

Ngành nhựa

Báo cáo cập nhật

Tháng 6, 2021

Mã giao dịch: BMP

Reuters: BMP.HM

Bloomberg: BMP VN Equity

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **73.465**

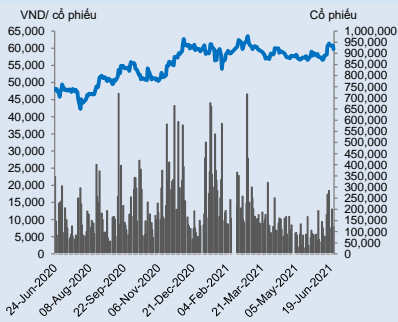
Giá thị trường (23/06/2021) **59.700**

Lợi nhuận tiềm năng **23,1%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	42.400-63.600 VNĐ
Vốn hóa	4.887 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	81.860.938
KLGD bình quân 10 ngày	163.180
% sở hữu nước ngoài	82,99%
Room nước ngoài	100,00%
Giá trị cổ tức/cổ phần	6,320
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	10,6%
Beta	1.0

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
BMP	-1,1%	3,3%	4,3%	-0,5%
VNIndex	22,9%	5,6%	17,1%	27,0%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

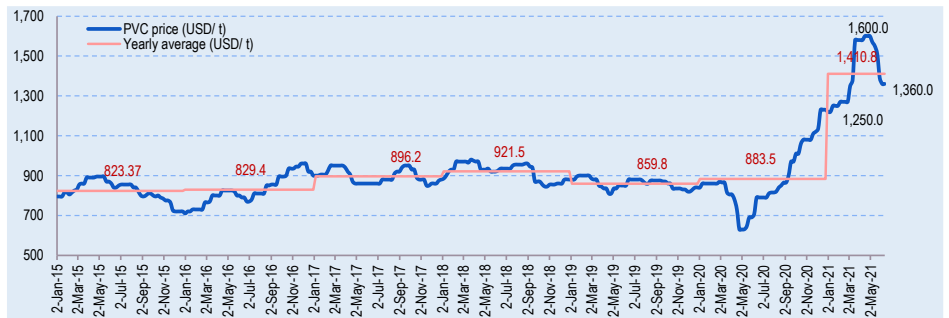
Triển vọng cung cầu PVC cải thiện hỗ trợ BMP

Triển vọng cung cầu PVC cải thiện hỗ trợ bình ổn giá...

Theo thông tin mới nhất trên Bloomberg, giá PVC đang cho dấu hiệu điều chỉnh, giảm 15% từ mức cao kỷ lục 1.600 USD/tấn hồi giữa Tháng 4 (+28% YTD; +81% so với giá bình quân năm 2020 là 884 USD/tấn) xuống còn 1.360 USD/tấn (+9% YTD; +54% so giá bình quân năm 2020). ChemOrbis, một tổ chức nổi tiếng nghiên cứu ngành nhựa toàn cầu cho rằng giá nhựa PVC giảm gần đây là do:

- **Về phía cầu**, việc COVID-19 tái bùng phát ở một số nước châu Á đang thách thức triển vọng phục hồi của nhu cầu. Đặc biệt là Ấn Độ, thị trường tiêu thụ PVC lớn nhất thế giới, đang chịu ảnh hưởng nặng nề bởi tác động kép từ (1) Đại dịch COVID-19; và (2) Gió mùa ảnh hưởng trên toàn đất nước, thường vào giữa Tháng 6 đến Tháng 9 hoặc kéo dài hơn trong một số năm, làm trì trệ các hoạt động xây dựng, nông nghiệp và hậu cần.
- **Về phía cung**, nguồn cung đang phục hồi khi các nhà sản xuất lớn ở Mỹ đang bắt đầu sản xuất trở lại sau quá trình bảo trì, điều này đang làm hạ nhiệt và cân bằng nguồn cung cầu trên toàn cầu. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá PVC sẽ tiếp tục bình ổn, từ đó tác động tích cực đến biên lợi nhuận của các nhà sản xuất ống nhựa.

Hình 1: Giá nhựa PVC có dấu hiệu điều chỉnh nhờ động lực cung cầu cải thiện



Nguồn: Bloomberg; BVSC

... sẽ hỗ trợ KQKD cho BMP các quý tiếp theo

Triển vọng ngành: Hợp nhất ngành vẫn là chủ đề chính

BMP đã nâng giá bán hai lần, tổng cộng 14,5% YTD, so với mức tăng 20-28% từ các đối thủ, để mở rộng thêm thị phần, mà BVSC tin rằng có lợi cho triển vọng tăng trưởng dài hạn của BMP, bù lại phải hi sinh một ít lợi nhuận trong ngắn hạn.

Theo Ban lãnh đạo, một số nhà sản xuất quy mô nhỏ có vẻ đang phải chịu nhiều thiệt hại, việc sản xuất bị đình trệ, trong khi một số NSX phải rời khỏi ngành khi giá PVC tăng cao. Điều này tiếp tục thúc đẩy hợp nhất ngành ống nhựa, một số NSX đầu ngành (như BMP và NTP với thị phần cuối năm 2020 lần lượt chiếm 27,5% và 22,5%) được hưởng lợi nhiều nhất, giành thêm thị phần trong quá trình này.

Đối với BMP, BLĐ nhấn mạnh chiến lược tập trung vào chất lượng sản phẩm hàng đầu để cạnh tranh với các đối thủ trong khi linh động điều chỉnh giá và các chương trình chiết khấu theo từng giai đoạn nhằm đảm bảo lợi ích tốt nhất cho cổ đông.

KQKD 1Q21 BMP: OPEX giảm nhưng chưa bù đắp được mức giảm BLN gộp

Doanh thu thuần Quý 1/2021 của BMP tăng 13,3% YoY nhờ giá bán bình quân tăng 7,7% YoY và sản lượng tăng 5,2% YoY. Mặc dù OPEX đã giảm sâu xuống 7,9% DTT Quý 1/2021 so với 10,4% trong năm 2020, BLN gộp giảm mạnh còn 17,9% trong Q1/2021 (so với 22,4% Q4/2020 và 24,1% Q1/2020) đã ảnh hưởng đến lợi nhuận. Lợi nhuận ròng giảm 18,0% YoY xuống 84,0 tỷ.

Hình 2: KQKD Q1/2021 của BMP: Tóm tắt

Unit:	Sales volume tons (t)	Net sales VNĐ bn	Net profit VNĐ bn	ASP VNĐ mn/t	Gross profit VNĐ mn/t	OPEX VNĐ mn/t	EBIT VNĐ mn/t	GPM %	OPM %	NPM %
1Q20	24.329	1,019.8	102.4	41.9	10.1	4.5	5.6	24.1%	13.4%	10.0%
1Q21	25.584	1,153.3	84.0	45.1	8.1	3.6	4.5	17.9%	10.0%	7.3%
YoY	5.2%	13.1%	-18.0%	7.5%	-20.1%	-20.7%	-19.5%	-6.2 ppts	-3.4 ppts	-2.8 ppts

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

Áp lực sẽ giảm bớt trong 2H21 trước khi chứng kiến sự phục hồi rõ ràng hơn trong 2022

Triển vọng KQKD 2Q21 kém khả quan nhưng áp lực sẽ giảm bớt trong 2H21: Do giá PVC tăng mạnh trong giai đoạn Tháng 4-5/2021, chúng tôi dự kiến KQKD của BMP trong Quý 2 vẫn ở mức thấp và sẽ khởi sắc hơn trong giai đoạn cuối năm.

- Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng Q2/2021 của BMP giảm 29,3% YoY xuống 109,4 tỷ; mức giảm lợi nhuận sẽ thu hẹp lại trong Quý 3/2021, hồi phục 15,7% QoQ, đạt 126,6 tỷ (-17,1% YoY) trước khi tăng lên mức 146,5 tỷ (+32,1% YoY) từ mức cơ sở thấp trong Q4/2020, do: (1) BMP không tăng giá bán sau khi giá PVC tăng đột biến lên ~1.200 USD/tấn và (2) Ghi nhận thưởng tiền mặt cho nhà phân phối khi hủy sự kiện chung (thường được tổ chức hai năm một lần) do COVID-19.
- Tựu chung, BVSC dự báo doanh thu thuần năm 2021 của BMP tăng 17,0% YoY lên 5.481 tỷ và lợi nhuận ròng giảm 10,8% YoY xuống 466,4 tỷ. EPS 2021 ước đạt khoảng 5.697 đồng/cp.

Hình 3: Dự báo KQKD 2021 điều chỉnh cho BMP: Giả định chính

	1Q21A	YoY	2Q21f	YoY	3Q21f	YoY	4Q21f	YoY	FY21f	YoY
Sales volume (t)	25,584	5.2%	31,154	5.0%	28,229	8.0%	31,956	5.0%	116,922	5.7%
Sales (VND bn)	1,153.3	13.1%	1,485.2	18.7%	1,340.9	20.3%	1,501.9	15.5%	5,481.3	17.0%
ASP (VND mn/ t)	45.1	7.6%	47.7	12.6%	47.5	11.1%	47.0	9.5%	46.9	10.5%
EBIT (VND bn)	115.3	-15.4%	146.5	-28.9%	166.8	-16.2%	193.1	23.1%	621.7	-11.0%
Net profits (VND bn)	84.0	-18.0%	109.4	-29.3%	126.6	-17.1%	146.5	32.1%	466.4	-10.4%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

Triển vọng hồi phục rõ ràng hơn trong 2022: Chúng tôi kỳ vọng cung cầu PVC sẽ tiếp tục cải thiện trong 2022, giúp giá PVC bình ổn. Do đó, chúng tôi dự báo BLN hoạt động năm 2022 của BMP sẽ tăng lên 12,9% so với mức 11,3% năm 2021. Với kỳ vọng giá PVC sẽ bình thường trở lại, chúng tôi dự báo BLN gộp năm 2022 phục hồi về mức 23,1% so với 19,3% năm 2021, OPEX cũng giả định tăng 10,2% doanh thu thuần, cần nhắc cả việc chia sẻ lợi ích từ giá nguyên liệu đầu vào thuận lợi hơn và tổ chức sự kiện khách hàng (hai năm một lần) trong năm 2022 với chi phí ~ 40 tỷ đồng.

Hình 4: Dự báo KQKD 2022 mới cho BMP: Giả định chính

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	FY20	FY21f	FY22f
GPM %	24.1%	28.3%	31.9%	22.4%	17.9%	17.0%	20.3%	21.8%	26.6%	19.3%	23.1%
OPM %	13.4%	16.5%	17.9%	12.1%	10.0%	9.9%	12.4%	12.9%	14.9%	11.3%	12.9%
NPM %	10.0%	12.4%	13.7%	8.5%	7.3%	7.4%	9.4%	9.8%	11.2%	8.5%	9.4%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

Việc tăng cường hợp nhất ngành sẽ hỗ trợ cho việc mở rộng thị phần của BMP, do đó, sản lượng tiêu thụ năm 2022 dự báo tăng 6,0% YoY lên 123.938 tấn. Chúng tôi lần đầu đưa ra dự báo KQKD 2022 cho BMP: Doanh thu thuần đạt 5.636 tỷ (+ 2,8% YoY) và lợi nhuận ròng phục hồi 14,2% YoY đạt 532,4 tỷ (+ 14,2% YoY). Theo đó, EPS năm 2022 ước tính đạt 6.504 đồng/ cp.

Suất cổ tức hấp dẫn ở mức tối thiểu 9,2%

BMP đã liên tục duy trì chính sách cổ tức tiền mặt cao, dao động 4.000-6.320 đồng/cp (tỷ lệ chi trả 71-99%) giai đoạn 2017-20. BVSC dự báo cổ tức tiền mặt 2021-22 của BMP là 5.500-6.200 đồng/cp nhờ năng lực tài chính tốt và CAPEX thấp. Suất cổ tức hấp dẫn 9,2-10,4% so với giá hiện tại.

Hình 5: Chính sách cổ tức của BMP lịch sử và dự báo giai đoạn 2016-22:

	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21f	FY22f
DPS	4,000	4,000	4,000	5,000	6,320	5,500	6,200
EPS	13,796	5,677	5,224	5,166	6,384	5,697	6,504
Payout ratio %	29.0%	70.5%	76.6%	96.8%	99.0%	96.5%	95.3%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

Duy trì OUTPERFORM; Nâng TP 7,7% lên 73.465 đồng/cp (Upside: 23,1%)

BMP vẫn là một trong những top pick của BVSC cho các theme đầu tư: (1) Rủi ro cổ phiếu cơ bản tốt (Bảng CĐKT và dòng tiền mạnh; chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn và nhất quán, cùng với Ban lãnh đạo tâm huyết); (2) Bình ổn giá hàng hóa sau khi tăng nóng trong năm 2021 để hỗ trợ các công ty sản xuất cải thiện BLN và (3) Sự hợp nhất ngày càng tăng của ngành ống nhựa Việt Nam.

Ở mức giá hiện tại, BMP đang giao dịch tại mức P/E forward 1 năm và EV/EBITDA là 9,8x và 4,1x, thấp hơn 16,2%/ 21,2% so với mức trung bình lịch sử là 11,7x/ 5,2x. Duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** và nâng giá mục tiêu 1 năm theo phương pháp DCF và EV/EBITDA lên **73.465 đồng/CP** (Upside: 23,1%), chuyển định giá sang giữa năm 2022. Bất kỳ sự điều chỉnh giá nào trong ngắn hạn đều là cơ hội tốt để tích lũy BMP trước triển vọng giá PVC bình ổn.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (Tỷ VND)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Doanh thu thuần	3,920	4,337	4,686	5,481	5,636
Giá vốn	(3,048)	(3,349)	(3,439)	(4,423)	(4,332)
Lợi nhuận gộp	872	988	1,247	1,058	1,303
EBIT	608	601	698	622	729
LNTT	530	529	657	581	665
LNST	428	423	523	466	532

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (Tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	412	314	196	213	214
Các khoản phải thu ngắn hạn	599	357	323	437	441
Hàng tồn kho	567	454	396	485	534
Tài sản cố định hữu hình	598	621	487	488	489
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	68	369	70	70	70
Tổng tài sản	2,812	2,850	3,023	2,868	2,964
Nợ ngắn hạn	59	56	55	55	55
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	2,454	2,469	2,472	2,419	2,428
Tổng nguồn vốn	2,812	2,850	3,023	2,868	2,964

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021F	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	2.5%	10.7%	8.0%	17.0%	2.8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-8.0%	-1.1%	23.6%	-10.8%	14.2%
Chỉ tiêu sinh lời					
BLN gộp (%)	22.2%	22.8%	26.6%	19.3%	23.1%
BLN ròng (%)	10.9%	9.7%	11.2%	8.5%	9.4%
ROE (%)	15.0%	14.9%	17.8%	15.8%	18.3%
ROA (%)	17.4%	17.2%	21.2%	19.1%	22.0%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
D/A	2.1%	2.0%	1.8%	1.9%	1.9%
D/E	2.4%	2.3%	2.2%	2.3%	2.3%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	5,224	5,166	6,384	5,697	6,504
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	29,979	29,414	33,057	34,464	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

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

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Nguyễn Ngọc Quý Đức

Tiện ích công cộng

nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@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