

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	N/A
Giá đóng cửa	97,000
Upside	N/A

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	82
Vốn hóa (tỷ đ)	7,826
Giá cao nhất 52 tuần	116,111
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	908,819

Cổ đông lớn (%)

STATE CAPITAL INVEST	29.52
FRANKLIN RESOURCES	10.32
VIETNAM HOLDING LTD	4.87
DRAGON CAPITAL MANAG	2.32
NORGES BANK	1.92

Diễn biến giá

	1M	3M	1Y
BMP	29%	30%	-12%
VN-Index	14%	22%	44%

Trần Thị Hồng Tươi
tuoith@bsc.com.vn

Tổng quan về công ty: BMP là doanh nghiệp sản xuất ống nhựa có quy mô lớn nhất cả nước, với công suất tổng cộng là 150,000 tấn/năm.

Định giá

Ngày 04/12/2017, cổ phiếu BMP được giao dịch tại mức giá 97,000 đồng/cổ phiếu tương đương P/E FW là 2017 và P/E FW 2018 lần lượt là 21x và 19x.

Cập nhật doanh nghiệp

- Sản lượng tiêu thụ đạt 64,500 tấn trong 9T2017 (+8% yoy). BMP đạt mục tiêu tăng trưởng sản lượng cả năm là 9.7%, đạt 90,000 tấn và tăng tiếp 10% trong năm 2018.
- Tăng 4% chiết khấu nền, áp dụng từ 9/10 đến 16/11/2017.
- Trung bình giá hạt nhựa 9T2017 tăng 8.5% so với mức trung bình cả năm 2016. Dự kiến, cả năm 2017, giá hạt nhựa tăng 8.5% yoy.
- BMP ước tính LNTT 2017 đạt 600 tỷ đồng.
- BSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2017 đạt lần lượt là 3,479 tỷ đồng (+5% yoy) và 438 tỷ đồng (-30% yoy), năm 2018 đạt lần lượt là 4,016 tỷ đồng (+15% yoy) và 452 tỷ đồng (+2% yoy), tương đương EPS 2018 là 5,030 đồng/cp.

Catalysts:

- SCIC tiếp tục hoàn thiện hồ sơ thoái vốn BMP trong tháng 12/2017.

Thông tin cơ bản	2014	2015	2016	2017F	2018F
Doanh thu thuần (tỷ đ)	2416	2792	3309	3479	4,016
% tăng trưởng y-o-y	16%	16%	19%	5%	15%
Tổng tài sản (tỷ đ)	1,929	2,438	2,885	3,239	3,835
% tăng trưởng y-o-y	15%	26%	18%	12%	18%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	1,718	2,015	2,297	2,469	2,425
LN sau thuế (tỷ đ)	377	519	627	438	452
% tăng trưởng y-o-y	2%	38%	21%	-30%	2%
EPS cơ bản (đ/cp)	8,285	11,410	13,796	4,666	5,030
Giá trị sổ sách (đ/cp)	-	44,313	50,516	30,157	29,624
P/E				20.79	19.29
P/B				3.22	3.27

Nguồn: BSC research, * Lũy kế

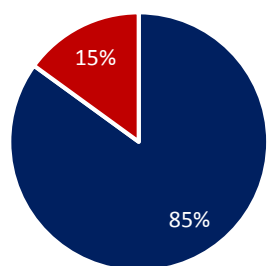
Cập nhật doanh nghiệp

Kết quả kinh doanh 9T2017. DTT và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 2,619 tỷ đồng (5.6% yoy) và 348 tỷ đồng (- 36% yoy). KQKD 2017 suy giảm do giá hạt nhựa tăng 8.5% so với giá bình quân 2016, mức chiết khấu phổ thông tăng thêm 4%.

Sản lượng tiêu thụ tăng 8% yoy, đạt 64,500 tấn. Trong đó phụ tùng ống chiếm 15%, còn lại là ống chiếm 84%, bình xịt 1%. 9T2017 BMP bán trực tiếp cho công trình khoảng 9% tổng sản lượng ống và phụ tùng (các năm trước tỷ lệ này là 11 – 12%), nhóm công trình trong năm nay chủ yếu là dự án cấp thoát nước của Bình Dương và Vũng Tàu, giảm mạnh ở nhóm công trình căn hộ (chỉ cung cấp một lượng nhỏ cho Thuận Việt và Sala). BMP ước tính khoảng 70% sản lượng là bán cho dân dụng do đường kính nhóm này thường nhỏ hơn 200mm.

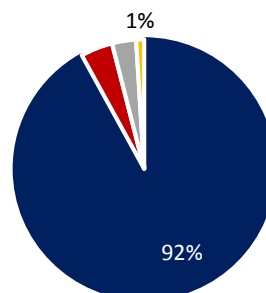
Xét về các dòng sản phẩm, PVC chiếm 92%, tăng trưởng khoảng 7.5%yoy, HDPE chiếm 4% tăng trưởng trên 20%yoy và PPR chiếm gần 3% tăng trưởng 30 – 35%yoy, còn lại bình xịt chiếm 1%. Với mảng HDPE BMP đang chuẩn bị máy móc công nghệ, sản xuất được sản phẩm đường kính 1.2m. Phụ tùng PPR đang có cầu tăng nhanh, năm nay doanh nghiệp đã nhập nhiều loại khuôn để sản xuất phụ tùng. Nhân dịp 40 năm công ty (16/11) BMP tung ra vài trăm mẫu sản phẩm phụ tùng PPR (trước đây Blue Ocean làm sản phẩm phụ tùng PPR cho BMP).

Cơ cấu sản lượng tiêu thụ trong 9T2017



■ Ống nhựa ■ Phụ tùng

Sản lượng tiêu thụ 9T2017 theo dòng sản phẩm



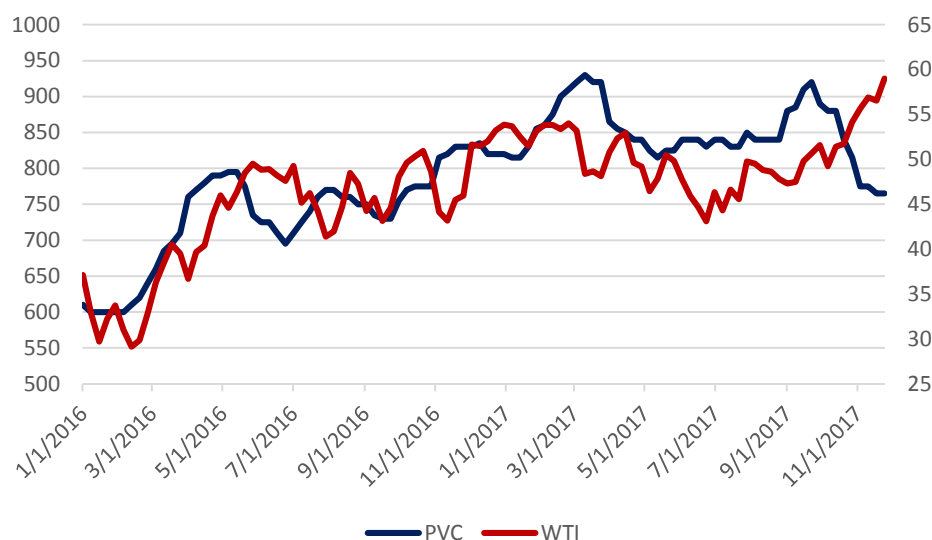
■ PVC ■ HDPE ■ PPR ■ Bình xịt

Nguồn: BMP

Tăng chiết khấu 4% từ quý 2/2017. Mức chiết khấu nền là 15%, tổng mức chiết khấu phổ biến là 21%-23%. Nhân dịp kỷ niệm 40 năm thành lập công ty, BMP tăng chiết khấu thêm 4% nữa (áp dụng từ 9/10 đến 16/11/2017).

9T2017, giá hạt nhựa tăng 8.5% so với trung bình giá năm 2016. Giá trong Q4 vẫn đi ngang ở mức cao từ thời điểm Q3, do đó trung bình cả năm sẽ cao hơn 8.5% so với 2016. Năm 2018, nhiều tổ chức lớn nghiên cứu chuyên sâu về dầu mỏ dự báo giá dầu Brent trung bình dao động từ 55-58 USD/thùng, cao hơn mức trung bình cả năm 2017 (54.07 USD/thùng). Do đó, giá PVC có thể tiếp tục duy trì ở mức cao. Điều này có thể tiếp tục tác động tiêu cực đến lợi nhuận của BMP.

Diễn biến giá hạt nhựa PVC và giá dầu trong 11T2017



Nguồn: Bloomberg

Kế hoạch 2017. BMP đặt mục tiêu tiêu thụ 90,000 tấn ống và phụ tùng trong năm 2017 (+9.7% yoy) với kỳ vọng sản lượng quý 4/2017 tăng 10% yoy. Công ty hiện nắm giữ khoảng 23-24% thị phần cả nước. Công ty ước tính, LNTT 2017 đạt 600 tỷ đồng. Năm 2018, công ty kỳ vọng doanh thu và sản lượng tiêu thụ tăng khoảng 10% yoy.

Dự báo KQKD 2018 và 2018. Chúng tôi dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2017 đạt lần lượt là 3,479 tỷ đồng (+5% yoy) và 438 tỷ đồng (-30% yoy) với các giả định:

- Tổng sản lượng tiêu thụ đạt 24 nghìn tấn, tương đương, cả năm đạt khoảng 91 nghìn tấn (+11% yoy)
- Giá bán sản phẩm đầu ra không đổi. Tăng chiết khấu bổ sung 4% so với quý liền trước, do chạy chương trình khuyến mại kỷ niệm 40 năm thành lập công ty.
- Giá vốn hạt nhựa trong quý 4/2017, tương đương quý 3/2017
- Chi phí bán hàng tăng thêm 6.8 tỷ đồng so với quý trước do tổ chức hội nghị khách hàng và chương trình kỷ niệm 40 năm thành lập công ty
- Biên LN thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh giảm còn 14%.

BSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2018 đạt lần lượt là 4,016 tỷ đồng (+15% yoy) và 452 tỷ đồng (+2% yoy). Khi đó, EPS 2018 được dự báo đạt 5,030 đồng/cp. Dự báo của chúng tôi dựa trên các giả định:

- Sản lượng tiêu thụ năm 2018 đạt 100 nghìn tấn (+ 10% yoy)
- Giá bán sản phẩm không đổi, mức chiết khấu nền quay về mức 15%

CTCP Nhựa Bình Minh (BMP)

- Giá vốn hạt nhựa năm 2018 tăng 8% yoy làm giảm mạnh biên lợi nhuận thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty xuống còn 15%. (trung bình 2017 là 17%)

Bảng phân tích độ nhạy của EPS 2018 theo biến động giá hạt nhựa

		Tăng trưởng sản lượng					
		0%	5%	10.15%	15%	20%	25%
Giá hạt nhựa	2%	5,911	6,190	6,478	6,749	7,028	7,307
	4%	5,473	5,730	5,995	6,245	6,502	6,759
	6%	5,035	5,270	5,512	5,741	5,976	6,211
	8%	4,596	4,810	5,030	5,237	5,450	5,664
	10%	4,158	4,350	4,547	4,733	4,924	5,116
	12%	3,720	3,889	4,064	4,229	4,398	4,568
	14%	3,281	3,429	3,581	3,725	3,872	4,020
	16%	2,843	2,969	3,099	3,221	3,346	3,472
	18%	2,405	2,509	2,616	2,717	2,820	2,924

Nguồn: BSC research

CTCP Nhựa Bình Minh (BMP)

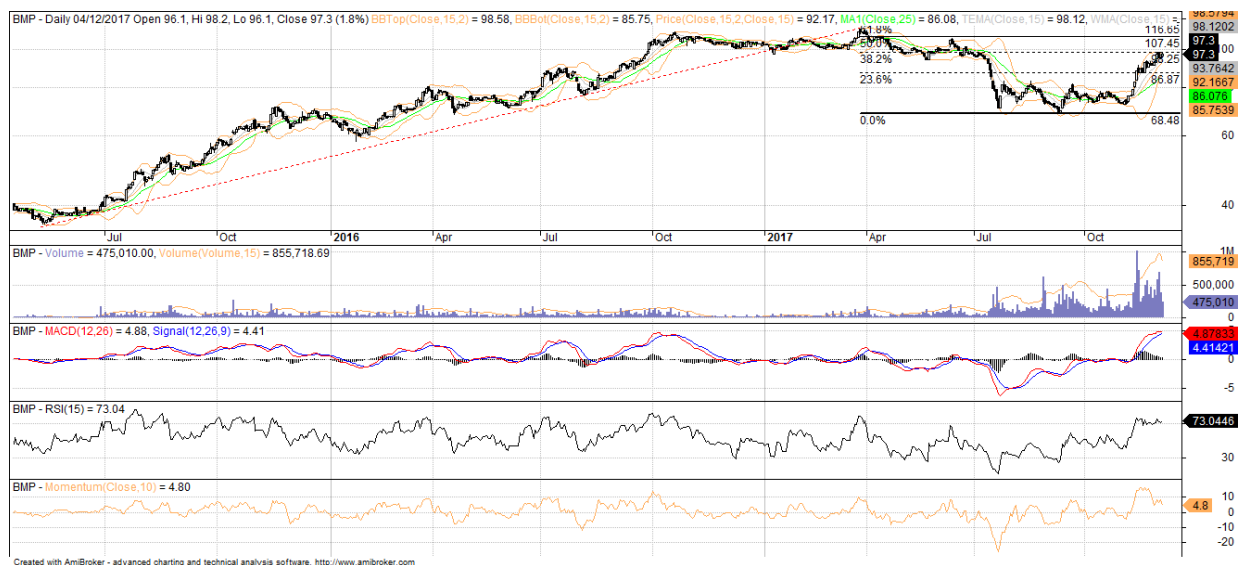
BMP – Công ty Cổ phần nhựa Bình Minh**Điểm nhấn kỹ thuật:**

- Xu hướng hiện tại: Bứt phá
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kì
- Chỉ báo RSI: Quá mua

Nhận định: Cổ phiếu BMP sau thời gian tạo đáy đã hồi phục mạnh mẽ với tin từ SCIC thoái vốn. Ngay sau khi thông tin được công bố, chỉ báo RSI đã đi vào trạng thái quá mua và duy trì trong trạng thái này khá lâu. Với mô hình “Cốc với quai” BMP nhiều khả năng sẽ tiếp tục đà tăng mạnh trong những phiên tới sau thời gian ngắn tích lũy mới đây.

Khuyến nghị: Mua BMP với giá nhỏ hơn 100, chốt lãi 118 và cắt lỗ tại 90.

Đồ thị 2

Đồ thị kỹ thuật BMP

Nguồn: Amibroker, BSC

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

