

THEO DÕI

Giá mục tiêu: 94.400 VND (▲16%)

Cập nhật: 30/10/2023

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: Giá dầu mỏ tăng cao có thể 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 81,300 VNĐ/cp, tương đương PE chỉ 6,45x, phù hợp để nhà đầu tư giải ngân.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Nhựa
Giá hiện tại (VND/cp)	81.300
Vốn hóa (Tỷ VND)	6.655
Số lượng CPLH (triệu cp)	82
EPS 4 quý gần nhất	12.610
P/E	6,45
Cao nhất 52 tuần	103.300
Thấp nhất 52 tuần	48.500

BMP

CTCP 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

Bùng nổ KQKD do giá hạt PVC giảm & giá thành phẩm ổn định

Trong giai đoạn đứt gãy chuỗi cung ứng năm 2020 - 2022, giá hạt nhựa PVC tăng cao hơn 2x lần so với thời điểm tiền COVID. Theo đó, BMP cũng đã điều chỉnh giá thành phẩm tăng thêm 35% để đối chọi với lạm phát.

Sau khi chuỗi cung ứng phục hồi, giá hạt nhựa PVC (chiếm 75% tổng chi phí của BMP) đã quay đầu giảm ~50%. Việc nằm trong hệ sinh thái của Nawaplastic cũng giúp BMP tối ưu hóa chi phí đầu vào.

Tuy giá hạt nhựa PVC giảm mạnh, BMP vẫn duy trì được giá nhựa thành phẩm, chỉ giảm giá nhẹ ~5% từ đỉnh. Từ đó, BMP đã thành công tăng mạnh biên lợi nhuận gộp từ mức trung bình 5 năm chỉ 23% lên tới 41% trong năm 2023.

Rủi ro tới từ giá dầu tăng cao và cạnh tranh trên thị trường

Ngành sản xuất nhựa xây dựng không yêu cầu công nghệ quá phức tạp, nên rào cản gia nhập ngành thấp. Việc biên lợi nhuận BMP tăng mạnh trong năm 2023 có thể thu hút sự cạnh tranh mạnh mẽ hơn từ các đối thủ khác như Hoa Sen, hay Nhựa Tiền Phong, từ đó làm giảm biên lợi nhuận.

Thêm vào đó, việc giá dầu thô tăng cao trong thời gian gần đây do các căng thẳng địa chính trị cũng có thể là yếu tố tiêu cực làm tăng giá hạt nhựa PVC (vốn là chế phẩm trong quá trình xử lý dầu) và làm giảm biên lợi nhuận của BMP.

Nhu cầu tiêu thụ nhựa xây dựng giảm mạnh

Theo đánh giá của ban lãnh đạo BMP, hiện nhu cầu tiêu thụ vật liệu xây dựng toàn thị trường đã giảm 40-50% so với năm 2022. Do đó, dù có lợi nhuận tăng trưởng mạnh, doanh thu thuần của BMP năm 2023 có sự giảm sút đáng kể so với cùng kỳ năm 2022.

Với triển vọng thị trường bất động sản chưa có sự cải thiện, DSC đánh giá sản lượng tiêu thụ nhựa cũng như doanh thu của BMP sẽ chỉ ổn định, mà không có tăng trưởng trong năm 2024.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu thuần giảm mạnh do nhu cầu suy yếu

Với tác động tiêu cực từ sự ảm đạm của thị trường bất động sản và mùa mưa diễn ra vào quý 3, doanh thu thuần của BMP có sự suy yếu đáng kể so với cùng kỳ. Cụ thể, Q3/2023, doanh thu thuần của BMP chỉ đạt 926 tỷ (-38% YoY).

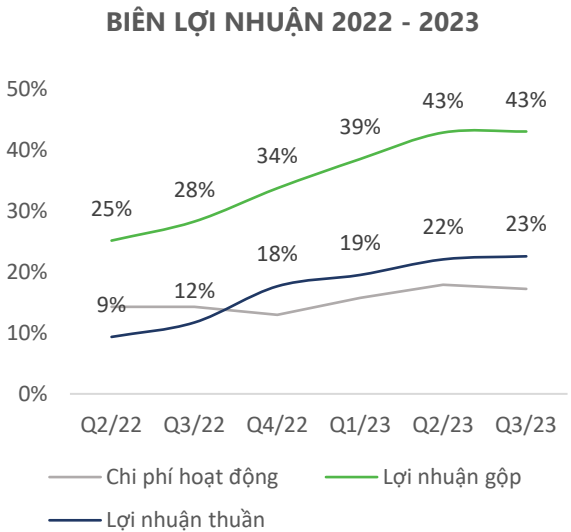
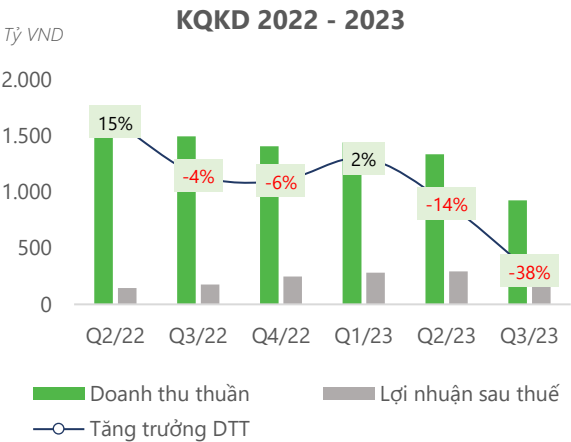
Trong Q4/2023, khi mùa mưa kết thúc, doanh thu thuần của BMP có thể sẽ hồi phục nhẹ, nhưng cũng sẽ không thể đạt được mức mà doanh nghiệp kỳ vọng. Cụ thể hơn, DSC dự phóng tổng doanh thu năm 2023 của BMP có thể đạt 4.833 tỷ (-17% YoY), tương đương 76% kế hoạch đặt ra đầu năm

Hi sinh thị phần, bảo vệ lợi nhuận

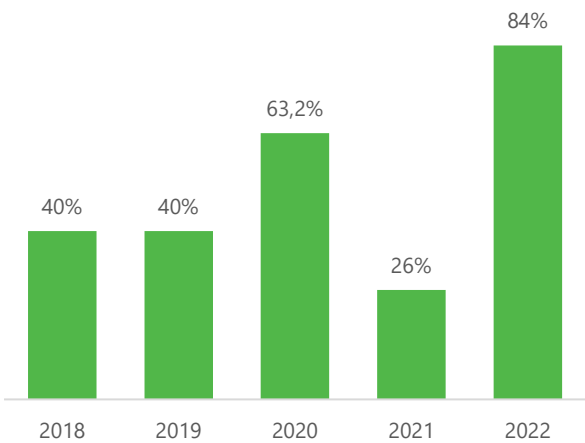
Trong cuộc họp ĐHCĐ 2023, ban lãnh đạo BMP có đề cập với mức lợi nhuận bùng nổ, trong 1-2 năm tới, doanh nghiệp có thể sẽ phải chịu sự cạnh tranh mạnh hơn của các đối thủ như Hoa Sen, Tân Á Đại Thành, hay cả những đối thủ mới.

Tuy nhiên, chủ trương của BMP là không cạnh tranh về giá, mà về chất lượng (BMP đánh vào phân khúc chất lượng cao). Trong năm 2023, dù nhu cầu suy yếu, giá đầu vào giảm 50%, BMP chỉ giảm nhẹ giá sản phẩm ~5%. Theo đó, doanh nghiệp thành công bảo vệ mức biên lợi nhuận gộp cao 43% trong cả 2 quý Q2-3/2023.

Với biên lợi nhuận gộp cao, chi phí hoạt động ổn định, biên lợi nhuận thuần BMP tăng mạnh, đạt 23% trong Q3/2023.



TỶ LỆ CHI TRẢ CỔ TỨC



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	5.808	4.833	4.900
Giá vốn hàng bán	4.200	2.804	3.185
Lợi nhuận gộp	1.608	1.998	1.715
LNTT	871	1.303	1.079
LNST	694	1.029	860

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 cho năm 2022 là **84%**, tương đương với mức dividend yield là 10,2%. 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 6,9x (tại mức giá đóng cửa ngày 26/10/2023) thấp hơn đáng kể trung vị 5 năm (9,6) và trung bình ngành (10,2).

Dự phóng kết quả kinh doanh

Với giả định biên lợi nhuận gộp năm 2024 sẽ suy yếu về mức 35% do nhu cầu giảm và cạnh tranh từ đối thủ, DSC dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2024 của BMP đạt lần lượt 4.900 tỷ và 955 tỷ. EPS 2024F là 10.487 VNĐ/cp, tương đương PE Forward 2024 là 7,8x lần. Sử dụng mức PE Forward hợp lý 9x lần (trung vị 5 năm), **giá mục tiêu của BMP cho năm 2024 đạt 94,400 VNĐ/cp, upside 16%** so với giá đóng cửa ngày 30/10/2023 là 81.300 VNĐ/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 98.000 VND, upside 20,5% so với giá đóng cửa của ngày 30/10/2023.



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