

## Ngành Nhựa xây dựng

Báo cáo cập nhật

Ngày 17/6/2020

## BMP đặt mục tiêu tăng trưởng LNTT 2 chữ số, tăng chính sách cổ tức tiền mặt năm FY19-20

Khuyến nghị	<b>OUTPERFORM</b>
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	<b>63.000</b>
Giá thị trường (17/6/2020)	49.700
Lợi nhuận kỳ vọng	<b>26,8%</b>

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	31.800-52.600
Vốn hóa	3.995 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	81.860.938
KLGD bình quân 10 ngày	196.266
% sở hữu nước ngoài	79%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	5.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	10,1%
Beta	0,4

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
BMP	15,0%	5,7%	40,7%	15,0%
VNIndex	3,4%	3,4%	12,3%	3,4%

BMP vừa công bố tài liệu ĐHCĐ năm 2020. Dưới đây là những điểm nhấn chính:

- BMP thận trọng đặt mục tiêu kinh doanh FY20, kỳ vọng doanh thu thuần đạt 4.560 tỷ đồng (+5,1% YoY) và LNTT đạt 582 tỷ đồng (+10,0% YoY), tương đương 97,3% và 96,5% dự báo doanh thu thuần/LNTT năm 2020 mà chúng tôi đề cập trong [báo cáo trước](#).
- Kế hoạch sản lượng tiêu thụ FY20 tăng trưởng vững chắc 4,6% YoY, đạt 110.030 tấn so với dự báo của BVSC là 113.246 tấn (+7,7% YoY). Với mục tiêu sản lượng tiêu thụ của BMP, chúng tôi hiểu rằng BMP đang giả định sẽ thay đổi không trọng yếu đối với giá bán trung bình. Nhờ giá hạt nhựa PVC thuận lợi, BVSC hiểu hơn nữa lợi ích từ tiết kiệm chi phí sẽ được chuyển một phần thêm vào hoa hồng cho nhà phân phối và khách hàng để thúc đẩy sản lượng, và mở rộng BLN gộp và lý giải mục tiêu tăng trưởng LNTT 2 chữ số.
- Chúng tôi duy trì quan điểm rằng triển vọng kinh doanh của BMP trong Q2 và Q3 FY20 rất hứa hẹn. BVSC nhắc lại rằng, cho đến hiện tại, dịch Covid-19 chỉ có những tác động không đáng kể lên BMP – Dù trải qua 3 tuần giãn cách xã hội, sản lượng tiêu thụ của BMP vẫn tăng trưởng 6-7% trong tháng 4. Đà tăng trưởng tiếp tục trong tháng 5. Trong cuộc gọi trao đổi gần đây, BLĐ xác nhận sản lượng tiêu thụ trong tháng 5 vẫn tăng so với cùng kỳ. Về phía nguồn cung, các đơn hàng hạt nhựa PVC của BMP giao trong tháng 5,6 giảm mạnh 20-30% YTD & YoY. Theo Bloomberg, giá hạt nhựa PVC trong tháng 5/2020 vẫn ở mức thấp, 690 USD/tấn (-18% YoY) – tín hiệu cho thấy giá nguyên liệu đầu vào của BMP vẫn ở mức thuận lợi trong 3Q20.
- BMP xin chấp thuận từ cổ đông đối với chính sách cổ tức tiền mặt năm 2019 là 5.000 đồng/cp (tỷ lệ chi trả 96,8%; suất cổ tức 10,1%), trong đó đã trả trước 4.000 đồng/cp. Với KQKD khả quan, kế hoạch chi phí vốn không đáng kể (195 tỷ đồng, 4,3% mục tiêu doanh thu FY20), và tiềm lực tài chính vững (vị thế tiền mặt dồi dào: 11.658 đồng/cp; đòn bẩy thấp: D/E 0,02 lần, tính tới 1Q20), BMP trình cổ tức tiền mặt năm FY20 ít nhất 50% LNST FY20 (ước tính 2.844 đồng/cp). Chúng tôi điều chỉnh nhẹ dự báo cổ tức tiền mặt 2020 là 5.000 đồng/cp (suất cổ tức 10,1%).

**Quan điểm đầu tư:** BMP đóng cửa ở mức 49.700 đồng/cp vào ngày 17/06/2020, giao dịch tại mức EV/EBITDA năm 2020 là 3,8 lần và P/E năm 2020 đạt 8,4 lần so với mức bình quân ngành là 5,3 lần và 10,3 lần. Chúng tôi nhận thấy BMP hấp dẫn với vị thế dẫn đầu thị trường trong thị trường ống nhựa tại Việt Nam, định giá hấp dẫn, lợi nhuận vượt trội, vị thế tài chính tốt và suất cổ tức hấp dẫn. Duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** với mức giá kỳ vọng 1 năm không đổi là **63.000 đồng/cp** (lợi nhuận kỳ vọng đạt 26,8%, PER hợp lý là 10,7 lần).

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng BMP ở vị thế cạnh tranh để hưởng lợi nhiều nhất từ sự hợp nhất của ngành công nghiệp ống nhựa và việc đầu tư cơ sở hạ tầng gia tăng ở Việt Nam nhờ: 1) Tài sản thương hiệu mạnh cùng với mạng lưới phân phối rộng khắp; 2) Bảng cân đối kế toán chắc chắn và dòng tiền hoạt động mạnh là điều tiên quyết để vượt lên các đối thủ, nhờ không phải chịu gánh nặng chi phí lãi vay, tiềm năng lợi nhuận tốt nhất và dư địa gia tăng thị phần; 3) Chuỗi sản xuất bật nhất, không phụ thuộc nhập khẩu (97-98% nguyên liệu đầu vào có nguồn gốc trong nước); và 4) Đội ngũ lãnh đạo hàng đầu. Những lợi thế cạnh tranh này chứng minh đã trang bị BMP riêng biệt, đã mang lại nhiều thành quả, đặc biệt là trong bối cảnh dịch COVID-19 gây nhiều trở ngại.

Chuyên viên phân tích

**Trần Đăng Mạnh**

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

## BMP đề xuất tăng trưởng LNTT năm 2020 đạt 2 chữ số

**BMP thận trọng đặt mục tiêu kinh doanh FY20 với doanh thu và LNTT tăng trưởng lần lượt 5,1% và 10,0%.** BMP xin chấp thuận từ cổ đông cho kế hoạch kinh doanh năm 2020 với doanh thu thuần đạt 4.560 tỷ đồng (+5,1% YoY) và LNTT đạt 582 tỷ đồng (+10,0% YoY). Công ty giả định sản lượng tiêu thụ năm 2020 tăng trưởng ở mức 4,6% YoY, đạt 110.030 tấn và nhờ đó, chúng tôi hiểu rằng được rằng BMP đang giả định giá bán bình quân năm 2020 thay đổi không trọng yếu. Nhờ giá hạt nhựa PVC thuận lợi, chúng tôi hiểu thêm rằng những lợi ích từ tiết kiệm chi phí sẽ được chuyển một phần vào hoa hồng cho nhà phân phối và khách hàng để thúc đẩy sản lượng đồng thời mở rộng BLN gộp và lý giải mục tiêu tăng trưởng LNTT 2 chữ số.

Hình 1: Mục tiêu sản lượng và kinh doanh năm 2020 của BMP:

	FY19 Thực hiện	FY20 Mục tiêu	Y-o-Y %	FY20 (BVSC dự báo)	Y-o-Y %
Sản lượng (tấn)	105.192	110.030	4,6%	113.246	7,7%
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	4.337	4.560	5,1%	4.688	8,1%
LNTT (tỷ đồng)	529	582	10,0%	603	14,0%

Nguồn: BMP; BVSC

## KQKD lạc quan cho phép BMP tăng chính sách cổ tức tiền mặt

**Kế hoạch cổ tức tiền mặt FY19/20.** BMP hiện xin chấp thuận từ cổ đông đối với chính sách cổ tức tiền mặt năm 2019 là 5.000 đồng/cp (tỷ lệ chi trả 96,8%; suất cổ tức 10,1%). Chúng tôi lưu ý rằng Công ty đã trả trước một khoản, tương đương 4.000 đồng/cp. Dựa trên sự kết hợp giữa thu nhập khả quan, kế hoạch chi phí vốn tối thiểu (195 tỷ đồng, 4,3% mục tiêu doanh thu FY20), và tiềm lực tài chính vững (vị thế tiền mặt dồi dào: 11.658 đồng/cp; đòn bẩy tối thiểu: D/E 0,02 lần, tính tới 1Q20), Công ty đặt mục tiêu cổ tức tiền mặt năm FY20 ít nhất 50% LNST FY20 (ước tính là 2.844 đồng/cp). Chúng tôi cho rằng đây là một động thái tích cực khi BMP đã liên tục trình mức cổ tức tiền mặt 2.000 đồng/cp trong nhiều năm qua. Chúng tôi điều chỉnh nhẹ dự báo cổ tức tiền mặt 2020 là 5.000 đồng/cp (suất cổ tức 10,1%). Đối với 2020-2022, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo cổ tức tiền mặt lên 5.000-6.000 đồng/cp từ mức 4.500-5.000/cp trong báo cáo trước, nâng tỷ lệ chi trả năm 2020-2022 lên 84,8-88,8%, suất cổ tức tương ứng 10.1-12.1%.

Hình 2: Chính sách cổ tức tiền mặt của BMP qua từng năm:

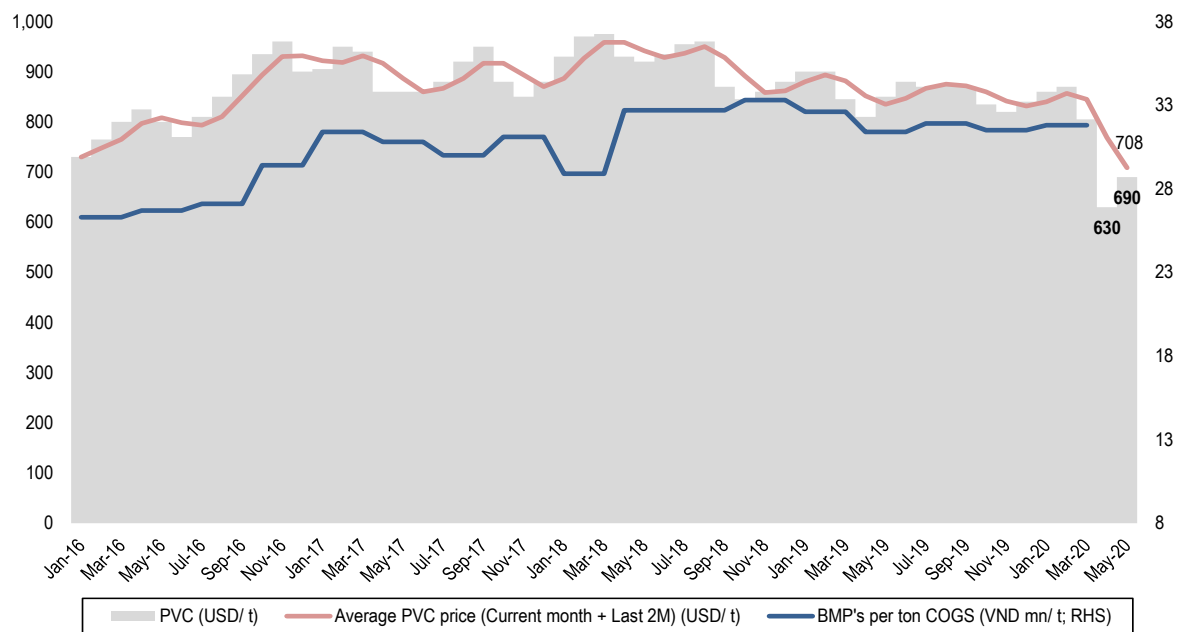
	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22
DPS (đồng/share)	4.000	4.000	4.000	5.000	5.000	5.500	6.000
EPS (đồng/ share)	13.796	5.677	5.224	5.166	5.896	6.390	6.758
Tỷ lệ chi trả %	29,0%	70,5%	76,6%	96,8%	84,8%	86,1%	88,8%
Suất cổ tức %	4,40%	6,90%	7,90%	10,1%	10,1%	11,1%	12,1%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC dự báo

## Duy trì quan điểm KQKD Q2/Q3 FY20 khả quan; Tiềm năng tăng dự báo KQKD FY20

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng triển vọng kinh doanh của BMP trong Q2 và Q3 FY20 rất hứa hẹn. Trong [báo cáo trước](#), giá PVC tháng 4 giảm mạnh còn 630 USD/tấn (-22,2% YTD; -21,7% MoM), theo Bloomberg. Tại buổi gặp gỡ nhà đầu tư trong 1Q20, BLĐ khẳng định rằng giá hạt nhựa PVC tháng 5,6 giảm mạnh 20-30% YTD và YoY, qua đó chúng tôi dự đoán BLN gộp mở rộng trong 2Q20. Dù trải qua 3 tuần đóng cửa do lệnh giãn cách xã hội trong tháng 4, sản lượng tiêu thụ tháng 4/2020 của BMP vẫn tăng nhẹ 6-7% YoY, chứng minh rằng COVID-19 chỉ có những tác động không đáng kể lên Công ty. Chúng tôi liên hệ với BLĐ để cập nhật thông tin hậu giãn cách xã hội – Sản lượng tháng 5/2020 của BMP vẫn tích cực, tăng trưởng 1 chữ số so với tháng 5/2019. Sản lượng bán hàng lạc quan trong tháng 4 và tháng 5/2020 tiếp tục củng cố mục tiêu tăng trưởng sản lượng 6-7% YoY của BMP trong Quý 2.

Hình 3: Giá hạt nhựa PVC hàng tháng và chi phí bán hàng/tấn của BMP:



Nguồn: Bloomberg; BVSC

Theo dữ liệu của Bloomberg, giá PVC tháng 5/2020 tăng nhẹ nhưng vẫn ở mức thấp 690 USD/tấn (-17,9% YTD; -18,8% YoY), tiếp tục ủng hộ quan điểm của chúng tôi đối với triển vọng kinh doanh tích cực của công ty trong Quý 3. Như vậy, BVSC kỳ vọng BLN gộp của công ty sẽ mở rộng trong Q3/2020.

Dự báo KQKD FY20 của chúng tôi cho BMP đang được xem xét lại. Trong báo cáo hồi tháng 5, chúng tôi dự báo DT thuần/LNTT của BMP lần lượt là 4.688 tỷ đồng (+8,1% YoY) và 603 tỷ đồng (+14,0% YoY). Do giá PVC vẫn duy trì ở mức thấp so với dự báo của chúng tôi (giảm 5% trong 9

tháng cuối năm 2020), chúng tôi dự đoán tiềm năng tăng dự báo KQKQ FY20 và giá mục tiêu cho BMP; điều này cần các đánh giá đầy đủ hơn.

### **Quan điểm đầu tư:**

BMP đóng cửa ở mức 49.700 đồng/cp vào ngày 17/06/2020, giao dịch tại mức EV/EBITDA năm 2020 là 3,8 lần và P/E năm 2020 đạt 8,4 lần so với mức bình quân ngành là 5,3 lần và 10,3 lần. Chúng tôi nhận thấy BMP hấp dẫn nhờ vị thế dẫn đầu thị trường trong thị trường ống nhựa tại Việt Nam, định giá hấp dẫn, lợi nhuận vượt trội, vị thế tài chính tốt và suất cổ tức hấp dẫn. Duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** với mức giá kỳ vọng 1 năm không đổi là **63.000 đồng/cp** (lợi nhuận kỳ vọng đạt 26,8%, PER hợp lý là 10,7 lần). Chúng tôi duy trì quan điểm rằng BMP có vị thế để hưởng lợi nhiều nhất từ sự hợp nhất của ngành công nghiệp ống nhựa và việc đầu tư cơ sở hạ tầng gia tăng ở Việt Nam nhờ: 1) Tài sản thương hiệu mạnh cùng với mạng lưới phân phối rộng khắp; 2) Bảng cân đối kế toán chắc chắn và dòng tiền hoạt động mạnh là điều tiên quyết để vượt lên các đối thủ, nhờ không phải chịu gánh nặng chi phí lãi vay, tiềm năng lợi nhuận tốt nhất, tạo dư thúc đẩy tăng thị phần; 3) Chuỗi sản xuất hàng đầu, không phụ thuộc nhập khẩu (97-98% nguyên liệu đầu vào có nguồn gốc trong nước); và 4) Đội ngũ lãnh đạo hàng đầu. Những lợi thế cạnh tranh này chứng minh đã trang bị BMP riêng biệt, mang lại nhiều thành quả, đặc biệt là trong bối cảnh dịch COVID-19 gây nhiều trở ngại.

## 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

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Bình Nguyễn**

Cao su tự nhiên, Dầu Khí, Bảo hiểm

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

**Hoàng Bảo Ngọc**

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

**Đỗ Long Khánh**

Hàng không

dolongkhanh@baoviet.com.vn

**Trần Thu Nga**

Bán lẻ, Thép, Ngân hàng

tranthithunga@baoviet.com.vn

**Trần Đăng Mạnh**

Xây dựng, Ô tô &amp; Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Tiện ích công cộng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Ngô Trí Vinh**

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

**Phạm Lê An Thuận**

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Phạm Tiến Dũng**

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, 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