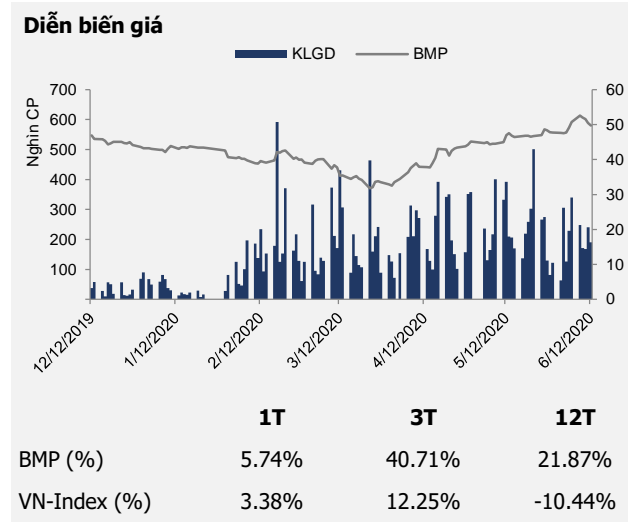


NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 59,600

Chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ đối với cổ phiếu BMP với mức giá mục tiêu 59,600 đồng/CP (upside 10.4%) theo phương pháp chiết khấu dòng cổ tức (DDM, $Re=9.1\%$, $g=0\%$). Dựa trên tình hình sản xuất kinh doanh và dòng tiền ổn định với 43% thị phần tại miền Nam và 28% thị phần trên cả nước trong phân khúc sản xuất ống nhựa xây dựng, chúng tôi dự phóng BMP có khả năng duy trì tỷ suất cổ tức 9%/năm với tỷ lệ chia cổ tức/LNR đạt 77%.

- Doanh thu 5T2020 đạt 1,883 tỷ đồng (+7.6% CK), LNST đạt 209 tỷ đồng (+18.1% CK). Cả năm 2020, chúng tôi dự phóng LNR đạt 488 tỷ đồng (+15.4% CK), trong đó, biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 24.94% (2019 ~ 22.78%). Với thời gian tồn kho bình quân 2 tháng, chúng tôi cho rằng Q2/2020, KQKD BMP sẽ phản ánh tác động tích cực của xu hướng sụt giảm giá dầu và giá hạt nhựa PVC tương ứng. Tăng trưởng lợi nhuận dự kiến đạt mức cao nhất trong Q2/2020 với các đơn hàng nguyên liệu đã chốt có mức giá thấp hơn 20% CK (theo BMP). Tuy nhiên, hiện nay giá PVC đang có đà hồi phục nhanh kể từ sau dịch. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng giá PVC sẽ xoay quanh mức 900 USD/tấn trong 6 tháng cuối 2020 (-7% CK). Hạt nhựa nguyên sinh PVC chiếm khoảng 66% chi phí sản xuất của BMP.

- Giai đoạn 2021 – 2025, LNR dự phóng đạt 513 tỷ đồng/năm dựa trên những giả định chính như sau:
 - Doanh thu tăng bình quân 5.4%/năm chủ yếu từ sự gia tăng 7%/năm của sản lượng tiêu thụ. Phân khúc xây dựng dân dụng, theo CBRE, được dự báo sẽ chững lại do ảnh hưởng của dịch COVID-19 và chính sách siết chặt tín dụng đối với ngành BĐS. Bên cạnh đó, mức độ cạnh tranh trong thị trường ống nhựa xây dựng ngày càng cao với sự tham gia của các đối thủ lớn Hoa Sen và Tân Đại Thành từ 2017. Vì vậy, với quy mô thị phần lớn như BMP, chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ khó có khả năng bứt phá và chỉ tăng trưởng theo mức chung của ngành.
 - Biên LNG giảm từ 24% trong 2021 về mức 22.6% trong 2025. Các hợp đồng tương lai thể hiện giá dầu Brent trong xu hướng tăng nhẹ từ mức 45 USD/thùng (2021) lên mức 55 USD/thùng (2025). Tương ứng với sự cải thiện của giá dầu, chúng tôi cho rằng giá PVC cũng dịch chuyển từ 900 USD/tấn lên mức 940 USD/tấn trong cùng giai đoạn.



Ngày cập nhật	25/06/2020
Thị giá	VND 54,000
Giá mục tiêu	VND 59,613
Upside	+10.4%
Vốn hóa	VND 4,420.49 tỷ
	USD 190 triệu
Diễn biến giá 52 tuần	VND 31,830-55,000
Giá trị giao dịch/ngày	VND 6.67 tỷ
	USD 0.27 triệu
FOL	100%
Tỷ lệ sở hữu NĐT NN	80.06%

ĐVT: Tỷ đồng	FY19	FY20F	FY21F	FY22F	FY23F
Doanh thu	4,343	4,600	4,849	5,111	5,387
EBIT	529	610	604	620	641
Lợi nhuận ròng	423	488	483	496	513
Lợi nhuận (cơ bản)	423	488	483	496	513
EPS (VND)	5,164	5,958	5,897	6,056	6,264
Tăng trưởng EPS (%)	-1%	15%	-1%	3%	3%
P/E (x)	10.5	9.1	9.2	8.9	8.6
EV/EBITDA (x)	6.16	5.65	5.59	5.37	5.15
Cổ tức (VND)	5,000	4,600	4,600	4,700	4,800
Tỷ suất cổ tức (%)	9%	9%	9%	9%	9%
P/B (x)	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6
ROE (%)	17%	19%	18%	18%	18%
Nợ ròng/vốn CSH (%)	3%	2%	-1%	0%	-1%

Nguồn: MBS Research

CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH (HSX: BMP) – PHỤ LỤC



Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)	FY19	FY20F	FY21F	FY22F	FY23F
Doanh thu	4,343	4,600	4,849	5,111	5,387
Giá vốn hàng bán	3,349	3,418	3,646	3,865	4,093
Lợi nhuận gộp	994	1,182	1,203	1,246	1,294
Doanh thu tài chính	37	55	54	56	60
Chi phí tài chính	111	138	145	153	162
Chi phí bán hàng	270	314	319	336	355
Chi phí QLDN	117	132	144	145	145
Lợi nhuận trước thuế	529	610	604	620	641
Lợi nhuận sau thuế	423	488	483	496	513

Bảng cân đối kế toán	FY19	FY20F	FY21F	FY22F	FY23F
Tài sản ngắn hạn	1,502	1,641	1,696	1,819	1,960
I. Tiền & tương đương tiền	314	364	393	392	439
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	376	250	350	300	450
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	358	503	394	534	443
IV. Hàng tồn kho	453	523	558	592	627
V. Tài sản ngắn hạn khác	1	1	1	1	1
Tài sản dài hạn	1,349	1,364	1,326	1,284	1,231
II. Tài sản cố định	640	666	633	594	544
1. Tài sản cố định hữu hình	621	650	612	570	526
2. Tài sản cố định vô hình	19	16	21	24	18
IV. Tài sản dở dang dài hạn	28	23	24	26	27
V. Đầu tư tài chính dài hạn	369	369	369	369	369
VI. Tài sản dài hạn khác	312	306	300	295	291
TỔNG TÀI SẢN	2,851	3,005	3,022	3,103	3,191
Nợ phải trả	381	419	378	397	417
I. Nợ ngắn hạn	358	396	355	374	394
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	302	340	355	374	394
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	56	56	0	0	0
II. Nợ dài hạn	23	23	23	23	23
1. Các khoản phải trả dài hạn	23	23	23	23	23
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	2,469	2,586	2,644	2,706	2,774
1. Vốn điều lệ	819	819	819	819	819
2. Thặng dư vốn cổ phần	2	2	2	2	2
3. Lợi nhuận chưa phân phối	316	325	330	337	349
4. Quỹ Đầu tư Phát triển	1,341	1,395	1,448	1,503	1,559
5. Quỹ khác thuộc VCSH	45	45	45	45	45
TỔNG NGUỒN VỐN	2,851	3,005	3,022	3,103	3,191

Chỉ số tài chính	FY19	FY20F	FY21F	FY22F	FY23F
Định giá					
EPS (VND)	5,164	5,958	5,897	6,056	6,264
BVPS (VND)	30,161	31,590	32,299	33,056	33,887
P/E	10.5	9.1	9.2	8.9	8.6
P/B	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	23%	26%	25%	24%	24%
Biên EBITDA	17%	17%	16%	16%	16%
Biên lợi nhuận ròng	10%	11%	10%	10%	10%
ROE	17%	19%	18%	19%	19%
ROA	15%	17%	16%	16%	16%
Tăng trưởng					
Doanh thu	5%	6%	5%	5%	5%
Lợi nhuận trước thuế	0%	15%	-1%	3%	3%
Lợi nhuận ròng	-1%	15%	-1%	3%	3%
EPS	-1%	15%	-1%	3%	3%
Tổng tài sản	1%	5%	1%	3%	3%
Vốn chủ sở hữu	1%	5%	2%	2%	3%
Thanh khoản					
Thanh toán hiện hành	4.20	4.14	4.78	4.86	4.97
Thanh toán nhanh	2.93	2.82	3.21	3.28	3.38
Nợ/Tài sản	2%	2%	0%	0%	0%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.02	0.02	-	-	-
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay các khoản phải thu	11.02	11.00	11.00	11.00	11.00
Số ngày thu tiền bán hàng	33	33	33	33	33
Vòng quay hàng tồn kho	6.57	7.00	6.75	6.72	6.72
Số ngày tồn kho	56	52	54	54	54
Vòng quay các khoản phải trả	27.68	28.97	28.15	28.21	28.23
Số ngày phải trả	13	13	13	13	13

Lưu chuyển tiền tệ (Tỷ đồng)	FY19	FY20F	FY21F	FY22F	FY23F
Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh	963	403	657	439	694
Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư	(692)	24	(195)	(55)	(254)
Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính	(371)	(377)	(433)	(385)	(393)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(99)	50	29	(1)	47

Macro outlook

Stock market outlook

Key investment themes

Sector Outlook