

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **143.500 VND**
Upside: **7%**
Cập nhật: **11/7/2024**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Thị phần ổn định với hệ thống phân phối trải dài cả nước, (2) Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao.

Tiêu cực: Cạnh tranh cao về giá bán thành phẩm của ngành nhựa.

Rủi ro: Giá nhựa PVC có thể xuất hiện nhịp tăng trong năm sau, ảnh hưởng đến giá nguyên liệu.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	1.407	5.113	5.950
% YoY	52%	-1%	16%
LNST	290	1.040	1.071
% YoY	39%	0%	3%

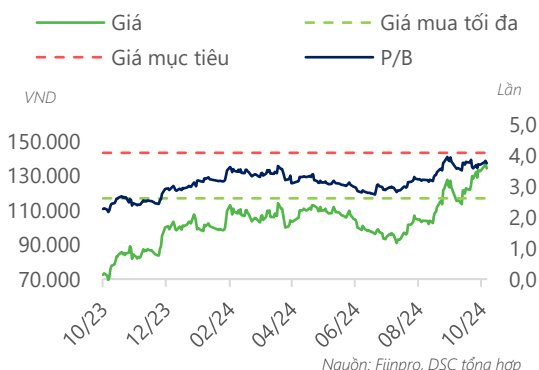
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

BMP là doanh nghiệp nhựa hàng đầu tại Việt Nam. BMP nằm trong hệ sinh thái của Nawaplastic Industries (Thái), giúp tối ưu hóa chi phí đầu vào khi so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành. Công ty cũng sở hữu hệ thống đại lý phân phối rộng khắp Việt Nam, với chất lượng sản phẩm cao, được khách hàng tin dùng.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Vật liệu xây dựng & Nội thất
Giá hiện tại:	134.500 VND
Vốn hóa:	11.010 tỷ VND
Số lượng CPLH:	81,9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	12.419 VND
P/B:	3,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	118,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

BMP

CTCP Nhựa Bình Minh

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết thúc 9 tháng đầu năm, BMP mới hoàn thành 64% kế hoạch doanh thu và 74% kế hoạch lợi nhuận năm. DSC ước tính, doanh thu thuần đạt 5.113 tỷ (-1% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1.040 tỷ (-0,1% YoY) trong năm tài chính 2024.

Dựa trên giả định: (1) Ngành bất động sản và đầu tư công mở rộng phục hồi, đặc biệt trong khu vực miền Nam; (2) BLN duy trì ở mức nền cao bởi giá nguyên liệu đầu vào (hạt nhựa) suy yếu; (3) Rủi ro mất thị phần giảm. DSC đưa ra mức dự phóng tăng trưởng ở mức trung bình về KQKD năm 2025, với doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 5.950 tỷ (+16% YoY) và 1.071 tỷ (+3% YoY).

Từ đó, DSC giữ nguyên định giá cùng khuyến nghị THEO DÕI với vùng giá mục tiêu cho năm 2025 là 147.500 VND, tương đương với mức định giá P/B dự phóng là 3,7 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Biên lợi nhuận duy trì tích cực

Diễn biến giá nguyên liệu đầu vào điều chỉnh giảm về mức thấp kỷ lục hỗ trợ cho biên lợi nhuận gộp bán sản phẩm nhựa của BMP duy trì ở nền cao trong năm 2025. Trong đó:

(1) Giá hạt nhựa PVC (chiếm 70% cơ cấu chi phí sản xuất) vẫn đang ở mức thấp do nhu cầu yếu từ thị trường Bất động sản Trung Quốc, đạt 5.300 CNY/T (-9% YoY). Dù đã có tín hiệu phục hồi trong 2 tháng gần đây nhờ chính sách, nhưng giá hạt nhựa PVC vẫn nằm ở mức thấp kỷ lục trong 10 năm qua.

(2) Giá dầu (chiếm 70% cơ cấu chi phí sản xuất hạt nhựa) sẽ bình ổn ở mức giá thấp trong bối cảnh OPEC+ chuẩn bị nới lỏng chính sách cắt giảm sản lượng để hỗ trợ nhu cầu của thị trường kể từ tháng 12/2024 (đã dời từ kế hoạch T10/2024 trước đó).

Sức cầu từ ngành xây dựng - đầu tư công

Thị phần của BMP thuộc top đầu ngành nhựa, chiếm lĩnh hơn 50% thị trường miền Nam, và thị phần mảng nhựa xây dựng đứng thứ hai cả nước (cập nhật cuối năm 2023).

DSC nhận định doanh thu của BMP được đảm bảo ổn định nhờ (1) giải ngân đầu tư công giai đoạn 2024-2026 với các dự án trọng điểm lớn, tiến độ giải ngân đầu tư công kỳ vọng đẩy nhanh hơn trong năm 2025; (2) thị trường bất động sản sôi động lên sau khi Bộ luật đất đai (sửa đổi) được áp dụng.

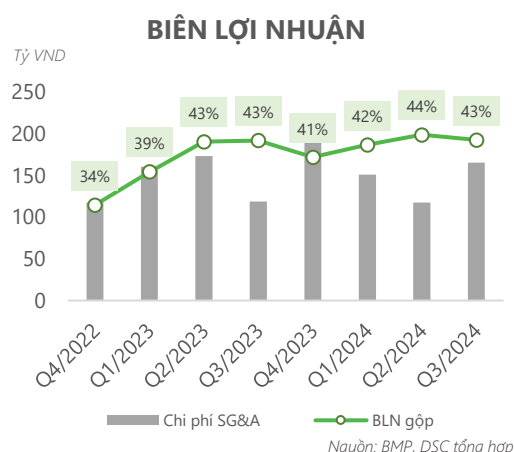
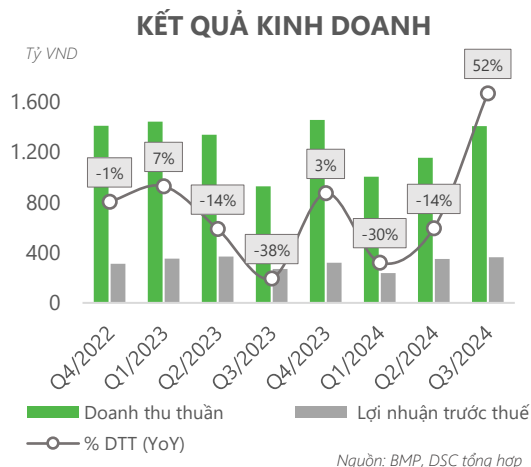
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD quay về mức nền "bình thường"

Quý 3/2024, BMP công bố mức doanh thu và LNST tăng trưởng bất ngờ trở lại sau giai đoạn nửa đầu năm có phần ảm đạm, ghi nhận lần lượt đạt 1.407 tỷ (+52% YoY) và 290 tỷ (+39% YoY).

Đã có những tín hiệu hụt hơi trong nửa đầu năm vì áp lực cạnh tranh về giá trên thị trường. Song, diễn biến bão Yagi bất ngờ gây ảnh hưởng đến doanh nghiệp đối thủ, đặc biệt tại khu vực miền Bắc; đã gián tiếp hỗ trợ cho thị phần của BMP phục hồi.

Tính chung 9 tháng đầu năm, BMP đạt mức doanh thu 3.563 tỷ (-3,7% YoY) và LNST 760 tỷ (-3,1% YoY).

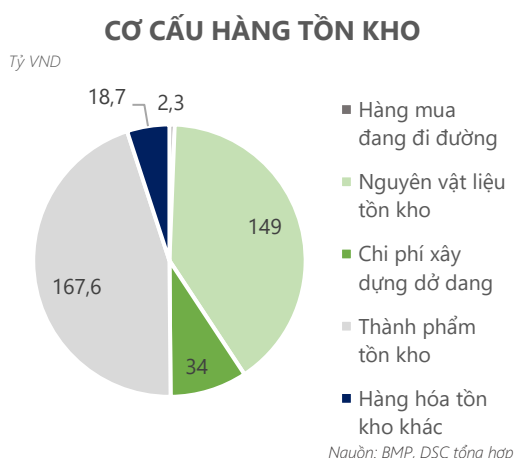


Hiệu quả hoạt động cao

Trong kỳ, biên lợi nhuận gộp của BMP đạt 43,1%, giảm nhẹ từ mức 43,8% trong Q3/2024, được hỗ trợ chính từ giá nhựa PVC đầu vào duy trì ở mức thấp trong suốt 1 năm qua.

Trong khi chi phí bán hàng tăng tương đồng với tăng trưởng của doanh thu, cho thấy BMP không chịu áp lực hạ giá bán sản phẩm dù nhiều đối thủ đã đưa ra chương trình chiết khấu giá kể từ đầu năm.

Đầu ra bán hàng mở rộng đáng kể nhờ vào hoạt động đầu tư công sôi nổi trong miền Nam. Rủi ro cạnh tranh thị phần của BMP giảm sau ảnh hưởng của bão Yagi.

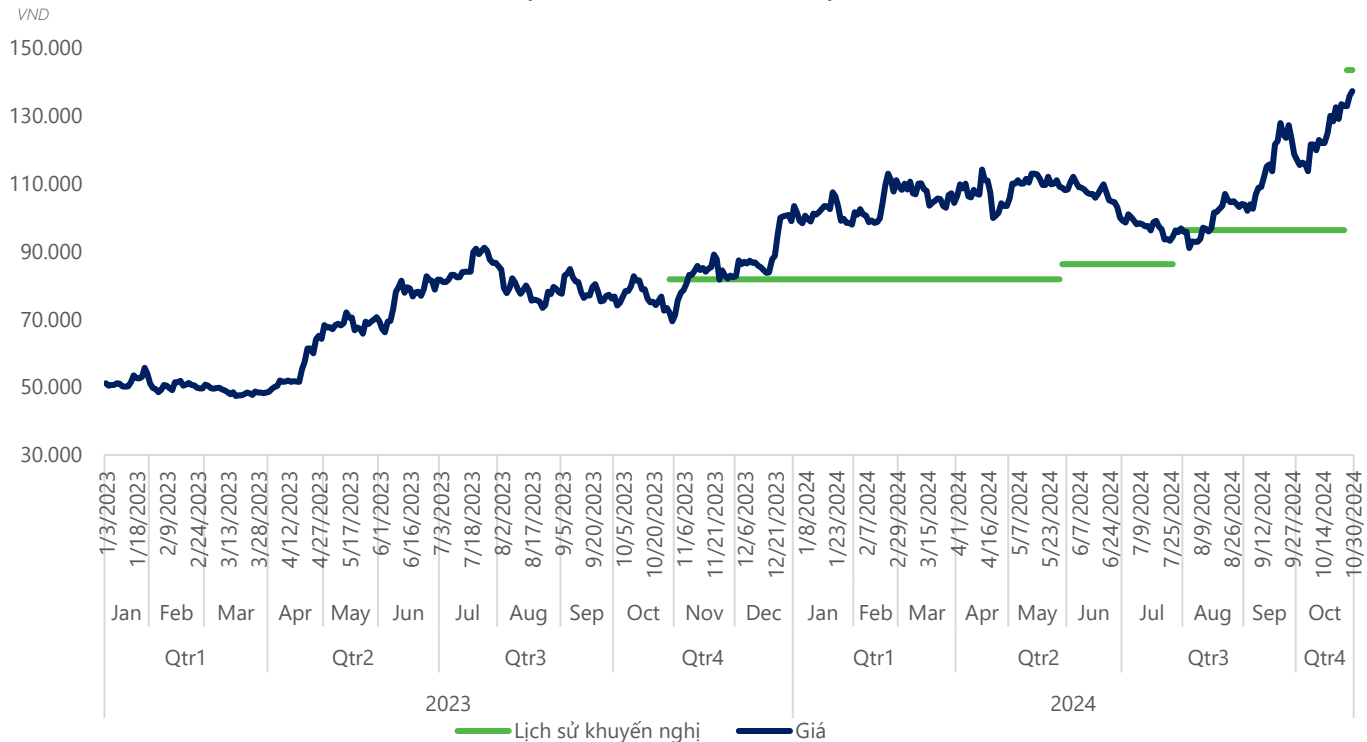


Tồn kho chuẩn bị cho kế hoạch dài

Kết thúc Q3/2024, BMP ghi nhận lượng hàng tồn kho đạt 371,6 tỷ; trong đó cấu phần nguyên vật liệu đạt 149 tỷ (-4% QoQ, -11% YoY). So sánh tương quan với lượng bán hàng mở rộng tích cực trong Q3, hàng tồn kho giảm thấp cho thấy doanh nghiệp rất chủ động trong việc bổ sung nguồn nguyên vật liệu. Lợi thế của BMP là cơ cấu tiền mặt sẵn sàng bổ sung hàng tồn kho.

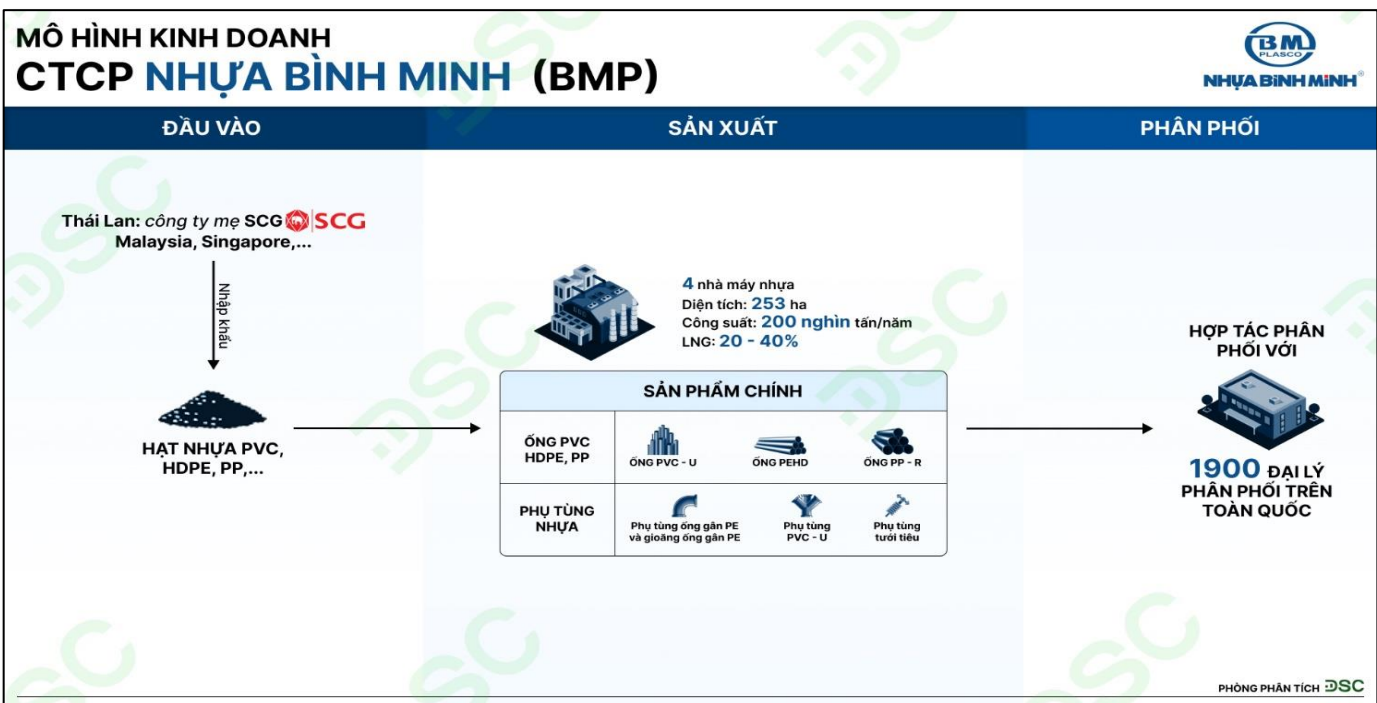
DSC nhận định đây vẫn là thời điểm tốt để BMP tích trữ nguồn hàng "giá rẻ", khi mà biến động về giá hàng hóa sẽ rất khó lường trong năm sau với việc nhiều chính sách của Chính phủ Trung Quốc đưa ra nhằm kích thích nền kinh tế và chủ động trong việc giảm sản xuất.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn,

Chuyên viên Phân tích
van.nq@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH



Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội



(024) 3880 3456



info@dsc.com.vn