ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ 2016-2017

ĐIỂM NHẤN NGÀNH

Ngành nhựa:

- **Là một trong 3 ngành tăng trưởng tốt nhất cả nước** với tóc độ tăng trưởng bình quân gần 12% trong 5 năm gần đây. Đóng góp gần 5% tổng sản phẩm công nghiệp nội địa.
- **Nhu cầu tiêu tụ cao cả trong nước và xuất khẩu**. VPA dự báo tiêu thu nhựa bình quân đầu người sẽ tăng lên 45 kg/người/năm vào năm 2020, tương đương CAGR là 4%/năm (năm 2010 là 30kg/năm, năm 2013 là 35kg/năm). Sản phẩm nhựa từ VN đang được xuất khẩu đi hơn 150 quốc gia trên thế giới.
- **Là một trong những ngành hưởng lợi lớn từ các hiệp định thương mại tư do** (Việt Nam – EU, TPP…) khi sản phẩm nhựa Việt Nam là một trong những mặt hàng xuất khẩu tốt trên nhiều thị trường trên thế giới. Dự báo thuế nhập khẩu các sản phẩm nhựa Việt Nam vào các thị trường EU, Mỹ, Nhật, Hàn Quốc sẽ giảm về 0 – 5%. Đồng thời thuế chống bán phá giá SP nhựa Việt Nam tại EU được dỡ bỏ, trong khi SP từ Châu Á khác như TQ là 8 – 30%.
- **Là ngành đang thu hút sự quan tâm của vốn ngoại**, nhất là khi nhu cầu dịch chuyển sản xuất về VN tăng cao (thể hiện qua thu hút dòng vốn FDI tăng mạnh). Khiến nhu cầu SP nhựa kỹ thuật tăng cao.
- **Ngành XD – BĐS tiếp tục tăng trưởng**, tiếp tục giúp nhu cầu SP nhựa xây dựng tăng cao, dự kiến tăng trưởng 15% 2016
- **Có thể được hưởng lợi từ chính sách** giảm thuế xuất khẩu của chính phủ từ 2% xuống 1%. Chính sách này có thể giúp DN tối ưu lợi ích nếu thuế nhập khẩu hạt nhựa PP tăng từ 2% lên 3% theo các dự báo trước đó.

Một số rủi ro ngành:

▪ Đa phần nguyên liệu cho sản xuất của ngành Nhựa Việt Nam là nhập khẩu và giá nhập khẩu nguyên liệu cũng phụ thuộc vào biến động giá dầu do đó DN sản xuất nhựa đối mặt với các rủi ro về biến động tỷ giá và biến động giá nguyên liệu đầu vào.

▪ Chính sách trong nước dự kiến tăng thuế nhập khẩu với nhựa PP từ 2% lên 3% cũng khiến chi phí đầu vào của DNSX nhựa tăng lên.

▪ Rủi ro cạnh tranh với các công ty nước ngoài gia nhập thị trường Việt Nam (Nhật, Thai lán…)

Top pick

BMP: là doanh nghiệp hàng đầu trong khu vực phía Nam với năng lực sản xuất vượt trội, thị phần lớn 50% khu vực phía Nam, mạng lưới phân phối rộng khắp và tình hình tài chính tích cực.

NTP: Nhà SX ống Nhựa xây dựng lớn nhất Miền Bắc với thị phần khoảng 60%. Hưởng lợi từ nhu cầu xây dựng gia tăng và giá nguyên liệu đầu vào thấp. Nằm trong DS thoái vốn của SCIC.

Triển vọng khả quan

Luận điểm đầu tư

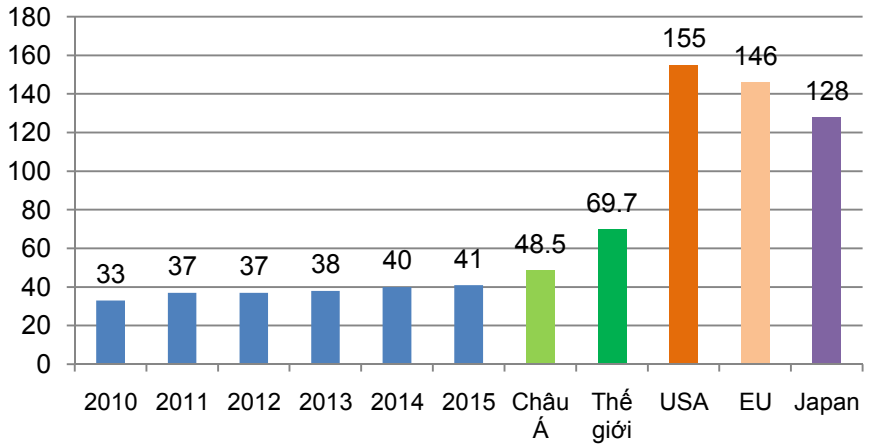
Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp nhựa được kỳ vọng tiếp tục cải thiện nhờ sản lượng tiêu thụ tăng mạnh. Diễn biến giá hạt nhựa đang duy trì ở mức thấp giúp biên lợi nhuận của các doanh ngành nhựa được cải thiện. Chúng tôi khuyến nghị NTP, BMP và DNP là những cổ phiếu hấp dẫn trong ngành nhựa cho năm 2017.

- **Thoái vốn nhà nước, nới room cho nhà đầu tư nước ngoài sẽ là tâm điểm chú ý của ngành nhựa trong năm 2017.** Ngành nhựa với tốc độ phát triển nhanh đang thu hút sự tham gia của nhiều doanh nghiệp khác, tạo nên cuộc chiến cạnh tranh thị phần, đặc biệt là trong ngành nhựa xây dựng. Trong khi đó, sự tăng trưởng mạnh mẽ của các doanh nghiệp nhựa đã thu hút sự chú ý của những tập đoàn nước ngoài, đặc biệt là từ Thái Lan. Điều này tạo ra những cơ hội cho các doanh nghiệp nhựa trong nước, trong đó nổi bật là hai doanh nghiệp Nhựa Bình Minh (BMP) và Nhựa Tiền Phong (NTP).
- **Nhu cầu tiêu thụ nhựa trong nước được dự báo tiếp tục khả quan.** Do (1) chi tiêu nhựa bình quân đầu người còn thấp, dân số đông với hơn 90 triệu dân. VPA dự báo tiêu thu nhựa bình quân đầu người sẽ tăng lên 45 kg/người/năm vào năm 2020, tương đương CAGR là 4%/năm; (2) Ngành bất động sản, xây dựng tiếp tục phục hồi trong thời gian tới thúc đẩy tiêu thụ các sản phẩm nhựa xây dựng; (3) Xu hướng chuyển dịch sản xuất về Việt Nam, tăng đầu tư trực tiếp nước ngoài kéo theo sự tăng trưởng phân khúc nhựa kỹ thuật. Mảng nhựa bao bì vẫn duy trì tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu ngành nhựa nhờ sự phát triển mạnh của các ngành end-product như thực phẩm, đồ uống...
- **Xuất khẩu sản phẩm nhựa được dự báo tăng, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng xuất khẩu túi nilon có thể giảm.** Nền kinh tế châu Âu và Hoa Kỳ có dấu hiệu phục hồi. Thuế nhập khẩu sản phẩm nhựa Việt Nam từ các thi trường xuất khẩu chủ lực như EU, Nhật Bản, Hoa Kỳ, Hàn Quốc được kỳ vọng giảm về 0- 5% sau khi các hiệp định thương mại tự do FTA Việt Nam - EU, TPP và RCEP có hiệu lực. Tuy nhiên, xuất khẩu túi nhựa có thể giảm do (1) nhiều nước thành viên thuộc liên minh châu Âu đã thống nhất thông qua quy định về hạn chế sử dụng túi nhựa, và xu hướng chuyển sang sử dụng các sản phẩm bao bì tự phân hủy/thân thiện với môi trường; (2) Hoa Kỳ kéo dài lệnh áp thuế áp dụng thuế chống bán phá giá (5,28%- 52,56%) đối với sản phẩm túi nhựa Việt Nam.
- **Giá hạt nhựa duy trì ở mức thấp trong nửa đầu năm 2016,** giúp cải thiện biên LNG của các doanh nghiệp nhựa trong nước. Tuy nhiên, giá hạt nhựa đã hồi phục trở lại từ Q3/2016 theo sự tăng của giá dầu thế giới.

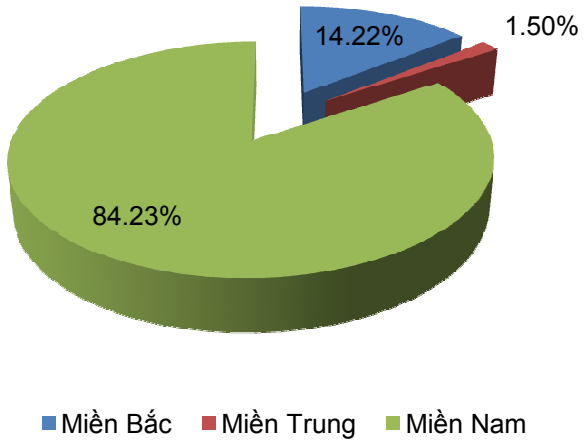
Source: MBS Research

Nhu cầu tiêu thụ Nhựa trong nước được dự báo tiếp tục khả quan.

Số Kg nhựa tiêu thụ trên đầu người từ 2010-2015 (kg)

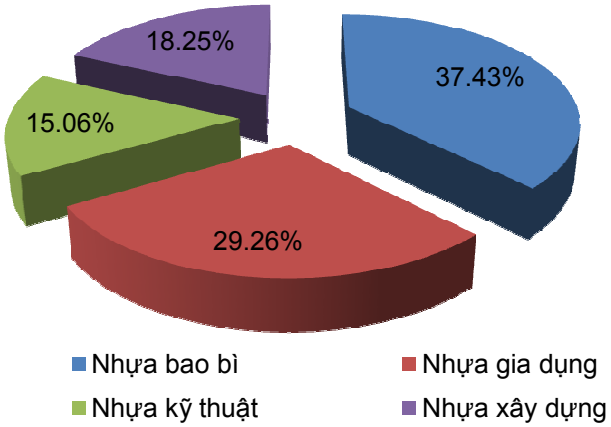


Cơ cấu tiêu thụ theo địa lý



- VPA dự báo tiêu thu nhựa bình quân đầu người tại Việt Nam sẽ tăng lên 45 kg/người/năm vào năm 2020, tương đương CAGR là 4%/năm
- Ngành bất động sản, xây dựng tiếp tục phục hồi trong thời gian tới thúc đẩy tiêu thụ các sản phẩm nhựa xây dựng.
- Xu hướng chuyển dịch sản xuất về Việt Nam, tăng đầu tư trực tiếp nước ngoài kéo theo sự tăng trưởng phân khúc nhựa kỹ thuật.
- Mảng nhựa bao bì vẫn duy trì tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu ngành nhựa nhờ sự phát triển mạnh của các ngành end-product như thực phẩm, đồ uống...

Tiêu thụ theo lĩnh vực ngành



Nhật Bản, Mỹ và EU là những thị trường xuất khẩu tiềm năng của các doanh nghiệp Nhựa trong nước.

Sản phẩm Nhựa của Việt Nam không chỉ được tiêu thụ rộng rãi ở thị trường nội địa mà còn được xuất khẩu và từng bước chiếm lĩnh thị trường của nhiều nước.

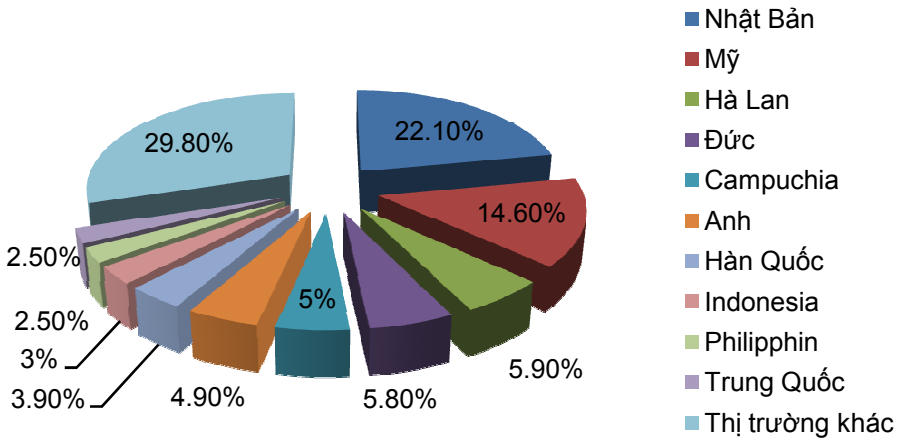
- Xuất khẩu sản phẩm nhựa tăng trưởng 5,3% yoy trong 9 tháng đầu năm, trong đó Nhật Bản vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất.

- Nhật Bản là một thị trường rất tiềm năng cho ngành nhựa xuất khẩu khi nhu cầu các sản phẩm nhựa tại thị trường này hàng năm vào khoảng 8 tỷ USD.

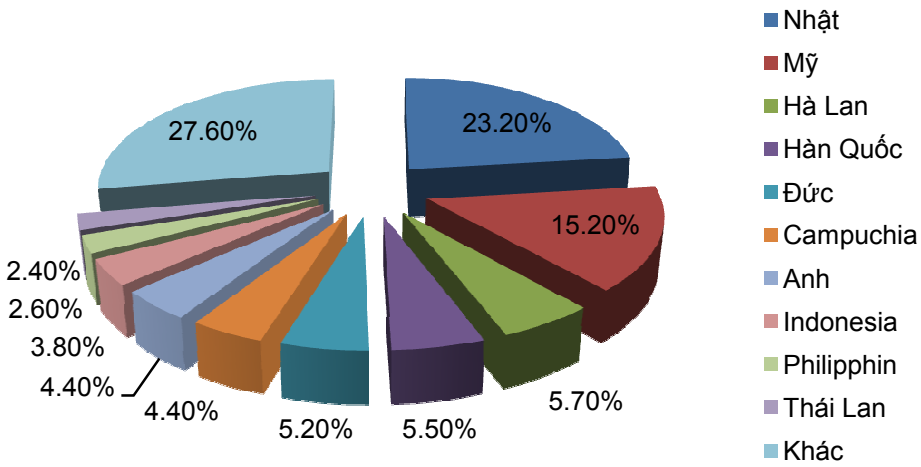
- Đối với thị trường Mỹ, đây là thị trường mà sản phẩm túi nhựa vẫn tiếp tục bị áp thuế chống bán phá giá.

- Nhu cầu nhập khẩu sản phẩm nhựa tại thị trường EU cũng vẫn ở mức cao.

Tỷ trọng xuất khẩu sản phẩm nhựa theo thị trường từ 2010-2015



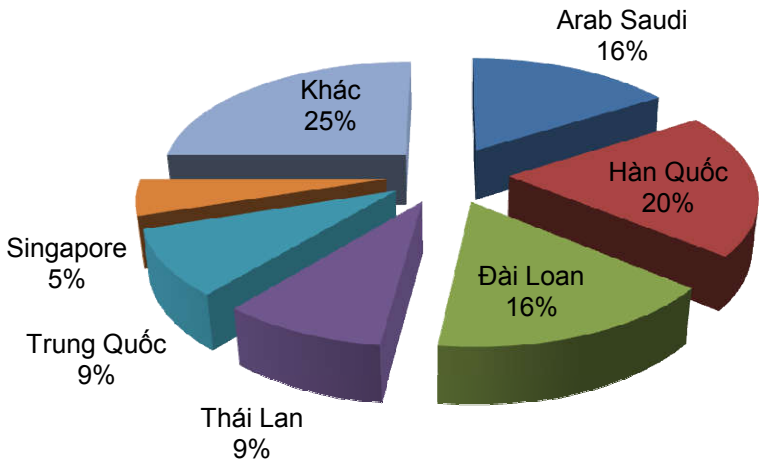
Cơ cấu thị trường xuất khẩu nhựa 9T2016 theo giá trị



Giá hạt nhựa duy trì ở mức thấp giúp cải thiện biên lợi nhuận của các doanh nghiệp trong năm 2016

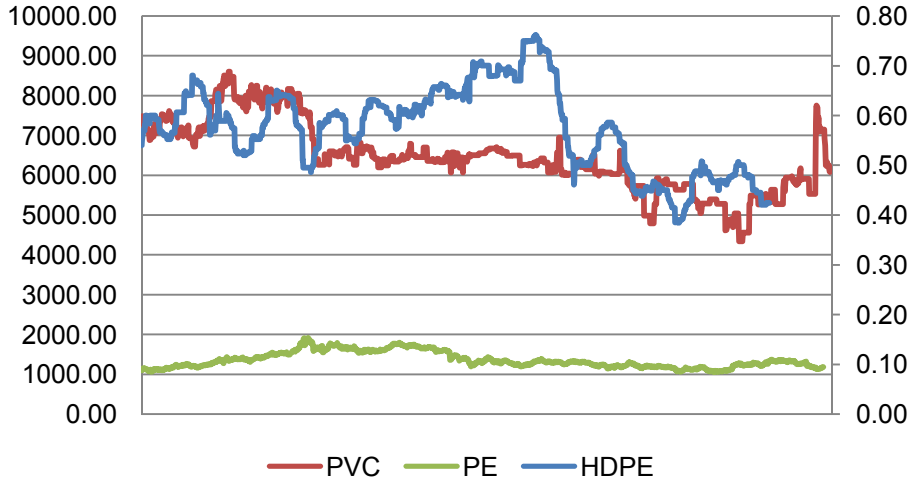
Ngành Nhựa Việt Nam chủ yếu vẫn chỉ được biết đến như là 1 ngành kinh tế kỹ thuật về gia công chất dẻo, trong khi đó lại không chủ động được hoàn toàn nguồn nguyên liệu đầu vào cho hoạt động sản xuất. Hiện nay mỗi năm ngành Nhựa cần trung bình khoảng 3,5 triệu tấn các loại nguyên liệu đầu vào như PE, PP, PS,...

Cơ cấu thị trường cung cấp nguyên liệu nhựa theo trị giá (%)



Giá nguyên liệu đang ở mức thấp trong 5 năm gần đây. Giá hạt nhựa duy trì ở mức thấp trong nửa đầu năm 2016, giúp cải thiện biên LNG của các doanh nghiệp nhựa trong nước. Tuy nhiên, giá hạt nhựa đã hồi phục trở lại từ Q3/2016 theo sự tăng của giá dầu thế giới.

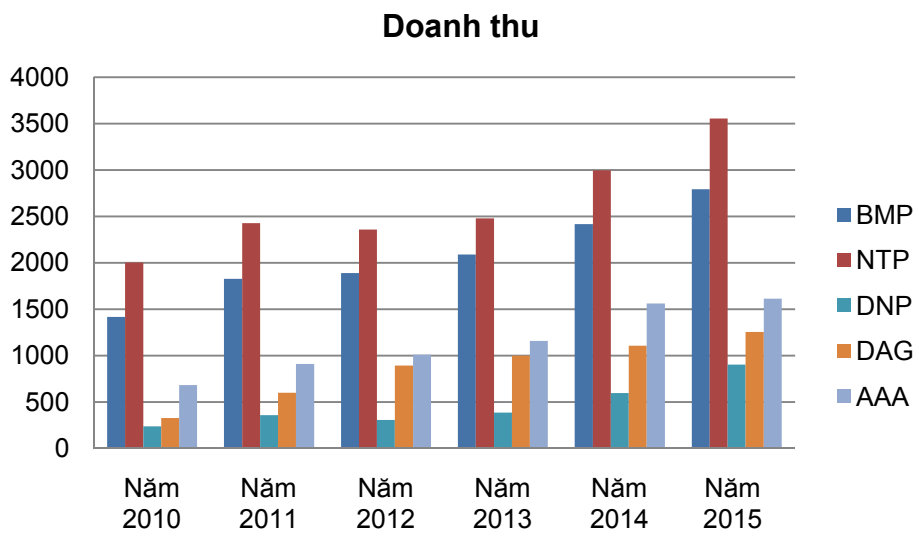
Diễn biến giá nhiên liệu Nhựa từ năm 2010

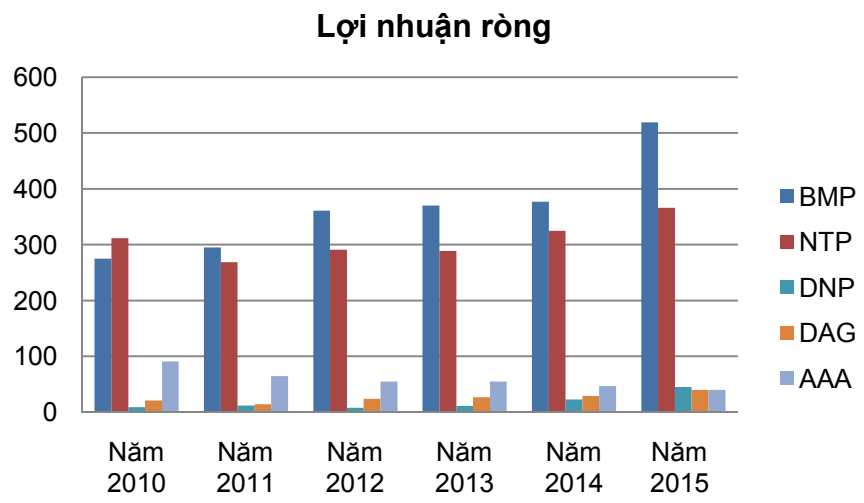


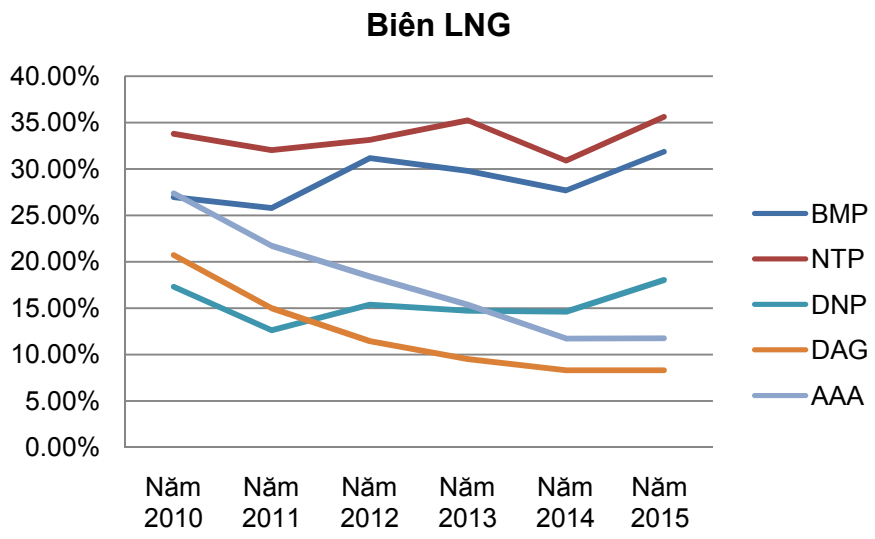
Các doanh nghiệp sản xuất bao bì nhựa ghi nhận sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận

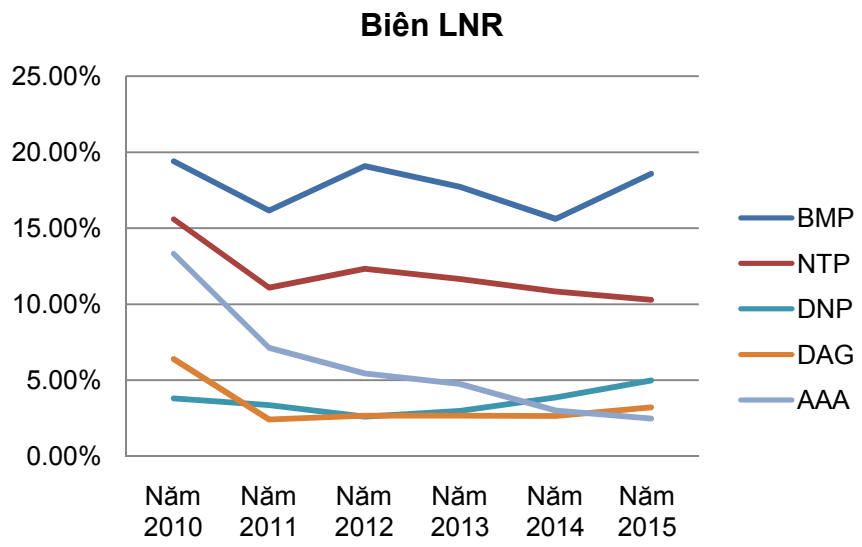
Mã	Phân khúc chính	Vốn hóa	Nợ/TTS	Doanh thu 9T2016	Tăng/giảm	LNST 9T2016	Tăng/giảm	Biên LNG 9T2016	Biên LNR 9T2016
BMP	Nhựa xây dựng	8404	2.21%	2479	19.80%	539	38.72%	34.69%	21.77%
NTP	Nhựa xây dựng	5726	33.75%	3103	21.89%	284	8.87%	35.27%	9.17%
DNP	Nhựa xây dựng	681	77.09%	1079	65.40%	68.5	92.83%	20.68%	6.34%
DAG	Nhựa xây dựng	604	42.56%	1033	6.13%	43.3	33.35%	8.79%	4.19%
AAA	Bao bì mềm	1308	51.13%	1476	27.82%	101.5	427.29%	14.11%	6.87%
RDP	Bao bì mềm	523	63.67%	890	6.46%	50	9.48%	13.56%	5.65%
SPP	Bao bì mềm	271	81.75%	613	-0.38%	11.5	65.99%	13.35%	1.88%
TPP	BB thực phẩm	253	67.93%	383	-10.05%	19	71.30%	20.93%	4.95%
DTT	BB thực phẩm	69	14.72%	94	5.94%	5.4	20.65%	16.73%	5.77%
VPK	BB thực phẩm	132	54.80%	148	-35.30%	3.5	-82.40%	15.30%	2.38%
BPC	Bao bì xây dựng	79	38.54%	239	16.27%	13.4	93.45%	16.42%	5.61%
VBC	Bao bì xây dựng	198	63.95%	508	6.03%	22.3	13.85%	11.85%	4.38%

Các doanh nghiệp sản xuất bao bì nhựa ghi nhận sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận



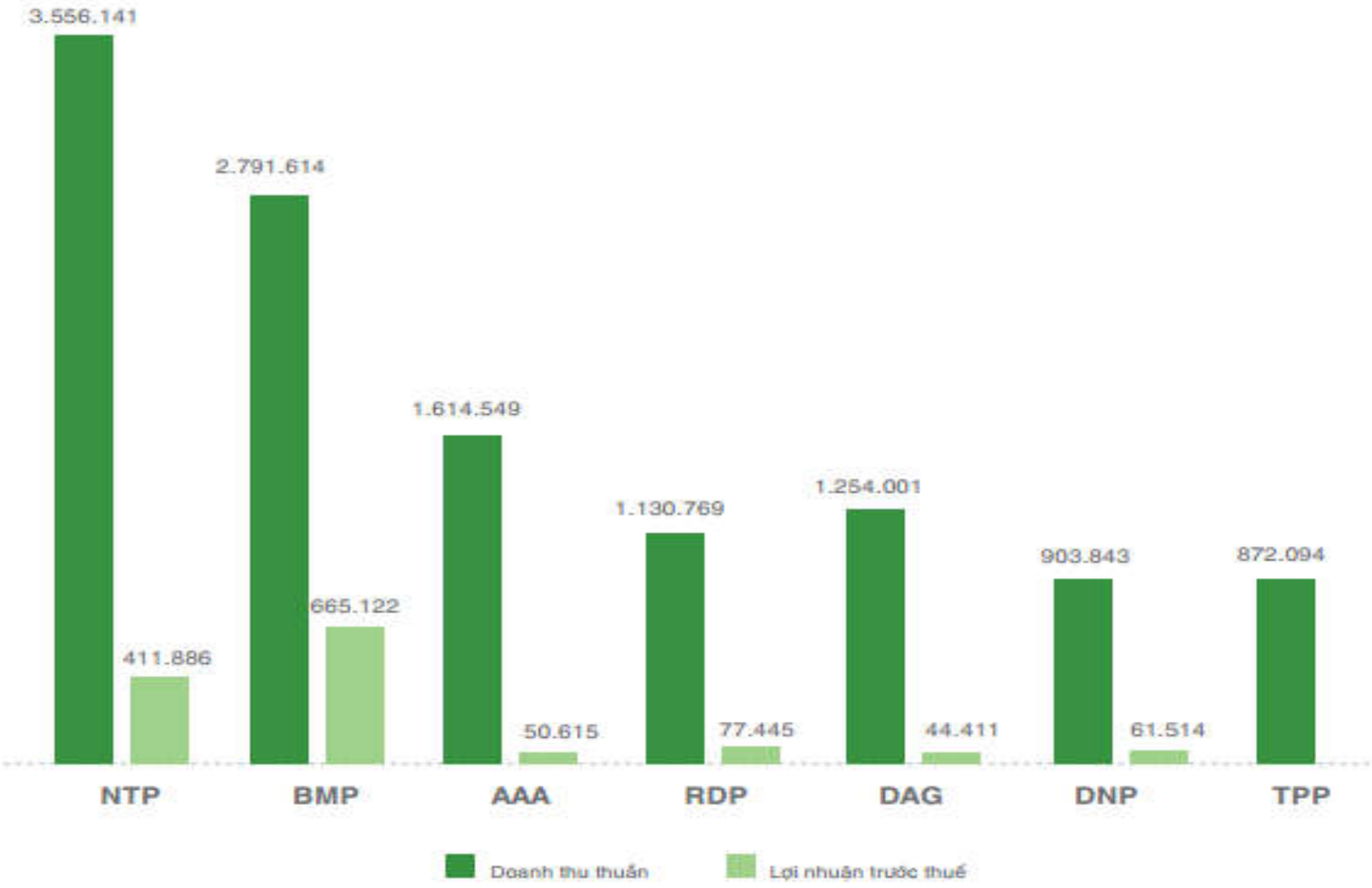






ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ 2016-2017

ĐIỂM NHẤN NGÀNH



ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ 2016-2017

ĐIỂM NHẤN NGÀNH

SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

%

Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP)

Luận điểm đầu tư

CTCP Nhựa Bình Minh Là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành nhựa Việt Nam, có doanh thu đứng thứ 2 và lợi nhuận đứng số 1 trong ngành. BMP hiện chiếm thị phần hơn 50% thị trường miền Nam và gần 28% thị phần cả nước. Trong chiến lược phát triển của mình BMP đang thực hiện mở rộng thị trường ra miền Bắc và miền Trung với việc đầu tư nhà máy lớn tại Hưng Yên và sở hữu 30% vốn tại CTCP Nhựa Đà Nẵng.

- **BMP Có năng lực sản xuất lớn và đang trong quá trình mở rộng**: BMP hiện sở hữu 4 nhà máy với tổng công suất khoảng 85.000 tấn sản phẩm nhựa/năm. Trong năm 2015 BMP tiếp tục đầu tư nhà máy mới với tên Nhà máy Bình Minh- Long An, Nhà máy Bình Minh tại Long An với trị giá đầu tư hơn 144 tỷ đồng, tổng diện tích xây dựng là 32.400 m2, thiết bị đạt công suất 5.000 tấn sản phẩm phụ tùng/năm. Nhà máy đã đi vào hoạt động từ tháng 10/2015 và hoạt động 100% công suất. Theo HĐQT cho biết, Nhà máy Bình Minh- Long An sẽ đóng góp 12% vào lợi nhuận của BMP hàng năm. Năm 2016 thì công ty có kế hoạch đầu tư là 360 tỷ đồng. Trong 360 tỷ đồng này, sẽ dành 200 tỷ để đầu tư vào các thiết bị, giúp nhà máy tăng gấp 3 công suất hiện tại lên 15.000 tấn sản phẩm/năm, nâng tổng sản lượng sản xuất có thể đạt khoảng 95.000 tấn sp nhựa/năm.
- **Tăng trưởng lợi nhuận và doanh thu ở mức cao nhờ giá dầu vào giảm và nhu cầu cao từ sự phục hồi của lĩnh vực Bất động sản, cơ sở hạ tầng**. BMP là một doanh nghiệp được hưởng lợi chính từ việc giá dầu điều chỉnh mạnh trong 1 năm qua. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng từ mức trung bình 28% năm 2014 lên 33,6% năm 2015 và 51,57% trong quý 1/2016. Mặc dù giá dầu đã tăng trở lại trong quý I/2016, triển vọng cung cầu cho thấy giá dầu sẽ tiếp tục ổn định ở mức thấp trong năm 2015-2016 và biên lợi nhuận gộp thời gian tới của BMP sẽ duy trì ~ 30%, cao hơn mức trung bình các năm qua (từ 27%- 29%).
- **Duy trì được thị phần lớn nhờ tận dụng được lợi thế chất lượng sản phẩm cao:** Một điều đáng chú ý là mặc dù nguyên liệu biến động khá mạnh trong 3 năm qua nhưng biên lợi nhuận gộp của BMP khá ổn định ở mức cao, duy trì thị phần lớn trong ngành cho thấy công ty có vị trí vững chắc nhờ khả năng bán hàng dự án tốt từ ưu thế chất lượng sản phẩm cao.
- **Khả năng tạo dòng tiền mạnh với tỷ lệ chi phí thấp và ít vay nợ.** BMP có một khả năng tạo dòng tiền mạnh với dòng tiền từ kinh doanh từ 400-500 tỷ đồng/ năm nhờ biên lợi nhuận gộp ổn định ở mức cao do vị trí chi phối thị phần ống nhựa đặc biệt ở khu vực phía Nam; khả năng quản lý hàng tồn kho, quản lý các khoản phải thu tốt, chi phí quản lý thấp và đặc biệt là chi phí bán hàng được quản lý tốt vượt trội so với các đối thủ trong ngành (chi phí bán hàng của BMP là 5% so với mức 13%-15% của NTP) và sự thận trọng trong kinh doanh giúp BMP không phải gánh nợ ngân hàng cho việc mở rộng công suất mà không sử dụng tới (hiện các nhà máy của BMP ở phía Nam đã hoạt động hết công suất, nhà máy phía Bắc công suất trên 60%). Tất cả những yếu tố trên giúp hoạt động kinh doanh của BMP ổn định, kéo theo chi phí vay vốn thấp và rủi ro đầu tư thấp, phù hợp với nhà đầu tư tổ chức, nhà đầu tư dài hạn.

Source: MBS Research

Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP)

Ống uPVC

Phụ tùng uPVC

Ống & phụ tùng dùng cho tuyến cáp ngầm(uPVC)

Ống HDPE Trơn

Phụ Tùng HDPE trơn

Gioăng cao su dùng cho sản phẩm uPVC

Ống HDPE Gân

Phụ tùng HDPE Gân & Gioăng cho ống HDPE gân

Keo dán sản phẩm uPVC

Source: MBS Research

Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP)

Luận điểm đầu tư

- **Nhờ khả năng tạo dòng tiền mạnh, BMP thường xuyên trả cổ tức bằng tiền ở mức cao, từ 30%- 60%/năm.** Hiện nay, xét tới thị giá khá cao của cổ phiếu và vốn chủ sở hữu 2015 tỷ đồng trên vốn điều lệ 454 tỷ đồng, công ty hoàn toàn đủ khả năng để thực hiện chi trả cổ phiếu thưởng trong thời gian tới. Tỷ lệ cổ tức 2015 được thông qua là 60%, 15% đã thanh toán trong năm 2015 và BMP sẽ thanh toán 45% còn lại trong năm 2016. Năm 2016 BMP chia cổ tức 20% tiền mặt và thưởng cổ phiếu 80%. Năm 2017, BMP cũng dự kiến chia cổ tức tiền mặt tối thiểu 20%.
- **Triển vọng nới room và thoái vốn SCIC.** BMP là một trong những công ty tích cực nhất trong việc nới room cho nhà đầu tư nước ngoài. Với động thái gần đây của SCIC sẽ thoái số cổ phần nắm giữ tại BMP (13,42 triệu cổ phiếu tương đương 29,51% vốn điều lệ), chúng tôi cho rằng BMP sẽ sớm được nới room sở hữu nước ngoài (hiện đã kín room 49%). Nhà đầu tư cùng ngành của BMP là Nawaplastic Industries hiện đang nắm giữ 20,5% và chúng tôi cho rằng nếu được nới room, công ty này sẵn sàng trả mức giá premium cho cổ phiếu BMP để có thể nắm quyền sở hữu chi phối ở doanh nghiệp này. Hiện nay, các cổ phiếu đã hết room đang thiếu lực mua từ khối ngoại và dựa vào giao dịch khối ngoại ở cổ phiếu Vinamilk, chúng tôi cho rằng nhà ĐTNN sẵn sàng trả cao hơn 10%-20% so với thị giá của cổ phiếu đang giao dịch trước khi có thông tin nới room. Số tiền để mua cổ phiếu BMP từ phần sở hữu của SCIC không lớn đối với nhà đầu tư nước ngoài (dự tính khoảng 1800 tỷ) và chúng tôi cho rằng SCIC có thể hoàn tất thoái vốn tại BMP trong năm 2017.
- **BMP có thể tiếp tục mở rộng thị trường thông qua Kế hoạch sáp nhập công ty nhựa Đà Nẵng:** BMP không nêu rõ phương án sáp nhập trong tài liệu ĐHĐCĐ thường niên 2016 song theo tài liệu họp ĐHĐCĐ thường niên của DPC thì dự kiến, BMP sẽ phải phát hành 604.065 cp để thực hiện hoán đổi với cổ phiếu DPC. Sau sáp nhập, DPC sẽ chuyển đổi từ mô hình CTCP sang hình thức Công ty TNHH MTV do BMP sở hữu 100% vốn điều lệ. Tuy nhiên, phương án này hiện đang được xem xét lại.

Source: MBS Research

Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP)

Kết quả hoạt động kinh doanh:

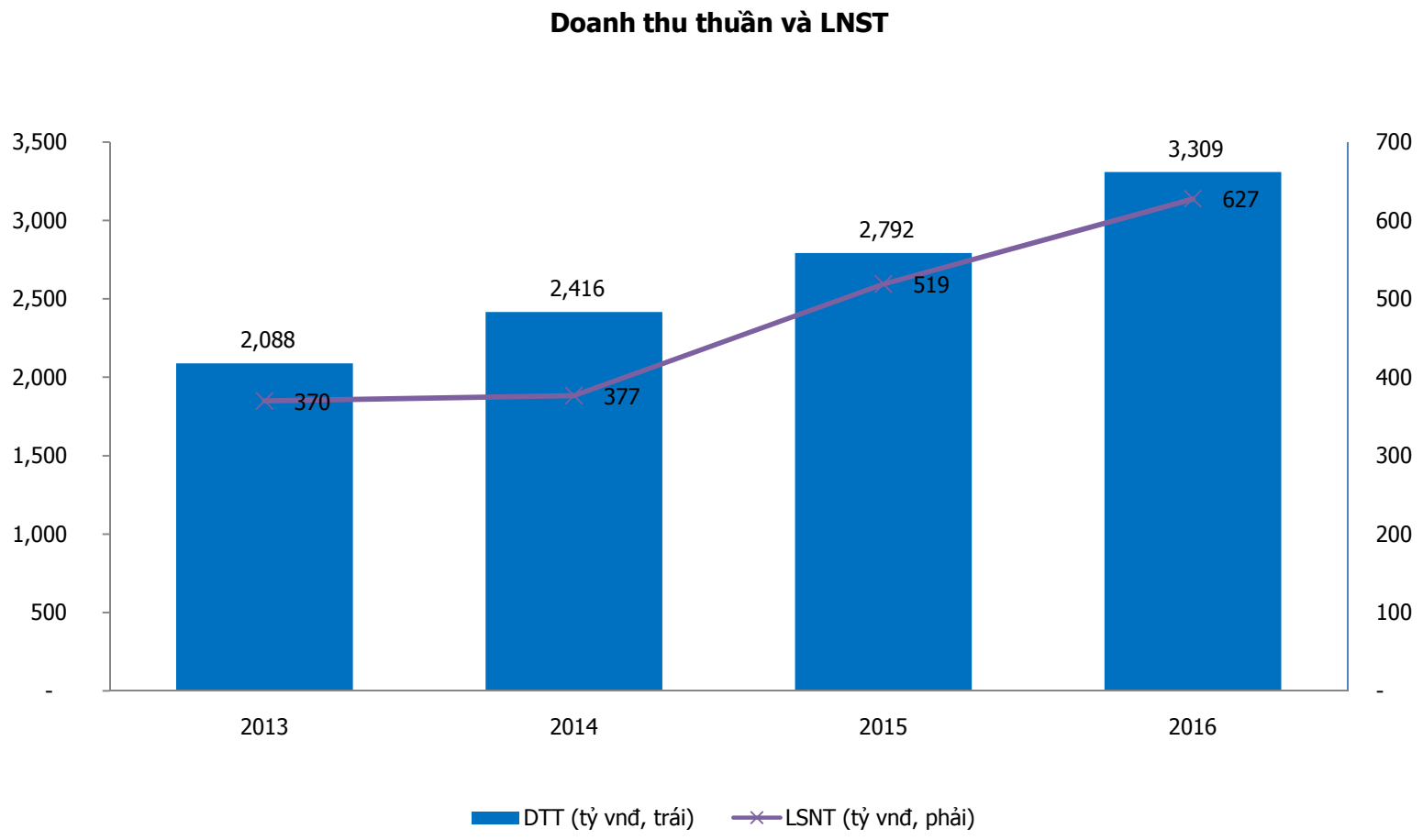
- Năm 2016 BMP đạt doanh thu thuẩn 3.308 tỷ đồng, tăng 18,5% và lợi nhuận sau thuế đạt 627 tỷ đồng, tăng trưởng 20,8% so với cùng kỳ năm 2015.
- Qúy 1/2017 BMP đạt doanh thu 831,5 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 100 tỷ đồng, tăng trưởng 15% về doanh thu nhưng lợi nhuận lại sụt giảm đáng kể so với cùng kỳ 2016 (198 tỷ đồng LNST).

Khuyến nghị

- Ở mức giá hiện tại, BMP đang giao dịch ở mức P/E là 14 lần, một mức tương đối phù hợp với cơ bản của doanh nghiệp.
- Điểm hấp dẫn còn lại của BMP hiện nay là câu chuyện nới room ngoại và thoái vốn nhà nước.
- Do đó, chúng tôi khuyến nghị nắm giữ BMP tại vùng giá này để chờ thời điểm công bố nới room và hoàn tất thoái vốn nhà nước, khi đó giá cp có thể được cải thiện so với mức hiện tại.

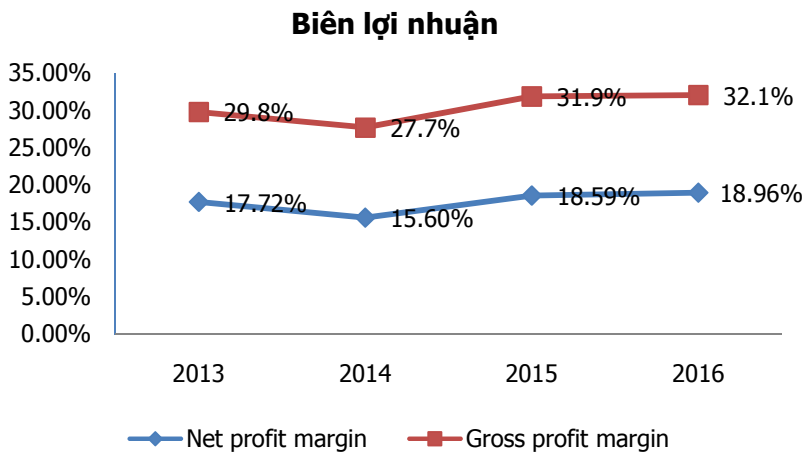
Tỷ VND	2014	2015	2016	2017F
Doanh thu	2.416	2.792	3.308	3.800
LNTT	481,09	665,12	784	700
LNST	376,81	518,90	627	560
EPS (VND)	8.285	11.410	13.800	12.330
BVPS	37.782	44.313	52.720	65.000
P/E	8,81	11,48	13,84	14,00
Vốn điều lệ	454,78	454,78	454,78	454,78

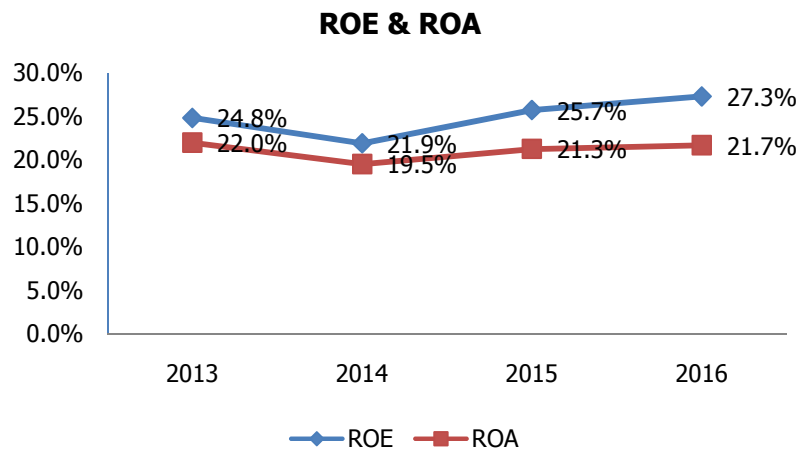
Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP)

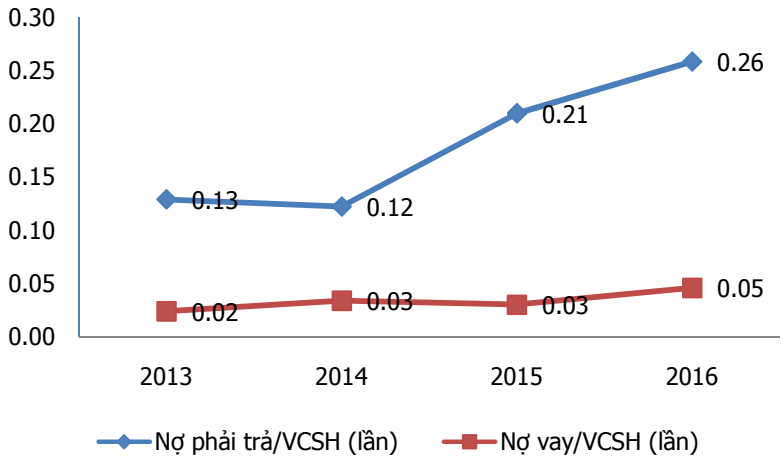


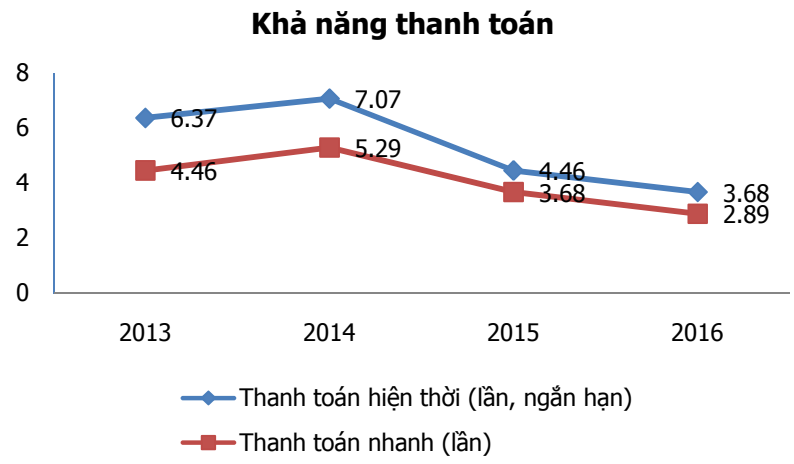
Source: MBS Research

Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP)



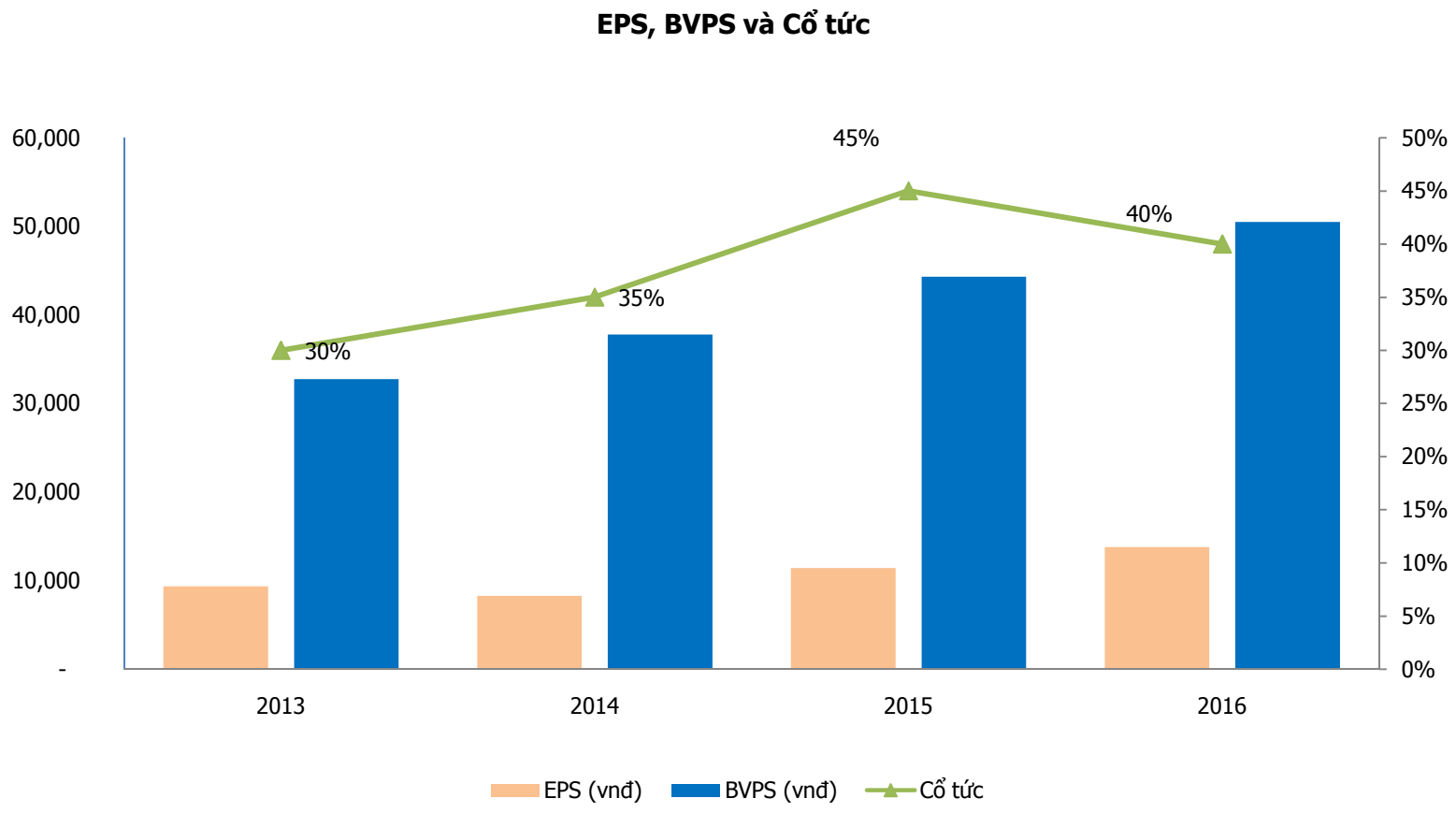






Source: MBS Research

Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP)



Source: MBS Research