

BÁN

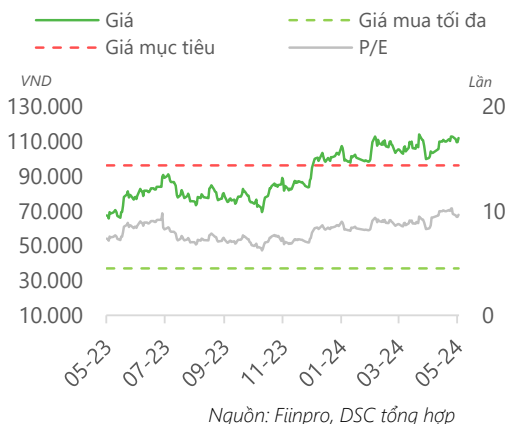
Giá mục tiêu 2024: **96.300 VND**
Downside: **-14%**
Cập nhật: 30-05-2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Thị phần lớn với hệ thống phân phối trải dài cả nước. Giá nguyên liệu đầu vào thấp trong nhiều năm trong khi giá bán sản phẩm còn ở mức cao.

Tiêu cực: Giá dầu mỏ tăng cao làm tăng chi phí hạt nhựa đầu vào và từ đó giảm biên lợi nhuận của BMP.

Khuyến nghị: BMP đang giao dịch quanh vùng giá 110.800 VNĐ/cp, tương đương PE chỉ 9,6x. Chúng tôi khuyến nghị giải ngân ở vùng giá 70.000 để đạt được tỷ suất chi trả cổ tức là 8,7% (đối với chiến lược đầu tư tập trung vào cổ tức).



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Vật liệu xây dựng khác
Giá hiện tại (VND)	112.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	9.168
Số lượng CPLH (triệu cp)	81,9
EPS 4 quý gần nhất	11.606,7
P/E	9,6
Cao nhất 1 năm	119.549
Thấp nhất 1 năm	65.900

BMP

Nhựa Bình Minh

DSC

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 200.000 tấn sản phẩm/ năm. BMP nằm trong hệ sinh thái của Nawaplastic Industries (Thái), giúp tối ưu hóa chi phí đầu vào khi so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành. Công ty cũng sở hữu hệ thống đại lý phân phối rộng khắp Việt Nam, với chất lượng sản phẩm cao, được khách hàng tin dùng.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá dầu tăng cao ảnh hưởng tới biên lợi nhuận

Trong cơ cấu chi phí sản xuất của BMP, chi phí hạt nhựa chiếm ~70% chi phí đầu vào, trong khi dầu thô và khí tự nhiên chiếm ~70% chi phí sản xuất hạt nhựa. Vì vậy, biên lợi nhuận của BMP sẽ bị ảnh hưởng trong bối cảnh giá dầu thô ở mức cao.

Chúng tôi cho rằng giá dầu thô vẫn có khả năng gia tăng lại do (1) OPEC có thể tiếp tục kéo dài chính sách thắt chặt nguồn cung tới hết năm 2024 và (2) FED có thể bắt đầu lộ trình cắt giảm lãi suất vào tháng 9, gián tiếp thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ dầu thô và (3) Căng thẳng địa chính trị vẫn duy trì.

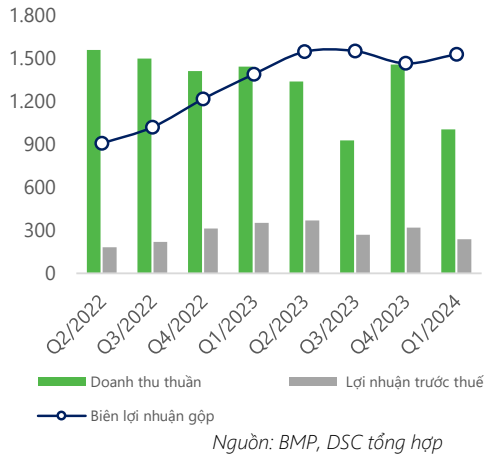
Kế hoạch tham vọng từ đại hội đồng cổ đông (ĐHĐCĐ)

Kế hoạch kinh doanh năm 2024 đã được phê duyệt trong ĐHĐCĐ 2024 với doanh thu 5.500 tỷ (+7% YoY) và LNST 1.100 tỷ (-1% YoY), gần như tương đương với kết quả kinh doanh vượt trội mà công ty đã đạt được vào năm 2023. Ban lãnh đạo tự tin có thể hoàn thành kế hoạch nhờ (1) Nhu cầu đối với ống nhựa sẽ tăng mạnh trong nửa cuối năm 2024 nhờ sự phục hồi của lĩnh vực bất động sản trong nước và (2) Giá nhựa PVC đầu vào sẽ đi ngang trong suốt năm 2024.

Dù vậy, chúng tôi cho rằng kế hoạch này khá tham vọng do trong Q1/2024 công ty chỉ hoàn thành 18% kế hoạch năm. Đồng thời, một số yếu tố mà BLD tự tin như thị trường BĐS phục hồi hay chi phí giá nguyên liệu đầu vào vẫn còn ẩn chứa nhiều rủi ro.

Tỷ VND

KẾT QUẢ KINH DOANH



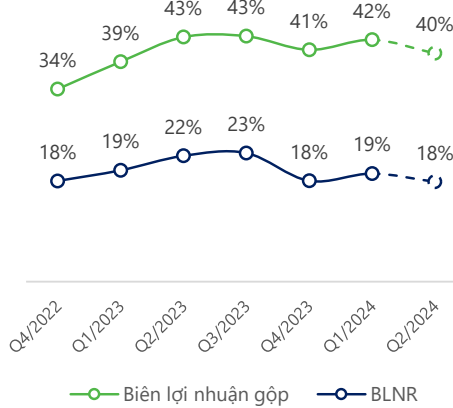
KẾT QUẢ KINH DOANH

Tình hình kinh doanh quý 1 kém khả quan

Kết thúc quý 1, kết quả kinh doanh của BMP tương đối hạn chế khi doanh thu và LNST lần lượt giảm 30% YoY và 32% YoY. Nguyên nhân chủ yếu do (1) Ảnh hưởng của dịp nghỉ Tết; (2) Nhu cầu xây dựng, đầu tư công thường yếu trong giai đoạn đầu năm và (3) Lĩnh vực BĐS nhà ở phục hồi chậm hơn dự kiến, đặc biệt là ở khu vực phía Nam nơi BMP thống lĩnh thị trường.

Dù vậy, chúng tôi cho rằng doanh thu sẽ khả quan hơn trong nửa cuối năm 2024 nhờ sự hồi phục của thị trường bất động sản cũng như xây dựng cơ sở hạ tầng được thúc đẩy mạnh giai đoạn cuối năm.

BIÊN LỢI NHUẬN



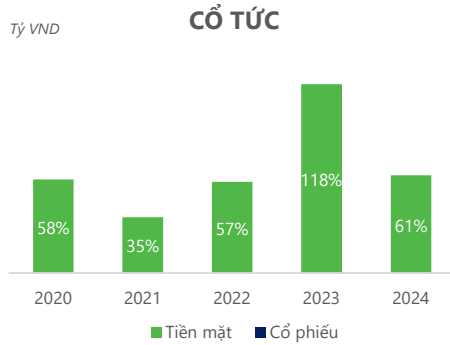
Biên lợi nhuận có thể giảm nhẹ dù vẫn ở mức cao

Biên lợi nhuận gộp trong Q1/2024 vẫn ở mức tốt, đạt 42,4%, cao hơn so với quý trước (40,6%) và cùng kỳ (38,5%) chủ yếu do giá hạt nhựa PVC đầu vào ở mức thấp nhất 5 năm khi nhu cầu từ Trung Quốc chững lại. Đồng thời, ở phía đầu ra, công ty vẫn giữ mức giá bán bình quân đi ngang so với cùng kỳ.

Dù giá hạt nhựa PVC đã tăng 13% so với giai đoạn đầu năm, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận của BMP vẫn sẽ duy trì quanh mức 40% khi giá bán thành phẩm vẫn ở mức cao tương đối nhờ chiến lược tăng giá bán sản phẩm trước đó (tương đương 35%). Điều này giúp đảm bảo hiệu suất lợi nhuận vẫn ở mức cao.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Từ 2020-2023, BMP chi trả cổ tức bằng tiền mặt trung bình tỷ lệ 55%. Đặc biệt trong năm 2023, mức chi trả cổ tức của BMP là 118%. Tỷ suất trả đều đặn với mức chi trả hấp dẫn cho thấy dòng tiền và kết quả kinh doanh ổn định của doanh nghiệp, phù hợp với các nhà đầu tư dài hạn tập trung vào cổ tức. Công ty dự kiến sẽ chi trả cổ tức tiền mặt đợt 2 của năm 2023 trong năm nay với mức chi trả là 61%, tương đương mức tỷ suất cổ tức là 5,4% ở mức giá ngày 23/05/2024

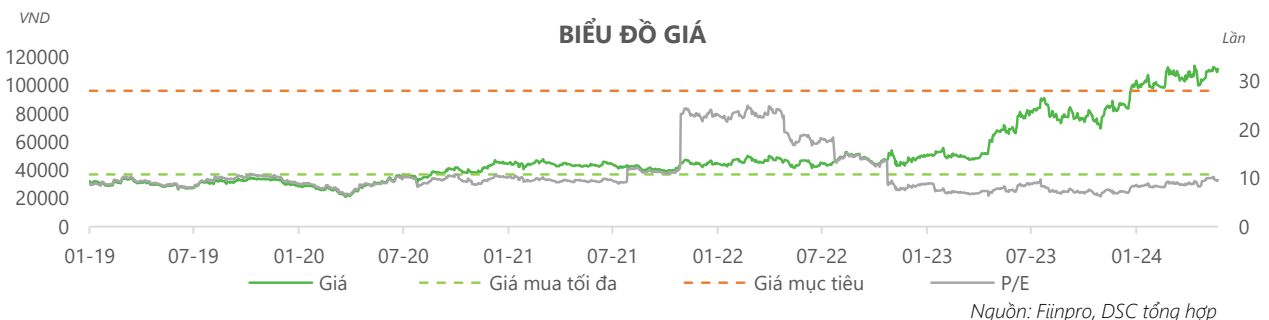
Định giá

Ở thời điểm hiện tại P/E của BMP đạt mức 9,6 lần, thấp hơn so với trung bình 3 năm (12,1x) và trung bình 5 năm (11,5x). Tuy nhiên chúng tôi lưu ý rằng chỉ số P/E của cổ phiếu cao vượt trội trong giai đoạn 10/2021 - 11/2022 do lợi nhuận thấp đã nâng mức P/E trung bình lên cao tương đối. Vì vậy, có thể nhận xét BMP không còn ở mức định giá rẻ.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và LNST của BMP lần lượt đạt 5.395 tỷ (+5% YoY) và 876 (-16% YoY). Kết quả kinh doanh giảm nhẹ so với năm 2023, chủ yếu do giá dầu ở mức cao so với cùng kỳ sẽ làm thu hẹp biên lợi nhuận. Với mức P/E hợp lý là 9.00 lần, mức giá phù hợp của cổ phiếu BMP trong năm 2024 là 96.300 VND/cp

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu BMP, giá mục tiêu bình quân là 110.466 VND/ cổ phiếu.



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

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành

Chuyên viên phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn