

CTCP NHỰA BÌNH MINH (BMP) - CTCP NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG (NTP)
Trần Xuân Trường

Chuyên viên phân tích

 Email: truongtx@fpts.com.vn

Tel: (8428) - 6290 8686 - Ext : 7593

Biến động giá cổ phiếu BMP-NTP
và VNIndex-HNIndex

(từ T11/2015 – T11/2017)


BMP - Thông tin giao dịch (22/11/2017)

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	92.000
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	113.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	70.000
Số lượng CP niêm yết (cp)	81.860.938
Số lượng CP lưu hành (cp)	81.968.118
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	489.110
% sở hữu nước ngoài	44,03%
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	818,6
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	7.531,2

NTP - Thông tin giao dịch (22/11/2017)

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	82.000
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	82.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	62.000
Số lượng CP niêm yết (cp)	89.240.302
Số lượng CP lưu hành (cp)	89.240.306
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	32.650
% sở hữu nước ngoài	23,83%
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	892,4
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	7.317,7

SCIC TIẾN HÀNH BÁN VỐN TẠI BMP VÀ NTP

Ngày 17/11/2017, SCIC đã tổ chức buổi Roadshow giới thiệu cơ hội đầu tư vào các doanh nghiệp sẽ được SCIC thoái vốn trong tháng cuối năm 2017, trong đó có 02 tên tuổi lớn nhất của ngành nhựa trong nước là CTCP Nhựa Bình Minh và CTCP Nhựa Thiếu Niên Tiền Phong.

Dự kiến trong lần bán vốn này, SCIC sẽ thoái toàn bộ 24,2 triệu cổ phiếu BMP (tương đương 29,51% VDL) và 33,1 triệu cổ phiếu NTP (tương đương 37,1% VDL).

Ngày công bố giá khởi điểm dự kiến đối với BMP là 28/11/2017 trong khi NTP là 01/12/2017 (do NTP sẽ tiến hành ĐHCĐ bất thường vào 30/11/2017, trong đó có vấn đề nới room ngoại lên 100%). Mức giá sàn tại ngày chào bán (ngày T) được xác định từ kết quả giao dịch phiên đóng cửa lúc 14h45 ngày T-1.

Với mức giá chốt phiên ngày 22/11/2017, BMP và NTP đang được giao dịch tại các mức P/E forward từ 16-18 (căn cứ vào EPS 2017 ước tính của hai doanh nghiệp), giá cổ phiếu tăng khá tích cực trong thời gian ngắn sau khi có thông tin SCIC thực hiện roadshow bán vốn khỏi hai doanh nghiệp này.

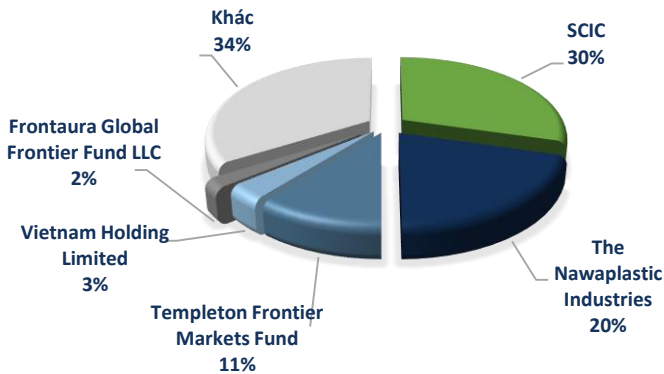
	Giá hiện tại	EPS trailing 12M	P/E trailing	LNST 2017(e)	EPS forward 2017	P/E forward
BMP	92.000	6,770	13.6	423	5,810	15.8
NTP (mảng KD chính)	82.000	4,900	16.7	380	4,440	18.5
NTP (cộng LN bán vốn)	82.000	5,820	14.1	455	5,320	15.4

Triển khai việc thoái vốn của SCIC tại BMP và NTP có thể là động lực ngắn hạn cho giá cổ phiếu trong thời gian tới.

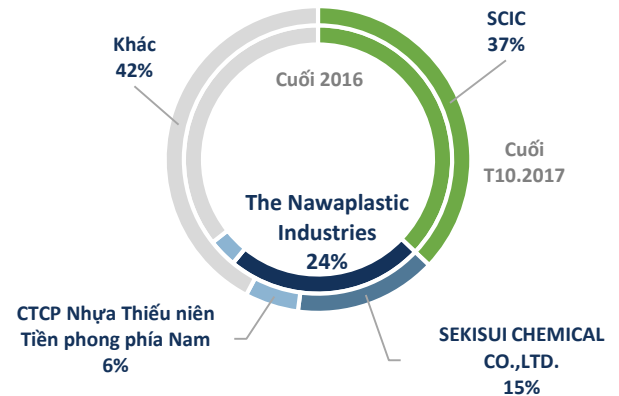
Triển vọng về tình hình sản xuất kinh doanh chưa có nhiều tín hiệu tăng trưởng mạnh đối với NTP. Trong khi đó, diễn biến giá nguyên liệu đầu vào cũng như tình hình cạnh tranh tăng cao tại thị trường phía Nam chưa cho thấy dấu hiệu khởi sắc trong kết quả kinh doanh của BMP trong thời gian tới.

Chúng tôi tiến hành cập nhật thông tin về BMP và NTP theo các nội dung chính:

- **Cơ cấu cổ đông trước khi SCIC thoái vốn**
- **Cập nhật tình hình kinh doanh 3Q/2017**
- **Mức độ cạnh tranh trong ngành ống nhựa**

Biểu đồ 1
Cơ cấu cổ đông tại BMP tính tới cuối Q2.2017


Nguồn: FPTs Research

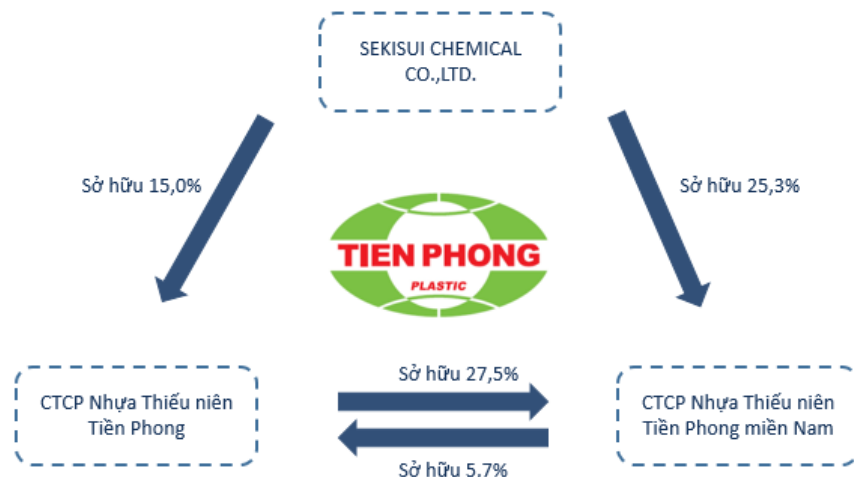
Biểu đồ 2
Cơ cấu cổ đông tại NTP tính tới cuối năm 2016 và T10.2017


Nguồn: FPTs Research

Cơ cấu cổ đông của BMP khá ổn định trong 2 năm gần đây khi các cổ đông tổ chức đều duy trì tỷ lệ sở hữu ổn định. Trong khi đó, cơ cấu cổ đông của NTP có biến động lớn trong giai đoạn gần đây khi cổ đông ngoại lâu năm là The Nawaplastic Industries tiến hành thoái vốn toàn bộ 21,3 triệu cổ phiếu sở hữu tại NTP, tương đương 24% vốn điều lệ. Cùng thời điểm đó, một đối tác chiến lược lâu năm của NTP là Sekisui Chemical (Nhật Bản) đã chính thức trở thành cổ đông của NTP khi mua vào 13,4 triệu cổ phiếu NTP, tương đương 15% vốn điều lệ.

Theo chúng tôi đánh giá có khả năng 2 đối tác chiến lược của BMP và NTP sẽ gia tăng tỷ lệ sở hữu tại hai doanh nghiệp đầu ngành nhựa trong đợt thoái vốn của SCIC lần này do:

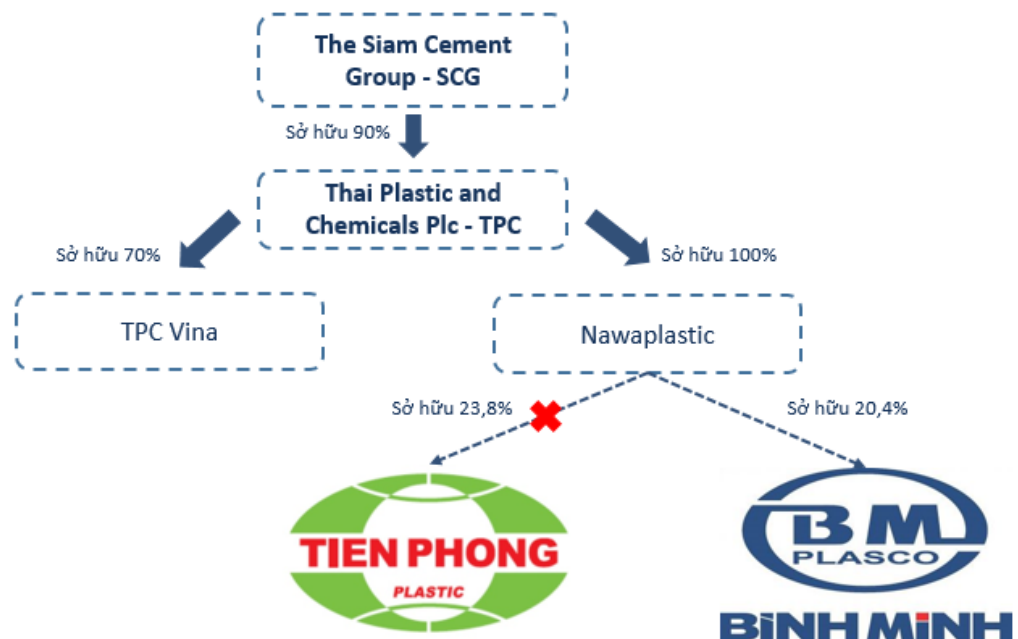
- **Sekisui Chemical** từ lâu có quan hệ cộng tác với NTP thông qua các thỏa thuận trong việc bán sản phẩm và chuyển giao công nghệ kỹ thuật từ năm 2013 (khi Nawaplastic vẫn là cổ đông chiến lược của NTP). Theo đó, NTP sẽ chịu trách nhiệm như một kênh phân phối các sản phẩm của Sekisui Chemical bao gồm sản phẩm hồ ga và hộp kiểm tra bằng nhựa PVC cho các dự án ODA của Nhật ở Việt Nam và các dự án khác. Mặt khác, NTP sẽ được nhận chuyển giao từ Sekisui các công nghệ, khuôn, các thiết bị để tiến hành sản xuất và bán các sản phẩm trên mang nhãn hiệu của Sekisui.



Nguồn: FPTs Research

Tháng 7/2017, Sekisui Chemical đã ký kết hợp tác toàn diện và cổ đông chiến lược với CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong Miền Nam (Công ty liên kết của NTP) để sở hữu 25% vốn tại NTP phía Nam. Không dừng lại ở đó, sau khi Nawaplastic thoái vốn toàn bộ khỏi NTP, Sekisui đã tiến hành mua sở hữu 15% NTP. Trong đợt thoái vốn của SCIC lần này, chúng tôi đánh giá có khả năng Sekisui sẽ tiếp tục mua vào cổ phiếu NTP nhằm gia tăng tầm ảnh hưởng của mình tại doanh nghiệp nhựa lớn nhất Việt Nam.

- **Nawaplastic Industries** có công ty mẹ là tập đoàn SCG của Thái Lan, tập đoàn này từ lâu đã thể hiện tham vọng thu tóm ngành Vật liệu xây dựng của Việt Nam, trong đó có các doanh nghiệp Nhựa vật liệu xây dựng. Sau khi thoái vốn hoàn toàn khỏi NTP trong T10/2017, có khả năng Nawaplastic sẽ gia tăng tỷ lệ sở hữu tại BMP nhằm duy trì tầm ảnh hưởng tới ngành ống nhựa Việt Nam – quốc gia có nhu cầu xây dựng cơ bản khá lớn trong khu vực. Ngoài ra, khoản đầu tư vào ngành ống nhựa Việt Nam cũng phù hợp với chiến lược mở rộng thị trường kinh doanh tại công ty mẹ TPC của Nawaplastic khi công ty này hiện dẫn đầu thị trường ống nhựa PVC tại Thái Lan với trên 50% thị phần và tham vọng chiếm lĩnh thị trường Đông Nam Á.



TPC: Nắm giữ 50% thị phần ống nhựa PVC tại Thái Lan

TPC Vina: Sản xuất 15% sản lượng nguyên liệu nhựa PVC cho Việt Nam

Nguồn: FPTs Research

BMP - Vẫn chưa cho thấy dấu hiệu khởi sắc trong Q3/2017, lợi nhuận tiếp tục sụt giảm so với cùng kỳ 2016

CTCP Nhựa Bình Minh	Q3 2016	Q3 2017	%YoY	3Q.2016	3Q.2017	%YoY	KH2017	% hoàn thành
Doanh thu bán hàng	960	967	0.8%	2,701	2,808	4.0%	4,050	69%
Giảm trừ doanh thu	80	85	6.1%	223	189	-15.0%		
Doanh thu thuần	880	882	0.3%	2,479	2,619	5.7%		
Giá vốn hàng bán	568	668	17.7%	1,618	1,980	22.3%		
Lợi nhuận gộp	312	214	-31.5%	860	639	-25.7%		
Chi phí bán hàng	37	25	-32.5%	101	77	-24.2%		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	24	19	-19.9%	83	83	0.9%		
Lợi nhuận thuần HĐKD	251	170	-32.4%	677	480	-29.1%		
Doanh thu hoạt động tài chính	4	5	21.1%	25	13	-49.0%		
Chi phí tài chính	9	26	193.6%	30	63	109.7%		
- Trong đó: Chi phí lãi vay	1	0	-83.7%	5	1	-79.1%		
Lãi/lỗ hoạt động tài chính	-5	-21		-5	-51			
Lợi nhuận khác	-8	0		-8	0			
LNTT	239	149	-37.6%	664	429	-35.4%	700	61%
<i>Trong đó: Lãi/lỗ trong công ty LDLK</i>	<i>1</i>	<i>0</i>	<i>-66.6%</i>	<i>1</i>	<i>-0</i>	<i>-134.7%</i>		
LNST	195	120	-38.3%	542	348	-35.8%		
LNST thuộc về cổ đông Cty mẹ	194	120	-38.2%	541	348	-35.7%		
<i>Tỷ lệ giảm trừ doanh thu</i>	<i>8.3%</i>	<i>8.8%</i>		<i>8.2%</i>	<i>6.7%</i>			
<i>GVHB/Dthu bán hàng</i>	<i>59.2%</i>	<i>69.1%</i>		<i>59.9%</i>	<i>70.5%</i>			
<i>CPBH/Dthu bán hàng</i>	<i>3.8%</i>	<i>2.6%</i>		<i>3.7%</i>	<i>2.7%</i>			
<i>CPQLDN/Dthu bán hàng</i>	<i>2.5%</i>	<i>2.0%</i>		<i>3.1%</i>	<i>3.0%</i>			
<i>LN thuần HĐKD/Dthu bán hàng</i>	<i>26.2%</i>	<i>17.5%</i>		<i>25.1%</i>	<i>17.1%</i>			
<i>CP lãi vay/Dthu bán hàng</i>	<i>0.1%</i>	<i>0.0%</i>		<i>0.2%</i>	<i>0.0%</i>			
<i>LNST/Dthu bán hàng</i>	<i>20.3%</i>	<i>12.4%</i>		<i>20.1%</i>	<i>12.4%</i>			

Sau 9T/2017, doanh thu bán hàng của BMP chỉ tăng 4,0%yoy (tăng trưởng sản lượng tiêu thụ ở mức 7,9% yoy), hoàn thành 69% kế hoạch năm 2017. Chúng tôi ước tính doanh thu cả năm đạt 3.800 tỷ, tăng 3,3%yoy và hoàn thành 94% kế hoạch đề ra (với sản lượng tiêu thụ đạt 88.000 tấn, đạt 98% kế hoạch). Tình hình cạnh tranh trong mảng ống nhựa dân dụng uPVC tại khu vực phía Nam ngày càng gay gắt với sự gia tăng mạnh mẽ của các thương hiệu mới gia nhập như Hoa Sen hay Tân Á Đại Thành đã ảnh hưởng đáng kể tới thị phần cũng như doanh thu của BMP tại phía Nam (thị trường chủ lực của BMP).

Bên cạnh đó, diễn biến giá nguyên liệu ảnh hưởng tiêu cực tới chi phí sản xuất của doanh nghiệp. Trong đó, nguyên liệu trọng yếu cho dòng sản phẩm ống nhựa PVC tăng bình quân 12% so với 10T/2016 và tăng 9% so với bình quân cả năm 2016. Điều này khiến BMP khó thực hiện được kế hoạch lợi nhuận đặt ra đầu năm do kế hoạch 700 tỷ lợi nhuận trước thuế dựa trên dự báo giá nguyên liệu đầu vào không tăng so với năm 2016 của Ban lãnh đạo. Lợi nhuận gộp chịu tác động tiêu cực do diễn biến giá PVC là nguyên nhân chính kéo lợi nhuận hoạt động của BMP giảm mạnh. Cho cả năm 2017, chúng tôi dự báo, BMP ước đạt khoảng 520 tỷ lợi nhuận trước thuế, giảm 32%yoy và hoàn thành 75% kế hoạch đề ra. Biên lợi nhuận ròng/doanh thu bán hàng sụt giảm mạnh, từ mức 20,1% năm 2016 xuống 12,4% năm 2017.

Nhà máy BMP-Long An giai đoạn 2 đã đi vào hoạt động trong T11/2017 (nhân dịp kỷ niệm 40 năm thành lập công ty), dự kiến nâng tổng công suất thiết kế của BMP từ 130.000 tấn/năm lên 150.000 tấn/năm. Sau khi hoàn thành giai đoạn 1 với tổng chi phí 320 tỷ đồng, năm 2017, BMP tiếp tục đầu tư giai đoạn 2, dự kiến hết 680 tỷ đồng (250 tỷ cho máy móc thiết bị, 350 tỷ cho xây dựng cơ bản và 80 tỷ cho phát triển sản phẩm mới). BMP-Long An là dự án có mức đầu tư lớn

nhất của BMP từ trước tới nay, với tham vọng gia tăng công suất mạnh mẽ. Tuy nhiên, trước sức ép cạnh tranh tại thị trường phía Nam, tăng trưởng sản lượng tiêu thụ là bài toán đặt ra cho ban lãnh đạo BMP trong giai đoạn sắp tới. Nếu BMP không thể tăng trưởng sản lượng tiêu thụ trong những năm tới, việc đưa nhà máy BMP-Long An vào hoạt động giai đoạn 2 sẽ gây áp lực cho doanh nghiệp khi chi phí khấu hao gia tăng trong khi đầu ra sản phẩm không duy trì được đà tăng tương ứng.

NTP - Ngoài lợi nhuận từ chuyển nhượng vốn, hoạt động kinh doanh cốt lõi không có tăng trưởng đáng kể

CTCP Nhựa Tiền Phong	Q3 2016	Q3 2017	%YoY	3Q.2016	3Q.2017	%YoY	KH2017	% hoàn thành
Doanh thu bán hàng	1,112	1,280	15.2%	3,110	3,338	7.3%	4,880	68%
Giảm trừ doanh thu	3	4	33.8%	7	9	20.5%		
Doanh thu thuần	1,109	1,276	15.1%	3,103	3,329	7.3%		
Giá vốn hàng bán	747	855	14.5%	2,007	2,204	9.8%		
Lợi nhuận gộp	362	421	16.3%	1,096	1,125	2.7%		
Chi phí bán hàng	217	265	22.2%	629	632	0.6%		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	44	49	10.2%	126	140	10.7%		
Lợi nhuận thuần HĐKD	101	108	6.5%	341	354	3.6%		
Doanh thu hoạt động tài chính	1	1	13.7%	2	2	-7.1%		
Chi phí tài chính	13	21	56.7%	41	54	33.1%		
- Trong đó: Chi phí lãi vay	13	20	56.1%	40	54	34.1%		
Lãi/lỗ hoạt động tài chính	-12	-19		-38	-52			
Lợi nhuận khác	-0	-1		-6	1			
LNTT	97	170	75.3%	319	402	25.9%	455	88%
<i>Trong đó: Lãi/lỗ trong công ty LDLK</i>	<i>8</i>	<i>83</i>	<i>893.6%</i>	<i>23</i>	<i>100</i>	<i>330.1%</i>		
LNST	96	244	153.6%	307	463	50.6%		
LNST thuộc về cổ đông Cty mẹ	88	161	83.4%	284	363	27.7%		
<i>Tỷ lệ giảm trừ doanh thu</i>	<i>0.3%</i>	<i>0.3%</i>		<i>0.2%</i>	<i>0.3%</i>			
<i>GVHB/Dthu bán hàng</i>	<i>67.2%</i>	<i>66.8%</i>		<i>64.5%</i>	<i>66.0%</i>			
<i>CPBH/Dthu bán hàng</i>	<i>19.5%</i>	<i>20.7%</i>		<i>20.2%</i>	<i>18.9%</i>			
<i>CPQLDN/Dthu bán hàng</i>	<i>4.0%</i>	<i>3.8%</i>		<i>4.1%</i>	<i>4.2%</i>			
<i>LN thuần HĐKD/Dthu bán hàng</i>	<i>9.1%</i>	<i>8.4%</i>		<i>11.0%</i>	<i>10.6%</i>			
<i>CP lãi vay/Dthu bán hàng</i>	<i>1.2%</i>	<i>1.6%</i>		<i>1.3%</i>	<i>1.6%</i>			
<i>LNST/Dthu bán hàng</i>	<i>8.6%</i>	<i>19.0%</i>		<i>9.9%</i>	<i>13.9%</i>			

Tuy không chịu sự cạnh tranh mạnh mẽ như thị trường phía Nam, tuy nhiên sự gia nhập thị trường của những doanh nghiệp mới cũng ảnh hưởng ít nhiều tới thị trường phía Bắc của NTP. Sau 9T/2017, doanh thu bán hàng của NTP tăng trưởng 7,3%yoy (sản lượng tăng trưởng gần 7%), đạt 68% kế hoạch đề ra. Chúng tôi ước tính cho cả năm 2017, NTP sẽ đạt 4.560 tỷ đồng doanh thu, tăng 5%yoy, hoàn thành 93% kế hoạch (với sản lượng tiêu thụ ước đạt 89.600 tấn, đạt 94% kế hoạch). Mức tăng trưởng doanh thu của NTP cũng giảm đáng kể, từ mức 20%/năm trong giai đoạn 2014-2016 xuống chỉ 5% trong năm 2017, sự sụt giảm này một phần do mức nhu cầu ống nhựa xây dựng tăng trưởng chậm lại, một phần do mất thị phần vào tay các đối thủ mới với những chính sách cạnh tranh bằng giá tương đối mạnh mẽ.

Cũng chịu tác động từ biến động giá nguyên liệu đầu vào và chủ yếu là PVC nhưng kết quả kinh doanh của NTP không sụt giảm nghiêm trọng như trường hợp của BMP. Nếu như tỷ lệ Giá vốn hàng bán/Doanh thu bán hàng trong 9T/2017 của BMP tăng mạnh lên 70,5% so với mức 59,9% cùng kỳ thì đối với NTP, con số này chỉ tăng nhẹ từ 64,5% lên 66,0%. Điều này có thể giải thích do một số lý do:

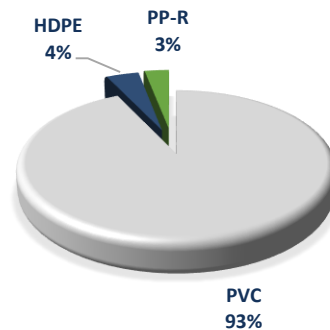
- Mặt bằng giá bán sản phẩm của NTP luôn cao hơn giá bán của BMP từ 12-17% trong những năm trở lại đây do vị thế tương đối bền vững tại thị trường phía Bắc (**tham khảo**

biểu đồ 14), điều đó khiến tác động chi phí đầu vào sản xuất lên mỗi một đồng doanh thu của NTP nhẹ hơn so với BMP.

- Cơ cấu sản phẩm của NTP và BMP cũng có sự khác biệt tương đối. Đối với BMP, tỷ trọng đóng góp của dòng sản phẩm ống nhựa PVC chiếm 93% trong khi con số này chỉ là 71% đối với NTP. Điều này khiến tác động từ việc nguyên liệu PVC tăng giá 12%yo lên chi phí sản xuất của NTP nhẹ hơn so với BMP.

Biểu đồ 3

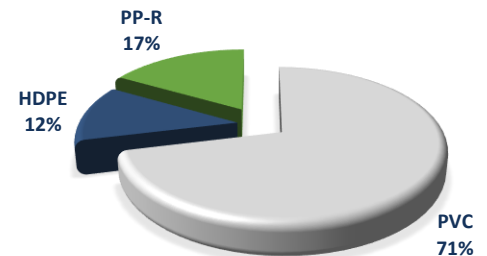
Cơ cấu doanh thu của BMP năm 2016



Nguồn: FPTs Research

Biểu đồ 4

Cơ cấu doanh thu của NTP năm 2016

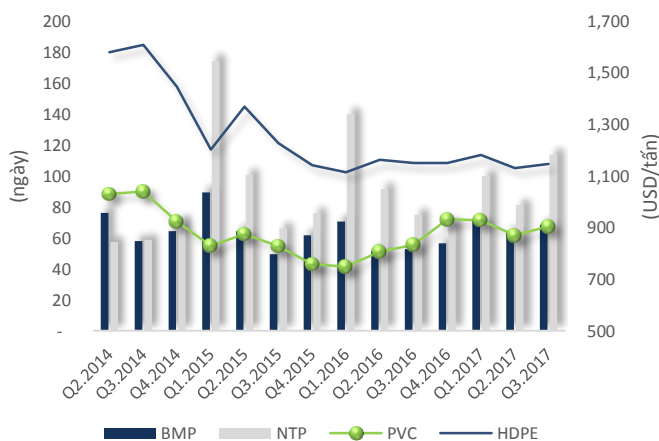


Nguồn: FPTs Research

- NTP duy trì lượng tồn kho nguyên liệu lớn hơn đáng kể so với BMP, điều này giúp giảm nhẹ tác động tăng giá PVC từ đầu năm tới giờ (giá PVC tăng tương đối ổn định) lên chi phí sản xuất.

Biểu đồ 5

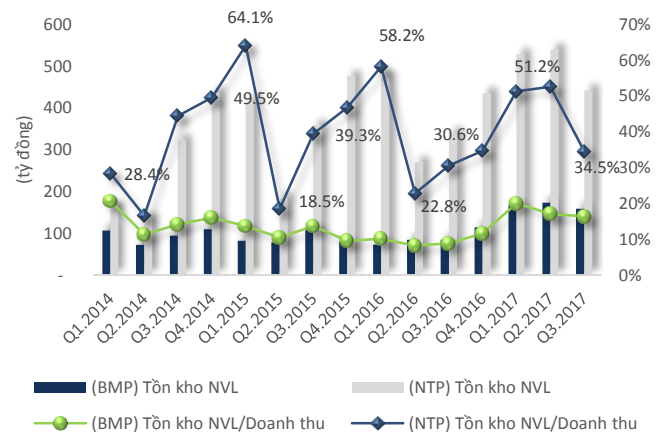
Số ngày Hàng tồn kho bình quân 2014-2017



Nguồn: Bloomberg, FPTs Research

Biểu đồ 6

Tình hình tồn kho nguyên liệu giai đoạn 2014-2017



Nguồn: BCTC, FPTs Research

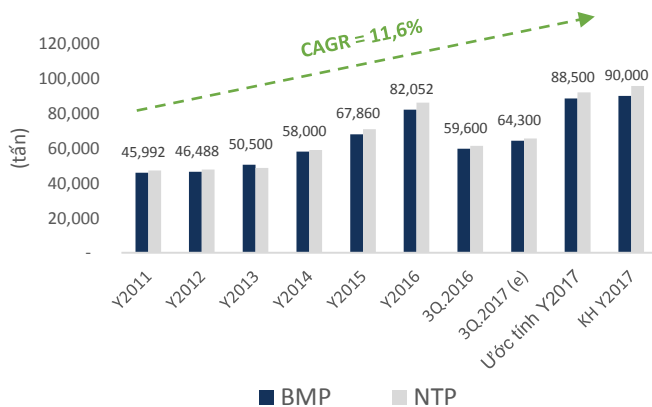
Nhờ vào việc duy trì chi phí sản xuất ổn định, biên lợi nhuận thuần từ Hoạt động kinh doanh của NTP chỉ giảm nhẹ so với cùng kỳ, từ 11% sau 9T.2016 xuống 10,6% sau 9T.2017, tăng trưởng 3,6% về số tuyệt đối Lợi nhuận thuần từ HĐKD. Ngoài ra, trong Q3/2017, NTP đã tiến hành bán một phần vốn sở hữu tại CTCP Nhựa Tiền Phong phía Nam cho đối tác chiến lược Sekisui, thu về lợi nhuận ước tính khoảng 70-80 tỷ đồng.

Cho cả năm 2017, chúng tôi ước tính, NTP sẽ đạt 430 tỷ lợi nhuận trước thuế từ hoạt động kinh doanh cốt lõi (không tính lợi nhuận chuyển nhượng vốn), đạt 95% kế hoạch 2017, giảm 4%yo.

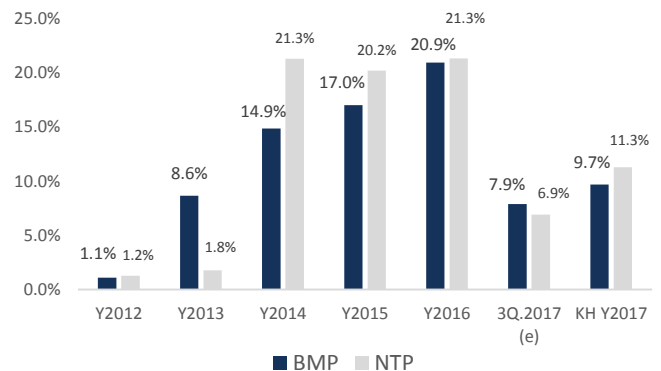
Tăng trưởng sản lượng ứng nhựa tiêu thụ chậm lại

Sản lượng tiêu thụ ứng nhựa của BMP và NTP trong 3Q/2017 vẫn tăng trưởng so với cùng kỳ nhưng với con số khiêm tốn so với giai đoạn 2014-2016 khá nhiều. Đà tăng trưởng của BMP đã bị chặn lại do tình hình cạnh tranh ngày một gay gắt tại thị trường ứng nhựa phía Nam, sau 9T/2017, sản lượng tiêu thụ của BMP chỉ tăng 7,9%yoy, con số này của NTP là 6,9%yoy, thấp hơn tương đối nhiều so với mức tăng trên 20% của năm 2016.

Suy giảm tốc độ tăng trưởng không đến từ các yếu tố sản xuất bên trong doanh nghiệp mà từ yếu tố tiêu thụ đầu ra khi cả BMP và NTP hiện vẫn chưa đạt công suất tối đa (NTP có công suất thiết kế các nhà máy ở mức trên 170.000 tấn/năm, con số này của BMP hiện là 130.000 tấn/năm và dự kiến sẽ nâng lên 150.000 tấn/năm sau khi Nhà máy Long An giai đoạn 2 đi vào hoạt động).

Biểu đồ 7
Sản lượng ứng nhựa tiêu thụ 2011-2017(e)


Nguồn: BCTC, FPTs Research

Biểu đồ 8
Tăng trưởng sản lượng ứng nhựa tiêu thụ 2012-2017


Nguồn: BCTN, FPTs Research

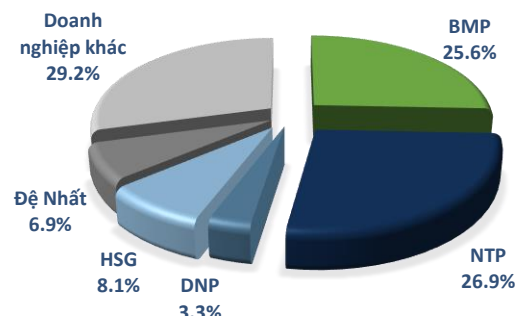
Tăng trưởng chậm lại cũng là điều ban lãnh đạo của cả BMP và NTP lường trước trong năm 2017, các con số kế hoạch về tăng trưởng sản lượng tiêu thụ đều chỉ bằng phân nửa so với năm 2016. Điều này đến từ những tín hiệu từ nhu cầu tiêu thụ ứng nhựa tăng chậm lại do thị trường bất động sản dân dụng bớt nóng so với năm 2016. Bên cạnh đó, việc gia nhập thêm của những doanh nghiệp mới trên thị trường ứng nhựa xây dựng như Hoa Sen hay Tân Á Đại Thành cũng khiến miếng bánh thị phần của các doanh nghiệp ứng nhựa truyền thống như BMP hay NTP bị ảnh hưởng.

Bảng 1
Công suất thiết kế ứng nhựa 2017

Công suất thiết kế ứng nhựa	Tấn/năm
BMP (*)	130,000
NTP	171,800
HSG	110,000
Tân Á Đại Thành	70,000

(*) Công suất thiết kế sẽ tăng lên 150.000 tấn/năm sau khi giai đoạn 2 của nhà máy BMP-Long An đi vào hoạt động vào cuối năm 2017

Nguồn: BCTN, FPTs Research

Biểu đồ 9
Thị phần tiêu thụ ứng nhựa trong nước 2016 (theo sản lượng)


Nguồn: BCTN, FPTs Research

Tính tới cuối năm 2016, BMP và NTP vẫn chiếm trên 50% thị phần ngành ống nhựa trong nước tuy nhiên từ 2017-2018, thị phần của các doanh nghiệp này có thể bị biến động đáng kể khi những tên tuổi như HSG hay Tân Á Đại Thành hiện diện nhiều hơn tại các đại lý, chuỗi cung ứng vật liệu xây dựng. Trong đó, tăng trưởng mạnh mẽ nhất có thể thuộc về mảng nhựa của HSG khi tập đoàn này xâm chiếm các đại lý bằng chính sách chiết khấu đậm cho các điểm phân phối (không kể các chi nhánh bán hàng riêng của HSG trải rộng khắp cả nước).

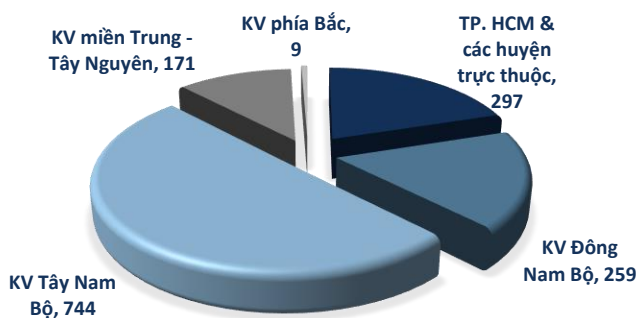
Cạnh tranh bằng hệ thống phân phối, giá bán công bố và tỷ lệ chiết khấu

Hệ thống phân phối

Sự cạnh tranh trong ngành nhựa được dự báo sẽ diễn ra mạnh mẽ tại thị trường phía Nam với sự góp mặt của BMP, HSG, Nhựa Đệ Nhất cũng như Tân Á Đại Thành. Trong khi đó, khu vực phía Bắc, tuy cạnh tranh nhưng vị thế của NTP tại đây vẫn rất lớn khi thói quen sử dụng ống nhựa Tiền Phong được đánh giá là khó bị lay chuyển trong tương lai gần.

Biểu đồ 10

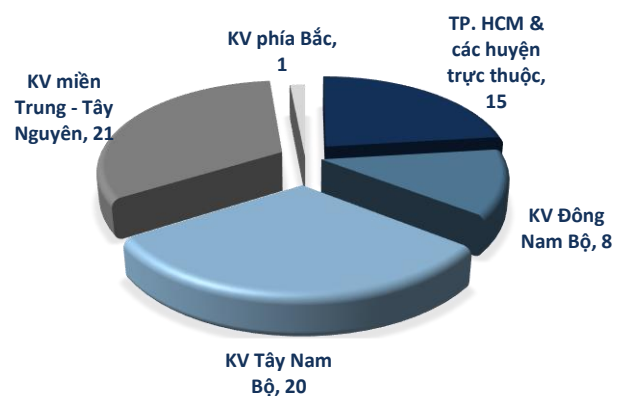
Số cửa hàng, đại lý của BMP



Nguồn: BCTN, FPTs Research

Biểu đồ 11

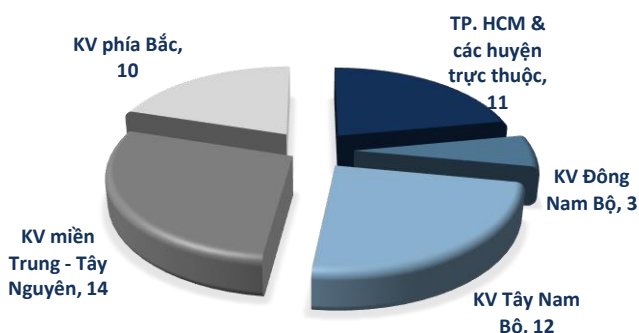
Số cửa hàng, đại lý của Tân Á Đại Thành



Nguồn: BCTN, FPTs Research

Biểu đồ 12

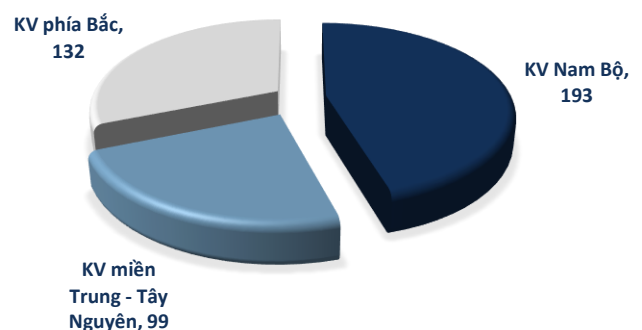
Số cửa hàng, đại lý của Nhựa Đệ Nhất



Nguồn: BCTN, FPTs Research

Biểu đồ 13

Số cửa hàng, đại lý của HSG



Nguồn: BCTN, FPTs Research

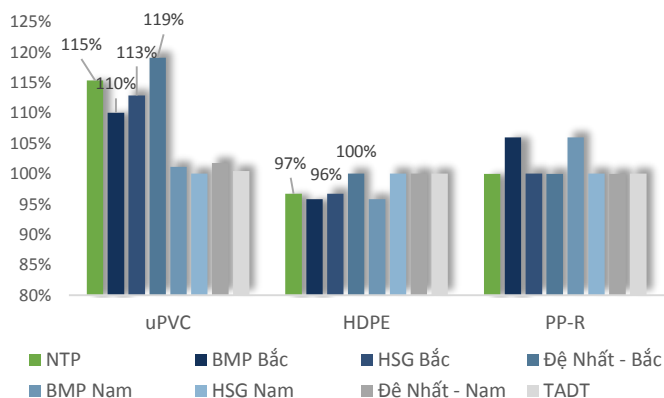
Với 300 đại lý và khoảng 3.000 cửa hàng (tập trung chủ yếu tại phía Bắc), NTP hiện vẫn đang thống trị thị trường miền Bắc. Trong khi đó, thị trường miền Nam chứng kiến sự cạnh tranh tại các cửa hàng, đại lý khi các thương hiệu Nhựa Bình Minh, Nhựa Hoa Sen, Nhựa Đệ Nhất hay Tân Á Đại Thành cùng tập trung mạng lưới phân phối của mình tại thị trường Nam Bộ và Miền Trung-Tây Nguyên.

Giá bán niêm yết

Sự cạnh tranh tại thị trường phía Nam còn thể hiện rõ qua giá bán niêm yết của các doanh nghiệp trong ngành ống nhựa với 3 chủng loại sản phẩm: ống nhựa uPVC, HDPE và PP-R.

Biểu đồ 14

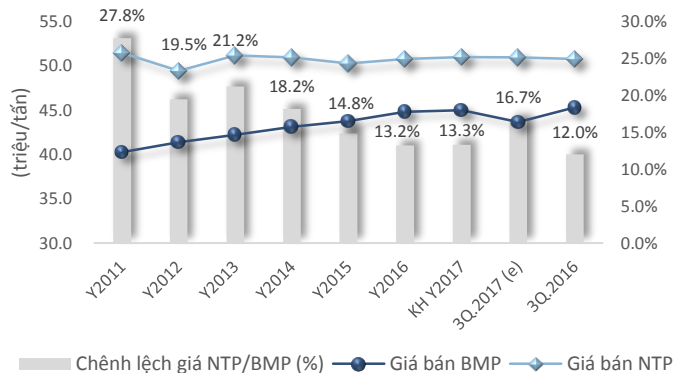
Tương quan giá bán niêm yết so với HSG (100%)



Nguồn: Website doanh nghiệp, FPTs Research

Biểu đồ 15

Giá bán trung bình của NTP và BMP giai đoạn 2011-2017



Nguồn: BCTN, FPTs Research

Giá bán niêm yết của các doanh nghiệp trong ngành phần nào thể hiện sự cạnh tranh gay gắt tại khu vực phía Nam, đặc biệt với dòng sản phẩm chủ lực ống nhựa uPVC. Ống nhựa uPVC phục vụ xây dựng dân dụng và được sử dụng rộng rãi hơn ở Việt Nam do giá thành rẻ hơn tương đối so với các dòng sản phẩm HDPE. Biên lãi gộp của các dòng sản phẩm uPVC cũng cao hơn các dòng HDPE do giá thành sản xuất HDPE cao hơn trong khi giá bán đầu ra không thể tăng quá cao do nhu cầu sử dụng ống HDPE tại Việt Nam chưa cao. Biên lợi nhuận gộp chung của nhóm ống nhựa cao hơn tương đối so với sản phẩm tôn mạ, ống thép cũng là động lực khiến HSG gia nhập vào cuộc chơi trong lĩnh vực này.

Tại khu vực phía Bắc, với vị thế vượt trội và ít cạnh tranh hơn, NTP áp đặt được mức giá bán tương đối cao so với khu vực phía Nam. Giá bán áp dụng cho khu vực phía Bắc của các doanh nghiệp phía Nam như BMP, HSG, Tân Á Đại Thành hay Đệ Nhất cũng cao hơn 10%-20% so với giá bán áp dụng tại thị trường phía Nam.

Tỷ lệ chiết khấu thực tế

Hiện tại, BMP và NTP hạch toán các khoản chiết khấu, giảm trừ cho khách hàng theo các cách khác nhau, trong khi BMP đưa vào các khoản giảm trừ doanh thu và chi phí tài chính, NTP đưa vào tiểu mục trên chi phí bán hàng.

BMP	Y2011	Y2012	Y2013	Y2014	Y2015	Y2016	3Q.2017	2Q.2017	3Q.2016	2Q.2016
Doanh thu bán hàng	1,853	1,924	2,132	2,501	2,970	3,678	2,808	1,841	2,701	1,742
Giảm trừ doanh thu	26	33	44	85	179	370	189	104	223	142
Chiết khấu thương mại	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Chiết khấu thanh toán	5	8	11	16	25	35	62	36	25	17
Tổng chiết khấu	31	41	55	101	204	405	251	140	247	159
Tỷ lệ Chiết khấu/Dthu	1.7%	2.1%	2.6%	4.0%	6.9%	11.0%	8.9%	7.6%	9.2%	9.1%

NTP	Y2011	Y2012	Y2013	Y2014	Y2015	Y2016	3Q.2017	2Q.2017	3Q.2016	2Q.2016
Doanh thu bán hàng	2,430	2,364	2,489	3,007	3,564	4,366	3,338	2,058	3,110	1,998
Giảm trừ doanh thu	4	4	8	9	8	11		5		4
Chiết khấu thương mại	54	170	253	234	476	593		235		282
Chiết khấu thanh toán	1	-								
Tổng chiết khấu	59	173	261	243	484	605		240		286
Tỷ lệ Chiết khấu/Dthu	2.4%	7.3%	10.5%	8.1%	13.6%	13.8%		11.7%		14.3%

Tỷ lệ chiết khấu thực tế trên giá bán của NTP luôn duy trì cao hơn BMP qua các năm, con số này luôn duy trì xấp xỉ 14% trong giai đoạn 2015-2016 trong khi tỷ lệ chiết khấu của BMP liên tục tăng từ 2011-2016, đạt mức 11% năm 2016. Trước áp lực cạnh tranh, Ban lãnh đạo của BMP đã lên kế hoạch tăng tỷ lệ chiết khấu thêm 3% trong năm 2017 này để cân bằng tỷ lệ này với đối thủ NTP.

Giá bán sau chiết khấu	Y2011	Y2012	Y2013	Y2014	Y2015	Y2016	3Q.2017
BMP	39.6	40.5	41.1	41.4	40.8	39.9	39.8
NTP	50.2	45.8	45.8	46.8	43.4	43.7	45.4
Chênh lệch giá NTP/BMP (%)	26.8%	13.1%	11.4%	13.2%	6.6%	9.6%	14.3%

Tuy nhiên, kể cả với mức chiết khấu cao hơn, giá bán tới tay người tiêu dùng của NTP vẫn cao hơn BMP và mặt bằng chung của các doanh nghiệp ống nhựa trong nước, điều này cho thấy vị thế tương đối cao của NTP tại thị trường chủ lực miền Bắc.

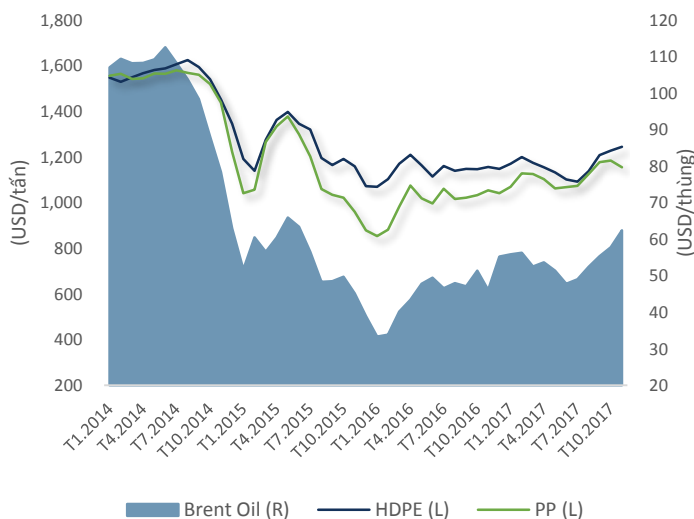
Trên thực tế, sau 9T/2017, tỷ lệ chiết khấu của cả BMP và NTP đều giảm so với cùng kỳ trong khi mặt bằng giá bán đầu ra không thay đổi quá nhiều. Điều này khiến giá bán tới tay người tiêu dùng của BMP gần như không đổi so với trung bình năm 2016 trong khi NTP có phần cao hơn so với mặt bằng chung các năm trước. Tỷ lệ chiết khấu của BMP không tăng như kế hoạch đề ra, thậm chí còn giảm so với cùng kỳ 2016, nguyên nhân có thể đến từ giá nguyên liệu đầu vào diễn biến trái chiều so với kế hoạch của Ban lãnh đạo BMP, điều này khiến việc tăng tỷ lệ chiết khấu chưa thể thực hiện đúng kế hoạch nhằm giữ lợi nhuận không sụt giảm quá mạnh.

Những tỷ lệ chiết khấu trên của BMP và NTP hiện thấp hơn tương đối so với mức chiết khấu công bố của Ống nhựa Hoa Sen. Theo đó, tỷ lệ chiết khấu cho các đại lý mà HSG áp dụng cụ thể như sau: chiết khấu tối đa 20% đối với các dòng sản phẩm uPVC, 25% đối với HDPE và 40-45% đối với các dòng sản phẩm PP-R. Với mức chiết khấu mạnh kèm các chương trình tặng thưởng, HSG đang chấp nhận chi mạnh tay để có được thị phần nhằm sớm thu được lợi nhuận từ mảng nhựa sau quá trình đầu tư xây dựng nhà máy, thiết bị cho mảng nhựa tương đối lớn trong giai đoạn gần đây.

Giá nguyên liệu đầu vào tiếp tục diễn biến phức tạp

Biểu đồ 16

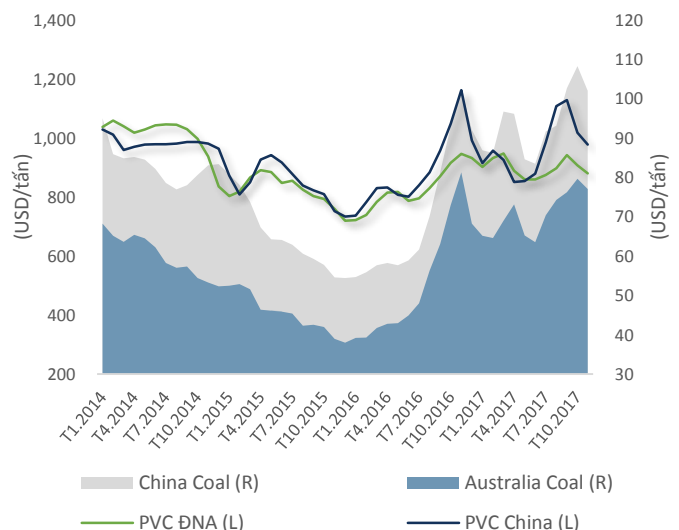
Diễn biến giá Dầu và nguyên liệu nhựa HDPE, PP



Nguồn: Bloomberg, FPTs Research

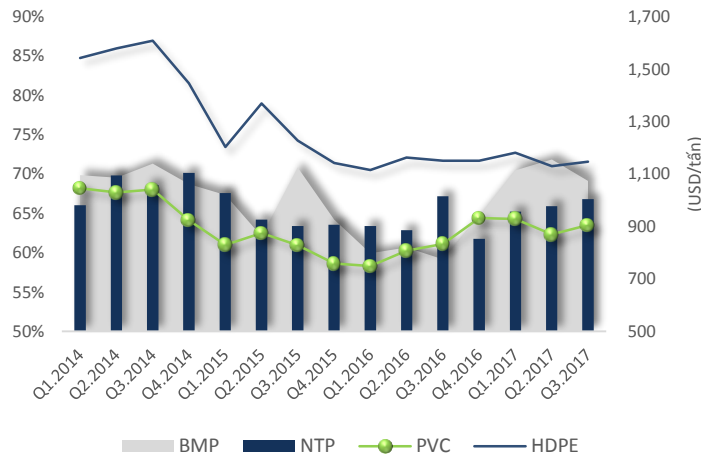
Biểu đồ 17

Diễn biến giá Than đá và nguyên liệu nhựa PVC



Nguồn: BCTN, FPTs Research

Diễn biến bất thường của giá nguyên liệu ảnh hưởng khá rõ tới chi phí sản xuất của các doanh nghiệp ngành nhựa nói chung và của BMP-NTP nói riêng trong giai đoạn từ 2014 - nay, trong đó nguyên liệu PVC ảnh hưởng rõ nét nhất tới các doanh nghiệp ống nhựa dân dụng khi ống nhựa uPVC là dòng sản phẩm chủ lực của các doanh nghiệp này.

Biểu đồ 18
Diễn biến Giá vốn hàng bán/Doanh thu và giá nguyên liệu


Nguồn: Bloomberg, FPTs Research

Bảng 2
Diễn biến giá nguyên liệu 2013-2017

(USD/tấn)	Diễn biến giá nguyên liệu		
	PVC	HDPE	PP
Y2013	1,014	1,479	1,505
Y2014	1,011	1,546	1,522
Y2015	823	1,238	1,130
Y2016	829	1,144	1,003
10T.2016	807	1,143	995
10T.2017	902	1,160	1,113

	10T.2017 so với giá quá khứ		
	PVC	HDPE	PP
Y2013	89%	78%	74%
Y2014	89%	75%	73%
Y2015	110%	94%	98%
Y2016	109%	101%	111%
10T.2016	112%	102%	112%
10T.2017	100%	100%	100%

Nguồn: BCTC, FPTs Research

Tỷ lệ Giá vốn hàng bán/Doanh thu biến động khá tương đồng với giá nguyên liệu đầu vào (trong đó rõ nét hơn cả là nguyên liệu PVC) do nguyên liệu nhựa chiếm 70-80% giá vốn sản xuất sản phẩm. Trong 10T/2017, nguyên liệu chủ lực PVC đã tăng 12%yoy do tác động từ giá than Trung Quốc tăng cao (nguyên nhân do các chính sách đóng cửa các khu khai thác ô nhiễm của chính phủ Trung Quốc nhằm giảm thiểu ô nhiễm môi trường). Ngoài ra, bên cạnh tác động từ giá dầu, bão Harvey tại Mỹ cũng khiến các nhà máy sản xuất ethylene tại đây tạm ngừng hoạt động, làm sụt giảm nguồn cung ethylene (nguyên liệu chính trong sản xuất nguyên liệu nhựa PVC, PE, PP của các quốc gia trên thế giới ngoại trừ Trung Quốc), qua đó tác động đẩy giá nguyên liệu nhựa nói chung trong nửa cuối năm 2017.

Với việc đều chịu ảnh hưởng chung từ giá nguyên liệu nhựa đầu vào trong khu vực và thế giới, không tự chủ được nguyên liệu đầu vào nên đầu ra sẽ là khâu các doanh nghiệp tập trung đẩy mạnh nhằm gia tăng lợi nhuận. Điều này khiến thị trường ống nhựa trong nước sẽ ngày càng cạnh tranh mạnh hơn, sức ép về giá bán thành phẩm nhiều khả năng sẽ bào mòn biên lợi nhuận của các doanh nghiệp ống nhựa truyền thống (vốn có biên lợi nhuận hấp dẫn trong nhóm các doanh nghiệp vật liệu xây dựng nói chung).

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 13 cổ phiếu BMP, 465 cổ phiếu NTP và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của các doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT****Trụ sở chính**

Số 52 đường Lạc Long Quân,
Quận Tây Hồ, thành phố Hà Nội
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT****Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng
Gấm, Q1, TP. Hồ Chí Minh, Việt
Nam.
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT****Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, P. Thạch
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà
Nẵng
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888