

Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ)

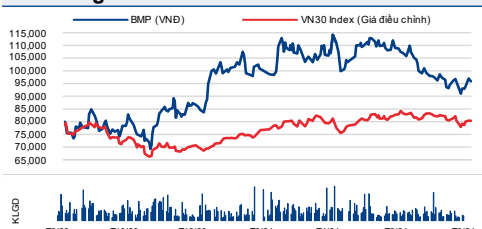
Giá mục tiêu: VNĐ112,300 (từ VNĐ97,100)

Tiềm năng tăng/giảm: 17.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (14/8/2024)	95,900
Mã Bloomberg	BMP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	69,438-114,141
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	96,533
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	7,850
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	314
Slg CP lưu hành (tr.đv)	81.9
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	81.9
Slg CP NN được mua (tr.đv)	14.3
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	82.5%
Tỷ lệ freefloat	33.1%
Cổ đông lớn	Nawa Plastic (55.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(1.64)	(13.1)	22.0
So với chỉ số	0.79	(12.6)	19.4
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	12,395	11,160	11.1
2025F	11,279	10,985	2.7
2026F	10,721	10,592	1.2

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Nhựa Bình Minh là công ty sản xuất ống nhựa hàng đầu Việt Nam nhờ vào chất lượng sản phẩm vượt trội và thương hiệu hàng đầu cả nước.

Chuyên viên phân tích

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp

han.vtn@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 314

Chi phí đầu vào giảm; nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng

- HSC nâng khuyến nghị đối với BMP lên Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ) và tăng 15% giá mục tiêu lên 112.300đ (tiềm năng tăng giá 17%) từ lần cập nhật gần nhất của chúng tôi về giá hạt nhựa PVC (mà theo đó chúng tôi đã tăng dự báo) và sau khi giá cổ phiếu sụt giảm gần đây.
- Nhìn chung, HSC tăng bình quân 12% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026. Theo đó, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là -6%, và giảm nhẹ trong mỗi năm cho giai đoạn 2024-2026.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 13% trong 3 tháng qua, BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,2 lần, thấp hơn bình quân 7 năm ở mức 9,4 lần. BMP cũng đang có lợi suất cổ tức hằng năm là 10-13%. HSC cho rằng định giá rẻ đã giúp bù đắp cho triển vọng lợi nhuận kém tích cực.

Sự kiện: Cập nhật giá hạt nhựa PVC và việc giá cổ phiếu sụt giảm gần đây

Sau khi giá cổ phiếu giảm 13% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực so với VN Index, định giá của BMP đã trở nên hấp dẫn hơn. Cổ phiếu hiện có P/E dự phóng thấp so với bình quân quá khứ và lợi suất cổ tức hằng năm cao, dự kiến trong khoảng 10-13% trong ba năm tới. Lưu ý, sự sụt giảm gần đây trong giá hạt nhựa PVC (nguyên liệu đầu vào chính) do nhu cầu yếu kéo dài từ Trung Quốc và Trung Đông, sẽ cho phép BMP duy trì mức tỷ suất lợi nhuận cao trong thời gian còn lại của năm 2024.

Tác động: Tăng 12% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026

HSC tăng bình quân 12% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026 và giữ nguyên dự báo doanh thu, chủ yếu để phản ánh giá hạt nhựa PVC rẻ hơn dự kiến từ giờ cho đến cuối năm.

Cụ thể, chúng tôi tăng 7% dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 lên 1.015 tỷ đồng (giảm 3% so với năm trước) trên doanh thu thuần 4.875 tỷ đồng (giảm 6% so với năm trước); theo đó, chúng tôi tăng 17% dự báo lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2024 lên 544 tỷ đồng (tăng 17% so với cùng kỳ năm trước và 16% so với nửa đầu năm). Cho năm 2025-2026, HSC tăng lần lượt 13-15% dự báo lợi nhuận thuần, theo đó lợi nhuận thuần giảm 9% và 5% so với năm trước. Theo đó, HSC cũng nâng ước tính cổ tức để phù hợp với dự báo lợi nhuận thuần. Dự báo mới cho giai đoạn 2024-2026 – cao hơn 11% so với bình quân dự báo thị trường cho năm nay và 3% cho năm tới – cho thấy lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm không hấp dẫn lắm là -6%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 13% trong 3 tháng qua và diễn biến kém khả quan hơn so với VN Index, BMP đang giao dịch tương đối rẻ với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,2 lần, thấp hơn bình quân 7 năm ở mức 9,4 lần. BMP cũng đang có lợi suất cổ tức từ 10,4-12,5% trong 3 năm tới. HSC tăng 15% giá mục tiêu lên 112.300đ sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận (các giả định định giá khác không thay đổi).

HSC tin rằng cổ phiếu BMP sẽ phù hợp với những nhà đầu tư giá trị muốn tập trung vào những cổ phiếu bị định giá thấp và mức lợi suất cổ tức cao. Những yếu tố này lớn hơn những lo ngại của chúng tôi về việc mất thị phần và lợi nhuận không hấp dẫn trong năm 2025-2026. Ngoài ra, cổ phiếu BMP sẽ là lựa chọn an toàn trong bối cảnh thị trường biến động mạnh hiện tại. HSC nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ) với tiềm năng tăng giá là 17% tại giá mục tiêu mới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 15/8.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,146	1,506	1,490 ▲	1,380 ▲	1,342 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	694	1,041	1,015 ▲	923 ▲	878 ▲
EPS ĐC (đồng)	8,481	12,717	12,395 ▲	11,279 ▲	10,721 ▲
DPS (đồng)	8,400	12,650	12,000 ▲	11,000 ▲	10,000 ▲
BVPS (đồng)	32,021	32,857	33,602	32,881	32,602
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.75	3.91	4.05	4.38	4.55
P/E ĐC (lần)	11.3	7.54	7.74	8.50	8.95
Lợi suất cổ tức (%)	8.76	13.2	12.5	11.5	10.4
P/B (lần)	2.99	2.92	2.85	2.92	2.94
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	224	49.9	(2.53)	(9.00)	(4.95)
ROAE (%)	28.3	39.2	37.3	33.9	32.7

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Tăng dự báo lợi nhuận nhờ chi phí đầu vào giảm; cổ phiếu giá trị đáng để đầu tư

Với nhu cầu yếu từ Trung Quốc và Trung Đông, giá hạt nhựa PVC đã giảm xuống còn 800 USD/tấn, giảm 6% so với cùng kỳ và 4% so với tháng trước. Để phản ánh biến động giá của nguyên liệu đầu vào quan trọng này, HSC tăng bình quân 12% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026, theo đó lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là -6% (chủ yếu do mất thị phần). Mặc dù triển vọng lợi nhuận không hấp dẫn, nhưng mức định giá rẻ (với lợi suất cổ tức dự báo cao từ 10-13%) khiến cổ phiếu trở nên hấp dẫn trong bối cảnh thị trường toàn cầu biến động. HSC nâng khuyến nghị đối với BMP lên Tăng tỷ trọng (từ Giữ) với giá mục tiêu mới là 112.300đ (tiềm năng tăng giá 17%).

Dự báo mới cho giai đoạn 2024-2026

Gần đây, do nhu cầu hạt nhựa PVC suy yếu, đặc biệt là ở Trung Quốc (do sự suy yếu kéo dài trong ngành BĐS và cơ sở hạ tầng) và Trung Đông (do rủi ro địa chính trị), giá hạt nhựa PVC đã được điều chỉnh và đang giao dịch ở mức khoảng 800 USD/tấn, giảm 6% so với cùng kỳ năm ngoái và 4% so với tháng trước. Theo khảo sát của HSC với một số chuyên gia trong ngành nhựa, giá hạt nhựa PVC dự báo sẽ tiếp tục giảm trong tháng 9 do các nhà sản xuất hạt nhựa PVC lớn nhất Đài Loan có xu hướng giảm giá bán trong bối cảnh nhu cầu suy yếu kéo dài.

Để phản ánh giá hạt nhựa PVC thấp hơn dự kiến trong phần còn lại của năm, chúng tôi điều chỉnh giảm giá định giá hạt nhựa PVC xuống 810 USD/tấn (giảm 4% so với cùng kỳ năm ngoái) so với giá định trước đó là 850 USD/tấn. Điều này dẫn đến việc điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận thuần trong khi vẫn giữ nguyên dự báo doanh thu. Chi tiết như sau:

Triển vọng lợi nhuận nửa cuối năm 2024

HSC duy trì dự báo doanh thu và giá bán bình quân cho nửa cuối năm 2024. Theo đó, sản lượng tiêu thụ dự kiến đạt 45.994 tấn ống nhựa, tăng 15% so với cùng kỳ và 26% so với nửa đầu năm trên cơ sở nhu cầu ấm lên ở các lĩnh vực đầu tư công và dân dụng. Do đó, chúng tôi cũng giả định rằng chương trình khuyến mãi sẽ được tiếp tục trong nửa cuối năm 2024 để hỗ trợ doanh thu, vì giá nguyên liệu đầu vào giảm xuống sẽ tạo thêm dư địa để Công ty giảm giá cho khách hàng mà vẫn có thể duy trì tỷ suất lợi nhuận ở mức cao.

Với chi phí đầu vào (hạt nhựa PVC) thấp hơn ở mức 806 USD/tấn, giảm 6% so với cùng kỳ và 1% so với nửa đầu năm, tỷ suất lợi nhuận thuần dự báo đạt mức 20% so với 19,6% trong nửa cuối năm 2023 và 21,8% trong nửa đầu năm 2024. Tỷ suất lợi nhuận cải thiện so với cùng kỳ chủ yếu là do chi phí giảm xuống. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận thuần dự báo giảm so với nửa đầu năm do chi phí marketing cao hơn sẽ được ghi nhận trong Q3/2024. Chi phí này sẽ gồm chuyến du lịch Thái Lan cho toàn bộ 2.000 nhà phân phối vào tháng 7/2024 (tổ chức lại sau 2 năm tạm ngưng) và các đợt khuyến mãi dự kiến diễn ra vào tháng 9 và tháng 12 năm nay để hỗ trợ sản lượng tiêu thụ.

Theo đó, HSC hiện dự báo doanh thu thuần không đổi trong nửa cuối năm 2024, đạt 2.719 tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ và 26% so với nửa đầu năm) và lợi nhuận thuần đạt 544 tỷ đồng (tăng 17% so với cùng kỳ và 16% so với nửa đầu năm, tương đương với mức điều chỉnh tăng 17% so với dự báo trước đó, nhờ giá hạt nhựa PVC giảm xuống). Chúng tôi lưu ý rằng BMP đã ghi nhận mức tăng trưởng âm trong hai quý gần đây (Q1 và Q2 năm 2024), mức tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ năm trước và so với nửa đầu năm trong nửa cuối năm 2024 báo hiệu lợi nhuận phục hồi, được hỗ trợ bởi chi phí đầu vào giảm và sản lượng tiêu thụ cải thiện.

Bảng 1: Dự báo lợi nhuận 6 tháng cuối năm 2024, BMP

HSC dự báo lợi nhuận 6 tháng cuối năm của BMP sẽ tăng mạnh nhờ nhu cầu phục hồi và tỷ suất lợi nhuận ổn định

	6 tháng cuối năm 2023	6 tháng đầu năm 2024	6 tháng cuối năm 2024	% so với cùng kỳ	% so với 6 tháng trước	2024F	Tăng trưởng
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	40,037	36,606	45,994	14.9%	25.6%	82,600	-5.0%
Giá bán bình quân (triệu đồng/tấn)	59.5	58.9	59.1	-0.6%	0.4%	59.0	-0.5%
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	2,381	2,156	2,719	14.2%	26.1%	4,875	-6.3%
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	466	470	544	16.9%	15.8%	1,015	-2.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	19.6%	21.8%	20.0%			20.8%	

Nguồn: HSC
Dự báo mới cho giai đoạn 2024-2026

HSC điều chỉnh tăng bình quân 12% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026, do giảm giả định giá hạt nhựa PVC trong khi giữ nguyên giả định về doanh thu bao gồm sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân. Theo đó, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là -6%, giảm 3% trong năm nay và giảm thêm 9% và 5% trong các năm 2025-2026.

Chúng tôi tăng 9% dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 lên 1.015 tỷ đồng (giảm 3% so với năm 2023). Cho năm 2025-2026, chúng tôi cũng tăng 13-15% dự báo lợi nhuận thuần lên lần lượt là 923 tỷ đồng (giảm 9% so với năm trước) và 878 tỷ đồng (giảm 5% so với năm trước). Giả định số lượng cổ phiếu đang lưu hành không đổi, EPS dự phóng giai đoạn 2024-2026 đạt lần lượt là 12.395đ, 11.279đ và 10.721đ.

Những giả định chính của chúng tôi như sau:

- Duy trì dự báo doanh thu với sản lượng ống nhựa tiêu thụ giảm 5% so với năm trước xuống 82.600 tấn. Sản lượng tiêu thụ dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2025-2026 với mức tăng 5% mỗi năm, nhờ ngành BĐS tiếp tục phục hồi.
- Giả định giá bán bình quân đi ngang trong năm 2024-2025 ở mức khoảng 59 triệu đồng/tấn và tăng 2% lên 60,2 triệu đồng/tấn trong năm 2026 do giá hạt nhựa PVC dự báo tăng trong năm này.
- Cho năm 2024, tỷ suất lợi nhuận gộp được điều chỉnh tăng lên mức cao kỷ lục mới là 43,3% so với 41,2% trước đó, nhờ giá hạt nhựa PVC thấp hơn (810 USD/tấn, giảm 4,7% so với dự báo trước đó và giảm 4% so với cùng kỳ năm trước). Cho năm 2025-2026, HSC dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ giảm xuống mức 39,3% và 37,4%, giảm nhẹ so với mức cao bất thường trong năm nay, do giá hạt nhựa PVC dự kiến tăng 5% mỗi năm.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu dự báo đạt mức 16,4% trong năm nay, do sự kiện tổ chức chuyển du lịch cho toàn bộ 2.000 nhà phân phối vào tháng 7 (sau 2 năm không tổ chức). Cho năm 2025, tỷ lệ này dự báo giảm xuống mức 15,9% rồi tăng lên 16,4% trong năm 2026, sau khi chi phí cho chuyển du lịch đã được ghi nhận.
- Nhìn chung, HSC dự báo tỷ suất lợi nhuận thuần cho năm 2024 sẽ cao hơn, đạt mức 20,8% so với 19,2% trước đó, sau khi tăng giả định tỷ suất lợi nhuận gộp. Tỷ suất lợi nhuận thuần cho năm 2025-2026 dự báo đạt lần lượt 18% và 16%. Mặc dù tỷ suất lợi nhuận thuần giảm, nhưng đây vẫn là mức cao so với biên độ 5% đến 19% trong 10 năm qua.

Bảng 2: Dự báo lợi nhuận cũ và mới, BMP

HSC nâng bình quân 12% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026 mặc dù duy trì dự báo doanh thu

	Dự báo cũ			Dự báo mới			% điều chỉnh			Tăng trưởng		
Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	4,875	5,118	5,482	4,875	5,118	5,482	0.0%	0.0%	0.0%	-5.5%	5.0%	7.1%
LNTT	1,175	1,026	957	1,276	1,161	1,104	8.6%	13.2%	15.4%	-2.4%	-9.0%	-5.0%
Lợi nhuận thuần	934	816	761	1,015	923	878	8.6%	13.2%	15.4%	-2.5%	-9.0%	-5.0%

Nguồn: BMP, HSC

Bảng 3: Giả định doanh thu, BMP

Chúng tôi giữ nguyên các giả định doanh thu

	2023	2024F	2025F	2026F
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	86,947	82,600	86,730	91,066
Tăng trưởng	-11.1%	-5.0%	5.0%	5.0%
Giá bán bình quân (triệu đồng/tấn)	59.3	59.0	59.0	60.2
Tăng trưởng	-0.5%	-0.5%	0.0%	2.0%

Nguồn: HSC

Bảng 4: Giả định tỷ suất lợi nhuận, BMP

HSC nâng giả định tỷ suất lợi nhuận gộp nhờ chi phí đầu vào thấp hơn dự kiến

	2023	2024F	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41.0%	43.3%	39.3%	37.4%
Chi phí BH&QL / Doanh thu	15.2%	16.4%	15.9%	16.4%
Tỷ suất LNTT	25.3%	26.2%	22.7%	20.1%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	20.2%	20.8%	18.0%	16.0%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Chính sách trả cổ tức bằng tiền mặt, BMP

Chúng tôi tăng bình quân 9% giả định cổ tức của mỗi cổ phiếu và dự báo lợi suất cổ tức sẽ nằm trong khoảng từ 10,4%-12,5%/năm

	2023	2024F	2025F	2026F
Cổ tức bằng tiền mặt (đồng)	12,650	12,000	11,000	10,000
Tỷ lệ chi trả cổ tức	99.5%	96.8%	97.5%	93.3%
Lợi suất cổ tức	13.2%	12.5%	11.5%	10.4%

Nguồn: HSC

HSC giả định tỷ lệ chi trả cổ tức sẽ duy trì ở mức cao, trong khoảng 93-97% trong ba năm tới. Theo đó, cổ tức cho các năm 2024, 2025, 2026 sẽ lần lượt là 12.000đ, 11.000đ và 10.000đ, tương đương lợi suất cổ tức hằng năm trong khoảng từ 10,4% đến 12,5%.

Nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ) với giá mục tiêu mới là 112.300đ

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tiếp tục áp dụng phương pháp DCF để định giá BMP và tăng 15% giá mục tiêu lên 112.300đ (tiềm năng tăng giá 17%) sau khi nâng 12% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026, đồng thời giữ nguyên các giả định định giá khác. Những giả định chính của chúng tôi như sau:

- Giữ nguyên giả định WACC ở mức 12,4%, với beta là 1 lần, đồng thời giữ nguyên giả định lãi suất phi rủi ro 4% và phần bù rủi ro vốn CSH 8,5%.
- Giữ nguyên tốc độ tăng trưởng dài hạn là 1% vì quan ngại về triển vọng tăng trưởng lợi nhuận dài hạn của công ty nếu BMP tiếp tục theo đuổi chiến lược định giá bán cao, một chiến lược có thể ảnh hưởng đến thị phần và lợi nhuận.

Bảng 6: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, BMP

HSC dự báo dòng tiền sẽ ổn định trong 5 năm tới

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Thu nhập thuần	1,015	923	878	884	854
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	0	0	0	0	0
+ Khấu hao	175	180	187	197	213
- Thay đổi vốn lưu động	(283)	(13)	(30)	(7)	(4)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(68)	(110)	(162)	(245)	(270)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	839	980	872	829	793

Nguồn: HSC

Bảng 7: Tính toán WACC, BMP

WACC duy trì ở mức 12,4% với chi phí vốn CSH không đổi là 12,5%

Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro thị trường	8.5%
Beta	1.00
Chi phí vốn CSH (tỷ suất sinh lời kỳ vọng)	12.5%
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	98%
Nợ / Tổng nguồn vốn	2%
WACC	12.4%

Nguồn: HSC

Bảng 8: Tính toán chi phí nợ, BMP

Chi phí nợ không thay đổi ở mức 4,8%

Lãi suất	6.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	4.8%

Nguồn: HSC

Bảng 9: Định giá DCF, BMP

HSC nâng 15% giá mục tiêu mới lên 112.300đ (tiềm năng tăng giá: 17%)

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	839	980	872	829	793
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g)					1%
Giá trị dài hạn					7,049
Dòng tiền tự do	839	980	872	829	7,842
Giá trị hiện tại	839	980	776	657	5,527
Giá trị của doanh nghiệp	7,940				
- Tổng nợ	(54)				
+ Tiền & các khoản tương đương tiền	1,857				
Giá trị của vốn CSH	9,743				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	81.9				
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (tính đến cuối năm 2025)		119,016			
Giá mục tiêu mới (giữa năm 2025)	112,300				

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

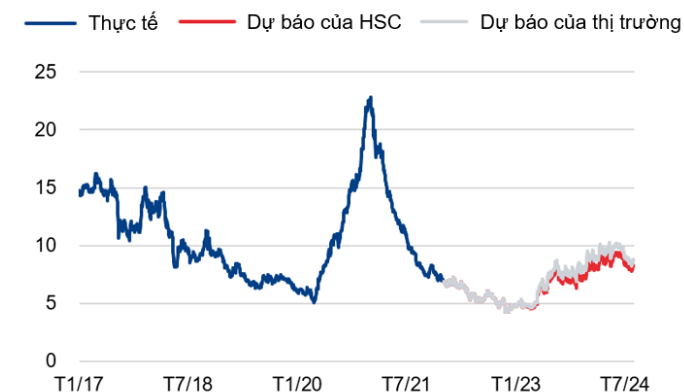
Giá cổ phiếu BMP đã giảm 13% trong 3 tháng qua do ảnh hưởng của việc thị trường điều chỉnh. Cổ phiếu BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,2 lần, thấp hơn so với bình quân 7 năm ở mức 9,4 lần. Lợi suất cổ tức trong giai đoạn 2024-2026 vẫn ở mức hấp dẫn là 12,5% trong năm 2024 và dao động trong khoảng 10,4-11,5% trong năm 2025-2026. HSC dự kiến BMP sẽ thông báo về việc chi trả cổ tức đợt 1 cho năm 2024 trong tháng 10/2024.

Trên cơ sở định giá rẻ, cùng với kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận trong nửa cuối năm 2024, HSC nâng khuyến nghị đối với BMP lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ) với giá mục tiêu mới là 112.300đ (tiềm năng tăng giá 17%) từ giá mục tiêu trước đó là 97.100đ.

BMP là doanh nghiệp tốt với vị thế dẫn đầu ngành ống nhựa Việt Nam, bảng CĐKT lành mạnh và đội ngũ BLĐ tâm huyết. HSC tin rằng cổ phiếu BMP sẽ phù hợp với những nhà đầu tư giá trị muốn tập trung vào những cổ phiếu bị định giá thấp và mức lợi suất cổ tức cao. Ngoài ra, cổ phiếu BMP sẽ là lựa chọn an toàn trong bối cảnh thị trường biến động mạnh hiện tại.

Biểu đồ 10: P/E trượt dự phóng 1 năm, BMP

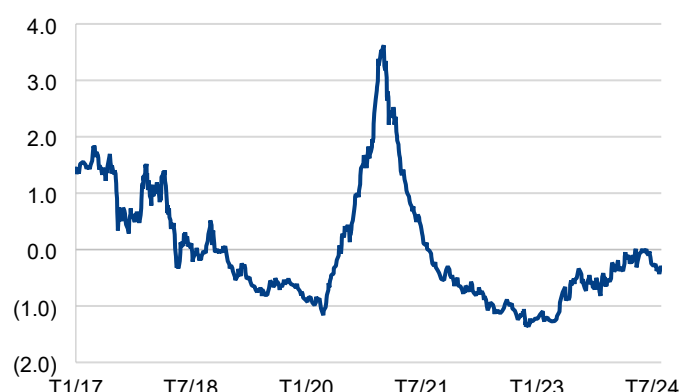
BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,2 lần...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 11: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, BMP

... thấp hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	5,808	5,157	4,875	5,118	5,482
Lợi nhuận gộp	1,608	2,116	2,112	2,013	2,053
Chi phí BH&QL	(632)	(783)	(799)	(814)	(899)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	975	1,333	1,313	1,199	1,154
Lãi vay thuần	(102)	(27.1)	(39.6)	(41.0)	(53.0)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(4.94)	(2.13)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	3.26	3.12	2.95	3.10	3.32
LNTT	871	1,307	1,276	1,161	1,104
Chi phí thuế TNDN	(177)	(266)	(262)	(238)	(226)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	694	1,041	1,015	923	878
Lợi nhuận thuần ĐC	694	1,041	1,015	923	878
EBITDA ĐC	1,146	1,506	1,490	1,380	1,342
EPS (đồng)	8,481	12,717	12,395	11,279	10,721
EPS ĐC (đồng)	8,481	12,717	12,395	11,279	10,721
DPS (đồng)	8,400	12,650	12,000	11,000	10,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	359	821	752	731	709
Đầu tư ngắn hạn	965	1,190	1,121	1,126	1,096
Phải thu khách hàng	279	174	310	328	353
Hàng tồn kho	577	364	487	512	548
Các tài sản ngắn hạn khác	36.0	44.2	41.8	43.9	47.0
Tổng tài sản ngắn hạn	2,215	2,594	2,712	2,741	2,754
TSCĐ hữu hình	386	292	163	92.0	64.0
TSCĐ vô hình	7.20	5.91	4.99	5.60	7.09
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Đầu tư vào Cty LD,LK	64.4	62.3	62.3	62.3	62.3
Tài sản dài hạn khác	370	299	341	358	384
Tổng tài sản dài hạn	830	661	574	520	519
Tổng cộng tài sản	3,045	3,255	3,286	3,261	3,273
Nợ ngắn hạn	55.2	55.2	52.2	53.7	54.8
Phải trả người bán	91.4	154	141	161	178
Nợ ngắn hạn khác	188	202	191	200	214
Tổng nợ ngắn hạn	403	546	516	550	585
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	423	565	535	569	604
Vốn chủ sở hữu	2,621	2,690	2,751	2,692	2,669
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,621	2,690	2,751	2,692	2,669
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,045	3,255	3,286	3,261	3,273
BVPS (đ)	32,021	32,857	33,602	32,881	32,602
Nợ thuần/(tiền mặt)	(303)	(766)	(700)	(677)	(654)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	975	1,333	1,313	1,199	1,154
Khấu hao	(170)	(172)	(177)	(181)	(188)
Lãi vay thuần	(102)	(27.1)	(39.6)	(41.0)	(53.0)
Thuế TNDN đã nộp	(131)	(147)	(262)	(238)	(226)
Thay đổi vốn lưu động	(59.9)	461	(215)	(17.8)	(0.68)
Khác	121	54.0	79.5	78.3	87.4
LCT thuần từ HKKD	799	1,623	880	984	964
Đầu tư TS dài hạn	(70.0)	(77.7)	(67.8)	(110)	(162)
Góp vốn & đầu tư	(922)	(1,715)	(68.8)	4.87	(29.7)
Thanh lý	797	-	46.2	(23.0)	3.11
Khác	50.0	106	98.1	104	102
LCT thuần từ HĐĐT	(145)	-	7.67	(24.5)	(86.4)
Cổ tức trả cho CSH	(467)	(966)	(954)	(982)	(900)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(2.11)	0.01	(3.01)	1.58	1.07
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(469)	(966)	(957)	(981)	(899)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	173	359	821	752	731
LCT thuần trong kỳ	186	-	(69.4)	(21.4)	(21.3)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.02	0.01	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	359	-	752	731	709
Dòng tiền tự do	729	1,545	812	874	803

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	27.7	41.0	43.3	39.3	37.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	19.7	29.2	30.6	27.0	24.5
Tỷ suất LNT (%)	12.0	20.2	20.8	18.0	16.0
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.3	20.4	20.5	20.5	20.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	27.6	(11.2)	(5.47)	5.00	7.10
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	118	31.4	(1.07)	(7.34)	(2.78)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	224	49.9	(2.53)	(9.00)	(4.95)
Tăng trưởng EPS (%)	224	49.9	(2.53)	(9.00)	(4.95)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	224	49.9	(2.53)	(9.00)	(4.95)
Tăng trưởng DPS (%)	223	50.6	(5.14)	(8.33)	(9.09)
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	99.0	99.5	96.8	97.5	93.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.3	39.2	37.3	33.9	32.7
ROACE (%)	39.4	49.8	47.9	43.8	42.7
Vòng quay tài sản (lần)	1.97	1.64	1.49	1.56	1.68
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.82	1.22	0.67	0.82	0.84
Số ngày tồn kho	50.1	43.7	64.4	60.2	58.3
Số ngày phải thu	24.2	20.9	40.9	38.6	37.6
Số ngày phải trả	7.94	18.5	18.6	19.0	19.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(11.4)	(26.5)	(23.6)	(23.2)	(22.4)
Nợ/tài sản (%)	1.92	3.31	3.10	3.24	3.38
EBIT/lãi vay (lần)	9.53	49.3	33.1	29.3	21.8
Nợ/EBITDA (lần)	0.05	0.07	0.07	0.08	0.08
Chỉ số TT hiện thời (lần)	5.49	4.75	5.25	4.98	4.71
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.13	1.14	1.24	1.18	1.11
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.75	3.91	4.05	4.38	4.55
P/E (lần)	11.3	7.54	7.74	8.50	8.95
P/E ĐC (lần)	11.3	7.54	7.74	8.50	8.95
P/B (lần)	2.99	2.92	2.85	2.92	2.94
Lợi suất cổ tức (%)	8.76	13.2	12.5	11.5	10.4

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn