

Ngành Nhựa

Earnings Flash

Tháng 01, 2022

Mã giao dịch: BMP

Reuters: BMP.HM

Bloomberg: BMP VN Equity

Hồi phục mạnh mẽ hậu giãn cách

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/cp) **68.699**

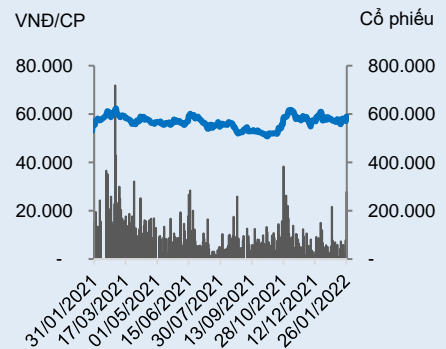
Giá hiện tại (26/01/2022) **59.000**

Lợi nhuận tiềm năng **21%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	50.750-62.360
Vốn hóa	4.830 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	81.860.938
KLGD bình quân 10 ngày	65.840
% sở hữu nước ngoài	84,9%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.800
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,7%
Beta	0,8

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
BMP	2,1%	2,4%	-1,3%	6,2%
VNIndex	-2,9%	-0,3%	2,6%	9,0%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext.256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Mới đây, BMP đã công bố báo cáo tài chính Quý 4/2021 chưa kiểm toán. Doanh thu thuần tăng mạnh 169,4% QoQ lên 1.420,1 tỷ (+9,2% YoY), trong khi lợi nhuận ròng tăng 3,2% YoY lên 114,4 tỷ so với mức lỗ 25,9 tỷ trong Quý 3/2021.

Lũy kế, doanh thu thuần năm 2021 của BMP là 4.552,8 tỷ (-2,9% YoY) và lợi nhuận ròng là 214,3 tỷ (-59,0% YoY), hoàn thành 93%/ 108% dự báo doanh thu thuần/ lợi nhuận ròng năm 2021 của chúng tôi trong bản cập nhật gần đây nhất.

Doanh thu Quý 4 phục hồi mạnh 169,4% QoQ hậu lockdown

Doanh thu thuần trong Quý 4/2021 của BMP tăng nhanh chóng 169,4% QoQ lên 1.420,1 tỷ (+9,2% YoY), nhờ cả sự cải thiện về sản lượng và giá bán bình quân tăng.

- Sản lượng tiêu thụ Quý 4/2021 tăng trở lại rõ rệt 2,4 lần QoQ đạt 26.000 tấn, tuy nhiên thấp hơn 14,6% so với mức Quý 4/2020 là 30.434 tấn. Theo quan điểm của BVSC, việc phục hồi sản lượng được hỗ trợ bởi việc nới lỏng giãn cách, cho phép cả hoạt động xây dựng và hậu cần trở lại, trong khi quá trình tăng cường sản xuất của Công ty nhanh chóng đạt đến mức full công suất.
- Giá bán bình quân Quý 4/2021 tiếp tục tăng mạnh 27,8% YoY lên 54,6 triệu đồng/ tấn (+11,9% QoQ), sau khi Công ty tích cực tăng giá bán trong kỳ với nỗ lực chuyển giao lạm phát chi phí nguyên liệu đầu vào tới khách hàng.

Hình 1: Xu hướng doanh thu, sản lượng tiêu thụ và giá bán của BMP:

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	FY21
Sản lượng tiêu thụ (t)	25.584	30.244	10.800	26.000	92.628
YoY%	5,2%	1,9%	-58,7%	-14,6%	-16,2%
ASP (Triệu VNĐ/ tấn)	45,1	48,0	48,8	54,6	49,2
YoY %	7,5%	13,9%	14,5%	27,8%	15,6%
Doanh thu (Tỷ VNĐ)	1.153,3	1.452,3	527,1	1.420,1	4.553
YoY%	13,1%	16,1%	-52,7%	9,2%	-2,8%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

BLN có dấu hiệu phục hồi, mạnh mẽ hơn kỳ vọng

BLN gộp Quý 4/2021 của BMP đã phục hồi nhanh chóng lên 19,9%, mức cao nhất trong năm 2021 so với 17,9%/ 12,9 /4,5% trong 3 quý đầu năm. Chúng tôi cho rằng BLN gộp tăng là do: (1) Một số hàng tồn kho giá rẻ chưa bán được trong thời gian giãn cách; (2) ASP tăng mạnh; và (3) Tỷ lệ huy động cao hơn đã tối ưu hóa chi phí cố định (như chi phí khấu hao).

Hình 2: Xu hướng BLN của BMP: Phục hồi mạnh mẽ trong Quý 4/2021

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	FY20	FY21
GPM	24,1%	28,3%	31,9%	22,4%	17,9%	12,9%	4,5%	19,9%	26,6%	15,3%
OPM	13,4%	16,5%	17,9%	12,1%	10,0%	5,0%	-5,7%	12,0%	14,9%	7,2%
NPM	10,0%	12,4%	13,7%	8,5%	7,3%	2,9%	-4,9%	8,1%	11,2%	4,7%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

OPEX kiểm soát ổn định ở mức thấp bảo vệ lợi nhuận

Chi phí hoạt động (opex) Quý 4/2021 của BMP giảm 17,2% YoY xuống 111,6 tỷ, trong đó chi phí bán hàng giảm 36,4% YoY. Opex/doanh thu thuần Quý 4/2021 của BMP được kiểm soát chặt chẽ, duy trì ổn định ở mức 7,9% so với mức trước giãn cách là 7,8-7,9% trong Q1-Q2/2021 và thấp hơn nhiều so với 10,4-11,9% trong Q1-Q4/2020, khi Công ty đang chia sẻ lợi ích chi phí thấp với các nhà phân phối.

Do đó, BLN hoạt động Quý 4/2021 tăng mạnh lên 12,0%, tiệm cận mức 12,1% của Quý 4/2020, cao hơn mức 5,0-10% trong Quý 1-2/2021.

Hình 3: Các đợt tăng giá bán của BMP trong năm 2021:

	Feb-21	Mar-21	Oct-21	Nov-21	SUM
Tăng giá/ đợt	7%	7%	12%	10%	36%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Tình hình tài chính duy trì lành mạnh

Bảng cân đối kế toán của BMP vẫn ổn định. Đến cuối Quý 4/2021, tổng tài sản của BMP là 2.846,6 tỷ, trong đó tiền mặt và tiền gửi ngân hàng dồi dào ở mức 1.027,9 tỷ, (36,1% tổng tài sản). Đòn bẩy duy trì ở mức thấp với một ít nợ ngắn hạn ở mức 57,2 tỷ, tương đương với tỷ lệ D/A là 0,02x.

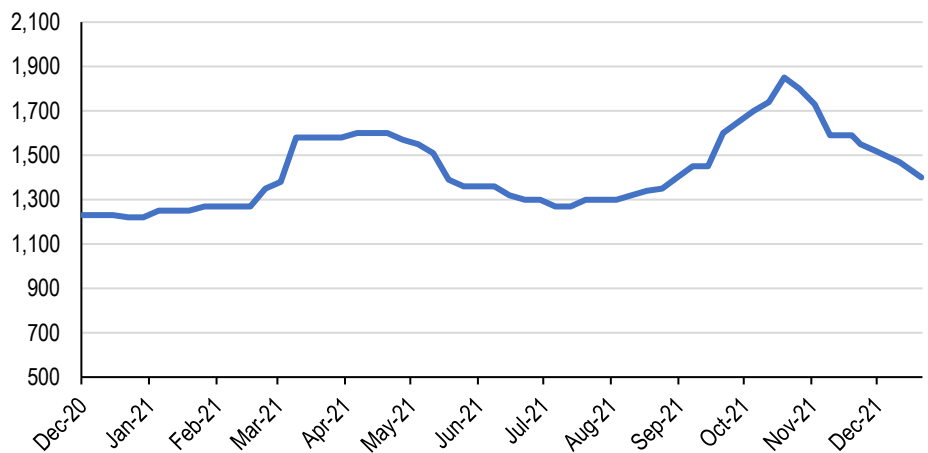
Xu hướng PVC hỗ trợ mạnh cho triển vọng phục hồi năm 2022

Giá PVC hiện ở mức 1.370 USD/tấn, điều chỉnh 25,9% so với mức kỷ lục là 1.850 USD/tấn vào Tháng 10 năm ngoái. Chúng tôi lưu ý rằng mức giá PVC hiện tại tương đối sát với mức trung bình của Quý 1/2020 là 1.328 USD/tấn, so với mức tăng giá bán tổng cộng 36% trong năm ngoái.

Trong khi giá PVC điều chỉnh hỗ trợ biên lợi nhuận; Triển vọng mở rộng BLN năm 2022 được hỗ trợ thêm bởi:

- Nhu cầu phục hồi mạnh mẽ do các hoạt động xây dựng đang trở lại và các khoản đầu tư công đang tăng tốc nhờ việc nới lỏng lockdown. Điều này sẽ duy trì ASP ở mức cao; và
- Tăng tính kinh tế theo quy mô và khả năng không bị gián đoạn bởi giãn cách.

Hình 4: Xu hướng giá PVC:



Nguồn: Bloomberg; BVSC

Duy trì Outperform và TP ở mức 68.699 đồng/cp (Upside: 21%)

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Outperform và giá mục tiêu (TP) theo Phương pháp DCF không đổi cho BMP ở mức 68.699 đồng/cổ phiếu (Upside: 21,1%). Dự báo lợi nhuận ròng năm 2022 hiện tại của chúng tôi cho BMP là 396 tỷ (+84,8% YoY) và cổ tức tiền mặt 2022 dự báo là 4.900 đồng/cổ phiếu, ứng với suất cổ tức hấp dẫn là 8,3%.

BMP duy trì là cổ phiếu ưa thích của chúng tôi cho nhiều chủ đề đầu tư khác nhau, bao gồm: (1) Phục hồi mạnh mẽ sau giãn cách; (2) Tăng tốc đầu tư công; (3) Hợp nhất ngành, giảm bớt áp lực cạnh tranh; và (4) Rủi ro phòng thủ, được hỗ trợ bởi các nguyên tắc cơ bản mạnh mẽ, cổ tức bằng tiền mặt cao và nhất quán, và Ban lãnh đạo tâm huyết.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	3.920	4.337	4.686	4.881	6.355
Giá vốn	-3.048	-3.349	-3.439	-4.211	-5.320
Lợi nhuận gộp	872	988	1.247	669	1.035
EBIT	608	601	698	289	522
LNTT	530	529	657	247	495
LNST	428	529	523	198	396

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	412	314	196	280	482
Các khoản đầu tư ngắn hạn	599	357	323	536	524
Các khoản phải thu ngắn hạn	567	454	396	462	656
Hàng tồn kho	598	621	487	488	489
Tài sản cố định hữu hình	68	369	70	70	70
Tổng tài sản	2.812	2.850	3.023	3.011	3.344
Nợ ngắn hạn	59	56	55	55	55
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	2.454	2.469	2.472	2.412	2.478
Tổng nguồn vốn	2.812	2.850	3.023	3.011	3.344

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021F	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	2,5%	10,7%	8,0%	4,2%	30,2%
Tăng trưởng LNST (%)	-8,0%	23,6%	-1,1%	-62,1%	99,9%
Chỉ tiêu sinh lời					
BLN gộp (%)	22,2%	22,8%	26,6%	13,7%	16,3%
BLN ròng (%)	10,9%	12,2%	11,2%	4,1%	6,2%
ROE (%)	15,0%	18,7%	17,8%	6,6%	12,5%
ROA (%)	17,4%	21,5%	21,2%	8,1%	16,2%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
D/E	2,1%	2,0%	1,8%	1,8%	1,7%
D/A	2,4%	2,3%	2,2%	2,3%	2,2%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/ cổ phần)	5.224	6.457	6.384	2.421	4.839
Giá trị sổ sách (đồng/ cổ phần)	29.973	30.164	30.192	29.468	30.267

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được tôi xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, tôi không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân tôi mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Cá nhân tôi cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888