



BÁO CÁO PHÂN TÍCH & NHẬN ĐỊNH
CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH
(BMP – HOSE)

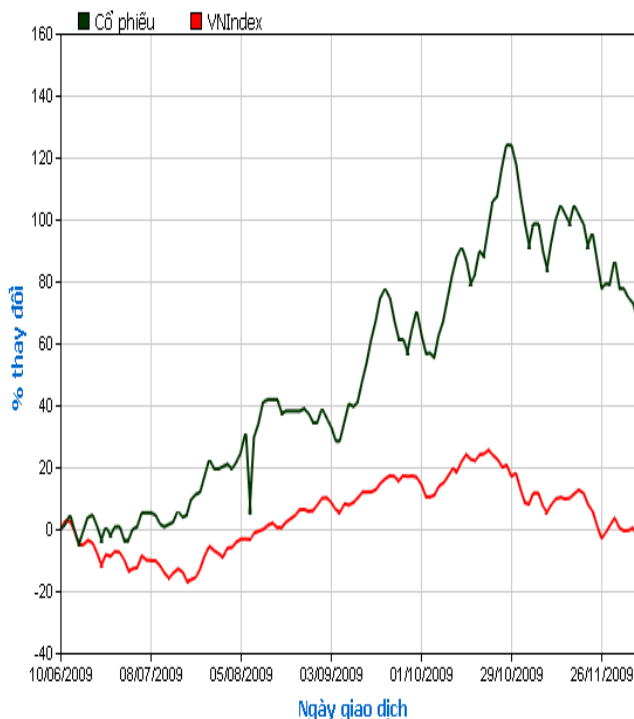
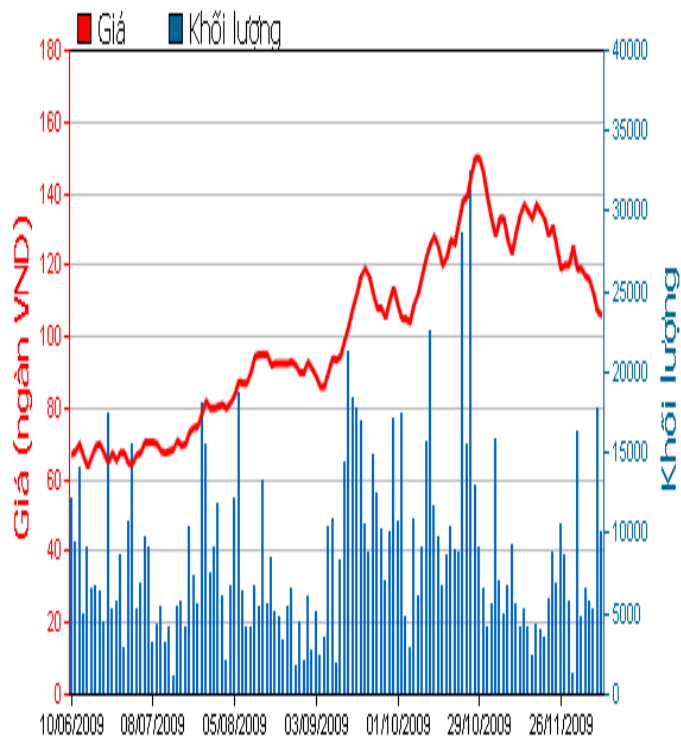
TP. Hồ Chí Minh

12 - 2009

Khối lượng & giá cổ phiếu BMP

VN-Index & giá cổ phiếu BMP

(10/06/2009 – 10/12/2009)



Thông tin cổ phiếu

Ngày niêm yết	12/06/2006
Số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại	17.063.055
Giá (VND) ngày 10/12/2009	106.000
Vốn hoá thị trường (tỷ đ)	1.808,68
Vốn hóa cao nhất 52 tuần (tỷ đ)	2.559,46
Vốn hóa thấp nhất 52 tuần (tỷ đ)	360,03
EPS (lũy kế 4 quý tới Q3/09) (ngàn đ)	12,81
P/E	8,27
Cổ tức 2008 (bằng tiền mặt)	20%

Cơ cấu cổ đông

Cổ đông (20/03/2009)	Số lượng cp	Tỷ lệ (%)
Tổng cộng	16.741.516	100,00
Đã lưu ký	16.621.615	99,28
Cá nhân trong nước	3.187.534	19,04
Tổ chức trong nước	6.221.816	37,16
Cá nhân nước ngoài	123.298	0,74
Tổ chức nước ngoài	7.088.967	42,34
Chưa lưu ký	119.901	0,72
Cá nhân trong nước	23.300	0,14
Tổ chức trong nước	96.601	0,58

NHẬN ĐỊNH & KHUYẾN NGHỊ

Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP) là một công ty chuyên cung cấp ống nhựa có thị phần tiêu thụ sản phẩm hàng đầu miền Nam và miền Trung (chiếm 25%), đứng thứ 2 cả nước (chiếm 12%) phân phối qua hệ thống bán lẻ rộng khắp (hơn 300 cửa hàng). Sản phẩm nhựa của BMP sử dụng công nghệ chất lượng cao, cùng với tình hình tài chính lành mạnh, BMP được đánh giá là một Công ty mạnh đầu ngành. Tốc độ tăng trưởng doanh thu của Công ty trong những năm qua đạt từ 20-35%/năm; Năm 2009, do chi phí nguyên vật liệu giảm mạnh, thị trường đầu ra được cải thiện nên hoạt động kinh doanh của BMP có bước tăng trưởng vượt bậc. 3 quý đầu năm 2009 BMP đã đạt hơn 801 tỷ doanh thu, đạt xấp xỉ 97% so với cả năm 2008, EPS 4 quý lũy kế đạt xấp xỉ 13.000đ. Công ty đang thực hiện tăng vốn điều lệ lên thành 347.691.920.000đ trong năm 2009 thông qua chia cổ phiếu thưởng tỷ lệ 1:1, EPS năm 2009 tính trên vốn điều lệ sau khi tăng là 6.290đ. Đặt kịch bản thận trọng cho năm 2010, 2011, tốc độ tăng trưởng doanh thu lần lượt là 18%, 20%, tỷ lệ giá vốn hàng bán chiếm 75% doanh thu (tỷ lệ này 3 quý đầu năm dưới 66%) thì EPS tính trên vốn điều lệ sau khi tăng dự kiến cho 2 năm này lần lượt là 5.473đ và 6.573đ.

Theo định giá của chúng tôi dựa trên 3 phương pháp P/E, P/B và DCF, giá cổ phiếu BMP trong khoảng 130.000đ tới 150.000đ. Sau khi chia thưởng cổ phiếu, giá BMP trong khoảng 65.000đ tới 75.000đ. Phiên giao dịch ngày 10/12/2009, giá BMP là 106.000đ, khá thấp so với mức định giá trên. Nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư BMP trong dài hạn.

DVT: Triệu đồng

Chỉ tiêu	2006	2007	2008	2009E	2010F	2011F
Vốn điều lệ	139.334,00	140.405,80	169.558,76	347.691,92	347.691,92	347.691,92
Doanh thu	503.425,20	679.999,84	820.963,98	1.083.672,46	1.278.733,50	1.534.480,20
Tốc độ tăng		35,07%	20,73%	32,00%	18,00%	20,00%
LN gộp	374.679,01	538.023,16	633.926,70	747.077,22	944.519,06	1.133.422,87
LN gộp/Doanh thu	74,43%	79,12%	77,22%	70,00%	75,00%	75,00%
LNST	84.948,22	96.009,85	95.922,98	218.704,40	190.322,58	228.556,43
Tốc độ tăng		13,02%	-0,09%	128,00%	-12,98%	20,09%
EPS (đồng) (*)	6.096,73	6.838,03	5.657,21	6.290,18	5.473,89	6.573,53
LNST/Doanh thu	16,87%	14,12%	11,68%	20,18%	14,88%	14,89%
Cổ tức (đồng/cp)	1.200	1.200	2.000	2.000	NA	NA

(*) EPS tính trên vốn điều lệ vào thời điểm cuối năm

TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

*Thương hiệu BMP
được công nhận là
Thương Hiệu Quốc
Gia*

*Sản phẩm chính là
ống nhựa uPVC,
PEHD*

*Nguyên liệu đầu vào
là hạt nhựa xuất xứ từ
dầu mỏ*

*Mạng lưới đại lý bán
lẻ khắp cả nước*

*Mở rộng hoạt động ra
miền Bắc thông qua
công ty con Nhựa
Bình Minh miền Bắc*

*Thị phần đứng thứ 2
cả nước*

Thương hiệu: sản phẩm nhựa Bình Minh đã được khẳng định qua hơn 30 năm. BMP đã xây dựng được một thương hiệu hàng đầu và uy tín lớn trong ngành công nghiệp nhựa Việt Nam. Công ty liên tục nhận được nhiều giải thưởng danh giá do Nhà nước trao tặng. Thương hiệu của công ty đã vinh dự bình chọn là 1 trong 30 Thương Hiệu Quốc Gia năm 2008, đây là chương trình duy nhất do Chính Phủ tiến hành với mục đích quảng bá hình ảnh và thương hiệu quốc gia thông qua thương hiệu sản phẩm.

Hoạt động sản xuất kinh doanh chính: 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 trên các dây chuyền thiết bị hiện đại của các hãng nổi tiếng như KraussMaffei, Cincinatti, Corma. Hơn 80% doanh thu của công ty tập trung ở các sản phẩm ống nhựa.

Nguyên vật liệu: nguyên vật liệu chủ yếu của BMP là PVC, ngoài ra còn có chất phụ gia, chất ổn định, chất tạo màu, tạo cứng. 100% nguyên liệu chính của BMP được mua trong nước và được cung cấp bởi 2 nhà cung cấp chính là PVC liên doanh với Thái Lan, và liên doanh giữa Đạm Phú Mỹ và Petronat (Malaysia). Chi phí nguyên vật liệu chiếm tới 75% giá vốn sản phẩm.

Hệ thống phân phối: thông qua 3 kênh phân phối gồm: đấu thầu công trình, khách hàng mua riêng lẻ và *đại lý bán lẻ* là chủ yếu (chiếm khoảng 90% tổng doanh thu). *Hệ thống bán hàng* của Công ty bao phủ rộng khắp, gần như toàn bộ khu vực miền Trung trở vào và đang mở rộng ra miền Bắc với việc xây dựng nhà máy mới tại Khu công nghiệp Phố Nối - Hưng Yên năm 2008;

Công ty con: góp vốn 100% vào CT TNHH MTV Nhựa Bình Minh miền Bắc (NBM) với tổng vốn điều lệ 155 tỷ đồng, diện tích 40.000 m², công suất 20.000 tấn/năm. Hoạt động của nhà máy Nhựa Bình Minh tại miền Bắc bước đầu thâm nhập thị trường gặp nhiều khó khăn, năm 2008 lỗ 14,4 tỷ đồng. Tuy nhiên tình hình hiện đang được cải thiện: doanh thu 3 quý đầu năm đạt 50,8 tỷ đồng, lũy kế lợi nhuận gộp hơn 5 tỷ đồng. Tầm nhìn dài hạn cho nhà máy ở miền Bắc là đơn vị tiên phong cả nước dẫn dắt thị trường tới sản phẩm mới theo tiêu chuẩn ASO hệ MAP.

Tổng công suất thiết kế: tổng công suất thiết kế khoảng 60.000 tấn/năm, trong đó công suất của nhà máy miền Nam đặt tại Bình Dương là 45.000 tấn/năm.

Sản lượng: BMP chiếm lĩnh phần lớn thị trường nhựa khu vực miền Trung xuống miền Nam với tổng sản lượng đạt 22.800 tấn năm 2006; 28.500 tấn năm 2007 và 28.700 tấn năm 2008 (chỉ đứng sau NTP với mức sản lượng lần lượt là 28.889 tấn; 33.180 tấn; 34.187 tấn).

Phụ thuộc vào giá hạt nhựa xuất xứ từ dầu mỏ, tỷ giá và thị trường bất động sản

Công nghệ tiên tiến, có những sản phẩm lần đầu tiên được sản xuất tại Việt Nam

Yếu tố đặc thù ảnh hưởng tới hoạt động công ty: ngành nhựa hoàn toàn phụ thuộc vào giá nguyên vật liệu có xuất xứ từ dầu mỏ và phần lớn lượng nguyên liệu này phải nhập khẩu, BMP không là ngoại lệ.

Sản phẩm Nhựa Bình Minh chủ yếu phục vụ cho ngành xây dựng hạ tầng cơ sở, có mối liên hệ mật thiết với những công trình quốc gia của ngành cấp thoát nước, bưu chính viễn thông, điện lực và sự phát triển của các khu dân cư. Do đó, thị trường đầu ra của Công ty bị ảnh hưởng theo diễn biến thị trường bất động sản.

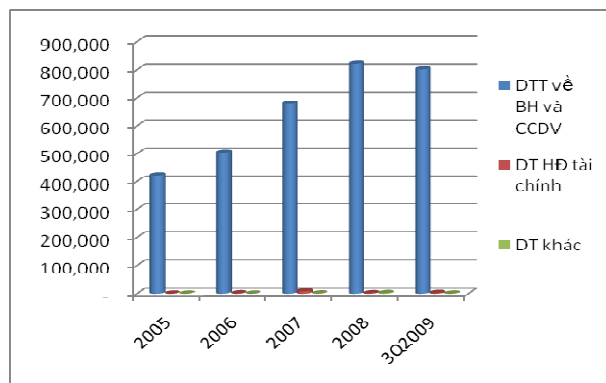
Công nghệ: BMP luôn chú trọng đầu tư công nghệ, cụ thể năm 2008, CTCP Nhựa Bình Minh đã hoàn tất việc lắp đặt thêm 4 dây chuyền đùn ống với tổng giá trị hơn 30 tỷ đồng. Công nghệ này do hãng Krauss Maffei (Đức) cung cấp, gồm 2 dây chuyền sản xuất ống uPVC đường kính từ 21-90 mm, công suất 300kg/giờ/dây chuyền, 1 dây chuyền sản xuất ống uPVC đường kính từ 60-114 mm với công suất 490kg/giờ, và 1 dây chuyền sản xuất HDPE đường kính từ 16-63 mm với công suất 240kg/giờ. Việc sử dụng 4 dây chuyền sản xuất này giúp nâng tổng sản lượng sản xuất của công ty lên thêm 20%.

Trong quý 1 năm 2009, Công ty lắp đặt thêm 4 dây chuyền đùn ống mới sản xuất ống uPVC gồm 2 dây chuyền sản xuất ống uPVC đường kính từ 21-90 mm, với công suất 300kg/giờ/dây chuyền, 1 dây chuyền sản xuất ống uPVC từ 60-114 mm với công suất 490kg/giờ và 1 dây chuyền sản xuất ống uPVC đường kính từ 200-630 mm với công suất 2.500kg/giờ và thiết bị trộn nguyên liệu (bột PVC) phục vụ cho 8 dây chuyền sản xuất ống nêu trên với năng suất 400kg/giờ chế tạo bởi Plasmec- Italy – nhà sản xuất rất nổi tiếng của châu Âu trong lĩnh vực chế tạo thiết bị phối trộn nguyên liệu. Tổng đầu tư hơn 80 tỷ đồng, dự kiến giúp sản lượng và doanh thu năm 2009 thêm 30% so với năm 2008.

Q4/2008, BMP đã tung ra thị trường 2 cỡ ống gân HDPE mới (HDPE corrugated pipes) cỡ 110 và 500 mm. Khuôn mẫu và thiết bị cần thiết để sản xuất 2 cỡ ống gân mới này được nhập trực tiếp từ nhà sản xuất Corma (Canada). Trước đó, BMP chỉ tham gia thị trường ống gân HDPE dùng trong thoát nước và bảo vệ tuyến cáp điện ngầm với 3 cỡ ống là 160; 250 và 315 mm.

Ống PVC và HDPE đường kính 630 mm lần đầu tiên sản xuất tại Việt Nam là do BMP cung cấp đã thực sự đáp ứng mong đợi của khách hàng, nhu cầu phát triển của thị trường. So sánh với Thái Lan, một “cường quốc” về ống nhựa tại Đông Nam Á với sản lượng hơn 700.000 tấn ống PVC và HDPE mỗi năm cũng chỉ có 2 dây chuyền sản xuất đường kính 630 mm. Do đó, đây thực sự là một bước chuyển mình của BMP nói riêng và ngành sản xuất ống nhựa Việt Nam nói riêng.

Biểu đồ cơ cấu doanh thu (ĐVT: Triệu đồng)



HIỆU QUẢ KINH DOANH

Cơ cấu doanh thu

Doanh thu của BMP chủ yếu từ hoạt động bán hàng và cung cấp dịch vụ, chiếm hơn 98% tổng DT. Doanh thu từ hoạt động tài chính của Công ty chủ yếu do tiền gửi Ngân hàng, nhận cổ tức, ngoài ra Công ty còn 3 hoạt động đầu tư khác vào Quỹ Bản Việt, Nhựa Tân Tiến và đầu tư làm cổ đông chiến lược của Nhựa Đà Nẵng, hoạt động đầu tư này với mục đích chính là phục vụ hoạt động kinh doanh.

Các chỉ tiêu tài chính

Xét về cơ cấu vốn, BMP duy trì tỷ lệ vay nợ rất thấp, tỷ số nợ trên tổng tài sản duy trì dưới 16% từ năm 2006 tới nay. Xét lũy kế tới quý 3, tỷ lệ này chỉ 10,90%. Các khoản nợ của BMP chủ yếu là nợ ngắn hạn từ khoản phải trả cho khách hàng. Tình hình tài chính của BMP rất lành mạnh, các chỉ tiêu thanh toán cao, 9 tháng đầu năm chỉ số thanh toán tiền mặt đạt 1,46 lần, hệ số thanh toán hiện hành 6,36 lần.

Năm 2008, tình hình giá nguyên vật liệu biến động thất thường, từ tháng 1 đến tháng 8, giá nguyên liệu tăng mạnh lên tới 1.000 USD/tấn, nhưng lại đột ngột giảm từ tháng 8 tới tháng 12 xuống còn 200-300 USD/tấn, tháng 12/2008 giá nguyên liệu giảm 40% so với đầu năm. Giá nguyên liệu đầu vào không ổn định cùng với thị trường đầu ra suy giảm (thị trường bất động sản đóng băng) nên năm 2008 là một năm khó khăn cho BMP. Từ đầu năm 2009 tới nay, tuy giá nguyên vật liệu có xu hướng tăng nhưng thị trường bất động sản ảm trở lại, sức tiêu thụ sản phẩm nhựa của BMP được cải thiện đáng kể, doanh thu chỉ 9 tháng đầu năm đạt hơn 801 tỷ, đạt xấp xỉ 97% so với cả năm 2008.

Chỉ số hiệu quả hoạt động kinh doanh năm 2009 của BMP tăng hơn hẳn so với năm 2008. Lợi nhuận ròng trên doanh thu 9 tháng 2009 đạt 29,06%, so với 11,68% năm 2008. ROE 9 tháng 2009 đạt 32,15%, năm 2008, tỷ số này là 19,64%.

Năm	2007	2008	9T 2009
Chỉ tiêu thanh toán			
Thanh toán hiện hành	4,61	4,45	6,36
Thanh toán nhanh	2,79	1,99	4,03
Thanh toán tiền mặt	0,11	0,24	1,46
Cơ cấu vốn (%)			
Nợ ngắn hạn / TS ngắn hạn	21,67	22,49	15,72
Nợ dài hạn / TS dài hạn	0,35	0,34	0,43
Nợ / Vốn CHS	18,06	15,90	12,23
Nợ / Tổng TS	15,30	13,72	10,90
Nợ dài hạn/Tổng tài sản	0,11	0,13	0,13
Tổng tài sản/ Vốn CHS	118,06	115,90	112,23
Chỉ số hiệu quả HĐKD (%)			
ROA	19,29	16,95	28,64
ROE – TTM	22,77	19,64	32,15
Lợi nhuận gộp/Doanh thu	20,88	22,78	34,10
Lợi nhuận ròng/Doanh thu	14,12	11,68	29,06
Chỉ số hiệu quả quản lý			
Vòng quay khoản phải thu	4,36	9,09	4,84
Vòng quay hàng tồn kho	3,89	3,36	4,47
Vòng quay tổng tài sản	1,37	1,45	1,12



Ống và phụ tùng nối ống uPVC dùng cho ngành nước và cấp ngầm



Sản phẩm ống nhựa được sản xuất trên các dây chuyền hiện đại của Đức, Áo, Ý



Ống HDPE và phụ tùng dùng cho ngành nước và cấp ngầm

RỦI RO VÀ HẠN CHẾ

- Chịu ảnh hưởng lớn từ nguồn nguyên liệu xuất xứ từ dầu mỏ. Do đó biến động của giá dầu tác động đến doanh thu và lợi nhuận của Công ty.
- Nguồn nguyên vật liệu được cung cấp bởi đối tác của Công ty nhập từ nước ngoài về. Vì vậy, tỷ giá biến động lớn và việc khan hiếm về ngoại tệ có thể gây ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của Công ty.
- BMP hiện chưa tận dụng hết công suất thiết kế của các nhà máy.
- Các công ty trong ngành cũng như BMP cần xem xét vấn đề môi trường là một vấn đề trọng tâm, song song với hoạt động sản xuất kinh doanh.
- Trên thị trường nhựa hiện nay, đối thủ cạnh tranh lớn nhất của BMP là Nhựa Tiền Phong_ đơn vị đang chiếm lĩnh thị trường miền Bắc, cũng đang có chiến lược mở rộng thị phần vào thị trường miền Nam.
- Cổ phiếu của Công ty chưa được chú trọng quảng bá trên thị trường chứng khoán. Việc này sẽ ảnh hưởng tới khả năng huy động vốn của Công ty trong tương lai.
- Đa phần hoạt động kinh doanh của Công ty được tài trợ bởi vốn chủ sở hữu nên Công ty không sử dụng được lợi thế từ vốn vay khiến cho ROE khó tăng trưởng mạnh.

PHỤ LỤC

SO SÁNH MỘT SỐ CHỈ TIÊU VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Công ty	Giá CP (đồng)	Vốn điều lệ (triệu đồng)	Vốn CSH (triệu đồng)	EPS (đồng) *	Giá trị sổ sách (ngàn đồng)	P/E	P/B
CTCP Nhựa Bình Minh BMP (HSX)	106.000	170.631	628.643	12.814	36.842,33	8,27	2,88
CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong NTP (HNX)	96.800	216.690	543.146	12.690	25.065,58	7,63	3,86
CTCP Nhựa Đồng Nai DNP (HNX)	18.600	34.276	71.112	3.370	20.746,63	5,52	0,90
CTCP Nhựa Đà Nẵng DPC (HNX)	17.400	22.373	35.817	3.630	16.009,00	4,79	1,09
CTCP Nhựa Rạng Đông RDP (HSX)	17.400	115.000	160.999	330	13.999,89	52,73	1,24

- Giá cổ phiếu ngày 10/12/2009.

- (*) EPS được tính cho 4 quý lũy kế đến Quý 3/2009, EPS của BMP tính trên số vốn điều lệ cuối Q3/2009 chưa chia thưởng.

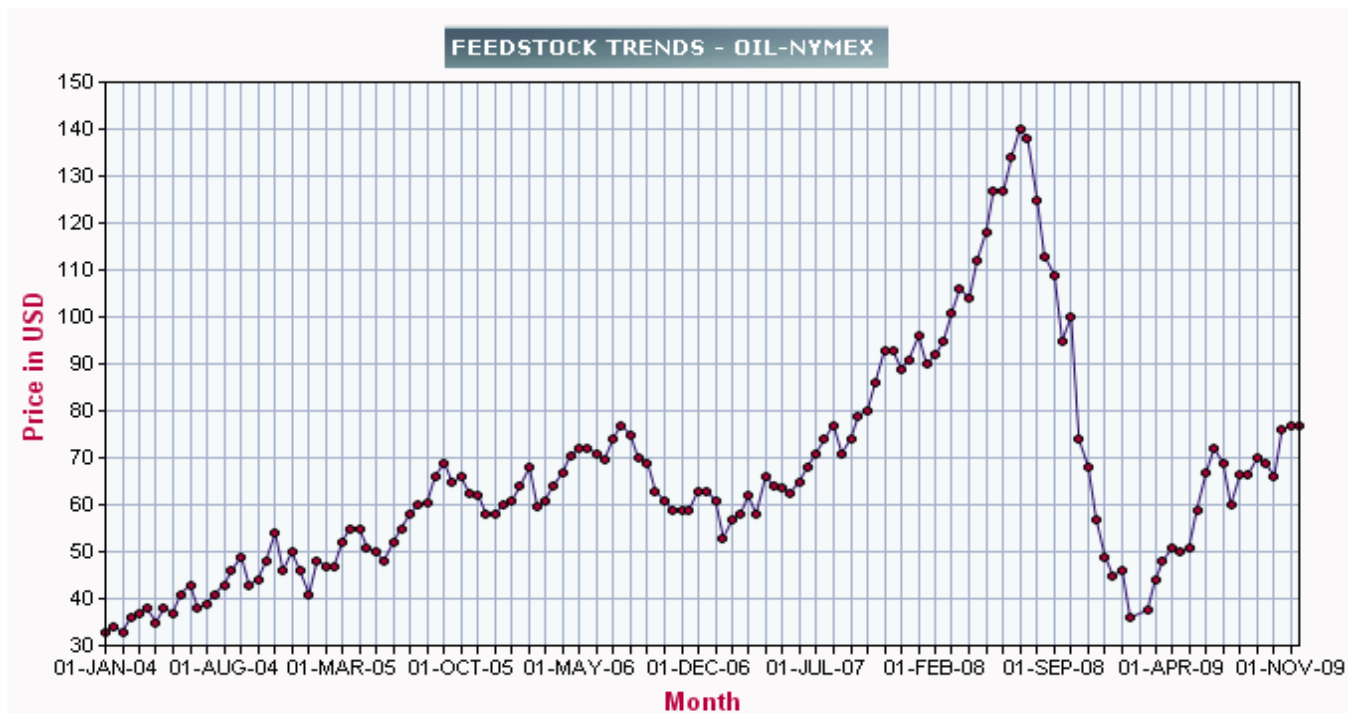
MẠNG LƯỚI PHÂN PHỐI SẢN PHẨM CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH



BIỂU ĐỒ GIÁ NGUYÊN LIỆU PVC VÀ GIÁ DẦU



Source: <http://www.plastemart.com>



Source: <http://www.plastemart.com>



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản quyền: Bản báo cáo này được bảo vệ bản quyền Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành bởi luật pháp Việt Nam và các luật lệ, công ước khác. Mọi hình thức sao chép, tái bản, sử dụng trên các phương tiện truyền thông đối với Báo cáo này cần được sự đồng thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành..

Tuyên bố trách nhiệm: Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể 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. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản tin này. Nhà đầu tư nên xem bản báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VTS tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong bản báo cáo này được VTS thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính của chúng tôi có giá trị đến ngày phát hành bản báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành

Địa chỉ: 82 – 84 Calmette, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (84-8) 3914 7799 – 3821 8686

Fax: (84-8) 3914 4511

Email: vts@vts.com.vn

Website: www.vts.com.vn