

Khuyến nghị	MUA
Giá hiện tại (VND)	47,000
Giá kỳ vọng (VND)	59,000
Ngày báo cáo	31/05/2019

Luận điểm đầu tư

- ⇒ Hoàn tất tiến trình chuyển nhượng vốn giữa SCIC cho Nawaplastic Industries - Thái Lan
- ⇒ Thị phần lớn và công ty có lợi thế trong quá trình cạnh tranh
- ⇒ Tài chính vững mạnh và an toàn giúp công ty vượt qua giai đoạn tăng trưởng chậm của thị trường xây dựng

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HOSE
Số lượng CP lưu hành	81,860,938
Sở hữu nước ngoài	74.2%
Room nước ngoài	100%
Tỷ lệ cổ tức	20%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4.25%
Thanh khoản 10 phiên	220,000

BIẾN ĐỘNG GIÁ 1 NĂM QUA



NỘI DUNG

- 1 Luận điểm đầu tư
- 2 Cổ đông Thái Lan hoàn tất thu tóm BMP - Thống nhất hướng phát triển
- 3 Điểm chính nổi bật của BMP - lợi thế đặc thù
- 4 Hoạt động kinh doanh của BMP - Giữ vững thị trường trong giai đoạn khó khăn
- 5 Cơ cấu tài chính vững mạnh - lợi thế trong cạnh tranh
- 6 Triển vọng và dự báo
- 7 Phân tích kỹ thuật

• Cổ đông Nawaplastic hoàn tất thu tóm BMP - thống nhất hướng phát triển

Cổ đông lớn đang nắm giữ khoảng 62% tổng số cổ phần và tổng cổ phần nhà đầu tư ngoại đang nắm giữ chiếm 74% tổng số cổ phần. Cơ cấu cổ đông cô đặc dẫn đến tính thanh khoản của cổ phiếu BMP sẽ thấp hơn trong các giai đoạn trước.

Việc hoàn tất thu tóm BMP và chiếm tỷ lệ chi phối sẽ giúp cổ đông Nawaplastic thống nhất được định hướng phát triển của BMP trong thời gian tới, và kết hợp được với công ty mẹ để tạo một hệ sinh thái hoàn chỉnh hơn.

• BMP duy trì được lợi thế đặc thù

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).

Hệ thống phân phối rộng, năng lực sản xuất tốt với các sản phẩm chất lượng đang giúp cho BMP tạo lợi thế trong quá trình giữ và mở rộng thị phần.

• Cơ cấu tài chính vững mạnh - lợi thế trong cạnh tranh

Tỷ trọng nợ phải trả chỉ chiếm 12.7% tổng tài sản, trong đó nợ vay trả lãi chỉ chiếm 2% tổng tài sản. Trong khi đó, NTP có tỷ lệ nợ phải trả/tổng tài sản gần 50% và nợ vay trả lãi chiếm 37.2% tổng tài sản, còn HSG có tỷ lệ nợ phải trả/tổng tài sản lên đến gần 75% và nợ vay trả lãi chiếm hơn 61% tổng tài sản.

Như vậy, trong cuộc chiến cạnh tranh mở rộng thị phần thì BMP sẽ có lợi thế hơn so với các đối thủ.

• Triển vọng và dự báo

Dự báo doanh thu tăng 10%, ước tính lợi nhuận sau thuế của BMP năm 2019 sẽ đạt khoảng 475 tỷ đồng, vượt khoảng 9.5% so với kế hoạch đề ra và tương ứng với mức EPS = 5,700 đồng/cổ phiếu.

So sánh P/E trung bình ngành hiện tại (NTP, BMP, AAA, DAG) khoản 10.3 lần, thì ước tính giá của BMP forward cho 2019 khoảng 58,700 VND/CP

THỰC HIỆN

PHÒNG PHÂN TÍCH
Tel: 028 3836 333 (Ext.: 171)

1. Cổ đông Thái Lan hoàn tất thu tóm BMP - thống nhất hướng phát triển

Sau nhiều lần đăng ký mua, đến ngày 31/5/2019 thì cổ đông lớn Nawaplastic đã hoàn thành nắm giữ cổ phần chi phối tại BMP, với tỷ lệ nắm giữ là 54.4%. 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 Templeton Frontier Markets Fund, Vietnam Holding và Frontaura chiếm tổng công khoảng 10% trong cơ cấu sở hữu của BMP.

Cơ cấu cổ đông lớn đang nắm giữ khoảng 62% tổng số cổ phần, còn nếu tính tổng cổ phần nhà đầu tư ngoại nắm giữ thì lên đến 74% tổng số cổ phần. Cơ cấu cổ đông cô đặc cũng là lý do khiến thanh khoản cổ phiếu của BMP chỉ còn trung bình 100,000-150,000 cổ phiếu/phiên trong năm 2019, so với mức 250,000-300,000 cổ phiếu/phiên trong năm 2018.

Việc hoàn tất thu tóm BMP và chiếm tỷ lệ chi phối sẽ giúp cổ đông Nawaplastic thống nhất được định hướng phát triển của BMP trong thời gian tới, và kết hợp được với công ty mẹ để tạo một hệ sinh thái hoàn chỉnh hơn.

2. Điểm chính nổi bật của BMP - lợi thế đặc thù

• Sản phẩm chính của công ty

- ⇒ Nhóm ống và phụ tùng ống PVC-U, đường kính từ 20 mm đến 630 mm
- ⇒ Nhóm ống và phụ tùng HDPE, đường kính từ 16 mm đến 1,200 mm
- ⇒ Nhóm ống và phụ tùng PP-R, đường kính từ 20 mm đến 120 mm
- ⇒ Nhóm các sản phẩm khác như bình xịt, đầu nối...

• Thị phần của công ty trong năm 2018

- ⇒ Miền Bắc: chiếm 5% thị phần
- ⇒ Miền Nam: chiếm 43% thị phần
- ⇒ Thị phần chung cả nước: khoảng 28%

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).

• Công suất nhà máy

Công ty có 4 nhà máy với công suất 150,000 tấn sản phẩm/năm

- ⇒ Nhà máy ở Quận 6 - TP Hồ Chí Minh
- ⇒ Nhà máy tại Sóng Thần 1 - Bình Dương: diện tích 50,000 m²
- ⇒ Nhà máy Bình Minh Miền Bắc tại Hưng Yên
- ⇒ Nhà máy tại Long An

Ngoài ra, công ty còn có cổ phần tại nhựa Bình Minh - Đà Nẵng và góp vốn tại công ty BĐS Bình Minh Việt để xử lý lô đất trên nhà máy cũ tại Quận 6-TP HCM. (công ty dự định giải thể công ty này).

• Nguyên liệu chính để sản xuất

- ⇒ Nguyên liệu chính là hạt nhựa PVC, HDPE, PP...
- ⇒ Nguồn mua từ các thương hiệu nổi tiếng thế giới như TPC Vina, AGC Việt Nam, Borouge, Sabic, Basell Không loại trừ khả năng, sau khi thu tóm xong BMP thì cổ đông lớn Nawaplastic sẽ cơ cấu lại nguồn nguyên liệu trong chuỗi giá trị của mình, điều này có thể giúp cho BMP tự chủ nguồn cung và ổn định nguyên liệu đầu vào nhờ hệ sinh thái lớn của tập đoàn mẹ SCG.

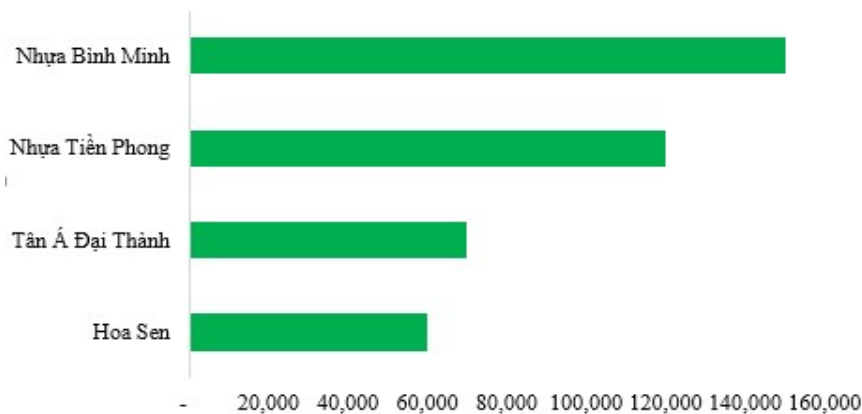
3. Hoạt động kinh doanh của BMP - Giữ vững thị trường trong giai đoạn khó khăn

- Cạnh tranh gay gắt nhưng BMP có lợi thế dài hạn**

Thị trường ống nhựa của Việt Nam trước đây được thống trị bởi hai tên tuổi lớn là Công ty cổ phần Nhựa Thiểu niên Tiên Phong (NTP) và Công ty cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP), thì nay đã có rất nhiều tên tuổi khác như ống nhựa DEKKO, ống nhựa Hoa Sen, và gần đây nhất là thương hiệu ống nhựa Stroman của Tập đoàn Tân Á Đại Thành.

Quá trình cạnh tranh bắt đầu mạnh hơn kể từ năm 2016 khi Hoa Sen và Tân Á Đại Thành bắt đầu đưa các nhà máy ống nhựa vào sản xuất và áp dụng chiến lược phá giá để lấy thị phần.

Công suất thiết kế (2018)



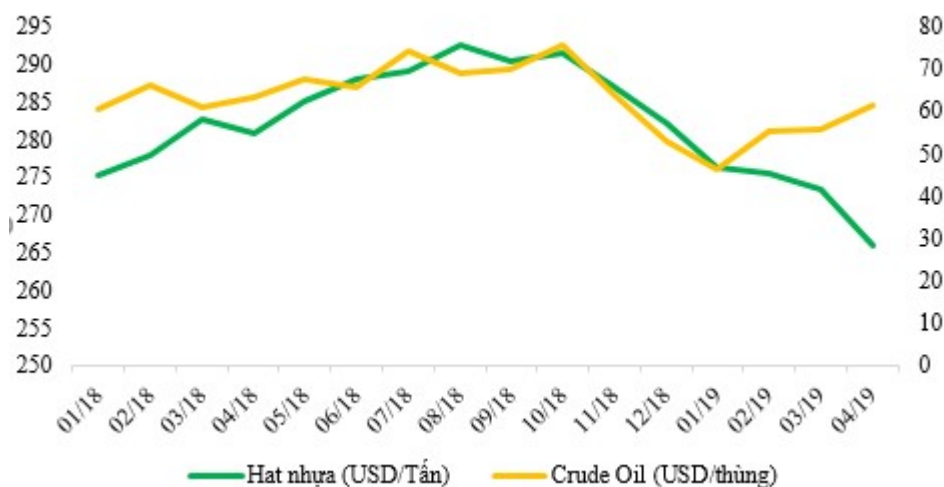
Nguồn: DAS Research

Với chiến lược như vậy, Hoa Sen trong một thời gian ngắn đã chiếm 7-8% thị phần ngành ống nhựa Việt Nam, trong khi không có số liệu về thị phần của Tân Á Đại Thành nhưng ước tính quy mô thị phần cũng sẽ tương ứng như vậy.

Trong bối cảnh cạnh tranh như vậy, BMP bị cuốn vào cuộc đua tăng chiết khấu để giữ thị phần, đã làm biên lợi nhuận giảm. Nhưng nhờ hệ thống phân phối mạnh, cộng với chất lượng đảm bảo nên thị phần vẫn được giữ vững.

- Chi phí nguyên vật liệu đầu vào đang có xu hướng giảm do cầu suy giảm**

Biến động giá nguyên liệu hạt nhựa



Nguồn: DAS Research

Hạt nhựa PVC chiếm tỷ trọng 80-90% chi phí nguyên vật liệu đầu vào của BMP, và xu hướng giá của hạt nhựa tăng mạnh trong năm 2018 đẩy giá vốn của công ty tăng cao.

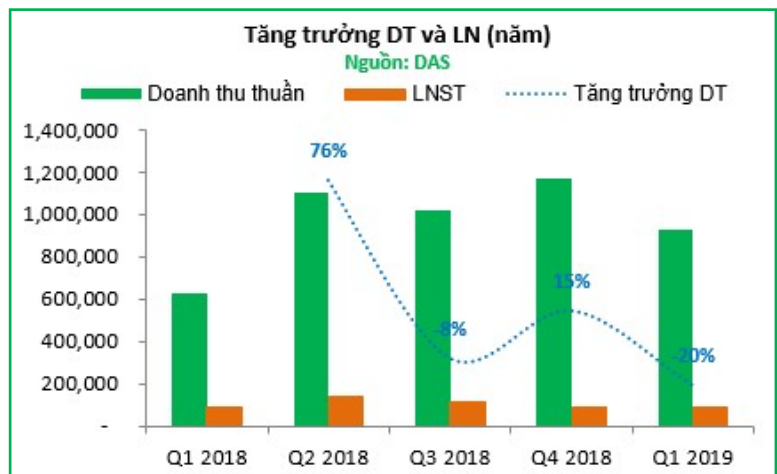
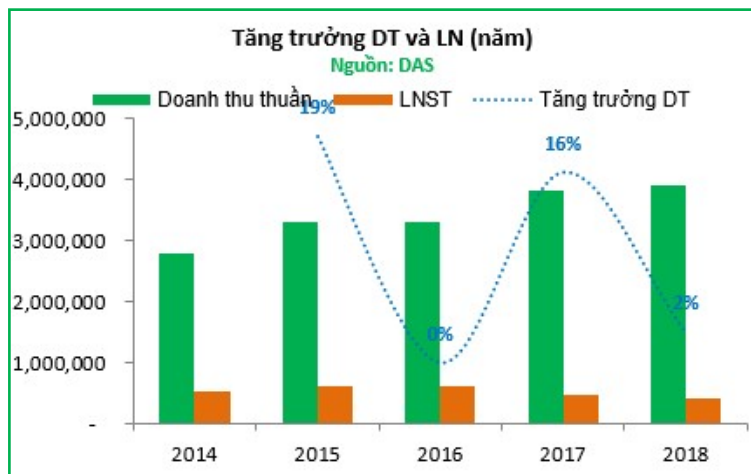
Tuy nhiên, xu hướng giá đang giảm mạnh kể từ đầu năm 2019 và không đi theo giá dầu thế giới đang giúp BMP tăng biên lợi nhuận. Nguyên nhân lý giải cho hiện tượng này như sau:

- Thứ nhất, nguyên liệu PVC được lấy từ các sản phẩm của dầu mỏ, và do đó xu hướng giá hạt nhựa sẽ có mối tương quan với giá dầu. Tuy nhiên, giá các sản phẩm hạt nhựa vẫn có độ trễ nhất định so với giá dầu đầu vào.
- Thứ hai, sản phẩm hạt nhựa còn có sự phụ thuộc nhu cầu các sản phẩm nhựa, mà đợt tăng giá dầu thế giới vừa qua phần lớn do sự giảm cung kỹ thuật đẩy giá lên cao. Trong khi đó, nhu cầu sản phẩm hạt nhựa bị giảm do ảnh hưởng bởi tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại (ảnh hưởng bởi chiến tranh thương mại và tính chu kỳ thị trường).

• **Hoạt động kinh doanh năm 2018 và Quý 1/2019 - Vẫn duy trì được đà tăng trưởng**

Doanh thu năm 2018 đạt 3,920 tỷ đồng, tăng 1.8% so với năm 2017. Nguyên nhân đến từ cạnh tranh gay gắt của ngành, tăng trưởng chậm của ngành xây dựng, cũng như nguồn cung ống nhựa tăng nhanh.

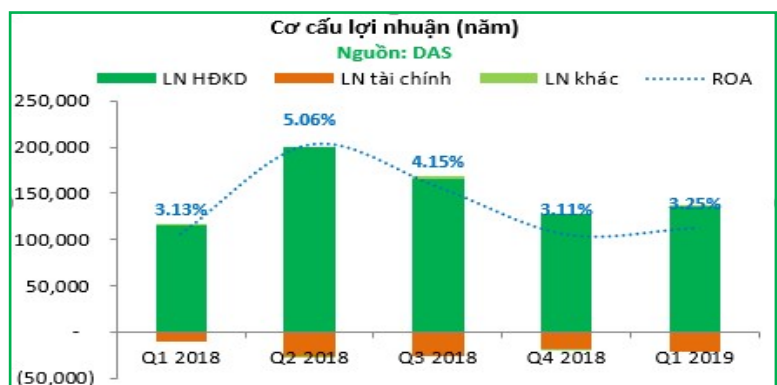
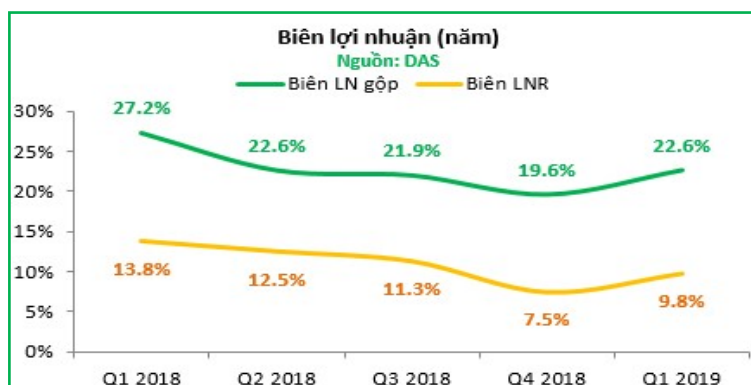
Ngoài ra, trong 2017 công ty đẩy mạnh khuyến mãi nhân dịp kỷ niệm 40 năm thành lập công ty, do đó năm 2018 khó duy trì được tốc độ đó khi không có khuyến mãi lớn.



Nguồn: DAS Research

Năm 2019, công ty đặt ra kế hoạch kinh doanh năm 2019 đạt 4,300 tỷ đồng, tăng 9.7% và lợi nhuận trước thuế đạt 540 tỷ, tăng 1.8%.

Trong quý 1/2019, doanh thu của BMP tăng mạnh 48.7% so với cùng kỳ, đạt 930 tỷ đồng. Quý 1 thường là quý có doanh thu thấp do có nhiều ngày nghỉ lễ, tuy nhiên với kết quả này thì công ty hoàn toàn có khả năng đạt và vượt mục tiêu đề ra cho năm 2019.



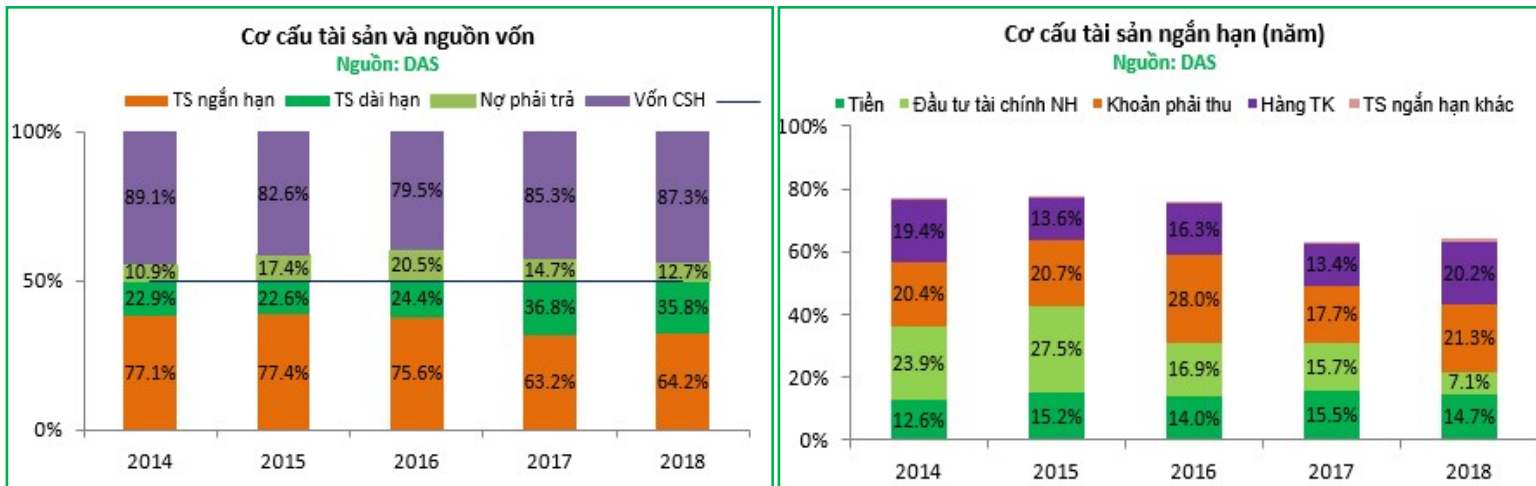
Nguồn: DAS Research

Nhờ chi phí nguyên vật liệu giảm, hệ thống phân phối rộng, hệ thống quản trị đã hoàn thiện mà biên lợi nhuận đang tăng về mức cũ của các năm trước.

4. Cơ cấu tài chính vững mạnh - lợi thế trong cạnh tranh

Hoạt động quản trị tài chính của BMP được đánh giá là thận trọng và luôn duy trì một cơ cấu tài chính an toàn. Tỷ trọng nợ phải trả chỉ chiếm 12.7% tổng tài sản, trong đó nợ vay trả lãi chỉ gần 60 tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với các doanh nghiệp trong ngành.

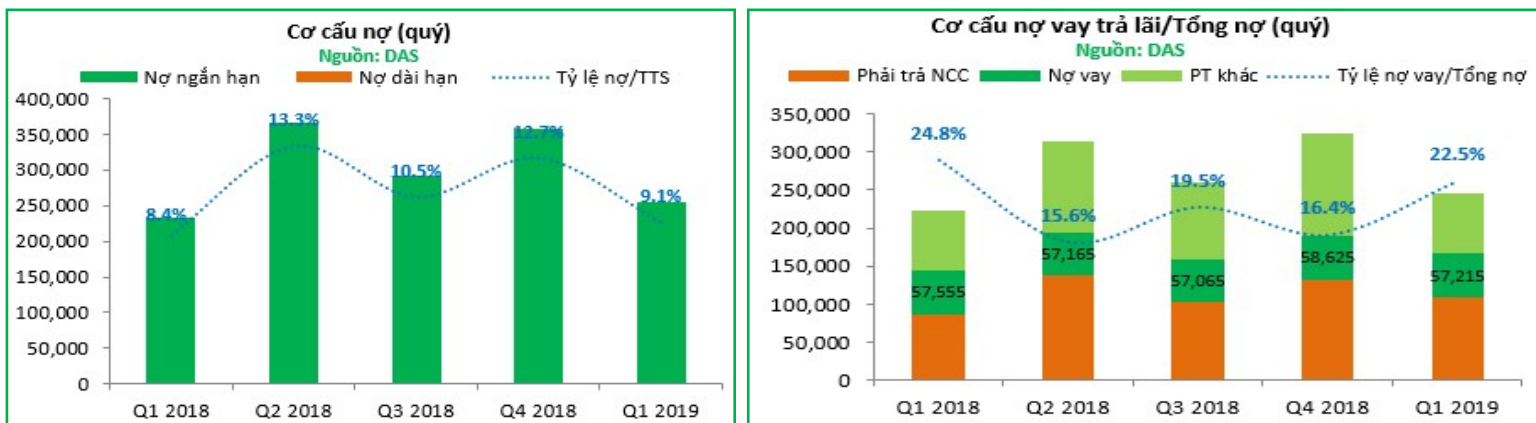
NTP có tỷ lệ nợ phải trả/tổng tài sản gần 50%, HSG tỷ lệ nợ phải trả/tổng tài sản lên đến gần 75%, trong đó nợ vay trả lãi chiếm tỷ trọng lớn. Như vậy, trong dài hạn nếu cuộc chiến cạnh tranh tiếp tục diễn ra, thì phần thắng sẽ nằm ở công ty có tỷ lệ tài chính an toàn và chi phí thấp. Đó chính là lợi thế đặc biệt của BMP có được.



Nguồn: DAS Research

Cơ cấu tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn vẫn khá ổn định, tài sản dài hạn tăng đột biến trong năm 2017 do công ty đưa nhà máy mới vào hoạt động, điều này giúp BMP tăng công suất cũng như độ phủ của sản phẩm.

Trong cơ cấu tài sản ngắn hạn thì tỷ trọng tiền và tiền gửi ngân hàng đã giảm từ mức 31.2% năm 2017 về mức 21.8% trong năm 2018. Đồng thời tỷ trọng hàng tồn kho và phải thu tăng mạnh, tương ứng là 20.2% và 21.3%.

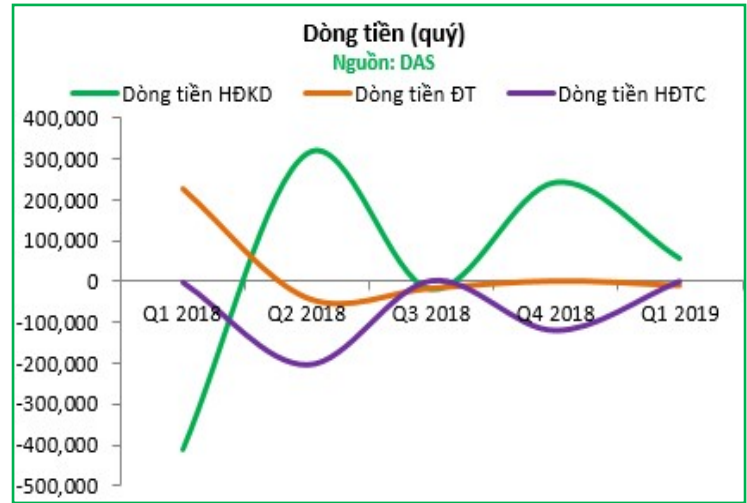
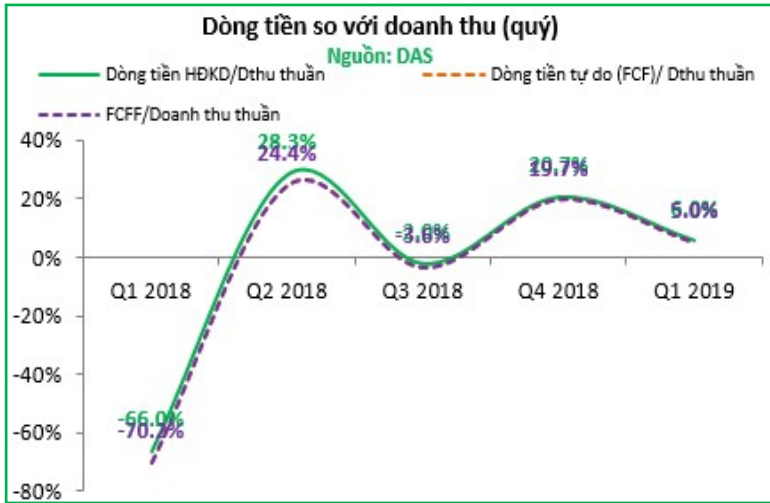


Nguồn: DAS Research

Năm 2019, công ty có kế hoạch đầu tư 265 tỷ đồng, mặc dù công ty không có giải trình chi tiết nhưng theo chúng tôi nhận định thì số tiền này sẽ được dùng để nâng cao năng lực sản xuất và chuẩn bị cho việc di dời nhà máy tại Hồ Chí Minh.

• **Dòng tiền hoạt động ổn định nhưng vẫn đang ở mức thấp**

Dòng tiền kinh doanh của BMP có cải thiện mạnh so với cùng kỳ, tuy nhiên vẫn ở mức thấp so với giai đoạn trước 2017.

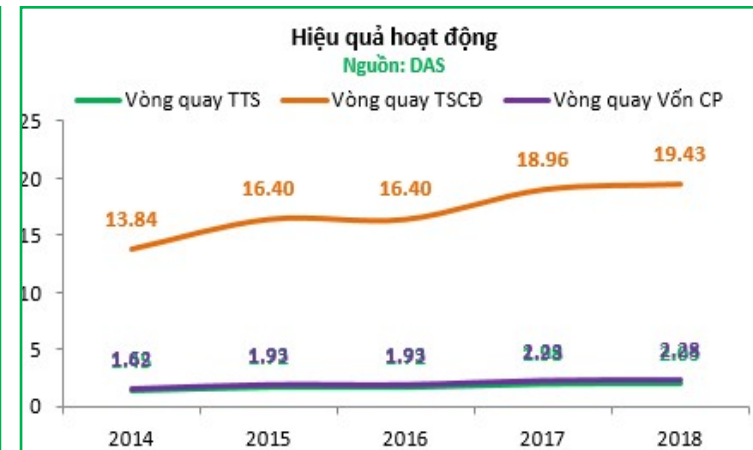
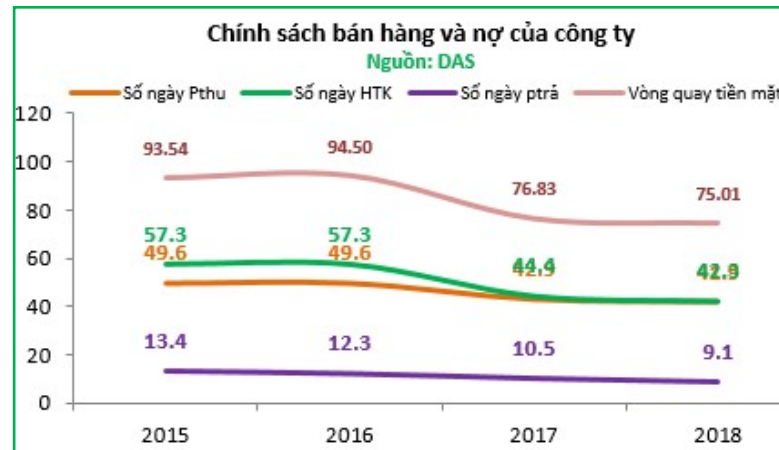


Nguồn: DAS Research

Nhìn chung dòng tiền tự do đã dương trở lại, nhưng nếu so sánh với giai đoạn trước 2017 thì dòng tiền của BMP đã giảm rất đáng kể. Tuy nhiên, lợi thế dòng tiền dương sẽ giúp cho BMP chiếm ưu thế trong vấn đề cạnh tranh giữ thị phần.

• **Vòng quay tiền mặt cải thiện chậm, hiệu suất hoạt động ổn định**

Vòng quay tiền mặt giảm nhẹ từ mức 76.8 ngày về mức 75 ngày, trong khi đó hiệu suất sử dụng tài sản cố định có cải thiện nhưng vẫn còn ở mức chậm.



Nguồn: DAS Research

Công ty đang có chính sách trả sớm hơn cho nhà cung cấp, điều này khiến công ty không thâm dụng được vốn của khách hàng như trước.

Vòng quay tài sản cố định tăng dần trong bối cảnh giá trị tuyệt đối mục tài sản cố định tăng lên, điều này cho thấy tài sản mới đưa vào sản xuất vẫn có đầu ra tốt.

5. Triển vọng và dự báo

- Chi phí nguyên liệu hạt nhựa PVC chiếm hơn 80% chi phí giá vốn và đang giảm mạnh trong quý 1/2019 (khoảng 6% so với đầu năm) sẽ giúp cho BMP gia tăng biên lợi nhuận.
- Dựa vào phân tích yếu tố đầu vào như phần trên, nhu cầu toàn cầu giảm với hạt nhựa là xuất phát từ phía tổng cầu, do đó việc giá dầu tăng có thể cũng không kéo theo giá chi phí hạt nhựa tăng theo ngắn hạn trong năm nay. Chúng tôi dự báo BMP sẽ giữ vững mức biên lợi nhuận gộp trung bình trong khoảng 22-23%/doanh thu.
- Theo dự báo của CBRE thì tăng trưởng nguồn cung của lĩnh vực BĐS năm 2019 sẽ chỉ tương đương với 2018, do đó kế hoạch tăng trưởng doanh thu của công ty đưa ra khoảng 10% là hợp lý. Công ty sẽ phải tăng khách hàng mới và tiếp tục lấy lại thị phần của các đơn vị khác, như Hoa Sen, Tân Á Đại Thành, NTP...

Như vậy, với doanh thu tăng 10%, ước tính lợi nhuận sau thuế của BMP năm 2019 sẽ đạt khoảng 475 tỷ đồng, vượt khoảng 9.5% so với kế hoạch đề ra và tương ứng với mức EPS = 5,700 đồng/cổ phiếu.

So sánh P/E trung bình ngành hiện tại (NTP, BMP, AAA, DAG) khoản 10.3 lần, thì ước tính giá của BMP forward cho 2019 khoảng 58,700 VND/CP

6. Phân tích kỹ thuật

Đồ thị tuần của BMP cho thấy, giá đã hoàn thành sóng điều chỉnh (IV) trong dài hạn tại mức fibonacci 61.8%. Hơn nữa, giá tại thành một “ending wedge pattern” kết hợp với phân kỳ với RSI. Do đó xác suất tăng dài hạn của BMP là khá chắc chắn.



Đồ thị ngày của BMP cũng cho thấy sự phân kỳ giữa giá và đường RSI, do đó sự phục hồi là rất khả thi. Kết hợp với các phân tích ở trên thì chúng tôi cho rằng BMP đã hoàn thành sóng điều chỉnh tại giá 44,000 VND/CP



TỔ CHỨC THỰC HIỆN BÁO CÁO

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của Tập đoàn tài chính Ngân hàng Đông Á, hiện là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam, và đang đi đầu trong một số dịch vụ tài chính có công nghệ cao. DAS hiện là cổ đông lớn của nhiều công ty, và là chủ sở hữu của Công ty quản lý Quỹ đầu tư Đông Á. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: Môi giới, Tự doanh, Bảo lãnh phát hành, Tư vấn tài chính và Tư vấn đầu tư, Lưu ký chứng khoán.

HỆ THỐNG CHI NHÁNH

• **Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 2 & 3 Tòa nhà 468 Nguyễn Thị Minh Khai, P.2, Q.3, TP. HCM

Điện thoại: (+8428) 3833 6333

Fax: (+8428) 3833 3891

• **Chi nhánh Sài Gòn:**

Địa chỉ: 60–70 Nguyễn Công Trứ, P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. HCM

Điện thoại: (+8428) 3821 8666

Fax: (+8428) 3821.4891

• **Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: 181 Nguyễn Lương Bằng, Q. Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+8424) 3944 5175

Fax: (+8424) 3944 5178 - 3944 5176

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này.

Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được DAS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, DAS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi DAS. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của DAS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.