

Chuyên viên Phân tích

Bùi Ngọc Lan Phương - phuongbnl@msi.com.vn

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Thông tin công ty

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

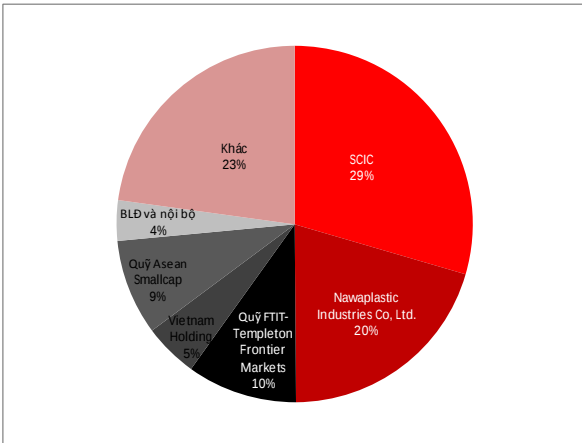
Giá cổ phiếu (VND)	111,000
Giá mục tiêu (VND)	144,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	29.7
Tăng trưởng giá CP-YTD (%)	57.4
Tăng trưởng giá CP-1 năm (%)	68.9
Tăng trưởng giá so với VNI- (%)	74.8
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	5,048.1
SL CP lưu hành (triệu cp)	45.5
Tỷ lệ cổ tức trên giá CP (%)	2.3
P/E Trailing (x)	11.0
P/B (x)	2.7
P/E VN-Index (x)	12.0

Nguồn: BMP, MSI

CTCP Nhựa Bình Minh là một trong những doanh nghiệp đứng đầu với hơn 35 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực sản xuất ống nhựa, sản phẩm nhựa kỹ thuật cao và phụ kiện dùng trong các ngành cấp thoát nước, điện lực, xây dựng và dân dụng, bưu chính viễn thông, các loại bình xịt dùng trong nông nghiệp ... với các sản phẩm chủ chốt như ống uPVC, ống HDPE dạng trơn và dạng gân, ống PP-R và các phụ tùng đi kèm với chất lượng cao.

Hiện tại, BMP sở hữu hệ thống phân phối với khoảng 1.400 cửa hàng trải dài cả nước với khoảng 83,7% số lượng cửa hàng tập trung ở miền Nam, 9,8% ở miền Trung và 6,5% còn lại ở miền Bắc (do tình hình kinh doanh cạnh tranh khốc liệt ở thị trường miền Bắc, đặc biệt là với đối thủ Nhựa Tiền Phong nên tình trạng của thị trường miền Bắc chưa có cải thiện). Trong đó, 100 cửa hàng là nhà phân phối cấp 1 và 1.300 cửa hàng là hệ thống phân phối cấp 2 đều nhận được những chính sách hỗ trợ từ BMP. Theo số liệu thống kê sơ bộ, thị phần nội địa của BMP chiếm khoảng 50% khu vực phía Nam, 5% khu vực phía Bắc và 20-30% các tỉnh thành khác.

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: BMP, MSI

Cơ cấu cổ đông

Hiện nay SCIC đang nắm giữ 29,5% cổ phần của BMP và là cổ đông lớn nhất của Công ty này. Đứng thứ hai là Nawaplastic Industries với 20,4% cổ phần. FTIT-Templeton Frontier Markets đã mua thêm cổ phiếu gần đây và nâng tỷ lệ sở hữu lên 10%. Quỹ Asean Smallcap hiện đang giữ gần 9% cổ phần. Vietnam Holding và Ban lãnh đạo cùng nội bộ Công ty giữ lần lượt là 4,87% và 3,64% cổ phần.

Hiện tại, tỷ lệ sở hữu cổ đông nước ngoài tại BMP chiếm khoảng 49% nên TT123 của Bộ Tài Chính về việc hướng dẫn nới room sở hữu của nhà đầu tư ngoại sẽ có tác động mạnh tới tỷ lệ sở hữu trong BMP. Thêm vào đó, theo lộ trình thoái vốn của SCIC, cổ phiếu BMP dự báo sẽ có chuyển biến tích cực về mặt thanh khoản cũng như giá trị cổ phiếu về mặt dài hạn.

Cập nhật kết quả kinh doanh của BMP

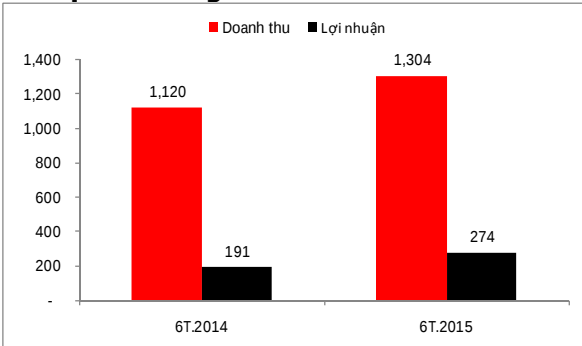
Trong báo cáo tài chính của Q2.2015, BMP ghi nhận 722,9 tỷ đồng doanh thu, tăng 16,9% so với Q2.2014, và 166,1 tỷ đồng lợi nhuận, tương ứng với 54,9% cao hơn cùng kỳ năm trước. Cũng theo báo cáo, lợi nhuận tăng cao của BMP chủ yếu là do nguyên liệu đầu vào Q2.2015 thấp hơn so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế 8 tháng đầu năm 2015, doanh thu thuần của Công ty đạt 1.922 tỷ đồng (+16% y/y), theo đó sản lượng tiêu thụ cũng ổn định ở mức hơn 42.098 tấn (+17% y/y), hoàn thành 67,4% kế hoạch sản xuất của Công ty. Với kết quả này, sau 8 tháng đầu năm, BMP đã hoàn thành được 73,9% kế hoạch doanh thu của mình trong năm 2015.

Ước tính doanh thu và lợi nhuận năm 2015

Do nhu cầu vật liệu xây dựng tăng cao trong những tháng cuối năm, chúng tôi ước tính doanh thu cả năm 2015 của BMP có thể sẽ tăng 20% so với năm ngoái, đạt 2.640 tỷ đồng. Theo ước tính lợi nhuận năm 2015 vào khoảng 555 tỷ đồng, tương ứng EPS 2015F đạt 12.203,6 đồng/cp. Theo đó, P/E 2015F đạt mức 9,1x, thấp hơn P/E trung bình thị trường là 12,0x.

Theo đánh giá của chúng tôi, KQKD của BMP có thể vượt kế hoạch Công ty đặt ra cho năm 2015 do (1) biên lợi nhuận gộp Q2.2015 đã tăng khá mạnh lên 35,9% so với 28% cùng kỳ năm ngoái, (2) giá nguyên liệu đầu vào, đặc biệt là giá bột PVC - nguyên liệu chủ chốt trong quá trình sản xuất ống nhựa của BMP, chiếm khoảng 75% chi phí sản xuất - giảm do giá dầu giảm và (3) BMP không chịu nhiều ảnh hưởng từ chênh lệch tỷ giá USD/VND do nguồn nguyên liệu Công ty thu mua được phân phối bởi 2 nhà cung cấp nội địa chính là: TPC VINA và PMPC Phú Mỹ.

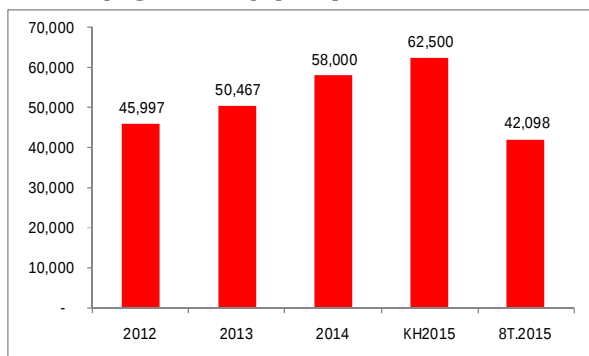
Kết quả 6 tháng đầu năm



Nguồn: BMP, MSI

Giá nguyên vật liệu

Giá PVC thế giới trung bình trong Q3.2015 đạt khoảng \$800 USD/tấn và giá HDPE vào khoảng \$1.140-1.180 USD/tấn. So với cùng kỳ năm 2014, giá PVC giảm 23,2% và giá HDPE giảm khoảng 28,3%. Tuy nhiên, BMP cho biết dù giá bột nhựa PVC đã giảm theo giá đầu nhưng giá nguyên liệu đầu vào của BMP là bột PVC vẫn chưa giảm, lý do là nguyên liệu dùng cho sản xuất trong những tháng vừa qua vẫn là nguyên liệu dự trữ được thu mua từ đầu năm. Do đó yếu tố chi phí nguyên liệu đầu vào giảm vẫn chưa tác động mạnh tới giá thành sản xuất của BMP trong Q3.2015. Bên cạnh đó, BMP cho biết rằng Công ty cũng không bị ảnh hưởng nhiều bởi yếu tố chênh lệch tỷ giá USD khi thu mua nguyên liệu đầu vào, do nguồn nguyên liệu được phân phối bởi 2 nhà cung cấp nội địa chính là TPC VINA và PMPC Phú Mỹ. Hơn thế nữa, BMP đang bắt đầu ký mới hợp đồng cho đợt mua nguyên liệu mới và dự báo sẽ được hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào giảm bắt đầu từ Q4.2015. Do giá nguyên liệu đầu vào giảm nên giá thành sản xuất của BMP được dự đoán là sẽ giảm khá nhiều.

Sản lượng tiêu thụ (Tấn)

Nguồn: BMP, MSI

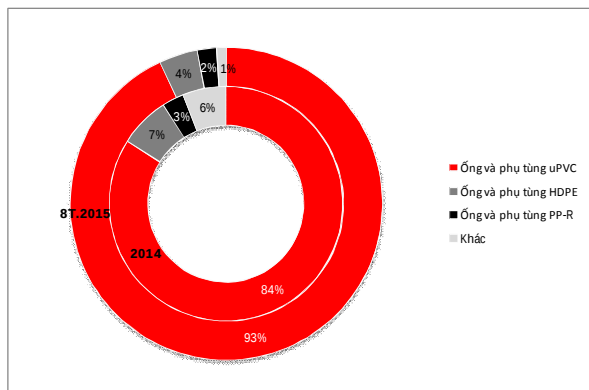
Công suất sản lượng nhà máy

BMP đang có 3 nhà máy với tổng công suất đạt 80.000 tấn/năm, trong đó công suất hiện tại của nhà máy 1 tại KCN Sóng Thần đạt khoảng 50.000 tấn/năm (74% công suất thiết kế), nhà máy 2 ở Hưng Yên đạt 25.000 tấn/năm (25% công suất thiết kế) và nhà máy 3 ở Hậu Giang, Quận 6 đạt 5.000 tấn/năm (80% công suất thiết kế). Công ty cho biết sắp tới sẽ hoàn thành xây dựng giai đoạn 1 của nhà máy 4 ở KCN Vĩnh Lộc 2, Long An và có thể bắt đầu đưa vào vận hành với công suất dự tính thêm khoảng 5.000 tấn, nâng tổng công suất lên 85.000 tấn/năm, tăng 6% so với hiện tại. Dự tính đến giai đoạn 2, công suất của nhà máy Long An sẽ được nâng lên 15.000 tấn/năm.

Liên quan đến việc xây dựng nhà máy thứ 4 ở Long An, Ban lãnh đạo BMP cũng cho biết, hiện tại nhà máy 3 ở Hậu Giang, Quận 6 hiện đã hết không gian để chứa nguyên vật liệu cũng như thành phẩm. Hơn nữa, nhà máy này cũng đang nằm trong diện phải di dời về lâu dài theo kế hoạch của TP.HCM, do đó nhà máy 4 ở Long An sẽ đóng vai trò đảm nhận phần công suất hiện tại của nhà máy 3 và có thêm diện tích để phát triển thêm những loại sản phẩm mới với kích cỡ lớn hơn để đáp ứng nhu cầu thị trường.

Thuế thu nhập doanh nghiệp

Liên quan đến khoản truy thu thuế thu nhập doanh nghiệp, Bộ Tài Chính đã có quyết định BMP sẽ được khấu trừ khoảng 29 tỷ đồng trong tổng số 71 tỷ đồng mà doanh nghiệp đã bị truy thu, do BMP đã chi trả cổ tức cho SCIC (29,5% cổ phần) trong giai đoạn 2009-2010. Tuy nhiên, BMP cho biết Công ty vẫn sẽ tiếp tục khiếu nại để được hoàn lại tất cả khoản tiền 71 tỷ đồng bị truy thu thuế mà Công ty đã nộp trong năm 2013.

Cơ cấu doanh thu

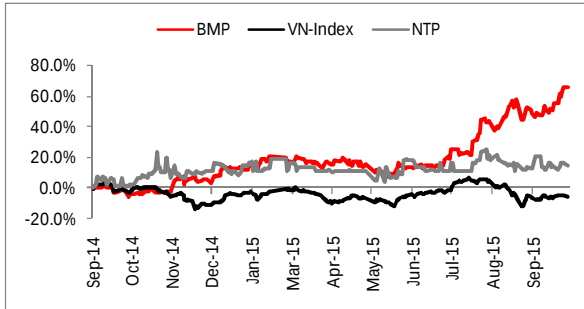
Nguồn: BMP, MSI

Cơ cấu doanh thu

Về cơ cấu doanh thu, ống và phụ tùng uPVC vẫn tiếp tục là sản phẩm chủ lực của Công ty khi chiếm tỉ trọng là 93% trong 8T.2015, tăng 10,7% so với năm 2014. Trong khi đó, các sản phẩm còn lại có sự thay đổi về tỉ trọng trong cơ cấu sản phẩm tiêu thụ. Cụ thể, trong 8T.2015, ống và phụ tùng HDPE và ống và phụ tùng PP-R lần lượt chiếm 4% và 2%, tương ứng với mức giảm 43% và 33% so với năm 2014. Các sản phẩm khác như keo dán, bình xịt, nón bảo hộ lao động ... chỉ chiếm một khoản nhỏ 1%, giảm mạnh 83% so với năm trước.

Hiện nay, do số lượng các công trình xây dựng, dân dụng và cơ sở hạ tầng tăng cao nên nhu cầu cho các sản phẩm ống nhựa của BMP cũng tăng mạnh. Tuy nhiên Công ty vẫn giữ nguyên mức giá đầu ra của hầu hết các sản phẩm nhằm bình ổn thị trường.

Tăng trưởng cổ phiếu



Nguồn: Vietstock, MSI

Nhận định cổ phiếu của BMP

BMP cơ bản đã giải quyết được những vấn đề liên quan đến tài chính và hoạt động sản xuất kinh doanh. Theo đó, Bộ Tài chính đã có quyết định BMP sẽ được khấu trừ khoảng 29/71 tỷ đồng mà doanh nghiệp đã bị truy thu và công ty cũng sẽ tiếp tục khiếu nại để được hoàn lại toàn bộ số tiền 71 tỷ đồng.

Hiện BMP đang có 3 nhà máy với tổng công suất đạt 80.000 tấn/năm. Khi nhà máy 4 ở Long An hoàn thành giai đoạn 1 và đi vào hoạt động với công suất dự tính thêm khoảng 5.000 tấn/ năm, tổng công suất của công ty sẽ được nâng lên 85.000 tấn/năm. Bên cạnh đó, việc nhà máy Long An đi vào hoạt động trong tháng 9/2015 sẽ góp phần tăng đáng kể diện tích sản xuất và giảm áp lực quá tải công suất tại các nhà máy khác.

Cổ phiếu BMP được dự báo sẽ có chuyển biến tích cực về mặt thanh khoản cũng như giá trị cổ phiếu về mặt dài hạn. Chúng tôi nhận định ở mức giá hiện tại, BMP là cổ phiếu có giá trị tốt và là cơ hội cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn.

- Với lịch sử chi trả cổ tức đều đặn với tỷ suất cao, BMP cho biết sẽ chia cổ tức không thấp hơn mức 35%.
- BMP có mức tăng trưởng ổn định với tỷ suất lợi nhuận ròng trong khoảng 16-19%.
- BMP không vay nợ ngân hàng nên các chỉ số thanh toán đều ở mức an toàn. Lượng tiền mặt luôn dồi dào của BMP giúp rủi ro thanh toán gần như không có.
- Hệ thống cửa hàng lớn trải dài từ bắc vào nam với các sản phẩm chất lượng cao và đa dạng. Thị phần nội địa của BMP chiếm khoảng 50% khu vực phía Nam, 5% khu vực phía Bắc và 20-30% các tỉnh thành khác.
- Hiện nay do sự hồi phục của thị trường xây dựng và bất động sản nên nhu cầu tiêu thụ đối với các sản phẩm ống nhựa tăng mạnh. Cùng với sự đóng góp gia tăng sản lượng của nhà máy mới, năng lực sản xuất của BMP hoàn toàn có thể đáp ứng đủ khả năng tiêu thụ.
- Giá nguyên liệu đầu vào, đặc biệt là giá bột nhựa PVC giảm theo giá dầu sẽ giúp BMP giảm giá thành sản xuất.
- Hiện cổ phiếu BMP đang được giao dịch ở mức thấp hơn giá trị thực với chỉ số P/B là 2,7x và P/E trailing là 11,0x, thấp hơn mức P/E chung của thị trường là 12,0x.
- Theo phương pháp định giá so sánh theo P/E thị trường ở mức 12,0x, EPS 2015F ở mức 12.203,6 đồng, mức giá hợp lý của cổ phiếu BMP là 144.000 đồng.

Nguồn: BMP, MSI dự phóng

Tóm tắt tài chính	2012A	2013A	2014A	2015F	Kế hoạch 2015	6T.2015
Doanh thu (tỷ VND)	1,890.7	2,088.1	2,415.6	2,640.0	2,600.0	1,304.4
Tăng trưởng (% y/y)	3.5	10.4	15.7	9.3	7.6	16.5
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	360.5	369.9	376.8	555.0	N/A	274.2
Tăng trưởng (% y/y)	22.4	2.6	1.9	47.3	N/A	43.8
Biên lợi nhuận ròng (%)	19.1	17.7	15.6	21.0	N/A	21.0
ROE (%)	28.3	24.8	21.9	30.2	N/A	14.9
ROA (%)	25.3	22.0	19.5	26.6	N/A	13.1
EPS (VND)	10,305.6	8,134.2	8,285.5	12,203.6	N/A	6,030.0
BVPS (VND)	36,420.0	32,742.4	37,781.8	40,460.4	N/A	40,460.4
Cổ tức (VND)	3,000.0	3,000.0	3,500.0	3,500.0	2,000.0	2,500.0
P/E (x)	4.3	8.6	8.8	9.1	N/A	12.9
P/B (x)	1.2	2.1	1.9	2.7	N/A	1.9
Thanh toán hiện hành	7.1	6.4	7.1	N/A	N/A	6.6
Thanh toán nhanh	4.7	4.2	5.2	N/A	N/A	5.4
Thanh toán tiền mặt	2.3	2.3	3.3	N/A	N/A	3.3

Trụ sở chính:

Tầng 1&3, Tòa nhà Sky City, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội.

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, Maritime Bank Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

Các điểm mở tài khoản liên kết: Gần 200 điểm mở tài khoản trên toàn quốc tại các chi nhánh Ngân hàng MSB tại Hà Nội, TP HCM, Hải Phòng, Quảng Ninh, Phú Thọ, Vĩnh Phúc, Thái Nguyên, Ninh Bình, Thanh Hóa, Nghệ An, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu, Tiền Giang, Tây Ninh và Cần Thơ.

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Nguyễn Mai Phương, CFA - Giám đốc Nghiên cứu

Email: phuongnm@msi.com.vn

Tiến sỹ Lê Đức Khánh - Giám đốc Chiến lược Đầu tư/Kinh tế gia trưởng

Email: khanhld@msi.com.vn

Trịnh Thị Hồng - Chuyên viên Nghiên cứu

Email: hongtt@msi.com.vn

Phan Thị Ngọc Mai - Chuyên viên Nghiên cứu

Email: maiptn1@msi.com.vn

Nguyễn Ngọc Nam - Chuyên viên Nghiên cứu

Email: namnn1@msi.com.vn

PHỤ TRÁCH NGHIÊN CỨU – CN. HỒ CHÍ MINH

Võ Văn Cường - Trưởng phòng

Email: cuongvv1@msi.com.vn

Trần Minh Đức - Chuyên viên

Email: ductm1@msi.com.vn

TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC (ICC)

Phan Nguyễn Hoàn Quân

Giám đốc Trung tâm Khách hàng Tổ chức

Email: quanpnh@msi.com.vn

Chu Thị Minh Phương - Chuyên viên

Email: phuongctm@msi.com.vn

Để nhận các sản phẩm nghiên cứu của MSI, vui lòng đăng ký qua email:

msi_research@msi.com.vn

Để đọc trực tuyến các sản phẩm nghiên cứu và tương tác trực tiếp với MSI, vui lòng truy cập:

Website: www.msi.com.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/msi.com.vn?ref=hl>

Khuyến cáo: Các thông tin trong báo cáo được dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính MSI ("Công ty"), MSI không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin.

MSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. MSI có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của MSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát, không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. MSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSI. Khi sử dụng các nội dung đã được MSI chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.