

06/02/2023

 Chuyên viên phân tích Trần Thị Phương Anh
 anhhttp@kbsec.com.vn

4Q2022, BMP ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng chủ yếu nhờ giá nguyên liệu giảm mạnh

Giá PVC đã hồi phục so với vùng đáy nhưng vẫn giao dịch ở mức thấp hỗ trợ biên lợi nhuận trong khi giá bán đầu ra vẫn ở mức cao

Cổ tức 2022 nhiều khả năng ở mức 7,000-8,000 VND/cp nhờ lợi nhuận năm 2022 cao

Khuyến nghị NẮM GIỮ đối với BMP, giá mục tiêu là 68,500 VND

BMP ghi nhận KQKD quý 4/2022 với lợi nhuận đạt 248.4 tỷ đồng (+42% QoQ) và doanh thu đạt 1,415 tỷ đồng (-6% QoQ). Lợi nhuận tích cực nhờ giá nhựa đầu vào giảm mạnh trong khi giá bán tiếp tục duy trì ở mức cao. Lũy kế cả năm 2022, lợi nhuận của BMP đạt 696 tỷ đồng (+225% YoY), doanh thu đạt 5,808 tỷ đồng (+28% YoY) và sản lượng đạt 97.7 nghìn tấn (tăng 5.5% YoY).

Giá PVC đã hồi phục về quanh mức trung bình giai đoạn 2018-2020 nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với mức nền cao 2021/2022. Năm 2023, chúng tôi duy trì dự báo giá PVC hồi phục lên mức trung bình 1,050 USD/tấn, do kỳ vọng nhu cầu PVC cải thiện từ thị trường Trung Quốc. Mặc dù vậy, đây vẫn là mức giá trung bình trong lịch sử và đảm bảo biên lợi nhuận vẫn ở mức tốt khi giá bán đầu ra đã tăng đáng kể so với giai đoạn trước.

Với kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2022, dòng tiền mạnh, công ty hiện chưa có kế hoạch đầu tư xây dựng cơ bản lớn, chúng tôi cho rằng BMP tiếp tục duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt năm 2022 ở mức cao trong khoảng 7,000 – 8,000 VND/cp, tương ứng lợi suất cổ tức ở mức hơn 10%.

Năm 2023, trên quan điểm thận trọng, chúng tôi dự phóng lợi nhuận đạt 528.4 tỷ đồng (-24.2% YoY) và doanh thu 5,391 tỷ đồng (-7% yoy). Khuyến nghị NẮM GIỮ đối với BMP, giá mục tiêu 68,500 VND.

Năm giữ

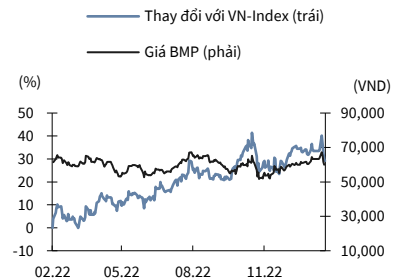
Giá mục tiêu	VND 68,500
Tăng/giảm (%)	14.2%
Giá hiện tại (02/03/2022)	VND 60,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	4.830

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	44.3%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	6.7/0.3
Sở hữu nước ngoài (%)	85.5%
Cổ đông lớn nhất	Nawaplastic 54.4%

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2	-3	-5	-4
Tương đối	-4	-11	9	24

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	4,552.8	5,808.3	5,391.3	5,989.6
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh (tỷ VND)	703.9	1,607.7	1,333.7	1,433.8
Lợi nhuận CĐCTM (tỷ VND)	214.4	696.3	528.0	559.5
EPS (VND)	2,618.8	8,505.4	6,449.4	6,834.4
Tăng trưởng EPS (%)	-	224.8	-	24.2
P/E (x)	22.9	7.1	9.3	8.8
P/B (x)	2.1	1.9	1.7	2.5
ROE (%)	9.3	26.5	18.2	16.2
Tỷ suất cổ tức, phổ thông (%)	13.3	12.5	10.5	12.5



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

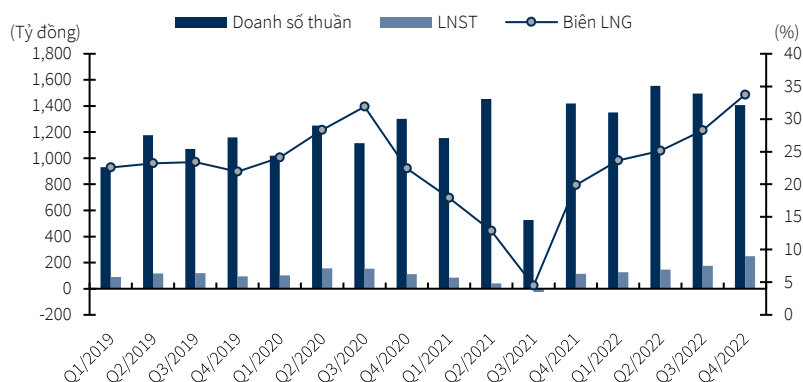
Hoạt động kinh doanh

4Q2022, BMP ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng chủ yếu nhờ giá nguyên liệu giảm mạnh

Nhựa Bình Minh ghi nhận KQKD quý 4/2022 với lợi nhuận đạt 248.4 tỷ đồng, tăng 42% QoQ và 117% YoY và doanh thu đạt 1,415 tỷ đồng, giảm 6% QoQ và 1% YoY. Lợi nhuận tích cực nhờ giá nhựa đầu vào giảm mạnh trong khi giá bán tiếp tục duy trì ở mức cao giúp biên lợi nhuận gộp tăng đáng kể lên mức 34%, cao hơn so với mức 26% trong 9T 2022 và 15% của năm 2021. Ngoài ra, trong Q4/2022, sản lượng tiêu thụ sụt giảm so với cùng kỳ xuống 24 nghìn tấn (-9% YoY) do nhu cầu thấp khi thị trường bất động sản và xây dựng gặp nhiều khó khăn và giá bán bình quân được duy trì trên 59 triệu đồng/tấn, tăng 9% so với cùng kỳ.

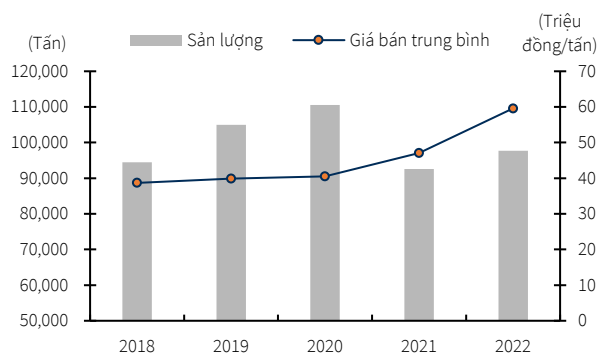
Lũy kế cả năm 2022, lợi nhuận của BMP đạt 696 tỷ đồng (+225% YoY), tăng mạnh từ mức nền thấp trong năm 2021 do ảnh hưởng bởi dịch bệnh và giá PVC cao, doanh thu đạt 5,808 tỷ đồng (+28% YoY) và sản lượng đạt 97.7 nghìn tấn (tăng 5.5% YoY) với giá bán bình quân là 59,4 triệu đồng/tấn (tăng 21% YoY).

Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh BMP



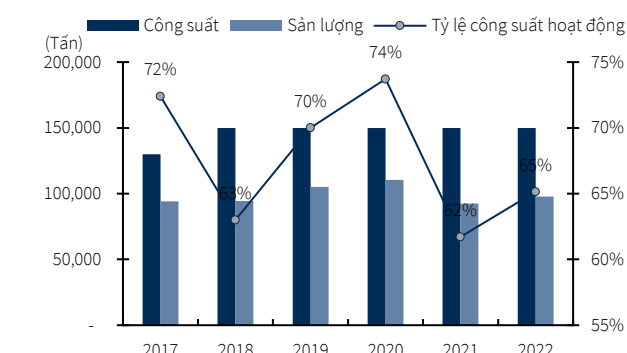
Nguồn: BMP, KBSV

Biểu đồ 2. Sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân



Nguồn: BMP, KBSV

Biểu đồ 3. Sản lượng và công suất hoạt động

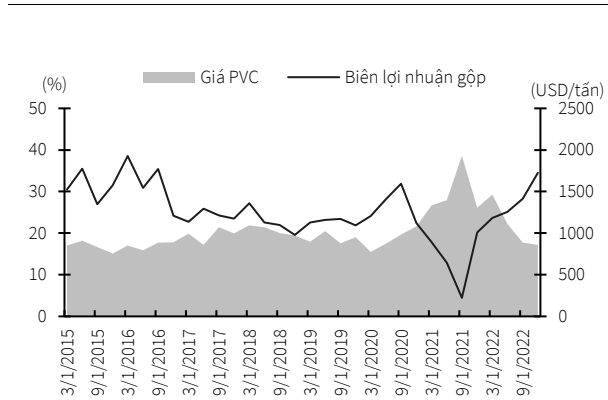


Nguồn: BMP, KBSV

Giá PVC dù đã hồi phục so với vùng đáy nhưng vẫn giao dịch ở mức thấp hỗ trợ biên lợi nhuận trong khi giá bán đầu ra vẫn ở mức cao

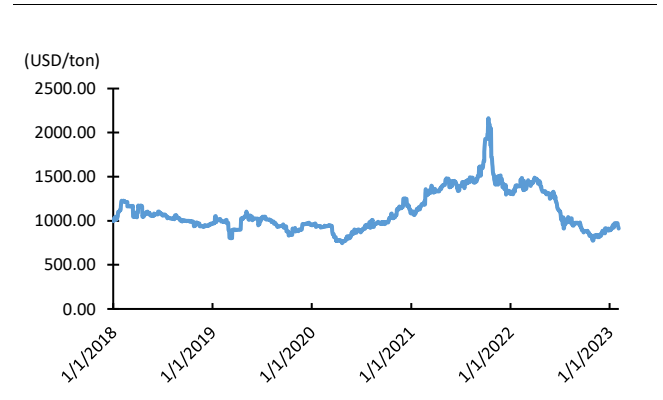
Giá PVC – nguyên liệu đầu vào chính của BMP hiện đã hồi phục về quanh mức trung bình giai đoạn 2018-2020 nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với mức nền cao 2021/2022 (biểu đồ XX). Năm 2023, chúng tôi duy trì dự báo giá PVC hồi phục lên mức trung bình 1,050 USD/tấn, do kỳ vọng nhu cầu PVC cải thiện từ thị trường Trung Quốc sau khi Trung Quốc dần hoạt động bình thường trở lại, thị trường bất động sản và xây dựng Trung Quốc hồi phục sau khi Chính Phủ công bố nhiều giải pháp hỗ trợ thị trường để vực dậy nền kinh tế. Mặc dù vậy, đây vẫn là mức giá trung bình trong lịch sử và đảm bảo biên lợi nhuận vẫn ở mức tốt khi giá bán đầu ra đã tăng đáng kể so với giai đoạn trước. Trên giả định giá bán trung bình giảm 8% YoY thì giá bán vẫn tăng hơn 20% so với giai đoạn 2018-2020. Theo đó, giai đoạn đầu năm 2023 biên lợi nhuận của Nhựa Bình Minh vẫn duy trì được mức cao.

Biểu đồ 4. Tương quan giá PVC và biên lợi nhuận gộp



Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 5. Giá PVC



Nguồn: Bloomberg

Trong điều kiện nhu cầu vẫn ở mức thấp, có khả năng doanh nghiệp sẽ hạ giá bán hoặc tăng chiết khấu để tăng tính cạnh tranh so với đối thủ

Mặc dù vậy, doanh nghiệp đã công bố biểu giá áp dụng từ 1/1/2023 với mức giá trước thuế giữ nguyên. Với diễn biến giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh và nhu cầu khó có tăng trưởng đột biến khi thị trường bất động sản và xây dựng được dự báo vẫn trải qua khó khăn trong năm 2023 và một số doanh nghiệp cùng ngành đã bắt đầu hạ giá bán, chúng tôi cho rằng nhiều khả năng BMP có thể giảm giá bán để hỗ trợ khách hàng và duy trì thị phần hoặc ít nhất là tăng chiết khấu. Giai đoạn nửa sau năm 2022, một số doanh nghiệp cùng ngành đã hạ giá bán 8-10% trong khi BMP không điều chỉnh giá bán. Việc giữ nguyên giá bán ở mức cao tác động tích cực đến biên lợi nhuận của doanh nghiệp nhưng đồng thời cũng sẽ làm giảm cạnh tranh so với các doanh nghiệp cùng ngành có giá bán tốt và chiết khấu tốt hơn. Ở chiều hướng tích cực, chúng tôi kỳ vọng đầu tư công sẽ là động lực cho BMP khi nhiều dự án đầu tư trọng điểm tập trung cao ở phía Nam, nơi BMP chiếm thị phần chính khi nhiều dự án tại khu vực phía Nam đang được đẩy mạnh hơn. Đây có thể là yếu tố thay đổi đáng kể về kết quả kinh doanh BMP 2023. Dù cần thêm thời gian để đánh giá những cân nhắc với đà chững lại của thị trường bất động sản, xây dựng, trên kịch bản cơ sở, chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ năm 2023 sẽ đi ngang so với cùng kỳ.

Cổ tức 2022 nhiều khả năng ở mức cao 7,000-8,000 VND/cp nhờ lợi nhuận cao

Năm 2023, chúng tôi dự phóng lợi nhuận đạt 528.0 tỷ đồng (-24% YoY) và doanh thu 5,391 tỷ đồng (-7% yoy)

Với kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2022, dòng tiền mạnh, công ty hiện chưa có kế hoạch đầu tư xây dựng cơ bản lớn, chúng tôi cho rằng BMP tiếp tục duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt năm 2022 ở mức cao trong khoảng 7,000 – 8,000 VND/cp, tương ứng lợi suất cổ tức ở mức hơn 10%.

Năm 2023, trên quan điểm thận trọng, chúng tôi dự phóng lợi nhuận đạt 528.4 tỷ đồng (-24.2% YoY) và doanh thu 5,391 tỷ đồng (-7% yoy) với giả định giá bán giảm 7.8% xuống mức trung bình khoảng 54.8 triệu đồng/tấn bởi áp lực từ nhu cầu giảm, giá nguyên liệu xuống mức trung bình 7 năm và cạnh tranh cao hơn, sản lượng tiêu thụ đi ngang mức 98 triệu tấn. Tỷ suất lợi nhuận gộp ở mức 24.7% với dự báo giá nguyên vật liệu biến động quanh mức trung bình 7 năm và giá bán giảm. Bên cạnh đó, chiết khấu thanh toán tiếp tục được dự phóng ở mức cao theo doanh thu để duy trì thị phần.

Bảng 1. Sản lượng và giá bán bình quân

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Sản lượng tiêu thụ	105,020	110,574	92,565	97,721	98,325	103,725
Tăng trưởng YoY	11.13%	5.29%	-16.29%	5.57%	0.62%	5.49%
Giá bán bình quân	41.30	42.38	49.18	59.44	54.83	57.74
Tăng trưởng YoY	-0.43%	2.60%	16.07%	20.85%	-7.75%	5.31%

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 2. Dự phóng KQKD 2022 -2024

	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	4,553	5,734	5,391	5,990
Giá vốn hàng bán	3,849	4,245	4,058	4,556
Lợi nhuận gộp	704	1,489	1,334	1,434
Chi phí bán hàng	281	521	469	521
Chi phí quản lý doanh nghiệp	88	139	133	143
Chi phí tài chính	65	103	71	69
Lợi nhuận trước thuế	268	725	660	699
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	214	580	528	559

Nguồn: KBSV dự phóng

Định giá

Khuyến nghị NĂM GIỮ ĐỐI VỚI BMP, giá mục tiêu là 68,500 VND

Chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ ĐỐI VỚI BMP, giá mục tiêu là 68,500 VND, tăng 14.2% so với mức giá đóng cửa ngày 03/02/2023 sau khi điều chỉnh thời gian chiết khấu, lãi suất chiết khấu và lợi nhuận dự phóng. Mức giá mục tiêu được tính toán dựa trên hai phương pháp DCF và phương pháp chiết khấu cổ tức DDM với tỷ lệ tương ứng 50/50. Hiện BMP đang giao dịch với mức P/E trailing 7.1x và F/e FW2023 là 9.3x.

Bảng 3. Cổ phiếu BMP – Định giá

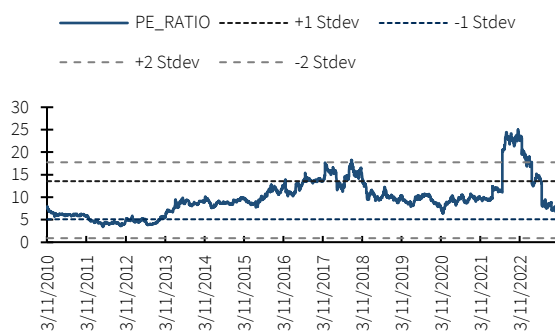
Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	73,200	50%	36,600
DDM	63,800	50%	31,900
Giá mục tiêu			68,500
Tiềm năng tăng giá			14.2%

Nguồn: KBSV

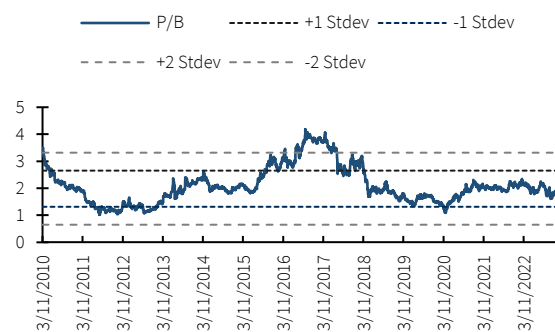
Bảng 4. Giả định mô hình

Giả định mô hình	Giá trị
WACC	13.8%
Lãi suất phi rủi ro	5%
Phần bù rủi ro	8.1%
Beta	1.1%
Tăng trưởng dài hạn	1.5%
Thời gian dự phóng	5 năm

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 6. P/E BMP

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 7. P/B BMP

Nguồn: Bloomberg

KHOẢ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anh1d@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anh1tp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.

