

Ngành Vật liệu xây dựng

Báo cáo cập nhật

Tháng 2, 2019

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **59.340**

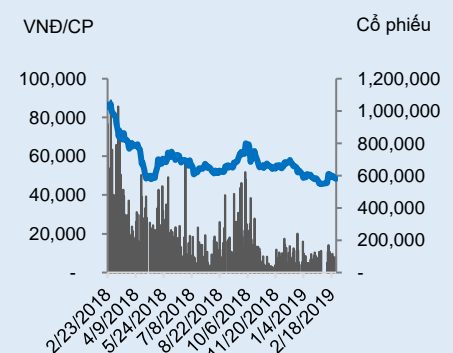
Giá thị trường (25/02/2019) 48.400

Lợi nhuận kỳ vọng 23%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	45.600-87.010
Vốn hóa	3.962 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	81.860.938
KLGD bình quân 10 ngày	101.295
% sở hữu nước ngoài	76,64%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	8,3%
Beta	0,4

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
BMP	-4,5%	0,4%	-11,1%	-8,3%
VN-Index	11,5%	9,7%	8,3%	-0,4%

Chuyên viên phân tích

Thái Anh Hào

(84 28) 3914.6888 ext 254

Thaianh hao@baoviet.com.vn

CTCP Nhựa Bình Minh

Mã giao dịch: BMP

Reuters: BMP.HM

Bloomberg: BMP VN

Lợi nhuận 2019 kỳ vọng phục hồi sau 2 năm liên tiếp suy giảm.

Cập nhật kết quả kinh doanh 2018

Tổng doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2018 đạt 4.130 tỷ đồng, tăng 1,8% so với năm trước, và 428 tỷ đồng, giảm 7,9% so với năm trước.

- Sản lượng tiêu thụ cả năm 2018 đạt 94.533 tấn, chỉ tăng nhẹ 0,4% so với năm trước. Giá bán bình quân năm 2018 đạt 43,7 triệu đồng/tấn, tăng 1,4% so với năm trước chủ yếu do thay đổi cơ cấu sản phẩm.
- Biên lợi nhuận gộp năm 2018 đạt 21,1%, giảm nhẹ so với năm trước (2017: 22,7%) do chi phí nguyên vật liệu đầu vào gia tăng.
- Như vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm và chi phí tài chính (chủ yếu là chiết khấu thanh toán) gia tăng đã làm giảm lợi nhuận năm 2018.

Lợi nhuận năm 2019 dự kiến sẽ phục hồi sau hai năm liên tiếp suy giảm.

BVSC dự báo tổng doanh thu tăng 6,8% và lợi nhuận trước thuế tăng 8,3%, cao hơn kế hoạch của công ty (tăng trưởng 4% về doanh thu và 2% về lợi nhuận).

Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ cả năm tăng 5,8% yoy, đạt 99.988 tấn. Giá bán bình quân đạt 44,1 triệu đồng/tấn, tăng 1% so với năm trước. Trong khi đó, chi phí nguyên liệu bình quân có thể duy trì ở mức thấp hơn so với năm trước, nhờ đó biên gộp cải thiện nhẹ đạt 21,7%. Lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận ròng dự báo đạt 580 tỷ đồng và 464 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 9,2% và 8,3% so với năm trước. EPS 2019 dự báo đạt 5.664 đồng/cp, tương đương P/E là 8,5 lần.

Khuyến nghị. Sau hai năm liên tiếp suy giảm lợi nhuận, BVSC cho rằng việc hồi phục lợi nhuận sẽ là điểm tích cực cho công ty trong 2019. Thêm vào đó, việc là doanh nghiệp dẫn đầu ngành ống nhựa, mức chiết khấu nền thấp nhất thị trường, tình hình tài chính cực kỳ lành mạnh là những điểm nhấn quan trọng để xem xét đầu tư vào BMP. Ngoài ra, công ty cũng là một doanh nghiệp có lịch sử trả cổ tức đều đặn và sở hữu lượng tiền ròng lớn, do đó chúng tôi nghĩ công ty có thể duy trì mức cổ tức 4.000 đồng/cp trong những năm tới. Tương đương suất cổ tức năm 2019 là 8,3%, khá là hấp dẫn trong bối cảnh hiện nay. Định giá theo phương pháp DCF của chúng tôi đang cho mức upside là 23% so với giá thị trường, mức giá hợp lý là **59.340 đồng/cp**. Từ những nhận định trên, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** với BMP cho thời gian đầu tư 12 tháng. Tuy nhiên, nhà đầu tư cũng cần lưu ý về bối cảnh tăng trưởng ngành nhựa xây dựng đang chậm lại và phụ thuộc vào thị trường bất động sản vốn đang chững lại.

Một số chỉ tiêu tài chính của BMP.

Chỉ số tài chính		2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu	Tỷ VNĐ	4.057	4.130	4.412	4.599
LN gộp	Tỷ VNĐ	923	872	957	995
LNST	Tỷ VNĐ	465	428	464	487
EPS	VND	5.677	5.229	5.664	5.954
P/E	x	8,5	9,3	8,5	8,1

Cập nhật kết quả kinh doanh 2018.

Tổng doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2018 đạt 4.130 tỷ đồng, tăng 1,8% so với năm trước, và 428 tỷ đồng, giảm 7,9% so với năm trước. Kết quả chi tiết được ghi nhận như sau:

Kết quả kinh doanh 2018

Đơn vị: tỷ đồng	2017	2018	Kế hoạch 2018	% hoàn thành kế hoạch
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	94.110	94.533	100.000	95%
Tổng doanh thu	4.057	4.130	4.300	96%
Các khoản giảm trừ doanh thu	(232)	(210)		
Doanh thu thuần	3.825	3.920		
Lợi nhuận gộp	923	872		
SG&A	(260)	(262)		
Chi phí tài chính	(98)	(105)		
LNTT	583	531	600	88%
LNST	465	428		
EPS (đồng)	5.677	5.229		
<i>Tăng trưởng sản lượng (%)</i>	<i>14,7%</i>	<i>0,4%</i>		
<i>Tăng trưởng tổng doanh thu (%)</i>	<i>10,3%</i>	<i>1,8%</i>		
<i>Chiết khấu bổ sung (%)</i>	<i>5,7%</i>	<i>5,1%</i>		
<i>Biên LN gộp/Tổng doanh thu (%)</i>	<i>22,7%</i>	<i>21,1%</i>		
<i>SG&A/Tổng doanh thu (%)</i>	<i>6,4%</i>	<i>6,3%</i>		
<i>Chiết khấu thanh toán (%)</i>	<i>2,4%</i>	<i>2,6%</i>		
<i>Biên ròng (%)</i>	<i>11,5%</i>	<i>10,4%</i>		

Nguồn: BVSC

- ❖ Sản lượng tiêu thụ cả năm 2018 đạt 94.533 tấn, chỉ tăng nhẹ 0,4% so với năm trước. Xét theo từng quý, ngoại trừ sản lượng quý 1 và quý 4 năm 2018 giảm so với cùng kỳ đều do ảnh hưởng từ sản lượng quý 4/2017 tăng đột biến (nhờ chương trình sinh nhật công ty), thì sản lượng trong quý 2 và quý 3 năm 2018 đều có mức tăng trưởng khá tốt khoảng 13% yoy và 10% yoy. Giá bán bình quân năm 2018 đạt 43,7 triệu đồng/tấn, tăng 1,4% so với năm trước chủ yếu do thay đổi cơ cấu sản phẩm.
- ❖ Công ty vẫn đang duy trì chính sách chiết khấu nền từ năm 2017 là 15%. Ngoài ra, BMP sẽ có chiết khấu bổ sung cho những đại lý đạt doanh số, tỷ lệ này năm 2018 đạt 5,1% doanh thu, giảm 0,6 điểm % so với năm trước (2017: 5,7%). Như vậy, tổng mức chiết khấu của công ty hiện nay đạt khoảng 20,1%. Đây là mức chiết khấu thấp nhất thị trường hiện nay, thấp hơn từ 6%-17% so với các đối thủ, nhờ vào BMP đã xây dựng được một thương hiệu uy tín, lâu đời và nắm giữ thị phần số 1 ở thị trường miền Nam. Đây là lợi

thế lớn của BMP so với các đối thủ về mặt chi phí, tuy nhiên cạnh tranh về giá không phải là chiến lược của doanh nghiệp ống nhựa đầu ngành này.

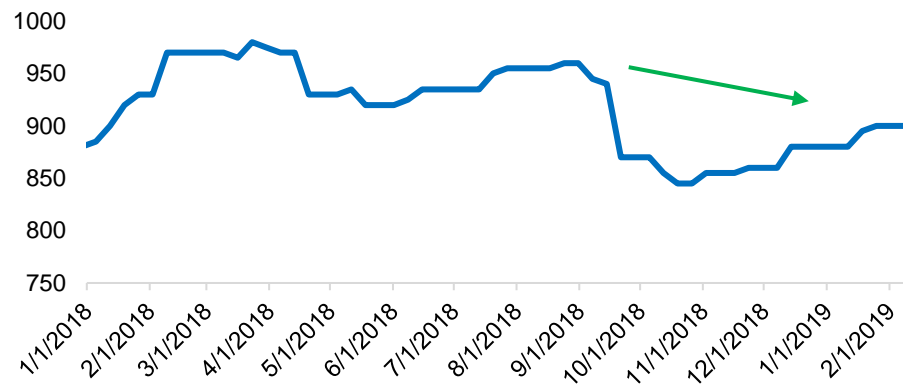
- ❖ Biên lợi nhuận gộp năm 2018 đạt 21,1%, giảm nhẹ so với năm trước (2017: 22,7%) do chi phí nguyên vật liệu đầu vào gia tăng. Cụ thể, giá bình quân hạt nhựa PVC nhập vào trong năm 2018 đã tăng 2,65% so với năm trước, còn giá bình quân hạt nhựa HDPE tăng 15,7% so với năm trước. Giá hạt PVC tác động chủ yếu đến giá nguyên vật liệu của công ty do cơ cấu sản phẩm ống PVC chiếm hơn 90% tổng sản lượng.
- ❖ Như vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm và chi phí tài chính (chủ yếu là chiết khấu thanh toán) gia tăng đã làm giảm lợi nhuận năm 2018. Lợi nhuận ròng đạt 428 tỷ đồng, giảm 7,9% so với năm 2017.

Lợi nhuận năm 2019 dự kiến sẽ phục hồi sau hai năm liên tiếp suy giảm.

Công ty đặt kế hoạch sản lượng và doanh thu tăng trưởng 4% yoy, và lợi nhuận trước thuế tăng trưởng 2% yoy. Ban điều hành cho biết đây có thể là kế hoạch 2019 sẽ được trình ĐHCHĐ thường niên vào tháng 4 tới **đây**. Theo đó, sản lượng đạt 98.310 tấn, tổng doanh thu và lợi nhuận đạt 4.295 tỷ đồng và 541 tỷ đồng. Theo chúng tôi, đây là kế hoạch khá thận trọng và công ty có thể dễ dàng đạt mục tiêu đề ra.

BVSC dự báo tổng doanh thu tăng 6,8% và lợi nhuận trước thuế tăng 8,3% (cao hơn kế hoạch của công ty). Chi tiết dự báo được trình bày như sau:

- ❖ Theo Hiệp hội Nhựa Việt Nam, ngành nhựa VLXD nói chung chỉ tăng khoảng 3% trong năm 2018. Với việc thị trường bất động sản và xây dựng chững lại, tăng trưởng của ngành ống nhựa VLXD trong những năm tới dự báo cũng khó đạt được mức tăng trưởng cao. Trong bối cảnh ngành như vậy, BMP sẽ chuẩn bị những kế hoạch để gia tăng thị phần như mở rộng hệ thống phân phối (tập trung cho thị trường miền Bắc) và gia tăng truyền thông đến người tiêu dùng. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy sản lượng trong quý 2 và quý 3 năm 2018 của BMP vẫn tăng trưởng tốt. Từ những cơ sở trên, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ cả năm 2019 tăng 5,8% yoy, đạt 99.988 tấn.
- ❖ Giá bán bình quân đạt 44,1 triệu đồng/tấn, tăng 1% so với năm trước.
- ❖ Chúng tôi ước tính mức chiết khấu bổ sung duy trì khoảng 5,1% doanh thu. Về mức chiết khấu nền, công ty sẽ vẫn giữ mức 15% như hiện nay do BMP không định hướng cạnh tranh về giá và tình hình cạnh tranh ở thị trường miền Nam nhìn chung đã bớt căng thẳng hơn khi đối thủ Hoa Sen đang gặp khó khăn về tài chính.
- ❖ Lợi nhuận gộp dự báo đạt 957 tỷ đồng. Biên gộp cải thiện nhẹ đạt 21,7% (2018: 21,1%) nhờ chi phí nguyên liệu bình quân có thể duy trì ở mức thấp hơn so với năm trước.

Giá hạt nhựa PVC đang ở mức thấp so với năm 2018
Nguồn: Bloomberg


- ❖ Chi phí bán hàng và quản lý dự báo đạt 292 tỷ đồng, chiếm 6,6% tổng doanh thu.
- ❖ Chi phí tài chính (chiết khấu thanh toán) duy trì 2,5% tổng doanh thu, ước tính 111 tỷ đồng.
- ❖ Từ những giả định trên, lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận ròng dự báo đạt 580 tỷ đồng và 464 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 9,2% và 8,3% so với năm trước. EPS 2019 dự báo đạt 5.664 đồng/cp, tương đương P/E là 8,5 lần.

Dự báo 2019 - 2020

Đơn vị: tỷ đồng	2018	2019F	2020F
Sản lượng (tấn)	94.533	99.988	102.987
Tổng doanh thu	4.130	4.412	4.599
Các khoản giảm trừ doanh thu	(210)	(225)	(234)
Doanh thu thuần	3.920	4.187	4.365
Lợi nhuận gộp	872	957	995
SG&A	(262)	(292)	(305)
Chi phí tài chính	(105)	(111)	(100)
LNTT	531	580	609
LNST	428	464	487
EPS (đồng)	5.229	5.664	5.954
P/E (x)	9,3	8,5	8,1
Tăng trưởng sản lượng (%)	0,4%	5,8%	3,0%
Tăng trưởng tổng doanh thu (%)	1,8%	6,8%	4,2%
Chiết khấu bổ sung (%)	5,1%	5,1%	5,1%
Biên LN gộp/Tổng doanh thu (%)	21,1%	21,7%	21,6%
SG&A/Tổng doanh thu (%)	6,3%	6,6%	6,6%
Chiết khấu thanh toán (%)	2,5%	2,5%	2,2%
Biên ròng (%)	10,4%	10,5%	10,6%

Nguồn: BVSC

Khuyến nghị

Sau hai năm liên tiếp suy giảm lợi nhuận, BVSC cho rằng việc hồi phục lợi nhuận sẽ là điểm tích cực cho công ty trong 2019. Thêm vào đó, việc là doanh nghiệp dẫn đầu ngành ống nhựa, mức chiết khấu nền thấp nhất thị trường, tình hình tài chính cực kỳ lành mạnh là những điểm nhấn quan trọng để xem xét đầu tư vào BMP. Ngoài ra, công ty cũng là một doanh nghiệp có lịch sử trả cổ tức đều đặn và sở hữu lượng tiền ròng lớn, do đó chúng tôi nghĩ công ty có thể duy trì mức cổ tức 4.000 đồng/cp trong những năm tới. Tương đương suất cổ tức năm 2019 là 8,3%, khá là hấp dẫn trong bối cảnh hiện nay. Định giá theo phương pháp DCF của chúng tôi đang cho mức upside là 23% so với giá thị trường, mức giá hợp lý là **59.340 đồng/cp**. Từ những nhận định trên, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** với BMP cho thời gian đầu tư 12 tháng. Tuy nhiên, nhà đầu tư cũng cần lưu ý về bối cảnh tăng trưởng ngành nhựa xây dựng đang chậm lại và phụ thuộc vào thị trường bất động sản vốn đang chững lại.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Doanh thu	2.792	3.309	3.825	3.920
Giá vốn	1.902	2.248	2.902	3.048
Lợi nhuận gộp	890	1.061	923	872
Doanh thu tài chính	28	49	24	24
Chi phí tài chính	30	42	98	105
Lợi nhuận sau thuế	519	627	465	428

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Tiền & khoản tương đương tiền	371	405	445	412
Các khoản phải thu ngắn hạn	347	463	348	444
Hàng tồn kho	333	472	385	567
Tài sản cố định hữu hình	253	341	678	598
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	14	67	67	68
Tổng tài sản	2.438	2.891	2.872	2.811
Nợ ngắn hạn	423	594	423	356
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	2.015	2.297	2.449	2.454
Tổng nguồn vốn	2.438	2.891	2.872	2.811

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	15,6%	18,5%	15,6%	2,5%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	37,7%	20,9%	-25,9%	-7,9%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	31,9%	32,1%	24,1%	22,2%
Lợi nhuận thuần biên (%)	18,6%	19,0%	12,1%	10,9%
ROA (%)	23,8%	23,5%	16,1%	15,1%
ROE (%)	27,8%	29,1%	19,6%	17,5%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,17	20,5%	14,7%	12,7%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,21	25,8%	17,3%	14,5%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	11.410	13.796	5.677	5.229
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	44.313	50.516	29.918	29.979

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Thái Anh Hào**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Điện

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888