



Analyst:

Nguyễn Đức Bình

binhnd@gtias.com.vn

(024) 35.730.073 – ext: 704

23/07/2024

Company Report: Binh Minh Plastics Joint-stock Company (HOSE:BMP)

Báo cáo lần đầu BMP: Chờ ngày mới năng lên

CTCP Nhựa Bình Minh (HOSE:BMP) là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu ngành nhựa xây dựng tại Việt Nam, với thị phần đứng thứ 2 cả nước và đứng đầu khu vực phía Nam. Công ty có nhiều lợi thế như: (1) là thành viên trong tập đoàn SCG, một trong những tập đoàn vật liệu xây dựng lớn và lâu đời nhất trên thế giới; chi phí đầu vào của BMP thấp nhờ mua nguyên vật liệu từ tập đoàn mẹ; (2) Công ty đã gây dựng được thương hiệu, hệ thống phân phối sản phẩm, và chỗ đứng trong ngành, đặc biệt nắm vững vị thế dẫn đầu khu vực phía Nam; (3) tài chính của Công ty vững mạnh. Môi trường kinh doanh của BMP dự kiến cũng có nhiều thuận lợi trong giai đoạn sắp tới: (1) giá nguyên vật liệu đầu vào dự kiến giữ ở mức cạnh tranh; (2) khu vực bất động sản và xây dựng hồi phục dự kiến thúc đẩy sản lượng tiêu thụ sản phẩm Công ty. Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 6-18 tháng cho cổ phiếu BMP là **101,000 đồng/cp**. Dựa trên mức giá đóng cửa ngày 22/07/2024 của cổ phiếu BMP là 96,500 đồng/cp, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu BMP (upside dự kiến +4.66%). Chúng tôi đánh giá giá hiện tại của cổ phiếu đã phản ánh gần toàn bộ triển vọng của Công ty.

Khuyến nghị:

TRUNG LẬP

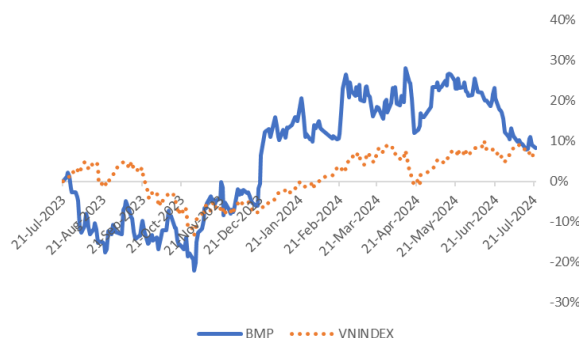
6-18m TP:

VND 101,000

Giá cp hiện tại:

VND 96,500

Tỷ suất sinh lời lũy kế cổ phiếu (%)



Thay đổi giá cp	1M	3M	12M
Thay đổi giá %	-10.23%	-3.41%	+8.23%
Thay đổi VN-Index %	-2.14%	+6.79%	+5.80%
Giá TB (VND)	99,448	105,636	94,459

Sources: Guotai Junan (VN), FiinPro X

Year	Net Sales (VND b)	PATMI (VND b)	Assets (VND b)	Equity net MI (VND b)	EPS (VND)	ΔEPS (%)	DPS (VND)	ROAA (%)	ROAE (%)
2020A	4,685.6	522.6	3,022.8	2,471.5	6,384	23.63	5,960	17.8	21.2
2021A	4,552.8	214.4	2,838.0	2,293.5	2,619	-58.98	2,600	7.3	9.0
2022A	5,808.3	694.3	3,044.8	2,621.3	8,481	223.83	8,400	23.6	28.3
2023A	5,157.0	1,041.0	3,255.0	2,689.7	12,717	49.95	12,600	33.1	39.2
2024F	4,899.1	930.0	3,400.0	2,809.5	11,360.7	-10.67	N/A	27.9	33.8

SL cp lưu hành (triệu cp)

81.86

Cổ đông lớn (%)

Nawaplastic Industry Co Ltd, 55.0
KWE Beteiligungen AG, 11.0

Vốn hóa TT. (VND b)

7,965

Free float (%)

45

Volume giao dịch TB 10 ngày (cp)

233,850

ROAA trailing 4Q (%)

28.1

Giá cao/thấp nhất 52w (VND)

114,140/69,440

ROAE trailing 4Q (%)

33.5

Sources: the Company, FiinPro X, Guotai Junan (VN)

TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY



Logo Công ty (Sources: BMP)

BMP trở thành công ty con của The Nawaplastic Industries (Saraburi) Co., Ltd và trở thành công ty thành viên của Tập đoàn SCG Thailand từ năm 2018. Hiện tại, BMP có 2 cổ đông lớn tỷ lệ sở hữu trên 5% là công ty mẹ The Nawaplastic Industries (Saraburi) Co., Ltd (54.99%) và KWE Beteiligungen AG (11.02%), theo số liệu của FiinPro X ngày 17/07/2024.

Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (HOSE:BMP) được thành lập năm 1977. Công ty chuyên sản xuất các sản phẩm ống PVC cứng, PEHD (ống gân và ống trơn), phụ tùng ống, bình phun thuốc trừ sâu, nón bảo hộ lao động và các sản phẩm nhựa kỹ thuật khác. BMP hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2004. Cổ phiếu BMP được niêm yết trên HOSE năm 2006. Gần nửa thế kỷ đồng hành cùng sự phát triển của đất nước, Công ty đã xây dựng được thương hiệu và là một trong những công ty dẫn đầu ngành nhựa vật liệu xây dựng tại Việt Nam. Trụ sở chính hiện nay của Công ty là ở Phường 9, Quận 6, TP. Hồ Chí Minh.



Sản phẩm của BMP (Sources: BMP)

Sản phẩm của BMP được tiêu thụ trên cả nước. Công ty có 4 nhà máy sản xuất tại TP. HCM, Bình Dương, Long An và Hưng Yên với công suất 150,000 tấn/năm, đáp ứng nhu cầu cung ứng hàng hóa cho thị trường cả nước. Hệ thống phân phối sản phẩm của BMP cũng ngày càng mở rộng. Tính đến cuối năm 2023, Công ty có hơn 2,158 nhà phân phối/cửa hàng trên cả nước, đảm bảo cung ứng hàng hóa nhanh chóng kịp thời theo yêu cầu của khách hàng. Theo số liệu chúng tôi thu thập được, BMP có thị phần khoảng 50% ở khu vực phía Nam và gần 30% trên cả nước. Hiện tại, CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong (HOSE:NTP) đang là công ty có thị phần nhựa xây dựng trên cả nước lớn nhất (30%), và BMP đang đứng ở vị trí thứ 2.

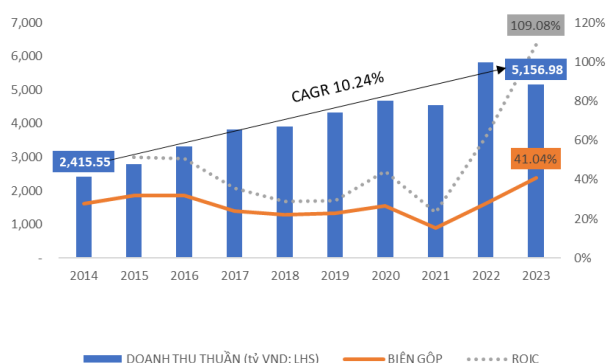


Sản phẩm của BMP (tiếp; Sources: BMP)

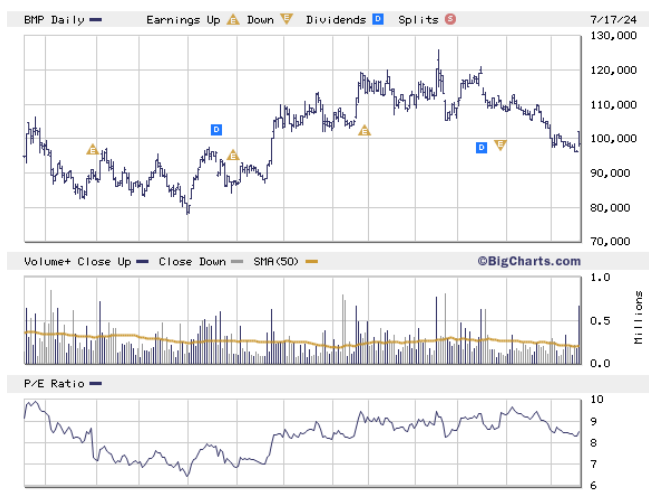
KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG VÀ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

95% doanh thu của BMP đến từ việc bán thành phẩm. Doanh thu tăng trưởng với CAGR 10.24% từ năm 2014 tới năm 2023. Biên gộp trung bình đạt khoảng 27%, trừ trường hợp năm 2021 và năm 2023. Năm 2021, biên gộp chỉ đạt hơn 15%. Đây là năm cuộc xung đột giữa Nga và Ukraine diễn ra, khiến giá dầu thô, khí tự nhiên và giá nguyên liệu đầu vào chính của BMP là hạt nhựa PVC (chiếm khoảng 70% đầu vào) tăng mạnh. Năm 2023, biên gộp tăng lên 41%. ROIC nhìn chung dao động theo biên gộp. ROIC trung bình 9 năm của BMP đạt hơn 45% ở mức cao cho thấy hiệu quả hoạt động tốt. Doanh thu năm 2023 đạt khoảng 5,157 tỷ đồng, giảm hơn 11% so với năm 2022.

Doanh thu thuần, biên gộp, ROIC của BMP



Sources: GTJASVN Research, FiinPro X



Diễn biến giá cổ phiếu BMP 1 năm gần nhất
(Sources: BigCharts)

Ban lãnh đạo BMP nhận định năm 2023 là một năm khó khăn với ngành xây dựng và vật liệu xây dựng. Thị trường bất động sản “đóng băng” kéo theo nhu cầu về vật liệu xây dựng bằng nhựa giảm đáng kể. Nhu cầu xây dựng hầu hết chỉ đến từ các dự án đầu tư cơ sở hạ tầng của Chính phủ, chủ yếu tập trung vào phát triển hệ thống hạ tầng giao thông đường bộ. Tuy nhiên mặt khác, năm 2023 cũng đã có những thuận lợi cho BMP. Nguồn cung nguyên liệu đầu vào trên thế giới thặng dư, giá nguyên liệu đầu vào cạnh tranh, giúp cải thiện biên gộp năm 2023. Bên cạnh đó, công ty cũng có thêm nhiều lợi thế giúp cải thiện chi phí đầu vào khi so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành.

Tình hình tài chính lành mạnh. Trong suốt quá trình hoạt động từ năm 2014 tới nay, BMP luôn có nợ ròng âm. Tính đến Q2/2024, BMP có nợ ròng âm 1,698 tỷ đồng. Doanh thu thuần 6 tháng đầu năm 2024 đạt 2,156 tỷ đồng, giảm 22.33% so với cùng kỳ và chỉ đạt 38.92% kế hoạch năm. Lợi nhuận trước thuế 6 tháng đầu năm 2024 đạt 587 tỷ đồng, giảm 18.36% so với cùng kỳ và đạt 45.50% kế hoạch năm. Doanh thu thuần và LNTT kế hoạch năm 2024 lần lượt là 5,540 tỷ đồng và 1,290 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá BMP có thể không đạt được kế hoạch doanh thu năm trong năm 2024 và doanh thu năm 2024 của doanh nghiệp dự kiến sẽ có mức tăng trưởng âm. Tuy nhiên doanh thu của BMP cũng được chúng tôi dự báo sẽ tăng trưởng trở lại từ năm 2025.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP #1: BIÊN GỘP CỦA BMP DỰ KIẾN TIẾP TỤC Ở GIỮ Ở MỨC CAO

Giá nguyên liệu đầu vào dự kiến ổn định và cạnh tranh trong phần còn lại của năm 2024 và các năm tiếp theo. Giá hạt nhựa PVC đầu vào ở mức thấp nhất 5 năm khi nhu cầu từ Trung Quốc chững lại. Hạt nhựa PVC được sản xuất từ ethylene, và ethylene được sản xuất từ khí tự nhiên, dầu thô, than đá, hoặc than bùn. Nhìn chung, giá các nguyên liệu đầu vào để sản xuất ethylene đều được chúng tôi dự báo sẽ ổn định và ở mức cạnh tranh trong trung hạn.

Giá dầu thô được dự báo sẽ ổn định trong phần còn lại của 2024. Áp lực giảm giá dầu thô đến từ nhu cầu dầu thô giảm từ nền kinh tế Trung Quốc. Trong khi đó, việc OPEC dự kiến cắt giảm nguồn cung và nhu cầu dầu thô vẫn cao ở nền kinh tế Mỹ dự kiến sẽ cân bằng lại áp lực giảm giá.



Diễn biến giá PVC 10 năm (Sources: Trading Economics)

Trong khi đó, giá than cũng được chúng tôi dự báo ổn định. Giá than sẽ ổn định nhờ sự cân bằng giữa nhu cầu giảm đi ở các quốc gia phát triển và nhu cầu tăng lên ở các quốc gia đang phát triển kèm theo nguồn cung giảm dần. Chỉ riêng khí tự nhiên được dự báo có nhu cầu toàn cầu tăng, kèm theo đó là những rủi ro về những cú shock nguồn cung, khiến giá được dự báo tăng. Tuy vậy, trong kịch bản thuận lợi thì giá khí tự nhiên cũng sẽ chỉ tăng với tốc độ vừa phải và vẫn ở mức cạnh tranh.

Bên cạnh việc giá thành nguyên liệu sản xuất PVC ổn định, giá hạt nhựa PVC thực tế sẽ phụ thuộc nhiều vào cung cầu của loại nguyên liệu này. Nhu cầu PVC từ nền kinh tế Trung Quốc được dự báo sẽ vẫn ở mức thấp trong trung hạn do Trung Quốc đang có khủng hoảng trong lĩnh vực BĐS và xây dựng, và điều này sẽ giúp giữ cho giá PVC khu vực Châu Á-Thái Bình Dương ở mức cạnh tranh.



Một số hình ảnh tổ hợp hóa dầu Long Sơn (Sources: Tạp chí Công thương)

Không chỉ được hưởng lợi từ việc giá thành PVC trong khu vực được giữ ở mức cạnh tranh trong trung hạn. Một yếu tố nữa giúp cải thiện chi phí đầu vào cho BMP trong trung và dài hạn là mức độ nội địa hóa nguồn nguyên liệu ngày càng tăng lên. Hiện tại, BMP đã có lợi thế trong chi phí đầu vào nhờ việc nhập khẩu nguyên liệu từ công ty mẹ là Tập đoàn SCG của Thái Lan (sở hữu gián tiếp thông qua Nawaplastic Industries). Tập đoàn SCG còn đang là chủ đầu tư của tổ hợp hóa dầu Long Sơn (tại Bà Rịa - Vũng Tàu) giá trị đầu tư hơn 5 tỷ USD, được xem là tổ hợp hóa dầu lớn và hiện đại nhất Việt Nam. Dự án có nhà máy olefins có thể sản xuất nguyên liệu trung gian dùng để sản xuất ra hạt nhựa phục vụ công nghiệp sản xuất nhựa. Tổ hợp này đi vào vận hành thương mại toàn bộ trong Q3 năm 2024. Điều này sẽ giúp BMP có thêm nguồn cung nguyên liệu trong nước, tránh được các chi phí nhập khẩu, vận chuyển xa.

Ngoài ra, năng lực sản xuất nguyên liệu hạt nhựa trong nước cũng đã được cải thiện rõ rệt từ năm 2019. Theo thông tin tại Đại hội nhiệm kỳ VII (2023 - 2028) của Hiệp hội Nhựa Việt Nam, năng lực sản xuất nguyên liệu nhựa của ngành được kỳ vọng trong thời gian tới có thể đáp ứng được khoảng 30 - 40% nhu cầu trong nước đối với 2 loại nguyên liệu chính là PE và PP (cũng là đầu vào của BMP bên cạnh PVC, chiếm 30% đầu vào). Vị trí địa lý của BMP cũng thuận lợi hơn so với đối thủ cạnh tranh NTP trong việc tiếp cận nguồn cung trong nước, khi mà các nhà máy hóa dầu phần lớn tập trung ở khu vực phía Nam, đặc biệt ở Vũng Tàu và Đồng Nai; chỉ có 1 nhà máy hóa dầu là BSR ở miền Trung và 1 nhà máy là Nghi Sơn tại miền Bắc.



Hình ảnh nhà máy sản xuất BMP (Sources: BMP)

Trong dài hạn, BMP cũng có khả năng tăng nhập PVC từ DGC khi nhà máy Đức Giang Nghi Sơn đi vào hoạt động, giúp tăng tỷ lệ nội địa hóa nguồn cung nguyên liệu. BMP cũng liên tục có những cải tiến trong quá trình sản xuất để tối ưu hóa chi phí. Công ty báo cáo chức năng của hai bộ phận Quản lý Chuỗi cung ứng và Cải tiến năng suất tiếp tục được hoàn thiện trong năm 2024, giúp Công ty nâng cao hơn hiệu quả trong vận hành, tiết kiệm chi phí. Năm 2023, BMP đã tập trung đầu tư mới và hệ thống tự động hóa với giá trị đầu tư 55 tỷ đồng, thực hiện trong năm 2023 đạt 100% so với kế hoạch. Những thông tin này khiến chúng tôi kỳ vọng BMP sẽ duy trì được mức biên gộp cao (>40%) trong giai đoạn trung hạn một vài năm tiếp theo (biên gộp 2 quý đầu năm 2024 đang đạt tới hơn 43%).

(phần tiếp theo ở trang sau)

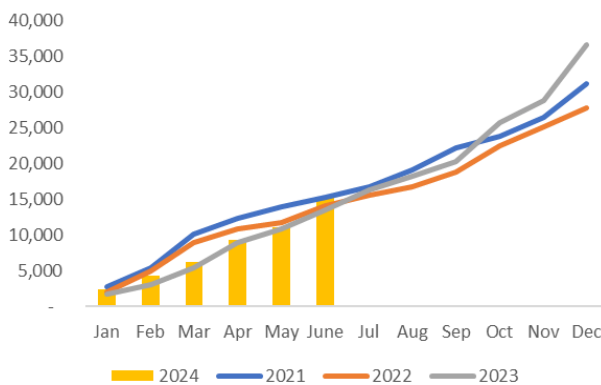
TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP #2: TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG DOANH THU TRONG TRUNG HẠN CỦA BMP VẪN CÒN LỚN

BMP dự kiến sẽ được hưởng lợi từ nhiều dự án đầu tư công và FDI. Nhiều dự án đầu tư công trọng điểm như dự án sân bay Long Thành thuộc thị trường miền Nam, là thị trường chính của BMP. Bên cạnh đó, nguồn vốn FDI thực hiện tại Việt Nam vẫn tăng trưởng tích cực. Đi cùng với đó là nhu cầu về xây dựng nhà máy, xây dựng hạ tầng công nghiệp. Chúng tôi dự báo các năm 2026, 2027, tăng trưởng doanh thu của BMP bắt đầu được thúc đẩy một phần nhờ dự án sân bay Long Thành.

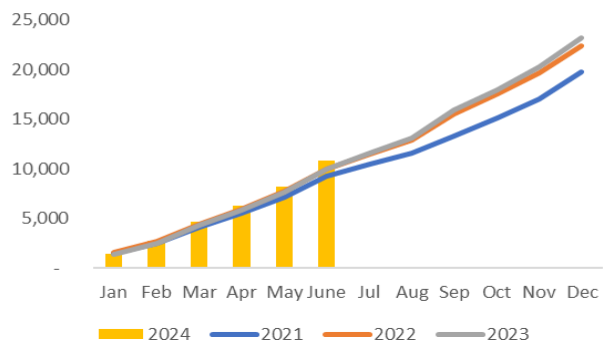


Hiện trạng thi công sân bay Long Thành
(Sources: Dân trí)

FDI đăng ký lũy kế tại VN (triệu USD)

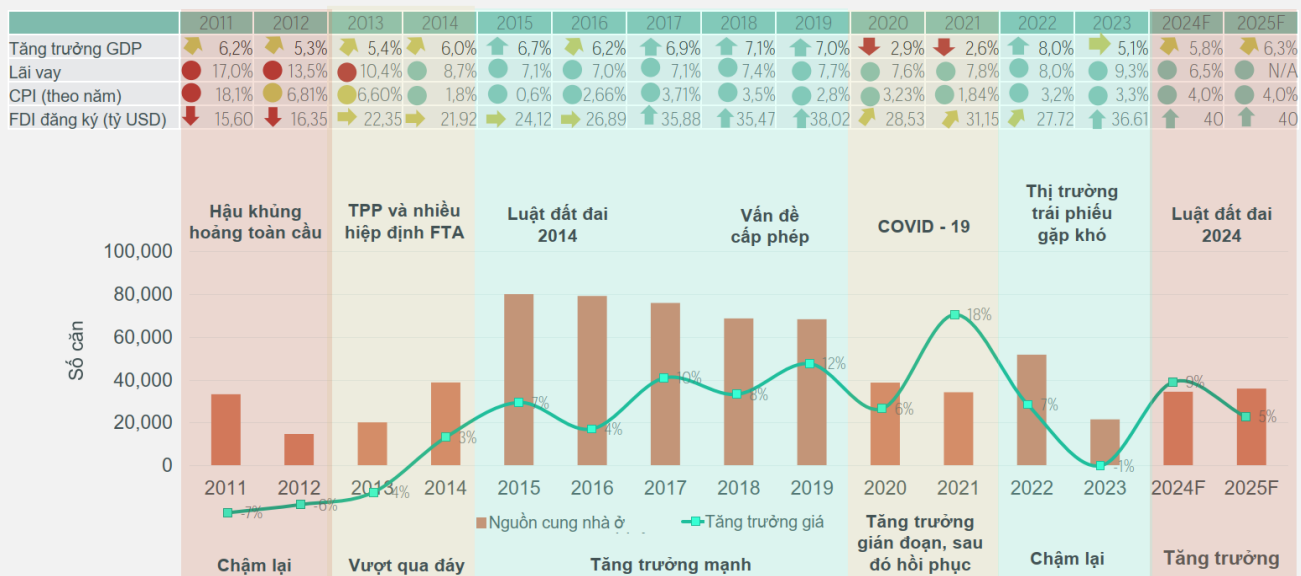


FDI thực hiện lũy kế hàng năm tại VN (triệu USD)



Sources: MPI, GTJASVN Research

Thị trường BĐS đang ở đâu trong chu kỳ tăng trưởng?



Nguồn: Bp. Nghiên cứu CBRE, Worldbank, Trading Economics, Oxford Economics, Tổng cục thống kê, Bộ kế hoạch và Đầu tư
Giá nhà và nguồn cung nhà ở bao gồm Hà Nội và Tp. HCM

CBRE Việt Nam dự báo khu vực BĐS sẽ dần hồi phục và đi vào chu kỳ tăng trưởng trong năm nay
(Nguồn: CBRE, WB, Trading Economics, Oxford Economics, GSO, MPI)

Thị trường BĐS dự kiến đang đi vào quá trình hồi phục. Các luật BĐS mới sắp đưa vào có hiệu lực và các thông tư hướng dẫn sắp được ban hành sẽ thúc đẩy quá trình phê duyệt dự án và cấp phép xây dựng, nhưng cũng vừa nâng cao trách nhiệm của chủ đầu tư và bảo vệ quyền lợi người mua, giúp thị trường BĐS nhà ở tại Việt Nam phát triển theo chiều hướng bền vững hơn. Khả năng tiếp cận vốn của các doanh nghiệp BĐS được cải thiện trong năm 2024, đi kèm với các biện pháp hỗ trợ lãi suất từ hệ thống ngân hàng, giúp cho nhiều các doanh nghiệp BĐS gặp khó khăn dần hoạt động bình thường trở lại. Những điều này được chúng tôi đánh giá cũng sẽ cải thiện tâm lý của người mua nhà. Môi trường lãi suất thấp và các dự án hạ tầng giao thông quan trọng đang triển khai cũng sẽ kích thích nhu cầu mua nhà của người dân. Chúng tôi cho rằng những thông tin tích cực từ khu vực BĐS trong thời gian sắp tới cũng sẽ là một động lực cho sự tăng giá của cổ phiếu BMP.

Tiềm năng thị trường miền Bắc cũng có thể là động lực tăng trưởng doanh thu trung và dài hạn cho BMP. Công ty báo cáo liên tục mở rộng mạng lưới phân phối mới tại các tỉnh Lạng Sơn, Bắc Giang, Quảng Ninh, Hà Nam, Phú Thọ và đầu tư cơ sở hạ tầng của Nhựa Bình Minh Miền Bắc cho việc sản xuất hiện đại và đa dạng hóa các sản phẩm. Tuy nhiên, thị phần thị trường miền Bắc cũng đang được nắm vững bởi đối thủ cạnh tranh của BMP là NTP (NTP đang chiếm khoảng 55%-60% thị phần miền Bắc và 30% thị phần cả nước theo BCTN 2023 của doanh nghiệp này). Do đó, chúng tôi không kỳ vọng BMP có thể nhanh chóng chiếm lĩnh thị trường này.



NTP, đối thủ cạnh tranh của BMP, đang chiếm hơn 50% thị phần thị trường miền Bắc (Sources: NTP)

Tiềm năng từ phân khúc thị trường nông nghiệp cũng có thể là một động lực tăng trưởng doanh thu dài hạn cho BMP. Sản phẩm của BMP không chỉ được sử dụng trong công nghiệp và dân dụng. Lĩnh vực nông nghiệp cũng sử dụng tới ống nhựa, ví dụ như hệ thống tưới tiêu. BMP báo cáo sản phẩm ống nhựa của Công ty có rất nhiều ưu điểm để được ứng dụng trong hệ thống tưới tiêu nông nghiệp, như tuổi thọ cao, bền bỉ trước các tác động môi trường, chống nấm mốc hạn chế nhiễm khuẩn nguồn nước, chắc chắn không bị rò rỉ trong quá trình sử dụng, v.v.

(phần tiếp theo ở trang sau)

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP #3: TIẾP TỤC Củng cố vị thế là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu ngành nhựa xây dựng

Thương hiệu uy tín với sự hiện diện trên thị trường cao

Thương hiệu Nhựa Bình Minh được chúng tôi đánh giá nổi tiếng, uy tín và dẫn đầu ngành nhựa vật liệu xây dựng. Công ty báo cáo sản phẩm của công ty được định vị ở phân khúc chất lượng cao, phù hợp tiêu chuẩn quốc tế. BMP có hệ thống phân phối trải dài khắp trên cả nước, bao gồm 4 kho trung tâm và hơn 2,158 Nhà phân phối/Cửa hàng. Nhìn chung, doanh nghiệp đã nắm khá chắc vị trí dẫn đầu thị trường miền Nam và chúng tôi đánh giá BMP có thể bảo vệ được thị trường này trước những đối thủ cạnh tranh trong nước.

Khả năng tài chính vững mạnh

Doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh, gần như không đi vay, và tiền và tiền gửi ngân hàng cuối Q2/2024 lên tới 1,753 tỷ đồng, gần 57% tổng tài sản. Điều này không chỉ giúp cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp thêm an toàn, mà còn có thể giúp doanh nghiệp tận dụng được môi trường thuận lợi thời gian sắp tới để đẩy mạnh sản xuất kinh doanh.

Thích ứng với xu hướng “phát triển xanh” ngành nhựa, hướng tới phát triển bền vững thông qua chiến lược ESG

Trong nỗ lực cùng Chính phủ giảm thiểu phát thải, BMP báo cáo là một trong những đơn vị tiên phong mở đường và kết nối sản xuất xanh. Công ty đã và đang dành nhiều tâm huyết, công sức, và ngân sách để nghiên cứu và phát triển, nâng cao chất lượng nhằm đảm bảo tuổi thọ lâu dài của sản phẩm. Bên cạnh đó, BMP báo cáo đã sử dụng hoàn toàn 100% nguyên liệu nguyên sinh trong quá trình sản xuất, không sử dụng nguyên liệu tái chế từ bên ngoài. Bên cạnh các giải pháp và sáng kiến bảo vệ môi trường, các hoạt động có trách nhiệm với cộng đồng cũng được BMP đặc biệt quan tâm. Trong sáu tháng đầu năm 2023, BMP báo cáo doanh nghiệp tự hào đã thực hiện thành công dự án cung cấp đường ống nước sạch cho người dân tỉnh Vĩnh Long. Cụ thể, BMP đã cung cấp 1,700m ống nhựa HDPE, mang lại nguồn nước sinh hoạt sạch và an toàn cho 1,250 người dân thuộc hộ cận nghèo và vẫn đang sử dụng nước sông để sinh hoạt.

Tiếp tục được sự hỗ trợ và thừa hưởng nền tảng công nghệ, quản trị từ tập đoàn SCG

Một trong những lợi thế lớn của BMP so với các công ty sản xuất nhựa xây dựng trong nước là BMP được hưởng sự hỗ trợ từ tập đoàn SCG. Ông Chaowalit, TGD của BMP cho biết, là thành viên của SCG, nhân viên của BMP được đào tạo trong những đợt chia sẻ thông tin, kiến thức từ tập đoàn, từ đó đội ngũ nhân viên của công ty hiểu hơn vai trò việc điều phối, hài hòa đầu vào, đầu ra sản phẩm, liên kết chặt chẽ giữa các bộ phận. BMP cũng báo cáo được thừa hưởng nền tảng quản trị từ tập đoàn SCG, là một trong những tập đoàn vật liệu xây dựng lớn và lâu đời nhất trên thế giới. Tập đoàn SCG là tập đoàn lớn thứ 2 tại Thái Lan và là đứng thứ 604 trong những tập đoàn lớn nhất thế giới theo Forbes vào 2016.

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Dựa trên một số giả định về hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong tương lai, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 6-18 tháng cho cổ phiếu BMP là **101,000 đồng/cp**. Mức giá này tương đương upside +4.66% so với giá đóng cửa ngày 22/07/2024 của cổ phiếu BMP là 96,500 đồng/cp. Với giá thị trường hiện tại của cổ phiếu, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu BMP. Như vậy, chúng tôi đánh giá mặc dù triển vọng tương lai của Công ty tích cực, giá hiện

tại của cổ phiếu đã gần như phản ánh những triển vọng này.

(đơn vị: tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu thuần	5,156.98	4,899.14	5,242.07	6,290.49	6,982.44	7,471.21	7,958.78
%g DTT	-11.21%	-5.00%	7.00%	20.00%	11.00%	7.00%	6.53%
Lợi nhuận gộp	2,116.42	2,008.65	2,149.25	2,579.10	2,862.80	3,063.20	3,263.10
%biên gộp	41%	41%	41%	41%	41%	41%	41%
SG&A	783.17	826.60	872.43	920.81	971.87	1,025.76	1,082.64
EBIT	1,333.25	1,182.05	1,276.82	1,658.29	1,890.93	2,037.44	2,180.47
Vốn đầu tư BQ	977.85	865.17	1,087.34	1,143.69	1,199.83	1,253.65	1,311.31
WACC	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
ω	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.89

Dự phóng tài chính cho BMP (Sources: GTJASVN Research)

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro về giá nguyên liệu đầu vào (đặc biệt là hạt nhựa PVC) tăng cao hơn dự kiến, ảnh hưởng tới biên gộp của doanh nghiệp. Rủi ro về sản lượng tiêu thụ sản phẩm thấp hơn dự kiến do khu vực BĐS, xây dựng phục hồi chậm. Rủi ro về cạnh tranh. Rủi ro hoạt động (cháy nổ, an toàn lao động, v.v.).

Rủi ro liên quan tới thay đổi nhân sự cấp cao. BMP ra thông báo ngày 17/03/2024 về việc ông Nguyễn Thanh Hải thôi giữ chức Phó TGĐ phụ trách mảng kinh doanh và tiếp thị. Ông Nguyễn Thanh Hải là một nhân sự cấp cao đã gắn bó lâu năm với BMP và BMP hiện đang tìm người phù hợp để thay thế cho vị trí này.

Rủi ro định giá: Việc định giá cổ phiếu của chúng tôi dựa trên một số giả định về hoạt động kinh doanh của Công ty. Những giả định này không thể hoàn toàn chính xác. Ngoài ra, môi trường bên trong và bên ngoài luôn thay đổi của công ty có thể khiến thông tin và giả định được sử dụng trong quá trình định giá cũng như kết quả định giá của chúng tôi trong báo cáo này không còn phù hợp sau khi báo cáo được công bố./.

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% đến -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN (VIETNAM) RESEARCH DEPARTMENT

Nguyễn Đức Bình

Senior Research Analyst

binhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext: 704

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext: 703

JUL 2024



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

BMP

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

Company Report