

Khuyến nghị **OUTPERFORM**Giá kỳ vọng (VNĐ) **145.550**

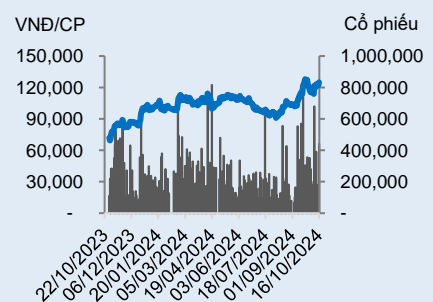
Giá thị trường (16/10/2024) 124.900

Lợi nhuận kỳ vọng +16,5%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	81.692-127.900
Vốn hóa	10.224 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	81.860.938
KLGD bình quân 10 ngày	283.687
% sở hữu nước ngoài	83,62%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	12.600
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	10,1%
Beta	0,83

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
BMP	20,8%	2,7%	33,4%	20,8%
VNIndex	13,1%	0,6%	3,9%	6,2%

Chuyên viên phân tích

Trần Tuấn Dương

(84 28) 3928 8080 ext. 203

duongtt@bvsc.com.vn

Thiết lập mặt bằng lợi nhuận mới, suất cổ tức hấp dẫn

KQKD Q3.24 tăng trưởng mạnh mẽ. Q3.24, BMP ghi nhận doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt **1.407 tỷ đồng (+22% q/q; +52% y/y)** và **290 tỷ đồng (+3% q/q; +39% y/y)**. Lũy kế 9T.24, Công ty đạt mức doanh thu thuần **3.563 tỷ đồng (-4% y/y)** và LNST **760 tỷ đồng (-3% y/y)**. Sau khi chịu sự cạnh tranh gay gắt trong 1H.24, BMP đã áp dụng chính sách bán hàng mới, tăng tỷ lệ chiết khấu cho các đại lý trong Q3.24 nhằm lấy lại thị phần. Cụ thể, sản lượng ống nhựa thương phẩm trong kỳ ghi nhận mức tăng trưởng tích cực 20% q/q và 52% y/y.

Chi phí NVL duy trì ở mức thấp, kỳ vọng sản lượng tiêu thụ phục hồi. Theo ChemOrbis, giá PVC dự báo duy trì ở mức thấp và được giao dịch trong biên độ hẹp, trong bối cảnh cầu suy yếu kéo dài trên khắp các lĩnh vực hạ nguồn, trong khi áp lực cung vẫn rõ rệt do lượng hàng tồn kho dồi dào. Chúng tôi cho rằng mức giá PVC hiện tại đang tạo ra môi trường kinh doanh thuận lợi cho BMP, giúp Công ty duy trì mức biên lợi nhuận cao. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng sản lượng ống nhựa tiêu thụ của BMP trong thời gian tới sẽ khả quan hơn so với giai đoạn 1H.24, nhờ: (1) Kỳ vọng thị trường BĐS hồi phục; (2) Các chính sách tài khóa: giảm VAT, tăng cường đầu tư công; và (3) BMP áp dụng chính sách bán hàng mới giúp lấy lại thị phần từ các đối thủ như NTP, HSG.

Triển vọng KQKD - Lợi nhuận ròng tạo mặt bằng mới. Năm 2024, chúng tôi dự báo BMP ghi nhận doanh thu thuần 5.138 tỷ đồng và LNST 1.029 tỷ đồng (-1% y/y). Cho năm 2025, doanh thu thuần ước đạt 5.523 tỷ đồng (+7% y/y) và LNST 1.070 tỷ đồng (+4% y/y). Nhờ chi phí NVL đầu vào giảm mạnh so với giai đoạn trước, cùng chính sách giữ giá bán cao, BVSC cũng kỳ vọng mức LNST của BMP sẽ đạt mức nền cao mới 1.000–1.100 tỷ đồng/năm giai đoạn 2024–2026 (giai đoạn 2016–2022 trung bình khoảng 500 tỷ đồng/năm). EPS (sau điều chỉnh các quỹ) tương ứng khoảng 12.500–13.100 đồng/cp. Từ đó, chúng tôi cũng kỳ vọng mức cổ tức tiền mặt được đảm bảo tỷ lệ cao cho cổ đông hàng năm.

Cổ tức tiền mặt hấp dẫn. BVSC dự báo mức cổ tức tiền mặt năm 2024-26 của BMP lần lượt đạt 12.300/12.900/13.000 đồng/cp, tương đương suất cổ tức hấp dẫn từ 9,8–10,4% so với thị giá hiện tại.

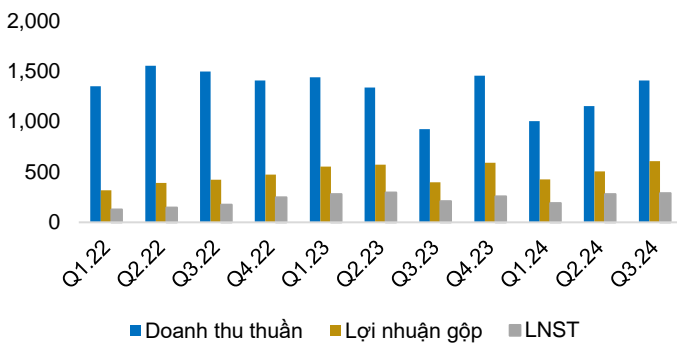
Khuyến nghị đầu tư. Sau khi cập nhật dự báo KQKD, chúng tôi nâng giá mục tiêu của BMP lên **145.550 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá 16,5%), tương ứng mức P/E forward 2024-25 là 11,7x và 11,2x. BMP là cổ phiếu yêu thích của BVSC nhờ khả năng sinh lời mạnh mẽ, vị thế đầu ngành và có tính phòng thủ (vị thế tài chính và dòng tiền hoạt động mạnh, và cổ tức tiền mặt hấp dẫn). Với các luận điểm trên, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với BMP.

Kết quả kinh doanh 9T.2024

(Đvt: triệu đồng)	9T.2024	9T.2023	% y/y	Ghi chú
Doanh thu thuần	3.562.882	3.702.517	-3,8%	
Sản lượng ống nhựa thương phẩm	59.270	62.426	-5,1%	Sản lượng 9T.24 sụt giảm chủ yếu do BMP mất thị phần trong 1H.24 khi giữ chiến lược giá bán cao. Ngược lại, sản lượng Q3.24 cho thấy sự phục hồi rõ rệt, đạt mức tăng trưởng 20% q/q và 52% y/y – cho thấy chiến lược bán hàng mới bước đầu hiệu quả.
Lợi nhuận gộp	1.536.672	1.525.666	0,7%	Biên lợi nhuận gộp tăng 1,9% - chủ yếu do giá hạt nhựa PVC giảm 6% y/y. Ngoài ra, giá bán trung bình tăng 3% y/y.
Chi phí bán hàng	433.526	452.305	-4,2%	
Chi phí QLDN	86.427	70.070	23,3%	
Thu nhập tài chính	56.183	89.218	-37,0%	Lãi tiền gửi giảm do lượng tiền gửi và lãi suất giảm.
Chi phí tài chính	132.350	102.877	28,6%	Chi phí chiết khấu thanh toán tăng chủ yếu trong Q3.24, do BMP áp dụng chương trình chiết khấu mới với các đại lý cấp 1 và cấp 2.
Thu nhập từ CTLDLK	-301	-1.051	-	
Thu nhập khác (ròng)	9.581	-561	-	
LNTT	949.833	988.019	-3,9%	
LNST	759.806	784.144	-3,1%	

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

KQKD BMP theo quý
(đơn vị: tỷ đồng)



Sản lượng ống nhựa thương phẩm
(đơn vị: tấn)



Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

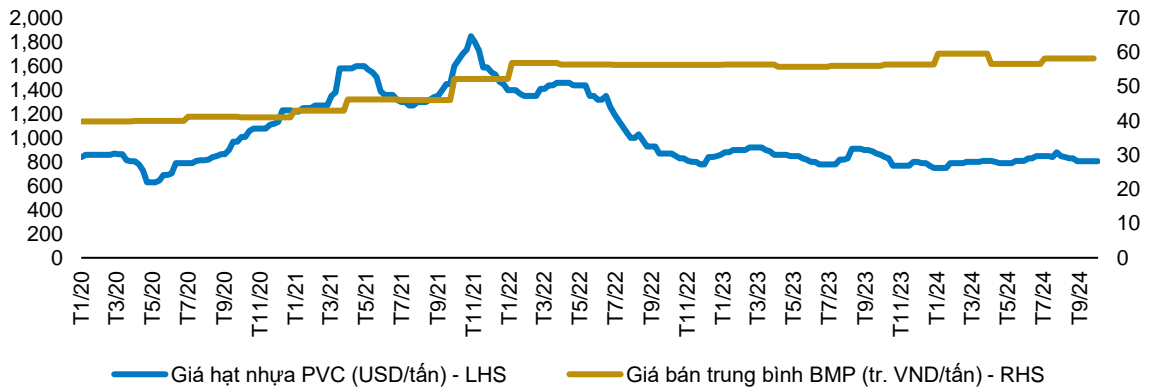
Chi phí NVL duy trì ở mức thấp hỗ trợ biên lợi nhuận

Giá nguyên vật liệu chiếm khoảng 70% cơ cấu chi phí SXKD của BMP, trong đó 90% đến từ hạt nhựa PVC. Giá PVC hiện tại đang duy trì ở mức thấp 805 USD/tấn từ cuối Tháng 8/24 đến nay - thấp hơn khoảng 3% so với mức trung bình Q3.24. Lũy kế cả năm, giá PVC đang thấp hơn khoảng 4% so với mức 842 USD/tấn của năm 2023.

Theo ChemOrbis, giá PVC dự báo duy trì ở mức thấp và được giao dịch trong biên độ hẹp, trong bối cảnh suy yếu kéo dài trên khắp các lĩnh vực hạ nguồn, trong khi áp lực cung vẫn rõ rệt do lượng hàng tồn kho dồi dào.

Chúng tôi cho rằng mức giá PVC hiện tại đang tạo ra môi trường kinh doanh thuận lợi cho BMP, giúp công ty duy trì mức biên lợi nhuận cao. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo giá PVC giảm khoảng 4% trong 2024 và tăng nhẹ trong năm 2025/26.

Giá hạt nhựa PVC và giá bán bình quân của BMP



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

Sản lượng tiêu thụ hồi phục

Trong giai đoạn đầu năm 2024, thị phần của BMP đã bị ảnh hưởng nghiêm trọng, do công ty duy trì chính sách giá bán không đổi, trong khi giá NVL đầu vào giảm. Tuy nhiên, trong Q3.24, thị phần của BMP đạt mức 27%, tăng hơn 4% so với mức 23% của 1H.24, nhờ (1) Công ty áp dụng chính sách khuyến mãi mới cho các đại lý cấp 1 và cấp 2 trong Q3.24; và (2) đối thủ lớn nhất của BMP là NTP chịu ảnh hưởng tiêu cực từ bão Yagi trong Tháng 9/24 – do thị trường chủ lực của NTP là ở miền Bắc.

Với những kết quả bước đầu khả quan với áp dụng chính sách bán hàng mới, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ của BMP sẽ duy trì mức tăng trưởng tích cực trong Q4.24. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng triển vọng nhu cầu tiêu thụ trong thời gian tới cũng sẽ tươi sáng hơn nhờ: (1) Kỳ vọng thị trường BĐS hồi phục; và (2) Các chính sách tài khóa: giảm VAT, tăng cường đầu tư công. Do đó, sản lượng thương phẩm Q4.24 dự báo đạt mức hơn 26.000 nghìn tấn (+11% q/q; +7% y/y). Như vậy, sản lượng bán hàng cả năm 2024 ước tính đạt 85.507 nghìn tấn (-2% y/y).

Cổ tức tiền mặt hấp dẫn

Với dự báo mặt bằng lợi nhuận đạt nền cao mới, công ty không có kế hoạch mở rộng sản xuất, vị thế tài chính mạnh cùng với các chi phí khấu hao giảm dần trong các năm tới, chúng tôi dự báo mức cổ tức tiền mặt năm 2024-26 của BMP lần lượt đạt 12.300/12.900/13.000 đồng/cp, tương đương suất cổ tức hấp dẫn từ 9,8–10,4% so với thị giá hiện tại.

(đơn vị: đồng/cp)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (sau khi trích lập các quỹ)	2.555	8.455	12.636	12.454	12.952	13.080
DPS	2.600	8.400	12.600	12.300	12.900	13.000
Payout Ratio (%)	101,8%	99,4%	99,7%	99,5%	99,6%	99,6%

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

Triển vọng KQKD – Lợi nhuận ròng tạo mặt bằng mới

Năm 2024, chúng tôi dự báo BMP ghi nhận doanh thu thuần 5.138 tỷ đồng và LNST 1.029 tỷ đồng (-1% y/y). Cho năm 2025, doanh thu thuần ước đạt 5.523 tỷ đồng (+7% y/y) và LNST 1.070 tỷ đồng (+4% y/y).

Nhờ chi phí NVL đầu vào giảm mạnh so với giai đoạn trước, cùng chính sách giữ giá bán cao, BVSC cũng kỳ vọng mức LNST của BMP sẽ đạt mức nền cao mới 1.000–1.100 tỷ đồng/năm giai đoạn 2024–2026 (giai đoạn 2016–2022 trung bình khoảng 500 tỷ đồng/năm). EPS (sau điều chỉnh các quỹ) tương ứng khoảng 12.500–13.100 đồng/cp. Từ đó, chúng tôi cũng kỳ vọng mức cổ tức tiền mặt được đảm bảo tỷ lệ cao cho cổ đông hàng năm.

	2023	2024F	2025F	2026F	2024 y/y	2025 y/y	2026 y/y
Doanh thu thuần	5.157	5.138	5.523	5.769	-0,4%	7,5%	4,4%
Sản lượng - tấn	86.899	85.507	89.783	92.476	-1,6%	5,0%	3,0%
Giá bán - triệu đồng/tấn	56,3	58,1	59,0	59,9	3,3%	1,5%	1,5%
LNST	1.041	1.029	1.070	1.081	-1,2%	4,0%	1,0%
LNST/tấn - triệu đồng/tấn	12,0	12,0	11,9	11,7	0,5%	-1,0%	-1,9%

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

Định giá và Khuyến nghị

Sau khi cập nhật dự báo KQKD, chúng tôi nâng giá mục tiêu của BMP lên **145.550 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá 16,5%), tương ứng mức P/E forward 2024-25 là 11,7x và 11,2x. BMP là cổ phiếu yêu thích của BVSC nhờ khả năng sinh lời mạnh mẽ, vị thế đầu ngành và có tính phòng thủ (vị thế tài chính và dòng tiền hoạt động mạnh, và cổ tức tiền mặt hấp dẫn). Với các luận điểm trên, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với BMP.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	5.808	5.157	5.138	5.523
Giá vốn	4.201	3.041	3.020	3.267
Lợi nhuận gộp	1.608	2.116	2.119	2.256
Doanh thu tài chính	55	119	78	86
Chi phí tài chính	158	146	194	182
Lợi nhuận sau thuế	694	1.041	1.029	1.070

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Tiền, tương đương tiền & đầu tư ngắn hạn	1.324	2.011	2.071	2.126
Khoản phải thu ngắn hạn	279	174	173	186
Hàng tồn kho	577	364	363	390
Tài sản cố định	368	286	218	155
Đầu tư tài chính dài hạn	66	64	64	64
Tổng tài sản	3.045	3.255	3.249	3.308
Nợ vay ngắn hạn	55	55	55	55
Nợ vay dài hạn	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	2.621	2.690	2.686	2.707
Tổng nguồn vốn	3.045	3.255	3.249	3.308

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2022	2023	2024F	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	27,6%	-11,2%	-0,4%	7,5%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	223,9%	49,9%	-1,2%	4,0%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	27,7%	41,0%	41,2%	40,8%
Lợi nhuận thuần biên	12,0%	20,2%	20,0%	19,4%
ROA	23,6%	33,0%	31,6%	32,6%
ROE	28,3%	39,2%	38,3%	39,7%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	1,8%	1,7%	1,7%	1,7%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	2,1%	2,1%	2,1%	2,0%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	8.455	12.636	12.454	12.952
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	32.022	32.857	32.811	33.063

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Tuấn Dương** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan 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 về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác 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 nhận định 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 nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	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

Nguyễn Đức Hoàng

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

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@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

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép
minhtnn@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

Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không
dannv@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

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

Lương Ngọc Tuấn Dũng

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng
dunglnt@bvsc.com.vn

Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không
thanhd@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