Khả năng thanh toán</b>									
Tỷ suất thanh toán hiện thời	4.46	3.68	4.42	4.40	5.83	6.86	7.40	6.58	7.49
Tỷ suất thanh toán nhanh	3.68	2.89	3.48	3.27	4.42	5.35	5.80	5.26	6.01
<b>Cấu trúc tài chính</b>									
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.17	0.21	0.14	0.15	0.12	0.10	0.10	0.12	0.11
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.21	0.26	0.17	0.18	0.13	0.12	0.11	0.13	0.12
Vay ngắn hạn/VCSH	0.21	0.26	0.17	0.18	0.13	0.12	0.11	0.13	0.12
Vay dài hạn/VCSH	0.21	0.26	0.17	0.18	0.13	0.12	0.11	0.13	0.12

Nguồn: PHS

## **Đảm bảo phân tích**

---

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**

---

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán 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 (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 chúng tôi 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: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801