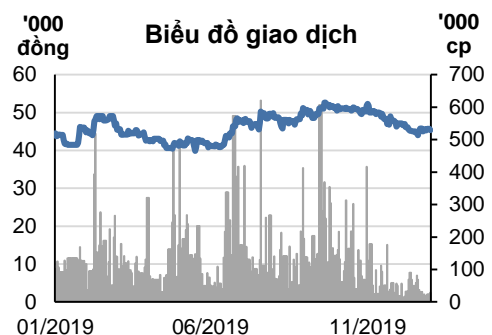


BMP (HOSE) KQKD 4Q19 thấp như kì vọng

Nhựa/Vật liệu xây dựng 4Q19 như kì vọng

Giá thị trường (VND) **45,400**



Nhựa Bình Minh đã công bố báo cáo chưa kiểm toán 4Q2019 với doanh thu 1,159 tỷ đồng, giảm 5.7% n/n và lợi nhuận ròng 95 tỷ đồng, giảm 34.3% n/n. Ngoài ra, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm còn 21.9% trong 4Q2019, so với 23.4% trong 4Q2018, và sự thu hẹp này đã diễn ra liên tục từ 1Q2018. Chúng tôi đã đề cập trong Báo cáo Cập nhật KQKD 3Q2019 rằng biên lợi nhuận có thể tiếp tục bị siết chặt trong những năm tới

Kết quả kinh doanh 2019

Cho cả năm 2019, doanh thu thuần được báo cáo ở mức 4,337 tỷ đồng, hoàn thành 99% kế hoạch mục tiêu và ước tính của chúng tôi. Lợi nhuận trước thuế được ghi nhận ở mức 529 tỷ đồng, hoàn thành 98% kế hoạch mục tiêu và vượt dự toán của chúng tôi là 500 tỷ đồng

Chúng tôi đang điều chỉnh xuống dự báo năm 2020 cho Nhựa Bình Minh do thực tế là biên lãi gộp đã bị thu hẹp liên tục kể từ 1Q2018 - thời điểm Công ty TNHH Saraburi bắt đầu kiểm soát công ty.

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	0%	-4%	-10%	4%
Tương đối	-1%	-6%	-11%	-7%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thống kê 21/01/2020

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	39.9k-52.6k
SL lưu hành (triệu cp)	82
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,716
Vốn hóa (triệu USD)	160
% khối ngoại sở hữu	80.5%
SL cp tự do (triệu cp)	36.2
KLGD TB 3 tháng (cp)	83,994
VND/USD	23,171
Index: VNIndex / HNX	979/105

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 21/01/2020

Saraburi Co., Ltd	54.4%
Templeton Frontier Markets Fund	8.9%

Nguồn: Fiinpro

Tỷ đồng	4Q18	4Q19	2018	2019U	KH 2019
Doanh thu thuần	1229	1,159	4121	4,337	4,300
<i>Tăng trưởng n/n</i>	-1.6%	-5.7%	1.6%	5.3%	
Lợi nhuận gộp	288	259	1,073	988	
<i>Biên gộp</i>	23.4%	21.9%	26.0%	22.8%	
Lợi nhuận từ HĐKD	187	133	608	602	
<i>Tăng trưởng n/n</i>	-14.6%	-28.8%	-8.2%	-1.1%	
<i>Biên LN HĐKD</i>	15.2%	11.5%	14.8%	13.9%	
Lãi vay	-	-	-	-	
LNTT	110	119	530	529	540
<i>Biên LNTT</i>	9.0%	10.3%	12.9%	12.2%	12.6%
Lợi nhuận ròng	87	95	428	423	
<i>Tăng trưởng n/n</i>	-12.2%	-34.3%	-8.0%	-3.6%	
<i>Biên lợi nhuận</i>	11.9%	8.3%	10.4%	9.5%	

Chu Đức Vĩnh

Chuyên viên phân tích Bất động sản

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1462

vinh.cd@kisvn.vn

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH					
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019	2020E
Doanh thu thuần	3,677	4,055	4,121	4,376	4,566
Tăng trưởng (%)	23.8%	10.3%	1.6%	6.2%	4.4%
PVC	2,794	3,491	3,473	3,809	3,999
HDPE	156	239	280	307	307
PPR	54	74	82	90	90
Khác	304	252	285	169	169
GVHB	2,248	2,902	3,048	3,371	3,527
Biên LN gộp (%)	38.9%	28.4%	26.0%	23.0%	22.8%
Chi phí BH & QLDN	651	491	465	419	437
EBITDA	865	762	781	772	803
Biên lợi nhuận (%)	23.5%	18.8%	18.9%	17.6%	17.6%
Khấu hao	87	99	172	186	201
Lợi nhuận từ HĐKD	778	663	608	586	602
Biên LN HĐKD (%)	21.2%	16.3%	14.8%	13.4%	13.2%
Chi phí lãi vay ròng	-45	-23	-23	-24	-23
% so với nợ ròng	5.1%	2.8%	3.4%	3.8%	3.4%
Khả năng trả lãi vay (x)	-17.4	-29.0	-25.9	-24.8	-25.7
Lãi/lỗ khác	-39	-103	-102	-109	-114
Chiết khấu thanh toán	-35	-96	-104	-109	-114
Khác	-4	-6	2	-	-
Thuế	157	118	102	101	104
Thuế suất hiệu dụng (%)	20%	20%	19%	20%	20%
Lợi nhuận ròng	627	465	428	399	408
Biên lợi nhuận (%)	17.1%	11.5%	10.4%	9.1%	8.9%
Lợi ích CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN cho công ty mẹ	627	465	428	399	408
Số lượng CP (triệu)	45	82	82	82	82
EPS hiệu chỉnh (VND)	6,447	5,109	4,750	4,428	4,530
Tăng EPS (%)	12.5%	-20.8%	-7.0%	-6.8%	2.3%
Cổ tức (VND)	6,500	3,500	4,000	4,000	4,000
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	101%	69%	84%	90%	88%

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	-103	55
Capex	315	416	98	150	150
Dòng tiền khác	-3	92	69	69	69
Dòng tiền tự do	82	350	47	468	334
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-	-
Cổ tức	273	305	327	327	327
Thay đổi nợ ròng	191	-45	280	-140	-7
Nợ ròng cuối năm	-789	-834	-554	-694	-701
Giá trị doanh nghiệp	3,607	3,562	3,842	3,702	3,695
Tổng VCSH	2,297	2,400	2,454	2,489	2,532
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
VCSH	2,297	2,400	2,454	2,489	2,532
Giá trị sổ sách/cp (VND)	50,516	29,317	29,973	30,402	30,932
Nợ ròng / VCSH (%)	-34%	-35%	-23%	-28%	-28%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-0.9	-1.1	-0.7	-0.9	-0.9
Tổng tài sản	2,891	2,872	2,812	2,743	2,817

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

Vốn lưu động: gồm các tài sản dễ dàng tài sản của mảng bất động sản khu công nghiệp

Capex: Chỉ gồm mảng vật liệu

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019E	2020E
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiếu số)	29.1%	19.8%	17.6%	16.1%	16.2%
ROA (%)	21.7%	16.2%	15.2%	14.5%	14.5%
ROIC (%)	46.5%	29.0%	23.6%	20.6%	21.5%
WACC (%)	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
PER (x)	8.3	10.5	11.3	12.1	11.9
PBR (x)	1.1	1.8	1.8	1.8	1.7
PSR (x)	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	4.2	4.7	4.9	4.8	4.6
EV/Sales (x)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	6.7%	6.5%	7.4%	7.4%	7.4%

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà TNR,
180-192 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM.
ĐT: (+84 28) 3914 8585
Fax: (+84 28) 3821 6899

PGD Phạm Ngọc Thạch

Lầu 03, 62A Phạm Ngọc Thạch,
Quận 3, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84 28) 7108 1188
Fax: (+84 28) 3820 9229

Chi nhánh Hà Nội

Lầu 06, Tòa nhà CTM,
299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 3974 4448
Fax : (+84 24) 3974 4501

PGD Bà Triệu

Lầu 06, 74 Bà Triệu, P. Hàng Bài,
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7106 3555
Fax: (+84 24) 3632 0809

PGD Láng Hạ

P.504A, Lầu 05, Tòa nhà TĐL,
22 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7108 1188
Fax : (+84 24) 3244 4150

Phòng Phân tích

Hoàng Huy

Trưởng phòng Phân tích
(+84 28) 3914 8585 (x1450)
huy.hoang@kisvn.vn

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

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

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

BÁN: 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**.