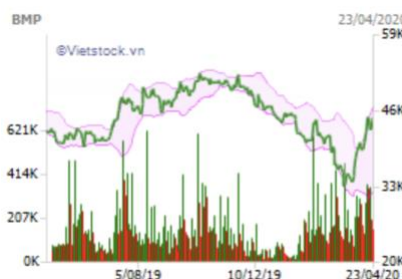


Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	45,190
Giá thị trường	45,050
Lợi nhuận kỳ vọng	N/A

## THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần	52,600 – 33,300
Vốn hoá (tỷ đồng)	3.688
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	81.860.938
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	187.157
Sở hữu nước ngoài	79,36%

## Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
Nawaplastic Industries Co., Ltd.	54,39
Templeton Frontier Markets Fund	8,08
FTIF - Templeton Frontier Markets Fund	5,79
KWE Beteiligungen AG	5,03

## Tổng quan công ty

CTCP Nhựa Bình Minh (BMP) tiền thân là doanh nghiệp Nhà nước và được thành lập từ năm 1977. Hiện công ty đang hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất các sản phẩm ống nhựa và phụ tùng ống nhựa các loại phục vụ cho ngành cấp thoát nước, bưu chính viễn thông, điện lực, xây dựng công nghiệp và dân dụng.

## Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh  
 (+84) 024 3218 1896  
[anh.doan@ecsc.com.vn](mailto:anh.doan@ecsc.com.vn)

## Cập nhật KQKD

Từ năm 2016 tới 2019, doanh thu thuần (DTT) của BMP trải qua thời kỳ tăng trưởng ổn định, nhưng lợi nhuận sau thuế (LNST) vẫn chưa thoát khỏi đà giảm sau 2 năm về tay Công ty Thái Lan. Năm 2019, mặc dù DTT tăng 10,7% yoy, đạt 4,337 tỷ đồng nhưng LNST giảm nhẹ 1,1% yoy, đạt 423 tỷ đồng. Nguyên nhân đến từ việc tiêu thụ sản phẩm nhựa của BMP gặp nhiều khó khăn do hoạt động của ngành xây dựng có dấu hiệu chững lại. Cùng với đó tình hình cạnh tranh ngày càng gay gắt trên thị trường khi các đối thủ có chính sách chiết khấu cao đã khiến lợi nhuận của BMP bị ảnh hưởng.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của BMP đạt đỉnh 32,1% năm 2016 nhưng có xu hướng giảm dần các năm sau đó vì chiết khấu thương mại liên tục tăng do áp lực cạnh tranh. Năm 2019 chỉ số này đạt 22,8%, tăng nhẹ so với 22,2% của năm 2018. Cùng có chung xu hướng, biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) của BMP chỉ đạt 9,7% năm 2019, thấp nhất kể từ năm 2016. Nguyên nhân chính đến từ chi phí bán hàng liên tục tăng và tăng tới hơn 63% năm vừa qua. Thêm vào đó là các chi phí tài chính và quản lý doanh nghiệp cũng tăng nhẹ và chưa được kiểm soát tốt.

So sánh với các công ty khác trong ngành sản xuất nhựa xây dựng năm 2019, các chỉ số của BMP đều khả quan hơn. BLNG của BMP năm 2019 đạt 22,8%, tốt hơn hai công ty khác cùng ngành và chỉ thấp hơn 30,1% của CTCP Nhựa Tiền Phong (NTP). Nhưng thay vào đó, BLNST của BMP đạt 9,7%, cao nhất so với các đối thủ của mình. Với quy mô vốn chủ sở hữu tương đương nhau nhưng ROE của BMP (17,2%) có phần nhỉnh hơn chút so với NTP (17,0%) và hơn gấp nhiều lần so với CTCP Nhựa Đồng Nai (DNP). Thêm vào đó, ROA của BMP cũng đạt 14,9%, cao nhất trong ngành mặc dù tổng tài sản của mình thấp hơn nhiều NTP và chưa bằng một nửa của DNP.

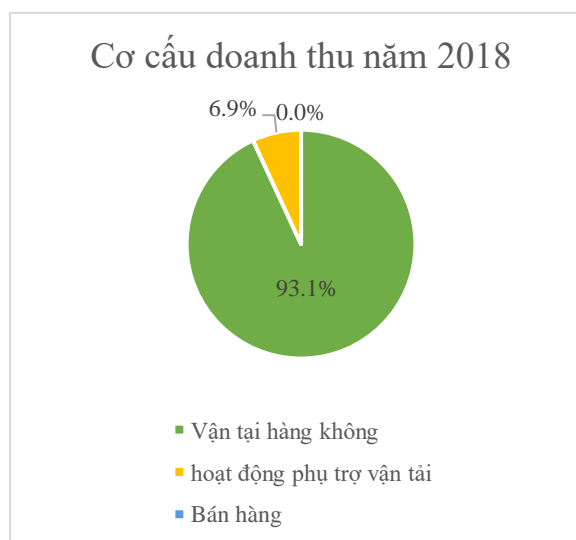
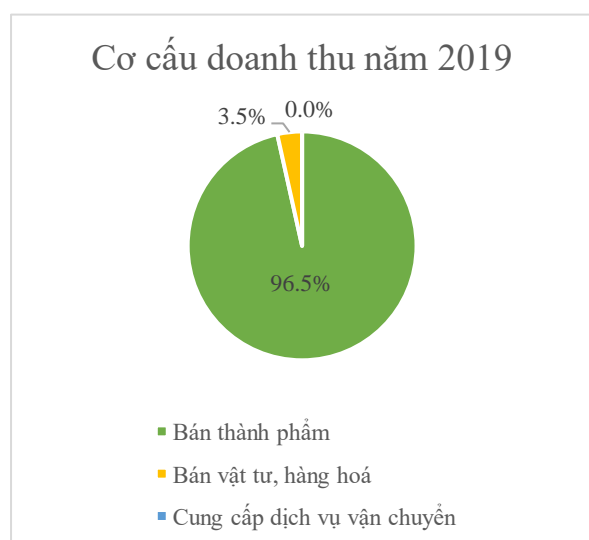
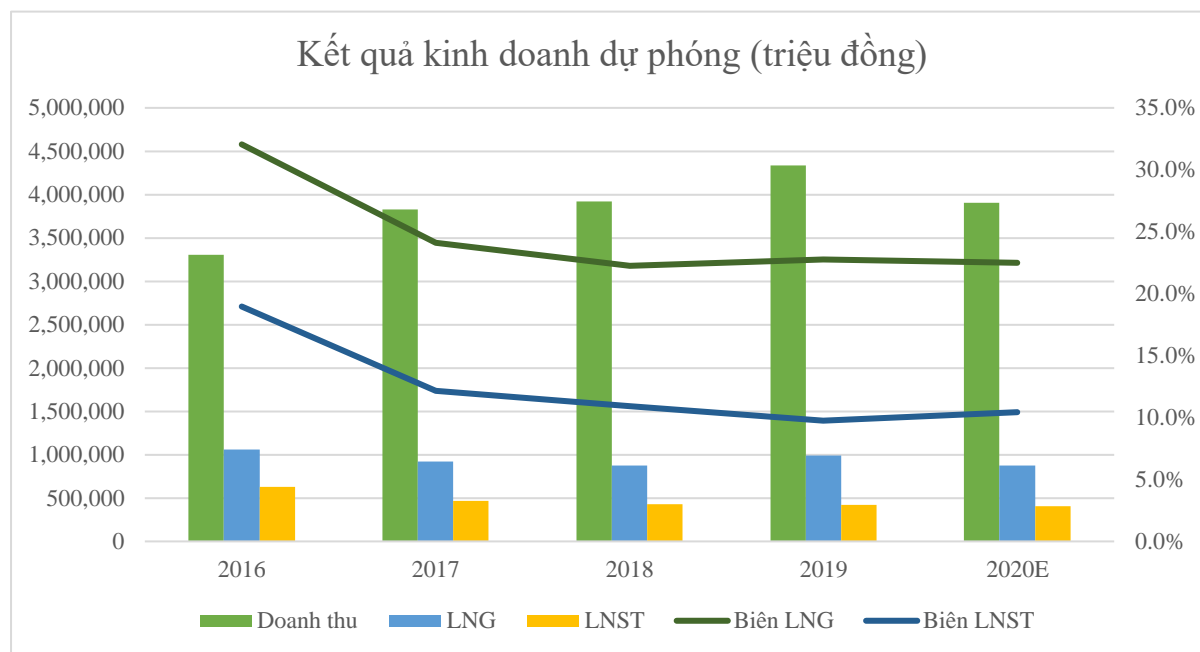
## Định giá

Hiện nay do dịch Covid-19 còn diễn biến phức tạp đã khiến nhu cầu tiêu thụ dầu giảm và dẫn tới giá dầu giảm mạnh theo. Mà phần lớn các hạt nhựa được sản xuất từ dầu mỏ nên giá nguyên liệu đầu vào của BMP cũng sẽ giảm đáng kể và góp phần cải thiện được BLNG. Nhưng khác với giai đoạn giá dầu xuống thấp năm 2016, hiện nay nền kinh tế đang ở mức độ trì trệ cao do vẫn đang trong giai đoạn cách ly toàn xã hội nên tình hình hoạt động xây dựng sẽ kém tích cực. Thêm nữa là BMP đang gặp vấn đề về tăng trưởng chậm doanh thu cùng với lợi nhuận vẫn suy giảm, do đó chúng tôi khuyến nghị Bán cổ phiếu BMP.

**TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh (triệu đồng)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>
<b>Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>3,308,744</b>	<b>3,824,659</b>	<b>3,919,637</b>	<b>4,337,339</b>	<b>3,903,605</b>
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>18.5%</i>	<i>15.6%</i>	<i>2.5%</i>	<i>10.7%</i>	<i>-10.0%</i>
<b>Giá vốn hàng bán</b>	<b>2,248,176</b>	<b>2,901,884</b>	<b>3,047,591</b>	<b>3,349,335</b>	<b>3,024,764</b>
<b>Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>1,060,567</b>	<b>922,775</b>	<b>872,047</b>	<b>988,005</b>	<b>878,841</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>32.1%</i>	<i>24.1%</i>	<i>22.2%</i>	<i>22.8%</i>	<i>22.5%</i>
<b>Doanh thu hoạt động tài chính</b>	<b>48,978</b>	<b>24,482</b>	<b>25,107</b>	<b>37,121</b>	<b>33,409</b>
<b>Chi phí tài chính</b>	<b>41,507</b>	<b>97,838</b>	<b>105,485</b>	<b>110,971</b>	<b>102,464</b>
<b>Chi phí bán hàng</b>	<b>494</b>	<b>453</b>	<b>1,071</b>	<b>1,497</b>	<b>1,207</b>
<b>Chi phí quản lý doanh nghiệp</b>	<b>166,922</b>	<b>135,640</b>	<b>165,854</b>	<b>270,352</b>	<b>204,246</b>
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>115,282</b>	<b>124,418</b>	<b>97,833</b>	<b>116,704</b>	<b>101,233</b>
<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>786,328</b>	<b>589,814</b>	<b>529,053</b>	<b>528,596</b>	<b>505,514</b>
<b>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</b>	<b>-2,343</b>	<b>-6,857</b>	<b>867</b>	<b>682</b>	<b>739</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	<b>783,985</b>	<b>582,957</b>	<b>529,921</b>	<b>529,277</b>	<b>506,253</b>
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	<i>627,404</i>	<i>464,695</i>	<i>427,610</i>	<i>422,766</i>	<i>406,443</i>

<b>Bản cân đối kế toán (triệu đồng)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>2,185,930</b>	<b>1,815,271</b>	<b>1,806,688</b>	<b>1,501,805</b>	<b>1,494,116</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	404,984	445,326	412,303	313,509	346,387
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	490,000	450,000	200,000	376,000	338,400
Các khoản phải thu ngắn hạn	810,290	509,513	599,424	357,163	321,447
Hàng tồn kho	471,566	384,706	567,339	453,880	486,755
Tài sản ngắn hạn khác	9,090	25,727	27,622	1,252	1,127
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>705,145</b>	<b>1,056,977</b>	<b>1,005,510</b>	<b>1,348,102</b>	<b>1,169,717</b>
Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	593,846	934,707	857,158	640,141	532,550
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	34,016	10,286	13,367	27,926	25,133
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	66,566	67,019	67,831	368,744	331,870
Tài sản dài hạn khác	10,718	44,966	67,155	311,293	280,164
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>2,891,075</b>	<b>2,872,248</b>	<b>2,812,199</b>	<b>2,849,907</b>	<b>2,663,833</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>593,702</b>	<b>423,168</b>	<b>358,546</b>	<b>380,624</b>	<b>358,490</b>
Nợ ngắn hạn	593,534	423,168	358,546	357,538	336,912
Nợ dài hạn	168	0	0	23,085	21,578
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,297,373</b>	<b>2,449,080</b>	<b>2,453,653</b>	<b>2,469,283</b>	<b>2,305,343</b>



### Kết quả kinh doanh năm 2019 các công ty khác trong ngành

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
CTCP Nhựa Tiền Phong (NTP)	30.1%	8.6%	17.0%	8.7%	7.8	1.2
CTCP Nhựa Đồng Nai (DNP)	18.2%	1.0%	1.1%	0.3%	83.8	0.9
CTCP Nhựa Đông Á (DAG)	9.7%	3.3%	8.2%	3.6%	6.7	0.5
CTCP Nhựa Bình Minh (BMP)	22.8%	9.7%	17.2%	14.9%	8.8	1.5%

**PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ**

<b>Định giá theo P/E</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>
P/E	13.84	11.36	10.07	8.75	7.88
EPS					4,957
Giá thị trường dự kiến					39,033

<b>Định giá theo EV/EBITDA</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>
EV/EBITDA (lần)	5.60	9.83	6.68	6.14	5.52
EBITDA (triệu)					709,708
EV (triệu)					3,918,951
Nợ vay (triệu)					55,770
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)					0
Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)					0
Tiền và tương đương tiền (triệu)					346,387
Vốn hóa thị trường (triệu)					4,209,568
Cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)					82
Giá thị trường (đồng)					51,336

	<b>2020F</b>				
P/E (50%)					19,517
EV/EBITDA (50%)					25,668
Giá trị hợp lý					45,185

**Khuyến cáo sử dụng**

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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 Eurocapital (ECC) 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 Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

**Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital**

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: (+84) 024 3218 1896

Website: [www.ecsc.com.vn](http://www.ecsc.com.vn)