

Ngành Ống nhựa

Báo cáo cập nhật

Tháng 10, 2023

Mã giao dịch: BMP

Reuters: BMP.HM

Bloomberg: BMP VN Equity

3Q23: Lợi nhuận ròng tăng 19,2% y/y nhờ BLN cao kỷ lục

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **98.000**

Giá thị trường (30/10/2023) 81.300

Lợi nhuận kỳ vọng **20,5%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	48.474-103.000
Vốn hóa	6.655 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	81.860.938
KLGD bình quân 10 ngày	200.832
% sở hữu nước ngoài	83,37%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	8.400
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	10,3%
Beta	0,75

BIẾN ĐỘNG GIÁ



BMP vừa công bố báo cáo tài chính Q3/2023 với lợi nhuận ròng tăng mạnh 19,2% y/y đạt 208,8 tỷ đồng, vẫn hơi thấp hơn so với dự báo của BVSC là 215-220 tỷ đồng, trong khi doanh thu ở mức thấp 926,1 tỷ đồng (-38,1% y/y).

Lũy kế 9 tháng đầu năm, lợi nhuận ròng (LNR) của BMP tăng mạnh 75,1% y/y lên 784,1 tỷ đồng với doanh thu thuần (DTT) đạt 3.702,5 tỷ đồng (-15,9% y/y).

Hình 1: KQKD Q3/2023 & 9T23 của BMP: Tóm tắt

Lợi nhuận ròng 9T23 hoàn thành 76,7% dự báo 2023 của BVSC và 120,4% KH của BMP

Đvt: tỷ đồng	Q3/2023	y/y	9T23	y/y	% of FY23F	% of FY23T
DTT	926,1	-38,1%	3.702,5	-15,9%	65,2%	58,2%
LNR	208,8	19,2%	784,1	75,1%	76,7%	120,4%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

Sản lượng Q3/2023 tuy yếu nhưng đã được dự báo từ trước

BMP công bố doanh thu Q3 thấp, chỉ đạt 926,1 tỷ đồng (-38,1% y/y & -30,7% q/q), chủ yếu do nhu cầu sụt giảm và yếu tố thời vụ, điều này đã được BVSC dự báo trong báo cáo cập nhật lần trước. Theo ước tính của chúng tôi, sản lượng bán hàng trong Q3 của BMP đã giảm 38,0% so với cùng kỳ và 31,1% so với quý trước.

Trong khi đó, giá bán bình quân (ASP) của BMP trong Q3/2023 ổn định ở mức 59,7 triệu đồng/tấn (+0,6% q/q; đi ngang y/y). Ban lãnh đạo cho rằng việc giảm giá trong Q3 không phải là lựa chọn tốt trước bối cảnh giá PVC biến động trong kỳ, đồng thời duy trì chiến lược dài hạn của doanh nghiệp là mở rộng thị phần.

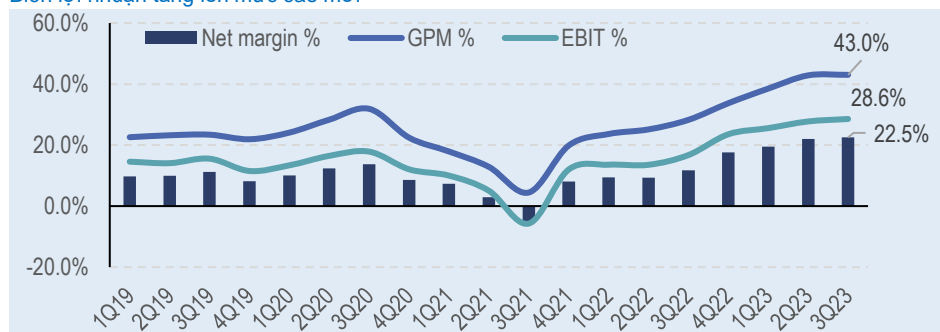
Biên lợi nhuận đạt mức cao mới trong Q3/2023

Nhờ tối ưu hóa lợi nhuận, biên lợi nhuận gộp của BMP trong Q3 đã tăng lên mức cao kỷ lục 43,0% (so với mức cao: 42,8% trong Q2/2023; và 28,3% trong Q3/2022). Chi phí hoạt động/doanh thu thuần được kiểm soát tốt ở mức 14,5% (so với 15,1% trong Q2/2023 và 11,5% trong Q3/2022), do vẫn được hưởng lợi từ sự chênh lệch lớn giữa giá đầu vào và đầu ra. Do đó, BLN hoạt động Q3 đạt mức kỷ lục 28,6%.

BMP ghi nhận lãi tài chính ròng trong Q3/2023 nhờ doanh thu tài chính tăng mạnh (+146,9% y/y) với vị thế tiền mặt dồi dào, trong khi chi phí tài chính (phần lớn chi phí chiết khấu cho các khoản thanh toán trước hạn) giảm đáng kể 37,8% y/y do sản lượng bán hàng giảm.

Hình 2: Biên lợi nhuận của BMP giai đoạn Q1/2019-Q3/2022: Tóm tắt

Biên lợi nhuận tăng lên mức cao mới



Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

Bảng cân đối kế toán và dòng tiền hoạt động mạnh mẽ

Tính đến cuối Q3/2023, tổng tài sản của BMP đạt 3.477,5 tỷ đồng; trong đó, tiền mặt và tiền gửi ngân hàng dồi dào ở mức 2.035,4 tỷ đồng (chiếm 58,5% tổng tài sản; tương đương 24.864 đồng/cổ phần). Nợ ngắn hạn không đáng kể, ở mức 55,2 tỷ đồng, trong khi BMP duy trì không vay nợ dài hạn. Như vậy, đòn bẩy ở mức tối thiểu với D/E 0,02x.

Dòng tiền hoạt động mạnh mẽ ở mức 1.104 tỷ đồng, tính đến cuối Q3/2023.

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

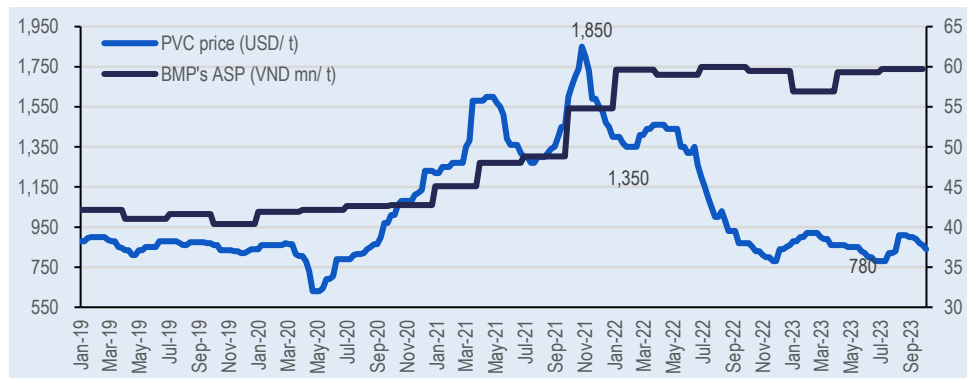
manhtd@bvsc.com.vn

Cập nhật giá PVC: Tiếp tục điều chỉnh về mức thuận lợi

Trong lần kiểm tra mới nhất của chúng tôi trên Bloomberg, giá PVC đang tiếp tục hạ nhiệt về mức 830 USD/tấn (như chúng tôi đã thấy trong T5/2023) – sau khi tăng mạnh từ vùng đáy 780 USD/tấn hồi Tháng 6-7 2023 lên 820-910 USD trong Tháng 8, 2023. Theo ChemOrbis, đơn vị nghiên cứu uy tín về hạt nhựa, nhịp điều chỉnh giá PVC gần đây ở khu vực Đông Nam Á và Ấn Độ được cho là do nguồn cung dồi dào trong khi nhu cầu vẫn ở mức thấp. Chúng tôi cho rằng giá PVC hiện đang ở mức thuận lợi để BMP duy trì mức biên lợi nhuận ở mức tốt.

Hình 3: Diễn biến giá hạt nhựa PVC và giá bán bình quân của BMP: Tóm tắt

Khoảng cách giá đầu vào-đầu ra vẫn lớn, giúp cho biên lợi nhuận của BMP tiếp tục thuận lợi



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

Triển vọng vững chắc; Duy trì dự báo KQKD 2023-25

Chúng tôi duy trì dự báo 2023-25 cho BMP hiện tại. BVSC dự báo lợi nhuận ròng 2023 tăng mạnh 47,2% y/y lên 1.021,9 tỷ đồng. Đồng thời, lợi nhuận ròng 2024 được dự báo sẽ bình thường hóa về mức 705,5 tỷ đồng, và tăng 5,6% y/y trong 2025 lên mức 745,2 tỷ đồng.

Hình 4: Dự báo KQKD giai đoạn 2023-25 hiện tại của BVSC 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%
LN ròng (LNR)	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

Dự báo cổ tức tiền mặt 2023 duy trì mức 12.000 đồng/cp

Chúng tôi cũng duy trì dự báo cổ tức tiền mặt 2023 ở mức 12.000 đồng/cp (dự kiến chi trả trong 2023-24). Đồng thời, chúng tôi dự báo tỷ lệ DPS năm 2024-25 là 8.500 đồng/cp. Suất cổ tức dao động ở mức 10,4-14,7% so với giá hiện tại.

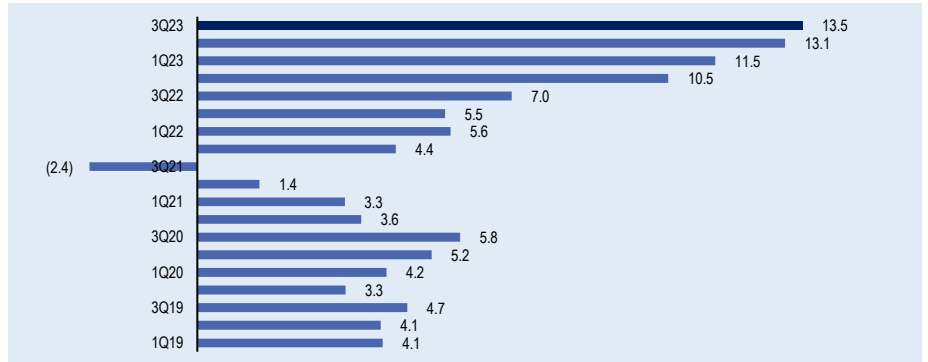
Duy trì Outperform với định giá rẻ và suất cổ tức cao

Sau khi giá cổ phiếu có sự sụt giảm gần đây, BMP hiện giao dịch ở mức P/E là 8,0x (giữa 2024), 9,5x (năm 2024) và 9,0x (năm 2025). BVSC duy trì khuyến nghị **Outperform** với BMP, nhưng hạ giá mục tiêu xuống **98.000 đồng/cp** (Upside: 20,5%) do tăng WACC trong bối cảnh lợi suất trái phiếu tăng.

Triển vọng nhu cầu tươi sáng hơn nhờ triển vọng cải thiện thị trường BĐS Việt Nam cũng như các chính sách tài chính và tiền tệ mở rộng. Thuận lợi là giá hạt nhựa PVC có vẻ đang ổn định ở mức thấp.

Về dài hạn, chúng tôi nhận thấy việc BMP củng cố vị thế trên thị trường sẽ giúp đảm bảo năng lực đàm phán với khách hàng bằng cách duy trì giá bán ở mức cao. Điều này giúp bảo vệ biên lợi nhuận trong trường hợp giá hạt nhựa PVC hồi phục, theo BVSC.

Hình 5: Lợi nhuận ròng/ tấn của BMP, theo ước tính của chúng tôi:



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
khanhdl@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