

**CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH (HSX:BMP)**
**Tạ Việt Phương**

Chuyên viên phân tích

Điện thoại: (84) – 24 3773 7070 - Ext : 4304


**Thông tin giao dịch (15/05/2019)**

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	45.700
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	68.500
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	45.500
Số lượng CP niêm yết (cp)	81.860.938
Số lượng CP lưu hành (cp)	81.860.938
KLGD b/quân 30 ngày (cp/phiên)	97.757
% sở hữu nước ngoài	75,53%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	3.741
EPS trailing (VNĐ/CP)	5.301
PE trailing	8,62x

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	CTCP Nhựa Bình Minh
Địa chỉ	240 Hậu Giang, phường 9, quận 6, thành phố Hồ Chí Minh
DT chính	Ống và phụ tùng PVC, HDPE, PPR
CP chính	Hạt nhựa nguyên sinh PVC, PP, HDPE
Lợi thế cạnh tranh	Thị phần dẫn đầu, tài chính lành mạnh
Rủi ro chính	Biến động giá NVL đầu vào


**CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2019**

**Tổng doanh thu năm 2018 đạt 4.129,9 tỷ đồng (+1,81% yoy)** hoàn thành 96% kế hoạch doanh thu năm 2018. Lợi nhuận trước thuế của BMP năm 2018 đạt 529,9 tỷ (-9,1% yoy) và chỉ hoàn thành 88% kế hoạch lợi nhuận năm 2018. Nguyên nhân doanh thu và lợi nhuận trước thuế của nhựa Bình Minh không hoàn thành kế hoạch là (1) cạnh tranh trong ngành ống nhựa tăng nhanh thông qua chiết khấu và giảm giá bán mà đối thủ chính là HSG (2) giá nguyên liệu nhựa tăng khiến biên lợi nhuận gộp giảm.

**Trả cổ tức tiền mặt năm 2018 với giá trị 4.000 VNĐ/cp.** Đại hội đã thông qua phương án trả cổ tức tiền mặt 4.000 VNĐ/cp trong đó 1.500 VNĐ/cp đã được chi trả tạm ứng cho cổ đông vào tháng 12/2018. Phần cổ tức tiền mặt còn lại tương đương 2.500 VNĐ/cp dự kiến sẽ được chi trả cho cổ đông trong quý 2 năm 2019.

**Cạnh tranh trong ngành ở mức cao.** Theo thống kê của hiệp hội nhựa, tổng công suất thiết kế hiện tại của các doanh nghiệp ống nhựa lớn gấp khoảng 1,5 lần tổng nhu cầu tiêu thụ ống của thị trường dẫn đến tình trạng cạnh tranh gay gắt đặc biệt là trong mảng ống nhựa dân dụng.

**Kế hoạch tổng doanh thu năm 2019 là 4.300 tỷ đồng (+4,1% yoy) và lợi nhuận trước thuế là 540 tỷ đồng (+1,9% yoy).** Chúng tôi đánh giá BMP có khả năng hoàn thành 99,8% kế hoạch doanh thu và 88,3% kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2019 do (1) BMP vẫn duy trì được thị phần dẫn đầu tại thị trường miền Nam (2) tăng trưởng ngành ống nhựa duy trì 6 – 7% giai đoạn 2019 – 2023.

**Khuyến nghị:**

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu BMP với mức giá mục tiêu **47.300 VNĐ/CP** cao hơn **4%** so với mức giá đóng cửa ngày 15/05. Nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu BMP tại mức giá 37.800 cho mục tiêu trung hạn và dài hạn (tỷ lệ sinh lời kỳ vọng 25%), với những luận điểm đầu tư sau:

- Một trong những doanh nghiệp quy mô lớn nhất ngành với tổng công suất thiết kế 150 nghìn tấn/năm chiếm khoảng 20% tổng công suất toàn ngành.
- Vị thế dẫn đầu ngành ống nhựa tại miền Nam và cả nước với 43% thị phần miền Nam, 27% thị phần cả nước.
- Tình hình tài chính lành mạnh, khả năng sinh lời ở mức cao so với các doanh nghiệp khác trong ngành.
- Cổ phiếu đang giao dịch ở mức P/E hợp lý so với các doanh nghiệp trong ngành.

**Các yếu tố cần theo dõi:**

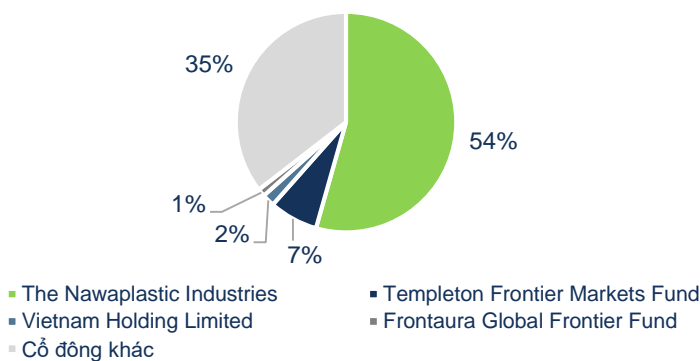
- Biến động giá nguyên liệu nhựa nguyên sinh đầu vào.
- Tình hình cạnh tranh trong ngành ống nhựa miền Nam.
- Rủi ro phụ thuộc vào nhà cung cấp.

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### Lịch sử hình thành

Năm	Sự kiện
1977	Thành lập nhà máy “Công tư hợp doanh Nhựa Bình Minh” tiền thân của CTCP Nhựa Bình Minh.
1994	Chuyển đổi thành doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Tổng công ty Nhựa Việt Nam.
2003	Cổ phần hóa.
2006	Tăng vốn điều lệ từ 107 tỷ đồng lên 139 tỷ đồng và niêm yết trên sàn chứng khoán Hồ Chí Minh.
2007	Thành lập công ty Nhựa Bình Minh miền Bắc chính thức gia nhập thị trường ống nhựa tại miền Bắc.
2009	Sản phẩm ống PPR thương hiệu Bình Minh chính thức có mặt trên thị trường.
2010	Đầu tư dây chuyền ống HDPE cỡ lớn DN1200 phục vụ các dự án cấp nước tại khu vực miền Nam.
2015	Khánh thành nhà máy ống nhựa tại Long An, hoàn thành giai đoạn 1 của kế hoạch mở rộng công suất của công ty thêm 50%.

### Cơ cấu cổ đông (tại ngày 15/05/2019)



**Cơ cấu cổ đông có đặc với cổ đông lớn là Nawaplastic.** Trong cơ cấu sở hữu của, cổ đông lớn là Nawaplastic chiếm đến 54% và là cổ đông nắm quyền kiểm soát BMP sau nhiều lần nâng sở hữu trong năm 2018. Nawaplastic là một đơn vị thuộc tập đoàn SCG của Thái Lan chuyên đầu tư vào các doanh nghiệp thuộc ngành vật liệu xây dựng tại Việt Nam. Ngoài ra, các quỹ ngoại khác là TFMF, Vietnam Holding và Frontaura chiếm tổng cộng khoảng 10% trong cơ cấu sở hữu của BMP

Nguồn: BMP, FPTS Tổng hợp

### Cơ cấu tổ chức

BMP hiện tại có một công ty con là Nhựa Bình Minh miền Bắc công ty liên kết là Nhựa Đà Nẵng giúp sản phẩm của BMP thâm nhập thị trường miền Bắc và miền Trung. Công ty liên kết CTCP Đầu tư và Kinh doanh BĐS Bình Minh Việt là công ty được BMP góp vốn thành lập để quản lý dự án BĐS thương mại tại 240 Hậu Giang, phường 9 quận 6 TP. Hồ Chí Minh; tuy nhiên sau khi đánh giá lại hiệu quả BMP đã quyết định hủy dự án và đang trong quá trình thoái vốn tại công ty này.



Nguồn: BMP, FPTS Tổng hợp

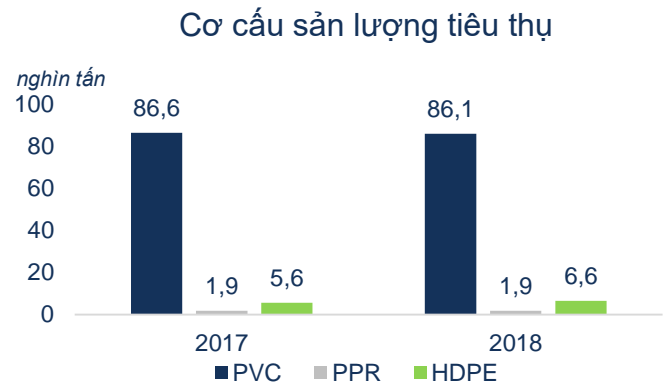
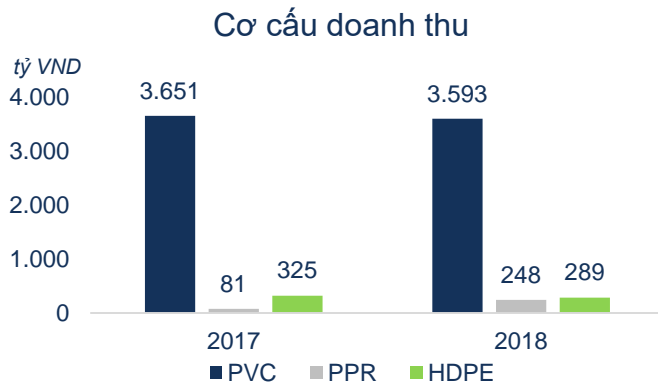
**KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2018**

(Tỷ đồng)	2018	2017	YOY %	Nhận xét
<b>Doanh thu thuần*</b>	<b>4.121</b>	<b>4.056</b>	<b>+2%</b>	Doanh thu năm 2018 của BMP chỉ tăng trưởng 2% so với năm 2017 nguyên nhân do (1) sản lượng tiêu thụ của BMP năm 2018 đạt 94.582 tấn chỉ tăng trưởng 0,5% so với năm 2017 do áp lực cạnh tranh trong ngành ống nhựa miền Nam đặc biệt là từ HSG, (2) giá bán trung bình tăng 1,28% do chuyển đổi cơ cấu sản phẩm trong mảng ống nhựa dân dụng.
Giá vốn hàng bán	3.048	2.902		
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.073</b>	<b>1.154</b>	<b>-7%</b>	Lợi nhuận gộp của BMP giảm 7% do (1) giá trung bình các loại nguyên liệu nhựa nguyên sinh đầu vào tăng trong năm 2018 (2) áp lực cạnh tranh đặc biệt trong mảng ống nhựa dân dụng khiến BMP phải giảm giá bán.
Chi phí bán hàng*	367	367	0%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	98	124	-21%	Chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 21% trong năm 2018 do BMP thực hiện cắt giảm chi phí quản lý.
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>610</b>	<b>663</b>	<b>-8%</b>	
Doanh thu tài chính	25	24	0%	
Chi phí tài chính	105	98	+7%	Chi phí tài chính của BMP chủ yếu là chi phí chiết khấu thanh toán trước hạn cho các đại lý phân phối.
Chi phí lãi vay	0.3	1.3	-76%	Chi phí lãi vay chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong chi phí tài chính do BMP không sử dụng nợ vay, tỷ trọng nợ vay trên vốn chủ của BMP năm 2018 chỉ ở mức 2,4%.
Lợi nhuận từ công ty LDLK	1	0.4	+150%	
Lợi nhuận khác	0.8	(7)		
<b>LNST</b>	<b>427,6</b>	<b>464,7</b>	<b>-8%</b>	
<b>Tỷ suất lợi nhuận gộp</b>	<b>26,0%</b>	<b>28,5%</b>		
<b>Chi phí bán hàng/Doanh thu</b>	<b>8,9%</b>	<b>9,0%</b>		
<b>Chi phí QLDN/Doanh thu</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,1%</b>		
<b>Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>14,8%</b>	<b>16,3%</b>		
<b>Tỷ suất lợi nhuận sau thuế</b>	<b>10,4%</b>	<b>11,5%</b>		

\*Doanh thu thuần và chi phí bán hàng đã điều chỉnh lại cho khoản chiết khấu cho đại lý được BMP hạch toán vào khoản giảm trừ doanh thu

Nguồn: BCTC BMP 2018, FPTS Tổng hợp

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2018



Nguồn: BMP, FPTS Tổng hợp

### **Màng ống nhựa dân dụng – Sản phẩm PVC tăng trưởng hạn chế, tăng trưởng chính đến từ ống và phụ tùng PPR.**

Màng ống nhựa dân dụng là mảng đóng góp chủ yếu trong cơ cấu doanh thu của BMP với tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu lên đến 93% trong đó mảng ống và phụ tùng PVC đóng góp 87% và mảng ống và phụ tùng PPR đóng góp 6%. Doanh thu từ mảng PVC của BMP năm 2018 đạt 3.593 tỷ, giảm 1,59% yoy trong đó (1) sản lượng tiêu thụ mảng PVC năm 2018 ước đạt 86.070 tấn, giảm 0,58% yoy (2) giá bán trung bình năm 2018 giảm 1,02% yoy. Nguyên nhân khiến cả sản lượng tiêu thụ và giá bán mảng PVC của BMP đều giảm trong năm 2018 là do áp lực cạnh tranh trong ngành ống nhựa miền Nam từ các doanh nghiệp mới tham gia như Tân Á Đại Thành và đặc biệt là HSG.

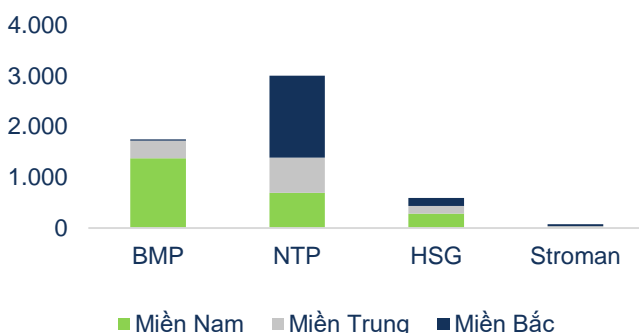
Động lực tăng trưởng chính mảng ống nhựa dân dụng của BMP trong năm 2018 là mảng ống và phụ tùng PPR. Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm ống và phụ tùng PPR chỉ tăng 0,51% trong năm 2018, tuy nhiên giá bán trung bình sản phẩm PPR tăng 203% yoy khiến cho doanh thu từ mảng PPR trong năm 2018 đạt 248 tỷ, tăng trưởng 206% yoy. Nguyên nhân do trong năm 2018, BMP đẩy mạnh tiêu thụ các sản phẩm phụ tùng PPR mới – sản phẩm mới được BMP đưa ra thị trường năm 2017, với giá bán trung bình trên tấn cao hơn khiến giá bán trung bình trên một tấn các sản phẩm PPR tăng mạnh.

### **Màng ống nhựa hạ tầng – Giảm giá để mở rộng thị trường.**

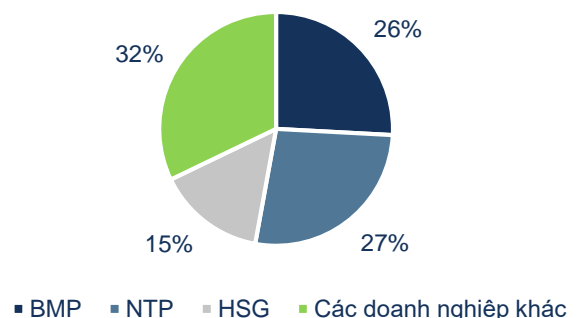
Doanh thu từ mảng ống nhựa hạ tầng với các sản phẩm ống và phụ tùng HDPE đạt 289 tỷ, đóng góp 6% trong cơ cấu doanh thu của BMP năm 2018. Sản lượng tiêu thụ mảng HDPE của BMP năm 2018 ước đạt 6.621 tấn, tăng trưởng 17,3% so với năm 2017 tuy nhiên doanh thu từ mảng HDPE của BMP năm 2018 lại giảm 10,9% so với cùng kỳ do giá bán trung bình năm 2018 mảng HDPE giảm 24% yoy. Nguyên nhân giá bán trung bình các sản phẩm HDPE giảm trong năm 2018, do BMP chủ động giảm giá để mở rộng thị trường tiêu thụ mảng ống nhựa hạ tầng của mình trước sức ép cạnh tranh lớn trong mảng ống nhựa dân dụng.

### **Duy trì thị phần đứng đầu mảng ống nhựa.**

Số đại lý, cửa hàng phân phối



Thị phần ống nhựa 2018



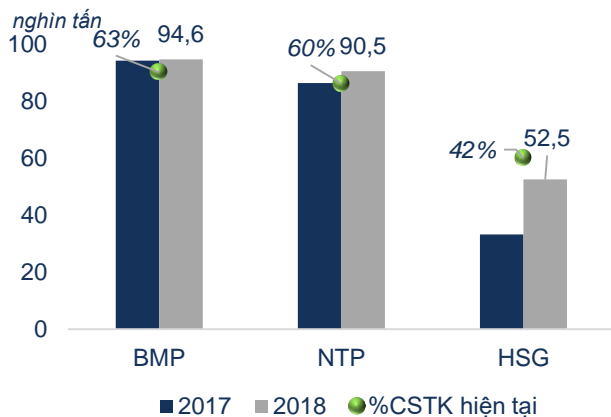
Nguồn: BMP, NTP FPTS Tổng hợp

Trong mảng ống nhựa, BMP là thương hiệu ra đời sớm thứ hai sau nhựa Tiền Phong và là thương hiệu có mặt đầu tiên tại thị trường miền Nam. Trong năm 2018, mặc dù áp lực cạnh tranh trong ngành đã tăng lên đáng kể khi có các doanh nghiệp mới tham gia vào ngành tuy nhiên vị thế dẫn đầu của BMP trong ngành ống nhựa vẫn được duy trì với 43% thị phần miền Nam và 27% thị phần cả nước. Nguyên nhân do:

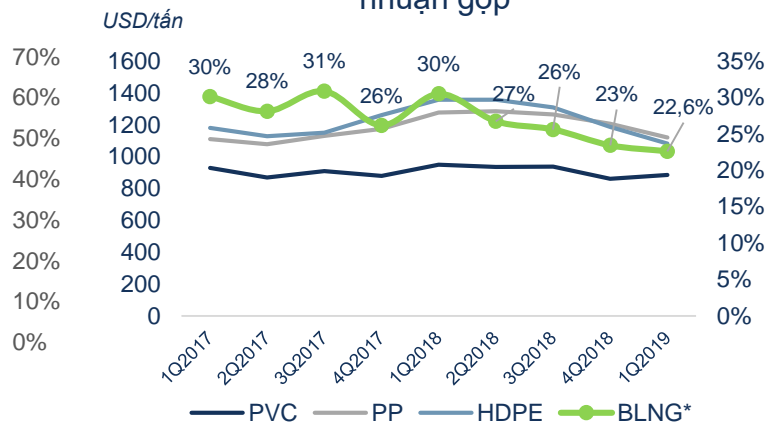
- Hệ thống phân phối lớn: Hiện tại BMP đang có khoảng 1.744 đại lý và cửa hàng phân phối trên toàn quốc đứng thứ hai sau NTP. Tại thị trường miền Nam, BMP đang có 1.376 đại lý và cửa hàng phân phối áp đảo hơn các đối thủ của mình như NTP (692), HSG (153).
- Cơ cấu sản phẩm đa dạng: Trong cơ cấu sản phẩm hiện tại của BMP có khoảng 332 loại ống khác nhau đa dạng hơn so với đối thủ cạnh tranh chính tại thị trường miền Nam là HSG (275) hay Stroman (173). Ngoài ra trong năm 2018, BMP cũng đã đẩy mạnh sản xuất và tiêu thụ 124 loại phụ tùng PPR mới với giá thành cạnh tranh hơn so với các loại phụ tùng nhập khẩu.
- Lợi thế về thương hiệu tại thị trường miền Nam: BMP là thương hiệu ống nhựa đầu tiên có mặt tại thị trường miền Nam và có lợi thế về nhận diện thương hiệu hơn các đối thủ.

### **Biên lợi nhuận gộp có xu hướng giảm.**

**Sản lượng tiêu thụ và hiệu suất**



**Biến động giá nguyên liệu và biên lợi nhuận gộp**



\*BLNG của BMP đã được điều chỉnh cho khoản chi phí chiết khấu được BMP hạch toán trong giảm trừ doanh thu

Nguồn: NTP, BMP, HSG, Bloomberg, FPTTS Tổng hợp

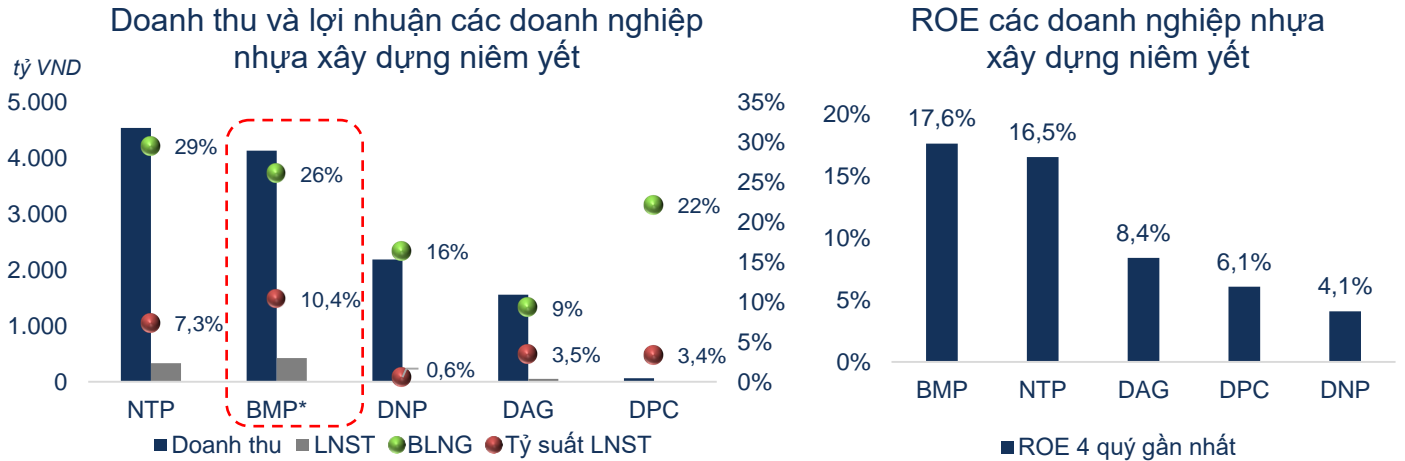
Biên lợi nhuận gộp của BMP có xu hướng giảm từ 30% xuống còn 22,6% trong giai đoạn từ quý 1/2018 đến quý 1/2019. Nguyên nhân do:

- Giá hạt nhựa nguyên sinh trung bình tăng trong năm 2018: Trong cơ cấu chi phí sản xuất của BMP chi phí hạt nhựa nguyên sinh chiếm khoảng 81,4% trong chi phí nguyên liệu và 63,2% trong tổng chi phí sản xuất của BMP. Trong năm 2018 giá trung bình các loại nguyên liệu nhựa nguyên sinh của BMP đều tăng (PVC: +2,83% yoy; HDPE: +10,58% yoy; PP: +12,18% yoy) đã tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp của BMP.
- Áp lực cạnh tranh khiến giá bán có xu hướng giảm: tuy có lợi thế về thương hiệu và hệ thống phân phối tại thị trường miền Nam tuy nhiên vị thế của BMP tại thị trường miền Nam đang bị đe dọa bởi các đối thủ mới đặc biệt là HSG. Bằng chính sách chiết khấu cao (đối với sản phẩm uPVC: 35 – 40% so với 14 – 18% của NTP và BMP; đối với sản phẩm PPR: 67 – 69% so với 45 – 55% của NTP và BMP) sản lượng tiêu thụ của HSG trong năm 2018 đã tăng trưởng mạnh 58,07% đưa thị phần cả nước của HSG từ 10% trong năm 2017 lên 15% trong năm 2018. Trước tình hình đó BMP đã phải điều chỉnh giảm giá bán để có thể duy trì thị phần của mình vì thế gây tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp.



## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

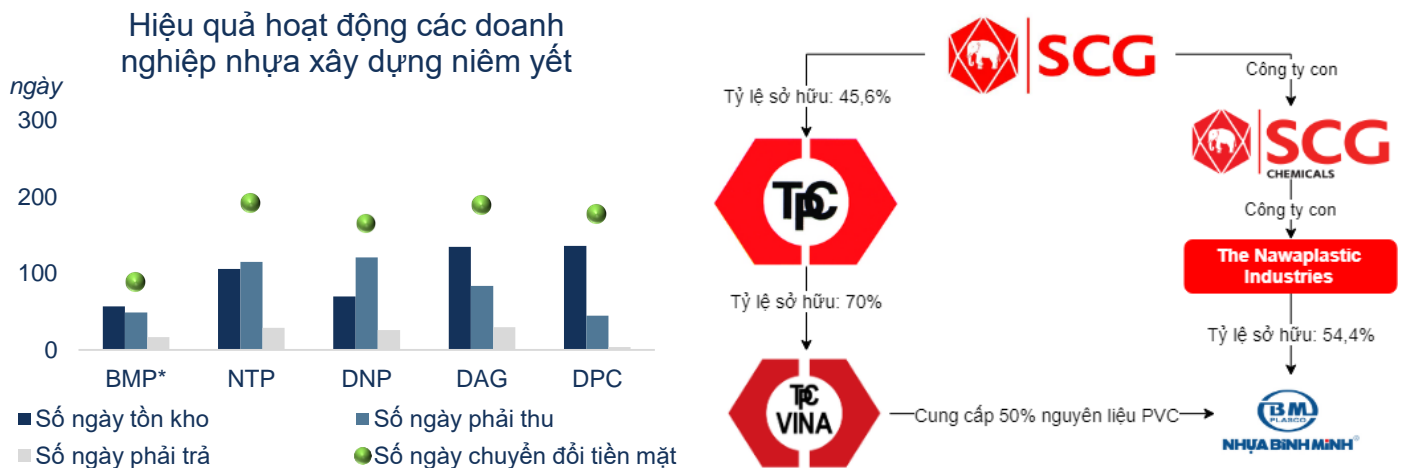
**Khả năng sinh lời ở mức cao so với các doanh nghiệp trong ngành.**



Nguồn: FPT S Tổng hợp

Doanh thu của BMP năm 2018 đạt 4.130 tỷ đứng thứ hai trong các doanh nghiệp nhựa xây dựng niêm yết sau NTP tuy nhiên lợi nhuận sau thuế của BMP lại đứng nhất với 427,6 tỷ năm 2018. Biên lợi nhuận gộp của BMP năm 2018 ở mức 26% thấp hơn 3% so với 29% của NTP tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận sau thuế của BMP lại vượt trội hơn so với đối thủ với 10,4% trong năm 2018 so với 7,3% của NTP. Nguyên nhân do để duy trì thị phần hiện tại, NTP đang duy trì hệ thống đại lý, cửa hàng phân phối lớn hơn nhiều so với BMP vì vậy nên chi phí cho hệ thống phân phối của NTP lớn hơn nhiều so với của BMP. Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu của BMP trong năm 2018 là 8,9% trong khi của NTP lên đến 16,2% vì thế dẫn đến tỷ suất LNST của BMP lớn hơn so với NTP. Bên cạnh đó, ROE của BMP cũng đứng đầu trong các doanh nghiệp nhựa xây dựng niêm yết chủ yếu nhờ tỷ suất LNST vượt trội 10,3% so với NTP (7,3%), DNP (0,6%), DAG (3,5%).

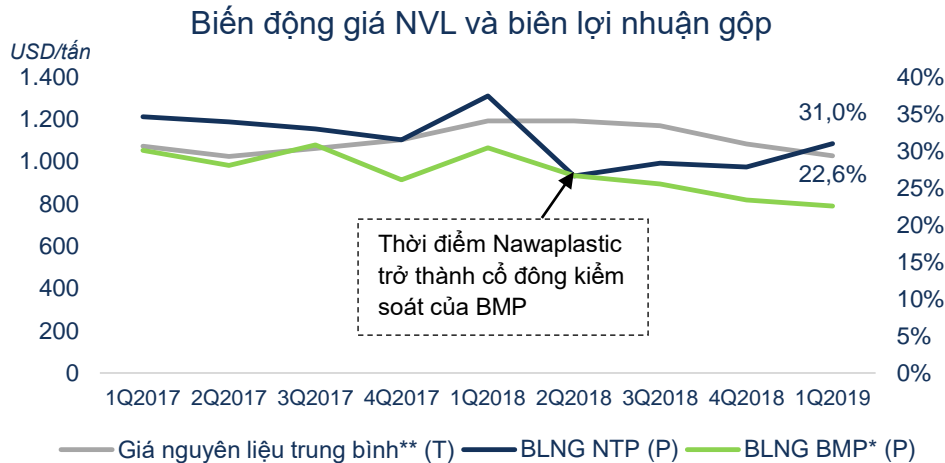
**Hiệu quả hoạt động tốt hơn các doanh nghiệp cùng ngành do TPC VINA cung cấp 50% nguyên liệu.**



Nguồn: BMP, Bloomberg, FPT S tổng hợp

Trong các chỉ tiêu về hoạt động, số ngày tồn kho của BMP năm 2018 chỉ ở mức 57 ngày, thấp hơn nhiều so với 107 của đối thủ là NTP và thấp hơn so với mức trung bình của các doanh nghiệp nhựa xây dựng niêm yết là 100 ngày. Nguyên nhân do, BMP không cần phải dự trữ nguyên liệu PVC để phục vụ sản xuất như các doanh nghiệp phụ thuộc hoàn toàn vào nhập khẩu khác như NTP hay DAG vì 50% nguồn nguyên liệu PVC của BMP được cung cấp bởi TPC Vina một trong hai nhà sản xuất chiếm 50% CSTK PVC tại Việt Nam. Nguyên liệu sản xuất chính của các doanh nghiệp nhựa xây dựng là PVC và hiện tại nguồn cung PVC trong nước chỉ đáp ứng được khoảng 47% nhu cầu còn lại phụ thuộc vào nhập khẩu.

## Rủi ro phụ thuộc vào nhà cung cấp



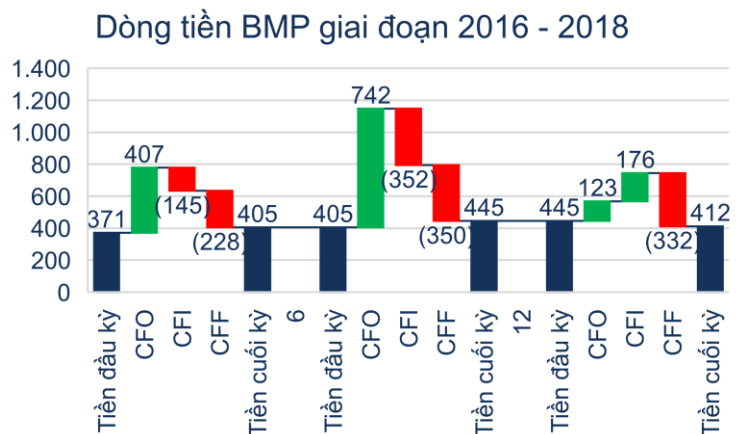
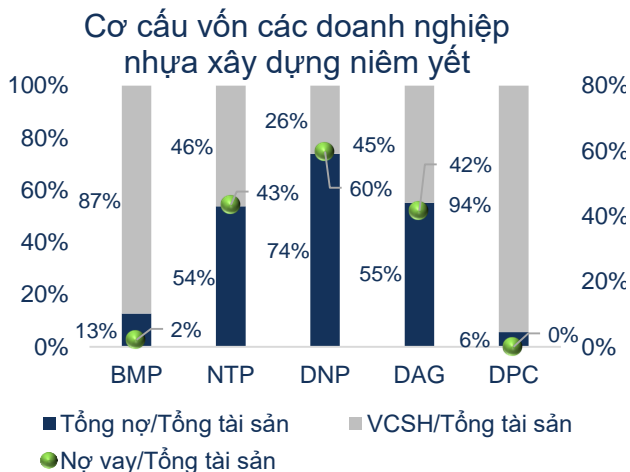
\*BLNG của BMP đã điều chỉnh cho phần chiết khấu cho đại lý được BMP hạch toán vào giảm trừ doanh thu

\*\*Giá nguyên liệu trung bình bao gồm giá của 3 loại nguyên liệu: PVC, HDPE và PP

Nguồn: BCTC NTP, BMP, Bloomberg

Hiện tại cả BMP và TPC Vina – nhà cung cấp 50% nguyên liệu PVC của BMP đều là thành viên của tập đoàn SCG Thái Lan. Trong giai đoạn từ quý 2/2018, khi giá các loại nguyên liệu nhựa có xu hướng giảm, biên lợi nhuận gộp của BMP cũng có xu hướng giảm theo thay vì được cải thiện như đối thủ NTP. Nguyên liệu của NTP (chủ yếu là PVC) được nhập khẩu 100% từ nước ngoài trong khi nguyên liệu PVC – nguyên liệu sản xuất chính của BMP được cung cấp 50% bởi TPC Vina. Chúng tôi cho rằng việc phụ thuộc vào nhà cung cấp là bên liên quan như TPC Vina có thể tiềm ẩn nhiều rủi ro.

## Cơ cấu vốn an toàn và dòng tiền ổn định.



Nguồn: FPTs Tổng hợp

**Cơ cấu vốn của BMP thể hiện mức độ rủi ro tài chính thấp** với tỷ lệ đòn bẩy D/E chỉ ở mức 0,15 tính đến cuối quý 1 năm 2019, thấp hơn nhiều so với tỷ lệ đòn bẩy của các doanh nghiệp nhựa xây dựng niêm yết khác như NTP (1,17), DNP (2,85), DAG (1,22). Tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản của BMP cũng rất thấp chỉ ở mức 2% tính đến cuối quý 1/2019 trong đó nợ ngắn hạn chiếm 100% và chủ yếu để tài trợ một phần cho vốn lưu động của BMP.

**Dòng tiền và cổ tức ổn định.** Dòng tiền của BMP tương đối lành mạnh với dòng tiền từ hoạt động kinh doanh giai đoạn 2016 – 2018 đều dương. Dòng tiền đầu tư của BMP tăng mạnh trong năm 2017 lên đến 352 tỷ do đây là năm BMP đầu tư hoàn thiện nhà máy ống nhựa tại Long An. Dòng tiền CFO của BMP trong năm 2018 giảm mạnh xuống còn 123 tỷ nguyên nhân do BMP phải đầu tư thêm hàng tồn kho nguyên liệu phục vụ cho việc nâng công suất nhà máy tại Long An. Ngoài ra, BMP còn duy trì chính sách cổ tức tương đối đều đặn bằng tiền mặt từ 3.000 – 4.000 VND/cp trong giai đoạn 2012 – 2018.

## Kế hoạch kinh doanh 2019 và đánh giá

Năm 2019, BMP đặt kế hoạch doanh thu 4.300 tỷ đồng tăng trưởng 4,1% yoy và lợi nhuận trước thuế đạt 540 tỷ tương ứng với mức tăng 1,9% so với năm 2018.

Chỉ tiêu	Kế hoạch năm 2019	%TH 2018
Doanh thu (tỷ VND)	4.300	104,1%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	540	101,9%
Cổ tức tiền mặt dự kiến	2.000 VND/CP	

Nguồn: BMP

## Cập nhật kết quả kinh doanh quý 1/2019

Chỉ tiêu	Quý 1/2019	%yoy	%KH 2019	%dự phóng
Doanh thu (tỷ VND)	931,8	+40,49%	21,67%	21,71%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	113,8	+8,22%	21,07%	23,87%

Nguồn: BMP

Chúng tôi dự phóng doanh thu của BMP năm 2019 ước đạt 4.293 tỷ (+3.95% yoy) và lợi nhuận trước thuế ước đạt 476,7 tỷ (-10,03% yoy) và hoàn thành lần lượt 99,8% kế hoạch doanh thu và 88,3% kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2019 dựa trên các luận điểm sau:

### Ngành ống nhựa tiếp tục tăng trưởng nhờ tăng trưởng nhu cầu xây dựng.

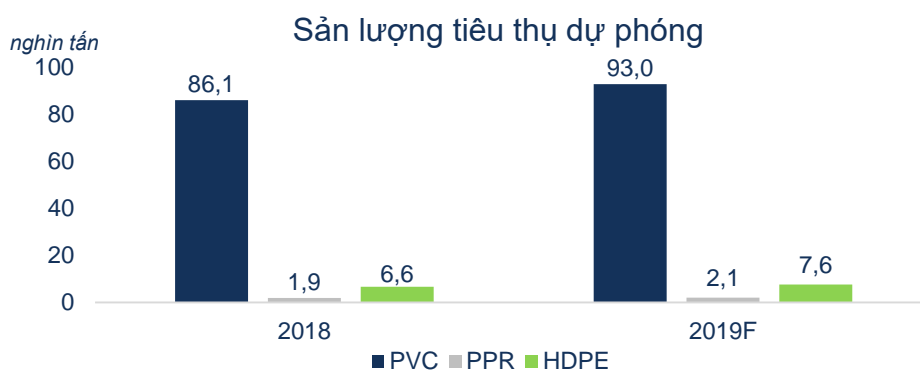
Năm	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
%tăng trưởng								
Nhà ở	5,70%	6,20%	7,10%	7,70%	7,50%	7,40%	7,30%	7,30%
Nhà không để ở	8,20%	7,50%	6,40%	5,30%	5,30%	5,10%	5,20%	5,00%
Hạ tầng nước	7,70%	7,20%	7,20%	7,00%	6,80%	6,80%	6,80%	6,80%

Nguồn: BMI, FPTS Tổng hợp

Chúng tôi giữ nguyên quan điểm về triển vọng của ngành ống nhựa ([tham khảo báo cáo định giá lần đầu NTP](#)) trong đó giá trị xây dựng nhà ở và nhà không để được dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ trung bình 7,03% và 6% (2019 – 2026) sẽ là động lực tăng trưởng cho mảng ống nhựa dân dụng, giá trị xây dựng hạ tầng nước được dự báo tăng trưởng trung bình 7,04% (2019 – 2026) là động lực cho tăng trưởng mảng ống nhựa dân dụng.

### Duy trì thị phần tại khu vực miền Nam và cả nước.

Chúng tôi kỳ vọng BMP sẽ duy trì được vị thế hiện có với thị phần khoảng 43% thị phần miền Bắc và khoảng 27% thị phần cả nước dựa trên những điểm sau (1) hệ thống lớn nhất trong các doanh nghiệp ống nhựa tại thị trường miền Nam (2) Cơ cấu sản phẩm đa dạng với lợi thế về thương hiệu truyền thống (3) BMP đang chủ trương giảm giá bán và tăng tỷ lệ chiết khấu cho các sản phẩm ống của mình nhằm duy trì thị phần.

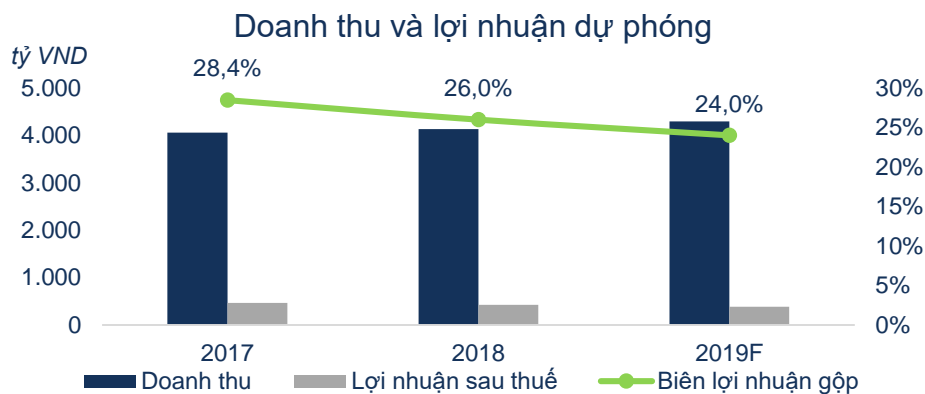




Sản lượng tiêu thụ năm 2019 của BMP dự phóng ở mức 102.649 tấn tăng trưởng 8,5% so với năm 2018. Đối với màng ống nhựa dân dụng, sản lượng tiêu thụ màng ống và phụ tùng PVC dự phóng ở mức 92.955 tấn, tăng trưởng 8% yoy; sản lượng tiêu thụ màng ống và phụ tùng PPR dự phóng ở mức 2.081 tấn, tăng trưởng 10% yoy do đây là sản phẩm mới ưu việt hơn sản phẩm ống PVC được người tiêu dùng ưa chuộng đặc biệt là thị trường miền Nam. Đối với màng ống nhựa hạ tầng, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ đạt 7.614, tăng trưởng 15%yoy.

### Cạnh tranh trong ngành duy trì ở mức cao gây áp lực đến lợi nhuận.

Với tình trạng cạnh tranh trong ngành tiếp tục ở mức cao, khi công suất thiết kế của các doanh nghiệp đầu ngành hiện tại đang lớn hơn nhu cầu của thị trường tạo ra tình trạng dư cung. Trước áp lực cạnh tranh từ các doanh nghiệp khác trong ngành, BMP chủ trương tăng tỷ lệ chiết khấu và giảm giá hàng bán nhằm duy trì thị phần của mình. Do vậy, chúng tôi dự phóng giá bán trung bình hai dòng sản phẩm ống nhựa dân dụng của BMP là PVC và PPR sẽ giảm lần lượt 4% và 5% so với cùng kỳ. Đối với màng ống nhựa hạ tầng giá bán các sản phẩm HDPE được dự phóng giảm 7% yoy.



### ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E với một số doanh nghiệp sản xuất ống nhựa đang niêm yết ngày (15/05/2019). Với mức EPS forward năm 2019 của BMP ở mức 4.717 VND/CP, mức giá mục tiêu với hệ số P/E\* trung bình 10,02x là **47.300 VND/CP** cao hơn 4% so với giá đóng cửa ngày 15/05/2019. Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu BMP, nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu BMP tại mức giá 37.800 cho mục tiêu trung hạn và dài hạn (tỷ lệ sinh lời kỳ vọng 25%)

Doanh nghiệp	Thị trường	Vốn hóa (tr.VND)	Doanh thu LTM (tr.VND)	LNST LTM (tr.VND)	P/E*
Công ty cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong	Việt Nam	3.060.942	4.703.877	362.808	8,44x
Công ty cổ phần Tập đoàn Nhựa Đông Á	Việt Nam	353.230	1.555.337	53.959	6,55x
Zhejiang Weixing New Building Materials Co LTD	Trung Quốc	85.166.922	15.692.303	3.390.600	13,80x
Ningxia Qinglong Pipes Industry Co LTD	Trung Quốc	9.801.403	46.002.273	437.468	12,31x
China Lesso Group Holdings LTD	Hồng Kông	48.283.512	69.561.048	7.303.179	9,04x
Trung bình					10,02x
Công ty cổ phần Nhựa Bình Minh	Việt Nam	3.724.673	4.398.542	433.951	8,58x

\*P/E điều chỉnh về thị trường Việt Nam

Nguồn: Bloomberg, FPT5 Tổng hợp

## 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 và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của 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**

52 Lạc Long Quân, phường Bưởi, quận  
Tây Hồ, TP Hà Nội, Việt Nam  
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, phường Thạch  
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng  
ĐT: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888