

## Ngành nhựa

Báo cáo cập nhật

Tháng 10, 2022

Mã giao dịch: BMP

Reuters: BMP.HM

Bloomberg: BMP VN Equity

## Cổ phiếu phòng thủ trong bối cảnh lo ngại suy thoái gia tăng

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **72.159**

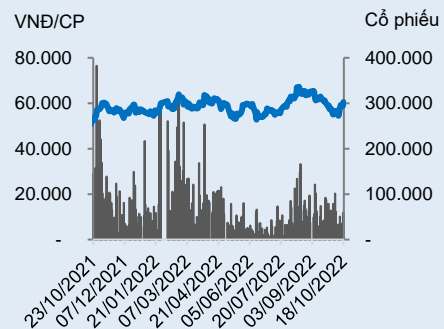
Giá thị trường (18/10/2022) **60.500**

Lợi nhuận kỳ vọng **19,3%**

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	50.445-67.200
Vốn hóa	4.953 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	81.860.938
KLGD bình quân 10 ngày	43.428
% sở hữu nước ngoài	85,3%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	7.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	11,6%
Beta	0,9

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
BMP	7,3%	-1,1%	2,7%	0,8%
VNIIndex	-30,3%	-12,1%	-10,5%	-21,3%

Chuyên viên phân tích  
**Trần Đăng Mạnh**  
(84 28) 3914 6888 ext. 256  
manhtd@bvsc.com.vn

Sau những điều chỉnh đáng kể giá hạt nhựa PVC gần đây, chúng tôi cập nhật dự báo kết quả kinh doanh và giá mục tiêu mới cho BMP.

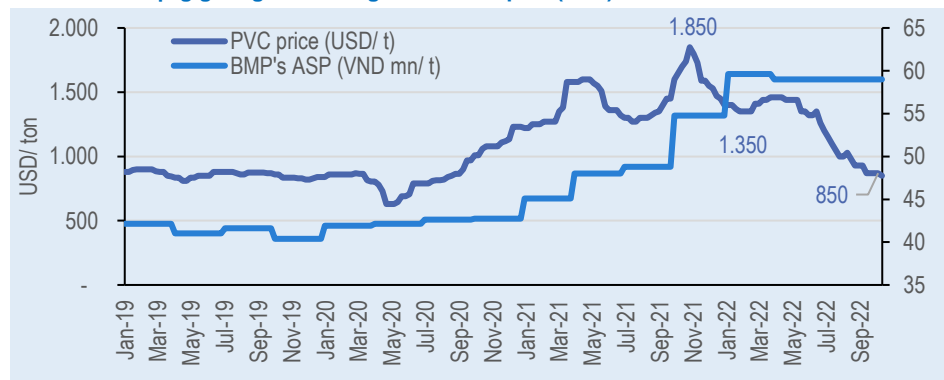
Cụ thể, chúng tôi nâng dự báo lợi nhuận ròng cho FY22-24 trung bình 20,1 - 32,5% so với dự báo trước đây, chủ yếu nhờ triển vọng giá đầu vào tốt hơn. Giá mục tiêu mới theo phương pháp DCF là **72.159 đồng/cp** (Upside: 19,3%).

### Giá PVC điều chỉnh mạnh về mức bình thường nhiều năm

Theo kiểm tra gần đây nhất của chúng tôi trên Bloomberg, giá PVC tiếp tục điều chỉnh mạnh, duy trì quanh mức 850 USD/tấn, thấp hơn 54,1% so với đỉnh hồi Tháng 10/2021 và thấp hơn 37,0% so với mức đầu năm 2022.

Theo quan điểm của BVSC, giá PVC đang giao động ở mức trung bình qua các năm, quanh 800-900 USD/tấn, sẽ hỗ trợ BLN của BMP ở mức bền vững trong thời gian tới.

Hình 1: Biến động giữa giá PVC và giá bán bình quân (ASP) của BMP:



Nguồn: Bloomberg; Dữ liệu công ty; BVSC

### Lợi ích chi phí thấp sẽ phản ánh vào BLN Quý 4/2022

Dù chưa thấy bất kỳ sự điều chỉnh giá nào từ các nhà sản xuất ống nhựa trong Quý 3, chúng tôi tin rằng vẫn có các chương trình khuyến mãi nhằm kích thích tiêu thụ trong ngắn hạn. Điều này cho thấy BLN của BMP mở rộng đáng kể trong Quý 3.

Trong khi đó, sự điều chỉnh mạnh của giá PVC sẽ phản ánh vào BLN của BMP trong Quý 4, mặc dù lợi ích chi phí thấp sẽ được chia sẻ giữa các nhà sản xuất, nhà phân phối và người tiêu dùng cuối cùng trong thời gian tới. Đáng chú ý là BMP đã tăng giá bán tổng cộng 40% trong năm ngoái.

### Nâng dự báo giai đoạn FY22-24: Lợi nhuận duy trì bền vững

Chúng tôi nâng dự báo lợi nhuận ròng của BMP giai đoạn FY22-24 trung bình 23,7%, so với dự báo ở Cập nhật trước đây ([link](#)).

Nguyên nhân chủ yếu là do: (1) triển vọng tiêu thụ cải thiện nhờ chiến lược mở rộng thị phần của BMP và khả năng giá bán hạ nhiệt; và (2) triển vọng BLN bền vững nhờ hưởng lợi từ chi phí thấp.

Hình 2: Dự báo KQKD giai đoạn 2022-24 của chúng tôi cho BMP: Tóm tắt

	FY22	FY23	FY24	FY22 y/y	FY23 y/y	FY24 y/y
<b>DTT (tỷ đồng)</b>	<b>5.803</b>	<b>5.679</b>	<b>5.849</b>	<b>27,5%</b>	<b>-2,2%</b>	<b>3,0%</b>
Sản lượng (tấn)	99.931	102.929	106.017	8,0%	3,0%	3,0%
ASP (triệu đồng/tấn)	58,2	55,3	55,3	18,0%	-5,0%	0,0%
LN gộp (tỷ đồng)	1.525	1.434	1.482	118,2%	-5,9%	3,3%
LNTT (tỷ đồng)	748,0	791,6	819,9	179,0%	5,8%	3,6%
<b>LN ròng (tỷ đồng)</b>	<b>598,0</b>	<b>633,3</b>	<b>655,9</b>	<b>179,1%</b>	<b>5,9%</b>	<b>3,6%</b>
BLN gộp %	26,3%	25,3%	25,3%	10,9%	-1,0%	0,1%
BLN ròng %	10,3%	11,2%	11,2%	5,6%	0,8%	0,1%

Nguồn: BVSC dự báo

Cụ thể, chúng tôi điều chỉnh tăng 32,5% dự báo lợi nhuận ròng năm FY22 lên 598,0 tỷ (+179,1% y/y) từ 451,3 tỷ (+110.6% y/y) trong cập nhật trước.

Chúng tôi cũng nâng dự báo lợi nhuận ròng giai đoạn FY23-24 lần lượt 17,6-21,0% lên 633,0 tỷ (+5,9% y/y) và 655,9 tỷ (+3,6% y/y).

**Hình 3: So sánh dự báo FY22-24 trước và sau:**

	Dự báo mới:			Thay đổi so với dự báo cũ:		
	FY22	FY23	FY24	FY22	FY23	FY24
Doanh thu thuần	5.803	5.679	5.849	-2,0%	-5,8%	-7,6%
Lợi nhuận ròng	598,0	633,3	655,9	32,5%	21,0%	17,6%

Nguồn: BVSC dự báo

### DPS giai đoạn FY22-24 tăng lên mức rất hấp dẫn 7.000-8.000 đồng

Với sự kết hợp của: (i) vị thế giàu tiền mặt; (ii) dòng tiền hoạt động mạnh; và (iii) kế hoạch chi phí vốn khiêm tốn, chúng tôi hiện nâng cổ tức tiền mặt cho FY22-24 lên 7.000-8.000 đồng/cổ phiếu (tỷ lệ chi trả 90,5-95,8%).

Suất cổ tức rất hấp dẫn ở mức 11,6-13,2% ở mức giá hiện tại.

**Hình 4: Chính sách cổ tức tiền mặt dự báo và lịch sử của BMP:**

Đvt: VNĐ	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
DPS	4.000	4.000	5.000	6.320	2.600	7.000	7.500	8.000
EPS	5.677	5.224	6.457	6.384	2.618	7.305	7.736	8.012
Tỷ lệ chi trả %	70,5%	76,6%	77,4%	99,0%	99,3%	95,8%	90,5%	93,6%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC dự báo

### Định giá và khuyến nghị:

Chúng tôi giảm nhẹ 1,8 % giá mục tiêu theo DCF là **72.159 đồng/cổ phiếu** (so với mức 73.483 đồng/cổ phiếu trước đây), chủ yếu do sử dụng WACC cao hơn (do lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu cao hơn), bù đắp cho việc nâng dự báo KQKD của chúng tôi. Duy trì khuyến nghị **Outperform**.

Chúng tôi ưa thích BMP nhờ: (i) triển vọng lợi nhuận tốt, chủ yếu nhờ giá nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt; và (ii) chủ đề đầu tư phòng thủ, với vị thế dẫn đầu thị trường trong nước, vị thế tài chính vững mạnh và suất cổ tức hấp dẫn.

Trong dài hạn, BMP vẫn là bên hưởng lợi chính từ sự hợp nhất ngành đang diễn ra và việc tăng cường đầu tư công ở Việt Nam.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>					
<b>Đơn vị (tỷ VNĐ)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
Doanh thu thuần	4.337	4.686	4.553	5.803	5.679
Giá vốn	(3.349)	(3.439)	(3.854)	-4.279	-4.244
Lợi nhuận gộp	988	1.247	699	1.525	1.434
EBIT	601	698	329	857	895
LNTT	529	657	268	748	792
LNST	529	523	214	598	633

<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
<b>Đơn vị (tỷ VNĐ)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	314	196	173	562	722
Các khoản đầu tư ngắn hạn	357	323	378	441	431
Các khoản phải thu ngắn hạn	454	397	619	587	584
Hàng tồn kho	621	487	373	489	490
Tài sản cố định hữu hình	369	70	72	72	72
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.850</b>	<b>3.023</b>	<b>2.847</b>	<b>3.311</b>	<b>3.501</b>
Nợ ngắn hạn	56	55	57	57	57
Nợ dài hạn	-	-	-	0	1
Vốn chủ sở hữu	2.469	2.472	2.293	2.676	2.821
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>2.850</b>	<b>3.023</b>	<b>2.847</b>	<b>3.311</b>	<b>3.501</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>					
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng doanh thu (%)	10,7%	8,0%	-2,8%	27,5%	-2,2%
Tăng trưởng LNST (%)	23,6%	-1,1%	-59,0%	179,1%	5,9%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>					
BLN gộp (%)	22,8%	26,6%	15,3%	26,3%	25,3%
BLN ròng (%)	12,2%	11,2%	4,7%	10,3%	11,2%
ROE (%)	18,7%	17,8%	7,3%	19,4%	18,6%
ROA (%)	21,5%	21,2%	9,0%	24,1%	23,0%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>					
D/E	2,0%	1,8%	2,0%	1,7%	1,6%
D/A	2,3%	2,2%	2,5%	2,1%	2,0%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>					
EPS (đồng/cổ phần)	6.457	6.384	2.618	7.305	7.736
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	30.164	30.192	28.016	32.692	34.465

## 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

#### Trần Tuấn Dương

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

#### Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm  
minhtnn@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