

Ngành Nhựa

Báo cáo cập nhật

Tháng 6, 2023

Mã giao dịch: BMP

Reuters: BMP.HM

Bloomberg: BMP VN Equity

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **106.593**

Giá thị trường (27/06/2023) 92.300

Lợi nhuận kỳ vọng **15,5%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	48.474-93.500
Vốn hóa	7.556 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	81.860.938
KLGD bình quân 10 ngày	280.889
% sở hữu nước ngoài	83,03%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	8.400
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	9,1%
Beta	0,5

DIỄN BIẾN GIÁ



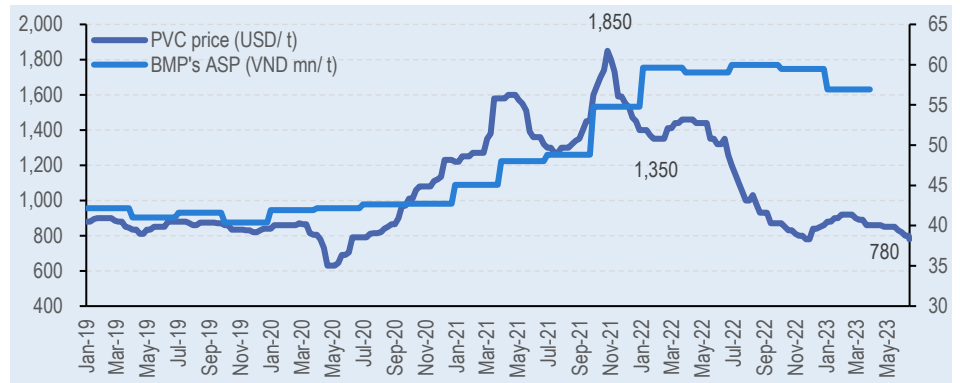
BMP khả năng thiết lập mặt bằng lợi nhuận/tán mới

Sau khi cập nhật lại mức giá hạt nhựa PVC mới nhất cũng như những thay đổi tích cực về lãi suất, BVSC cập nhật dự báo KQKD, khuyến nghị và giá mục tiêu cho BMP.

Giá PVC tiếp tục điều chỉnh, hỗ trợ BLN duy trì ở mức cao

Trong lần kiểm tra mới đây của chúng tôi trên Bloomberg, giá PVC tiếp tục điều chỉnh về mức thấp nhất nhiều năm là 780 USD/tấn, sau 9 tháng (từ Tháng 9/2022) giao dịch ổn định trong biên độ hẹp 850-900 USD/tấn (tương đương mức giá trước COVID). Điều thuận lợi là mức giá này thấp hơn 32,8% so với giá trung bình trong 2022, cho thấy BMP có nhiều dư địa để mở rộng BLN hơn khi giá nguyên liệu đầu vào tiếp tục giảm mạnh hơn giá bán.

Hình 1: Diễn biến giá hạt nhựa PVC và giá bán trung bình của BMP: Tóm tắt

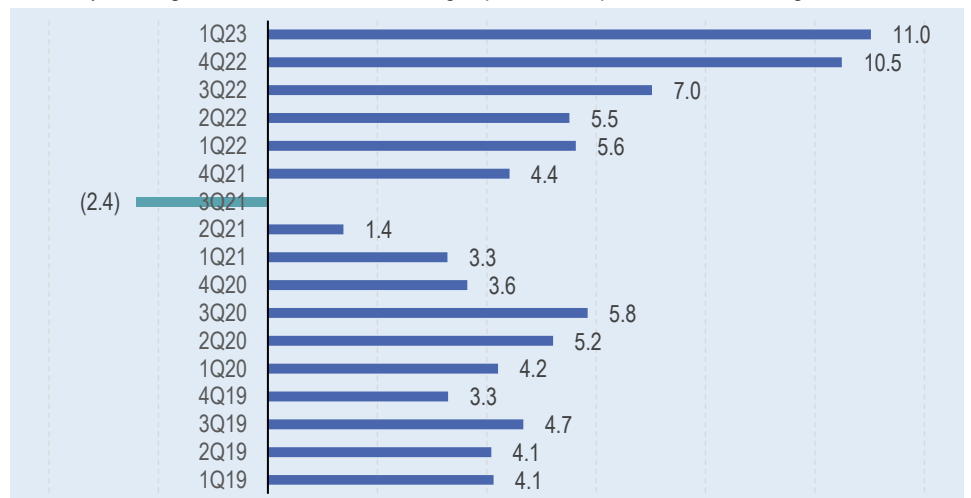


Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

Đáng chú ý, bất chấp việc giá PVC điều chỉnh mạnh, giá bán của BMP vẫn neo ở mức cao, do giá bán thường được quyết định bởi các doanh nghiệp lớn trong nước (như BMP và NTP; khác với thép khi giá bán chịu ảnh hưởng bởi cung-cầu quốc tế). Một số đợt tăng chiết khấu ngắn hạn có thể được các nhà sản xuất ống nhựa áp dụng linh hoạt để kích cầu.

Hình 2: Xu hướng lợi nhuận ròng/tán của BMP giai đoạn Q1/2019-Q1/2023: Tóm tắt

Từ Quý 3/2022, LN ròng/tán của BMP đã mở rộng nhờ hưởng lợi từ chi phí thấp trong khi vẫn có thể giữ giá bán ở mức cao. Xu hướng giá PVC gần đây cho thấy khả năng sinh lời mạnh mẽ vẫn được duy trì trong Q2-Q3/2023. BMP khả năng tiếp tục thiết lập mức lợi nhuận ròng/tán mới.



Nguồn: BVSC ước tính; Đơn vị: triệu đồng/tấn

Triển vọng vững chắc nhờ gia tăng hợp nhất và đầu tư công

Với giá nhựa PVC diễn biến thuận lợi gần đây và KQKD Q1/2023 tốt hơn nhiều so với kỳ vọng, BVSC điều chỉnh tăng đáng kể 54,8% dự báo lợi nhuận ròng 2023 cho BMP, lên mức 1.022 tỷ (+47,2% y/y) từ 660,3 tỷ (- 4,9% y/y) ở Cập nhật trước.

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

Điều chỉnh tăng dự báo KQKD của chúng tôi được hậu thuẫn bởi triển vọng cải thiện, với: (1) nhu cầu phục hồi trong môi trường lãi suất giảm và đầu tư công mạnh mẽ hơn; và (2) BLN mở rộng chủ yếu nhờ các lợi ích chi phí thấp được duy trì.

Hình 3: Dự báo KQKD mới cho năm 2023-25 của chúng tôi cho BMP: Tóm tắt

Đvt: tỷ đồng	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	FY23 y/y	FY24 y/y	FY25 y/y
Doanh thu thuần	5.808	5.683	6.020	6.322	-2,1%	5,9%	5,0%
Sản lượng - tấn	97.608	100.536	107.574	112.952	3,0%	7,0%	5,0%
ASP-triệu đồng/t	59,7	56,7	56,1	56,1	-5,0%	-1,0%	0,0%
Lợi nhuận ròng (LNR)	694,3	1.021,9	705,5	745,2	47,2%	-31,0%	5,6%
LNR/t - triệu đồng/t	7,11	10,16	6,56	6,60	42,9%	-35,5%	0,6%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

So với Cập nhật lần trước, BVSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận ròng cho 2024-25, do thận trọng với triển vọng giá PVC, vốn có thể tăng trở lại khi nhu cầu thế giới phục hồi rõ ràng hơn.

BVSC duy trì quan điểm BMP duy trì vị thế hưởng lợi từ sự hợp nhất ngành đang diễn ra, nơi mà các “ông lớn” với lợi thế tài chính và vận hành đang chiếm ưu thế so với các doanh nghiệp nhỏ, và giành được thêm nhiều thị phần hơn. Đây là động lực gia tăng sản lượng, chưa kể tới các khoản đầu tư công lớn hơn từ Chính phủ.

Trong khi đó, năng lực quyết định giá bán đảm bảo triển vọng BLN của BMP, bên cạnh lợi thế kinh tế gia tăng theo quy mô (hiệu suất huy động cao hơn).

Hình 4: Giá định BLN chính của chúng tôi trong dự báo KQKD 2023-25: Tóm tắt

	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
BLN gộp %	26,6%	15,3%	27,7%	37,9%	27,6%	27,7%
OpEx/DTT %	11,7%	8,1%	10,9%	13,0%	11,2%	11,2%
BLN hoạt động %	14,9%	7,2%	16,8%	24,9%	16,4%	16,5%
BLN ròng %	11,2%	11,5%	12,0%	18,0%	11,7%	11,8%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Dự báo cổ tức tiền mặt năm 2023 tăng lên 12.000 đồng/cp

Chúng tôi nâng dự báo cổ tức tiền mặt năm 2023 lên 12.000 đồng/cp, từ mức 8.000 đồng trước đây, chủ yếu do điều chỉnh tăng dự báo KQKD 2023. Đồng thời, BVSC duy trì dự báo mức cổ tức trên mỗi cổ phần giai đoạn 2024-25 ở mức 8.500 đồng/cp. Suất cổ tức giao động 9,2-13,0% so với hiện giá.

Hình 5: Chính sách cổ tức tiền mặt trong lịch sử và dự báo của BMP giai đoạn 2020-25:

	FY20	FY21F	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
DPS (VNĐ/cp)	6.320	2.600	8.400	12.000	8.500	8.500
EPS (VNĐ/cp)	6.384	2.618	8.481	12.483	8.619	9.104
Tỷ lệ chi trả %	99,0%	99,3%	99,0%	96,1%	98,6%	93,4%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Định giá & Khuyến nghị:

BVSC nâng giá mục tiêu theo Phương pháp DCF cho BMP thêm 31,8% lên **106.593 đồng/cp** (từ 80.895 đồng/cp trước đây), tương ứng với upside 15,5%. Giá mục tiêu tăng là do: (1) điều chỉnh tăng dự báo KQKD; (2) sử dụng mức ERP ít thận trọng hơn là 9% (so với 10% trước đây); và (3) chuyển cơ sở định giá sang giữa năm 2024. Ở giá mục tiêu mới, chúng tôi đang định giá BMP ở mức P/E hợp lý cho giữa năm 2024 là 10,1x. Duy trì khuyến nghị **Outperform**.

Ở mức giá hiện tại, BMP đang giao dịch ở mức P/E lần lượt là 7,4x (2023), 10,7x (2024) và 10,1x (2025), so với mức trung bình 5 năm là 11,5x. Chúng tôi ưa thích BMP với triển vọng vững chắc nhờ vị thế đầu ngành, bảng cân đối kế toán mạnh, và suất cổ tức hấp dẫn.

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính, Dầu khí
khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, VLXD
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân Hàng
tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888