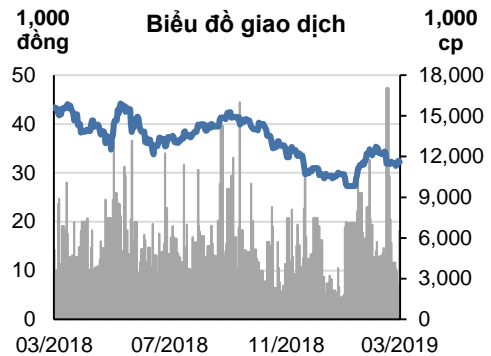


**BMP (HOSE) Dư cung tiếp diễn ở thị trường nhựa**

**Vật liệu xây dựng/Nhựa**

**Giá thị trường (VND) 47,000**



**Kế hoạch năm 2019**

Tại ĐHCĐ năm 2019, cổ đông đã thông qua kế hoạch doanh thu là 4,300 tỷ đồng (+9.7% n/n) nhờ khối lượng hàng bán tăng 4.1% n/n, đạt 98.5 triệu tấn. LNTT mục tiêu ở mức 540 tỷ đồng, tăng 1.9% n/n dựa trên giả định giá nguyên liệu đầu vào ổn định.

Các cổ đông cũng chấp thuận đơn từ nhiệm của 1 thành viên HĐQT từ Nawaplastic - công ty mẹ của nhựa Bình Minh, đồng thời bổ phiếu bầu 1 thành viên HĐQT khác cũng thuộc Nawaplastic. Năm 2018, Nawaplastic đã tăng tỷ lệ sở hữu tại Nhựa Bình Minh lên hơn 51%. Từ năm 2019, Nawaplastic sẽ đóng vai trò quan trọng hơn trong hoạt động kinh doanh của Nhựa Bình Minh. Cụ thể, trong ĐHCĐ 2019, công ty này đã đề xuất một số đổi mới đáng chú ý về quản trị nhân sự và kênh phân phối mà chúng ta sẽ thấy được kết quả trong những năm tiếp theo.

**Kết quả kinh doanh 1Q2019 tích cực**

Theo chia sẻ của HĐQT, tổng sản lượng bán hàng trong 1Q2019 là 22.1 triệu tấn, tăng 40.9% n/n dẫn đến doanh thu đạt 932 tỷ đồng, tăng 40.6% n/n (tương đương với 22.4% và 21.7% kế hoạch mục tiêu). LNTT trong 1Q2019 là 114 tỷ đồng, tăng 8.4% n/n, tương đương 21.1% kế hoạch mục tiêu. Cần lưu ý rằng trong 4Q2017, Nhựa Bình Minh đã kỷ niệm 40 năm thành lập công ty và chiết khấu lớn cho khách hàng, dẫn đến doanh số bán hàng thấp trong 1Q2018.

Ngoài ra, HĐQT đề cập rằng không chỉ Việt Nam mà cả thị trường ống nhựa ở các nước ASEAN đều có mức tiêu thụ mạnh vào đầu năm nay. Trong 1Q2019, thị trường vật liệu xây dựng đã chứng kiến mức tiêu thụ nội địa mạnh hơn đối với thép dài (+18.8% n/n) và xi măng (+8.5% n/n).

**Tình trạng dư cung vẫn còn tiếp diễn**

Trong báo cáo BMP mới nhất, chúng tôi đã đề cập đến tình trạng dư cung nghiêm trọng trên thị trường ống nhựa dựa trên 2 điểm sau: 1) Quy mô thị trường ống nhựa năm 2018 ước tính khoảng 340 nghìn tấn trong khi công suất hiện tại của 5 công ty lớn nhất trong thị trường ống nhựa là khoảng 543 nghìn tấn, do đó công suất hoạt động trung bình năm 2018 chỉ là 63%. 2) Trong những năm tiếp theo, cạnh tranh dự kiến sẽ khó khăn hơn vì tổng công suất tối đa của những doanh nghiệp này có thể đạt tới 766 nghìn tấn mỗi năm.

HĐQT cũng đồng quan điểm với KIS và dự kiến rằng tình trạng cung vượt cầu có thể duy trì đến năm 2023.

**Diễn biến giá cổ phiếu (%)**

	YTD	1T	3T	12T
<b>Tuyệt đối</b>	-11%	-8%	-4%	-16%
<b>Tương đối</b>	-19%	-4%	-11%	-6%

*Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex*

**Thông kê**

**22/04/2019**

<b>Thấp/Cao 52 tuần (VND)</b>	45.6k-66.7k
<b>SL lưu hành (triệu cp)</b>	82
<b>Vốn hóa (tỷ đồng)</b>	3,847
<b>Vốn hóa (triệu USD)</b>	166
<b>% khối ngoại sở hữu</b>	76%
<b>SL cp tự do (triệu cp)</b>	35
<b>KLGD TB 3 tháng (cp)</b>	130,757
<b>VND/USD</b>	23,210
<b>Index: VNIndex / HNX</b>	966/106

*Nguồn: Bloomberg*

**Cơ cấu sở hữu**

**22/04/2019**

<b>Saraburi Co., Ltd</b>	54.4%
<b>Templeton Frontier Markets Fund</b>	8.0%

*Nguồn: Stoxplus*

**Chu Đức Vinh**

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1462

vinh.cd@kisvn.vn

www.kisvn.vn

Tỷ đồng	KH 2018	Thực tế	KH 2019	KIS ước tính
Doanh thu	4,300	3,920	4,300	4,265
LNTT	600	530	540	540
Cổ tức tiền mặt	Tối thiểu 20%	40%	Tối thiểu 20%	40%
Khen thưởng & phúc lợi		8% LNST		8% LNST
Thù lao HĐQT		1% LNST		1% LNST

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH	Vốn hóa: 3,847 tỷ đồng				
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3,309</b>	<b>3,825</b>	<b>3,920</b>	<b>4,084</b>	<b>4,265</b>
Tăng trưởng (%)	18.5%	15.6%	2.5%	4.2%	4.4%
PVC	2,806	3,284	3,311	3,410	3,512
HDPE	149	227	267	321	385
PPR	51	70	78	90	103
Khác	304	243	264	264	264
<b>GVHB</b>	<b>2,248</b>	<b>2,902</b>	<b>3,048</b>	<b>3,180</b>	<b>3,357</b>
Biên LN gộp (%)	32.1%	24.1%	22.2%	22.1%	21.3%
Chi phí BH & QLDN	282	260	262	275	287
<b>EBITDA</b>	<b>866</b>	<b>762</b>	<b>782</b>	<b>812</b>	<b>822</b>
Biên lợi nhuận (%)	26.2%	19.9%	20.0%	19.9%	19.3%
Khấu hao	87	99	172	182	201
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>778</b>	<b>663</b>	<b>608</b>	<b>630</b>	<b>621</b>
Biên LN HĐKD (%)	23.5%	17.3%	15.5%	15.4%	14.6%
Chi phí lãi vay ròng	-45	-23	-23	-19	-22
% so với nợ ròng	5.1%	2.8%	3.4%	3.1%	3.4%
Khả năng trả lãi vay (x)	-17.4	-29.0	-25.9	-33.6	-28.1
Lãi/lỗ khác	-39	-103	-102	-109	-114
Chiết khấu thanh toán	-35	-96	-104	-109	-114
Khác	-4	-7	2	0	0
Thuế	157	118	102	110	107
Thuế suất hiệu dụng (%)	20%	20%	19%	20%	20%
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>627</b>	<b>465</b>	<b>428</b>	<b>430</b>	<b>422</b>
Biên lợi nhuận (%)	19.0%	12.1%	10.9%	10.5%	9.9%
Số lượng CP (triệu)	45	82	82	82	82
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>6,452</b>	<b>5,109</b>	<b>4,750</b>	<b>4,781</b>	<b>4,688</b>
Tăng EPS (%)	12.6%	-20.8%	-7.0%	0.7%	-2.0%
Cổ tức (VND)	6,500	3,500	4,000	4,000	4,000
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	101%	69%	84%	84%	85%

EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN

EBIT = EBITDA – Khấu hao

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Thay đổi vốn lưu động	320	-294	385	-101	58
Capex	315	416	98	200	200
Dòng tiền khác	-2	92	69	69	69
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>82</b>	<b>350</b>	<b>47</b>	<b>444</b>	<b>296</b>
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-	-
Cổ tức	273	305	327	327	327
Thay đổi nợ ròng	191	-45	280	-116	32
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>-789</b>	<b>-834</b>	<b>-554</b>	<b>-670</b>	<b>-638</b>
Giá trị doanh nghiệp	3,574	3,529	3,417	3,301	3,332
<b>VCSH</b>	<b>2,400</b>	<b>2,423</b>	<b>2,575</b>	<b>2,639</b>	<b>2,695</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	52,772	29,595	31,454	32,235	32,923
Nợ ròng / VCSH (%)	-33%	-34%	-22%	-25%	-24%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-0.9	-1.1	-0.7	-0.8	-0.8
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2,872</b>	<b>2,988</b>	<b>3,085</b>	<b>3,072</b>	<b>3,198</b>

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019E	2020E
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiểu số)	26.7%	18.9%	16.8%	16.5%	15.8%
ROA (%)	21.8%	15.6%	13.9%	14.0%	13.2%
ROIC (%)	40.5%	27.1%	22.1%	20.8%	20.1%
WACC (%)	15%	15%	15%	15%	15%
PER (x)	7.5	9.5	10.2	10.1	10.3
PBR (x)	0.9	1.6	1.5	1.5	1.5
PSR (x)	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	3.7	4.1	4.4	4.1	4.1
EV/Sales (x)	1.0	0.8	0.9	0.8	0.8
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	7.4%	7.2%	8.2%	8.2%	8.2%

## Liên hệ

### Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

### Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

#### Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

## Nguyên tắc khuyến nghị

**TĂNG TỶ TRỌNG:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**GIẢM TỶ TRỌNG:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

## Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

**KIS** có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.