

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **83.300 VND (▲5,9%)**

Cập nhật: 28/04/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Thị phần lớn với hệ thống phân phối trải dài cả nước, chi phí nguyên vật liệu giảm mạnh hơn so với giá bán giúp cải thiện biên lợi nhuận.

Tiêu cực: BMP chịu ảnh hưởng lớn từ cạnh tranh mạnh mẽ của các đối thủ cùng ngành dẫn tới nguy cơ mất thị phần do đối thủ tăng chiết khấu cho đại lý.

Khuyến nghị: Diễn biến giá của BMP đã tăng mạnh trên thị trường, cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu trở lại giao dịch quanh vùng giá **66.000 VND**, với mức P/E hợp lý rơi vào **khoảng 6,3 – 6,4 lần**.



Dữ liệu thị trường	
Ngành nghề	Nhựa
Giá hiện tại (VND/cp)	78.600
Vốn hóa (Tỷ VND)	6.058
Số lượng CPLH (triệu cp)	81
EPS 4 quý gần nhất	10.378
P/E	7,55
Cao nhất 52 tuần	78.600
Thấp nhất 52 tuần	50.000

BMP

CTPT Nhựa Bình Minh



TỔNG QUAN

BMP hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh các sản phẩm dân dụng và công nghiệp từ chất dẻo và cao su. Những sản phẩm chính của BMP bao gồm ống nhựa, phụ tùng ống nhựa các loại, keo dán ống, bình phun thuốc trừ sâu và mũ bảo hộ lao động.

BMP là doanh nghiệp nhựa hàng đầu tại Việt Nam, công ty vận hành 04 nhà máy sản xuất với tổng công suất 150.000 tấn sản phẩm/ năm. Vị thế là một trong những doanh nghiệp nhựa hàng đầu Việt Nam, Nhựa Bình Minh đang duy trì năng lực cạnh tranh cao đối với các doanh nghiệp cùng ngành thông qua hệ thống đại lý mạnh mẽ và chất lượng sản phẩm cao.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Vững mạnh trong thời kỳ cạnh tranh tại ngành nhựa

Trong điều kiện thị trường nhu cầu về vật liệu xây dựng sụt giảm, sản lượng tiêu thụ của các doanh nghiệp ngành nhựa phụ thuộc nhiều vào thị phần mở rộng và giá bán chiết khấu cho các đại lý. Hiện nay, nhiều doanh nghiệp trong ngành vẫn duy trì chính sách cạnh tranh về giá thiếu bền vững, thông qua chính sách giảm giá, phá giá để chiếm thị phần trong thời kì khó khăn.

DSC ước tính sản lượng tiêu thụ của BMP trong quý I tăng trưởng 11,5% YoY vì BMP mở rộng thị phần nhờ giảm giá bán khoảng 5,2% YoY. BMP giảm nhẹ bán nhằm hỗ trợ khách hàng và chia sẻ chi phí khi đầu vào nguyên vật liệu Q1 của doanh nghiệp tương đối thấp so với đối thủ cùng ngành và các quý trước đó.

Hệ thống phân phối mạnh mẽ hỗ trợ củng cố thị phần

BMP sở hữu hệ thống phân phối rộng khắp cả nước với hơn **2.074 đại lý**, cửa hàng phân phối, trong đó 76,6% nằm ở thị trường miền Nam. Thị phần của BMP chiếm khoảng 29% về ống nhựa và phụ tùng trên cả nước. Trong đó, BMP đạt hơn 45% thị phần tại khu vực phía Nam, 5% thị phần tại miền Bắc. Trong khi đối thủ cạnh tranh trực tiếp của BMP là NTP có lần lượt 412 đại lý và HSG sở hữu hơn 500 chi nhánh cửa hàng, ít hơn rất nhiều so với BMP.

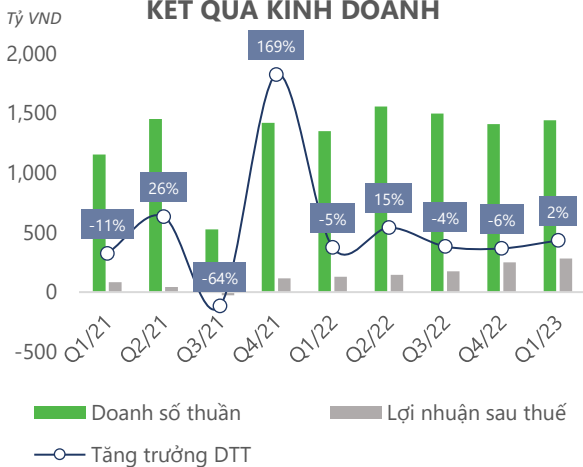
GIÁ PVC THẾ GIỚI



Ưu thế chi phí đầu vào giúp biên lợi nhuận gia tăng

Cùng hệ sinh thái của Nhựa Bình Minh là Công ty TNHH Nhựa và Hoá chất TPC Vina là một trong những nhà sản xuất hạt nhựa PVC lớn nhất Việt Nam, giúp **giảm thiểu rủi ro tăng giá nguyên vật liệu**, qua đó giúp đảm bảo biên lợi nhuận. BMP nhập nguyên liệu hạt nhựa nguyên sinh hơn 50% từ thị trường nội địa trong khi những doanh nghiệp cùng ngành phải nhập toàn bộ từ nước ngoài. Giá PVC điều chỉnh mạnh trong 2022 và đang dao động ở mức thấp **870 – 935 USD/ tấn** (mức nền thấp trong những năm trở lại đây), trong khi giá bán sản phẩm của BMP vẫn duy trì ở mức cố định, chỉ xuất hiện tăng chiết khấu ngắn hạn linh hoạt bắt đầu quý I/2023 (trong ngắn hạn). Do đó, biên lợi nhuận của BMP được cải thiện mạnh mẽ.

KẾT QUẢ KINH DOANH

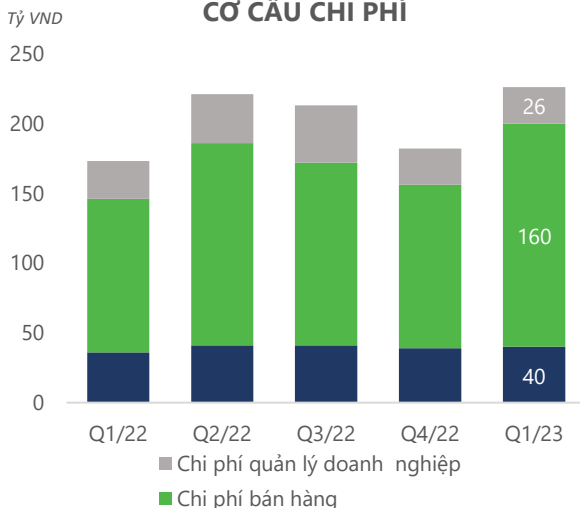


KẾT QUẢ KINH DOANH

Giá đầu vào hạ nhiệt giúp lợi nhuận tăng trưởng

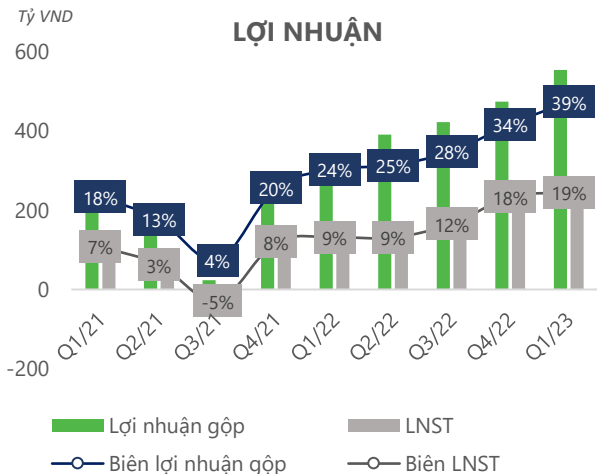
Doanh thu thuần của BMP đạt 1.440 tỷ đồng, tăng 7% so với cùng kỳ. Giá nguyên vật liệu hạ nhiệt giúp chi phí giá vốn giảm 14% YoY trong khi nhờ vị thế đầu ngành, BMP không phải giảm giá bán tương ứng. Biên lãi gộp của doanh nghiệp cải thiện đáng kể ở mức gần 39% trong quý I/2023, so với mức 24% quý I/2022. Điều này giúp lợi nhuận trước thuế của BMP tăng gấp đôi so với cùng kỳ.

CƠ CẤU CHI PHÍ



Cơ cấu chi phí tăng

Chi phí bán hàng ghi nhận 160 tỷ đồng, tăng 46% so với cùng kỳ, chủ yếu đến từ chi phí cho hệ thống phân phối. Chi phí quản lý doanh nghiệp ít thay đổi, giảm nhẹ 1% xuống còn 26 tỷ đồng. Đồng thời, doanh thu tài chính tăng tới 92% so với cùng kỳ năm trước.

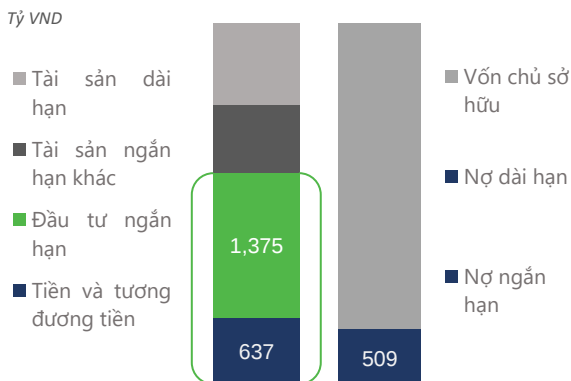


Linh hoạt chiến lược kinh doanh hỗ trợ biên lợi nhuận

Nhựa Bình Minh báo lãi sau thuế 281 tỷ đồng tại quý I/ 2023, tăng 120% so với cùng kỳ năm ngoái. Đây cũng là mức lợi nhuận theo quý cao nhất trong lịch sử hoạt động của công ty, phá kỷ lục cũ vừa được ghi nhận vào quý IV/2022.

Kết quả kinh doanh ấn tượng của Nhựa Bình Minh trong quý I/2023 đến từ việc công ty đã linh hoạt tăng tỷ lệ chiết khấu nhằm chia sẻ lợi ích chi phí thấp và hỗ trợ khách hàng, từ đó thúc đẩy gia tăng doanh số bất chấp nhu cầu vật liệu xây dựng sụt giảm toàn ngành nhựa hiện nay.

CƠ CẤU TÀI SẢN CỦA BMP

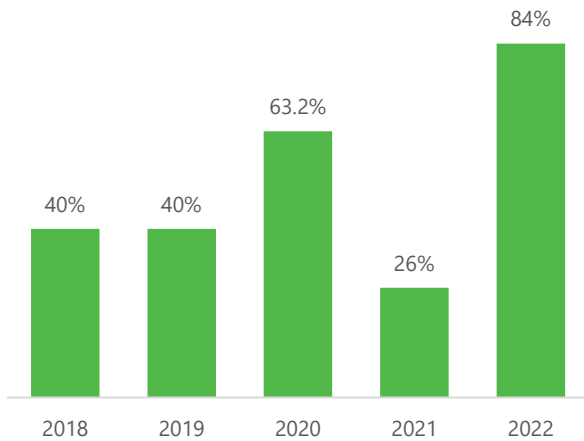


Cơ cấu tài sản an toàn và lành mạnh

Tổng tài sản của BMP đạt 3.431 tỷ đồng, tăng 13% so với thời điểm đầu năm. Trong đó, khoản tiền và tương đương tiền của công ty lên đến 2.011 tỷ đồng (bao gồm 1.375 tỷ đồng tiền gửi có kỳ hạn), chiếm gần 60% tổng tài sản. Lượng tiền mặt và các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn và tăng dần đến từ kết quả kinh doanh đầy tích cực của BMP trong thời gian từ 2022 và quý I/2023.

Tỷ lệ nợ vay/ tài sản của BMP ở mức 1,6% biểu thị các dự án của BMP đều được tài trợ bằng vốn chủ sở hữu, tạo điều kiện hỗ trợ hiệu quả cho các hoạt động mở rộng kinh doanh của BMP. BMP có cơ cấu nợ vay rất an toàn, khiến doanh nghiệp có ưu thế vượt trội so với các đối thủ trong thời kỳ lãi suất cao.

TỶ LỆ CHI TRẢ CỔ TỨC



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2022	2023F
Doanh thu thuần	5.808	6.226
Giá vốn hàng bán	4.200	4.398
Lợi nhuận gộp	1.608	1.828
EBIT	868	995
LNTT	871	994
LNST	694	741,2

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2018-2022, BMP chi trả cổ tức bằng tiền mặt trung bình tỷ lệ 50,64%. Đặc biệt trong năm 2023, BMP chi trả cổ tức kỷ lục là **84%**, tương đương với tỷ suất lợi nhuận là 13,5%. Tỷ suất trả đều đặn cho thấy dòng tiền và kết quả kinh doanh ổn định của doanh nghiệp.

Định giá

BMP đang được giao dịch ở mức PE 7,5x (tại mức giá đóng cửa ngày 28/04/2023) thấp hơn đáng kể trung bình 3 năm (11,63) và trung bình ngành (10,52).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận 2023 của BMP đạt lần lượt là 6.226 tỷ (+7,2% YoY) và 741,2 tỷ (+6,8% YoY), EPS 2023F là 9.055 VND/cp, tương đương P/E forward là 8,6x lần. Giá mục tiêu của BMP 2023 là 83.300 VND/cp, **upside 5,9%** so với giá đóng cửa ngày 28/04/2023 là 78.600 VND/cp.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu BMP từ đầu năm 2022 tới nay, giá mục tiêu bình quân là 81.700 VND, **upside 3,9%** so với giá đóng cửa ngày 28/04/2023.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Nguyễn Gia Khánh,
Chuyên viên Phân tích
khanh.ng@dsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh,
Chuyên viên Phân tích
anh.nt@dsc.com.vn

Lê Đức Anh,
Chuyên viên Phân tích
anh.ld@dsc.com.vn