

CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH (BMP) – CẬP NHẬT

GIỚI THIỆU

Công ty cổ phần nhựa Bình Minh (BMP) được được cổ phần hóa vào tháng 12/2003 và niêm yết trên HOSE vào tháng 6/2006. Hoạt động chính của công ty là sản xuất ống nhựa dùng trong ngành xây dựng. Trong đó, sản phẩm ống nhựa uPVC chiếm khoảng 91% và 83% trong tổng sản lượng và doanh thu của toàn công ty.

Với khoảng 500 đại lý trong đó có 100 đại lý cấp 1, BMP đang sở hữu một hệ thống phân phối được đánh giá là tốt nhất so với các công ty trong ngành.

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	Vật liệu xây dựng
Niêm Yết	HOSE
Mã CK	BMP
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	178,6
Cao nhất trong 52 tuần	150.000
Thấp nhất trong 52 tuần	27.000
KLGD BQ trong 10 ngày	142.137

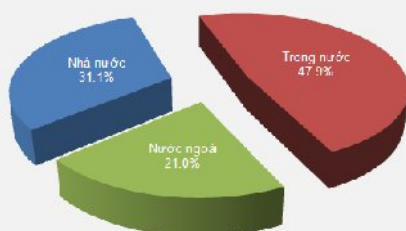
CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (29/10/2009)	150.000
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	2.559
Trailing EPS (đồng)	12.785
EPS 2009 (đồng)	16.345
Trailing PE (x)	11,7
PE 2009 (x)	9,2

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH 9M2009

Doanh thu (tỷ đồng)	801,7
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	273,4
LNST (tỷ đồng)	204,6
Tỷ suất LN gộp (%)	34,1
Tỷ suất LN ròng (%)	25,5
ROE (%)	34,3
ROA (%)	30,6

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Nguồn: HOSE

TIÊU ĐIỂM CÔNG TY

Theo báo cáo kết quả kinh doanh quý 3 vừa được công bố, BMP tiếp tục thể hiện tốc độ tăng trưởng ấn tượng về cả doanh thu lẫn lợi nhuận. Trong 9 tháng đầu năm, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của BMP lần lượt đạt 801,7 tỷ và 204,6 tỷ đồng. So với 9 tháng đầu năm 2008, tốc độ tăng trưởng được duy trì ở mức 2 con số, 24,6% đối với doanh thu và 145,5% đối với lợi nhuận sau thuế.

Doanh thu được duy trì ở mức cao, tương đương quý 2 mặc dù quý 3 thường là mùa thấp điểm. Thông thường, quý 3 là mùa thấp điểm của hoạt động xây dựng do thời tiết bước vào mùa mưa. Tuy nhiên, do thị trường xây dựng đang trong giai đoạn đầu của quá trình hồi phục nên nhu cầu của thị trường đối với sản phẩm của BMP vẫn được duy trì ở mức cao. Và nhờ đó, doanh thu của BMP vẫn ở mức tương đương so với quý 2 và đạt 309,8 tỷ đồng, tăng tới 45,1% so với năm trước. Tính chung 9 tháng đầu năm, với sản lượng tiêu thụ khoảng 26.000 tấn, doanh thu của BMP đạt 801,7 tỷ đồng, tương đương với 97,6% kế hoạch cả năm.

Về cơ cấu doanh thu, với một hệ thống phân phối mạnh, tập trung chủ yếu tại miền Nam, các cửa hàng vẫn đang là kênh phân phối chính các sản phẩm của BMP, chiếm khoảng 95% tổng doanh thu của BMP. Mặc dù trong năm 2009, BMP đã tham gia đấu thầu và cung cấp sản phẩm cho một số công trình lớn như đại lộ Đông Tây hay khu căn hộ The Vista... nhưng đóng góp từ phía các công trình vẫn còn khá khiêm tốn, chỉ chiếm phần 5% còn lại của doanh thu.

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm trước. Tiếp theo sự tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng trong Q2/2009, BMP tiếp tục làm ngạc nhiên các nhà đầu tư khi công bố lợi nhuận sau thuế đạt 74,8 tỷ đồng trong Q3/2009, tăng tới 137% so với Q3/2008. Sự tăng trưởng này có lẽ còn ấn tượng hơn nữa nếu như giá nguyên liệu nhựa không biến động mạnh trong thời gian qua. Chỉ trong riêng Q3/2009, mức giá bình quân hạt nhựa PVC giao ngay tại khu vực Đông Nam Á đã tăng 21,1% so với mức bình quân của quý 2. Theo ước tính của chúng tôi, giá nguyên liệu tăng cao đã làm giá vốn của BMP ứng với mỗi tấn thành phẩm tăng khoảng 19% so với Q2/2009. Và kết quả là tỷ suất lợi nhuận gộp của BMP giảm mạnh từ 38,2% trong Q2/2009 còn 30,9% trong Q3/2009.

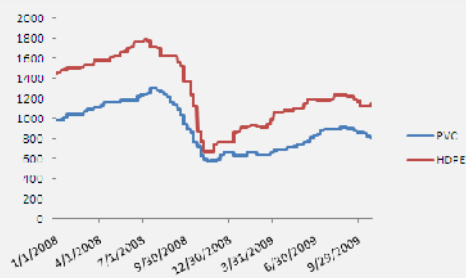
Kế hoạch thâm nhập thị trường miền Bắc đang cho thấy nhiều dấu hiệu tích cực. Sau khi thành lập công ty con là nhựa Bình Minh Miền Bắc vào cuối năm 2007, BMP gặp rất nhiều khó khăn trong việc mở rộng thị phần ra phía Bắc do cuộc khủng hoảng kinh tế năm 2008 và sự khác biệt trong thói quen của người tiêu dùng. Tuy nhiên, sự hồi phục của thị trường xây dựng trong năm nay, đặc biệt là trong Q3/2009, đã mang đến cơ hội cho Bình Minh miền Bắc xây dựng chỗ đứng trên thị trường. Trong 9 tháng đầu năm 2009, doanh thu của Bình Minh miền Bắc đạt 50,8 tỷ đồng, trong đó Q3/2009 là 34,6 tỷ, tăng 220% so với năm ngoái. Khác với công ty mẹ, Bình Minh miền Bắc chủ yếu tập trung vào các công trình xây dựng, chiếm trên 90% doanh số trong 9 tháng đầu năm.

Sau khi chịu lỗ khoảng 20 tỷ đồng trong năm 2008 và 6,6 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2009 do mức doanh thu khiêm tốn không đủ để bù đắp các loại chi phí cố định, chủ yếu là khấu hao, sự tăng trưởng mạnh của doanh thu trong Q3/2009 đã giúp công con của nhựa Bình Minh có thể đạt đến mức hòa vốn và bắt đầu có lợi nhuận. Với 6,8 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế trong Q3/2009, lợi nhuận trước thuế lũy kế 9 tháng của nhựa Bình Minh miền Bắc khoảng 203 triệu đồng. Mặc dù nhựa Bình Minh miền Bắc vẫn chưa có đóng góp đáng kể vào tổng lợi nhuận của BMP nhưng việc thoát khỏi tình trạng lỗ từ hoạt động một mặt sẽ góp phần vào sự tăng trưởng của BMP so với năm 2008, mặt khác sẽ xây dựng nền tảng cho sự tăng trưởng của BMP ở thị trường phía Bắc trong những năm sắp tới.

Đà tăng trưởng doanh thu sẽ tiếp tục trong Q4/2009, tăng lợi nhuận sau thuế lên 4,47 lần so với Q4/2008. Do quý 4 thường là mùa cao điểm trong hoạt động xây dựng và lĩnh vực xây dựng cũng sẽ tiếp tục xu hướng hồi phục trong giai đoạn cuối năm, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ và doanh thu Q4/2009 của BMP sẽ tăng mạnh so với Q4/2008. Chúng tôi dự tính doanh thu của BMP sẽ đạt 346,5 tỷ đồng, tăng 95,1% so với cùng kỳ năm trước. Nhờ vậy, doanh thu cả năm của BMP sẽ vượt qua mốc 1.000 tỷ và đạt 1.148 tỷ, mức cao nhất trong lịch sử của BMP.

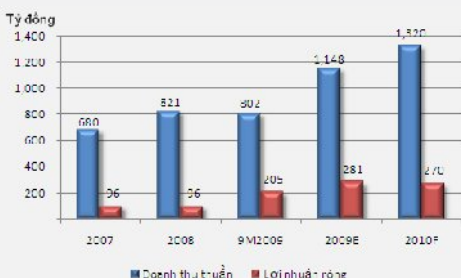
Sau khi tăng mạnh trong Q2 và Q3/2009, giá nguyên liệu nhựa (hạt PVC) đã giảm khoảng 5% cho đến giữa tháng 10/2009 và xu hướng giảm được kỳ vọng sẽ tiếp tục diễn ra trong tháng 11 và sau đó có thể tăng trở lại vào đầu tháng 12 do nhu cầu tăng cao. Nhờ giá nguyên liệu giảm cùng với lượng hàng tồn kho giá tốt vào cuối Q3, chúng tôi cho rằng lợi nhuận của BMP sẽ ít bị ảnh hưởng bởi xu hướng tăng giá

DIỄN BIẾN GIÁ NGUYÊN LIỆU



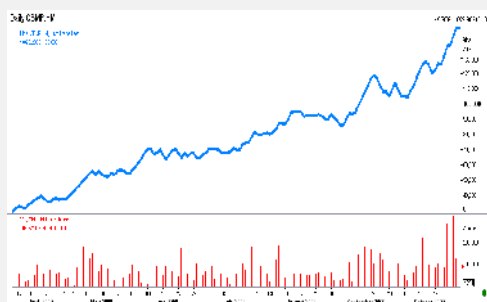
Nguồn: Datastream

DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN



Nguồn: BMP, VCSC dự báo

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Reuters

nguyên liệu trong tháng cuối năm. Do đó, trên quan điểm khá thận trọng, chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp của BMP sẽ giảm nhẹ, từ 30,9% trong Q3/2009 xuống còn 29,5%. Do doanh thu sẽ tăng khoảng 11,8% so với Q3/2009 nên lợi nhuận sau thuế của BMP trong Q4/2009 sẽ đạt 74 tỷ đồng, tăng lợi nhuận sau thuế cả năm của BMP lên xấp xỉ 279 tỷ đồng. Với mức tăng trưởng 190,7% của lợi nhuận sau thuế so với năm 2008, EPS 2009 được dự tính là 16.345 đồng.

Doanh thu tiếp tục tăng cao nhưng lợi nhuận có thể giảm nhẹ trong năm 2010 do giá dầu tăng. Nền kinh tế đang trong giai đoạn hồi phục, cộng thêm gói kích cầu thứ hai nhiều khả năng sẽ được thông qua vào đầu tháng 11, sẽ đẩy nhanh sự hồi phục của thị trường xây dựng và bất động sản. Do đó, chúng tôi cho rằng nhu cầu đối với các loại sản phẩm phục vụ cho ngành xây dựng, trong đó có ống nhựa sẽ tiếp tục tăng cao trong năm tới. Nhờ sản lượng tiêu thụ hiện tại của BMP chỉ bằng khoảng 55-60% công suất thiết kế 65.000 tấn, nên BMP có khả năng tăng mạnh sản lượng để đáp ứng nhu cầu của thị trường, đặc biệt là ở thị trường phía Bắc. Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ của BMP sẽ tăng khoảng 15% trong năm 2010 và đạt 42.500 tấn, tương ứng với mức doanh thu 1.320 tỷ đồng.

Do giá dầu đang có xu hướng hồi phục nên giá nguyên liệu cũng sẽ tăng lên trong năm tới. Với giả định giá nguyên liệu sẽ tăng khoảng 10% so với mức bình quân năm 2009, chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp của BMP sẽ giảm còn 27,3% so với 32,7% trong năm 2009. Do đó, lợi nhuận sau thuế của BMP dự tính sẽ khoảng 265 tỷ đồng, giảm 5,1% so với năm 2009.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ:

Là công ty sản xuất ống nhựa lớn nhất tại thị trường phía Nam, tốc độ tăng trưởng của BMP rất ấn tượng về cả doanh thu và lợi nhuận khi thị trường xây dựng bắt đầu hồi phục từ Q2/2009. Nhờ khả năng thu hồi công nợ tốt, BMP có khả năng chủ động trong việc quản lý dòng tiền để tài trợ cho kế hoạch phát triển cũng như chi trả cổ tức. Sự hồi phục của thị trường xây dựng trong năm 2010 là cơ hội tốt để BMP có thể phát triển thị phần tại thị trường phía Bắc. Chúng tôi đánh giá cao khả năng tăng trưởng trong dài hạn của BMP nhờ vào hệ thống phân phối rộng và thương hiệu nổi tiếng trong lĩnh vực sản xuất ống nhựa. Bên cạnh đó, thông tin chia cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 1:1 vừa mới được công bố sẽ tạo đà tăng giá cho BMP trong ngắn hạn. Theo quan điểm của chúng tôi, BMP là một khoản đầu tư thích hợp cho cả mục tiêu đầu tư ngắn hạn lẫn dài hạn.

BMP đang được giao dịch tại mức giá 150.000 đồng (28/10/2009) hay tương ứng với PE 2009 là 9,1x. Sự tăng trưởng mạnh của lợi nhuận trong năm 2009 làm cho BMP trở nên rất hấp dẫn so với mặt bằng giá chung của các cổ phiếu khác. Dựa trên khả năng tăng trưởng trong dài hạn và khả năng tạo ra dòng tiền vững chắc, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu này ở mức giá hiện tại và đề xuất mức giá mục tiêu cho BMP là 180.000 đồng, tương ứng với PE 2009 là 11,01x và PE 2010 là 11,68x.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ số tài chính	2007A	2008A	9M2009	2009E	2010F
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	35,07	20,73	24,60	39,83	15,00
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	20,88	22,78	34,10	32,70	27,35
Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)	14,12	11,68	25,52	24,30	20,05
ROA (%)	19,29	16,95	30,58	34,87	25,52
ROE (%)	22,77	19,64	34,32	37,99	27,65
ROIC (%)	22,53	17,87	33,58	37,40	27,28
EPS (VND)	6.838	5.657	11.989	16.345	15.413
Tăng trưởng EPS (%)	12,16	(17,27)	143,94	188,92	(5,70)
D/E (%)	1,09	9,94	2,19	1,56	1,38

BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÁ KHỨ VÀ DỰ PHÒNG

KẾT QUẢ KINH DOANH (Triệu đồng)	2007A	2008A	9M2009	2009E	2010F
Doanh thu thuần	680.000	820.964	801.709	1.147.914	1.320.101
Giá vốn hàng bán	538.023	633.927	528.314	772.524	959.094
Lợi nhuận gộp	141.977	187.037	273.395	375.390	361.007
Chi phí bán hàng	19.645	25.476	19.007	28.698	33.003
Chi phí quản lý doanh nghiệp	19.528	27.526	20.213	30.994	35.643
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	102.805	134.035	234.175	315.698	292.361
Lợi nhuận hoạt động tài chính	7.910	(11.905)	444	4.799	11.820
Lợi nhuận khác	856	2.238	639	639	
EBIT	111.570	124.369	235.258	321.136	304.181
Chi phí lãi vay	298	10.236	1.644	2.401	1.728
Lợi nhuận trước thuế	111.272	114.133	233.614	318.736	302.453
Thuế	15.262	18.210	29.038	39.842	37.807
Lợi nhuận sau thuế	96.010	95.923	204.576	278.894	264.647

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Triệu đồng)	2007A	2008A	9M2009	2009E	2010F
Tài sản ngắn hạn	348.998	341.933	488.536	523.161	764.184
Tiền và các khoản tương đương tiền	8.066	18.123	112.496	21.085	24.379
Đầu tư tài chính ngắn hạn	22.150	13.432	14.432	93.000	250.000
Các khoản phải thu	156.000	90.365	165.803	157.248	180.836
Hàng tồn kho	138.254	188.776	179.175	211.650	262.766
Tài sản ngắn hạn khác	24.528	31.236	16.630	40.177	46.204
Tài sản dài hạn	148.739	224.078	224.951	276.574	273.017
Tài sản cố định	148.709	217.557	218.288	259.355	253.216
Tài sản cố định hữu hình	80.186	186.637	187.941	229.090	223.580
Tài sản cố định vô hình	16.843	30.894	30.322	30.265	29.636
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	51.680	25	25		
Đầu tư tài chính dài hạn	30	6.465	6.465	11.479	13.201
Tài sản dài hạn khác	-	57	198	5.740	6.601
TỔNG TÀI SẢN	497.737	566.011	713.487	799.735	1.037.201

NỢ PHẢI TRẢ	76.150	77.655	77.762	65.540	80.212
Nợ ngắn hạn	75.627	76.899	76.801	64.392	78.892
Vay và nợ ngắn hạn	4.600	48.535	13.940	11.479	13.201
Các khoản phải trả ngắn hạn	71.027	28.364	62.861	52.913	65.691
Nợ dài hạn	524	755	961	1.148	1.320
VỐN CHỦ SỞ HỮU	421.587	488.356	635.726	734.196	956.989
Vốn điều lệ	140.406	169.559	170.631	170.631	171.702
Thặng dư vốn cổ phần	104.021	104.021	104.021	104.021	104.021
Lợi nhuận giữ lại	54.290	52.448	131.720	297.215	518.937
Các quỹ và nguồn khác	122.870	162.329	229.354	162.329	162.329
TỔNG NGUỒN VỐN	497.737	566.011	713.487	799.735	1.037.201

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (Triệu đồng)	2006	2007	2008	9M2009
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	10.439	55.950	95.212	203.126
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(17.078)	(108.506)	(112.134)	(31.608)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	92.531	(41.657)	26.979	(77.145)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	85.892	(94.214)	10.057	94.373
Tiền và các khoản tương đương tiền đầu kỳ	16.363	102.254	8.066	18.123
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá	-	25	-	-
Tiền và các khoản tương đương tiền cuối kỳ	102.254	8.066	18.123	112.496

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần	can.trinh@vcsc.com.vn
Hoàng Thị Hoa	hoa.hoang@vcsc.com.vn
Ông Thị Thanh Thảo	thao.ong@vcsc.com.vn
Đinh Thị Như Hoa	hoa.dinh@vcsc.com.vn
Võ Phúc Nguyên	nguyen.vo@vcsc.com.vn
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	nhi.nguyen@vcsc.com.vn
Võ Xuân Quỳnh	quynh.vo@vcsc.com.vn
Lê Chí Hiếu	hieu.le@vcsc.com.vn
Vũ Thanh Tú	tu.vu@vcsc.com.vn
Trương Vĩnh An	an.truong@vcsc.com.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam
ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209
<http://www.vcsc.com.vn>