

KHẢ QUAN - Giá mục tiêu 1 năm: 58.800 Đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 11/11/2022): 52.200 Đồng/cp

Hoàng Anh Tuấn

tuanha2@ssi.com.vn

+84 – 28 3636 3688 ext. 3089

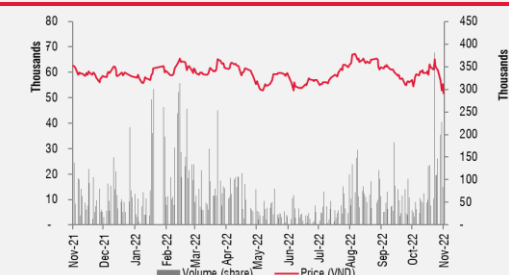
Ngày 14/11/2022

NGÀNH NHỰA

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	172
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	4265
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	82
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	67,5/48,1
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	77.709
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	0,19
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	4,69
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	85,3
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0,02

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Thành lập vào năm 1977, BMP là nhà sản xuất ống nhựa dẫn dầu ở miền Nam Việt Nam với 50% thị phần trong khu vực và 25% trên cả nước. Công ty niêm yết tại HOSE kể từ năm 2006 với vốn điều lệ là 107 tỷ đồng, tăng lên 455 tỷ đồng vào năm 2013 và 819 tỷ đồng vào năm 2017. Công ty chủ yếu hoạt động tại thị trường miền Nam và có chi nhánh tại miền Bắc.

Lợi nhuận quý 3 năm 2022 đạt đỉnh nhờ giá nguyên liệu đầu vào giảm

Lợi nhuận ròng trong quý 3/2022 đạt mức cao nhất trong ba năm qua. BMP đạt doanh thu thuần và LNST lần lượt là 1,5 nghìn tỷ đồng (tăng 184% theo năm, nhưng giảm 4% theo quý) và 176 tỷ đồng (tăng 21% theo quý). Quý 3/2021 đã tạo ra mức nền so sánh thấp (lỗ ròng 26 tỷ đồng) vì giai đoạn này triển khai các biện pháp giãn cách xã hội do Covid-19. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lên 28% trong quý 3/2022, tăng từ mức thấp 4,5% trong quý 3/2021 nhờ giá PVC nguyên liệu đầu vào giảm. Giá bán bình quân của BMP trong quý 3/2022 tương đương với quý trước, trong khi giá hạt nhựa PVC giảm 31% kể từ quý 2/2022 xuống 900~1.000 USD/tấn, thấp hơn 35% so với giá trung bình năm 2021. Với giá hạt nhựa PVC thấp hơn và giá bán bình quân đi ngang, chúng tôi tin rằng tỷ suất lợi nhuận gộp trong quý 4/2022 vẫn duy trì ở mức cao. Do đó, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của BMP năm 2022 dự kiến lần lượt đạt 5,7 nghìn tỷ đồng (tăng 26% so với cùng kỳ) và 655 nghìn tỷ đồng (tăng 206% so với cùng kỳ).

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần của BMP đạt 5,1 nghìn tỷ đồng (giảm 12% so với cùng kỳ) và LNST đạt 535 tỷ đồng (giảm 18% so với cùng kỳ) vào năm 2023, với giả định giá bán bình quân giảm 10% so với cùng kỳ và sản lượng tiêu thụ giảm 2% so với cùng kỳ. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu BMP, và điều chỉnh giá mục tiêu một năm là 58.800 đồng/cổ phiếu (từ 71.500 đồng/cổ phiếu), tương ứng với tiềm năng tăng giá là 12,6% (và ROI là 22%). Giá cổ phiếu có thể được hỗ trợ trong ngắn hạn nhờ lợi nhuận tăng mạnh trong quý 4/2022 (tăng 56% so với cùng kỳ), nhờ chi phí đầu vào ở mức thấp.

Rủi ro giảm giá đối với khuyến nghị của chúng tôi: (1) Giá bán bình quân của BMP thấp hơn dự kiến vào năm 2023; và (2) Nhu cầu ống PVC thấp hơn dự kiến vào năm 2023.

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	3.920	4.337	4.686	4.553	5.736	5.060
Lợi nhuận ròng	428	423	523	214	655	535
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	-8,0%	-1,1%	23,6%	-59,0%	205,8%	-18,4%
EPS (VND)	5.224	5.164	6.384	2.618	8.004	6.530
ROE (%)	17,4%	17,2%	21,2%	9,0%	27,4%	21,1%
Tỷ suất cổ tức (%)	7,6%	10,0%	9,3%	5,8%	11,3%	9,7%
Nợ/VCSH (%)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03	0,02
P/E (x)	10,07	8,75	9,81	22,88	6,46	7,92
P/B (x)	1,75	1,50	2,07	2,14	1,71	1,63
EV/EBITDA (x)	5,34	4,28	4,36	8,57	3,23	3,80

Nguồn: Công ty, Bloomberg, SSI Research

KQKD quý 3/2022

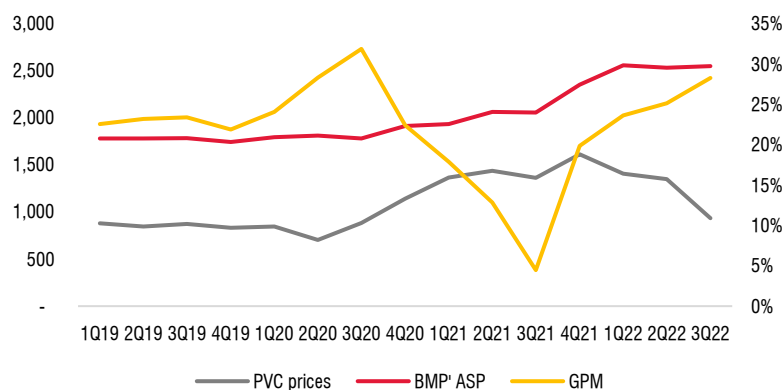
BMP đạt doanh thu thuần và LNST lần lượt là 1,5 nghìn tỷ đồng (tăng 184% so với cùng kỳ, nhưng giảm 4% so với quý trước) và 176 tỷ đồng (tăng 21% so với quý trước). Quý 3/2021 đã tạo ra hiệu ứng cơ sở so sánh thấp (lỗ ròng 26 tỷ đồng) vì giai đoạn này triển khai các biện pháp giãn cách xã hội do covid-19.

(tỷ đồng)	Quý 3/2022	Quý 3/2021	So với cùng kỳ	Quý 2/2022	So với quý trước	Hoàn thành kế hoạch năm	TSLN			
							Quý 3/2022	Quý 3/2021	Quý 2/2022	2021
Doanh thu thuần	1.496	527	183,8%	1.555	-3,8%	85%				
Lợi nhuận gộp	423	24	1697,2%	391	8,2%		28,3%	4,5%	25,1%	15,3%
Lợi nhuận từ HĐKD	219	-32	-777,3%	181	21,2%		14,6%	-6,1%	11,6%	4,6%
EBIT	221	-32	-783,4%	182	21,5%		14,8%	-6,1%	11,7%	5,9%
EBITDA	138	16	761,5%	223	-38,3%		9,2%	3,0%	14,4%	10,1%
LNTT	221	-32	-783,2%	182	21,5%	85%	14,8%	-6,1%	11,7%	5,9%
Lợi nhuận ròng	176	-26	-778,5%	145	21,3%	86%	11,8%	-4,9%	9,3%	4,7%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	176	-26	-778,5%	145	21,3%		11,8%	-4,9%	9,3%	4,7%

Nguồn: Công ty, SSI Research

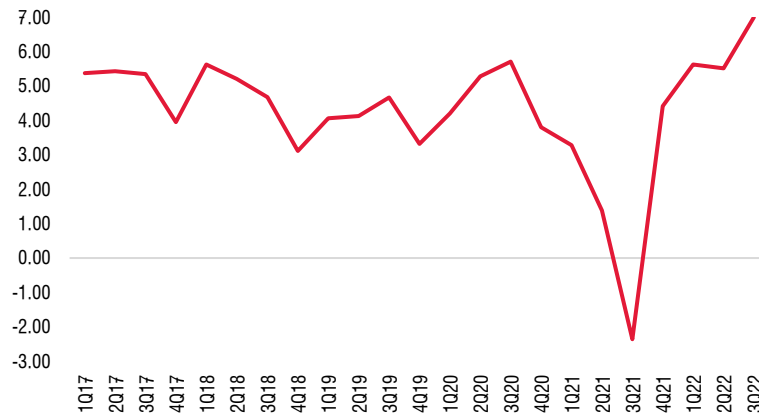
Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ trong quý 3/2022 đạt khoảng 25 nghìn tấn, tăng 128% so với cùng kỳ do mức nền so sánh thấp trong quý 3/2021, nhưng giảm 5% so với quý trước do hoạt động xây dựng chậm lại trong quý 3/2022. Giá bán bình quân vẫn đi ngang theo quý, tại mức 59 triệu đồng/tấn, tương đương tăng 25% theo năm.

Tỷ suất lợi nhuận gộp trong quý 3/2022 là 28,3%, tăng từ mức thấp 4,5% trong quý 3/2021, do giá PVC đầu vào giảm và sản lượng tiêu thụ phục hồi. Giá hạt nhựa PVC đã giảm mạnh kể từ quý 2/2022, cụ thể giảm từ 1,430 USD/tấn trong quý 2/2022 xuống còn 950 USD/tấn trong quý 3/2022

Giá PVC và giá bán bình quân, tỷ suất lợi nhuận gộp của BMP

Nguồn: Công ty, SSI Research dự phóng

Trong quý 3/2022, tỷ lệ chi phí trên doanh thu vẫn ổn định ở mức 8,8%, giảm so với mức 9,3% trong quý 2/2022. Khi giá nguyên liệu đầu vào thấp, các công ty sản xuất ống nhựa có xu hướng tăng chiết khấu cho các nhà phân phối. Nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp tăng mạnh, mức lợi nhuận ròng trên mỗi tấn sản lượng tiêu thụ đạt ở mức cao là 7 triệu đồng/tấn trong quý 3/2022, tăng đáng kể so với mức 5,5 triệu đồng/tấn trong quý 2/2022.

Lợi nhuận ròng trên mỗi tấn sản lượng tiêu thụ của BMP

Nguồn: BMP, SSI Research dự phóng

Triển vọng

Giá PVC giảm giúp duy trì tỷ suất lợi nhuận gộp cao. Cụ thể, giá PVC trên thị trường châu Á giảm từ 1.500 USD/tấn tại tháng 6 năm 2022 xuống còn 830 USD/tấn tại tháng 10 năm 2022. Thị trường bất động sản Trung Quốc suy yếu làm giảm nhu cầu đối với ống nhựa (lĩnh vực xây dựng tiêu thụ 62% sản lượng PVC), do đó làm giảm giá PVC. Hơn nữa, giá than giảm dẫn đến chi phí sản xuất hạt nhựa PVC giảm (80% nhà máy PVC ở Trung Quốc sản xuất PVC từ than đá). Chi phí nguyên vật liệu chiếm gần 90% chi phí sản xuất của BMP. Do đó, tỷ suất lợi nhuận sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ giá đầu vào giảm. Tuy nhiên, do hoạt động xây dựng chậm lại, chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ của BMP sẽ giảm 2% so với cùng kỳ và giá bán bình quân của BMP giảm 10% so với cùng kỳ trong năm 2023.

BMP sở hữu bảng cân đối kế toán vững chắc. BMP có tỷ lệ tiền mặt và đầu tư ngắn hạn là 41% trên tổng tài sản (25% vốn hóa thị trường) tính đến quý 3 năm 2022, và hầu như không có vay nợ (vay nợ trên tổng tài sản chỉ ở mức 2%). Với lợi nhuận dự kiến tăng trưởng mạnh trong năm 2022 và 2023, chúng tôi kỳ vọng BMP sẽ duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt ở mức 50 đến 60% trên mệnh giá.

Ước tính lợi nhuận

Trong năm 2022, chúng tôi duy trì dự báo doanh thu là 5,7 nghìn tỷ đồng (tăng 26% so với cùng kỳ), nhờ giá bán bình quân và sản lượng tiêu thụ lần lượt tăng 20% và 5% (tương đương với sản lượng tiêu thụ đạt 98 nghìn tấn). Với giá bán bình quân được duy trì ổn định và chi phí đầu vào giảm trong quý 3/2022, chúng tôi nâng dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2022 lên 655 tỷ đồng, tăng 206% so với cùng kỳ. Con số này tương đương với lợi nhuận ròng trên mỗi tấn sản lượng tiêu thụ là 6,7 triệu đồng/tấn, mức cao nhất kể từ năm 2017. Do mức nền so sánh thấp trong quý 4/2021, lợi nhuận ròng trong quý 4 năm 2022 dự kiến sẽ tăng 56% so với cùng kỳ.

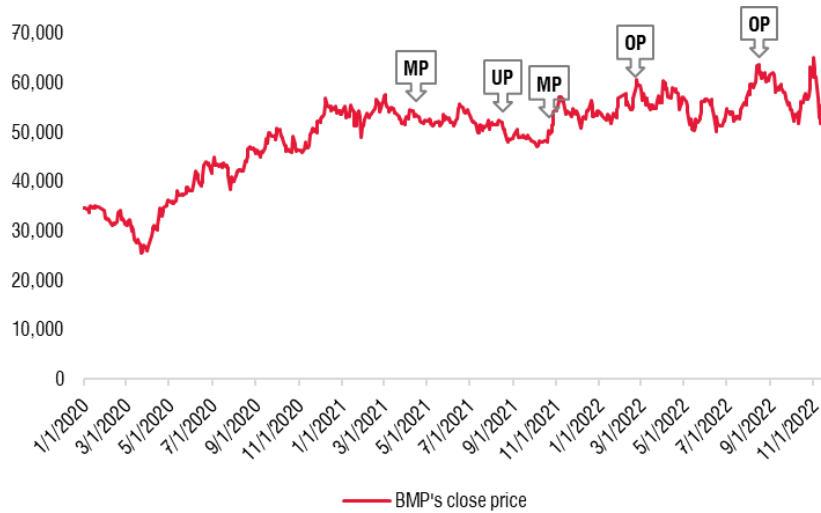
Trong năm 2023, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ sẽ giảm 2%, với lợi nhuận ròng trên mỗi tấn sản lượng tiêu thụ duy trì ở mức 5,5 triệu đồng/tấn, cùng với giả định giá bán bình quân giảm 10% so với cùng kỳ do giá đầu vào giảm. Theo đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2023 giảm 18% so với cùng kỳ xuống 535 tỷ đồng.

Định giá và luận điểm đầu tư

BMP đang giao dịch ở mức P/E năm 2022 và 2023F lần lượt là 6,5 lần và 7,9 lần, thấp hơn mức giao dịch 5 năm qua là 8,7 lần và 22,3 lần. Chúng tôi đặt ra P/E mục tiêu 2023F là 9 lần (từ mức P/E mục tiêu trước là 10 lần), tính đến lãi suất chiết khấu đang tăng lên. Do đó, chúng tôi đưa khuyến nghị KHẢ QUAN và đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm thấp hơn là 58.800 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá là 12,6%, với ROI là 22%).

Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi cho rằng cổ phiếu có thể được hỗ trợ trong ngắn hạn nhờ lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong quý 4 năm 2022 (tăng 56% so với cùng kỳ) và giá hạt nhựa PVC giảm.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	196	173	300	390
+ Đầu tư ngắn hạn	1210	855	855	1.000
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	323	378	447	430
+ Hàng tồn kho	396	619	622	635
+ Tài sản ngắn hạn khác	4	32	41	37
Tổng tài sản ngắn hạn	2.129	2.057	2.266	2.492
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	498	382	292	203
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	15	20	20	20
+ Đầu tư dài hạn	70	72	70	70
+ Tài sản dài hạn khác	311	316	347	313
Tổng tài sản dài hạn	894	790	730	606
Tổng tài sản	3.023	2.847	2.996	3.097
+ Nợ ngắn hạn	528	531	503	480
Trong đó: vay ngắn hạn	55	57	62	56
+ Nợ dài hạn	23	22	22	22
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	551	553	525	502
+ Vốn góp	819	819	819	819
+ Thặng dư vốn cổ phần	2	2	2	2
+ Lợi nhuận chưa phân phối	449	271	448	573
+ Quỹ khác	1202	1202	1202	1202
Vốn chủ sở hữu	2.472	2.293	2.471	2.596
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	3.023	2.847	2.996	3.097
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	919	5	698	605
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-558	358	-98	-100
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-479	-385	-473	-415
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-118	-23	127	90
Tiền đầu kỳ	314	196	173	300
Tiền cuối kỳ	196	173	300	390
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	4,03	3,87	4,5	5,19
Hệ số thanh toán nhanh	3,28	2,65	3,19	3,79
Hệ số thanh toán tiền mặt	2,66	1,93	2,3	2,9
Nợ ròng / EBITDA	-0,23	-0,28	-0,18	-0,33
Khả năng thanh toán lãi vay	12914	6776	18736	16921
Ngày phải thu	23,3	19,8	17,2	21,9
Ngày phải trả	13,8	17	18,3	19,2
Ngày tồn kho	45,1	48,1	54,4	61
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,82	0,81	0,82	0,84
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,18	0,19	0,18	0,16
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,22	0,24	0,21	0,19
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,02	0,02	0,03	0,02
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,02	0,02	0,03	0,02

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	4.686	4.553	5.736	5.060
Giá vốn hàng bán	-3.439	-3.854	-4.163	-3.761
Lợi nhuận gộp	1.247	699	1.573	1.298
Doanh thu hoạt động tài chính	78	60	53	61
Chi phí tài chính	-124	-125	-158	-139
Thu nhập từ các công ty liên kết	2	2	2	2
Chi phí bán hàng	-485	-281	-516	-445
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-64	-88	-138	-111
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	654	266	816	666
Thu nhập khác	2	2	3	2
Lợi nhuận trước thuế	657	268	819	668
Lợi nhuận ròng	523	214	655	535
Lợi nhuận chia cho cổ đông	523	214	655	535
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	6384	2618	8.004	6.530
Giá trị sổ sách (VND)	30.192	28.016	30.180	31.710
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	5840	3480	5840	5000
EBIT	657	268	819	668
EBITDA	865	459	1.009	858
Tăng trưởng				
Doanh thu	8,0%	-2,8%	26,0%	-11,8%
EBITDA	20,7%	-46,9%	119,8%	-15,0%
EBIT	24,0%	-59,2%	205,5%	-18,4%
Lợi nhuận ròng	23,6%	-59,0%	205,8%	-18,4%
Vốn chủ sở hữu	0,1%	-7,2%	7,7%	5,1%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	6,1%	-5,8%	5,2%	3,4%
Định giá				
PE	9,8	22,9	6,5	7,9
PB	2,1	2,1	1,7	1,6
Giá/Doanh thu	1,1	1,1	0,7	0,8
Tỷ suất cổ tức	9,3%	5,8%	11,3%	9,7%
EV/EBITDA	4,4	8,60	3,2	3,8
EV/Doanh thu	0,8	0,9	0,6	0,6
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	26,6%	15,3%	27,4%	25,7%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	12,3%	4,6%	13,3%	12,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	11,2%	4,7%	11,4%	10,6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	10,4%	6,2%	9,0%	8,8%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	1,4%	1,9%	2,4%	2,2%
ROE	21,2%	9,0%	27,5%	21,1%
ROA	17,8%	7,3%	22,4%	17,5%
ROIC	20,7%	8,8%	26,8%	20,6%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhthv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Nhựa

Hoàng Anh Tuấn

Chuyên viên Phân tích

tuanha2@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3089

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715