

Giảm tỷ trọng

Mã CK : BMP | Sàn HOSE

Ngành Nhựa xây dựng

Giá hiện tại: 184,800

Giá chốt lỗ: 185,000

CHỈ TIÊU

Vốn hóa (tỷ vnd)	8,572.69
EPS 4 quý (vnd)	13,800
P/E	13.7x
P/B	3.7x
ROE	29.1%
ROA	23.5%
Beta	0.4
Sở hữu nước ngoài	48.82%
Sở hữu nhà nước	29.51%

Diễn biến giá dài hạn



Chuyên Viên Phân Tích

ĐỖ TRUNG NGUYÊN

nguyendt@ivs.com.vn



Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (mã: BMP) là doanh nghiệp sản xuất kinh doanh hàng đầu tại Việt Nam về các sản phẩm ống nhựa và phụ kiện ống nhựa các loại phục vụ cho ngành cấp thoát nước, bưu chính viễn thông, điện lực, xây dựng công nghiệp và dân dụng.

Sản phẩm chính:

- Ống và phụ tùng uPVC đường kính từ 21mm đến 630mm, dùng trong các ngành cấp thoát nước, điện lực, bưu chính viễn thông, xây dựng và dân dụng.
- Ống và phụ tùng HDPE đường kính từ 16mm đến 1.200mm, dùng trong các ngành cấp thoát nước, điện lực, xây dựng và dân dụng, đặc biệt cho các vùng nước phèn và nước mặn.
- Ống và phụ tùng PP-R đường kính từ 20mm đến 160mm, dùng cho nước nóng và nước lạnh, chịu áp lực cao.
- Ống gân HDPE thành đôi và phụ tùng đường kính từ 110mm đến 500mm, đặc biệt dùng trong ngành thoát nước hạ tầng, điện lực.
- Bình xịt sử dụng trong nông nghiệp các loại 1 lít, 5 lít, 10 lít.

CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh 2016 tích cực

Kết quả kinh doanh năm 2016 của BMP rất tích cực. Doanh thu thuần của BMP là 3,308.7 tỷ đồng (+18.5% yoy) và lợi nhuận thuần là 627.4 tỷ đồng (+20.9% yoy). Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận thuần đều cao hơn năm trước, lần lượt là 32% và 18.9%, rất cao so với các doanh nghiệp khác cùng ngành.

Trong năm 2016, hoạt động sản xuất kinh doanh của BMP được hưởng lợi từ:

- (1) Sự phát triển của ngành xây dựng và thị trường bất động sản, giúp sản lượng tiêu thụ tăng 20.9% yoy, đạt 82,052 tấn;
- (2) Giá dầu thô trung bình năm 2016 thấp hơn năm 2015 nên giá hạt nhựa nguyên liệu đầu vào thấp hơn bình quân của năm trước giúp giảm chi phí giá vốn hàng bán;
- (3) Trúng thầu nhiều dự án lớn thuộc hệ thống cấp thoát nước, các công trình xây dựng dân dụng và hạ tầng, làm doanh số bán hàng qua kênh tiêu thụ này tăng 66% so với năm 2015;
- (4) Việc đầu tư xây dựng mở rộng nhà máy Bình Minh Long An giúp sản lượng sản tăng trưởng đáng kể: ống uPVC tăng 20% yoy, ống HDPE tăng 30% yoy và phụ tùng ống tăng 38% yoy.

TRIỂN VỌNG

Kế hoạch kinh doanh 2017 không thực sự khả quan

BMP đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng với doanh thu là 4,050 tỷ đồng (+10.1%) và lợi nhuận trước thuế là 700 tỷ đồng (-10.7%). Cụ thể:

- Sản lượng tiêu thụ đạt 90,000 tấn (+9.7%).
- Do cạnh tranh gia tăng, BMP phải tăng tỷ lệ chiết khấu cho các đại lý để tăng thị phần.
- Chính sách chiết khấu mới cùng với sự gia tăng của chi phí đầu vào (giá hạt nhựa tăng do sự hồi phục của giá dầu) sẽ tác động giảm lợi nhuận.
- Năm 2017, BMP cũng lên kế hoạch đầu tư 680 tỷ đồng cho Giai đoạn 2 của Nhà máy Long An để tăng công suất thêm 15.4% (từ 130,000 TPA lên 150,000 TPA). Trong đó, đầu tư 250 tỷ đồng mua máy móc mới và chi phí xây dựng ước tính là 350 tỷ đồng. Phần còn lại 80 tỷ đồng là đầu tư phát triển sản phẩm mới.

Ước tính kết quả kinh doanh quý I cũng phản ánh kỳ vọng không quá sáng sủa

Theo ước tính công bố của BMP, quý I doanh thu đạt khoảng 830 tỷ đồng (+14.9% so với cùng kỳ) và lợi nhuận trước thuế là 120 tỷ đồng (-44.7%). Thực tế là kết quả này vẫn cao hơn 17% so với ước tính của BMP vào cuối tháng 3 năm nay. Trong 3 tháng đầu năm, BMP đã tiêu thụ được 18,657 tấn (+13.3% so với cùng kỳ) và giá bán bình quân cũng tăng nhẹ. Tuy nhiên, chi phí đầu vào tăng 27% so với cùng kỳ và tăng 13% so với bình quân năm 2016. Do cạnh tranh gia tăng và khả năng quyết định giá bán còn hạn chế, biên lợi nhuận gộp giảm và lợi nhuận theo đó cũng giảm.

Rủi ro từ cạnh tranh gia tăng

Với biên lợi nhuận cao, thị trường ống nhựa VLXD xuất hiện những đối thủ mới tham gia như Hoa Sen Group, Tân Á Đại Thành và các công ty từ châu Âu. BMP chiếm 25% thị phần ống nhựa toàn quốc, đứng sau NTP với 29%, tuy nhiên cả hai đang đứng trước áp lực lớn từ Hoa Sen khi doanh nghiệp này đã vươn lên đứng thứ ba về thị phần và đang không ngừng mở rộng về phía Bắc sau khi đã khá thành công ở phía Nam. Cạnh tranh gia tăng sẽ khiến các doanh nghiệp trong ngành phải gia tăng các chi phí phân phối, bán hàng và chiết khấu nhằm giữ vững thị phần.

Tỷ lệ chiết khấu bán hàng tăng

BMP cho biết tỷ lệ chiết khấu của đối thủ cao hơn 10-12% so với của BMP. Do đó, từ cuối tháng 3/2017, BMP đã nâng tỷ lệ chiết khấu bán hàng cho đại lý từ 11% lên 15% để giữ thị phần, điều này dự kiến sẽ làm lợi nhuận 2017 của BMP tiếp tục giảm 160 tỷ.

Vào cuối năm ngoái, BMP đã mở rộng công suất và sẽ tiếp tục gia tăng công suất trong năm nay, vì vậy BMP cần duy trì công suất hoạt động ở mức cao nhất có thể để bù đắp cho chi phí cố định, giảm tối thiểu chi phí sản xuất trên mỗi đơn vị. Do đó, BMP nhất thiết phải đẩy mạnh sản lượng tiêu thụ trong năm.

Một số thông tin khác

- BMP sẽ trả cổ tức năm 2016 bằng tiền mặt tỷ lệ 40% (tương đương 4,000 đồng/cổ phiếu). 20% đã được tạm ứng, phần còn lại dự kiến chi trả vào giữa năm nay.
- BMP cũng sẽ trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ bằng 80%, nguồn tài trợ từ Quỹ đầu tư và phát triển, dự kiến tiến hành sau khi trả cổ tức tiền mặt.
- Đại hội cổ đông BMP đã thông qua đề xuất thay đổi điều lệ công ty, bỏ hai ngành nghề kinh doanh là vận tải đường bộ và quảng cáo, chuẩn bị cho nới room lên 100%.
- SCIC (hiện nắm giữ 29.52% cổ phần tại BMP) cho biết sẽ bán cổ phần tại BMP trong năm 2017 tuy nhiên thời gian cụ thể chưa được công bố.
- Đề xuất phát hành cổ phiếu ESOP không được Đại hội cổ đông thông qua. Thay vào đó, công ty sẽ trả thưởng bằng 36.5 tỷ đồng tiền mặt cho nhân viên.
- BMP cho biết mục đích phát hành cổ phiếu ESOP là nhằm giữ chân nhân tài cho công ty. Do một số kỹ sư giỏi nhất của BMP gần đây đã chuyển sang làm việc cho đối thủ. Tuy nhiên, hai cổ đông lớn nhất (SCIC và Nawa) đã không thông qua đề xuất này.
- Thương vụ M&A với Công ty cổ phần Nhựa Đà Nẵng (DPC) đã được Đại hội cổ đông nhất trí hủy bỏ, theo đó sẽ tìm phương án khác cho hợp tác giữa BMP và DPC.

GÓC NHÌN KỸ THUẬT



Sau khi đạt đỉnh tại mức giá 203,600 vào tháng 10/2016 thì cho đến thời điểm này BMP vẫn đang ở trong pha điều chỉnh trung hạn, mặc dù có thời điểm từng đóng cửa ở mức giá 205,700. Trong suốt một thời

gian dài giá cổ phiếu vận động đi ngang trong một khoảng giá từ 185,000 đến quanh 195,000. Dù xét theo khung thời gian là tuần hay ngày thì BMP cũng đang ở trong xu hướng giảm và điều này chưa có dấu hiệu kết thúc. 185,000 là ngưỡng hỗ trợ rất mạnh và nếu rơi khỏi mốc này thì nhiều khả năng là BMP sẽ đi vào điều chỉnh dài hạn.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Về ngắn hạn, cổ tức bằng tiền mặt hay triển vọng nói room, thoái vốn của SCIC có thể là yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu. Tuy nhiên, khả năng tăng trưởng hạn chế cùng với áp lực suy giảm khả năng sinh lời rõ ràng ảnh hưởng không tốt đến BMP trong trung đến dài hạn. Cho cả năm 2017, chúng tôi dự đoán EPS của BMP đạt 7,100 đồng/cổ phiếu (sau điều chỉnh cho cổ tức bằng cổ phiếu) và P/E hợp lý là 14.8, giá trị hợp lý ước tính vào khoảng 105,100 sau điều chỉnh cho cổ tức bằng cổ phiếu tương đương 189,200 trước điều chỉnh.

Xét trên góc độ kỹ thuật thì cổ phiếu cũng đang ở trong pha điều chỉnh trung hạn và chưa có dấu hiệu cho thấy khả năng đảo chiều. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên **GIẢM TỶ TRỌNG** nắm giữ đối với cổ phiếu BMP và nhanh chóng cắt lỗ khi giá rơi khỏi mức 185,000.

Báo cáo này được cung cấp bởi Công ty chứng khoán đầu tư Việt Nam - IVS. Nội dung báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, nhưng IVS không đảm bảo tính chính xác của các thông tin và không chịu trách nhiệm đối với các quyết định mua bán do tham khảo thông tin này.