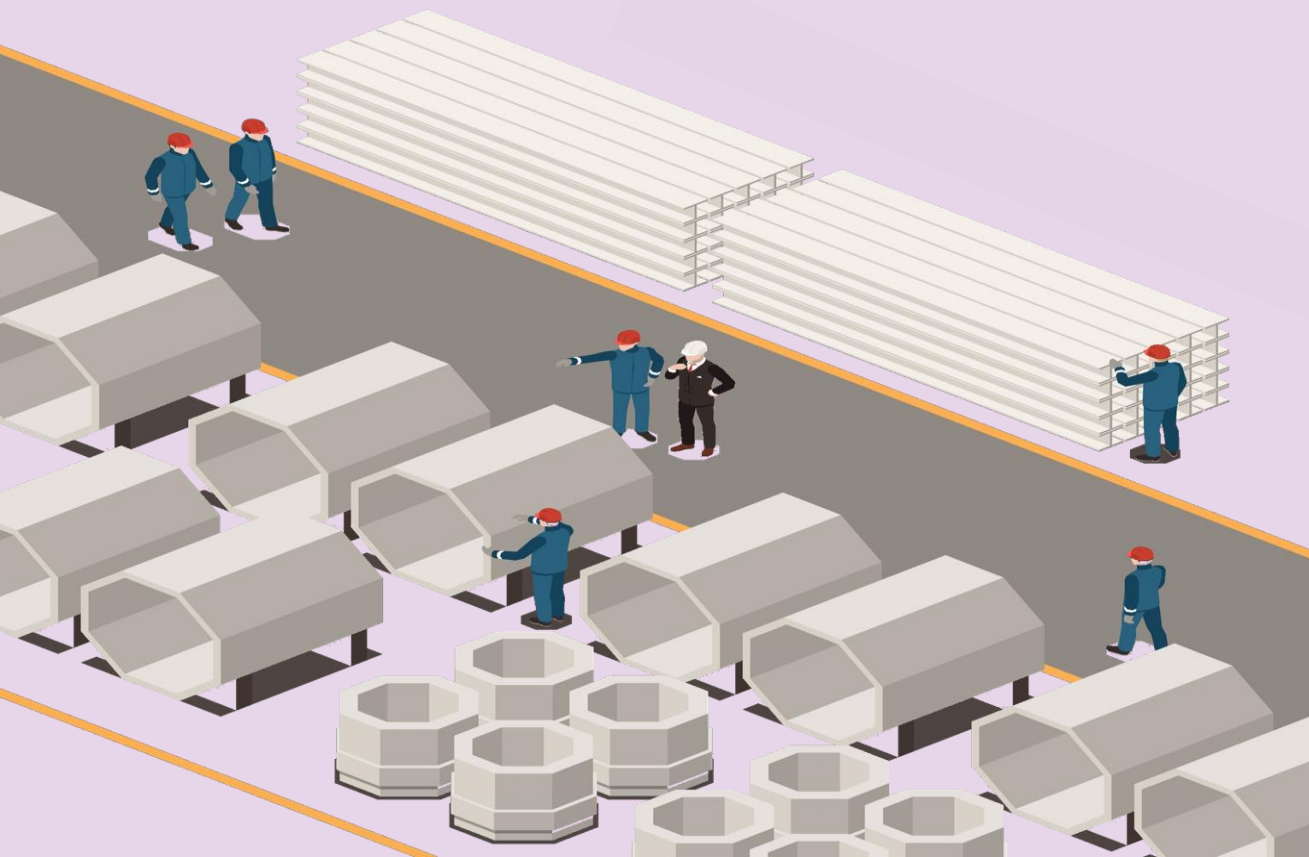


CTCP NHỰA BÌNH MINH (HOSE: BMP)

TỶ SUẤT LỢI NHUẬN GIA TĂNG; MỨC SINH LỢI TỪ CỔ TỨC HẤP DẪN



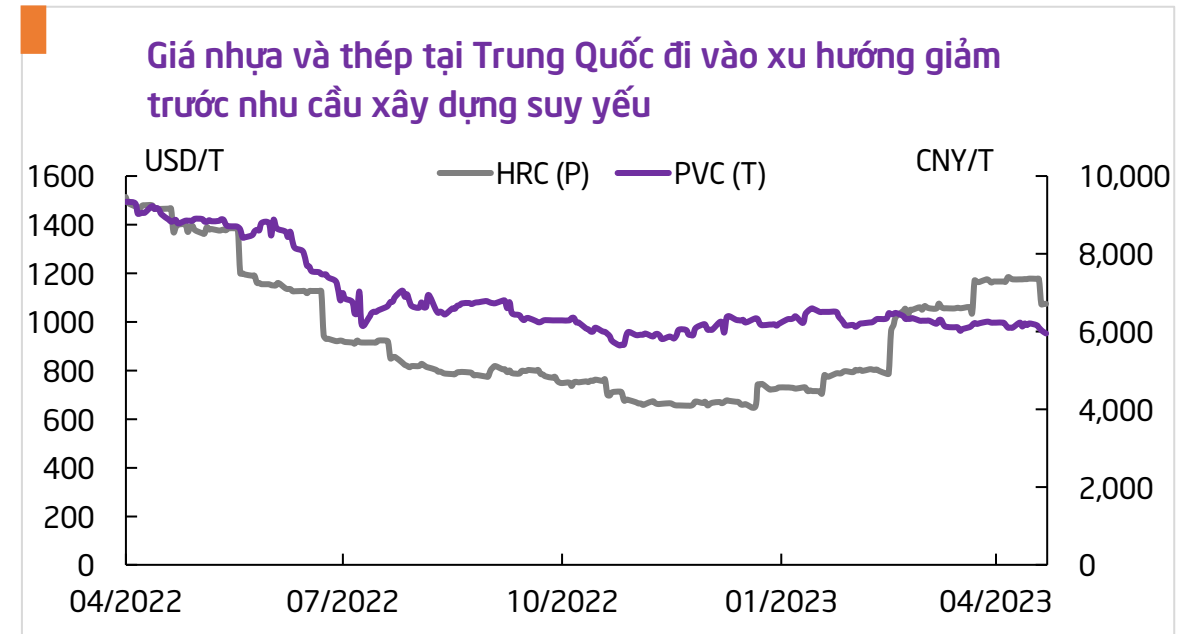
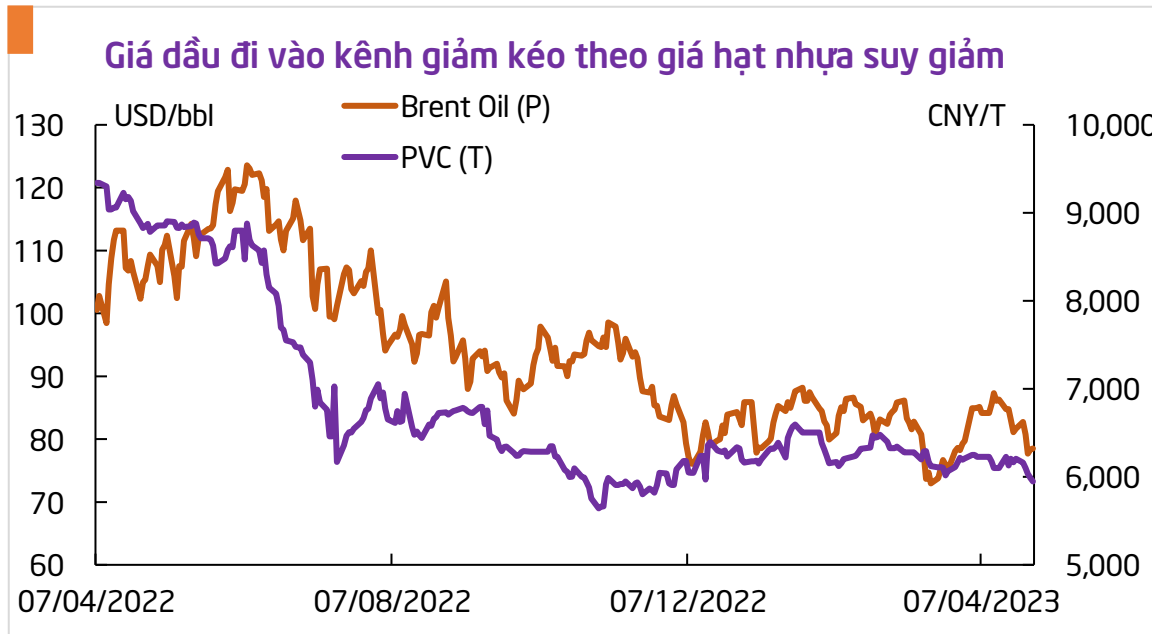
TỶ SUẤT LỢI NHUẬN GIA TĂNG; MỨC SINH LỢI TỪ CỔ TỨC HẤP DẪN

- **BMP là doanh nghiệp sản xuất nhựa top đầu Việt Nam** với thị phần lớn nhất khu vực miền nam và thứ 2 cả nước. Doanh nghiệp chuyên sản xuất các loại ống nhựa xây dựng hạ tầng và xây dựng dân dụng.
- **Công ty ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong quý 1** với doanh thu và lợi nhuận sau thuế gia tăng mạnh, đạt lần lượt 1,450 tỷ đồng (+7% YoY) và 281 tỷ đồng (+120% YoY). Kết quả khả quan trong quý đầu năm được thúc đẩy từ (1) sản lượng tiêu thụ phục hồi, ước đạt 25.5 nghìn tấn (+12.5% YoY); và (2) tỷ suất lợi nhuận gia tăng.
- **Kể từ Q3/2021, biên lợi nhuận của BMP liên tục mở rộng nhờ chênh lệch giá bán thành phẩm so với giá nguyên liệu.** Tại thị trường cạnh tranh, giá hạt nhựa - nguyên liệu đầu vào của BMP đang trong xu hướng giảm mạnh do giá dầu giảm và nhu cầu yếu. Tại Q1/2023, BMP ghi nhận biên lợi nhuận đạt cao nhất, đạt 38.5%.
- **Cổ phiếu đang cho mức sinh lời từ cổ tức hấp dẫn.** Với KQKD tăng trưởng mạnh trong 2022 cùng tiềm lực tài chính dồi dào, dư nợ và chi phí đầu tư mới thấp, BMP đang gia tăng mức chi trả cổ tức với tỷ lệ chi trả 84% cho 2022 (99% nguồn LNST). Qua năm 2023, DN đề xuất chi trả cổ tức tối thiểu 50% nguồn LNST.
- **Định giá:** Cổ phiếu đang giao dịch ở mức P/E forward 9.8 lần, tương đương trung vị ba năm gần nhất.
- **Rủi ro:** Biến động giá nguyên liệu; áp lực chốt lời ngắn hạn khi cổ phiếu đã tăng hơn 35% kể từ 03/2023.

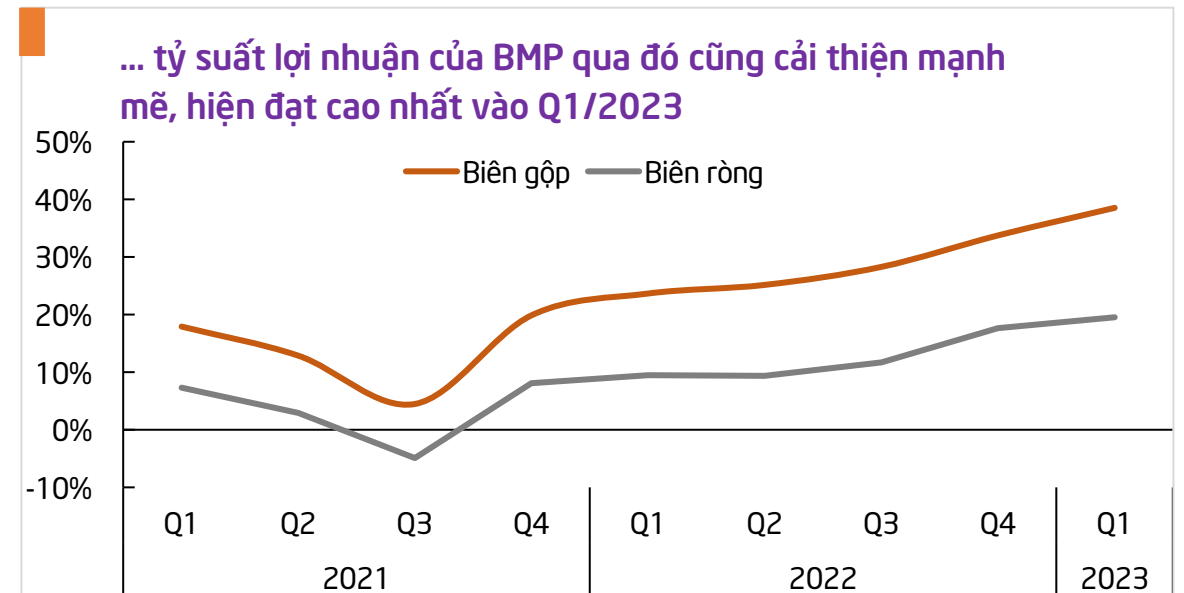
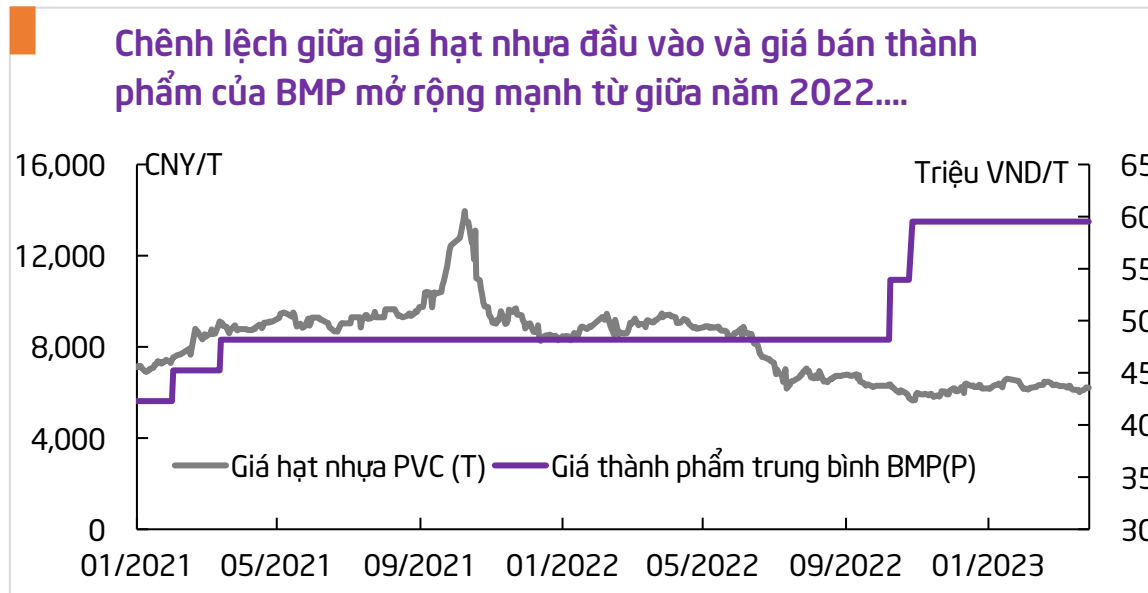


Chỉ tiêu tài chính	2020	2021	2022	KH2023
Doanh thu	4,700	4,565	5,825	6,357
Lợi nhuận gộp	1,247	704	1,608	
Chi phí bán hàng và QLDN	387	549	369	
Lợi nhuận sau thuế	523	214	694	651
Biên lợi nhuận gộp	27%	15%	28%	
Biên LNST	11%	5%	12%	
ROE	21%	9%	28%	
ROA	18%	7%	24%	
EPS	6,384	2,619	8,481	
BV	30,054	27,903	31,934	
P/E	12.31	30.01	9.27	
P/B	2.6	2.81	2.45	

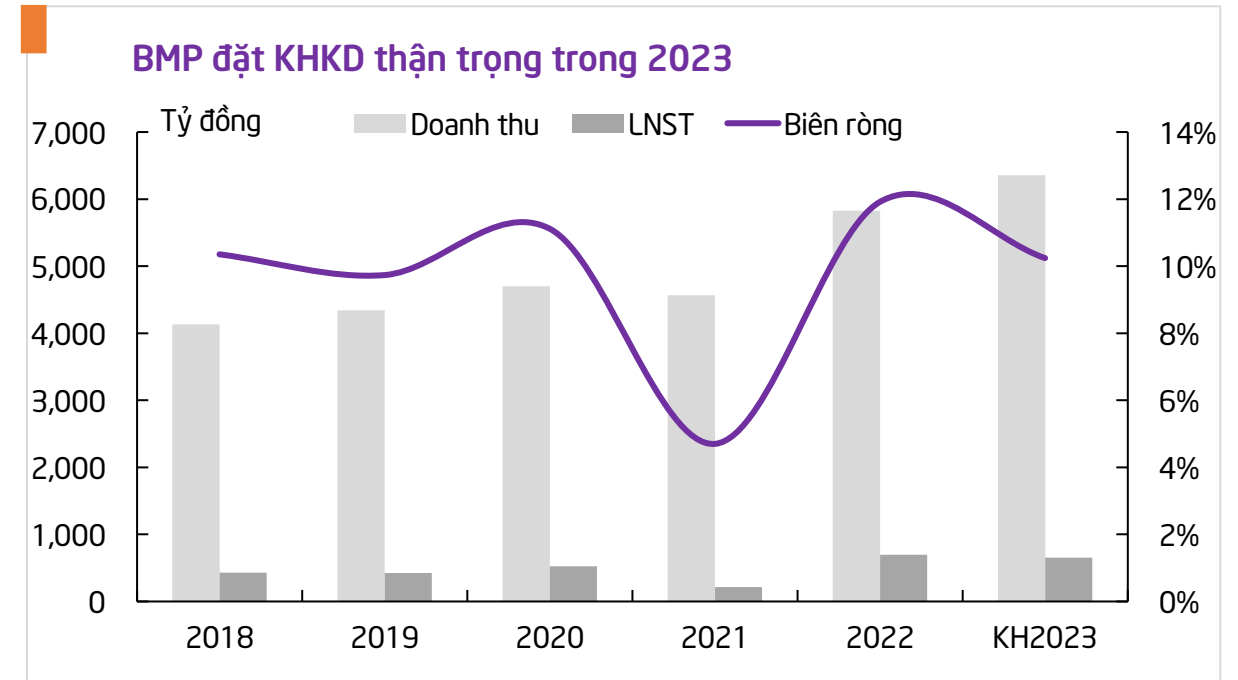
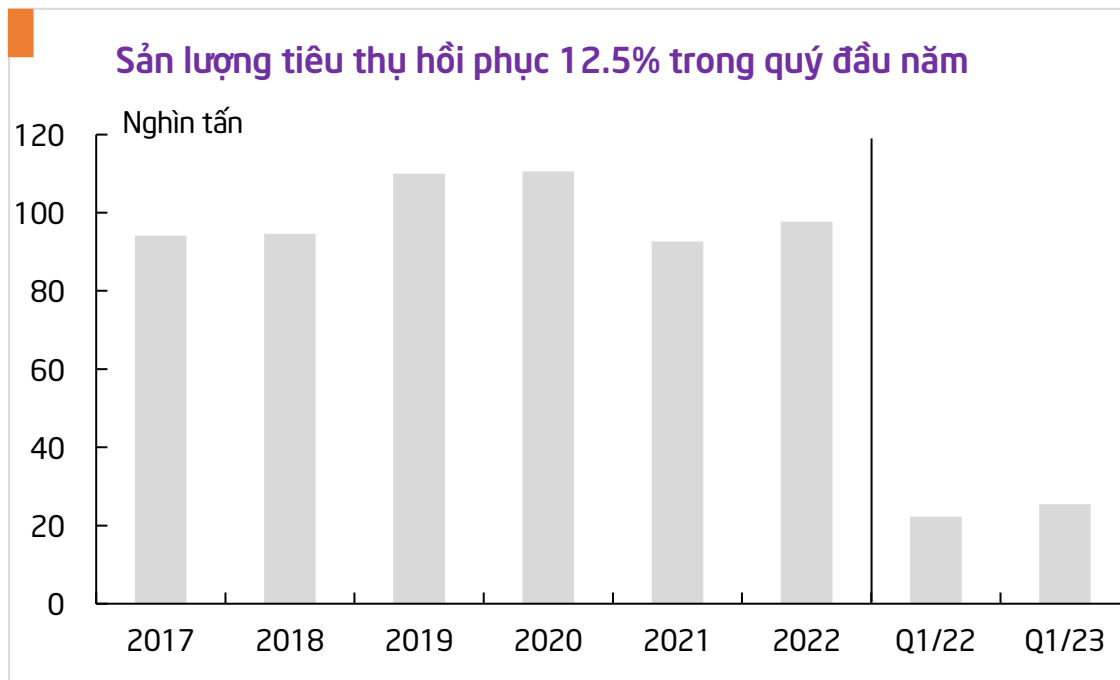
- Nguyên liệu sản xuất chính của BMP là hạt nhựa nguyên sinh, bao gồm 3 loại chính là hạt nhựa PVC (chiếm 70%), hạt nhựa PP và hạt nhựa HDPE. Những loại hạt này là sản phẩm từ dầu, vì vậy khi giá dầu tăng, thì các nguyên liệu đầu vào sẽ tăng lên và ngược lại. Qua đó, giá hạt nhựa có sự ảnh hưởng trực tiếp đến tỷ suất lợi nhuận doanh nghiệp.
- BMP có lợi thế về nguồn cung nguyên liệu đầu vào khi cổ đông lớn nước ngoài là tập đoàn SCG sở hữu Tổ hợp Hoá dầu long Sơn dự kiến đi vào hoạt động vào năm 2023 và cung cấp nguyên liệu PVC cho BMP với mức giá ưu đãi và ổn định về nguồn cung
- Quan sát diễn biến của giá hạt nhựa PVC tại thị trường Trung Quốc – thị trường sản xuất nhựa lớn tại khu vực Châu Á, giá hạt nhựa suy giảm mạnh kể từ cuối 2022 trước tác động của (1) giá dầu – nguyên liệu sản xuất hạt nhựa đang đi vào xu hướng giảm; (2) nhu cầu chậm lại và nguồn cung dồi dào; (3) lạm phát ảnh hưởng đến các lĩnh vực hạ nguồn như xây dựng, ô tô, giày dép đã gây áp lực lên giá PVC.



- Kể từ Q1/2021, giá hạt nhựa leo thang khiến BMP phải tăng giá bán thành phẩm để duy trì lợi nhuận. Biên lợi nhuận gộp qua đó cũng thu hẹp cho đến Q3 khi giá hạt nhựa đạt đỉnh dẫn đến tỷ suất lợi nhuận âm.
- Kể từ đó, giá hạt nhựa đi vào trend giảm theo diễn tiến giá dầu và các loại hàng hóa khác nhưng BMP vẫn giữ giá thành phẩm không đổi. Khoảng chênh lệch giữa giá đầu vào và thành phẩm hỗ trợ gia tăng tỷ suất lợi nhuận của DN, đạt mức cao nhất vào Q1/2023 với biên gộp và biên ròng đạt lần lượt 38% và 19.5%.
- Trong giai đoạn kế tiếp, giá hạt nhựa được dự báo có thể gia tăng trở lại khi giá dầu hồi phục khi nhóm OPEC+ cắt giảm sản lượng, qua đó tỷ suất lợi nhuận cao trong Q1/2023 có thể sẽ không thể duy trì trong các quý còn lại. Về giá bán, chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ cao trong quý 1 chủ yếu đóng góp từ nhu cầu của các hộ gia đình cho mục đích dân dụng. Cho triển vọng dài hạn hơn, chúng tôi kỳ vọng mức lãi suất đang giảm dần và thị trường trái phiếu doanh nghiệp phục hồi, tạo điều kiện cấp vốn cho các doanh nghiệp BĐS và hạ tầng phát triển và gia tăng nhu cầu sử dụng nhiều hơn các sản phẩm của BMP.

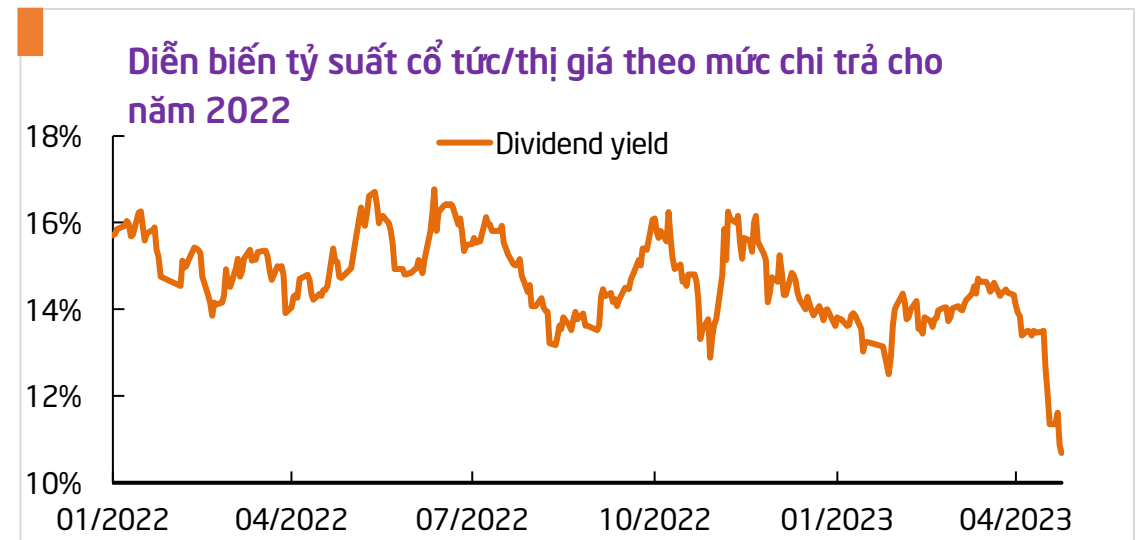
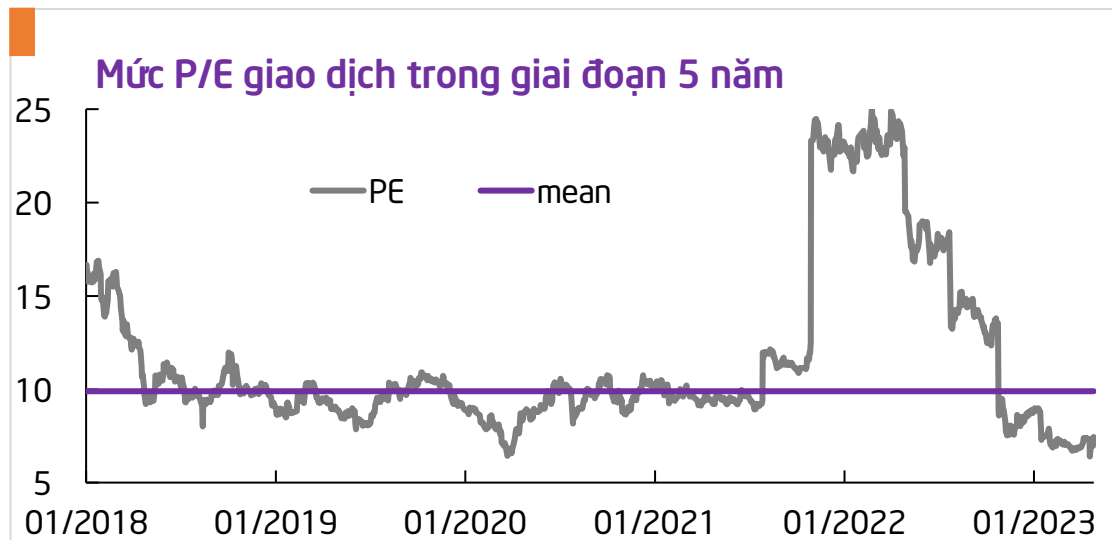


- Về mục tiêu kinh doanh năm 2023, công ty đặt ra kế hoạch doanh thu đạt 6.357 tỷ đồng, tăng 9% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế được dự báo thận trọng, đạt khoảng 651 tỷ đồng, giảm 6% so với mức thực hiện 2022. Trong quý đầu năm, BMP đã hoàn thành 23% kế hoạch doanh thu và 43% chỉ tiêu lợi nhuận cả năm.
- Tiêu thụ nhựa BMP có xu hướng giảm trong 2021 nhưng đang trên đà phục hồi nhanh trong giai đoạn gần đây. Qua 2023, DN đặt kế hoạch sản lượng tiêu thụ duy trì so với năm trước, tương đối thận trọng trong bối cảnh sản lượng tiêu thụ Q1/2023 tăng 12% so với cùng kỳ. Thành phẩm của BMP còn có tỷ trọng lớn cho hộ gia đình hơn là các công trình sản xuất quy mô lớn, qua đó sẽ ít bị tác động bởi triển vọng xây dựng chậm lại do khó khăn trong khâu tìm kiếm nguồn vốn. Với việc sản lượng tiêu thụ tích cực trong đầu năm, BMP được kỳ vọng có thể duy trì giá bán ở vùng cao để duy trì tỷ suất cổ tức lợi nhuận trong thời gian tới.



CƠ HỘI ĐẦU TƯ TIỀM NĂNG VỚI MỨC SINH LỢI TỪ CỔ TỨC HẤP DẪN

- Trên cơ sở BMP (1) sở hữu bản cân đối lành mạnh với dư nợ thấp, D/E đạt chỉ 0.02; (2) nhu cầu đầu tư mới hạn chế; và (3) dòng tiền hoạt động kinh doanh mạnh, doanh nghiệp có cơ sở để duy trì mức chi trả cổ tức cao. Trong 2022, BMP sử dụng 99% nguồn lợi nhuận sau thuế để trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ 84%, tương đương tỷ suất cổ tức/thị giá đạt 10.7% tính theo giá đóng cửa vào 27/04/2023. Qua năm 2023, ban lãnh đạo đề xuất phương án chi trả cổ tức tối thiểu 50% nguồn lợi nhuận cả năm, dự kiến sẽ được đưa ra tại Đại hội cổ đông thường niên vào 05/2023.
- Chúng tôi đánh giá cao BMP về triển vọng kinh doanh đang xu hướng hưởng lợi nhờ (1) chênh lệch giá nguyên liệu và giá bán thành phẩm cùng (2) sản lượng tiêu thụ đang phục hồi. Qua đó BMP là cơ hội đầu tư tiềm năng theo trường phái cổ tức với suất cổ tức >10%/năm.
- Cổ phiếu đang giao dịch tại P/E tương đương với trung vị 5 năm gần nhất (9.9).
- **Rủi ro đầu tư:** biến động giá nguyên liệu; thị giá gia tăng 34% kể từ 03/2023 đem đến rủi ro điều chỉnh do chốt lời ngắn hạn. Tuy nhiên, thông tin thoái vốn của SCIC cũng có thể hỗ trợ cho sự tăng giá của cổ phiếu.



TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS

Analyst

Nguyễn Huỳnh Bình Nguyễn

028 7301 3839 (Ext 568)

nguyennhb@tpbs.com.vn

Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhntl@tpbs.com.vn

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)

 028 7301 3839

 tt.pt@tpbs.com.vn

 <https://www.tpbs.com.vn/>