



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

Analyst:
Nguyễn Đức Bình
binhnd@gtias.com.vn
 (024) 35.730.073 – ext: 704

16/12/2024

Báo cáo cập nhật định giá BMP



TÓM TẮT BÁO CÁO

Quý 3/2024, BMP ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,407 tỷ đồng, tăng 52% so với cùng kỳ năm trước và 22% so với quý trước. Doanh thu trong 9 tháng đầu năm đạt 3,563 tỷ đồng, giảm 4% so với năm trước. Doanh thu dự báo đạt 5,340 tỷ đồng trong 2025, tăng 9% so với 2024, nhờ phục hồi nhu cầu từ ngành xây dựng và bất động sản. Giá hạt nhựa PVC dự báo tiếp tục ở mức thấp, giúp giảm chi phí sản xuất và duy trì biên lợi nhuận cao trong năm 2025. Tuy nhiên, có rủi ro về sự phục hồi chậm của ngành bất động sản và xây dựng, cũng như biến động giá dầu có thể tác động lên chi phí sản xuất.

Cổ phiếu BMP được chúng tôi định giá ở mức 109,000 đồng/cổ phiếu vào ngày 16/12/2024. Khuyến nghị giảm tỷ trọng với giá cổ phiếu hiện tại (125,600 đồng/cổ phiếu), dự báo downside -13.2%.

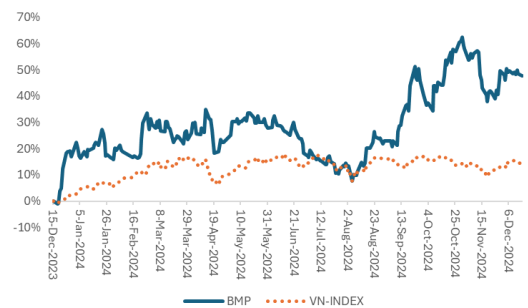
Khuyến nghị: **GIẢM TỶ TRỌNG**

6-18m TP (ngày 16/12/2024): **109,000**

6-18m TP (ngày 23/07/2024, điều chỉnh quyền) **95,260**

Giá cp hiện tại: **125,600**

Tỷ suất sinh lời lũy kế cổ phiếu (%)



Thay đổi giá cp	1M	3M	12M
Thay đổi giá %	2.95	9.12	48.57
Thay đổi VN-Index %	1.85	1.88	14.54
Giá TB (VND)	122,873	124,797	108,950

Sources: Guotai Junan (VN), investing.com

Year	Net Sales (VND b)	PATMI (VND b)	Assets (VND b)	Equity net MI (VND b)	EPS (VND)	DPS (VND)	ROAA (%)	ROAE (%)
2021A	4,552.8	214.4	2,838.0	2,293.5	2,619	2,600	7.3	9.0
2022A	5,808.3	694.3	3,044.8	2,621.3	8,481	8,400	23.6	28.3
2023A	5,157.0	1,041.0	3,255.0	2,689.7	12,717	12,600	33.1	39.2
2024F	4,899.1	1020.0	3,300.0	2,725.0	12,600	N/A	31.1	37.7

SL cp lưu hành (triệu cp)	81.86	Cổ đông lớn (%)	
Vốn hóa TT. (VND b)	10,282	Free float (%)	45
Volume giao dịch TB 10 ngày (cp)	214,130		
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	131,360/80,060		

Nawaplastic Industry Co Ltd, 55.0
 KWE Beteiligungen AG, 11.0

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

CẬP NHẬT KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

BMP ghi nhận doanh thu thuần Q3/2024 đạt 1,407 tỷ đồng, tăng 52% so với cùng kỳ năm trước và tăng 22% so với quý 2/2024. Sự tăng trưởng này được thúc đẩy bởi chương trình khuyến mãi lớn và nhu cầu phục hồi trong ngành xây dựng. Tổng doanh thu thuần trong 9 tháng đầu năm đạt 3,563 tỷ đồng, giảm 4% so với cùng kỳ năm trước. Sự sụt giảm này chủ yếu là do nhu cầu tiêu thụ vật liệu xây dựng trên thị trường chung. Chúng tôi giữ dự phóng doanh thu năm 2024 của BMP ở mức 4,899.1 tỷ đồng, giảm 5% so với năm 2023.

Giá nguyên liệu nhựa, bao gồm hạt nhựa PVC, chiếm khoảng 60-70% tổng chi phí sản xuất của BMP. Giá hạt nhựa PVC duy trì ở mức thấp trong thời gian qua, thậm chí có lúc xuống mức thấp nhất trong 5 năm qua. Điều này đã giúp giá vốn hàng bán đã giảm mạnh hơn so với doanh thu, giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp. Cụ thể, trong quý III/2024, biên lãi gộp tăng từ 42.9% lên 43.8% so với cùng kỳ năm trước. Giá hạt nhựa PVC ở mức thấp vì lý do chính là nhu cầu yếu từ thị trường Trung Quốc. Thị trường bất động sản tại Trung Quốc đang trong tình trạng ảm đạm, dẫn đến nhu cầu tiêu thụ nhựa xây dựng giảm ở thị trường này. Tình trạng dư cung nguyên liệu nhựa tại thị trường Trung Quốc đã làm cho giá hạt nhựa PVC liên tục giảm xuống mức thấp nhất trong nhiều năm. Ngoài ra, sự giảm giá của dầu Brent, một yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến giá nguyên liệu nhựa, trong thời gian gần đây đã góp phần làm giảm giá PVC.

Hợp đồng Tương lai Polyvinyl Clorua ➔ **4,989.00 0.00 (0.00%)**



Diễn biến giá hạt nhựa PVC (hợp đồng tương lai) theo tháng tính đến ngày 16/12/2024, đơn vị: CNY, nguồn: [investing.com](https://www.investing.com)

Lợi nhuận sau thuế đạt gần 290 tỷ đồng, tăng 39% so với cùng kỳ năm trước, đánh dấu quý thứ tư liên tiếp công ty có sự tăng trưởng lợi nhuận. Lợi nhuận sau thuế lũy kế đạt 760 tỷ đồng, giảm 3% so với cùng kỳ năm trước. Công ty đã hoàn thành khoảng 64% mục tiêu doanh thu và 74% mục tiêu lợi nhuận cho cả năm.

Tại thời điểm cuối quý 3/2024, tổng tài sản của BMP đạt hơn 3,500 tỷ đồng, trong đó tiền mặt và các khoản tương đương tiền lên tới gần 2,300 tỷ đồng, cho thấy khả năng tài chính vững mạnh của công ty. BMP đã công bố tỷ lệ trả cổ tức bằng tiền mặt là 57.4% cho đợt tạm ứng cổ tức năm 2024. Cụ thể, mỗi cổ phiếu sẽ nhận được 5,740 đồng. Ngày chốt danh sách cổ đông để nhận cổ tức là 14/11/2024. Thời gian thanh toán vào 05/12/2024. Với khoảng 81.86 triệu cổ phiếu đang lưu hành, tổng số tiền công ty dự kiến chi trả cho đợt này là khoảng 470 tỷ đồng.

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Triển vọng cho BMP trong năm 2025 được dự báo sẽ có nhiều yếu tố tích cực, mặc dù cũng đối mặt với một số thách thức. Chúng tôi dự kiến doanh thu thuần của BMP sẽ đạt khoảng 5.340 tỷ đồng, tăng 9% so với năm 2024 (tăng từ dự phóng 7% trong báo cáo của chúng tôi tháng 7), nhờ sự phục hồi trong nhu cầu tiêu thụ ống nhựa, đặc biệt là từ thị trường bất động sản và xây dựng. Sự hồi phục của thị trường bất động sản trong nước và các chính sách tài khóa như thúc đẩy giải ngân đầu tư công sẽ tạo ra động lực cho nhu cầu tiêu thụ ống nhựa. Tuy vậy, vẫn có rủi ro khu vực bất động sản, xây dựng hồi phục chậm hơn dự kiến.

Việt Nam phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu nguyên liệu nhựa (70-80%), khiến BMP dễ bị ảnh hưởng bởi các biến động giá trên thị trường thế giới và các vấn đề về chuỗi cung ứng. Tuy nhiên, sự ổn định trong nguồn cung và giá cả từ công ty mẹ SCG cũng giúp BMP giảm thiểu rủi ro này. Bên cạnh đó là tiềm năng tăng cường nội địa hóa nguồn cung từ các nhà cung cấp nguyên liệu trong nước như TPC Vina và AGC cũng như từ các dự án hóa dầu trong nước, và việc tối ưu hóa quy trình sản xuất của chính BMP, giúp hoạt động kinh doanh của công ty đạt sự ổn định nhất định trong trung, dài hạn.

Giá hạt nhựa PVC, nguyên liệu chính trong sản xuất của BMP, được dự báo sẽ duy trì ở mức thấp trong thời gian tới, giúp công ty giảm chi phí đầu vào và duy trì biên lợi nhuận cao. Tình hình kinh doanh của BMP dự kiến tích cực nhờ giá hạt nhựa PVC ở mức thấp.

CẬP NHẬT RỦI RO DOANH NGHIỆP

Mặc dù chúng tôi đánh giá giá hạt nhựa PVC có thể tiếp tục ở mức thấp trong năm 2025 và có thể cả trong năm 2026, chúng tôi cũng đánh giá rằng tình hình này sẽ không kéo dài. Các biện pháp kích thích kinh tế của Trung Quốc gần đây, như gói kích thích quy mô lớn trị giá khoảng 10,000 tỷ nhân dân tệ (1,400 tỷ USD) vào tháng 11, và chính sách nới lỏng tiền tệ mạnh trong tháng 12 vừa qua, có thể giúp cho ngành xây dựng và bất động sản nước này bắt đầu đi vào một chu kỳ hồi phục từ năm 2025.

Bên cạnh đó là rủi ro về giá dầu. Giá PVC thường chịu ảnh hưởng mạnh mẽ từ giá nguyên liệu đầu vào như ethylene và chlorine, vốn có liên quan đến giá dầu mỏ. Nếu giá dầu mỏ tăng trở lại trong thời gian sắp tới (đặc biệt trong bối cảnh khu vực Trung Đông vẫn tiềm ẩn rủi ro địa chính trị như hiện nay), chi phí sản xuất PVC cũng sẽ tăng theo, từ đó đẩy giá bán PVC lên. Rủi ro giá dầu và giá hạt nhựa PVC tăng lên trong thời gian sắp tới, ảnh hưởng tới biên gộp của BMP, là một vấn đề cần theo dõi.

Một thông tin tiêu cực nữa cho BMP là tổ hợp hóa dầu Long Sơn chưa thể vận hành như dự kiến. Tổ hợp hóa dầu Long Sơn có ảnh hưởng đáng kể đến BMP thông qua việc cung cấp nguyên liệu đầu vào và tác động đến thị trường nhựa tại Việt Nam. Tổ hợp này đã chính thức vận hành thương mại từ ngày 30/9/2024, nhưng đã tạm dừng hoạt động sản xuất thương mại từ giữa tháng 10/2024. Lý do tạm dừng được đưa ra là để kiểm soát tổng chi phí sản xuất kinh doanh trong bối cảnh ngành hóa dầu toàn cầu đang gặp khó khăn. Điều này có thể ảnh hưởng tới tiến độ nội địa hóa nguồn cung của BMP.

Ngoài ra, một yếu tố nữa cần xem xét là áp lực cạnh tranh đối với BMP. Các công ty trong ngành nhựa, như NTP, đã điều chỉnh giá bán để duy trì thị phần trong bối cảnh giá nguyên liệu giảm. Bản thân BMP cũng đã áp dụng chính sách tăng cường chiết khấu cho đại lý trong thời gian gần đây. Do đó, ngay cả khi giá hạt nhựa PVC ở mức thấp trong thời gian dài, giá bán sản phẩm và biên gộp của BMP sẽ chịu một số áp lực.

CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ

Mặc dù triển vọng của BMP tích cực, chúng tôi đánh giá thị trường đã phản ứng lạc quan với tình hình kinh doanh của BMP, đặc biệt là giai đoạn giá hạt nhựa PVC có xu hướng giảm mạnh trong tháng 9 và tháng 10 năm 2024. Giá cổ phiếu BMP đã tăng khoảng 32.7% từ đầu năm, so với mức tăng của VN-INDEX là 11.7% cùng giai đoạn. Như đã đề cập ở phần trên, hoạt động của BMP vẫn gặp phải một số thách thức và rủi ro trong thời gian sắp tới, như khu vực bất động sản và xây dựng ở Việt Nam hồi phục chậm hơn dự kiến, giá hạt nhựa PVC bước vào chu kỳ hồi phục trong trung, dài hạn, và áp lực cạnh tranh.

Chúng tôi cập nhật định giá của chúng tôi đối với cổ phiếu BMP ngày 16/12/2024 là 109,000 đồng/cổ phiếu. Với mức EPS dự kiến 12 tháng tới của BMP là 13,100 đồng/cổ phiếu, định giá này tương đương P/E f là 8.32x và tương đương P/E trailing là 8.78x. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **GIẢM TỶ TRỌNG** dựa trên giá hiện tại của cổ phiếu BMP (giá tham chiếu ngày 16/12/2024) là 125,600 đồng/cp, downside dự kiến là -13.2%.

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

DEC 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