COMPANY REPORT

KB Securities VIETNAM

CTCP Nhựa Bình Minh (BMP)

Giá PVC thấp hỗ trợ biên lợi nhuận

19/12/2022

Trần Thị Phương Anh
anhttp@kbsec.com.vn

Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm tăng trưởng đột biến

Lũy kế 9 tháng đầu năm, BMP đạt lợi nhuận 448 tỷ đồng (+349% YoY) với doanh thu đạt 4,400 tỷ đồng (+40.5% YoY) và sản lượng đạt hơn 74 triệu tấn (+11% YoY). Sản lượng hồi phục, giá bán tăng trong khi nguyên vật liệu chính có xu hướng đi xuống là các yếu tố chính giúp kết quả kinh doanh cải thiện đáng kể.

Ngành ống nhựa xây dựng vẫn còn tiềm năng phát triển

Nhu cầu đầu tư vào cơ sở hạ tầng còn tiềm năng bởi kỳ vọng đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh, dòng vốn FDI dịch chuyển một phần từ Trung Quốc sang Việt Nam và tiềm năng tăng trưởng kinh tế khả quan của Việt Nam trong dài hạn

BMP là doanh nghiệp hàng đầu sở hữu nhiều lợi thế bền vững trong ngành

BMP chiếm thị phần lớn nhất trong ngành ống nhựa, sở hữu nhiều lợi thế bền vững như thương hiệu lớn, hiệu quả hoạt động, hệ thống phân phối rộng khắp, dòng tiền mạnh và có lợi thế về nguồn cung nguyên vật liệu với TPC Vina

Giá PVC giảm xuống mức thấp tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận duy trì ở mức cao

Nguyên liệu chủ yếu là PVC - chiếm khoảng 70% đã giảm mạnh về vùng thấp nhất giai đoạn 2016-2022, tương ứng giảm khoảng 35% so với trung bình năm 2021 và 60% so với đỉnh cao nhất giúp biên lợi nhuận tiếp tục duy trì ở mức cao

Chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn

Chúng tôi dự báo BMP sẽ duy trì chính sách cổ tức tiền mặt cao trong khoảng 5,000 – 7,000 VND/cp giai đoạn 2022-2026, tương ứng lợi suất cổ tức ở mức 9-12%

Khuyến nghị Nắm giữ, giá mục tiêu 67,300 VND/cp

Khuyến nghị Nắm giữ, giá mục tiêu 67,300 VND/cp, tiềm năng tăng giá 12.2% so với giá đóng cửa ngày 19/12/2022

Nắm giữ

Giá mục tiêu	VND 67,300
Tăng/giảm (%)	12.2%
Giá hiện tại (19/12/2022)	VND 60,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	4,830

Dữ liệu giao dịch

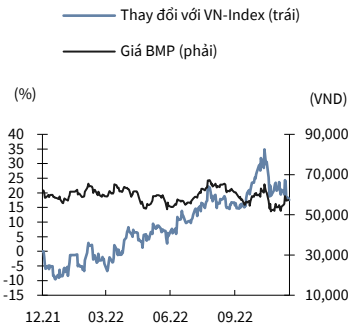
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	44.4%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	4.6/0.2
Sở hữu nước ngoài (%)	85.74%
Cổ đông lớn nhất	Nawaplastic 54.4%

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-10	-16	-8	-5
Tương đối	-13	2	11	23

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2020A	2021A	2022A	2023A
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	4,685.6	4,552.8	5,734.0	5,283.2
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh (tỷ VNĐ)	1,247.0	703.9	1,489.3	1,306.6
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	522.6	214.4	579.7	533.4
EPS (VNĐ)	6,383.8	2,618.8	7,082.0	6,516.3
Tăng trưởng EPS (%)	23.6	- 59.0	170.4	- 8.0
P/E (x)	9.4	22.9	8.5	9.2
P/B (x)	2.0	2.1	1.9	1.1
ROE (%)	21.1	9.3	22.1	16.9
Tỷ suất cổ tức, phổ thông (%)	17.8	13.3	9.0	9.0



Hoạt động kinh doanh

BMP hoạt động trong lĩnh vực ống nhựa và phụ tùng ống nhựa với thị phần gần 30% cả nước

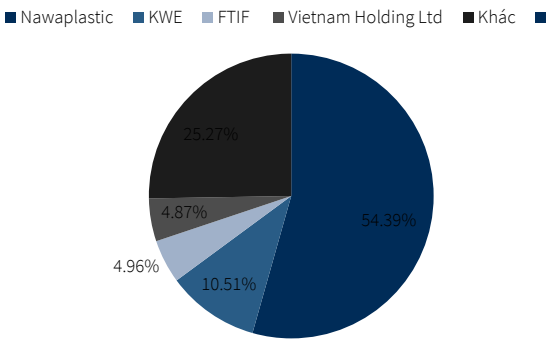
BMP là doanh nghiệp sản xuất kinh doanh các sản phẩm ống nhựa và phụ tùng ống nhựa phục vụ cho ngành cấp thoát nước, bưu chính viễn thông, điện lực, xây dựng công nghiệp và dân dụng. Nhựa Bình Minh chiếm khoảng 28% thị phần ống nhựa cả nước, trong đó chiếm khoảng 43% thị phần tại khu vực miền Nam và 5% thị phần tại khu vực miền Bắc nhờ lịch sử phát triển lâu đời, chất lượng sản phẩm tốt cùng hệ thống phân phối rộng khắp với khoảng hơn 1,900 cửa hàng trên cả nước tập trung chủ yếu tại miền Trung và miền Nam.

Công suất hoạt động 150,000 tấn/năm

BMP đang vận hành 4 nhà máy sản xuất xuất tại TP. HCM, Bình Dương, Long An và Hưng Yên với tổng công suất đạt 125,000 tấn sản phẩm PVC-U và 25,000 tấn sản phẩm HDPE và PP-R phục vụ thị trường toàn quốc. Hiện tại, BMP sở hữu các nhà máy với tổng công suất lớn nhất cả nước.

Về cơ cấu sở hữu, Nawaplastic-công ty con của Tập đoàn SCG là cổ đông lớn nhất nắm quyền chi phối doanh nghiệp với tỷ lệ sở hữu 54.4% sau khi thâu tóm BMP năm 2018.

Biểu đồ 1. Cơ cấu cổ đông BMP



Nguồn: Bloomberg, KBSV

BMP ghi nhận lợi nhuận 3Q2022 đạt 175.1 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lỗ 26 tỷ đồng cùng kỳ và doanh thu đạt đạt 1,496 tỷ đồng, gấp gần 3 lần cùng kỳ

3Q2022, BMP ghi nhận lợi nhuận đạt 175.1 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lỗ 26 tỷ đồng cùng kỳ do giãn cách xã hội Q3/2021 và doanh thu đạt đạt 1,496 tỷ đồng, gấp gần 3 lần cùng kỳ. Kết quả kinh doanh tích cực chủ yếu do sản lượng tiêu thụ đạt hơn 25 nghìn tấn, tăng 130% YoY và giá bán bình quân tăng gần 23% lên mức hơn 59 triệu đồng/tấn. Trong khi đó, giá nguyên liệu PVC giảm mạnh về vùng thấp nhất giai đoạn 2016-2022, tương ứng giảm khoảng 35% so với trung bình năm 2021 và 60% so với đỉnh cao nhất. Theo đó, biên lợi nhuận gộp trong Q3/2022 đạt 28.3%, cao hơn nhiều so với mức 4.5% trong Q3/2021.

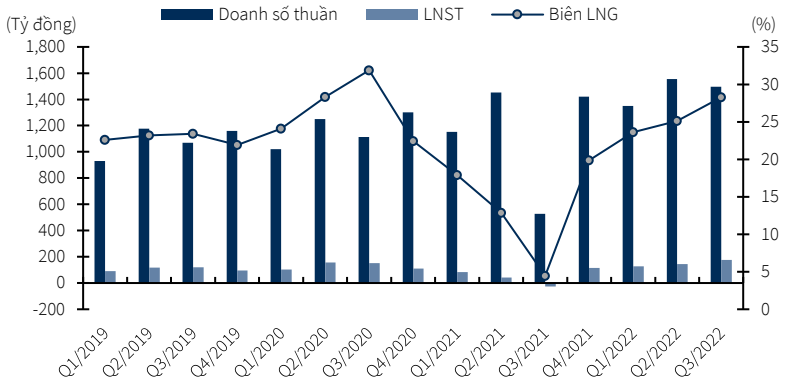
Lũy kế 9 tháng đầu năm, BMP đạt lợi nhuận 448 tỷ đồng (+349% YoY) với doanh thu đạt 4,400 tỷ đồng (+40.5% YoY) và sản lượng đạt hơn

Lũy kế 9 tháng đầu năm, BMP đạt lợi nhuận 448 tỷ đồng (+349% YoY) với doanh thu đạt 4,400 tỷ đồng (+40.5% YoY) và sản lượng đạt hơn 74 triệu tấn (+11% YoY). Sản lượng hồi phục, giá bán tăng trong khi nguyên vật liệu chính có xu hướng đi xuống là các yếu tố chính giúp kết quả kinh doanh cải thiện đáng kể.

74 triệu tấn (+11% YoY)

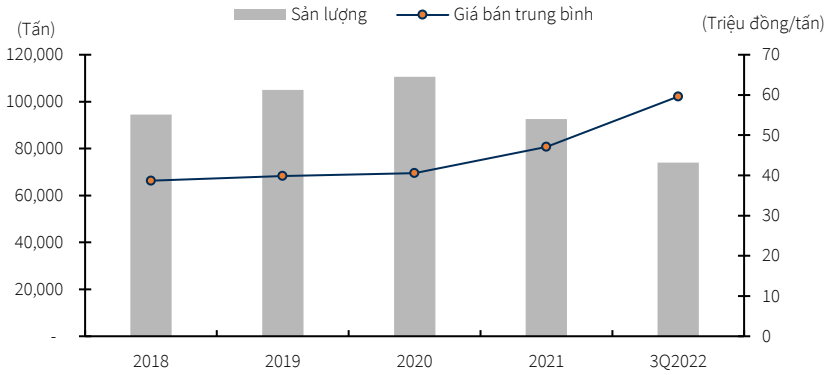
Bên cạnh đó, phi phí bán hàng và chi phí tài chính tăng mạnh chủ yếu do tăng mức chiết khấu để hỗ trợ tăng trưởng doanh thu trong bối cảnh thị trường bất động sản và xây dựng khó khăn trong khi giá bán duy trì ở mức cao.

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh BMP



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. Sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân



Nguồn: BMP, KBSV

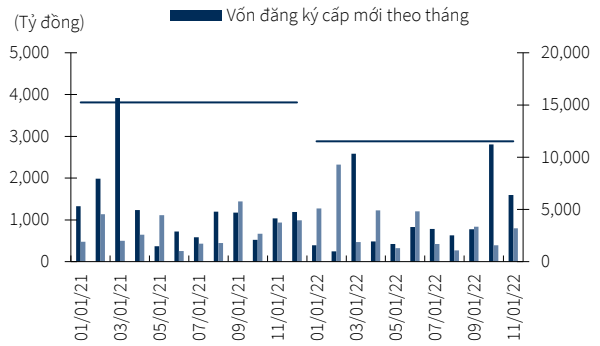
Điểm nhấn đầu tư

Ngành ống nhựa xây dựng vẫn còn tiềm năng phát triển

Nhu cầu đầu tư vào cơ sở hạ tầng vẫn còn nhiều tiềm năng bởi (1) kỳ vọng đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh khi đây vẫn là giải pháp then chốt nhằm kích thích kinh tế cũng như tác động lan tỏa đến các lĩnh vực khác trong dài hạn, (2) dòng vốn FDI có xu hướng dịch chuyển một phần từ Trung Quốc sang Việt Nam khi Việt Nam vẫn đang là điểm đến lý tưởng nhờ các yếu tố thuận lợi, bao gồm lộ trình tham gia các hiệp định FDA đã ký kết, vị trí địa lý và chính trị ổn định, lực lượng lao động dồi dào với chi phí nhân công thấp, cùng các chính sách hỗ trợ của Chính Phủ... Bên cạnh đó, việc đồng CNY rớt giá mạnh có thể ảnh hưởng tiêu cực tới niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài vào môi trường kinh doanh, trong khi đồng VND đang được kiểm soát ổn định hơn. Bên cạnh đó, theo Hiệp

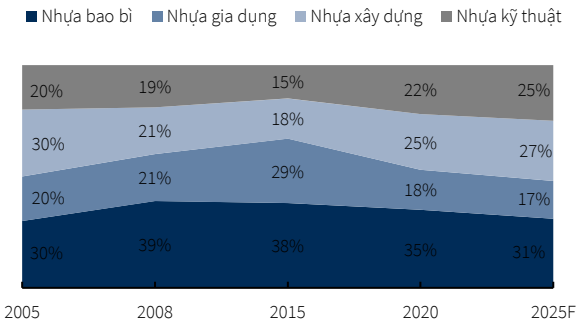
hội nhựa Việt Nam (VPA), cơ cấu ngành nhựa sẽ có xu hướng giảm dần tỷ trọng nhựa bao bì và nhựa gia dụng, tăng dần tỷ trọng nhựa xây dựng và nhựa kỹ thuật (biểu đồ 5).

Biểu đồ 4. Vốn đăng kí FDI



Nguồn: Tổng cục thống kê

Biểu đồ 5. Cơ cấu ngành nhựa



Nguồn: VPA

BMP là doanh nghiệp hàng đầu sở hữu nhiều lợi thế bền vững như thương hiệu, hiệu quả hoạt động, nhà cung cấp, hệ thống phân phối và dòng tiền mạnh

BMP là thương hiệu dẫn đầu, chiếm thị phần lớn trong ngành ống nhựa nhờ lịch sử phát triển lâu đời, chất lượng sản phẩm tốt cùng hệ thống phân phối rộng khắp với khoảng 1,900 cửa hàng trên cả nước tập trung chủ yếu tại miền Trung và miền Nam. BMP đã thực hiện tái cấu trúc hệ thống phân phối thông qua việc giảm số lượng nhà phân phối hoạt động kém hiệu quả. Song song với đó, công ty đưa ra các chính sách hỗ trợ, ưu đãi, xây dựng quan hệ với các nhà phân phối có năng lực, qua đó giúp hệ thống phân phối hoạt động ổn định, giảm bớt tình trạng bán phá giá.

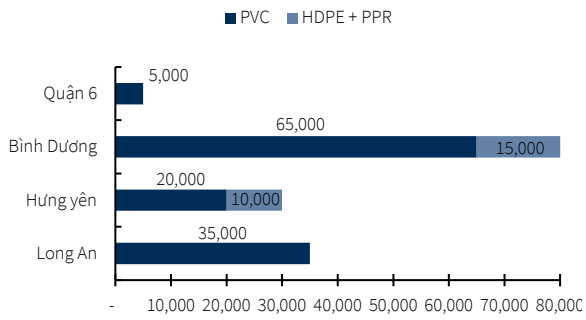
Tình hình tài chính và dòng tiền vượt trội so với các đối thủ cạnh tranh. Dòng tiền của BMP mạnh với dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn dương ở mức cao trong nhiều năm. Khoản tiền và tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn lớn (chiếm 35% tổng tài sản), sử dụng nợ vay rất thấp trong khi chưa có nhu cầu đầu tư mới đáng kể tạo nền tảng gia tăng thị phần trong giai đoạn nhiều doanh nghiệp nhỏ lẻ chịu ảnh hưởng sau giai đoạn dịch bệnh và lãi suất tăng cao. Lưu ý rằng, các doanh nghiệp ngành ống nhựa có rào cản gia nhập thấp và công suất hoạt động của các doanh nghiệp hiện vẫn thấp chỉ khoảng 50- 70% công suất trong khi không xuất khẩu do đặc tính sản phẩm khó vận chuyển. Do đó, dòng tiền mạnh là lợi thế của doanh nghiệp trong bối cảnh lãi suất cao và nền kinh tế đối mặt với nhiều rủi ro.

Tổ hợp Hóa dầu Long Sơn thuộc SCG có công suất sản phẩm hóa dầu hàng đầu tại Việt Nam dự kiến đi vào hoạt động năm 2023

BMP có lợi thế lớn về nguồn cung nguyên vật liệu nhờ có quan hệ gần gũi với nhà cung cấp TPC Vina do cùng thuộc sở hữu của tập đoàn SCG Thái Lan. SCG Thái Lan hiện đang sở hữu 100% Tổ hợp Hóa dầu Long Sơn với tổng vốn đầu tư lên đến hơn 5 tỷ USD dự kiến đi vào hoạt động năm 2023 (hiện mới hoàn thành cụm nhà máy trọng điểm) có khả năng cung cấp 400,000 tấn PP, 450,000 tấn HDPE, 500,000 tấn LDPE, 730,000 tấn hoá chất nguyên liệu cho sản xuất nhựa polyvinyl clorua (PVC) giúp BMP có thể được hưởng ưu đãi giá. Các doanh nghiệp khác trong ngành thường phụ thuộc nguyên liệu nhập khẩu, dẫn đến các rủi ro cao hơn về biến động giá đầu vào và tỷ giá, do công suất các nhà máy

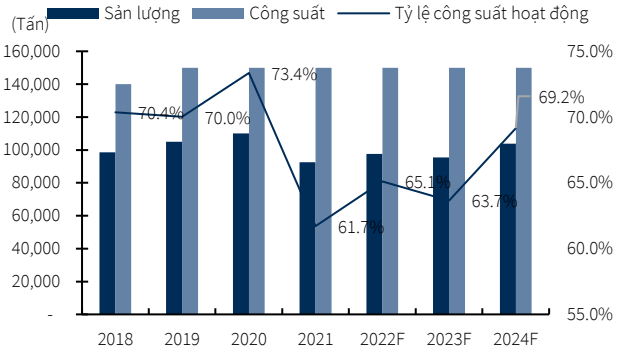
lọc dầu trong nước hiện mới chỉ đáp ứng được 20-30% nhu cầu hạt nhựa nguyên sinh nên phải nhập chủ yếu tại Hồng Kông, Trung Quốc, Thái Lan…

Biểu đồ 6. Công suất hoạt động BMP



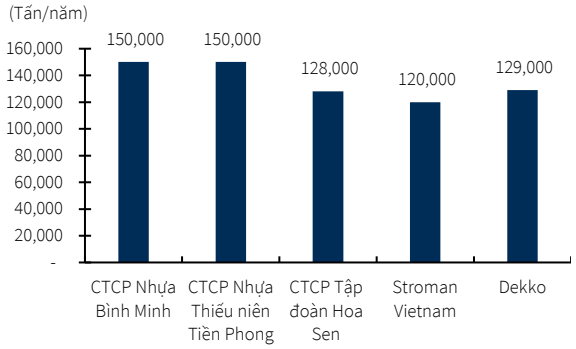
Nguồn: BMP, KBSV

Biểu đồ 7. Sản lượng và công suất hoạt động BMP



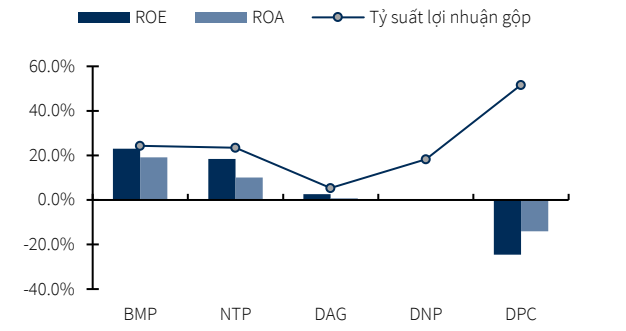
Nguồn: BMP, KBSV

Biểu đồ 8. Công suất các công ty ngành ống nhựa



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 9. Hiệu quả hoạt động các công ty ngành ống nhựa



Nguồn: Fiinpro, KBSV

Bảng 1. Các nhà máy sản xuất sản phẩm hóa dầu tại Việt Nam

Dự án	Nguyên liệu	Sản phẩm	Công suất (tấn)	Năm hoạt động
Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR)	Dầu thô	PP	150,000	2009
AGC chemical Vietnam	Dầu thô	PVC	200,000	2004
Nhựa và hóa chất TPC	**Dầu thô**	**PVC**	**190,000**	**2010**
Polystyrene Việt Nam	Dầu thô	PS	48,000	2012
Polystyrene Việt Nam	Dầu thô	PS	38,000	2006
Lọc hóa dầu Nghi Sơn	Dầu thô	PS	370,000	2018
Lọc hóa dầu Long Sơn	**Dầu thô**	**PP, PE, VCM, HDPE**	**1,500,000**	**2023**
PVGas Bà Rịa Vũng Tàu	Khí thiên nhiên	PP	400,000	2021

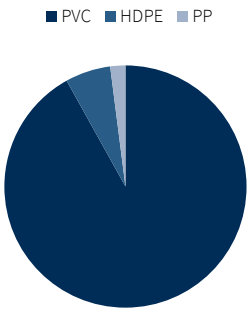
Nguồn: KBSV tổng hợp

Giá PVC-chiếm phần lớn trong giá vốn đã giảm xuống mức thấp tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận duy trì ở mức cao

Nguyên vật liệu đầu vào chủ yếu của Nhựa Bình Minh là PVC - chiếm khoảng 70% trong giá vốn của BMP hiện đã giảm mạnh về vùng thấp nhất giai đoạn 2016-2022, tương ứng giảm khoảng 35% so với trung bình năm 2021 và 60% so với đỉnh cao nhất chủ yếu do nhu cầu tiêu thụ sụt giảm đặc biệt tại Trung Quốc do Trung Quốc – quốc gia tiêu thụ lớn PVC thực hiện chiến lược zero-covid trong thời gian dài và thị trường bất động sản ảm đạm trong khi giá bán tăng đáng kể giúp biên lợi nhuận gộp được mở rộng (biểu đồ 12). Việc giá PVC tiếp tục ở mức thấp và giá đầu ra dù dự báo giảm nhưng vẫn ở mức cao tiếp tục giúp biên lợi nhuận ở mức cao.

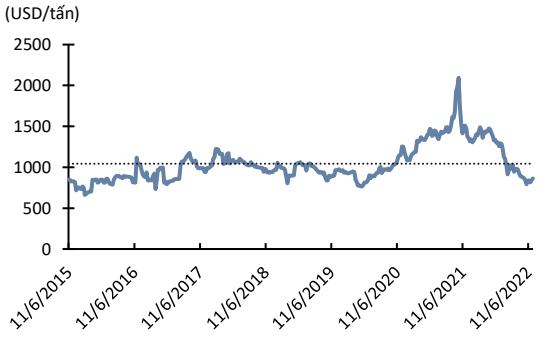
Năm 2023, chúng tôi dự báo giá PVC hồi phục lên mức trung bình 1,050 USD/tấn do kỳ vọng nhu cầu PVC cải thiện từ thị trường Trung Quốc sau khi Trung Quốc dần nới lỏng các quy định giãn cách, thị trường bất động sản và xây dựng Trung Quốc hồi phục sau khi Chính Phủ công bố nhiều giải pháp hỗ trợ thị trường để vực dậy nền kinh tế. Mặc dù vậy, đây vẫn là mức giá trung bình trong lịch sử và đảm bảo biên lợi nhuận vẫn ở mức tốt.

Biểu đồ 10. Cơ cấu nguyên vật liệu



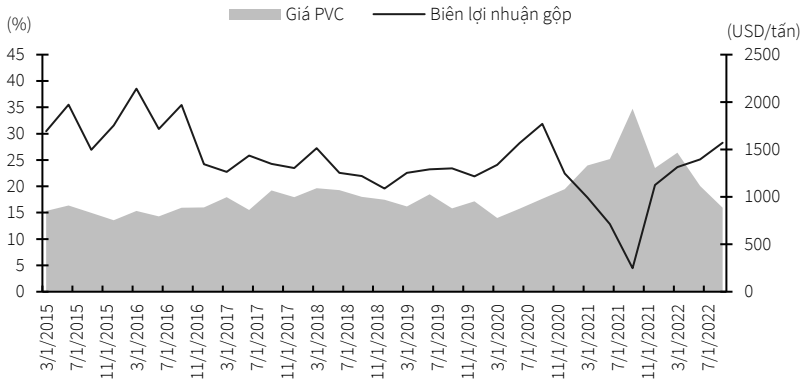
Nguồn: BMP, KBSV

Biểu đồ 11. Giá PVC



Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 22. Biên lợi nhuận biến động tương quan với giá PVC

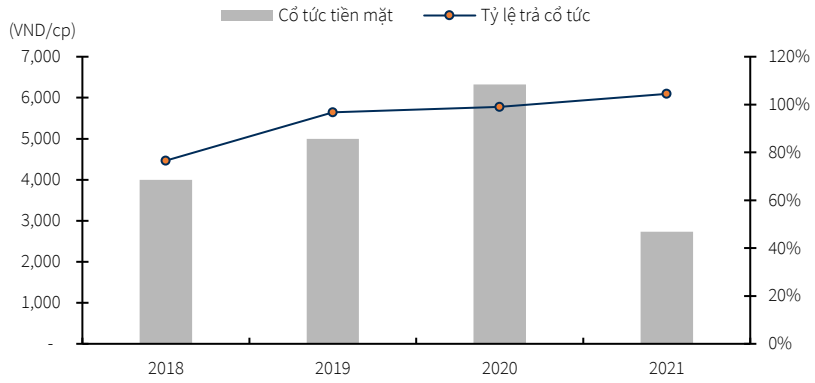


Nguồn: Bloomberg

Chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn

BMP duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt ở mức cao trong các năm trở lại đây. Theo đó, chúng tôi dự báo BMP sẽ tiếp tục duy trì chính sách cổ tức tiền mặt cao trong khoảng 5,000 – 7,000 VND/cp trong giai đoạn 2022-2026 nhờ vào dòng tiền mạnh, công ty hiện chưa có kế hoạch đầu tư xây dựng cơ bản lớn trong tương lai gần do đó có thể tiếp tục duy trì cán cân tiền mặt tích cực trong tương lai. Theo đó, lợi suất cổ tức ở mức 9-12%.

Biểu đồ 33. Tình hình cổ tức BMP



Nguồn: Bloomberg

Dự phóng kết quả kinh doanh

Năm 2022, dự phóng lợi nhuận đạt 579.7 tỷ đồng (+170.4% yoy), doanh thu đạt 5,734 tỷ đồng (+25.9% yoy) và tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 26%.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận Q4/2022 đạt 131.9 tỷ đồng (+15% YoY) và doanh thu quý 4 đạt 1,334 tỷ đồng (-6% yoy) với giả định sản lượng tiêu thụ đạt gần 24 nghìn tấn, giảm 8.9% so với cùng kỳ do thị trường bất động sản và xây dựng hiện đang khó khăn và giá bán được điều chỉnh tăng 3% YoY nhưng giảm 5.5% so với quý trước để hỗ trợ doanh thu trong bối cảnh nhu cầu giảm. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt mức 26.8%, cao hơn mức 20.2% Q4/2022 nhờ giá bán tăng và giá PVC giảm.

Theo đó, kết quả kinh doanh của BMP năm 2022 tích cực, lợi nhuận đạt 579.4 tỷ đồng (+170% yoy), doanh thu đạt 5,734 tỷ đồng (+25.9% yoy) và tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 26%.

Năm 2023, kết quả kinh doanh dự báo kém khả quan hơn trước lo ngại thị trường BĐS, xây dựng vẫn còn khó khăn

Đối với năm 2023, trên quan điểm thận trọng, chúng tôi dự phóng lợi nhuận đạt 533.4 tỷ đồng (-8% YoY) và doanh thu 5,283 tỷ đồng (-8% yoy) với giả định giá bán giảm 7% xuống mức trung bình khoảng 54.8 triệu đồng/tấn bởi áp lực từ nhu cầu giảm, giá nguyên liệu xuống mức trung bình 7 năm và cạnh tranh cao hơn.

Nhu cầu ống nước phụ thuộc vào diễn biến của thị trường bất động sản, xây dựng và triển vọng tăng trưởng kinh tế. Năm 2023, chúng tôi cho rằng thị trường bất động sản và xây dựng tiếp tục ảm đạm bởi: (1) quy định kiểm soát chặt chẽ tín dụng vào bất động sản và tiến độ giải ngân vốn đầu tư công chậm; (2) thị trường trái phiếu doanh nghiệp gặp áp lực đáo hạn lớn, nhất là giai đoạn giữa năm trong khi phần lớn trái phiếu do các doanh nghiệp bất động sản phát

hành; (3) ảnh hưởng bởi mặt bằng lãi suất tăng và tăng trưởng kinh tế Việt Nam cũng như thế giới chậm lại. Theo đó, chúng tôi giảm dự phóng sản lượng tiêu thụ xuống mức 96.4 triệu tấn (-1.3% YoY). Tỷ suất lợi nhuận gộp ở mức 24.7% với dự báo giá nguyên vật liệu biến động quanh mức trung bình 7 năm và giá bán giảm. Bên cạnh đó, chiết khấu thanh toán tiếp tục được dự phóng ở mức cao theo doanh thu để duy trì thị phần. Ngành ống nhựa xây dựng có sự khác biệt về sản phẩm thấp, do đó chiết khấu bán hàng và giá bán là công cụ cạnh tranh được các doanh nghiệp sử dụng để dành thị phần.

Năm 2024, kết quả kinh doanh cải thiện trước kỳ vọng thị trường bất động sản và xây dựng dần hồi phục

Tuy nhiên, từ 2024, chúng tôi kỳ vọng thị trường bất động sản và xây dựng dần hồi phục nhờ các chính sách hỗ trợ của Chính phủ cũng như có giải pháp cải thiện thị trường trái phiếu doanh nghiệp và đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh và dòng vốn FDI đăng kí mới bắt đầu cải thiện. Theo đó, KBSV dự báo năm 2024, BMP đạt lợi nhuận 592 tỷ đồng (+11% YoY) và doanh thu 5,928 tỷ đồng (+12% YoY), sản lượng đạt 104 triệu tấn (+8% YoY).

Bảng 2. Sản lượng và giá bán bình quân

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Sản lượng tiêu thụ	105,020	110,574	92,565	97,650	96,375	103,725
Tăng trưởng YoY	11.1%	5.3%	-16.3%	5.5%	-1.3%	8.6%
Giá bán bình quân	41.3	42.4	49.2	58.7	54.8	57.2
Tăng trưởng YoY	-0.4%	2.6%	16.1%	19.4%	-6.6%	4.2%

Nguồn: KBSV

Bảng 3. Dự phóng KQKD 2022 -2024

	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	4,553	5,734	5,283	5,928
Giá vốn hàng bán	3,849	4,245	3,977	4,495
Lợi nhuận gộp	704	1,489	1,307	1,433
Chi phí bán hàng	281	521	422	474
Chi phí quản lý doanh nghiệp	88	139	136	150
Chi phí tài chính	65	103	80	68
Lợi nhuận trước thuế	268	725	667	740
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	**214**	**580**	**533**	**592**

Nguồn: KBSV

Định giá

Khuyến nghị MUA đối với BMP, giá mục tiêu là 67,300 VND

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với BMP, giá mục tiêu là 67,300 VND, tăng X% so với mức giá đóng cửa ngày 19/12/2022. Mức giá mục tiêu được tính toán dựa trên hai phương pháp DCF và phương pháp chiết khấu cổ tức DDM với tỷ lệ tương ứng 50/50.

- Phương pháp DDM

Theo phương pháp DDM, định hợp lý của BMP là 62,300 VND/cp với giả định lãi suất chiết khấu (Ke) 13.2% và tốc độ tăng trưởng dài hạn 1.5%

- Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Theo phương pháp định giá DCF, mức giá giá mục tiêu phù hợp cho BMP là 72,300 VNĐ với giả định chính gồm chi phí vốn (WACC) là 13.1% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 1.5%.

Bảng 4. Cổ phiếu BMP – Định giá

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	72,300	50%	36,150
DDM	62,300	50%	31,150
Giá mục tiêu			**67,300**
Tiềm năng tăng giá			**18.9%**

Nguồn: KBSV

Bảng 5. Cổ phiếu BMP – Định giá phương pháp chiết khấu dòng FCFF

	2023	2024	2025	2026	2027
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF) (Tỷ đồng)	593	464	427	343	299
Giá trị dài hạn (Tỷ đồng)	2,657				
Giá trị hiện tại (Tỷ đồng)	4,784				
Giá trị của doanh nghiệp (Tỷ đồng)					
+ Tiền	1,207				
- Nợ vay	69				
Giá trị vốn CSH (Tỷ đồng)	5,922				
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	81,861				
Giá mục tiêu (VND)	72,300				

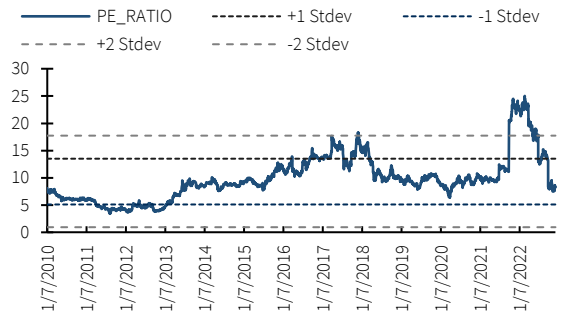
Nguồn: KBSV

Bảng 6. Giả định mô hình

Giả định mô hình	Giá trị
WACC	13.2%
Lãi suất phi rủi ro	5%
Phần bù rủi ro	7.8%
Beta	1.05%
Tăng trưởng dài hạn	1.5%
Thời gian dự phóng	5 năm

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 14. P/E BMP



Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 15. P/B BMP

Nguồn: Bloomberg

Rủi ro

Rủi ro biến động nguyên vật liệu

Giá vốn phụ thuộc lớn và nguyên liệu đầu vào PVC do đó biến động mạnh của giá PVC sẽ ảnh hưởng đáng kể đến biên lợi nhuận của doanh nghiệp. Ngành ống nhựa xây dựng có mức độ tập trung cao, giá bán đầu ra thường ít biến động liên tục hoặc biến động trễ so với giá đầu vào do đó việc biến động giá PVC có tác động trực tiếp đến biên lợi nhuận. Ngoài ra, nhà máy Lọc hóa dầu Long Sơn thuộc SCG hoàn thành 2023 bên cạnh việc tạo lợi thế về nguyên liệu đầu vào cho BMP nhưng đồng thời cũng tiềm ẩn ủi ro chuyển giá. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá thấp rủi ro trên.

Rủi ro thị trường bất động sản xây dựng suy giảm kéo dài

Thị trường bất động sản và xây dựng bị ảnh hưởng nặng khi SBV hạn chế cho NHTM cho vay vào các tài sản rủi ro, rủi ro thị trường trái phiếu doanh nghiệp hay tình hình bắt bớ thời gian qua. Chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ hồi phục dần từ cuối năm 2023 khi có các chính sách hỗ trợ và kiểm soát giúp đảm bảo hoạt động hiệu quả các thị trường. Tuy nhiên, việc thị trường bất động sản, xây dựng, trái phiếu hồi phục không như kỳ vọng sẽ ảnh hưởng đến giả định định giá và giá mục tiêu.

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích
quangtpt@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:
Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:
Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:
Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:
Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ
Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu
(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành
(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.