

Ngành Ống nhựa

Cập nhật KQKD

Tháng 9, 2023

Mã giao dịch: BMP

Reuters: BMP.HM

Bloomberg: BMP VN Equity

Nâng lên Outperform do định giá rẻ và cổ tức hấp dẫn

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **106.593**

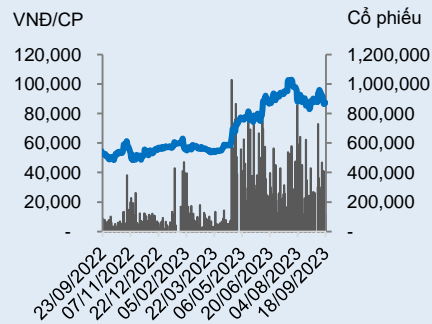
Giá thị trường (18/9/2023) **88.200**

Lợi nhuận kỳ vọng **22,2%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	48.474-103.000
Vốn hóa	7.138 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	81.860.938
KLGD bình quân 10 ngày	371.848
% sở hữu nước ngoài	83,04%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	8.400
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	9,6%
Beta	1,01

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
BMP	50,7%	1,8%	-2,1%	59,3%
VNIndex	16,1%	2,9%	7,3%	14,9%

Sau nhịp điều chỉnh giá cổ phiếu gần đây của BMP, chúng tôi cập nhật lại những biến động của giá nhựa PVC, triển vọng nhu cầu và xem xét tác động của chúng đối với dự báo KQKD, khuyến nghị và giá mục tiêu của BMP.

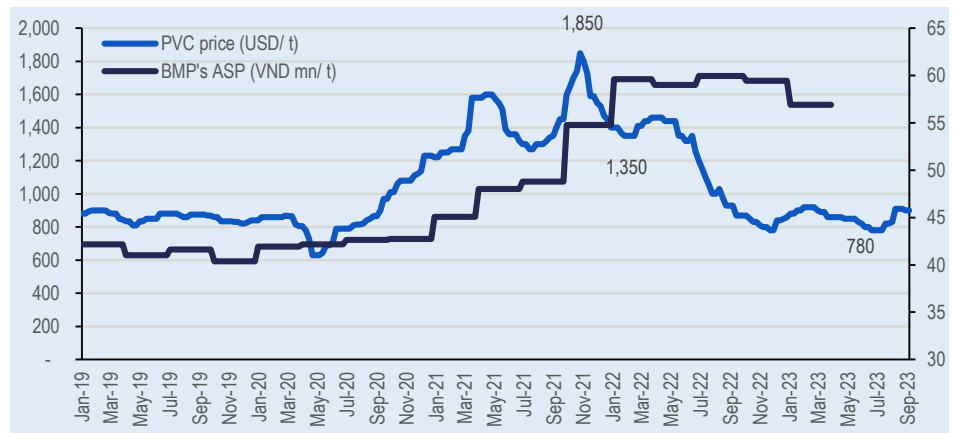
Cập nhật giá nhựa PVC: Trở về vùng giá bình thường

Trong lần kiểm tra mới đây của chúng tôi trên Bloomberg, trong 2 tuần qua, giá nhựa PVC đã giảm nhẹ xuống mức 900 USD/tấn – là vùng giá bình thường, sau khi tăng mạnh từ vùng đáy 780 USD/tấn hồi tháng 6 và tháng 7 năm 2023, lên 820-910 USD trong Tháng 8. Theo ChemOrbis, một đơn vị nổi tiếng chuyên nghiên cứu về hạt nhựa, nguyên nhân của nhịp điều chỉnh giá PVC gần đây ở khu vực Đông Nam Á (ĐNA) và Ấn Độ là do nguồn cung dồi dào và nhu cầu vẫn còn yếu.

Do nhu cầu phục hồi chậm, chúng tôi kỳ vọng giá hạt nhựa PVC duy trì ổn định ở vùng giá bình thường là 850-900 USD/tấn như trong giai đoạn 2017-2020. Quan sát Hình 1, các nhà đầu tư có thể thấy rằng giá PVC đang bình thường hóa về vùng giá giai đoạn 2019-20, trong khi BMP duy trì chính sách giá bán không đổi, khiến cho khoảng cách giữa giá đầu ra và đầu vào tiếp tục lớn (dù có vẻ thu hẹp hơn so với nửa đầu năm nay).

Chúng tôi hiểu rằng BMP có khả năng chia sẻ nhiều lợi ích hơn với các nhà phân phối và/hoặc triển khai nhiều chương trình khuyến mãi ngắn hạn nhằm đẩy mạnh sản lượng, tác động ròng lên lợi nhuận ròng vẫn sẽ tích cực.

Hình 1: Diễn biến giá hạt nhựa PVC và giá bán bình quân (ASP) của BMP: Tóm tắt
Khoảng cách giữa giá đầu vào và đầu ra vẫn còn lớn, mặc dù có vẻ thu hẹp hơn so với nửa 2023



Nguồn: Bloomberg; Dữ liệu Công ty; BVSC ước tính

Sản lượng Q3 giảm so với quý trước do vào mùa thấp điểm...

Do Quý 3 thường là mùa mưa ở Việt Nam nên nhu cầu ống nhựa xây dựng thường thấp. Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng bán hàng trong Q3/2023 của BMP sẽ giảm so với quý trước, trước khi phục hồi trong Q4/2023.

... nhưng triển vọng Q4/2023 và 2024 khả quan hơn

Theo BVSC, BMP vẫn duy trì vị thế hưởng lợi từ sự hợp nhất đang diễn ra của ngành, nơi mà các “ông lớn” với lợi thế tài chính và vận hành đang chiếm ưu thế so với các doanh nghiệp nhỏ, và giành được thêm nhiều thị phần hơn. Đồng thời, chúng tôi tin rằng triển vọng nhu cầu thực tế cũng tươi sáng hơn nhờ:

- Những chính sách hỗ trợ của Chính phủ đối với TT. BDS cũng như
- Các chính sách tài khóa: giảm VAT, và tăng cường đầu tư công, và
- Chính sách tiền tệ: quyết liệt cắt giảm lãi suất.

Chúng tôi hiện đang dự báo sản lượng năm 2023 của BMP tăng nhẹ 3,0% y/y trước khi phục hồi 7,0% y/y trong năm 2024 và tăng 5,0% y/y trong 2025. BVSC hiện dự báo sản lượng bán hàng trong 2H23 đạt 52.371 tấn (+8,7% h/h; +8,0% y/y).

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

Triển vọng vững chắc; Dự báo KQKD 2023-25 được duy trì

Ở thời điểm hiện tại, BVSC duy trì dự báo KQKD giai đoạn 2023-2025 đối với BMP. Trong đó, lợi nhuận ròng 2023 dự báo tăng mạnh 47,2% y/y lên 1.021,9 tỷ. Đồng thời, dự báo lợi nhuận ròng 2024 về mức 705,5 tỷ trước khi tăng trưởng 5,6% y/y trong 2025 lên 745,2 tỷ. Cụ thể, BVSC dự báo lợi nhuận ròng/tấn giai đoạn 2024-25 ở mức tốt, khoảng 6,6 triệu đồng so với mức 3-5,0 triệu trong Q1/2019-Q2/2022.

Hình 2: Dự báo KQKD giai đoạn 2023-2025 mới của chúng tôi cho BMP: Tóm tắt

Đvt: tỷ đồng	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	FY23 y/y	FY24 y/y	FY25 y/y
Doanh thu thuần	5.808	5.683	6.020	6.322	-2,1%	5,9%	5,0%
Sản lượng -tấn	97.608	100.536	107.574	112.952	3,0%	7,0%	5,0%
ASP-triệu đồng/t	59,7	56,7	56,1	56,1	-5,0%	-1,0%	0,0%
Lợi nhuận ròng	694,3	1.021,9	705,5	745,2	47,2%	-31,0%	5,6%
LNR/t-triệu đồng/t	7,11	10,16	6,56	6,60	42,9%	-35,5%	0,6%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Hình 3: Giả định biên lợi nhuận chính của chúng tôi trong dự báo KQKD 2023-2025: Tóm tắt

	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
BLN gộp	26,6%	15,3%	27,7%	37,9%	27,6%	27,7%
OpEx/DTT	11,7%	8,1%	10,9%	13,0%	11,2%	11,2%
BLN hoạt động	14,9%	7,2%	16,8%	24,9%	16,4%	16,5%
BLN ròng	11,2%	11,5%	12,0%	18,0%	11,7%	11,8%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Dự báo cổ tức tiền mặt 2023-25 ở mức 8.500-12.000 đồng/cp

Chúng tôi cũng duy trì dự báo cổ tức tiền mặt năm 2023 của BMP ở mức 12.000 đồng/cp (chi trả trong 2023-2024). Đồng thời, chúng tôi ước tính tỷ lệ cổ tức trên mỗi cổ phần DPS giai đoạn 2024-2025 là 8.500 đồng/cp. Suất cổ tức dao động từ 9,8-13,8% so với mức giá hiện tại.

Hình 4: Chính sách cổ tức tiền mặt trong quá khứ và dự báo giai đoạn 2023-25:

	FY20	FY21F	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
DPS (đồng/cp)	6.320	2.600	8.400	12.000	8.500	8.500
EPS (đồng/cp)	6.384	2.618	8.481	12.483	8.619	9.104
Tỷ lệ chi trả %	99,0%	99,3%	99,0%	96,1%	98,6%	93,4%

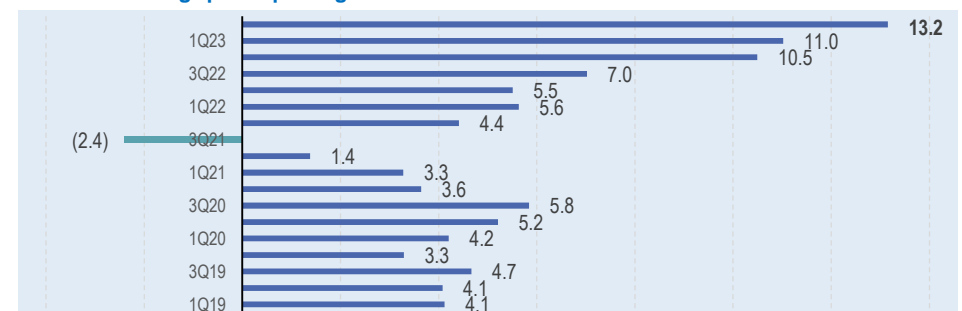
Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Nâng lên Outperform nhờ định giá rẻ và suất cổ tức hấp dẫn

Sau nhịp giảm giá cổ phiếu gần đây của BMP (giảm 15% từ đỉnh gần nhất trong Tháng 7/2023), chúng tôi nâng khuyến nghị lên **Outperform** từ Neutral, đồng thời giữ nguyên giá mục tiêu ở mức **106.593 đồng/cp** (Upside: 22,2%). Ở mức giá hiện tại, BMP đang giao dịch tại P/E là 8,6x (giữa 2024), 10,1x (2024) và 9,6x (2025).

Nhu cầu lạc quan hơn nhờ cải thiện triển vọng TT. BĐS Việt Nam và chính sách tài khóa và tiền tệ mở rộng. Đồng thời, giá nhựa PVC đang ổn định ở mức thấp. Trong dài hạn, chúng tôi nhận thấy việc BMP ngày càng củng cố vị thế trên thị trường sẽ đảm bảo năng lực thương lượng đối với khách hàng qua việc duy trì giá bán ở mức cao. Theo BVSC, điều này sẽ bảo vệ biên lợi nhuận nếu giá nhựa PVC phục hồi.

Hình 5: Xu hướng lợi nhuận ròng/tấn của BMP theo ước tính của BVSC:



Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC; Đvt: triệu đồng/tấn

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.

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

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

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính, Dầu khí
khanhld@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, Vật liệu xây dựng
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng
tramnhb@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, 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