

Ngành Nhựa

Báo cáo cập nhật

Tháng 2, 2022

Mã giao dịch: BMP

Reuters: BMP.HM

Bloomberg: BMP VN Equity

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **72.530**

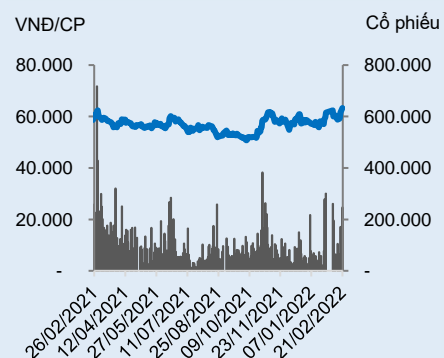
Giá thị trường (21/02/2022) **63.300**

Lợi nhuận kỳ vọng **23,3%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	50.750-63.300
Vốn hóa	5.182 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	81.860.938
KLGD bình quân 10 ngày	105.360
% sở hữu nước ngoài	85%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	5.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	8,7
Beta	1,4

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
BMP	9,5%	13,4%	10,5%	20,8%
VNIndex	-1,0%	5,0%	4,4%	16,1%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Mục tiêu LNTT năm 2022 tăng 2,1 lần YoY

Chúng tôi tham dự analyst meeting của BMP online gần đây, Ban lãnh đạo tập trung chính vào: (1) Kế hoạch kinh doanh 2022; (2) Kết quả sơ bộ Tháng 1/2022; và (3) Kế hoạch đầu tư và cổ tức. Các điểm nhấn chính:

Tháng 1/22: BLN cải thiện bất chấp doanh thu bị ảnh hưởng bởi Tết

BMP công bố KQKD Tháng 1/2022: Doanh thu thuần đạt 342 tỷ (-9% YoY) và LNTT đạt 37 tỷ (-16% YoY). KQKD bị ảnh hưởng bởi Tết mà BMP cho rằng lũy kế Tháng 1-2 (bao gồm cả Tết) sẽ cung cấp một bức tranh ý nghĩa hơn. Các điểm tích cực:

- Doanh thu Tháng 1 chủ yếu nhờ ASP tăng lên 60,5 triệu/ tấn (+38% YoY), sau khi BMP tăng giá bán 4 lần năm ngoái. Điều đó cho thấy, sản lượng tiêu thụ Tháng 1 thấp ở mức 5.654 tấn (-34% YoY), mà Ban lãnh đạo cho rằng do ảnh hưởng không thường xuyên từ Tết.
- BMP nhận thấy rằng hoạt động bán hàng của BMP đã trở lại bình thường từ ngày 10/02/2022 khi các hoạt động xây dựng sau Tết trở lại và dự kiến cải thiện hơn nữa vào Tháng 2-3, thường là thời gian cao điểm của Quý 1.
- Mặc dù sản lượng tiêu thụ thấp, biên LNTT Tháng 1 có dấu hiệu phục hồi rõ ràng hơn lên 10,8%, tăng từ 10,1% trong 4Q21 và cao hơn đáng kể so với 9,1%/3,6%/-6,1% trong 1Q21/2Q21/3Q21.
- Chúng tôi kỳ vọng BLN của BMP sẽ cải thiện hơn nữa, nhờ: (1) sản lượng phục hồi rõ ràng hơn sau Tết; (2) lợi ích từ hàng tồn kho chi phí thuận lợi hơn (BMP đã chủ động tăng hàng tồn kho trong bối cảnh giá PVC điều chỉnh giảm 27% trong những tháng gần đây); và (3) ASP vẫn duy trì ở mức cao.

Hình 1: Xu hướng giá bán bình quân (ASP) của BMP giai đoạn 1Q20- Tháng 1/2022:

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	Jan-22
ASP*	41,9	42,2	42,6	42,7	45,1	48,0	48,8	52,2	60,5
Thay đổi YoY %	-0,6%	2,8%	2,4%	5,8%	7,5%	13,9%	14,5%	22,2%	37,9%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC; *Đơn vị: Triệu đồng/ tấn

Hình 2: Xu hướng BLN của BMP giai đoạn 1Q20- Tháng 1/2022:

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	Jan-22
Pretax margin	12,6%	15,6%	17,2%	10,9%	9,1%	3,6%	-6,1%	10,1%	10,8%
Net margin	10,0%	12,4%	13,7%	8,5%	7,3%	2,9%	-4,9%	8,1%	8,5%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Mục tiêu LNTT năm 2022 tăng mạnh 2,1 lần YoY

BMP đặt kế hoạch doanh thu thuần năm 2022 tăng 23% YoY lên 5.600 tỷ, đồng thời đặt mục tiêu LNTT năm 2022 tăng mạnh 2,1 lần YoY lên 560 tỷ, cao hơn 13,1% dự báo hiện tại của BVSC là 495 tỷ (+73,1% YoY) trong cập nhật gần đây nhất.

Hình 3: Kế hoạch kinh doanh năm 2022 của BMP:

	FY21	FY22 Targets	YoY
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	4.553	5.600	23%
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	92.548	101.803	10%
Lợi nhuận trước thuế (Tỷ đồng)	268	560	109%
ASP (Triệu đồng/ tấn)	49,2	55,0	12%
LNTT/Tấn (Triệu đồng/tấn)	2,9	5,5	90%
Biên LNTT%	5,9%	9,9%	67%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

- Sản lượng tiêu thụ năm 2022 dự kiến tăng 10% YoY lên 101.803 tấn, cho thấy BMP đang giả định ASP năm 2022 sẽ duy trì ở mức cao 55,0 triệu/tấn (+11,8% YoY), trong bối cảnh PVC thiết lập mặt bằng giá ở mức cao mới.
- Theo ước tính của BVSC, mục tiêu LNTT/tấn năm 2022 đạt 5,5 triệu so với 2,9 triệu/tấn của năm 2021. Với những con số này, chúng tôi hiểu BMP sẽ linh hoạt quản lý giá bán (đến khách hàng cuối) và chiết khấu (cho nhà phân phối) để kích cầu, đồng thời đảm bảo việc hoàn thành mục tiêu lợi nhuận.
- Về dài hạn, BMP đang đặt mục tiêu sản lượng tiêu thụ 5 năm tới giai đoạn 2022-26 là 8%/năm, qua đó tái khẳng định vị thế dẫn đầu.

Dự báo 2022-24: điều chỉnh tăng nhờ triển vọng BLN tốt hơn

Theo kế hoạch 2022 của BMP về giá bán, BLN và triển vọng giá PVC gần đây, chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh thu thuần năm 2022 của BMP sẽ tăng trưởng 30,0% YoY lên 5.919,4 tỷ, đồng thời điều chỉnh tăng dự báo LNTT năm 2022 thêm 13,9% lên 564,1 tỷ (+110,6% YoY) từ dự báo 495 tỷ trước đây.

Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận LNTT năm 2023-24 cho BMP lần lượt lên 523,4 tỷ (+16,0% YoY) và 557,8 tỷ (+6,6% YoY), nhờ dự báo BLN tốt hơn, thúc đẩy bởi gia tăng tác động kinh tế theo quy mô, và tác động rõ ràng hơn từ các nỗ lực tăng cường tự động hóa trong sản xuất.

Tựu chung, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng giai đoạn 2021-24 năm của BMP sẽ tăng trưởng vững chắc với tốc độ CAGR là 37,5%.

Hình 4: Tóm tắt điều chỉnh dự báo KQKD giai đoạn 2022-24 cho BMP:

	Cũ			Mới			Thay đổi		
	FY22	FY23	FY24	FY22	FY23	FY24	FY22	FY23	FY24
Doanh thu thuần (Tỷ VNĐ)	6.355	6.472	6.796	5.919.4	6.028.9	6.330.3	-6,8%	-6,8%	-6,8%
Sản lượng tiêu thụ (Tấn)	121.848	127.941	134.338	106.082	111.386	116.956	-12,9%	-12,9%	-12,9%
ASP (Triệu VNĐ/ tấn)	52,3	50,7	50,7	55,9	54,3	54,3	7,0%	7,0%	7,0%
Lợi nhuận gộp (Tỷ VNĐ)	1.035,0	1.138,3	1.202,6	1.261,6	1.370,1	1.449,8	21,9%	20,4%	20,6%
Lợi nhuận trước thuế (Tỷ VNĐ)	495,1	603,1	620,1	564,1	654,3	697,2	13,9%	8,5%	12,4%
Lợi nhuận ròng (Tỷ VNĐ)	396,1	482,5	496,1	451,3	523,4	557,8	13,9%	8,5%	12,4%
Doanh thu thuần, YoY	39,6%	1,9%	5,0%	30,0%	1,9%	5,0%	-9,6%	0,0%	0,0%
Sản lượng tiêu thụ, YoY	31,7%	5,0%	5,0%	14,6%	5,0%	5,0%	-17,0%	0,0%	0,0%
ASP, YoY	6,3%	-3,0%	0,0%	13,7%	-3,0%	0,0%	7,4%	0,0%	0,0%
Lợi nhuận gộp, YoY	48,1%	10,0%	5,6%	80,6%	8,6%	5,8%	32,4%	-1,4%	0,2%
Lợi nhuận trước thuế, YoY	84,7%	21,8%	2,8%	110,4%	16,0%	6,6%	25,7%	-5,8%	3,8%
Lợi nhuận ròng, YoY	84,9%	21,8%	2,8%	110,6%	16,0%	6,6%	25,7%	-5,8%	3,8%
BLN gộp %	16,3%	17,6%	17,7%	21,3%	22,7%	22,9%	5,0%	5,1%	5,2%
BLN ròng%	6,2%	7,5%	7,3%	7,6%	8,7%	8,8%	1,4%	1,2%	1,5%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Cổ tức 2021 khả năng cao hơn dự báo; cổ tức 2022-24 lạc quan

Ban lãnh đạo tin rằng BMP có thể chi trả cổ tức tốt hơn mức lợi nhuận thực hiện trong năm 2021, chủ yếu dựa trên: (i) vị thế tiền mặt ròng dồi dào; (ii) dòng tiền mạnh và (iii) kế hoạch đầu tư capex năm 2022 (dự kiến ở mức 100 tỷ để tăng cường hơn nữa việc tự động hóa trong các hoạt động sản xuất của Công ty, thấp hơn đáng kể so với mức 200-300 tỷ các năm trước).

Sau khi điều chỉnh tăng dự báo giai đoạn 2022-24, chúng tôi điều chỉnh tăng cổ tức tiền mặt giai đoạn 2022-24 lên dao động trong khoảng 5.500-6.500 đồng/cổ phiếu. Suất cổ tức tỏ ra rất hấp dẫn ở mức 8,7-10,3% so với mức giá hiện tại.

Hình 5: Chính sách cổ tức tiền mặt dự báo và lịch sử của BMP: Tóm tắt

	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
EPS (VNĐ/ cp)	4.000	4.000	5.000	6.320	2.618	5.500	6.000	6.500
DPS (VNĐ/ cp)	5.677	5.224	6.457	6.384	2.618	5.512	6.394	6.814
Payout ratio %	70,5%	76,6%	77,4%	99,0%	100,0%	99,8%	93,8%	95,4%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Duy trì Outperform; TP tăng 5,6% lên 72.530 đồng/cp (Upside: 23,3%)

BVSC duy trì khuyến nghị **Outperform** đối với BMP, đồng thời nâng TP thêm 5,6% lên 72.530 đồng/cổ phiếu (Upside: 23,3%, bao gồm suất cổ tức dự báo 8,7%), chủ yếu do tăng dự báo KQKD.

Ở mức giá hiện tại, BMP đang giao dịch ở mức P/E năm 2022-23 lần lượt là 11,5x và 9,9x, với triển vọng lợi nhuận phục hồi mạnh mẽ, vị trí đầu ngành, nền tảng cơ bản tốt và suất cổ tức hấp dẫn ở mức 8,7-10,3%.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	4.337,3	4.685,6	4.552,8	5.919,4	6.028,9
Giá vốn	-3.349,3	-3.438,7	-3.854,1	-4.657,8	-4.658,8
Lợi nhuận gộp	988,0	1.247,0	698,7	1.261,6	1.370,1
EBIT	600,9	698,2	328,8	669,5	767,2
LNTT	528,6	656,5	268,1	564,1	654,3
LNST	528,6	522,6	214,3	451,3	523,4

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Tiền & khoản tương đương tiền	313,5	195,7	172,9	412,0	454,9
Các khoản đầu tư ngắn hạn	357,2	322,6	378,4	449,6	457,9
Các khoản phải thu ngắn hạn	453,9	396,5	618,9	638,7	641,4
Hàng tồn kho	621,0	486,6	372,7	488,6	489,6
Tài sản cố định hữu hình	368,7	70,0	71,6	71,6	71,6
Tổng tài sản	2.849,9	3.022,7	2.846,6	3.221,8	3.317,8
Nợ ngắn hạn	55,8	55,3	57,3	57,3	57,3
Nợ dài hạn	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Vốn chủ sở hữu	2.469,3	2.471,5	2.293,4	2.538,2	2.580,1
Tổng nguồn vốn	2.849,9	3.022,7	2.846,6	3.221,8	3.317,8

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F	2023F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	10,7%	8,0%	-2,8%	30,0%	1,9%
Tăng trưởng LNST (%)	23,6%	-1,1%	-59,0%	110,6%	16,0%
Chỉ tiêu sinh lời					
BLN gộp (%)	22,8%	26,6%	15,3%	21,3%	22,7%
BLN ròng (%)	12,2%	11,2%	4,7%	7,6%	8,7%
ROE (%)	18,7%	17,8%	7,3%	14,9%	16,0%
ROA (%)	21,5%	21,2%	9,0%	18,7%	20,5%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
D/E	2,0%	1,8%	2,0%	1,8%	1,7%
D/A	2,3%	2,2%	2,5%	2,3%	2,2%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	6.457	6.384	2.618	5.512	6.394
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	30.164	30.192	28.016	31.006	31.518

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

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Bán lẻ, Dệt may, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích cộng đồng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.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