

Ngành Nhựa

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2021

Mã giao dịch: BMP

Reuters: BMP.HM

Bloomberg: BMP VN Equity

Triển vọng lạc quan hơn hậu giãn cách xã hội

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **68.699**

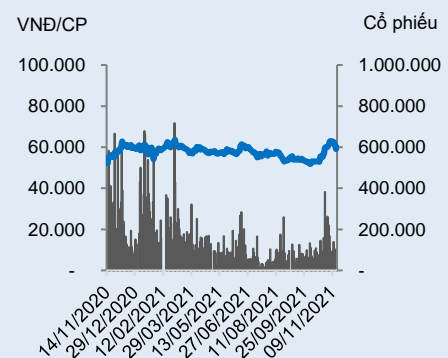
Giá hiện tại (16/11/2021) **60.000**

Lợi nhuận tiềm năng **18,2%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	51.800-63.650
Vốn hóa	4.912 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	81.860.938
KLGD bình quân 10 ngày	113.360
% sở hữu nước ngoài	84,3%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.200
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,7%
Beta	0,6

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
BMP	-0,8%	12,6%	12,1%	3,3%
VNIndex	30,9%	5,2%	12,9%	10,4%

Gần đây, BMP đã tổ chức Analyst meeting Quý 3/2021, cập nhật các hoạt động sản xuất của Công ty hậu giãn cách xã hội và triển vọng thời gian tới. Điểm nổi bật chính:

KQKD Quý 3/2021 ảnh hưởng nặng nề bởi giãn cách xã hội...

Bị ảnh hưởng nặng nề bởi giãn cách xã hội, sản lượng tiêu thụ Quý 3/2021 của BMP đã giảm mạnh 58,7% YoY xuống 10.800 tấn (-64,3% QoQ). Doanh thu Quý 3/2021 đạt 527,1 tỷ (-63,7% QoQ; -52,7% YoY), hỗ trợ một phần nhờ giá bán bình quân tăng lên 48,8 triệu/tấn (+1,6% QoQ; +14,5% YoY).

BLN gộp Quý 3/2021 giảm mạnh chỉ còn 4,5% so với 12,9% trong Quý 2/2021 và 31,9% trong Quý 3/2020, do sản lượng tiêu thụ sụt giảm, không đủ khả năng trang trải các chi phí cố định (như chi phí khấu hao) và chi phí hoạt động, dẫn đến lỗ hoạt động là 30,1 tỷ.

Hình 1: KQKD Quý 3/2021 của BMP: Tóm tắt

	3Q21	YoY%	QoQ%	9M21	YoY%
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	10.800	-58,7%	-64,3%	66.628	-16,9%
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	527,1	-52,7%	-63,7%	3.132,7	-7,5%
ASP (Triệu đồng/ .tấn)	48,8	14,5%	1,6%	47,0	11,3%
EBIT (Tỷ đồng)	-32,3	N.M	N.M	158,4	-70,7%
LN ròng (Tỷ đồng)	-25,9	N.M	N.M	99,9	-75,6%
EBITDA (Tỷ đồng)	18,2	-92,8%	-85,0%	304,6	-56,4%
BLN EBITDA %	3,5%	-19,3 ppts	-4,9 ppts	9,7%	-10,9 ppts

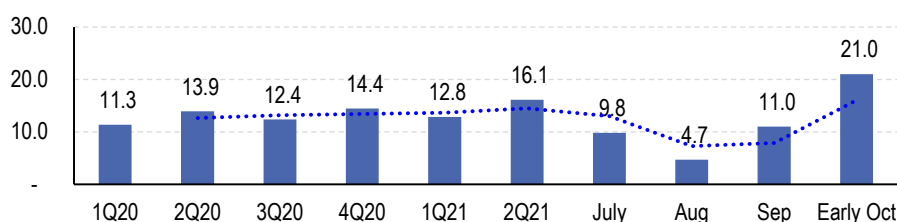
Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

... KQKD phục hồi nhanh trong quý IV/2021

Theo BMP, khảo sát nội bộ của Công ty chỉ ra 95,1% tổng số nhân viên sẵn sàng quay trở lại làm việc sau nới lỏng giãn cách xã hội. Đáng chú ý, 92% người lao động được tiêm chủng đầy đủ. Công suất hiện tại của BMP đang ở mức 75%, mà Ban lãnh đạo dự kiến sẽ phục hồi hoàn toàn vào Tháng 11 nếu dịch kiểm soát tốt hơn.

Doanh thu đang có dấu hiệu tăng mạnh hậu giãn cách: Theo Ban lãnh đạo, doanh thu ngày vào đầu Tháng 10 đang tăng nhanh chóng lên hơn 21 tỷ, cao hơn rõ rệt so với mức 4,7-11,0 tỷ trong Tháng 7-9 nhờ nhu cầu dồn nén và các hoạt động vận chuyển và bán hàng tốt lên sau các nới lỏng giãn cách xã hội.

Hình 2: Xu hướng doanh thu ngày của BMP: Doanh thu đang tăng mạnh vào đầu Tháng 10



Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC ước tính

Tăng giá bán giảm áp lực cho BLN trước bối cảnh giá PVC tăng: Giá PVC gần đây tăng lên mức cao mới ở mức 1.800 USD/tấn sau khi có một số điều chỉnh trong Tháng 7 xuống 1.270 USD/tấn và mức trung bình 1.000 USD/tấn trong năm 2020.

BMP đã có lần tăng giá bán thứ ba trong năm nay, thêm 12% vào ngày 25/10, sau cho hai lần tăng trước đó 7%/lần trong Quý 1/2021, với nỗ lực chuyển giá đầu tăng cho khách hàng. Việc tăng giá bán có vẻ hỗ trợ cho cả triển vọng ngắn hạn và dài hạn của BMP, và cắt giảm hoạt động linh hoạt có thể vẫn duy trì để hỗ trợ lợi nhuận.

Hàng tồn kho chi phí thấp hỗ trợ mạnh mẽ cho triển vọng phục hồi trong Quý 4/2021 của BMP: Trong khi triển vọng tiêu thụ Quý 4/2021 của BMP được hỗ trợ mạnh mẽ bởi nhu cầu bị dồn nén và việc tăng tốc đầu tư công; Triển vọng lợi nhuận của Quý 4/2021 được thúc đẩy bởi triển vọng tốt hơn của BLN, dựa trên: (1) Hàng tồn kho chi phí thấp, do môi trường bán hàng chậm chạp trong Quý 3/2021; và (2) Giá bán tăng gần đây.

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

và quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng từ năm 2022

Triển vọng 2022-23: Chúng tôi đưa ra dự báo KQKD năm 2022 cho BMP: Doanh thu thuần đạt 6.354,5 tỷ (+30,2% YoY) và lợi nhuận ròng đạt 396,1 tỷ (+ 99,9% YoY). Cho năm 2023, chúng tôi đưa ra dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận ròng là 6.472,0 tỷ (+1,9% YoY) và 456,6 tỷ (+15,3% YoY). Các giả định chính:

- **Doanh thu thuần:** BVSC kỳ vọng doanh thu sẽ phục hồi mạnh mẽ sau giãn cách, nhờ: (1) Sự gia tăng của cả xây dựng dân dụng và gia tăng đầu tư công và (2) Gia tăng hợp nhất ngành, được thúc đẩy bởi COVID-19 và giá PVC cao, thách thức các nhà sản xuất nhỏ, buộc họ phải rời khỏi ngành. Doanh thu năm 2022 của BMP phục hồi đáng kể từ với mức thấp năm 2021, nhờ cả sản lượng tiêu thụ tăng lên 121.848 tấn (+21,7% YoY) và ASP tăng lên 50,7 triệu/ tấn (+7,0% YoY). Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu năm 23 của BMP sẽ được hỗ trợ bởi sản lượng tiêu thụ tăng 5,0% YoY lên 127,941 tấn, trong khi giả định giá bán bình quân giảm 3,0% nhờ giá PVC bình ổn.
- **BLN gộp:** BVSC kỳ vọng BLN gộp năm 2022-23 sẽ tăng lên 16,3% và 17,6% so với 13,7% năm 2021, nhờ vào: (1) lợi thế quy mô tăng nhờ sản lượng phục hồi; (2) ASP xu hướng tăng; (3) chi phí nguyên vật liệu đầu vào bình ổn trở lại vào nửa cuối năm 2022.
- **Chi phí hoạt động:** BVSC dự báo chi phí hoạt động/doanh thu thuần xu hướng tăng lên 8,1% năm 2022, và trở lại mức bình thường là 7,8% năm 2023, giả định BMP sẽ tiếp tục sự kiện khách hàng, được tổ chức hai năm một lần năm 2022.

Hình 3: Dự báo KQKD 2021-23 của chúng tôi cho BMP: Tóm tắt

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	4.337,3	4.685,6	4.880,8	6.354,5	6.472,1
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	105.020	110.571	100.105	121.848	127.941
ASP (Triệu đồng/tấn)	41,4	42,5	48,9	52,3	50,7
LN ròng (Tỷ đồng)	528,6	522,6	198,2	396,1	482,5
Tăng trưởng doanh thu thuần %	10,7%	8,0%	4,2%	30,2%	1,9%
Tăng trưởng LN ròng %	23,6%	-1,1%	-62,1%	99,9%	21,8%
BLN gộp %	22,8%	26,6%	13,7%	16,3%	17,6%
Chi phí hoạt động/DTT %	8,9%	11,7%	7,8%	8,1%	7,8%
BLN hoạt động %	13,9%	14,9%	5,9%	8,2%	9,8%
BLN ròng%	12,2%	11,2%	4,1%	6,2%	7,5%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự phòng

Cổ tức tiền mặt dự báo tăng trở lại nhờ KQKD phục hồi

Với nền tảng tài chính vững chắc, kế hoạch đầu tư thấp và lợi nhuận phục hồi, BVSC kỳ vọng cổ tức tiền mặt của BMP năm 2022-23 sẽ tăng trở lại rõ ràng lên 4.800-5.500 đồng/cổ phiếu từ mức ước tính 2.200 đồng/cp năm 2021 và 4.000-6.320 đồng/cp giai đoạn 2016-20. Suất cổ tức giai đoạn 2022-23 ở mức 8,0-9,2% ở mức giá hiện tại.

Hình 4: Cổ tức tiền mặt dự báo và lịch sử của BMP: Tóm tắt

	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (VND/ share)	4.000	4.000	4.000	5.000	6.320	2.200	4.800	5.500
DPS (VND/ share)	13.796	5.677	5.224	6.457	6.384	2.421	4.839	5.578
Payout ratio %	29,0%	70,5%	76,6%	77,4%	99,0%	90,9%	99,2%	98,6%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC dự báo

Nâng khuyến nghị và giá mục tiêu lên 68.699 đồng (Upside: 18,2%)

Chúng tôi nâng TP theo Phương pháp Chiết khấu dòng tiền cho BMP lên 68.699 đồng/cổ phiếu (Upside: 18,2%; bao gồm suất tức cổ tức 3,7%), do: (1) chuyển mô hình định giá đến cuối năm 2022; và (2) nâng dự báo KQKD để phản ánh việc tăng giá bán gần đây của Công ty. Nâng khuyến nghị lên **OUTPERFORM**.

BMP duy trì là cổ phiếu ưa thích của chúng tôi cho nhiều chủ đề đầu tư, như: (1) phục hồi hậu giãn cách; (2) tăng tốc đầu tư công; (3) hợp nhất ngành, giảm áp lực cạnh tranh; và (4) Rủi ro phòng thủ, được trang bị nền tảng tài chính mạnh mẽ, chính sách cổ tức tiền mặt cao và Ban lãnh đạo tâm huyết.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

KẾT QUẢ KINH DOANH					
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu	3.920	4.337	4.686	4.881	6.355
Giá vốn	-3.048	-3.349	-3.439	-4.211	-5.320
Lợi nhuận gộp	872	988	1.247	669	1.035
EBIT	608	601	698	289	522
Lợi nhuận trước thuế	530	529	657	247	495
Lợi nhuận sau thuế	428	529	523	198	396

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN					
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	412	314	196	280	482
Các khoản phải thu ngắn hạn	599	357	323	536	524
Hàng tồn kho	567	454	396	462	656
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	3.011	3.344
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	2.412	2.478
Tổng nguồn vốn	2.812	2.850	3.023	3.011	3.344

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH					
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021F	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	2,5%	10,7%	8,0%	4,2%	30,2%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-8,0%	23,6%	-1,1%	-62,1%	99,9%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	22,2%	22,8%	26,6%	13,7%	16,3%
Lợi nhuận thuần biên (%)	10,9%	12,2%	11,2%	4,1%	6,2%
ROA (%)	15,0%	18,7%	17,8%	6,6%	12,5%
ROE (%)	17,4%	21,5%	21,2%	8,1%	16,2%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	2,1%	2,0%	1,8%	1,8%	1,7%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	2,4%	2,3%	2,2%	2,3%	2,2%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	5.224	6.457	6.384	2.421	4.839
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	29.973	30.164	30.192	29.468	30.267

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

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhuyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Nguyễn Ngọc Quý Đức

Dược phẩm, Công nghiệp, CNTT

nguyenngocquyduc@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