



NHỰA BÌNH MINH[®]

BÁO CÁO CẬP NHẬT

**KQKD NĂM 2022 DỰ KIẾN
KHẢ QUAN KHI DỊCH BỆNH
ĐƯỢC KIỂM SOÁT**



Đình Công Luyện

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH (HOSE: BMP)



NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: 70,800 VND/cp

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu **BMP** với mức giá mục tiêu **70,800 VND/cp** dựa trên những luận điểm sau:

Luận điểm đầu tư

1. Doanh thu năm 2022 có sự khởi sắc khi mà rủi ro giãn cách xã hội gần như không còn, yếu tố ảnh hưởng mạnh nhất đến KQKD của BMP trong năm 2021.
2. Biên LN gộp được cải thiện khi mà giá hạt nhựa PVC được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt cùng với việc gia tăng sản xuất sẽ giúp giảm áp lực lên định phí của BMP.
3. Cơ cấu bảng CĐKT vẫn rất lành mạnh với tỷ trọng tiền mặt cao, giúp đảm bảo cho công ty duy trì khả năng chi trả cổ tức bằng tiền mặt cao của mình.
4. Việc không dung đến vốn vay đã giúp cho DN vượt qua được quãng thời gian ảnh hưởng nặng nề nhất bởi đại dịch mà không lo vấn đề về thanh khoản.

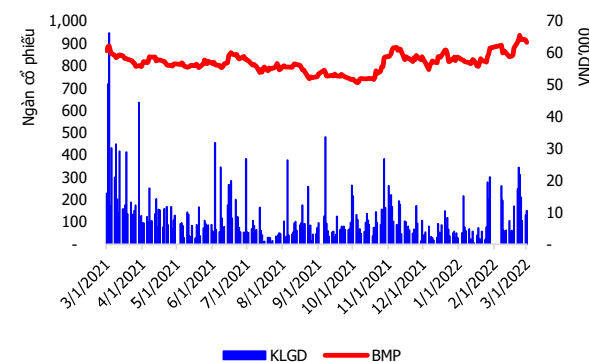
Rủi ro đầu tư

1. Ngành nhựa, cụ thể là ngành ống nhựa vẫn sẽ chịu sự cạnh tranh cao trong những năm tới do rào cản gia nhập ngành thấp. Tuy nhiên, với vị thế là công ty có thị phần lớn nhất miền Nam cũng như cả nước, BMP hoàn toàn có đủ cơ sở để duy trì khả năng sinh lợi và cổ tức của mình.
2. Các lo ngại về giá dầu có thể lên cao liên quan đến căng thẳng giữa Nga và Ukraine sẽ khiến cho giá hạt nhựa toàn cầu có sự gia tăng mạnh nếu tình hình không được kiểm soát. Điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến biên lợi nhuận của các DN nhựa như BMP.

Định giá và dự phóng

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2022 của BMP đạt 5,659 tỷ đồng (+24.3% YoY), LNST đạt 470 tỷ đồng (+119.5% YoY) do nền thấp của năm 2021. ROE tăng lên mức 20.1% so với mức chỉ 9.0% của năm 2020. EPS và BVPS đạt lần lượt 5,747 VND/cp và 29,205 VND/cp.

Diễn biến giá 12 tháng



| | 1M | 3M | 12M |
|--------------------|-------|--------|--------|
| BMP (%) | 1.44% | 11.27% | 13.13% |
| VNIndex (%) | 0.07% | 2.40% | 27.72% |

| DVT: Tỷ đồng | FY20A | FY21A | FY22F | FY23F | FY24F |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần | 4,686 | 4,553 | 5,659 | 5,794 | 5,932 |
| Tăng trưởng (%) | 8.0% | -2.8% | 24.3% | 2.4% | 2.4% |
| EBIT | 654 | 266 | 586 | 674 | 774 |
| Lợi nhuận ròng | 523 | 214 | 470 | 541 | 621 |
| Tăng trưởng (%) | 23.6% | -59.0% | 119.5% | 14.9% | 14.9% |
| EPS cơ bản (VND) | 6,384 | 2,618 | 5,747 | 6,605 | 7,588 |
| Tăng trưởng EPS (%) | 24% | -59% | 120% | 15% | 15% |
| P/E (x) | 9.9x | 24.2x | 11.0x | 9.6x | 8.3x |
| EV/EBITDA (x) | 6.0x | 11.3x | 7.3x | 6.6x | 6.0x |
| Cổ tức (VND) | 5,840 | 4,730 | 4,000 | 4,500 | 5,000 |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 9.2% | 7.5% | 6.3% | 7.1% | 7.9% |
| BVPS (VND) | 30,192 | 28,016 | 29,205 | 30,715 | 32,627 |
| P/B (x) | 2.1x | 2.3x | 2.2x | 2.1x | 1.9x |
| ROE (%) | 21.2% | 9.0% | 20.1% | 22.0% | 24.0% |
| Nợ ròng/VCSH (%) | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |

Nguồn: BMP, MBS Research

Ngày báo cáo 2/3/2022

Giá hiện tại 60,600 VND/cp

Giá mục tiêu 70,800 VND/cp

% Upside +14.6%

Vốn hóa thị trường 5,182 tỷ đồng
~220 triệu USD

Diễn biến giá 52 tuần gần đây 50,700-65,600 VND/cp

Giá trị giao dịch hàng ngày TB 7.01 tỷ đồng
0.3 triệu USD

Giới hạn sở hữu NN 100%

Tỷ lệ sở hữu NN 85.54%

CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH (HOSE: BMP)



NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: 70,800 VND/cp

Cập nhật KQKD năm 2021

Trong năm 2021, BMP đạt tổng doanh thu thuần 4,553 tỷ đồng (-2.8% YoY) với tổng sản lượng đạt hơn 92 ngàn tấn (-16.1% YoY). Đại dịch Covid-19 kéo dài toàn bộ thời gian của Q3/2021 khiến hoạt động sản xuất cũng như tiêu thụ của DN bị ảnh hưởng nghiêm trọng. Điều này khiến DT thuần trong Q3/2021 giảm -52.7% YoY và đây cũng là quý đầu tiên BMP ghi nhận khoản lỗ sau thuế hơn -25 tỷ đồng.

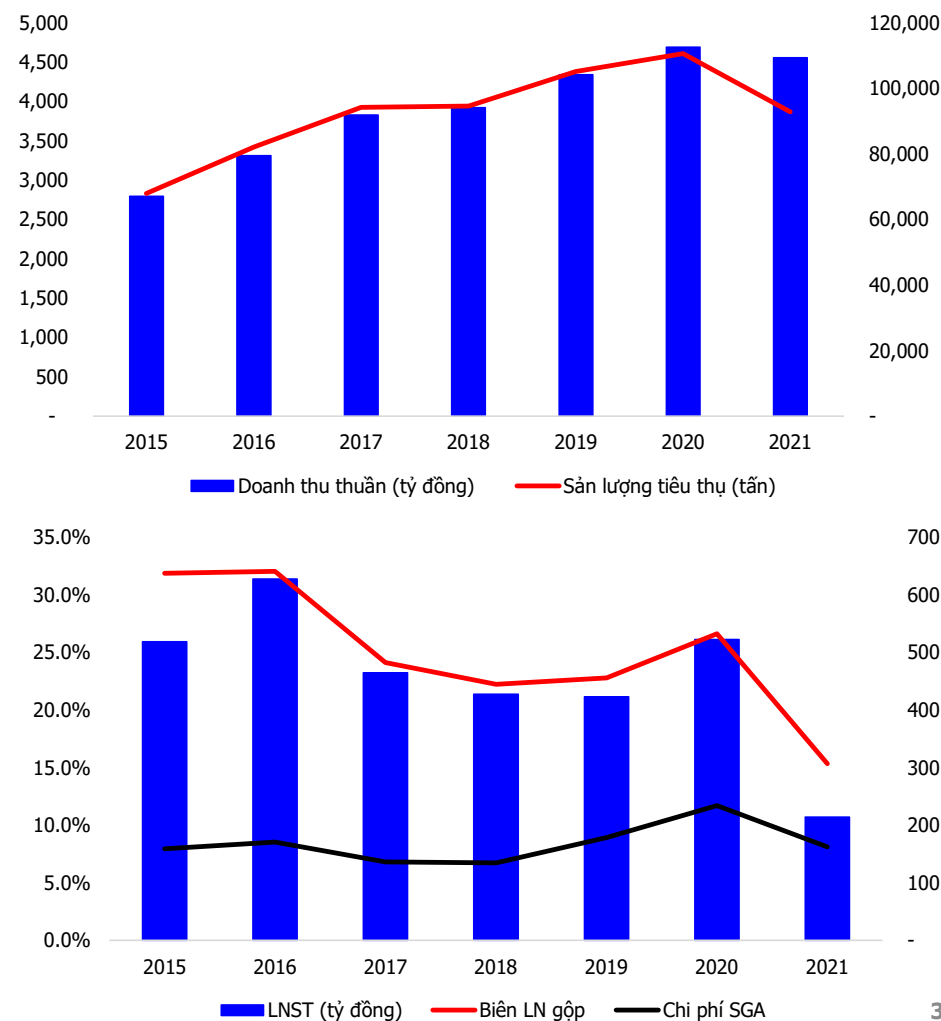
Biên lợi nhuận gộp cũng có sự suy giảm mạnh khi chỉ đạt 15.3% trong cả năm 2021 so với mức 26.6% trong năm 2020. Việc giãn cách xã hội kéo dài cùng với giá PVC tăng mạnh trong năm 2021, hơn 49% so với năm 2020 đã khiến chi phí nguyên vật liệu tăng đáng kể. Tỷ trọng chi phí nguyên vật liệu trong cơ cấu sản xuất

Tỷ lệ chi phí bán hàng + chi phí QLDN (SGA) có sự cải thiện đáng kể khi đạt 8.1% so với mức 11.7% trong năm 2020. Hoạt động bán hàng bị tạm hoãn trong suốt Q3/2021 giúp BMP tiết kiệm được khoản lớn chi phí bán hàng trong khi chi phí QLDN có sự tăng nhẹ.

Mặc dù doanh thu giảm nhẹ so với cùng kỳ năm 2020, tỷ lệ chiết khấu thanh toán vẫn đạt hơn 2.7% tương đương với mức 2.6% của năm 2020. Điều này cho thấy tình hình cạnh tranh khá cao trong ngành và công ty vẫn phải duy trì chính sách chiết khấu nhằm đảm bảo được thị phần cũng như tăng trưởng trong dài hạn.

Lũy kế cả năm 2021, BMP ghi nhận tổng LNST đạt 214 tỷ đồng (-59.0% YoY). Biên LN ròng của DN cũng chỉ đạt 4.7%, mức thấp nhất trong 10 năm trở lại đây và thấp hơn đối thủ cạnh tranh trực tiếp là NTP (9.6%).

Tuy vậy, BMP vẫn duy trì một bảng CĐKT rất lành mạnh và mang tính an toàn cao. Tổng tài sản tại thời điểm 31/12/2021 đạt 2,846 tỷ đồng (-5.8% YoY). Tiền và các khoản tiền gửi vẫn chiếm 36% tổng tài sản. Công ty vẫn duy trì cơ cấu vốn không có nợ vay. Tỷ số thanh toán hiện hành và tỷ số thanh toán nhanh sụt giảm so với 2020 nhưng vẫn ở mức rất cao, đạt lần lượt 3.87 và 2.71.



CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH (HOSE: BMP)



NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: 70,800 VND/cp

Luận điểm đầu tư

Doanh thu năm 2022 kỳ vọng tăng trưởng sau đại dịch

Với những diễn biến phức tạp của dịch Covid-19, sản lượng và doanh thu thuần của BMP đều có sự sụt giảm mạnh. Tuy nhiên, với những nỗ lực trong việc tiêm vắc xin cũng như mở cửa trở lại nền kinh tế, BMP kỳ vọng hoạt động sản xuất và tiêu thụ ống nhựa được phục hồi. BMP dự kiến mức sản lượng và doanh thu theo kế hoạch năm 2022 sẽ đạt lần lượt 102,000 tấn (+10% YoY) và 5,650 tỷ đồng (+24.0% YoY). Đặc biệt, LNTT kỳ vọng sẽ đạt hơn 560 tỷ đồng (+119.5% YoY) do nền LNTT của năm 2021 khá thấp. Biên LNST của năm 2022 cũng kỳ vọng sẽ đạt 8.3%.

Chúng tôi cho rằng những kế hoạch này của BMP thể hiện sự thận trọng của ban lãnh đạo công ty khi ngành nhựa đang có sự cạnh tranh khá cao và dự kiến sẽ không có sự tăng trưởng mạnh trong 5 năm tới. Tuy nhiên, với vị thế là doanh nghiệp có hơn 45% thị phần tại thị trường miền Nam cùng với sức mạnh thương hiệu được khẳng định, chúng tôi dự kiến BMP có thể duy trì tốc độ tăng trưởng sản lượng trung bình 7.5%/năm trong những năm tiếp theo.

Biên LN gộp được cải thiện.

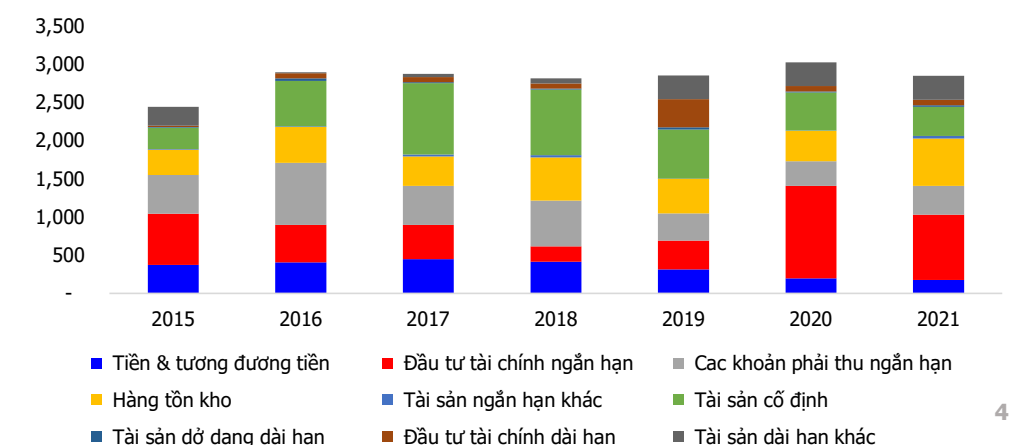
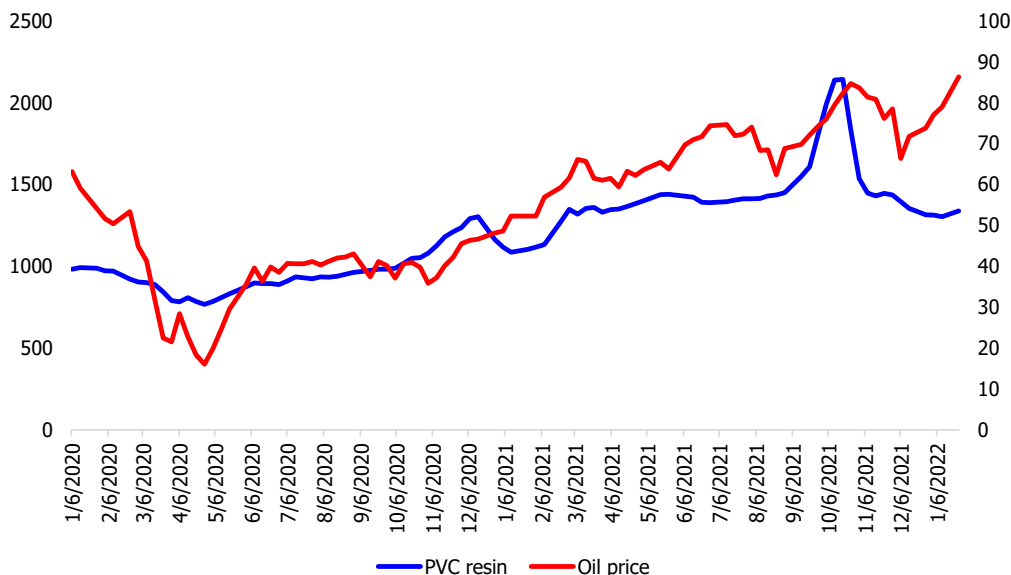
Việc biên LN gộp sụt giảm trong năm 2021 bên cạnh hoạt động sản xuất bị gián đoạn còn liên quan nhiều đến việc giá dầu và giá hạt nhựa PVC có sự gia tăng mạnh khi mà việc giãn cách trên phạm vi toàn cầu khiến chuỗi cung ứng bị gián đoạn, từ đó làm giá các loại nguyên vật liệu gia tăng mạnh. Chúng tôi cho rằng, việc nền kinh tế toàn cầu bắt đầu mở cửa trở lại giúp nối lại chuỗi cung ứng sẽ giúp giá hàng hoá được bình ổn. Giá PVC hiện tại đã giảm hơn 60% từ mức đỉnh trong tháng 10/2021, đây sẽ yếu tố hỗ trợ giúp biên LN gộp của BMP phục hồi trong năm 2022.

Trong năm 2022, chúng tôi cho rằng giá PVC sẽ trở về với mức xung quanh 1,000 USD/tấn và do đó sẽ giúp BMP gia tăng biên LN gộp lên 23%. Ngoài ra, việc công ty mẹ của BMP là TPC Vina cũng là một trong những nhà sản xuất PVC lớn nhất Việt Nam cũng sẽ giúp giảm thiểu rủi ro gia tăng giá nguyên vật liệu, từ đó giúp bảo đảm biên LN gộp. Đây là lợi thế mà những doanh nghiệp cùng ngành chưa có được.

Cơ cấu tài sản an toàn với thanh khoản cao

Cơ cấu bảng CĐKT vẫn rất lành mạnh với tỷ trọng tiền mặt cao, giúp đảm bảo cho công ty duy trì khả năng chi trả cổ tức bằng tiền mặt cao của mình. Trong năm 2021, công ty vẫn duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức 4,730 VND/cp, cao hơn 1.8 lần so với LNST nhờ lượng tiền mặt dồi dào. Chúng tôi cho rằng đây cũng là lý do giá cổ phiếu của BMP không bị sụt giảm quá mạnh dù KQKD kém khả quan hơn những năm trước rất nhiều.

Việc không dung đến vốn vay đã giúp cho DN vượt qua được quãng thời gian ảnh hưởng nặng nề nhất bởi đại dịch mà không lo vấn đề về thanh khoản.



CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH (HOSE: BMP)



NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: 70,800 VND/cp

Rủi ro đầu tư

- Ngành nhựa, cụ thể là ngành ống nhựa vẫn sẽ chịu sự cạnh tranh cao trong những năm tới do rào cản gia nhập ngành thấp. Tuy nhiên, với vị thế là công ty có thị phần lớn nhất miền Nam cũng như cả nước, BMP hoàn toàn có đủ cơ sở để duy trì khả năng sinh lợi và cổ tức của mình.
- Các lo ngại về giá dầu có thể lên cao liên quan đến căng thẳng giữa Nga và Ukraine sẽ khiến cho giá hạt nhựa toàn cầu có sự gia tăng mạnh nếu tình hình không được kiểm soát. Điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến biên lợi nhuận của các DN nhựa như BMP.

Định giá và dự phóng

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2022 của BMP đạt 5,659 tỷ đồng (+24.3% YoY), LNST đạt 470 tỷ đồng (+119.5% YoY) do nền thấp của năm 2021. ROE tăng lên mức 20.1% so với mức chỉ 9.0% của năm 2020. EPS và BVPS đạt lần lượt 5,747 VND/cp và 29,205 VND/cp.

Về Phương pháp định giá, chúng tôi sử dụng 2 Phương pháp bao gồm: chiết khấu dòng cổ tức (DDM) và so sánh P/E với các doanh nghiệp tương tự trong khu vực.

Đối với Phương pháp chiết khấu dòng cổ tức, chúng tôi dự phóng mức chi trả cổ tức của BMP sẽ đạt 4,000 VND/cp trong năm 2022. Đối với những năm sau, mức chi trả sẽ đạt 70% tổng LNST. Chi phí sử dụng vốn cổ phần của BMP được sử dụng trong việc định giá là 9.6%.

| Chiết khấu cổ tức (DDM) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|---------------|
| Cổ tức được chia | 327,444 | 368,374 | 409,305 | 491,166 | 573,027 |
| PV of expected dividend | 327,444 | 335,009 | 338,517 | 369,428 | 391,961 |
| Terminal value | 3,287,740 | 3,363,699 | 3,398,926 | 3,709,283 | 3,935,536 |
| Giá trị DN | 3,615,184 | 4,026,151 | 4,399,895 | 5,079,681 | 5,697,894 |
| SLCP lưu hành (triệu cổ phiếu) | 81,860,938 | 81,860,938 | 81,860,938 | 81,860,938 | 81,860,938 |
| Giá mục tiêu | | | | | 69,600 |

| Tên Công ty | Vốn hoá (tỷ đồng) | P/E | ROE |
|------------------------------|-------------------|---------------|--------------|
| GUANGDONG DONGPENG HOLDINGS | 50,827 | 19.37 | 11.1% |
| CARBORUNDUM UNIVERSAL LTD | 45,990 | 53.60 | 14.1% |
| CANGZHOU MINGZHU PLASTIC -A | 35,261 | 24.04 | 11.8% |
| FINOLEX INDUSTRIES LTD | 28,566 | 12.86 | 28.6% |
| JIANGSU CANLON BUILDING MA-A | 22,677 | 18.38 | 13.8% |
| NINGXIA QINGLONG PIPES-A | 10,680 | 13.54 | 10.5% |
| GREEN RIVER HOLDING CO LTD | 7,376 | 42.43 | 11.6% |
| NTP | 7,280 | 17.29 | 15.4% |
| RAMCO INDUSTRIES LTD | 5,754 | 6.86 | 8.3% |
| APOLLO PIPES LTD | 5,633 | 42.06 | 13.5% |
| Trung Bình | 22,004 | 25.04 | 13.9% |
| BMP | 5,182 | 24.59 | 9.1% |
| Dự phóng 2022 | | 5,747 | 20.1% |
| Giá mục tiêu | | 72,000 | |

| Phương pháp định giá | Tỷ trọng | Giá mục tiêu |
|---------------------------|----------|---------------|
| Chiết khấu cổ tức (DDM) | 50% | 69,600 |
| So sánh P/E | 50% | 72,000 |
| Giá mục tiêu chung | | 70,800 |

CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH (HOSE: BMP)



NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: 70,800 VND/cp

| Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng) | FY20A | FY21A | FY22F | FY23F | FY24F |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần | 4,686 | 4,553 | 5,659 | 5,794 | 5,932 |
| Giá vốn hàng bán | (3,439) | (3,854) | (4,357) | (4,403) | (4,449) |
| Lợi nhuận gộp | 1,247 | 699 | 1,302 | 1,391 | 1,483 |
| Doanh thu tài chính | 78 | 60 | 53 | 71 | 97 |
| Chi phí tài chính | (124) | (125) | (148) | (153) | (156) |
| Chi phí bán hàng | (485) | (281) | (509) | (521) | (534) |
| Chi phí QLDN | (64) | (88) | (113) | (116) | (119) |
| Lợi nhuận trước thuế | 657 | 268 | 588 | 676 | 776 |
| Lợi nhuận sau thuế | 523 | 214 | 470 | 541 | 621 |

| Bảng CĐKT (Tỷ đồng) | FY20A | FY21A | FY22F | FY23F | FY24F |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tài sản ngắn hạn | 2,129 | 2,057 | 2,166 | 2,399 | 2,587 |
| I. Tiền & tương đương tiền | 196 | 173 | 271 | 272 | 242 |
| II. Đầu tư tài chính ngắn hạn | 1,210 | 855 | 1,000 | 1,200 | 1,400 |
| III. Các khoản phải thu ngắn hạn | 323 | 378 | 345 | 366 | 372 |
| IV. Hàng tồn kho | 396 | 619 | 535 | 541 | 546 |
| V. Tài sản ngắn hạn khác | 4 | 32 | 15 | 20 | 26 |
| Tài sản dài hạn | 894 | 790 | 787 | 733 | 708 |
| II. Tài sản cố định | 498 | 382 | 358 | 305 | 273 |
| 1. Tài sản cố định hữu hình | 487 | 373 | 351 | 300 | 268 |
| 2. Tài sản cố định vô hình | 11 | 9 | 6 | 5 | 4 |
| IV. Tài sản dở dang dài hạn | 15 | 20 | 25 | 29 | 35 |
| V. Đầu tư tài chính dài hạn | 70 | 72 | 73 | 74 | 76 |
| VI. Tài sản dài hạn khác | 311 | 316 | 332 | 324 | 324 |
| TỔNG TÀI SẢN | 3,023 | 2,847 | 2,952 | 3,132 | 3,294 |
| Nợ phải trả | 551 | 551 | 652 | 678 | 711 |
| I. Nợ ngắn hạn | 528 | 531 | 541 | 596 | 602 |
| 1. Các khoản phải trả ngắn hạn | 472 | 474 | 483 | 539 | 544 |
| 2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn | 55 | 57 | 57 | 57 | 57 |
| II. Nợ dài hạn | 23 | 22 | 21 | 21 | 22 |
| 1. Các khoản phải trả dài hạn | 23 | 22 | 21 | 21 | 22 |
| 2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn | - | - | - | - | - |
| Vốn chủ sở hữu | 2,472 | 2,293 | 2,391 | 2,514 | 2,671 |
| 1. Vốn điều lệ | 819 | 819 | 819 | 819 | 819 |
| 2. Thặng dư vốn cổ phần | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 3. Lợi nhuận chưa phân phối | 449 | 271 | 240 | 244 | 259 |
| 4. Quỹ Đầu tư Phát triển | 1,157 | 1,157 | 1,285 | 1,405 | 1,547 |
| 5. Quỹ khác thuộc VCSH | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| TỔNG NGUỒN VỐN | 3,023 | 2,847 | 2,952 | 3,132 | 3,294 |

| Chỉ số tài chính | FY20A | FY21A | FY22F | FY23F | FY24F |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Định giá | | | | | |
| EPS (VND) | 6,384 | 2,618 | 5,747 | 6,605 | 7,588 |
| BVPS (VND) | 30,192 | 28,016 | 29,205 | 30,715 | 32,627 |
| P/E | 9.9 | 24.2 | 11.0 | 9.6 | 8.3 |
| P/B | 2.1 | 2.3 | 2.2 | 2.1 | 1.9 |
| Khả năng sinh lời | | | | | |
| Biên lợi nhuận gộp | 26.6% | 15.3% | 23.0% | 24.0% | 25.0% |
| Biên EBITDA | 18.4% | 10.0% | 12.5% | 13.6% | 14.7% |
| Biên lợi nhuận ròng | 11.2% | 4.7% | 8.3% | 9.3% | 10.5% |
| ROE | 21.2% | 9.0% | 20.1% | 22.0% | 24.0% |
| ROA | 17.8% | 7.3% | 16.2% | 17.8% | 19.3% |
| Tăng trưởng | | | | | |
| Doanh thu thuần | 8.0% | -2.8% | 24.3% | 2.4% | 2.4% |
| Lợi nhuận trước thuế | 24.0% | -59.2% | 119.4% | 14.9% | 14.8% |
| Lợi nhuận ròng | 23.6% | -59.0% | 119.5% | 14.9% | 14.9% |
| EPS | 23.6% | -59.0% | 119.5% | 14.9% | 14.9% |
| Tổng tài sản | 6.1% | -5.8% | 3.7% | 6.1% | 5.2% |
| Vốn chủ sở hữu | 0.1% | -7.2% | 4.2% | 5.2% | 6.2% |
| Thanh khoản | | | | | |
| Thanh toán hiện hành | 4.03 | 3.87 | 4.01 | 4.02 | 4.30 |
| Thanh toán nhanh | 3.28 | 2.71 | 3.02 | 3.12 | 3.39 |
| Nợ/Tài sản | 1.8% | 2.0% | 1.9% | 1.8% | 1.7% |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu | 2.2% | 2.5% | 2.4% | 2.3% | 2.1% |
| Hiệu quả hoạt động | | | | | |
| Vòng quay các khoản phải thu | 15.66 | 18.46 | 14.60 | 14.60 | 14.60 |
| Số ngày thu tiền bán hàng | 23 | 20 | 25 | 25 | 25 |
| Vòng quay hàng tồn kho | 8.05 | 7.56 | 8.11 | 8.11 | 8.11 |
| Số ngày tồn kho | 45 | 48 | 45 | 45 | 45 |
| Vòng quay các khoản phải trả | 25.97 | 22.74 | 23.78 | 23.29 | 22.76 |
| Số ngày phải trả | 14 | 16 | 15 | 16 | 16 |

| Lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VND) | FY20A | FY21A | FY22F | FY23F | FY24F |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| LCTT từ HĐKD | 919 | 5 | 613 | 560 | 545 |
| LCTT từ HĐĐT | (558) | 358 | (188) | (190) | (166) |
| LCTT từ HĐTC | (479) | (385) | (327) | (368) | (409) |