

**Company Short Report**

For VCBS Investment Department

08 January 2010

## BMP - Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh

*Ngành nhựa có tốc độ tăng trưởng bình quân 15-20% trong 10 năm gần đây. Trong đó nhựa xây dựng và nhựa kỹ thuật cao là có tỷ suất lợi nhuận cao nhưng số doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực này chiếm tỷ trọng nhỏ 10-15% tổng số doanh nghiệp trong ngành. Điều này có thể thấy BMP, NTP có tỷ suất lợi nhuận cao hơn hẳn so với các công ty nhựa khác niêm yết trên sàn. Ngành nhựa sẽ có nhiều triển vọng với sự phục hồi của nền kinh tế, ngành xây dựng kinh doanh bất động sản và sự chủ động dần nguyên liệu đầu vào trong nước.*

*BMP là một những doanh nghiệp hàng đầu về nhựa xây dựng chiếm thị phần lớn (20-25% thị phần cả nước) trong việc cung cấp sản phẩm cho ngành xây dựng, đặc biệt là khu vực miền trung và miền nam với phẩm chủ lực là ống uPVC. BMP tập trung vào hoạt động kinh doanh chính, chú trọng đẩy mạnh đầu tư đa dạng hoá các sản phẩm ống nhựa với các kích cỡ khác nhau nhằm đáp ứng nhu cầu đa dạng và phức tạp của thị trường giúp mở rộng thị phần và tăng trưởng doanh thu.*

*BMP có tình hình tài chính lành mạnh với khả năng thanh toán cao, tốc độ tăng trưởng doanh thu tốt (bình quân 25%/năm) và hoạt động hiệu quả cao. Năm 2008 mặc dù nguyên liệu đầu vào biến động mạnh nhưng BMP vẫn duy trì được mức lợi nhuận trên 95 tỷ, sang năm 2009 nhờ gói kích cầu của Chính Phủ tập trung vào xây dựng cơ sở hạ tầng giúp doanh thu 9 tháng đầu năm 2009 tăng 24,63% so với cùng kỳ 2008 đạt 802 tỷ, đồng thời sự giảm giá nguyên liệu đầu vào và chi phí tài chính giúp lợi nhuận 9 tháng đầu năm 2009 của BMP đạt 204,6 tỷ tăng 145,5% so với cùng kỳ năm 2008. Quý 4 là mùa xây dựng doanh thu sẽ tăng mạnh, tuy nhiên giá nguyên liệu cũng cao hơn nên lợi nhuận quý 4 sẽ không cao so với quý 2 và quý 3 vừa qua. Theo thông tin từ BMP ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế cả năm 2009 là 1.100 tỷ và 250 tỷ.*

*Nguyên liệu đầu vào là nhân tố quan trọng quyết định kết quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp ngành nhựa bởi chi phí nguyên liệu đầu vào chiếm khoảng 80% chi phí sản xuất. Hiện nay giá nguyên nhiên vật liệu nói chung đều có xu hướng tăng dần đặc biệt là giá dầu và các nguyên liệu biến động theo giá dầu như hạt nhựa. Giá PVC đã tăng 50% so với đầu năm 2009. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của BMP trong năm 2010 sẽ tương ứng khoảng 1.200-1.270 tỷ và 175-220 tỷ. Theo đó EPS năm 2010 của BMP khoảng 5.033-6.327 đồng.*

*Gần đây BMP khối lượng giao dịch tốt hơn, trung bình giao dịch trong 10 ngày gần đây là 155.375 CP/ngày. Các cổ phiếu ngành nhựa đặc biệt hấp dẫn đối với nhà đầu tư nước ngoài, nhà đầu tư nước ngoài sở hữu 46,94% số cổ phiếu của BMP. Ngày 8/1/2010 giá đóng cửa là 66.000 đồng với mức EPS ước tính năm 2010 thì PE khoảng 10,43-13,11. Với kỳ vọng thị trường chứng khoán năm 2010 sẽ tốt hơn, chúng tôi cho rằng mức PE này có thể mua BMP với mục đích đầu tư dài hạn.*

**Tổng quan và dự báo tình hình tài chính**

	2007	2008	9T2009	2009F
Tài sản (triệu VND)	497.737	566.011	713.488	770.000
Nợ/VCSH (%)	18,06	15,9	12,23	12
Doanh thu thuần (triệu VND)	680.000	820.964	801.709	1.100.000
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	96.010	95.923	204.576	250.000
Lợi nhuận gộp (%)	20,88	22,78	34,1	33
ROE (%)	22,77	19,64	32,18	36,83
EPS (VND)	6.838	5.657	11.989	7.190
Tăng trưởng EPS YoY (%)	12,16	-17,27	-	27,1
BVPS (VND)	30.026	28.802	37.257	19.886
PBV	5,495	1,05	3,06	3,29
Trailing PE	24,13	5,37	8,91	9,1
Giá CP cuối năm(VND)	165.000	30.400	114.000	65.500

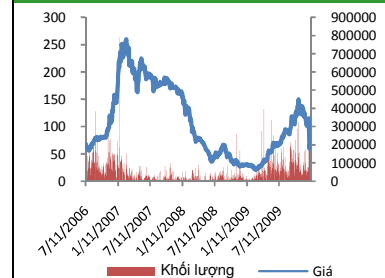
Nguồn: Dữ liệu từ Công ty, Bloomberg, VCBS ước tính.

**Thông tin doanh nghiệp**
**BUY**

Giá tại ngày 8 January 2010(VND) 66.000  
 Mã niêm yết BMP  
 Khoảng giá 52 tuần (VND) 21.100 - 260.000

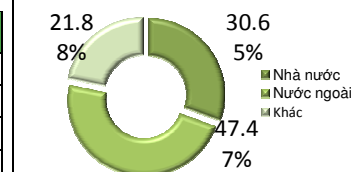
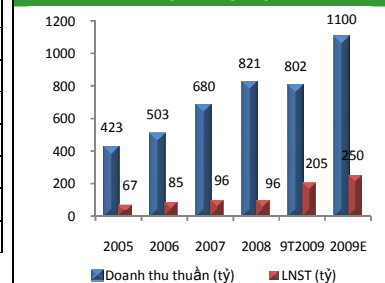
**Lĩnh vực kinh doanh chính**

- Sản xuất kinh doanh các sản phẩm dân dụng và công nghiệp từ chất dẻo và cao su;
- Thiết kế, chế tạo, kinh doanh khuôn mẫu ngành nhựa, ngành đúc;
- Sản xuất kinh doanh máy móc thiết bị, vật tư, thiết bị vệ sinh cho ngành xây dựng, trang trí nội thất;
- Tư vấn và thi công các công trình cấp thoát nước, sân bãi và kho tàng;

**Biến động giá**

**Cổ phiếu**

Tỷ lệ vốn hoá thị trường HOSE 0.45%  
 Vốn hoá thị trường 2.294 tỷ VND  
 KLDLH hiện tại 34.769.191 CP  
 KLGDQ ngày trong 3 tháng 97.402 CP  
 Room còn lại cho NGTNN 344.462 CP  
 Cổ đông lớn

SCIC 30,36%  
 Viet Nam Holding Ltd 6,40%  
 Citigroup Global Market Ltd (CGML) và Citigroup Global Market Financial Products Ltd (CGMFP) 5,19%

**Cơ cấu sở hữu**

**Doanh thu và lợi nhuận qua các năm**




## Sản phẩm và thị phần của BMP

Các loại sản phẩm của BMP: Ống và phụ tùng nối ống uPVC, HDPE dùng cho ngành nước và cấp ngầm, bình phun thuốc trừ sâu, keo dán ống PVC và nón bảo hộ lao động. Trong đó ống uPVC là sản phẩm chủ lực giúp xây dựng lên thương hiệu Nhựa Bình Minh.

Nhằm đa dạng hoá các sản phẩm chủng loại sản phẩm ống với kích cỡ ống khác nhau đáp ứng nhu cầu của thị trường năm 2008 và 2009 công ty có lắp đặt thêm một số dây chuyền sản xuất ống mới nâng tổng công suất thiết kế lên 65.000 - 70.000 tấn/năm với cơ cấu sản phẩm BMP có 90% là ống nhựa uPVC, còn lại là các loại ống khác. Do nhu cầu của thị trường nên BMP hiện chỉ khai thác khoảng 70-75% công suất thiết kế. Mặc dù hiện nay trên thế giới đang chuyển dần sang sử dụng ống HDPE (bởi ống HDPE là loại ống có đặc tính ưu điểm hơn so với ống uPVC và sản phẩm này chưa nhiều trên thị trường nên có khả năng sẽ tăng trưởng nhanh) tuy nhiên khu vực miền nam lại ưa chuộng sử dụng sản phẩm truyền thống ống PVC do đó thị phần của BMP vẫn duy trì và có khả năng mở rộng.

BMP là doanh nghiệp có tổng tài sản lớn nhất trong số các doanh nghiệp ngành nhựa đang niêm yết trên sàn. Sản lượng tiêu thụ của BMP hai năm gần đây khoảng trên 28.000 tấn/năm, doanh thu tăng trưởng bình quân hàng năm khoảng 25%. Với dây chuyền lắp mới sản lượng tiêu thụ năm 2009 sẽ tăng lên 35.000 tấn.

BMP và NTP là hai doanh nghiệp chiếm thị phần lớn nhất trong lĩnh vực cung cấp các sản phẩm nhựa, trong đó BMP đứng vị trí thứ 2 về thị phần nhựa xây dựng trong cả nước chiếm khoảng 20 - 25% và với nhà máy chính tại đặt tại khu vực miền nam nên BMP đứng đầu thị phần cung cấp ống nhựa xây dựng khu vực phía nam với 30-40% thị phần. Năm 2008 BMP đưa CTTNHH Một thành viên Nhựa Bình Minh Miền Bắc vào hoạt động, công suất thiết kế là 15.000 tấn/năm (mới đưa vào sản xuất khoảng 2.000 tấn/năm), trong đó 50% là ống uPVC và 50% là ống HDPE nhằm tiếp cận mở rộng thị phần tại khu vực phía Bắc với 40 cửa hàng. Đồng thời BMP còn là cổ đông lớn của Công ty Cổ phần Nhựa Đà Nẵng (DPC) với tỷ lệ 30%, trong tương lai có thể DPC sẽ hợp nhất với BMP giúp BMP mở rộng doanh thu tại khu vực miền trung. Hiện nay BMP có 400 cửa hàng tập trung chủ yếu ở Tp.HCM và bán lẻ là chính (95%) thông qua các cửa hàng phân phối.

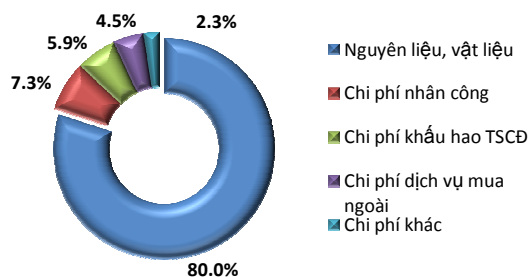
## Hoạt động sản xuất kinh doanh

### Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2009

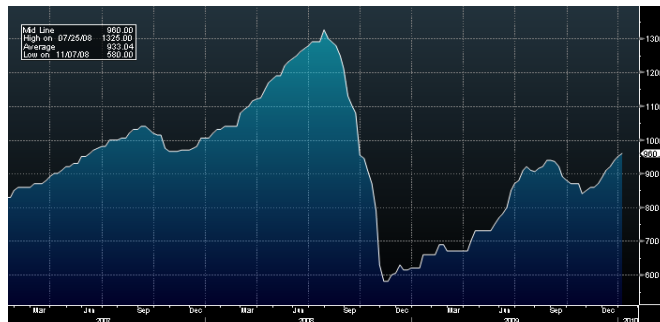
Nhờ các gói kích cầu của chính phủ tập trung vào phát triển cơ sở hạ tầng giúp BMP tăng trưởng mạnh về doanh, 9 tháng đầu năm 2009 tăng 24,63% so với cùng kỳ 2008 đạt 801,71 tỷ. Nhờ sự sụt giảm mạnh của giá nguyên liệu đầu vào (mặc dù doanh thu tăng 24,63% nhưng giá vốn hàng bán chỉ tăng 7,6%) đồng thời chi phí tài chính giảm 74% còn 4 tỷ (do mất bằng lãi suất thấp hơn năm 2008) đã giúp lợi nhuận BMP tăng trưởng đột biến 145,5% so với cùng kỳ năm 2008 đạt 204,58 tỷ.

Do quý 4 là mùa xây dựng do đó doanh thu lợi nhuận của BMP sẽ cao so với các quý đầu năm, theo thông tin từ BMP sản lượng năm 2009 khoảng 35.000 tấn (sự gia tăng sản lượng nhờ thị trường tiêu thụ tăng mạnh và dây chuyền mới đưa vào hoạt động đáp ứng nhu cầu của khách hàng), doanh thu cả năm 2009 ước đạt khoảng 1.100 tỷ, lợi nhuận sau thuế khoảng ước đạt 250 tỷ trong đó bao gồm cả lợi nhuận từ CTTNHH MTV Nhựa Bình Minh Miền Bắc (BMP Miền bắc đã thâm nhập dần thị trường khu vực này và năm 2009 là năm bắt đầu có lãi).

**Cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố**



**Giá nguyên liệu PVC từ ngày 26/5/2009 đến ngày 8/1/2010**



**Phân tích cơ bản của BMP: Tình hình tài chính của BMP lành mạnh với khả năng thanh toán tốt, nguồn vốn luôn đảm bảo hoạt động sản xuất kinh doanh.**

**- Khả năng sinh lời:** Tốc độ tăng trưởng doanh thu hàng năm ổn định với mức 25% cho thấy khả năng duy trì và mở rộng thị phần của BMP. Nhờ sự giảm giá nguyên liệu đầu vào nên tỷ suất lợi nhuận hoạt động gộp, tỷ suất lợi nhuận hoạt động và tỷ suất lợi nhuận ròng của BMP tăng mạnh trong 9 tháng đầu năm 2009.

Tỷ suất lợi nhuận ròng của BMP luôn cao hơn so với NTP (chỉ trừ năm 2008) nhưng vòng quay tài sản BMP luôn thấp hơn so với NTP cùng với việc NTP có đòn bẩy tài chính cao hơn nên ROA và ROE của BMP luôn thấp hơn so với NTP. Ngành nhựa xây dựng là ngành có ROA và ROE cao so với các ngành khác, trung bình 4 năm gần đây của BMP tương ứng là 20,35% và 25,28%.

**- Tình hình thanh toán:** Hệ số các khoản phải thu trên các khoản phải trả tại thời điểm 30/09/2009 là 2,16 và các năm gần đây đều lớn hơn 1, các khoản phải thu chiếm chủ yếu là phải thu khách hàng điều này cho thấy BMP đang bị chiếm dụng vốn do chính sách bán hàng của BMP nhằm mục đích tăng doanh thu. Vòng quay các khoản phải thu của BMP cao hơn so với



BMP không có tính cạnh tranh với sản phẩm của NTP (điều này ảnh hưởng tới khả năng thâm nhập thị trường miền Bắc đặc biệt khi mà chiến lược của BMP tập trung vào các dự án). Vòng quay các khoản phải trả của BMP nhỏ hơn so với NTP cho thấy BMP thanh toán với nhà cung cấp chậm hơn NTP.

**- Khả năng thanh toán:** Nợ ngắn hạn khá ít đồng thời tài sản ngắn hạn là chủ yếu, đặc biệt lượng tiền mặt khá lớn (chiếm 15,8% tổng tài sản) tại thời điểm 30/09/2009 các chỉ tiêu khả năng thanh toán của BMP đều lớn hơn 1 nên có thể nói BMP có rất ít rủi ro liên quan đến khả năng thanh toán.

**- Hiệu quả hoạt động:** Vòng quay vốn lưu động, Vốn chủ sở hữu, Vòng quay tài sản có xu hướng tăng dần trong các năm gần đây (tuy nhiên không cao bằng so với NTP) cho thấy độ tăng doanh thu dần lớn hơn tốc độ tăng tài sản, vốn chủ sở hữu. Vòng quay tài sản cố định của BMP cao hơn của NTP tuy nhiên lại giảm trong năm 2008 do BMP mới lắp thêm 4 dây chuyền sản xuất ống mới nên doanh thu tạo ra chưa bù đắp được lượng vốn đã đầu tư vào tài sản cố định.

**- Cơ cấu nguồn vốn, tài sản:** BMP sử dụng vốn chủ sở hữu là chủ yếu (chiếm gần 89,1% trong cơ cấu tại thời điểm ngày 30/09/2009) để tài trợ tài sản dài hạn (chiếm 31,5% trong tổng tài sản) và tài sản ngắn hạn (chiếm 68,5%). Do đặc điểm chi phí nguyên vật liệu chiếm đến 80% chi phí sản xuất nên tài sản ngắn hạn của BMP chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản, trong đó các khoản phải thu, hàng tồn kho và tiền mặt chiếm lần lượt 23,2%, 25,1% và 15,8% trong tổng tài sản. Do quý 4 là mùa xây dựng và với chính sách dự trữ hàng tồn kho cho 2 tháng nên hàng tồn kho và lượng tiền mặt thường lớn hơn so với các quý khác trong năm. Vốn lưu động luôn dương, nguồn vốn chủ sở hữu ngoài tài trợ cho tài sản cố định còn tài trợ cho tài sản ngắn hạn điều này cho thấy khả năng độc lập về tài chính của BMP rất cao, khả năng đảm bảo vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh cao.

## Đầu tư

Chiến lược BMP tập trung chủ yếu vào hoạt động chính với sản phẩm chủ lực là ống uPVC. Tháng 7/2008 công ty lắp đặt thêm 4 dây chuyền đùn ống trong đó 3 dây chuyền uPVC (2 dây chuyền Ø21- Ø90 với năng suất 300kg/h/dây chuyền, 1 dây chuyền Ø60- Ø114 với năng suất 490 kg/h) và 1 dây chuyền sản xuất ống HDPE Ø16- Ø63 với năng suất 240 kg/h.

Đầu quý 1/2009 BMP tiếp tục đầu tư trên 80 tỷ để lắp đặt thêm 4 dây chuyền mới sản xuất ống uPVC trong đó gồm 2 dây chuyền sản xuất ống uPVC từ Ø21- Ø90 với năng suất 300kg/h/dây chuyền, 1 dây chuyền sản xuất ống uPVC từ Ø60- Ø114 với năng suất 490 kg/h và 1 dây chuyền sản xuất ống uPVC từ Ø200- Ø630 với năng suất 2500 kg/h và một thiết bị trộn nguyên liệu. Mặc dù hiện nay BMP hoạt động chưa hết công suất thiết kế nhưng BMP vẫn tiếp tục đầu tư các loại ống có kích cỡ khác nhau nhằm đáp ứng nhu cầu mở rộng doanh thu cho BMP. Dự kiến sau khi các dây chuyền lắp mới đi vào hoạt động sản lượng và doanh thu của công ty sẽ tăng lên 30% (thực tế theo ước tính của BMP năm 2009 thì sản lượng tăng 22% đạt 35.000 tấn, doanh thu đạt 1.100 tỷ tăng 34%). Trong thời gian tới công ty sẽ tiếp tục đầu tư 50 - 70 tỷ dây chuyền HDPE.

Đầu tư tài chính của BMP chiếm tỷ lệ nhỏ trong tổng tài sản 3,5% tại ngày 30/09/2009 đầu tư 18 tỷ vào chứng chỉ quỹ CTQLQ Đầu tư Bản Việt, 4 tỷ vào cổ phần Công ty Nhựa Tân Tiến trên OTC và BMP là cổ đông lớn của DPC (có 650.000 cổ phần DPC với giá 12.500 đồng - giá ngày 8/1/2009 của DPC là 22.200 đồng), đầu tư trái phiếu 30 tỷ. Năm 2008 BMP tiến hành trích lập dự phòng giảm giá đầu tư khoảng 10,3 tỷ.

## Triển vọng ngành

### Triển vọng ngành

Ngành xây dựng, kinh doanh bất động sản còn nhiều triển vọng bởi sự gia tăng dân số cũng như thu nhập bình quân đầu người và sự gia tăng của tốc độ đô thị hoá. Tốc độ tăng trưởng hàng năm của ngành công nghiệp xây dựng đạt trên hai con số, là nguồn cung cấp đầu vào cho ngành xây dựng nên doanh thu lĩnh vực sản xuất nhựa xây dựng đã luôn tăng trưởng ổn định đặc biệt tăng mạnh trong năm 2009 với chính sách kích cầu của chính phủ tập trung vào đầu tư cơ sở hạ tầng. Năm 2010 kinh tế nền kinh tế phục hồi cùng với triển vọng phát triển của ngành xây dựng, kinh doanh bất động sản thì tăng trưởng ngành xây dựng sẽ tiếp tục ổn định và duy trì ở mức cao.

Ống nhựa xây dựng ra đời với nhiều tính năng tốt so với ống sắt, thép về chịu nhiệt, sức bền và cách điện...nên khả năng thay thế hầu như hoàn toàn và ngày càng mở rộng với những nhu cầu ứng dụng khác nhau. Nhựa xây dựng và nhựa kỹ thuật đem lại nhiều giá trị gia tăng nhưng tỷ trọng chỉ chiếm 11,5-13,6% doanh nghiệp sản xuất trong tổng số 2.200 doanh nghiệp. Do đó cơ cấu ngành nhựa sẽ chuyển dịch sang nhựa xây dựng trong nước sẽ chủ động được khoảng 50% nhu cầu chất dẻo, khi đó cạnh tranh cao hơn tuy nhiên những doanh nghiệp đi đầu với kinh nghiệm lâu năm và thị phần rộng lớn như BMP, NTP thì khả năng nâng cao năng lực, mở rộng thị phần sẽ dễ dàng hơn.

Nguyên liệu chiếm 80% giá thành sản phẩm mà hiện nay trong nước chỉ có 3 nhà máy sản xuất nguyên liệu cho ngành nhựa đáp ứng 10-20% nhu cầu (400 nghìn tấn: 250 nghìn tấn PVC và 150 nghìn tấn DOP) nên hàng năm vẫn phải xuất khẩu 1,6-2 triệu tấn các loại nguyên liệu khác. Do đó đã có nhiều nhà máy sản xuất nguyên liệu nhựa đang được xây dựng và sắp đưa vào hoạt động như dự án Nhà máy lọc dầu Dung Quất (150 nghìn tấn PP), Dự án lọc dầu Nghi Sơn (300 nghìn PP và 60 nghìn PS)...dự kiến đến cuối năm 2010 nguyên liệu đầu vào trong nước sẽ chủ động được khoảng 50% nhu cầu chất dẻo, khi đó chi phí nguyên vật liệu sẽ thấp hơn, ổn định hơn và tránh biến động giá cũng như biến động tỷ giá. Giải pháp cho vấn đề nguyên liệu nhựa là sử dụng tái chế (giúp giá nguyên liệu đầu vào giảm 30% góp phần giảm giá thành sản phẩm 15%), tuy nhiên hệ thống thu gom không tập trung, không được xử lý phân loại theo đúng quy cách, công nghệ lạc hậu đồng thời việc nhập khẩu phế liệu gặp nhiều ý kiến trái ngược khác nhau nên nguồn nguyên liệu từ tái chế chưa nhiều. Hiện nay giá hạt nhựa có xu hướng tăng lên theo giá dầu, giá PVC đã tăng trên 50% so với hồi đầu năm. Như vậy ngoài việc xây dựng chiến lược thúc đẩy, mở rộng thị trường tiêu thụ thì trước mắt các doanh nghiệp sản xuất nhựa xây dựng vẫn cần xây dựng chính sách dự trữ hợp lý cho từng thời kỳ nhằm giảm chi phí sản xuất qua đó thúc đẩy lợi nhuận (chính sách dự trữ của BMP là dự trữ nguyên liệu cho 2 tháng). Cùng với đó là sự gia tăng lãi suất, tỷ giá khiến chi phí tài chính nhiều hơn do đó lợi nhuận khó có thể cao như

năm 2009.

### Triển vọng năm 2010 của BMP

Ngành nhựa xây dựng có nhiều triển vọng khi nhu cầu sản phẩm của ngành sẽ tiếp tục ổn định và trong nước dần chủ động được nguyên liệu đầu vào. Do đó là một trong những doanh nghiệp đầu ngành và hệ thống dây chuyền mới được đưa vào quý 1 năm 2009 thì năm 2010 sản lượng BMP tăng 10-15% đạt 38.500 - 40.250 tấn, tốc độ tăng trưởng doanh thu của BMP sẽ ổn định 10-15% đạt khoảng 1.200 - 1.270 tỷ.

Giá nguyên vật liệu chiếm 80% chi phí sản xuất, giá PVC hiện nay BMP mua vào là 960-980 USD/tấn tăng trên 50% so với mức giá 600-620 USD/tấn đầu năm 2009. Khi nền kinh tế thế giới phục hồi giá dầu sẽ tiếp tục tăng, nguyên liệu ngành nhựa theo đó sẽ tăng lên chúng tôi cho rằng tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ chỉ còn khoảng 23-25%. Theo đó lợi nhuận hoạt gộp sẽ khoảng 280 - 320 tỷ

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm tỷ lệ chiếm khoảng 6% trên doanh thu thuần theo đó chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp là 72-77 tỷ.

Tại thời điểm 30/09/2009 đầu tư tài chính của công ty không nhiều chiếm 3,5% tổng tài sản, đầu tư nhưng hầu như không giao dịch do đó đóng góp từ hoạt động tài chính sẽ ít biến động, tiền gửi ngân hàng chiếm 14% tổng tài sản (101 tỷ). Phần tiền này có thể được dùng để tài trợ một phần hoặc tất cả dự án trong năm tới (dự án khoảng 50-70 tỷ) và mua dự trữ nguyên liệu trong quý 4/09. Mặt khác hiện nay BMP có 10,3 tỷ dự phòng tài chính do đó trong năm tới khi thị trường chứng khoán ổn định BMP có thể tiến hành hoàn nhập một phần hoặc tất cả. Tỷ lệ nợ của BMP tại thời điểm 30/09/2009 khá thấp chỉ chiếm 2% tổng nguồn vốn. Lãi suất sẽ có xu hướng tăng, khi đó doanh thu từ tiền gửi tăng lên cùng với nguồn cổ tức, hoàn nhập dự phòng tài chính có thể khiến lợi nhuận từ hoạt động tài chính của BMP đạt khoảng 3-5 tỷ.

Các năm vừa qua lợi nhuận từ hoạt động khác đóng góp vào lợi nhuận trước thuế tương đối thấp nên phần lợi nhuận từ hoạt động khác sẽ không đáng kể.

Như vậy, theo tính toán của chúng tôi lợi nhuận trước thuế của BMP trong năm 2010 ước đạt khoảng 200-250 tỷ.

Năm 2010 BMP tiếp tục được giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp nên mức thuế suất áp dụng là 12,5%. Lợi nhuận sau thuế BMP năm 2010 sẽ khoảng 175-220 tỷ.

Tại thời điểm 30/09/2009 vốn đầu tư của chủ sở hữu là 629 tỷ trong khi đó vốn điều lệ chỉ có khoảng 171 tỷ nên tháng 12/2009 BMP có thưởng cổ tức với tỷ lệ 1:1 nâng vốn điều lệ lên 347,7 tỷ. Do đó EPS năm 2010 sẽ bị pha loãng, theo ước tính như trên thì EPS năm 2010 khoảng 5.033 - 6.327 đồng.

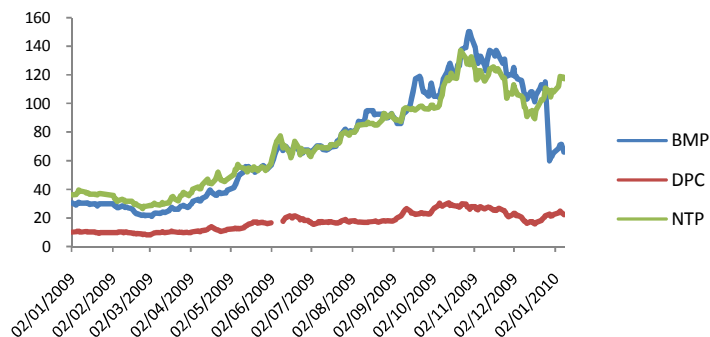
### Rủi ro tiềm ẩn

Ngành nhựa xây dựng là nguồn cung cho ngành xây dựng kinh doanh bất động sản. Khi thị trường kinh doanh bất động sản phục hồi và phát triển, các dự án xây dựng được tiến hành đầu tư từ đó giúp doanh thu ngành vật liệu xây dựng nói chung và ngành ống nhựa xây dựng nói riêng tăng trưởng mạnh. Tuy nhiên, sự phụ thuộc lớn vào nhu cầu từ lĩnh vực bất động sản và xây dựng cũng là một rủi ro đối với ngành nếu thị trường bất động sản không đạt được tăng trưởng như kỳ vọng.

Đặc điểm chính của ngành nhựa là nguyên vật liệu đầu vào trên 80% giá thành sản phẩm nên sự biến động nguyên liệu đầu vào sẽ ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận của BMP. Điều này được chứng minh bởi sự biến động lợi nhuận của BMP theo biến động giá của nguyên liệu đầu vào trong năm 2008 và 2009.

BMP sử dụng 100% nguyên liệu chính trong nước, nguyên liệu PVC của BMP được cung cấp chính bởi PVC liên doanh với Thái Lan, Liên doanh Đạm Phú Mỹ và Petronas (Malaysia) tuy nhiên BMP vẫn bị ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá bởi đối tác lấy USD làm cơ sở tính giá. Trong thời gian tới tỷ giá VND/USD có xu hướng tăng do đó chi phí của BMP sẽ tăng trong năm 2010.

### So sánh với các công ty trong ngành



Các doanh nghiệp nhựa xây dựng đều có lợi nhuận tăng trưởng rất mạnh trong 3 quý đầu năm 2009 nên cùng với sự phục hồi của thị trường chứng khoán thì giá cổ phiếu các doanh nghiệp này đã tăng ấn tượng trong thời gian qua đặc biệt là BMP và NTP. Hai doanh nghiệp NTP, BMP đều là doanh nghiệp hoạt động tốt, tình hình tài chính lành mạnh nhưng 9 tháng đầu năm 2009 lợi nhuận của BMP tăng 145,4% so với cùng kỳ 2008 trong khi số này ở NTP chỉ là 87,9%, cùng với giá trị sổ sách của BMP cao hơn hẳn nên thị giá của BMP đã vượt NTP đầu tháng 9/2009. Sang năm 2010 mức lợi nhuận của các doanh nghiệp nhựa xây dựng sẽ không còn mức lợi nhuận cao đột biến như năm 2009 nhưng với triển vọng lĩnh vực nhựa xây dựng và NTP, BMP là những doanh nghiệp đầu ngành chúng tôi cho rằng các cổ phiếu này sẽ vẫn nhận được nhiều sự quan tâm của nhà đầu tư trong năm nay.





Mã	Tổng Tài Sản (tỷ)(**)	Vốn điều lệ (tỷ)(**)	Tỷ suất LN ròng (*)	EPS (*)	P/E (*)	P/B (**)	ROA 2008	ROE 2008	Nợ/VCSH (**)	Giá 8/1/2010
<b>BMP</b>	713	341	22.22%	6,408	10.30	1.79	16.95%	19.97%	12.37%	66.000
<b>DPC</b>	57	22	8.80%	2,737	8.11	1.40	9.51%	10.79%	66.05%	22.200
<b>NTP</b>	693	217	21.14%	12,847	9.14	4.70	21.03%	37.85%	46.28%	117.400
(*) Dữ liệu 4 quý gần nhất										
(**) Dữ liệu BCTC quý 3										

**Kết luận:**

*Ngành nhựa là ngành có triển vọng, tốc độ tăng trưởng bình quân cao 10-15%. Trong đó các doanh nghiệp sản xuất nhựa xây dựng có tỷ suất cao hơn hẳn. Hiện nay mức PE của BMP cao hơn so với các doanh nghiệp khác cùng lĩnh vực sản xuất nhựa xây dựng, tuy nhiên PE của BMP vẫn thấp hơn so với mức PE toàn thị trường. Với mức EPS chúng tôi ước tính cho BMP trong năm 2010 là 5.033 - 6.327 đồng thì với mức giá 66.000 đồng ngày 8/1/2010 thì PE của BMP khoảng 10,43 - 13,11. Là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu về sản xuất và thị phần, hiệu quả hoạt động cao, tình hình tài chính lành mạnh cùng với kỳ vọng thị trường chứng khoán năm 2010 sẽ tốt hơn chúng tôi cho rằng mức PE này có thể xem xét mua vào cổ phiếu BMP để đầu tư dài hạn.*

# Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi VCBS và chỉ nhằm mục đích tham khảo. Các thông tin trong báo cáo được VCBS xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan, ngoài những thông tin về chính Công ty, VCBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của VCBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. VCBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và VCBS không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Vì vậy VCBS không chịu trách nhiệm nào về những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS, không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của VCBS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

## Công ty Chứng Khoán Ngân Hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam

### Hội sở chính

Tầng 17, Tòa nhà Vietcombank, 198 đường Trần Quang Khải

Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Website: [www.vCBS.com.vn](http://www.vCBS.com.vn)

Điện thoại: 84-4-39366426

Fax: 84-4-39360262

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

Lầu 1, Tòa nhà Green Star, 70 đường Phạm Ngọc Thạch,

Phường 6, Quận 3, Thành phố Hồ Chí Minh

Điện thoại: 84-8-38208116

Fax: 84-8-38208117

### Chi nhánh Đà Nẵng

Lầu 2, 10 đường Hải Phòng, Quận Hải Châu,

Thành phố Đà Nẵng

Điện thoại: 84-511-3888991

Fax: 84-511-3888881