

Ngành Nhựa

Báo cáo cập nhật

Tháng 4, 2023

Mã giao dịch: BMP

Reuters: BMP.HM

Bloomberg: BMP VN Equity

Cổ phiếu phòng thủ trong bối cảnh nhiều biến động

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **80.895**

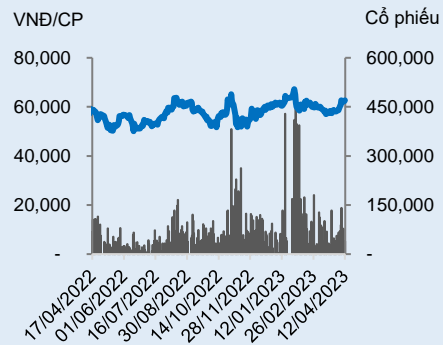
Giá thị trường (12/4/2023) **62.700**

Lợi nhuận kỳ vọng **29%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	50.091-67.200
Vốn hóa	5.133 Tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	81.860.938
KLGD bình quân 10 ngày	64.916
% sở hữu nước ngoài	85,29%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	8.400
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	13,4%
Beta	0,8

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
BMP	1,6%	9,8%	3,8%	10,0%
VNIndex	2,4%	2,1%	1,2%	0,9%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

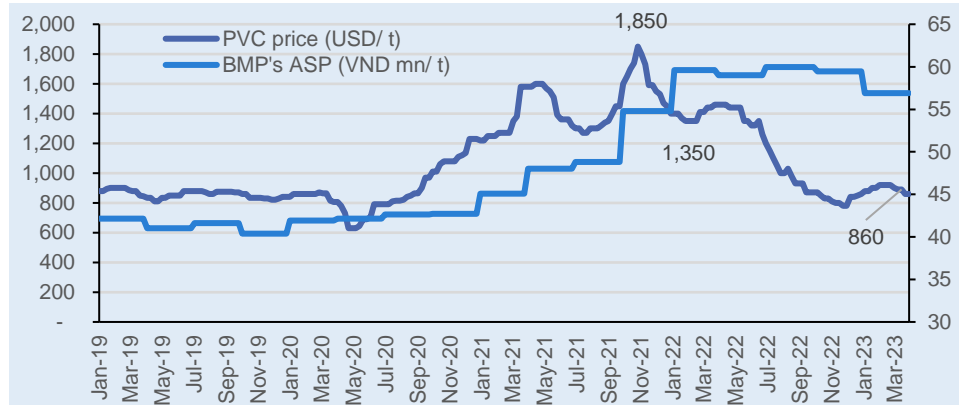
manhtd@bvsc.com.vn

BMP vừa công bố tài liệu ĐHCĐTN năm 2023, đề xuất kế hoạch lợi nhuận năm 2023 và cổ tức tiền mặt năm 2022. Chúng tôi cũng xem xét lại giá PVC và cập nhật dự báo, định giá và giá mục tiêu cho BMP. Dưới đây là những điểm nhấn chính:

Giá PVC tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận mở rộng

Theo kiểm tra nhanh nhất của chúng tôi trên Bloomberg, giá hạt nhựa PVC duy trì ổn định trong 06 tháng qua (từ Tháng 9/2022), giao dịch trong biên độ hẹp từ 800-900 USD/tấn (tương đương mức trước dịch). Điều thuận lợi là mức giá này thấp hơn lần lượt 42,5% và 31,5% so với giá trung bình trong 1H22 và 2022, báo hiệu triển vọng mở rộng BLN của BMP, đặc biệt là trong nửa đầu năm 2023, khi giá nguyên liệu đầu vào đang giảm nhanh 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, dù giá PVC điều chỉnh mạnh, BMP vẫn duy trì giá bán ở mức cố định khi giá bán thường do các doanh nghiệp lớn trong nước quyết định (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 doanh nghiệp sản xuất ống nhựa áp dụng linh hoạt để hạn chế tình trạng nhu cầu suy giảm.

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

Trong cập nhật lần này, BVSC điều chỉnh tăng trung bình 5,1% đối với dự báo lợi nhuận ròng năm 2023-24 cho BMP, trong khi duy trì dự báo doanh thu gần như không đổi, phản ánh triển vọng mở rộng BLN rõ ràng hơn nhờ lợi ích từ chi phí thấp.

Hình 2: Dự báo KQKD 2023-25 mới cho BMP: Tóm tắt

Đvt: tỷ VNĐ	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	FY23 y/y	FY24 y/y	FY25 y/y
DTT	5.808	5.683	6.020	6.322	-2,1%	5,9%	5,0%
SL -tấn	97.608	100.536	107.574	112.952	3,0%	7,0%	5,0%
ASP*	59,7	56,7	56,1	56,1	-5,0%	-1,0%	0,0%
LN ròng	694,3	660,3	705,5	745,2	-4,9%	6,8%	5,6%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC dự báo; *Triệu đồng/tấn

Cụ thể, chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận ròng năm 2023 của BMP giảm 4,9% y/y xuống 660,3 tỷ (khá sát với mục tiêu của doanh nghiệp là 651,0 tỷ, giảm 6,5% y/y), doanh thu thuần dự báo đạt 5.683 tỷ (-2,1% y/y).

Cho 2024, BVSC kỳ vọng doanh thu thuần của BMP tăng 5,9% y/y, đạt 6.020 tỷ (sản lượng tăng trưởng 7,0%) và lợi nhuận ròng tăng 6,8% y/y lên 705,5 tỷ.

Chúng tôi đưa ra dự báo lợi nhuận ròng năm 2025 của BMP tăng 5,6% y/y lên 745,2 tỷ đồng, với dự báo doanh thu thuần là 6.322 tỷ đồng (+5,0% y/y).

Theo BVSC, BMP vẫn duy trì vị thế hưởng lợi từ sự hợp nhất đang diễn ra của ngành, 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 sử dụng cao hơn).

Hình 3: Giả định biên lợi nhuận 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%	27,8%	27,6%	27,7%
OpEx/DTT %	11,7%	8,1%	10,9%	11,5%	11,2%	11,2%
BLN hoạt động	14,9%	7,2%	16,8%	16,3%	16,4%	16,5%
BLN ròng	11,2%	11,5%	12,0%	11,6%	11,7%	11,8%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC dự báo

Suất cổ tức hấp dẫn ở mức 12,8-13,6%

Cho 2023, BMP đang trình cổ đông thông qua kế hoạch trả cổ tức tiền mặt DPS 8.400 đồng/cp (từ lợi nhuận ròng trong 2022), tương ứng tỷ lệ chi trả 99% và suất cổ tức hấp dẫn 13,4% so với hiện giá. Đồng thời, kế hoạch capex 2023 rất khiêm tốn ở mức 55 tỷ, theo như tài liệu ĐHCĐTN.

Với triển vọng vững chắc cùng capex khiêm tốn và tình trạng không vay nợ, chính tôi kỳ vọng BMP duy trì tỷ lệ chi trả cao (GD 2020-22: trên 99%), dự báo cổ tức tiền mặt năm 2023-25 trong khoảng 8.000-8.500 đồng/cp. Suất cổ tức rất hấp dẫn ở mức 12,8-13,6%.

Hình 4: Chính sách cổ tức của BMP trong quá khứ và dự báo:

	FY20	FY21F	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
DPS (VNĐ/CP)	6.320	2.600	8.400	8.000	8.000	8.500
EPS (VNĐ/CP)	6.384	2.618	8.481	8.067	8.619	9.104
Tỷ lệ chi trả %	99,0%	99,3%	99,0%	99,2%	92,8%	93,4%

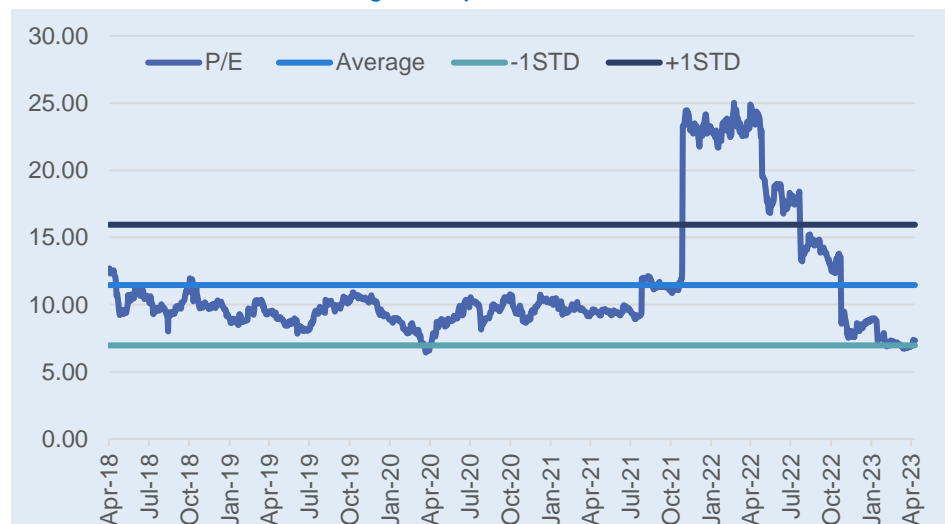
Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC dự báo

Định giá và Khuyến nghị:

Chúng tôi nâng giá mục tiêu dựa trên DCF cho BMP thêm 12,1% lên **80.895 đồng/cp** (từ 72.159 đồng/cp trước đó), tương ứng với upside 29%. Giá mục tiêu tăng là do: (1) điều chỉnh tăng dự báo KQKD; và (2) sử dụng mức ERP ít thận trọng hơn là 10% (so với 11% trước đây). Ở giá mục tiêu mới, chúng tôi đang định giá BMP ở mức P/E hợp lý cho 2023 là 10,0x. Duy trì khuyến nghị **Outperform**.

Ở mức giá hiện tại, BMP đang giao dịch ở mức P/E lần lượt là 7,8x (2023) và 7,3x (2024), theo chúng tôi là hấp dẫn, với: (1) mức trung bình 5 năm 11,5x; (2) triển vọng vững chắc nhờ vị thế đầu ngành; (3) bảng cân đối kế toán mạnh; và (4) suất cổ tức hấp dẫn.

Hình 5: Diễn biến P/E của BMP trong 5 năm qua:



Nguồn: FiinPro; BVSC

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
khanhdi@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

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển
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