

BÁO CÁO PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ BMP

27/03/2022



1

Cạnh tranh trong ngành bắt đầu suy giảm trong những năm gần đây

2

Thị trường xây dựng phía Nam đang dần phục hồi hậu Covid-19

3

Biên lợi nhuận gộp sẽ được cải thiện tích cực trong năm 2022

4

Khấu hao giảm dần giúp BMP tiếp tục tăng cổ tức trong những năm tiếp theo

5

Định giá ở mức hợp lý

Tổng quan doanh nghiệp **HSX: BMP**

Ngành nghề kinh doanh	Ống nhựa
Vốn điều lệ (tỷ VND)	819 tỷ
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	4,914
Tăng trưởng DT 3 năm (%)	3.4%
Tăng trưởng LNST 3 năm (%)	-20.6%
ROE (2021)	9.3%
Tỷ suất cổ tức 2020	63% tiền
PE	23.5x

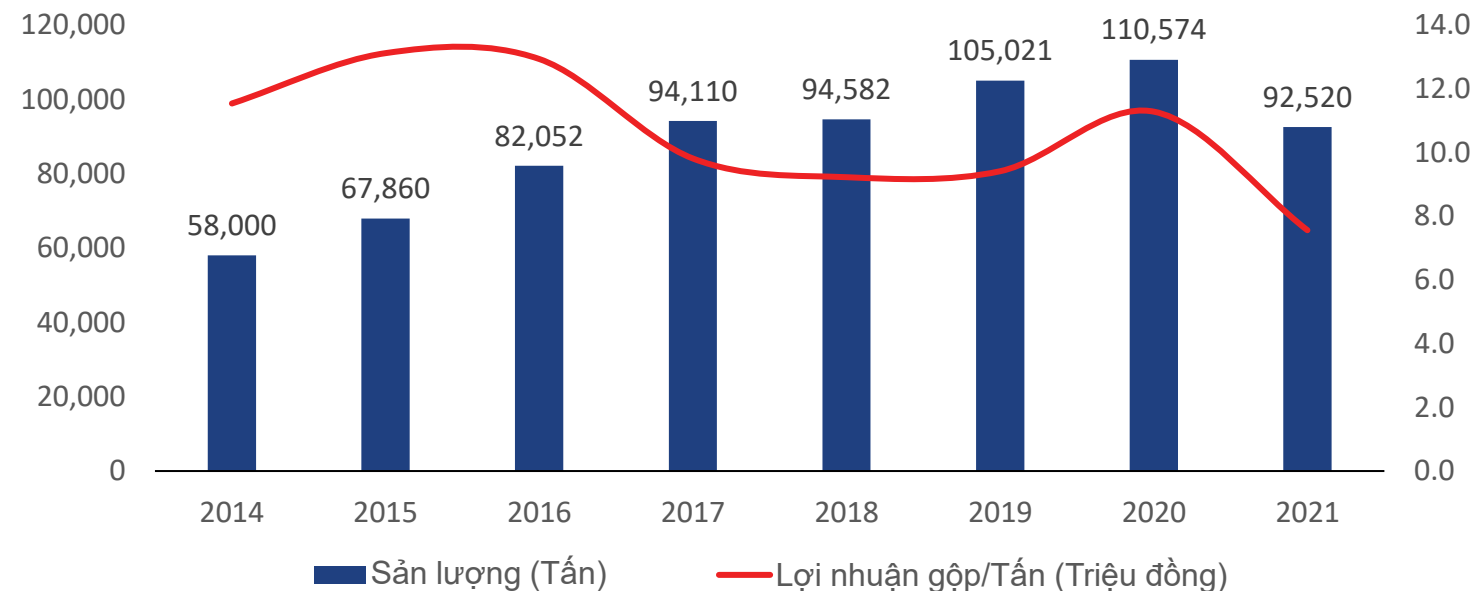
Cơ cấu cổ đông

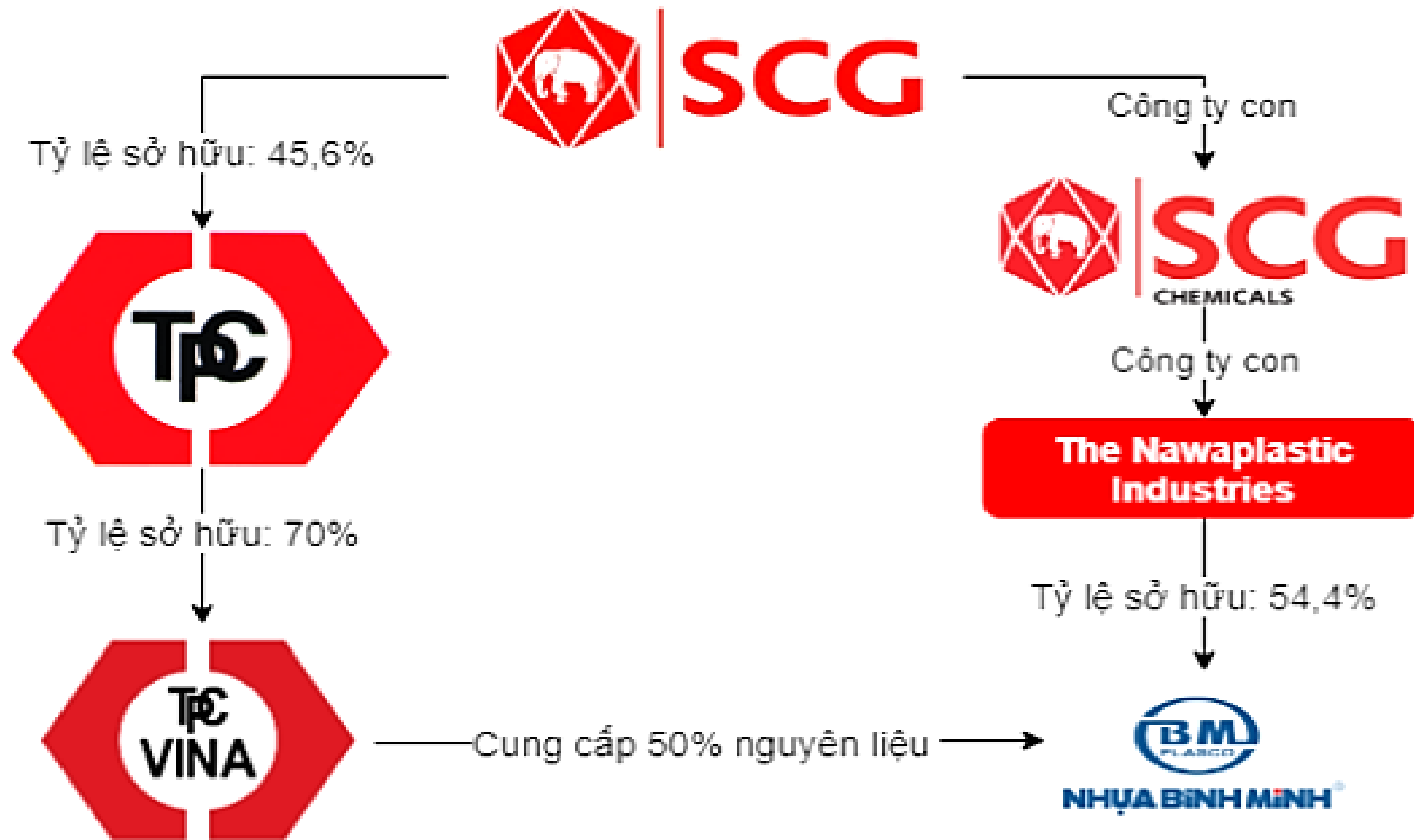
Nawa Plastic Industries	54.4%
KWE Beteiligungen	10.0%
Nước ngoài khác	21.1%
Khác	14.5%

Tổng quan doanh nghiệp

- BMP được thành lập vào năm 1977, là một trong những công ty dẫn đầu tại thị trường ống nhựa Việt Nam với khoảng 25% thị phần cả nước và 50% thị phần tại miền Nam
- Tháng 3/2018, cổ đông lớn của BMP là SCIC thoái vốn 29.5% cổ phần cho NawaPlastics đến từ Thái Lan. Sau đó, tổ chức này tăng tỷ lệ sở hữu lên 54.4%
- Từ khi về tay người Thái, hoạt động kinh doanh của BMP vẫn duy trì ổn định nhưng tỷ lệ chi trả cổ tức tăng lên rất cao, gần như chi trả cổ tức toàn bộ lợi nhuận.

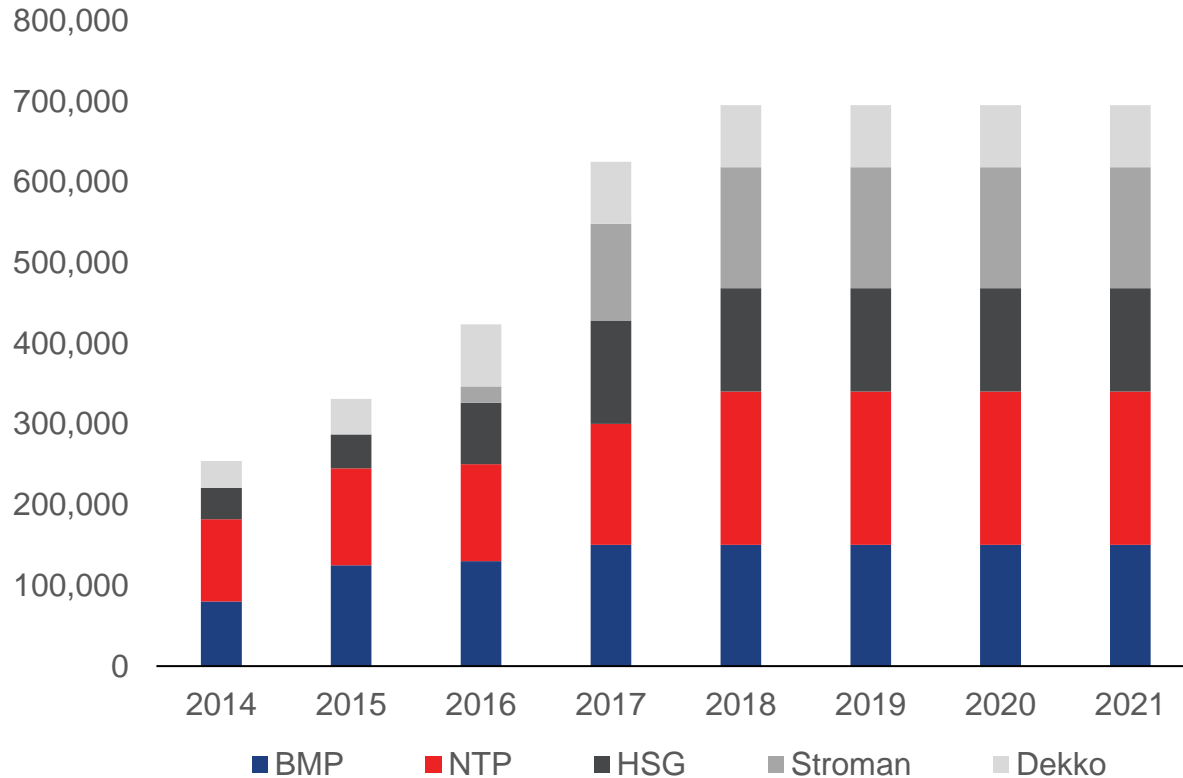
Kết quả kinh doanh BMP



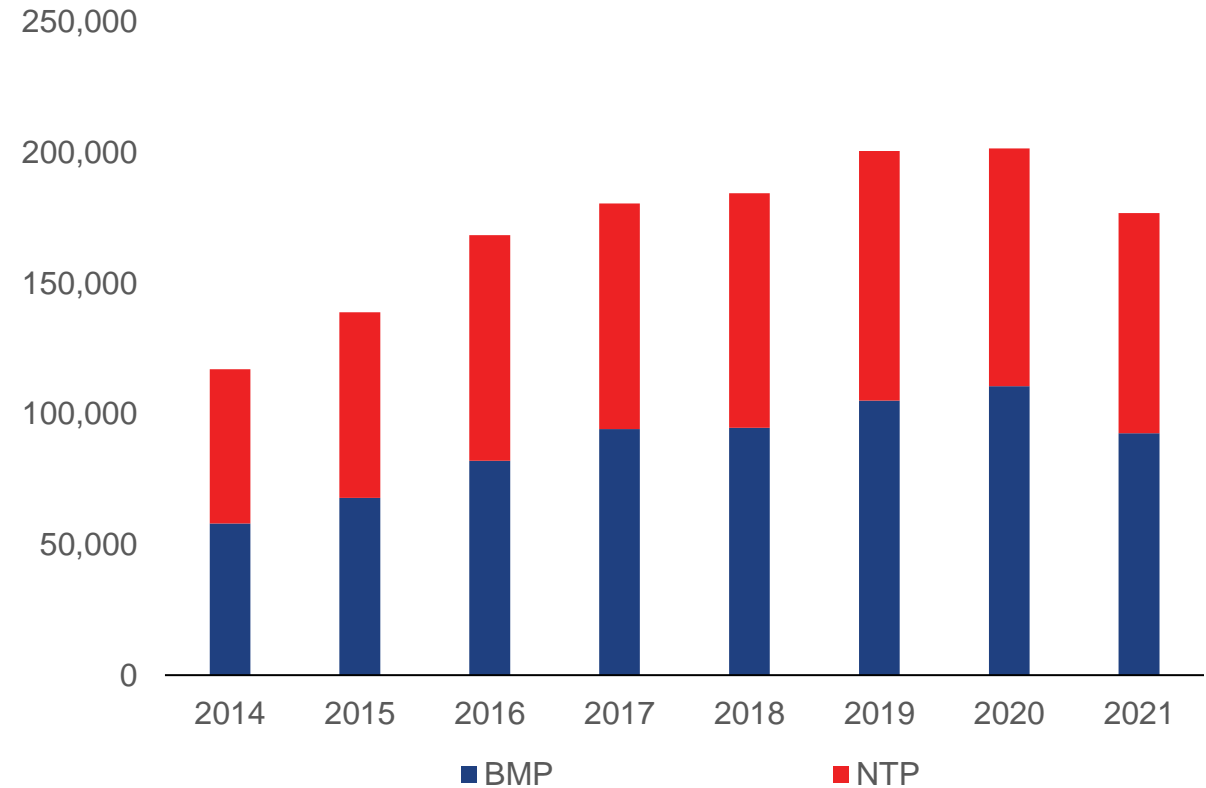


- Giai đoạn 2014 – 2017, ngành xây dựng tăng trưởng tốt kéo theo tăng trưởng của hầu hết các loại vật liệu xây dựng. Các doanh nghiệp bắt đầu mở rộng công suất mạnh mẽ khiến cho nguồn cung sau năm 2017 trở nên dư thừa rất nhiều so với nhu cầu tiêu thụ nội địa.
- Kể từ năm 2018, cạnh tranh trong ngành bắt đầu gay gắt do dư thừa công suất rất lớn. Các doanh nghiệp bắt đầu tăng mức chiết khấu cho các đại lý khiến cho biên lợi nhuận suy giảm khá mạnh.
- Cạnh tranh trong ngành hiện nay đang bắt đầu giảm dần do hầu hết các doanh nghiệp lớn đều ngừng mở rộng trong vòng 4 năm trở lại đây.

Công suất thiết kế các doanh nghiệp (Tấn/năm)

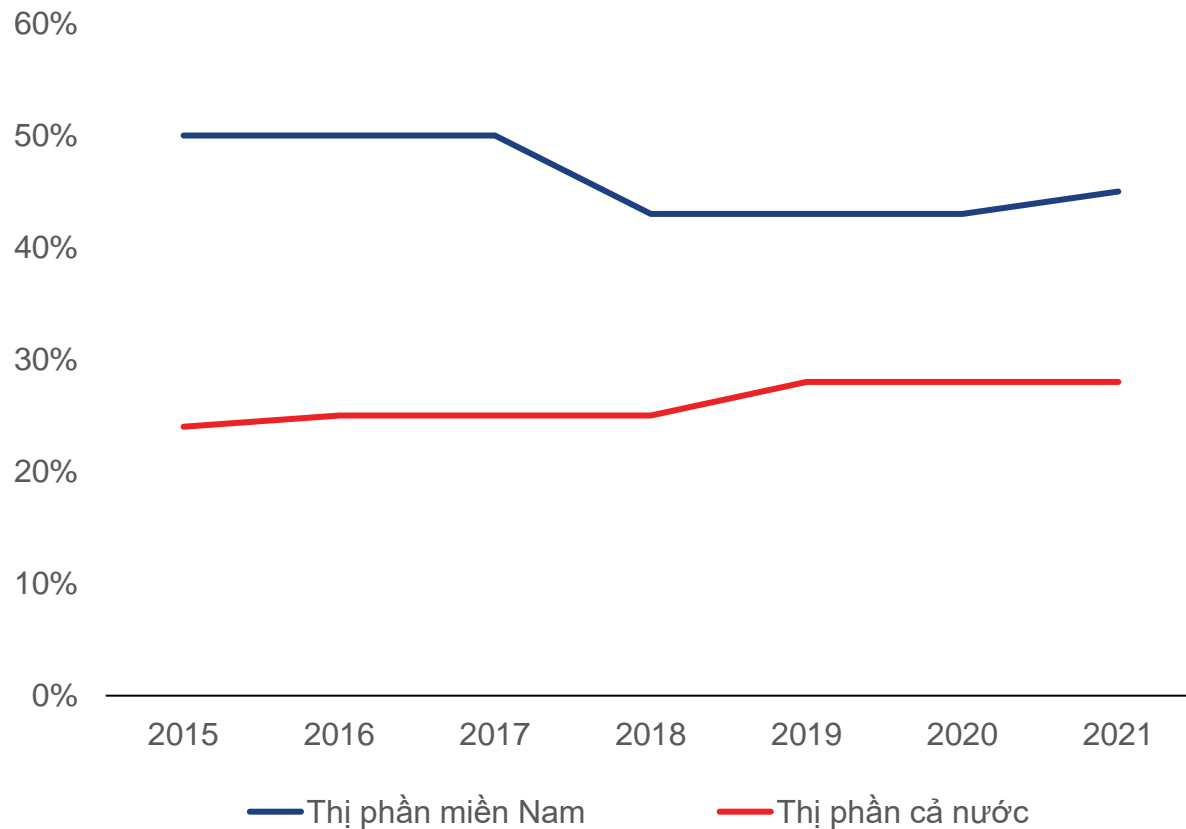


Sản lượng bán hàng BMP và NTP (Tấn)

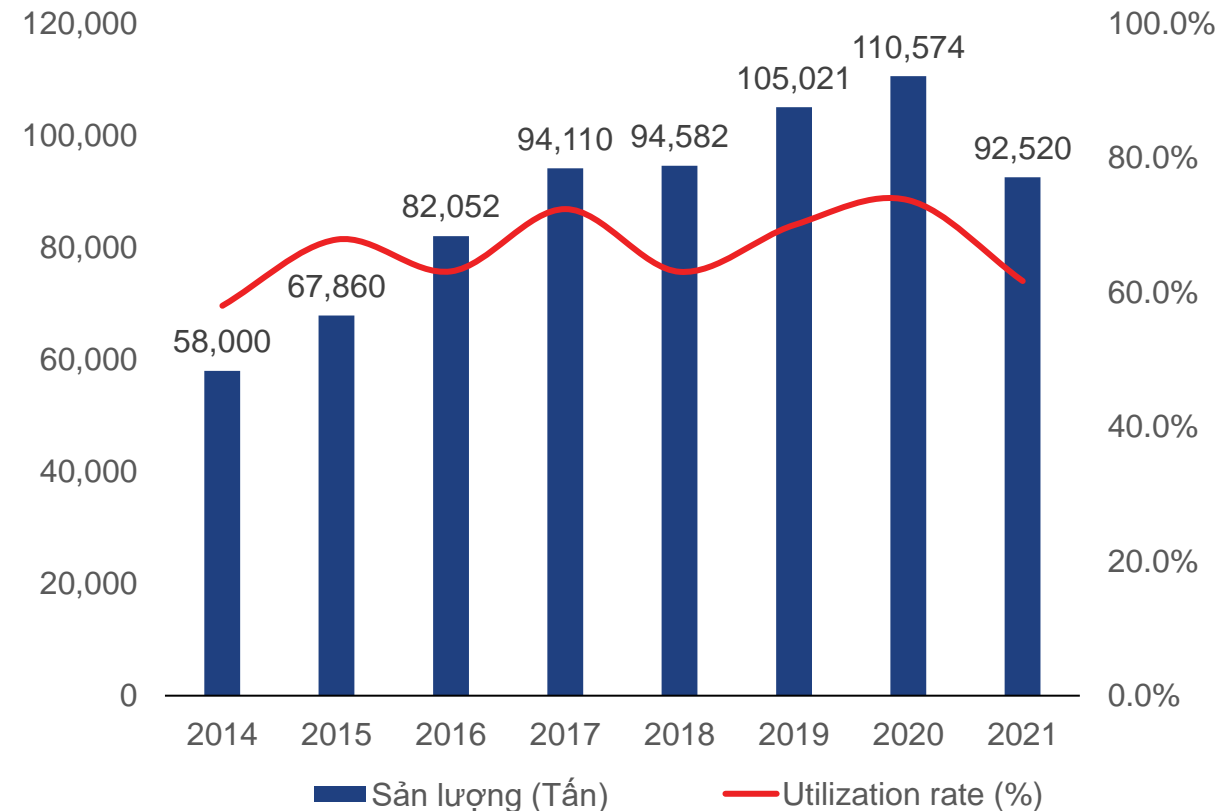


- BMP là doanh nghiệp số 1 về mảng ống nhựa ở Việt Nam với hơn 25% thị phần. Trong đó, tại thị trường miền Nam, thị phần của BMP chiếm hơn 50%.
- Giai đoạn 2014 – 2020, tăng trưởng sản lượng BMP mỗi năm đạt 10%, cao hơn so với mức tăng trưởng bình quân ngành khoảng 7%. Trong năm 2021, do ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19 tại khu vực phía Nam, sản lượng của BMP chỉ đạt 92.5 nghìn tấn, giảm 16.3% so với 2020.

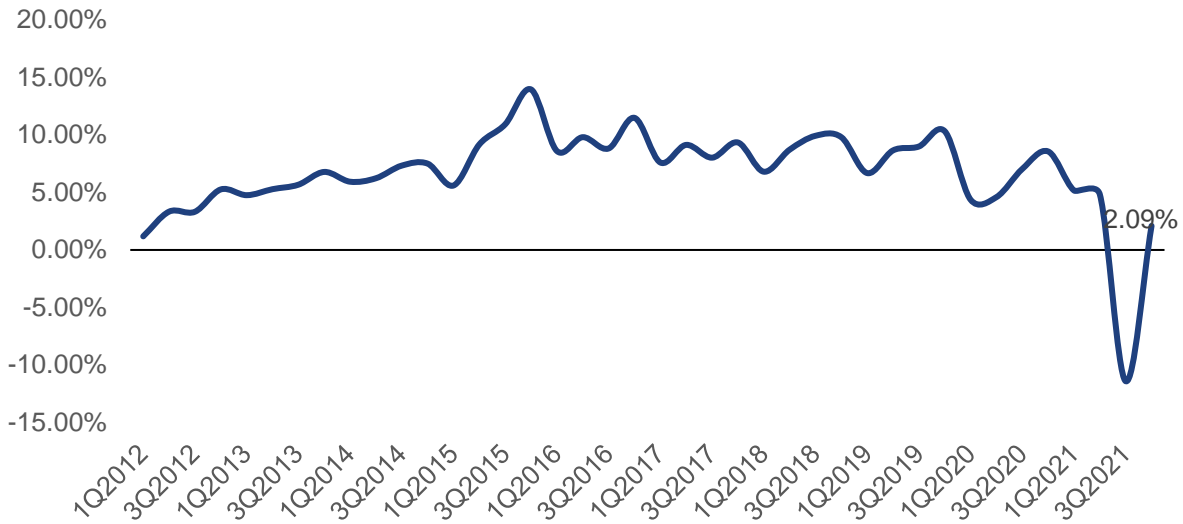
Thị phần ống nhựa BMP (%)



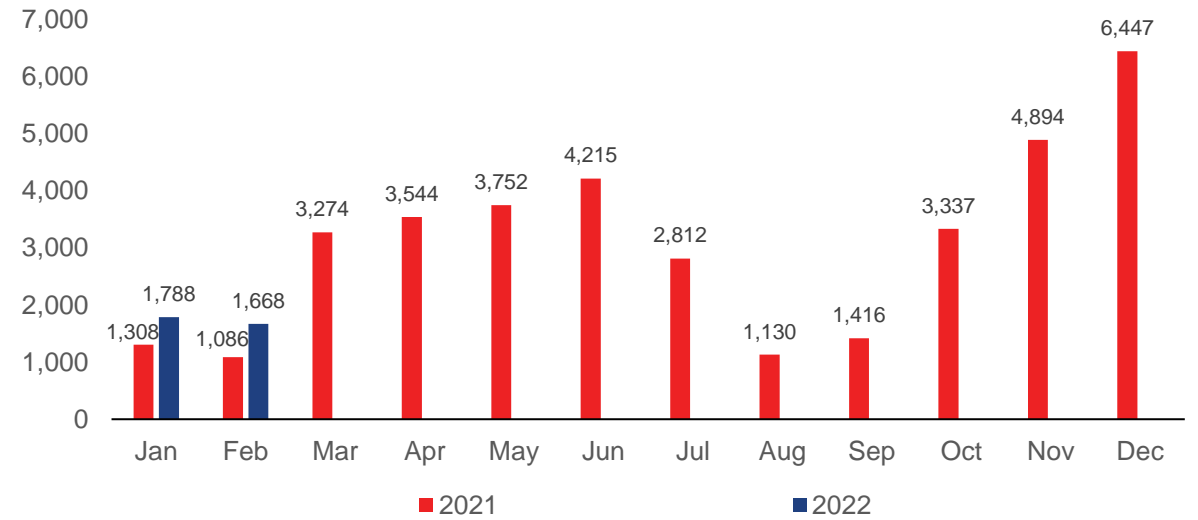
Sản lượng bán hàng BMP (Tấn)



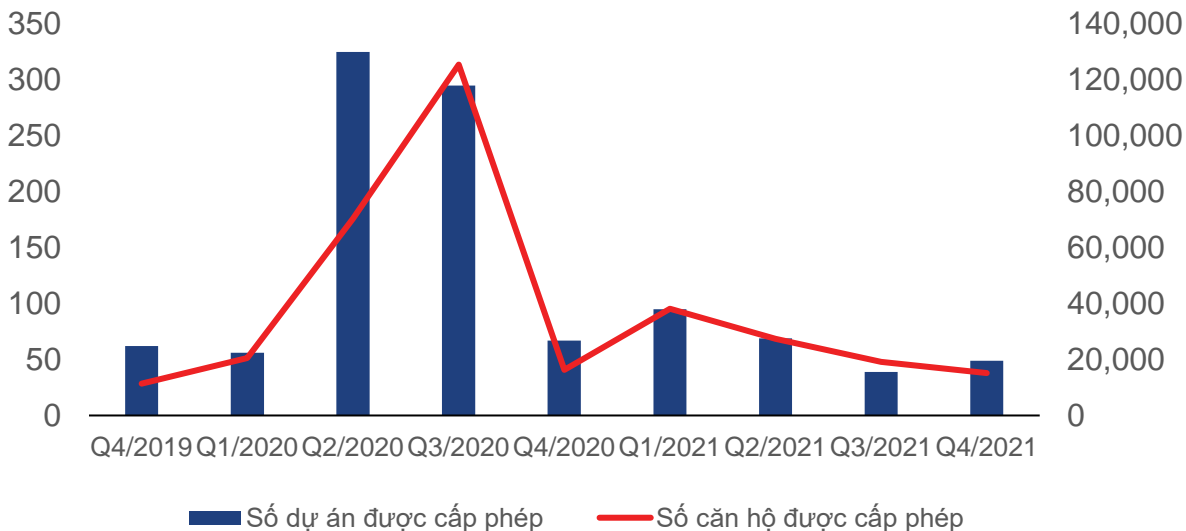
Tăng trưởng ngành xây dựng cả nước



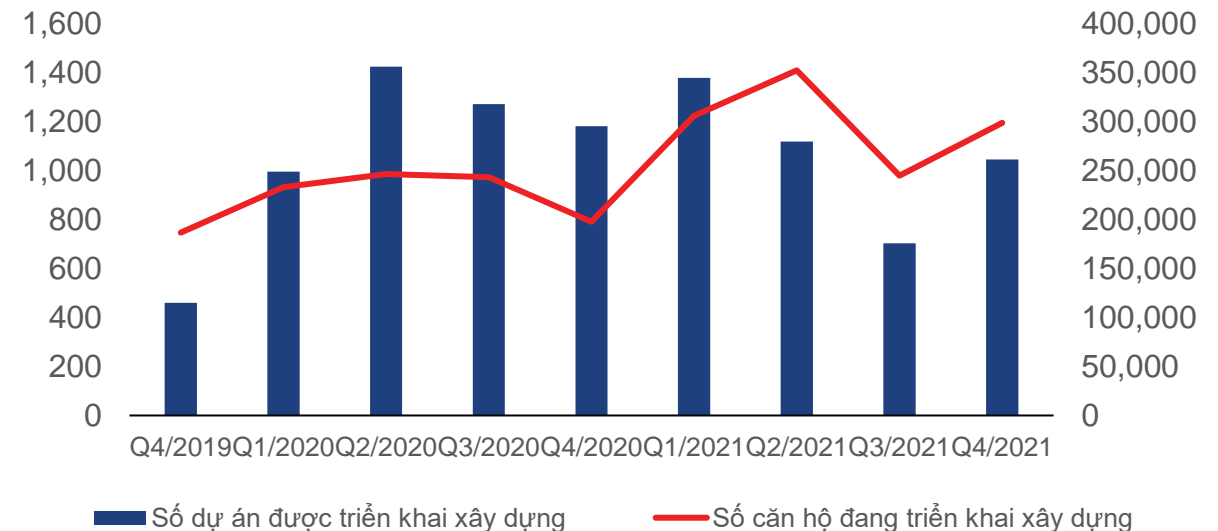
Vốn đầu tư NSNN 3 tỉnh Đông Nam Bộ



Số dự án và căn hộ được cấp phép

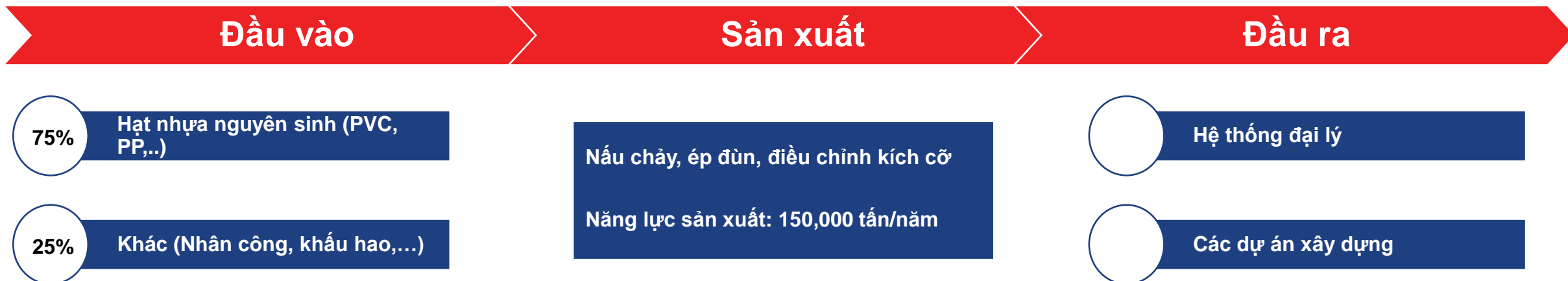


Số dự án và căn hộ đang xây dựng

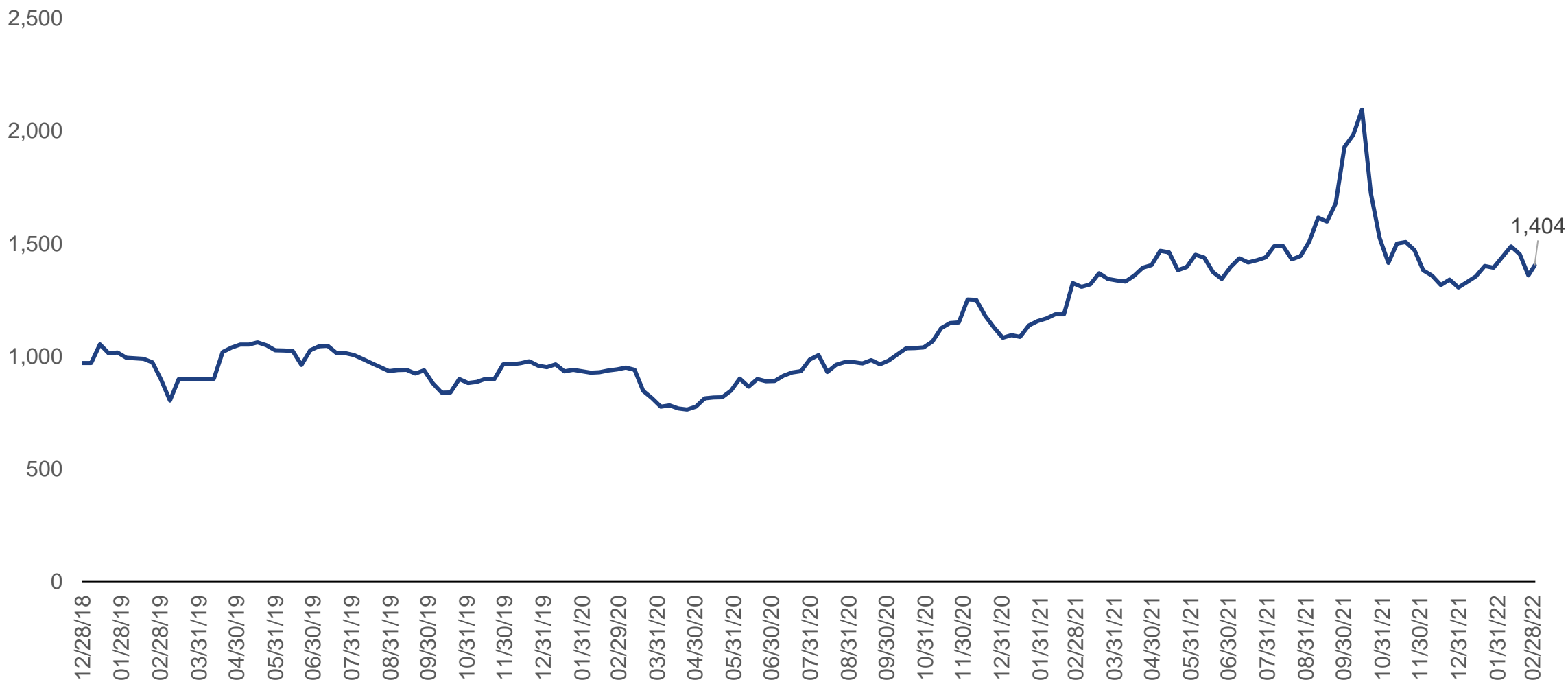


- **Đầu vào:** Chi phí đầu vào của BMP chủ yếu là hạt nhựa nguyên sinh, bao gồm 3 loại hạt nhựa chính là PVC, PP, HDPE. Hạt nhựa chiếm khoảng 75% - 80% chi phí sản xuất của BMP. Các chi phí còn lại chủ yếu là định phí, trong đó chủ yếu là khấu hao và nhân công
- **Đầu ra:** Sản phẩm của BMP hiện nay được tiêu thụ thông qua 2 kênh là hệ thống đại lý phân phối và bán trực tiếp cho các dự án xây dựng công trình, hạ tầng. Trong đó, dòng sản phẩm PVC và PPR chủ yếu phục vụ nhu cầu xây dựng dân dụng, sản phẩm ống và phụ tùng HDPE chủ yếu phục vụ cho các dự án xây dựng hạ tầng cấp thoát nước.

CHUỖI GIÁ TRỊ BMP

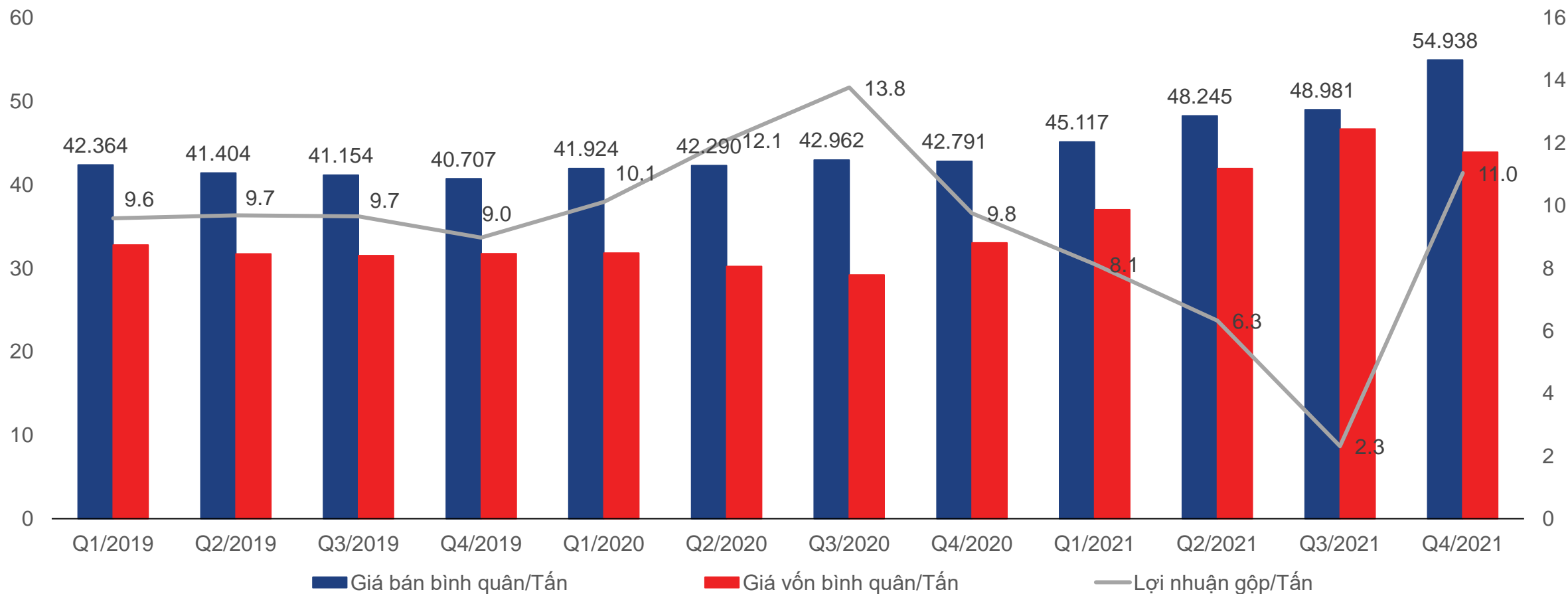


Giá nguyên liệu PVC đầu vào (USD/Tấn)

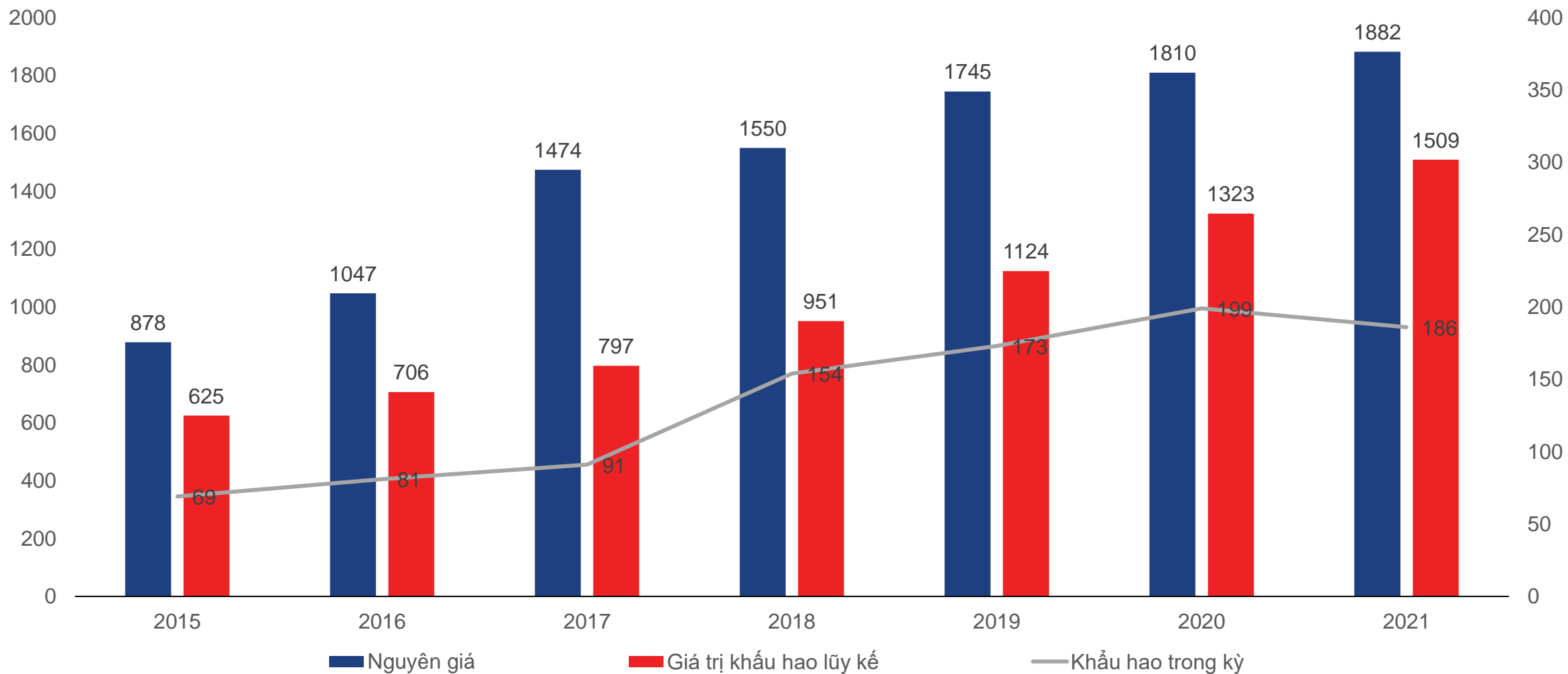


- Trong tháng 1/2022, BMP đã tăng giá bán bình quân lên mức 60 triệu/tấn, tăng khoảng 45% so với mức bình quân giai đoạn 2018 – 2020. Hiện nay, chi phí đầu vào của BMP cũng tăng 50% khiến cho giá vốn bình quân/tấn tăng lên quanh mức 46 triệu/tấn.
- Lợi nhuận gộp/tấn của BMP sẽ tăng mạnh lên khoảng 12-15 triệu/tấn trong năm 2022 nếu giữ được mức giá bán như hiện nay, cao hơn nhiều so với mức 10 triệu/tấn của những năm gần đây.

Lợi nhuận gộp BMP (Triệu/Tấn)

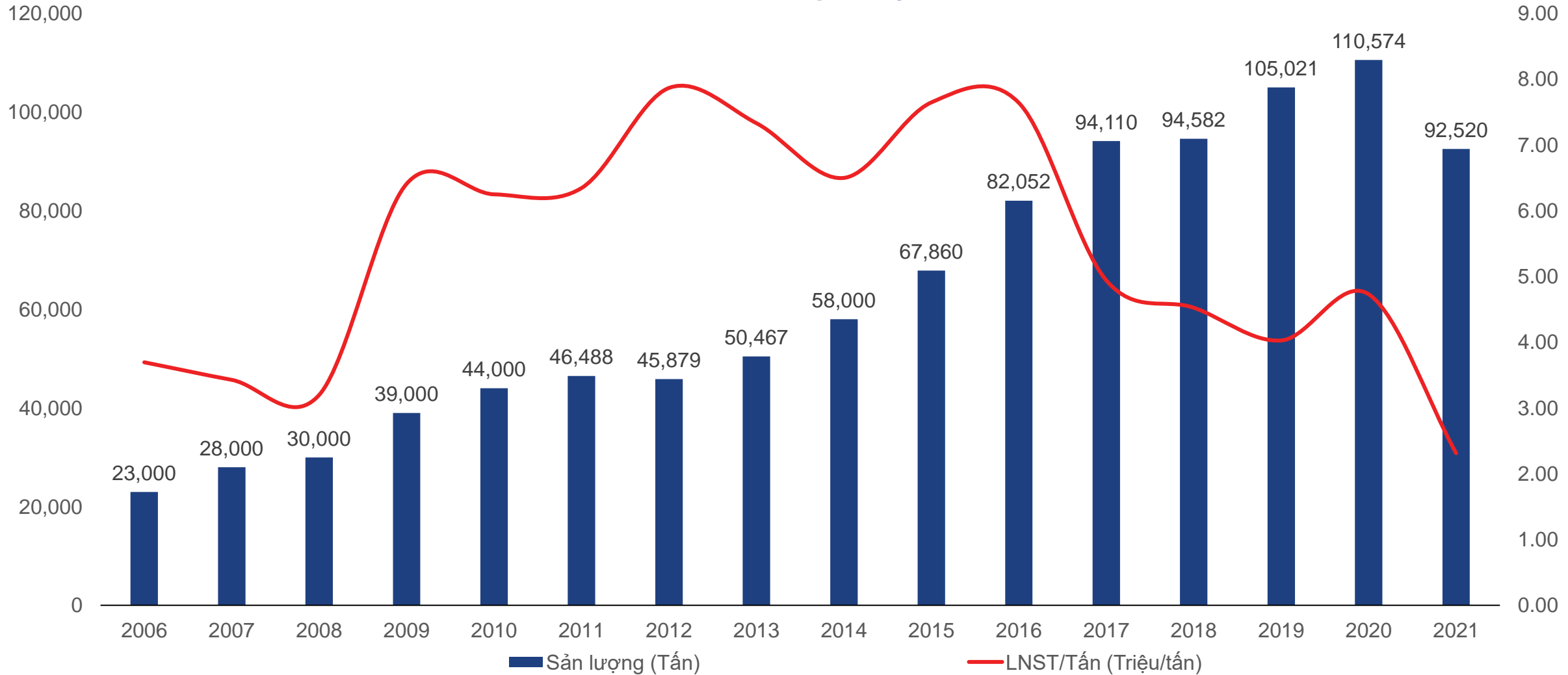


Tài sản cố định hữu hình



	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh số	2,970	3,678	4,057	4,130	4,343	4,700	4,565	6,090	6,577	7,103
Tăng trưởng doanh thu	18.8%	23.8%	10.3%	1.8%	5.2%	8.2%	-2.9%	33.4%	8.0%	8.0%
Lãi gộp	890	1,061	923	872	988	1,247	699	1,381	1,589	1,827
Tỷ suất lãi gộp	30.0%	28.8%	22.8%	21.1%	22.7%	26.5%	15.3%	22.7%	24.2%	25.7%
SG&A	-247	-317	-356	-368	-497	-673	-441	-755	-793	-833
SG&A/Doanh thu	-8.3%	-8.6%	-8.8%	-8.9%	-11.4%	-14.3%	-9.7%	-12.4%	-12.1%	-11.7%
Lợi nhuận hoạt động	643	744	567	504	491	574	205	626	796	994
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	22.5%	21.2%	16.3%	14.7%	13.8%	14.9%	7.2%	12.7%	14.4%	16.2%
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	665	784	583	530	529	657	268	676	856	1,054
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	22.4%	21.3%	14.4%	12.8%	12.2%	14.0%	5.9%	11.1%	13.0%	14.8%
Lợi nhuận công ty mẹ	519	627	465	428	423	523	214	541	685	843
Tăng trưởng LNST	37.7%	20.8%	-25.8%	-8.0%	-1.2%	23.6%	-59.1%	152.8%	26.6%	23.1%
Số lượng cổ phiếu	45,500,000	45,500,000	81,900,000	81,900,000	81,900,000	81,900,000	81,900,000	81,900,000	81,900,000	81,900,000
EPS cơ bản	11,407	13,780	7,300	5,226	5,165	6,386	2,613	6,606	8,364	10,293
Cổ tức	6,000	4,000	4,000	4,000	5,000	6,320				
Tỷ lệ chi trả cổ tức	52.6%	29.0%	54.8%	76.5%	96.8%	99.0%				

Kết quả kinh doanh BMP giai đoạn 2006 - 2021



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	704	1,041	895	895	612	690	1,406	1,028
Khoản phải thu	394	505	810	510	599	357	323	378
Hàng tồn kho	374	333	472	385	567	454	396	619
Tài sản cố định	211	281	594	935	857	640	498	382
Xây dựng cơ bản dở dang	9	9	34	10	13	28	15	20
Đầu tư tài chính dài hạn	13	14	67	67	68	369	70	72
Phải trả người bán	67	94	129	171	132	110	150	208
Vay ngắn hạn	58	61	106	61	59	56	55	57
Vay dài hạn	0	0	0	0	0	0	0	0
Vốn CSH	1,718	2,015	2,297	2,449	2,454	2,469	2,472	2,293
TỔNG TÀI SẢN	1,929	2,438	2,891	2,872	2,812	2,850	3,023	2,847

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
CFO	414	565	407	742	123	964	919	5
Lợi nhuận sau thuế	377	519	627	465	428	423	523	214
Khấu hao	71	66	87	99	172	188	209	191
CFI	-495	-327	-145	-352	176	-691	-558	358
<i>Trong đó:</i>								
Tiền đầu tư tài sản cố định	-57	-146	-315	-416	-98	-209	-96	-81
CFF	-114	-111	-228	-349	-332	-371	-479	-385
<i>Trong đó:</i>								
Tiền đi vay - tiền trả nợ	22	3	45	-44	-5	-3	-1	2
Tiền nhận được từ phát hành cổ phiếu	0	0	0	0	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-136	-114	-273	-305	-327	-368	-478	-387

Giá mục tiêu cho BMP được xác định là 79,200đ (+31.7%), tương ứng với mức PE fwd 2022 là 12.0 lần. Chúng tôi cho rằng mức định giá PE 12.0 phù hợp với BMP hiện nay vì:

- BMP đang quay trở lại một chu kỳ tăng trưởng mới và mức lịch sử định giá PE trong chu kỳ tăng trưởng của BMP là 12.0 lần.
- Tỷ lệ chi trả cổ tức trên lợi nhuận sau thuế hiện nay của BMP là 99%. Công ty vẫn có thể duy trì tăng trưởng trong các năm tới mà không cần đầu tư thêm tài sản cố định do các nhà máy hiện nay chỉ mới hoạt động khoảng 60% công suất.

Lịch sử định giá P/E BMP



Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Securities
THANHCÔNG
QUALITY MAKES DIFFERENCE

THANHCÔNG SECURITIES CO.

A: 2nd floor, No. 6 Ho Tung Mau St., Nguyen Thai Binh W., D.1, HCMC

T: (+84 28) 3827 0527 | F: (+84 28) 3821 80 10

www.tcsc.vn