

Giá hiện tại: 54.000 đồng/cp

Đào Minh Châu, CFA

chaudm@ssi.com.vn

+84 24 3936 6321 ext. 8704

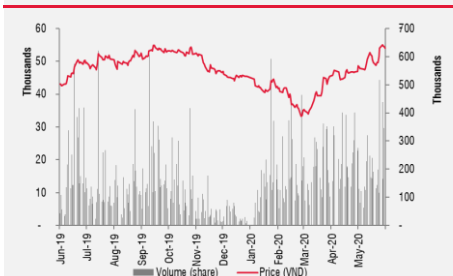
Ngày 26/06/2020

NGÀNH CÔNG NGHIỆP

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	191
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	4.420
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	82
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	56,2/33
KLGD trung bình 3 tháng	217.292
GTGD trung bình 3T (tr USD)	0,43
GTGD trung bình 3T (tỷ VND)	10,00
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	81,16
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	0,02
Tỷ lệ sở hữu Ban lãnh đạo (%)	N.a

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Thành lập vào năm 1977, BMP là nhà sản xuất ống nhựa dẫn đầu ở miền Nam Việt Nam với 50% thị phần trong khu vực và 25% trên cả nước. Công ty niêm yết tại HOSE kể từ năm 2006 với vốn điều lệ là 107 tỷ đồng, tăng lên 455 tỷ đồng vào năm 2013 và 819 tỷ đồng vào năm 2017. Công ty chủ yếu hoạt động tại thị trường miền Nam và có chi nhánh tại miền Bắc.

CẬP NHẬT ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG

Giá nguyên liệu giảm có thể thúc đẩy lợi nhuận tăng trong những tháng tới

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ năm 2020 được BMP tổ chức gần đây, công ty đã đặt ra kế hoạch đáng khích lệ đối với doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2020 với mức tăng trưởng lần lượt là 5% và 10%. Chúng tôi lạc quan hơn về triển vọng lợi nhuận của BMP so với ban lãnh đạo vì các giả định về giá nhựa đầu vào của chúng tôi được xác định dựa trên thực tế của thị trường hiện tại cao hơn so với các giả định trước COVID-19 của BMP. Do đó, chúng tôi duy trì dự báo lợi nhuận ròng là 523 tỷ đồng (+23,6% YoY), vượt 12,4% kế hoạch năm của công ty (465 tỷ đồng). Trên thực tế, lợi nhuận ròng lũy kế 5T2020 đã cho thấy mức tăng trưởng tích cực là 18% YoY và vượt 15% kế hoạch cho 5 tháng đầu năm. Tại mức giá hiện tại, BMP đang giao dịch ở hệ số P/E 2020 là 8,5x, khá hợp lý theo quan điểm của chúng tôi. Tuy nhiên, tăng trưởng lợi nhuận ròng mạnh trong năm 2020 nhờ chi phí đầu vào thấp vẫn có thể hỗ trợ tăng giá cổ phiếu trong ngắn hạn.

Kế hoạch kinh doanh tăng trưởng đáng khích lệ: Kế hoạch năm 2020 về sản lượng tiêu thụ và doanh thu được phê duyệt ở mức 110 nghìn tấn và 4,56 nghìn tỷ đồng, đều tăng 5% YoY và cho thấy dự kiến giá bán bình quân ổn định ở mức 41,4 triệu đồng/tấn. Trong khi đó, kế hoạch lợi nhuận ròng đặt ra ở mức 465 tỷ đồng, tăng 10% YoY nhờ các biện pháp cắt giảm chi phí của công ty.

Kế hoạch chi phí đầu tư và cổ tức: Chi phí đầu tư trong năm 2020 được đặt ở mức 195 tỷ đồng (-17,5% YoY), chủ yếu dành cho các dự án hiện đại hóa và tự động hóa. Cổ tức năm 2020 dự kiến ở mức ít nhất là 50% lợi nhuận ròng, tương đương khoảng 28% trên mệnh giá dựa trên kế hoạch lợi nhuận hàng năm của công ty. Tuy nhiên, do chi phí đầu tư trong năm 2020 chiếm tỷ trọng thấp so với EBITDA là trên 700 tỷ đồng, chúng tôi tin rằng tỷ lệ cổ tức thực tế có thể vượt tỷ lệ tối thiểu và có thể tương đương với mức cổ tức năm 2019 là 5.000 đồng/cổ phiếu, với tỷ suất cổ tức là 9,2% dựa trên giá cổ phiếu hiện tại.

	2019	2020	YoY
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	105.020	110.000	+5%
Doanh thu (tỷ đồng)	4.343	4.560	+5%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	529	550	+10%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	423	465	10%
Chi phí đầu tư (tỷ đồng)	236	195	-18%
Cổ tức	50% trên mệnh giá	Tối thiểu 50% lợi nhuận ròng	

Nguồn: BMP

Lợi nhuận ròng trong tháng 4 và tháng 5 tăng trưởng mạnh: Theo kết quả kinh doanh sơ bộ, sản lượng tiêu thụ trong 5 tháng đầu năm 2020 tăng 6% YoY. Doanh thu và lợi nhuận ròng tăng lần lượt là 8% và 18% YoY. So với kế hoạch của công ty và tình hình hoạt động 5T2020, doanh thu và lợi nhuận ròng thực tế vượt kế hoạch lần lượt là 6% và 15%. Trên cơ sở độc lập, doanh thu và lợi nhuận ròng trong tháng 4 và tháng 5 ước tính tăng lần lượt 5% và 24% YoY.

	5T19	5T20	YoY	Kế hoạch 5T20	% vượt kế hoạch
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	42.029	44.572	6%	43.850	2%
Doanh thu (tỷ đồng)	1.750	1.883	8%	1.780	6%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	222	262	18%	227	15%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	177	209	18%	182	15%

Nguồn: BMP

Giá PVC giảm có thể thúc đẩy tỷ suất lợi nhuận tăng trong vài tháng tới: Hạt nhựa PVC đã có biến động mạnh trong 2Q20, giảm từ 800 USD/tấn xuống còn 670 USD/tấn trong một thời gian ngắn và gần đây đã phục hồi đến khoảng 750 USD/tấn. Theo BMP, công ty đã tích lũy thêm nguyên liệu thô với mức giá hợp lý khi giá nhựa ở mức thấp. Chi phí đầu vào thấp được phản ánh đáng kể hơn và thúc đẩy tỷ suất lợi nhuận của BMP tăng lên trong vài tháng tới, độ trễ là 1-2 tháng. Lưu ý rằng kế hoạch kinh doanh của công ty dựa trên giá hạt nhựa đầu vào đi ngang so với năm trước.

Kế hoạch sản lượng tiêu thụ là khả thi, mặc dù nhu cầu thị trường trong nửa cuối năm 2020 có thể giảm: Ban lãnh đạo kỳ vọng nhu cầu toàn thị trường trong thời gian tới có thể phải chịu tác động đáng kể hơn từ dịch Covid-19 do ảnh hưởng của độ trễ. Tuy nhiên, việc gia tăng đầu tư công, nếu được thực hiện, có thể giúp hỗ trợ nhu cầu đối với vật liệu xây dựng. Ban lãnh đạo hy vọng BMP có thể hoàn thành kế hoạch sản lượng tiêu thụ, mặc dù công ty sẽ phải xem xét điều chỉnh chính sách chiết khấu và giá bán ra thị trường linh hoạt hơn.

Ước tính lợi nhuận và quan điểm đầu tư

Ước tính hiện tại của chúng tôi đối với doanh thu và lợi nhuận ròng của BMP trong năm 2020 lần lượt là 4.485 tỷ đồng VND (+2,3% YoY) và 523 tỷ đồng (+23,6% YoY), với sản lượng tiêu thụ ước tính tăng 6% YoY đạt 111 nghìn tấn. Dự báo lợi nhuận ròng cao hơn của chúng tôi so với kế hoạch của công ty trong năm nay chủ yếu là do giả định giá hạt nhựa đầu vào thấp hơn. Chúng tôi giả định rằng giá hạt nhựa bình quân sẽ giảm 11% YoY trong năm 2020 so với giá nguyên liệu đi ngang theo kế hoạch của Công ty. Tuy nhiên, chúng tôi cũng đã giả định rằng công ty sẽ chia sẻ mức giảm của chi phí đầu vào với các nhà phân phối và người tiêu dùng. Theo đó, giá sản phẩm bán ra bình quân giả định giảm 3% YoY và chi phí bán hàng theo phần trăm doanh thu sẽ tăng từ 6,2% trong năm 2019 lên 9,6% trong năm 2020.

Tại mức giá hiện tại, BMP đang giao dịch ở hệ số P/E 2020 là 8,5x, khá hợp lý theo quan điểm của chúng tôi. Tuy nhiên, tăng trưởng lợi nhuận ròng mạnh trong năm 2020 nhờ chi phí đầu vào thấp vẫn có thể hỗ trợ tăng giá cổ phiếu trong ngắn hạn.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phạm Thị Thu Hiền

Chuyên viên phân tích

hiennptt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Nguyễn Đăng Khoa

Chuyên viên phân tích

khoand1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3052

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715