

Ngành Nhựa

Báo cáo cập nhật

Tháng 4, 2022

Mã giao dịch: BMP

Reuters: BMP.HM

Bloomberg: BMP VN Equity

Triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ cho các quý tới

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **72.530**

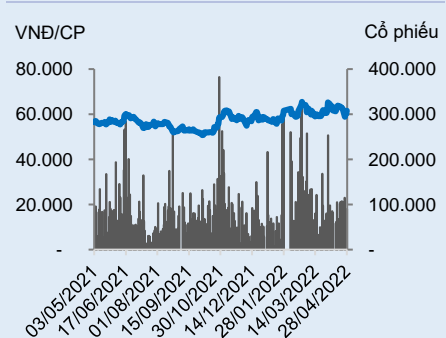
Giá hiện tại (28/04/2022) **61.500**

Lợi nhuận tiềm năng **27%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	50.750-65.500
Vốn hóa	5.034 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	81.860.938
KLGD bình quân 10 ngày	82.800
% sở hữu nước ngoài	85,57%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	5.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	8,9%
Beta	0,5

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
BMP	6,4%	0,2%	3,2%	2,9%
VNIndex	-11,4%	-9,5%	-8,1%	-6,5%

BMP đã công bố BCTC hợp nhất 1Q22 gần đây - Lợi nhuận 1Q22 tốt hơn ước tính của chúng tôi nhờ BLN tốt hơn dự kiến. Doanh thu thuần 1Q22 của BMP tăng 17,0% YoY lên 1.349,6 tỷ và lợi nhuận ròng tăng mạnh 51,8% YoY lên 127,4 tỷ, cao hơn 4,4% so với ước tính của BVSC là 122,0 tỷ (+45,3% YoY).

Với kết quả này, BMP hoàn thành 22,8%/28,2% dự báo doanh thu thuần/ lợi nhuận ròng năm 2022 của BVSC.

Hình 1: Tóm tắt kết quả kinh doanh 1Q22 của BMP:

Đơn vị: Tỷ đồng	1Q22	1Q21	YoY	FY22F	1Q22/FY22F
Doanh thu thuần	1.350	1.153	17,0%	5.919	22,8%
Lợi nhuận gộp	319	206	54,5%	1.262	25,3%
Opex (Chi phí hoạt động)	(136)	(91)	49,2%	(622)	21,9%
Chi phí tài chính ròng	(24)	(13)	82,5%	(104)	23,4%
Lợi nhuận trước thuế	159	105	52,4%	564	28,2%
Lợi nhuận sau thuế	127	84	51,8%	451	28,2%
BLN hoạt động %	13,6%	10,0%		10,8%	
BLN ròng %	9,4%	7,3%		7,6%	

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

ASP tăng đáng kể đã thúc đẩy tăng trưởng doanh thu 1Q22

Doanh thu thuần 1Q22 của BMP tăng 17,0% YoY lên 1.349,6 tỷ, chủ yếu nhờ ASP cao nhất mọi thời đại là 59,6 triệu/tấn (+8,8% QoQ; +32,3% YoY). Điều này có nghĩa là sản lượng tiêu thụ 1Q22 giảm 11,5% YoY xuống 22.635 tấn, mà chúng tôi cho rằng do ảnh hưởng của dịp Tết.

Cụ thể, sản lượng Tháng 1 của BMP giảm mạnh 34% YoY xuống 5.654 tấn, có nghĩa sản lượng Tháng 2+3 của BMP đã phục hồi tốt sau Tết.

Hình 2: Xu hướng giá bán bình quân (ASP) của BMP: Duy trì xu hướng tăng bền vững

Triệu VNĐ	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
ASP/ tấn	41,9	42,2	42,6	42,7	45,1	48,0	48,8	54,8	59,6
YoY %	-0,6%	2,8%	2,4%	5,8%	7,5%	13,9%	14,5%	28,2%	32,3%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

BLN đang phục hồi trở lại mạnh mẽ

BLN gộp 1Q22 của BMP đã tăng mạnh lên 23,4% so với 19,9% trong 4Q21 và 4,5-17,9% trong 1Q21-3Q21, mà chúng tôi cho là: (1) ASP tăng mạnh; (2) Hàng tồn kho chi phí thấp; và (3) Sản lượng bán hàng phục hồi tốt sau Tết cải thiện năng suất.

Chi phí hoạt động tăng - BMP chia sẻ lợi ích với các nhà phân phối

Theo ước tính của chúng tôi, lợi nhuận gộp 1Q22/tấn của BMP tăng mạnh lên 14,1 triệu so với 10,9 triệu trong 4Q21 và 8,1 triệu 1Q21. BMP đã chia sẻ một phần lợi ích của mình cho các nhà phân phối bằng cách tăng chi phí bán hàng cao hơn lên 4,8 triệu/tấn so với mức thông thường 3-3,5 triệu; trong khi chi phí quản lý doanh nghiệp được kiểm soát ở mức 1,2 triệu đồng/tấn.

Chi phí hoạt động 1Q22 tăng lên 6,0 triệu/ tấn và do đó, lợi nhuận hoạt động tăng lên 8,1 triệu/tấn, và EBITDA tăng lên 10,3 triệu/ tấn. Opex 1Q22 đã tăng lên 10,0% DTT, trong khi BLN hoạt động tăng lên 13,6% và BLN EBITDA tăng lên 17,2%.

Hình 3: Xu hướng BLN và lợi nhuận/ tấn của BMP giai đoạn 1Q20-1Q22:

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
BLN gộp	24,1%	28,3%	31,9%	22,4%	17,9%	12,9%	4,5%	19,9%	23,6%
OPEX	10,7%	11,9%	14,0%	10,4%	7,9%	7,8%	10,2%	7,9%	10,1%
BLN h/động	13,4%	16,5%	17,9%	12,1%	10,0%	5,0%	-5,7%	12,0%	13,6%
Biên EBITDA	18,2%	20,3%	22,5%	15,6%	14,1%	8,2%	3,1%	15,3%	17,2%
BLN ròng	10,0%	12,4%	13,7%	8,5%	7,3%	2,9%	-4,9%	8,1%	9,4%
EBITDA/tấn	7,6	8,6	9,6	6,7	6,4	4,0	1,5	8,4	10,3
LN ròng/tấn	4,2	5,2	5,8	3,6	3,3	1,4	(2,4)	4,4	5,6

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Bảng cân đối kế toán mạnh: Vị thế tiền mặt dồi dào và ít nợ ngắn hạn

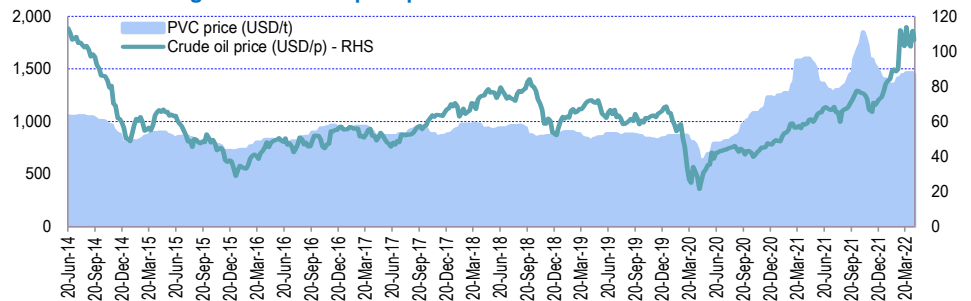
Tính đến cuối 1Q22, tổng tài sản của BMP là 2.890,5 tỷ; trong đó, tiền mặt và tiền gửi ngân hàng đạt 951,6 tỷ (chiếm 32,9% tổng tài sản). BMP duy trì không vay nợ dài hạn, trong khi nợ ngắn hạn không đáng kể là 57,3 tỷ (không đổi YTD). Do đó, đòn bẩy của Công ty duy trì ở mức rất thấp với D/E là 0,02x.

Xu hướng giá PVC hiện tại hỗ trợ triển vọng mở rộng BLN

Mặc dù giá dầu thô hiện vẫn neo mức cao trên 100 USD/thùng, giá PVC có vẻ vẫn kiểm soát được ở mức 1.440 USD/tấn, giảm 20 USD so với 1.460 USD trong lần cập nhật gần đây của chúng tôi vào đầu Tháng 4 và so với USD1.400 vào đầu năm.

Mức giá PVC hiện tại thấp hơn 22% so với mức cao nhất mọi thời đại là 1.850 USD vào cuối Tháng 10/2021. Theo nghiên cứu của ChemOrbis, xu hướng giá PVC gần đây được hỗ trợ chính từ nhu cầu suy giảm từ Trung Quốc.

Hình 4: Diễn biến giá dầu thô và hạt nhựa PVC:



Nguồn: Bloomberg; BVSC

Triển vọng mạnh mẽ cho các quý sắp tới

Triển vọng mở rộng BLN lành mạnh có vẻ cho các quý sắp tới nhờ xu hướng giá PVC thuận lợi hơn, chúng tôi kỳ vọng giá bán duy trì ở mức cao, do:

- Ban lãnh đạo BMP dự báo giá PVC vẫn ở mức cao, nhưng thấp năm ngoái và Công ty đã hoàn thành tăng giá bán kỷ lục vào năm ngoái.
- PVC thiết lập mặt bằng giá cao mới.
- Nhu cầu hồi phục lành mạnh sau đại dịch và vị thế dẫn đầu thị trường của BMP.

Ở thời điểm hiện tại, chúng tôi kỳ vọng LNST 2Q22 của BMP tăng mạnh 207,9% YoY lên mức 128,8 tỷ; đồng thời dự báo BMP duy trì lợi nhuận tốt trong 3Q22 từ khoản lỗ sau thuế 25,9 tỷ ghi nhận trong 3Q21 do hoạt động lockdown nghiêm ngặt trong kỳ.

Duy trì Outperform và TP ở mức 72.530 đồng/cp (Upside: 27%)

Mặc dù Quý 1 thường là mùa thấp điểm, lợi nhuận 1Q22 của BMP hoàn thành 28,2% ước tính cả năm 2022, cho thấy tiềm năng tăng dự báo và TP của BVSC.

Ở mức giá hiện tại, BMP đang giao dịch với P/E là 10,3x (giữa năm 2023) và 9,6x (năm 2023), so với mức trung bình 3 năm gần nhất là 11,7x, và triển vọng tăng trưởng lợi nhuận vững chắc giai đoạn 2021-24 là 20,2%/năm, bảng cân đối tài chính mạnh mẽ, vị thế dẫn đầu thị trường và suất cổ tức hấp dẫn.

Duy trì khuyến nghị **Outperform** đối với BMP với giá mục tiêu (TP) không đổi theo Phương pháp DCF là **72.530 đồng/cổ phiếu** (Upside: 27%, bao gồm suất cổ tức 8,9%).

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	4.337	4.686	4.553	5.919	6.029
Giá vốn	(3.349)	(3.439)	(3.854)	(4.658)	(4.659)
Lợi nhuận gộp	988	1.247	699	1.262	1.370
EBIT	601	698	329	670	767
LNTT	529	657	268	564	654
LNST	529	523	214	451	523

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Tiền & khoản tương đương tiền	314	196	173	412	455
Các khoản đầu tư ngắn hạn	357	323	378	450	458
Các khoản phải thu ngắn hạn	454	397	619	639	641
Hàng tồn kho	621	487	373	489	490
Tài sản cố định hữu hình	369	70	72	72	72
Tổng tài sản	2.850	3.023	2.847	3.222	3.318
Nợ ngắn hạn	56	55	57	57	57
Nợ dài hạn	-	-	-	-	1
Vốn chủ sở hữu	2.469	2.472	2.293	2.538	2.580
Tổng nguồn vốn	2.850	3.023	2.847	3.222	3.318

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F	2023F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	10,7%	8,0%	-2,8%	30,0%	1,9%
Tăng trưởng LNST (%)	23,6%	-1,1%	-59,0%	110,6%	16,0%
Chỉ tiêu sinh lời					
BLN gộp (%)	22,8%	26,6%	15,3%	21,3%	22,7%
BLN ròng (%)	12,2%	11,2%	4,7%	7,6%	8,7%
ROE (%)	18,7%	17,8%	7,3%	14,9%	16,0%
ROA (%)	21,5%	21,2%	9,0%	18,7%	20,5%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
D/E	2,0%	1,8%	2,0%	1,8%	1,7%
D/A	2,3%	2,2%	2,5%	2,3%	2,2%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	6.457	6.384	2.618	5.512	6.394
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	30.164	30.192	28.016	31.006	31.518

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

Khối 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

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Bán lẻ, Dệt may, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Chiến lược thị trường

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

trantuanduong@baoviet.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển

nguyenhuynhbaotram@baoviet.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