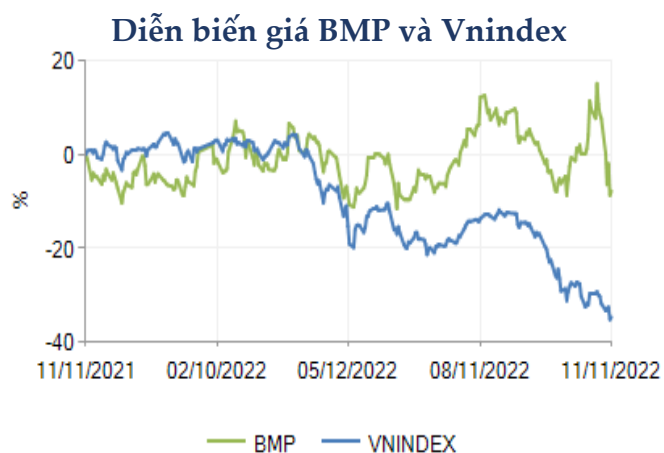


**BÁO CÁO DOANH NGHIỆP**
**CTCP Nhựa Bình Minh (HOSE: BMP)**
**Thông tin giao dịch**

|                      |             |
|----------------------|-------------|
| Giá đóng cửa (16/11) | 54,000 đồng |
| Giá cao 52W          | 66,800 đồng |
| Giá thấp 52W         | 48,100 đồng |
| Tỷ lệ sở hữu NN      | 85.3% %     |
| KLGD TB 10 phiên     | 162,695 cp  |

**Thông tin cơ bản**

|            |             |
|------------|-------------|
| Vốn hóa TT | 4,273.14 tỷ |
| P/E cơ bản | 7.6         |
| BVPS       | 32,111 đồng |
| ROA (TTM)  | 19.15 %     |


**Luận điểm đầu tư:**

- Nhựa Bình Minh là một trong những doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh ống nhựa hàng đầu tại Việt Nam với độ nhận diện thương hiệu cao và chất lượng sản phẩm số một thị trường.
- Công ty sở hữu cấu trúc vốn lành mạnh với tỷ lệ nợ vay trên VCSH chỉ khoảng 2%
- Lịch sử trả cổ tức cao và đều đặn.
- Kết quả kinh doanh dự kiến sẽ tiếp tục khả quan trong các quý tới khi giá hạt nhựa PVC vẫn chưa chấm dứt đà giảm và sản lượng duy trì ổn định.

**Rủi ro:**

- Rủi ro chính sách: Việc siết chặt tín dụng BĐS khiến hoạt động xây dựng trở nên khá trầm lắng, làm giảm sản lượng tiêu thụ của công ty.
- Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu: Giá nguyên liệu nhựa PVC chiếm khoảng 70% chi phí sản xuất của BMP vì thế biến động giá nguyên liệu sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận gộp của công ty.
- Rủi ro cạnh tranh: Hiện tại một số đối thủ cạnh tranh nhằm nâng cao thị phần đã thực hiện chiến lược cạnh tranh về giá với tỷ lệ chiết khấu cao hơn so với BMP.
- Tính thanh khoản của cổ phiếu khá thấp



## Mô tả doanh nghiệp

Công ty cổ phần Nhựa Bình Minh có tiền thân là doanh nghiệp nhà nước được thành lập vào năm 1977 trên cơ sở hợp nhất Công ty Ống nhựa Hóa chất Việt Nam (Kepivi) và Công ty Nhựa Kiềm Tinh. Công ty được cổ phần hóa vào năm 2004, và được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM vào năm 2006. Trải qua hơn 4 thập kỷ hình thành và phát triển, Nhựa Bình Minh đã trở thành thương hiệu hàng đầu trong ngành công nghiệp nhựa vật liệu xây dựng Việt Nam. Các sản phẩm của BMP đã trở nên quen thuộc với người tiêu dùng Việt Nam trong nhiều năm qua nhờ chất lượng và sự ổn định của sản phẩm. Năm 2018, Nhựa Bình Minh trở thành Công ty thành viên thuộc Tập đoàn SCG Thailand - một tập đoàn công nghiệp hàng đầu Đông Nam Á.

## Cơ cấu cổ đông:

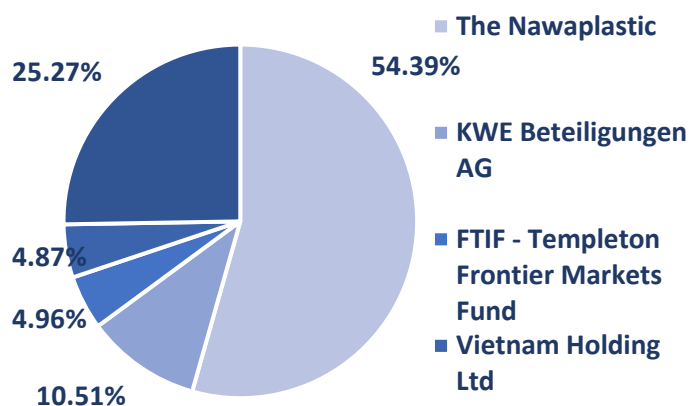
Tính đến thời điểm hiện tại tại Nawaplastic (Công ty con của SCG) là cổ đông lớn nhất và chiếm 54.39% cổ phần và là cổ đông nắm quyền kiểm soát của BMP, ngoài ra công ty còn có 1 cổ đông lớn khác là quỹ KWE Beteiligungen AG với tỷ lệ sở hữu 10.51%.

## Cơ cấu tổ chức:

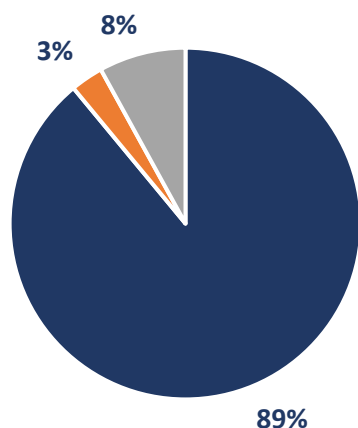
Tính đến thời điểm Q3 năm 2022 cơ cấu tổ chức của công ty bao gồm:

- 1 Công ty con: Công ty TNHH MTV Nhựa Bình Minh Miền Bắc (VĐL 155 tỷ đồng, BMP sở hữu 100%).

Cơ cấu sở hữu của BMP



### Cơ cấu doanh thu 2019



- PVC
- PPR
- HDPE

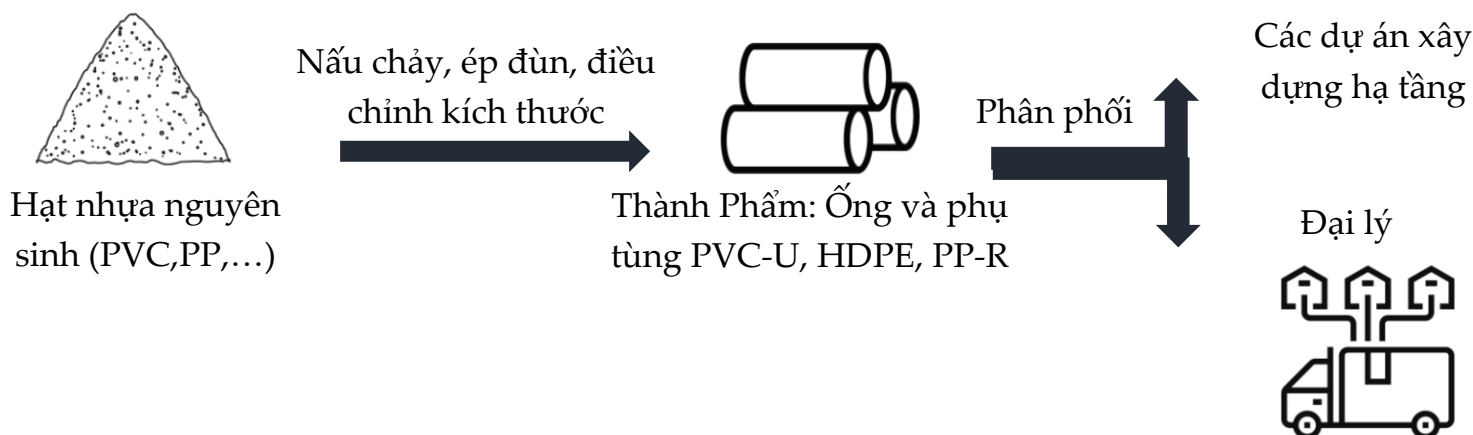
### Ngành nghề kinh doanh:

Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm ống nhựa và phụ tùng ống nhựa các loại phục vụ cho ngành cấp thoát nước, bưu chính viễn thông, điện lực, xây dựng công nghiệp và dân dụng.

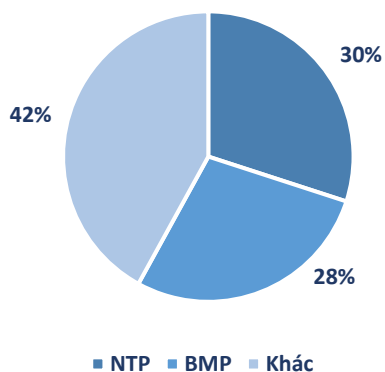
Các dòng sản phẩm chính của công ty bao gồm:

- Dòng sản phẩm ống và phụ tùng ống PVC-U
- Dòng sản phẩm ống và phụ tùng ống HDPE
- Dòng sản phẩm ống và phụ tùng ống PP-R
- Các dòng sản phẩm khác

### Chuỗi giá trị của BMP:



### Thị phần ống nhựa Việt Nam



### Vị thế của doanh nghiệp trong ngành:

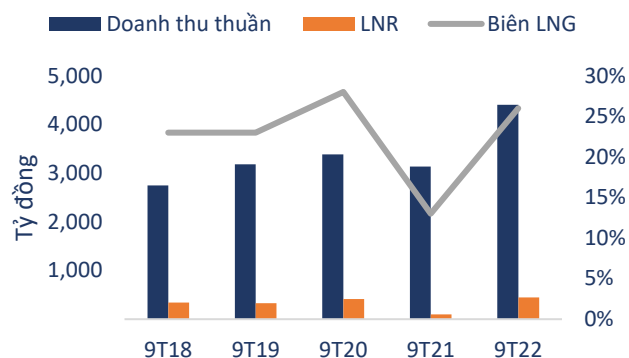
Nhựa Bình Minh hiện là doanh nghiệp sản xuất ống nhựa lớn thứ hai cả nước với thị phần khoảng 28%, đối thủ cạnh tranh chính của Nhựa Bình Minh là Công Ty Cổ Phần Nhựa Thiếu Niên Tiền Phong (NTP). Tuy nhiên thị trường ống nhựa có sự phân chia địa lý rõ ràng, NTP chiếm thị phần cao nhất nhưng sản phẩm chủ yếu được tiêu thụ ở khu vực miền Bắc, trong khi ở khu vực miền Nam BMP chiếm khoảng 43% thị phần ống nhựa và phụ tùng.

Công ty hiện sở hữu 4 nhà máy sản xuất tại TP HCM, Long An, Bình Dương và Hưng Yên với công suất lên đến 169 nghìn tấn mỗi năm. Bình Minh đã tạo được thương hiệu tốt thông qua kênh phân phối với khoảng 1,930 cửa hàng trên cả nước. Nhựa Bình Minh đáp ứng được các tiêu chuẩn quốc tế như ISO, ASTM và được người tiêu dùng tin nhiệm về chất lượng bảo đảm với việc áp dụng công nghệ sản xuất tiên tiến cùng máy móc hiện đại.

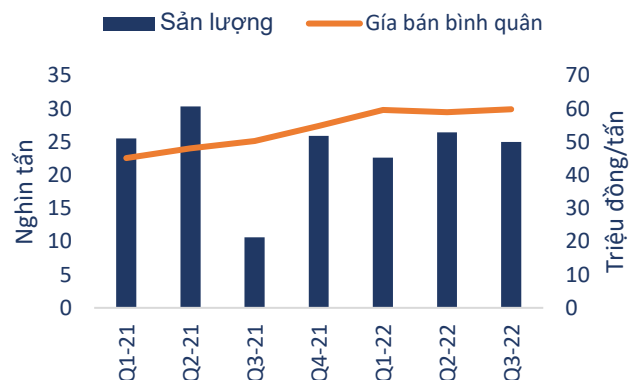
### Năng lực sản xuất của BMP

| Nhà máy                           | Công Suất (Tấn/Năm) | Diện Tích (m <sup>2</sup> ) |
|-----------------------------------|---------------------|-----------------------------|
| Nhà máy Nhựa BM Sài Gòn           | 5,200               | 7,000                       |
| Nhà máy Nhựa BM Bình Dương        | 110,000             | 50,000                      |
| Nhà máy Nhựa BM Long An           | 24,000              | 156,000                     |
| Công ty TNHH MTV Nhựa BM miền Bắc | 30,000              | 40,000                      |
| <b>Tổng</b>                       | <b>169,200</b>      | <b>253,000</b>              |

### Kết quả kinh doanh của BMP



### Sản lượng và giá bán bình quân của BMP

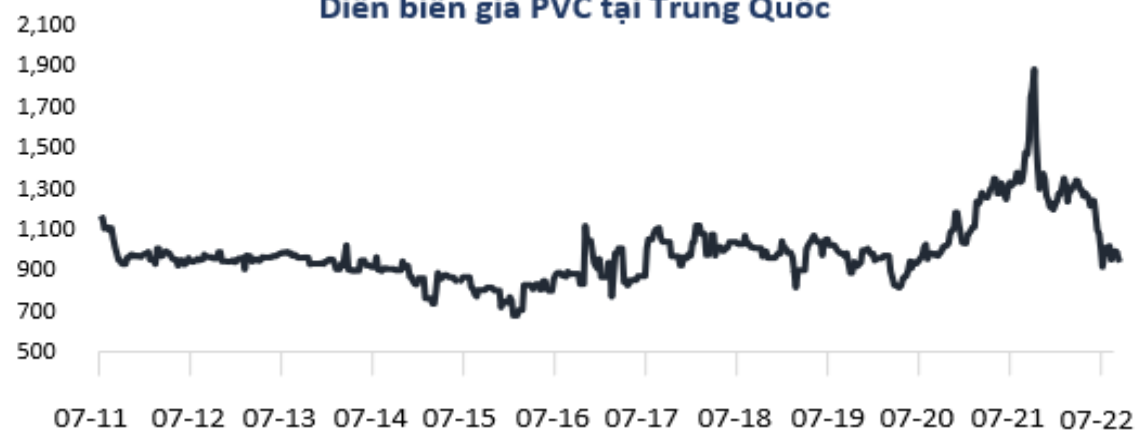
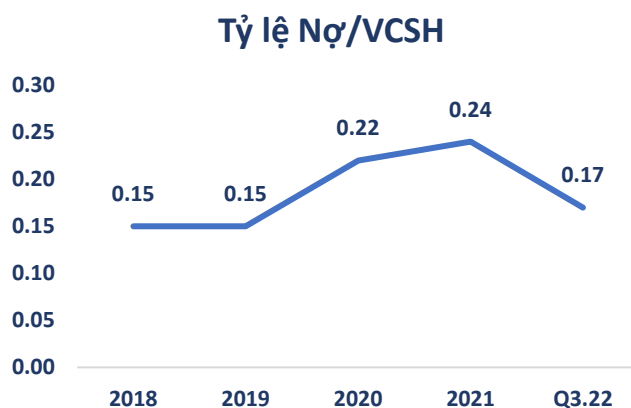


### Tình hình sản xuất kinh doanh

Năm 2021 đại dịch Covid 19 đã khiến toàn bộ nền kinh tế bị phong tỏa, chuỗi cung ứng bị đứt gãy trên toàn cầu khiến giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao, điều này khiến lợi nhuận của BMP giảm mạnh, thậm chí công ty còn ghi nhận lỗ trong quý 3/2021. Tuy nhiên khi các biện pháp phong tỏa dần được gỡ bỏ, nền kinh tế được hồi phục, nhu cầu tiêu thụ quay trở lại đã giúp hoạt động kinh doanh của công ty được phục hồi ngay lập tức.

Bước sang năm 2022, mặc dù hoạt động xây dựng trầm lắng và chậm trễ trong việc giải ngân vốn đầu tư công, tuy nhiên kết quả hoạt động sau 9 tháng của công ty vẫn tỏ ra vô cùng ấn tượng với doanh thu thuần đạt 4,410 tỷ đồng (+40% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 448 tỷ đồng (+348.9% yoy). Nguyên nhân do sự cải thiện của sản lượng tiêu thụ từ mức nền thấp năm 2021, cộng với việc giá bán trung bình của công ty tăng lên mức 59 triệu/tấn, bên cạnh đó việc giá hạt nhựa PVC giảm mạnh từ đỉnh đã giúp biên lợi nhuận của công ty cải thiện từ 13% lên 26%

Giá hạt nhựa PVC đã giảm từ mức đỉnh 1,850 USD/tấn vào tháng 10/2021 xuống khoảng 1,000 USD/tấn vào cuối tháng 7/2022, giảm 46% từ đỉnh, là yếu tố tích cực cho ngành nhựa nói chung và cho BMP nói riêng khi chi phí sản xuất chiếm khoảng 70% chi phí sản xuất.

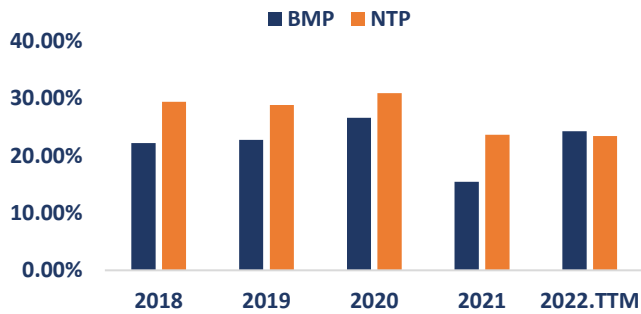
**Diễn biến giá PVC tại Trung Quốc**

**Tình hình tài chính**


Cấu trúc vốn lành mạnh: VCSH chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu vốn của BMP, mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính thấp, đảm bảo mức độ an toàn cao. Cơ cấu vốn hiện tại của BMP rất thích hợp trong bối cảnh lãi suất tăng cao và khủng hoảng kinh tế trên toàn cầu, đồng thời cũng mở ra cơ hội tăng trưởng mạnh mẽ của công ty trong tương lai khi nền kinh tế khôi phục do có thể mở rộng mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính.

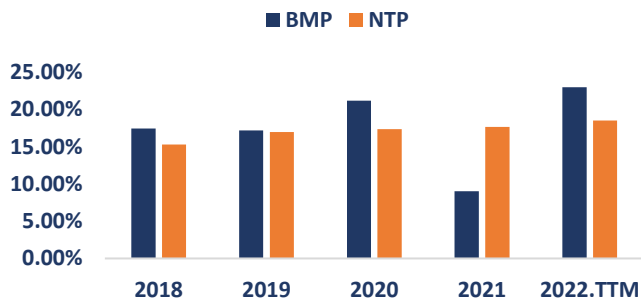
Khả năng thanh toán cao: Do công ty duy trì tỷ lệ nợ thấp và chủ yếu là nợ hoạt động, cộng với việc quản trị hiệu quả các khoản phải thu và hàng tồn kho giúp công ty có lượng tiền mặt dồi dào.

Khả năng sinh lời cao: So với đối thủ cạnh tranh lớn nhất là NTP, BMP có biên lợi nhuận gộp thấp hơn, tuy nhiên sự khác biệt này đến từ việc BMP ghi

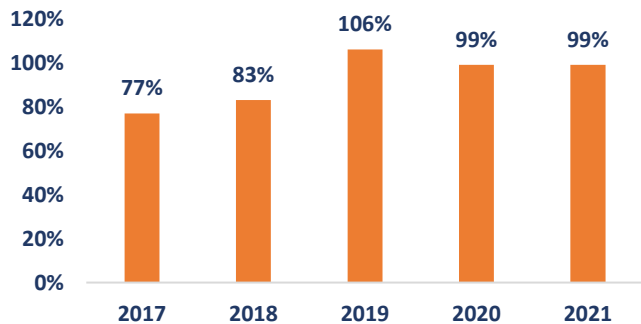
### Biên lợi nhuận gộp



### ROE



### Tỷ lệ DPS/EPS



nhận các khoản chiết khấu cho khách hàng vào giảm trừ doanh thu còn NTP ghi nhận vào chi phí bán hàng. Vì vậy dù có biên lợi nhuận gộp thấp hơn tuy nhiên tỷ lệ ROE của BMP lại nhỉnh hơn NTP.

Tỷ lệ cổ tức cao và đều đặn: BMP có lịch sử chi trả cổ tức đều đặn và tăng dần trong những năm gần đây, BMP đánh giá triển vọng kinh tế hiện tại còn rất bất ổn nên công ty chưa có kế hoạch đầu tư mở rộng công suất nên nhiều khả năng công ty sẽ tiếp tục phân phối lợi nhuận với tỷ lệ chi trả cao.

### Định giá và khuyến nghị

Với việc chi phí nguyên liệu vẫn tiếp tục giảm và giá bán neo cao sẽ giúp biên lợi nhuận của BMP tiếp tục được cải thiện trong Q4/2022 vì thế chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của BMP trong năm 2022 sẽ đạt 5,800 tỷ (+27.4% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 580 tỷ đồng (+170% yoy), tương ứng EPS forward cho năm 2022 là 7,085 đồng/cp.

Sử dụng tỷ lệ P/E trung bình 5 năm (tương ứng P/E = 9x) làm tỷ lệ P/E mục tiêu của BMP, giá trị hợp lý của BMP là 63,700 đồng/cp. Vì vậy chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu BMP.

**Phụ lục Báo cáo tài chính (BCĐKT và B.KQHĐKD)**

| Tỷ đồng                                      | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      | 2021      | 2022F    |
|----------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| <b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>                     | 2,872.25  | 2,812.20  | 2,849.91  | 3,022.75  | 2,838.02  | 3,217.56 |
| <b>NỢ PHẢI TRẢ</b>                           | 423.17    | 358.55    | 380.62    | 551.22    | 544.55    | 490.39   |
| <b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>                        | 2,449.08  | 2,453.65  | 2,469.28  | 2,471.52  | 2,293.47  | 2,723.02 |
| Vốn điều lệ                                  | 818.61    | 818.61    | 818.61    | 818.61    | 818.61    | 818.90   |
| Doanh số                                     | 4,056.61  | 4,129.97  | 4,342.95  | 4,700.44  | 4,564.94  | 0.00     |
| Các khoản giảm trừ                           | -231.95   | -210.34   | -5.62     | -14.80    | -12.18    | 0.00     |
| Doanh số thuần                               | 3,824.66  | 3,919.64  | 4,337.34  | 4,685.64  | 4,552.76  | 5,198.21 |
| Giá vốn hàng bán                             | -2,901.88 | -3,047.59 | -3,349.33 | -3,438.66 | -3,848.84 | 0.00     |
| Lãi gộp                                      | 922.78    | 872.05    | 988.00    | 1,246.98  | 703.92    | 0.00     |
| Thu nhập tài chính                           | 24.48     | 25.11     | 37.12     | 78.26     | 59.57     | 0.00     |
| Chi phí tài chính                            | -97.84    | -105.48   | -110.97   | -123.88   | -125.00   | 0.00     |
| Trong đó: Chi phí lãi vay                    | -1.26     | -0.29     | -0.13     | -0.05     | -0.04     | 0.00     |
| Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015) | 0.45      | 1.07      | 1.50      | 1.67      | 2.31      | 0.00     |
| Chi phí bán hàng                             | -135.64   | -165.85   | -270.35   | -485.05   | -281.42   | 0.00     |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp                 | -124.42   | -97.83    | -116.70   | -63.74    | -87.57    | 0.00     |
| Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh             | 589.81    | 529.05    | 528.60    | 654.25    | 271.81    | 0.00     |
| Thu nhập khác                                | 0.57      | 1.13      | 0.97      | 2.41      | 2.49      | 0.00     |
| Chi phí khác                                 | -7.42     | -0.27     | -0.29     | -0.12     | -6.10     | 0.00     |
| Thu nhập khác, ròng                          | -6.86     | 0.87      | 0.68      | 2.29      | -3.61     | 0.00     |
| Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh               | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00     |
| Lãi/(lỗ) ròng trước thuế                     | 582.96    | 529.92    | 529.28    | 656.54    | 268.20    | 623.49   |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp           | -118.26   | -102.31   | -106.51   | -133.95   | -53.82    | 0.00     |
| Lãi/(lỗ) thuần sau thuế                      | 464.69    | 427.61    | 422.77    | 522.59    | 214.38    | 498.22   |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số                 | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00     |
| Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ         | 464.69    | 427.61    | 422.77    | 522.59    | 214.38    | 496.11   |
| Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)               | 5,677.00  | 5,224.00  | 5,164.00  | 6,384.00  | 2,619.00  | 0.00     |



**KHUYẾN CÁO (Miễn trừ trách nhiệm):**

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng FNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của FNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

**LIÊN HỆ:****Phòng Nghiên cứu Phân tích & Tư vấn Đầu tư – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN FUNAN**Email: [research@funan.com.vn](mailto:research@funan.com.vn)Website : [www.funan.com.vn](http://www.funan.com.vn)**TRỤ SỞ CHÍNH***Đ/c: Tầng 7 Vincom Center, 72 Lê Thánh Tôn, Phường Bến Nghé, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh*

Tel : (028) 6295.9158

Fax: (028) 6295.9218

**CHI NHÁNH SÀI GÒN***Đ/c: Tầng 3, số 353-353bis-355 An Dương Vương, Phường 3, Quận 5, TPHCM*

Tel : (028) 6295.9138

Fax: (028) 6295.9178

**CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG***Đ/c: Số 90-92 Hồ Xuân Hương, Phường Khuê Mỹ, Quận Ngũ Hành Sơn, Đà Nẵng*

Tel : (0236) 377.9655

Fax: (0236) 377.9656

**CHI NHÁNH HÀ NỘI***Đ/c: Tầng 10, Tòa nhà HAREC, số 4A Láng Hạ, Phường Thành Công, Quận Ba Đình, Hà Nội*

Tel : (024) 6283.3666

Fax: (024) 3206 8881