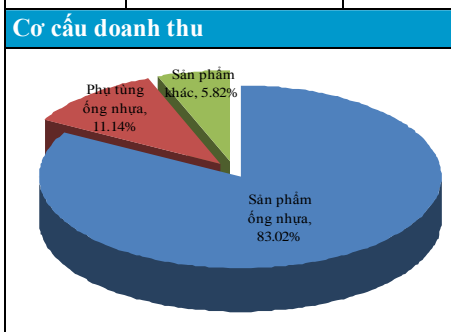


| | |
|-----------------|---------|
| Ngày 22/02/2010 | |
| Giá đóng cửa | 66,5000 |
| P/E 2010 | 9.1 |
| Giá mục tiêu | 73,000 |

| Thông tin cơ bản | |
|-----------------------------|----------|
| Sản phẩm chính | Ống nhựa |
| Vốn điều lệ (tỷ VND) | 341 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND) | 2,167 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 43.08 |
| Sở hữu nhà nước (%) | 30.36 |
| Tỷ lệ HĐQT và BKS (%) | |

| Khuyến nghị gần nhất | | |
|----------------------|--------------------------------------|-------------|
| Ngày xuất bản | Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị | Khuyến nghị |
| | | |
| | | |
| | | |



Tên công ty CTCP NHỰA BÌNH MINH
Khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Khuyến nghị đầu tư

Công ty cổ phần nhựa Bình Minh hiện là một trong những công ty dẫn đầu thị phần về ống nhựa xây dựng tại Việt Nam. Sản phẩm truyền thống và chủ lực của công ty là ống nhựa uPVC, hiện đang thống lĩnh thị trường miền Nam. Tuy nhiên, với xu hướng sử dụng ống HDPE ngày càng nhiều, công ty cũng đã có những chính sách đầu tư mở rộng hoạt động nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng của thị trường.

Tăng trưởng ổn định cả về sản lượng, doanh thu và lợi nhuận qua các năm, cộng với tình hình tài chính lành mạnh, tỷ lệ nợ vay thấp, khả năng thanh toán cao, BMP được đánh giá là một trong những cổ phiếu ưa thích của nhà đầu tư trong và ngoài nước. Với mức giá ngày 22/02/2010 là 66,500 đồng, BMP hiện đang được giao dịch trong vùng P/E hợp lý, cao hơn so với P/E trung bình ngành (8x) và thấp hơn khá nhiều P/E của thị trường (ước tính 13x).

Với vị thế là một trong những doanh nghiệp đầu ngành, tăng trưởng doanh thu hàng năm trên 15%. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư cân nhắc lựa chọn BMP trong danh mục. Với kỳ vọng thị trường chứng khoán năm 2010 có những bức phá mới, chúng tôi cho rằng giá mục tiêu của BMP vào khoảng 73,000 đồng, tương đương với mức P/E 2010 = 10x.

Những điểm chú ý

- **BMP là một trong những công ty đầu ngành với thị phần cả nước trên 20%.**
- **Sản lượng tăng trưởng đều qua các năm.**
- **Hoạt động kinh doanh ổn định và có nhiều tiềm năng tăng trưởng trong tương lai.**
- **Tình hình tài chính lành mạnh với tỷ số nợ thấp.**
- **Nhựa là ngành có tốc độ tăng trưởng cao, trung bình 15% - 20%.**

| Chỉ tiêu | Q4-08 | Q1-09 | Q2-09 | Q3-09 | Q4-09E | 2009E | 2010F |
|--------------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu (triệu đồng) | 177,635 | 192,047 | 299,524 | 309,844 | 341,124 | 1,142,834 | 1,448,156 |
| Tăng trưởng (yoy) | -18.47% | -4.57% | 31.10% | 45.07% | 92.04% | 39.21% | 26.72% |
| Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu | 19.58% | 32.66% | 38.16% | 30.88% | 18.50% | 29.44% | 25.00% |
| Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu | 9.04% | 24.63% | 33.68% | 27.16% | 14.48% | 24.76% | 19.39% |
| Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng) | 16,203 | 47,375 | 101,161 | 84,458 | 51,767 | 285,382 | 282,312 |
| Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng) | 13,579 | 40,906 | 88,204 | 74,834 | 45,296 | 250,456 | 247,023 |
| Tăng trưởng (yoy) | -34.89% | 52.99% | 252.35% | 137.00% | 233.57% | 161.10% | -1.37% |
| EPS (Đồng) | 801 | 2,412 | 5,169 | 4,386 | 1,327 | 7,339 | 7,239 |

CÁC ĐIỂM CHÍNH

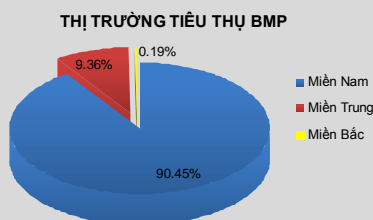
Các sản phẩm chính của công ty:



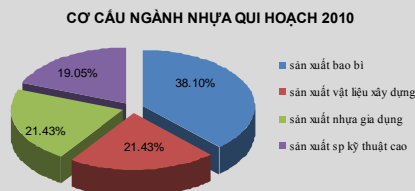
Ống uPVC



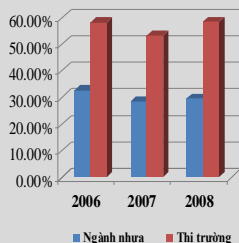
Ống gân HDPE



Là ngành có tốc độ tăng trưởng cao, trung bình 10 năm đạt 15% - 20%.



TỶ LỆ NỢ CỦA NGÀNH NHỰA



1/ Giới thiệu công ty:

Tên công ty : Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh
 Tên viết tắt : BMPLASCO
 Mã giao dịch : BMP Sàn giao dịch: HOSE
 Địa chỉ : 240 Hậu Giang, P.9, quận 6, Tp.HCM
 Điện thoại : 3969 0973
 Website : www.binminhplastic.com



Công ty Nhựa Bình Minh tiền thân là nhà máy công tư nhựa Bình Minh thành lập năm 1977 và được đổi tên thành công ty nhựa Bình Minh năm 1994. Năm 2003 chính thức trở thành công ty cổ phần và niêm yết trên sàn HOSE vào ngày 11/07/2006. Tổng công suất của BMP gần 70 ngàn tấn/năm, chiếm trên 20% thị phần toàn quốc (đứng thứ 2 sau NTP với 25% thị phần).

Sản phẩm Nhựa Bình minh chủ yếu phục vụ cho các ngành xây dựng hạ tầng cơ sở, chia làm 2 nhóm chính:

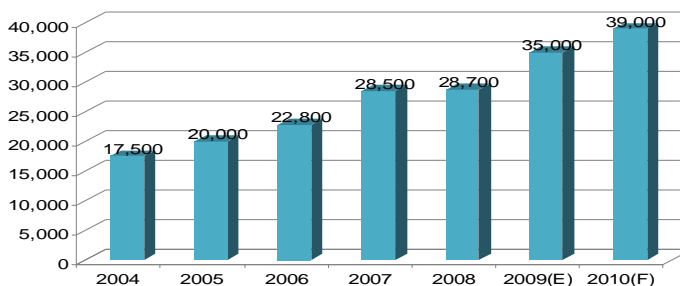
- Nhóm các sản phẩm ống nhựa, phụ tùng ống nhựa và keo dán. Phục vụ cho các công trình cấp thoát nước, xây dựng, điện lực. Đây là sản phẩm truyền thống và là thế mạnh của công ty. Bao gồm các loại ống nhựa uPVC, ống gân HDPE, ống trơn HDPE, ...
- Nhóm các sản phẩm khác như nón bảo hộ, bình xịt thuốc trừ sâu.

Thị trường tiêu thụ chủ yếu của công ty là Miền Nam với sản phẩm truyền thống là ống uPVC, đóng góp trên 90% doanh thu. Với định hướng mở rộng ra thị trường Miền Bắc, công ty đã xây dựng công ty con Nhựa Bình Minh Miền Bắc vốn điều lệ 100 tỷ, công suất thiết kế ban đầu là 20,000 tấn/năm bao gồm 2 dây chuyền sản xuất ống uPVC và ống HDPE.

2/ Phân tích ngành:

Nhựa là một trong những ngành non trẻ và có tốc độ tăng trưởng khá cao, theo thống kê tốc độ tăng trưởng của ngành trong 10 năm qua đạt 15% - 20%, đặc biệt 3 năm liên tiếp vừa qua là 30%. Tiềm năng tăng trưởng của ngành vẫn còn rất lớn. Hơn nữa, với tình hình hồi phục của nền kinh tế, ngành xây dựng dự kiến đạt mức tăng trưởng trung bình trong 5 năm tới là 15%/năm, (Đây là thị trường tiêu thụ chính của các Doanh nghiệp ống nhựa xây dựng) mở ra cơ hội tăng trưởng tốt trong tương lai cho ngành nhựa.

Sản lượng ngành nhựa các năm.



Hầu hết các doanh nghiệp đều có những sản phẩm đa dạng ở khu vực địa lý khác nhau với những khách hàng truyền thống nên sự cạnh tranh trực tiếp khá thấp.

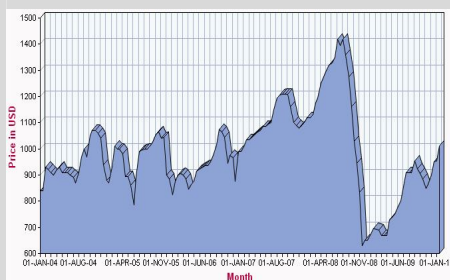
Chi phí nguyên vật liệu chủ yếu nhập khẩu nên chịu ảnh hưởng của biến động tỷ giá và giá dầu thế giới.

Tỷ suất sinh lời các doanh nghiệp khá hấp dẫn.

Tỷ lệ nợ được duy trì mức thấp.

Doanh thu và lợi nhuận duy trì mức tăng trưởng cao.

BIẾN ĐỘNG GIÁ PVC- EMULSION



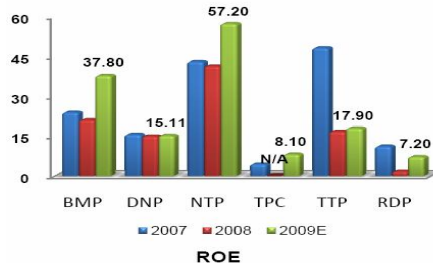
BIẾN ĐỘNG GIÁ DẦU



Tuy nhiên, bản chất của ngành nhựa vẫn là ngành gia công, chi phí nguyên vật liệu chiếm 70% - 75% giá thành sản phẩm. Tỷ lệ nhập khẩu nguyên liệu đầu vào tới 80% nên biến động của tỷ giá có ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Tỷ suất sinh lời của các doanh nghiệp khá hấp dẫn khi chỉ số ROA và ROE trong những năm gần đây luôn được duy trì mức cao ngay cả trong suy thoái kinh tế.

TỶ LỆ ROE CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH NHỰA



Nguồn: SBBS

Việc sử dụng tỷ lệ nợ thấp và hợp lý cũng giúp tránh được ảnh hưởng của biến động lãi suất, đồng thời có thể tăng đòn bẩy tài chính nâng cao hiệu quả khi khủng hoảng đi qua. Vì vậy, với tiềm năng tăng trưởng tốt và triển vọng lợi nhuận cao, cổ phiếu ngành nhựa trở nên hấp dẫn cả trong đầu tư ngắn và dài hạn.

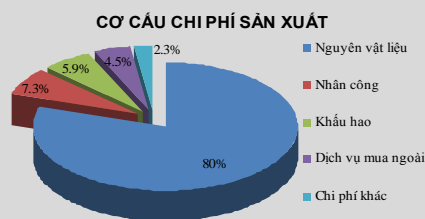
3/ Phân tích tăng trưởng của BMP:

BMP có sản lượng sản xuất tăng đều qua các năm với tốc độ trung bình đạt 15%, chiếm phần lớn thị trường ống nhựa Miền Nam với mức sản lượng năm 2007 đạt 28,500 tấn. Năm 2008, đối mặt với nhiều khó khăn của nền kinh tế, công ty vẫn duy trì mức sản lượng cao với 28,700 tấn. Ước sản lượng năm 2009 đạt 35 ngàn tấn, tăng gần 22% so với năm trước. Năm 2010 dự báo nhu cầu ống nhựa xây dựng sẽ còn tăng cao, ước tính đạt khoảng 39 ngàn tấn.

Doanh thu đạt tốc độ tăng trưởng trung bình trong 4 năm gần đây 28%/năm. Riêng năm 2009, đạt mức kỷ lục gần 40%. Có thể nói đây là năm kinh doanh nổi bật của công ty với những thành tích lớn trong doanh thu và đặc biệt là lợi nhuận với mức tăng 160% so với 2008. Kết quả khả quan cho năm 2009 phần lớn nhờ vào sự sụt giảm mạnh của giá nguyên vật liệu cuối năm 2008. Giá PVC giảm mạnh từ Quý 3 năm 2008 và lập đáy ở tháng 11 với giá khoảng 600\$/tấn, sau đó tăng nhẹ trong suốt năm 2009, mức giá cuối năm 2009 vào khoảng 960\$/tấn.

Dự báo, nhu cầu nguyên liệu nhựa còn tăng cao, với sự hồi phục không thực sự mạnh mẽ của giá dầu, nguyên liệu nhựa khả năng sẽ tăng nhẹ trong năm 2010 và không có nhiều biến động mạnh. Giá PVC vào ngày 18/01/2010 tại Châu Á vào khoảng 1,005\$/tấn. Trong khi đó, theo Plastemart.com, giá nhập khẩu của Trung Quốc đã đạt mức 1,015\$/tấn đến 1,020\$/tấn.

Nguyên liệu chiếm 75% giá thành BMP, do đó sẽ ảnh hưởng đến giá bán của BMP. Theo tính toán các tương quan giữa tăng giá nguyên liệu và tăng giá bán trong quá khứ, dự kiến giá bán bình quân các sản phẩm ống nhựa năm 2010 tăng khoảng 13% so với năm 2009. Dựa trên những giả định đó, ước tính doanh thu năm 2010 của công ty vào khoảng 1,464 tỷ, tăng 26% so với 2009. Tỷ lệ lợi nhuận biên sẽ ở mức 25%, giảm so với con số gần 30% của năm trước. Năm 2009 có thể nói là năm tăng trưởng nóng của các DN ống nhựa xây dựng do được hưởng lợi lớn từ giá nguyên vật liệu cũng như chính sách kích cầu của chính phủ. Sang những năm sau, tuy không còn sự hỗ trợ mạnh, nhưng



Tình hình tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ thấp.

với sự hồi phục của nền kinh tế, tốc độ phát triển của ngành xây dựng cao, cộng với tính cạnh tranh vượt trội của sản phẩm ống nhựa so với các loại ống kim loại truyền thống khác, chắc chắn những công ty như BMP hay NTP còn rất nhiều tiềm năng tăng trưởng.

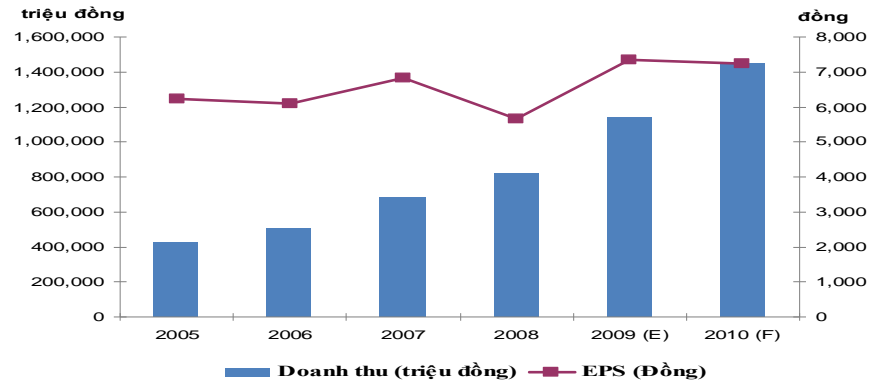
Hơn nữa, BMP có hợp đồng dài hạn với TPC vina (công suất sản xuất PVC là 80,000 tấn/năm) nên nguồn nguyên liệu đầu vào (chiếm 80% cơ cấu chi phí) của công ty cũng khá ổn định. Các khoản chi phí còn lại như nhân công, khấu hao, dịch vụ mua ngoài không có nhiều biến động và chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu.

Tình hình tài chính công ty lành mạnh với tỷ số nợ duy trì mức thấp (xấp xỉ 10%), đa số là nợ ngắn hạn tại trợ cho vốn lưu động, nợ dài hạn chỉ chiếm trung bình 0.1% tổng nguồn vốn.

Kết quả kinh doanh của công ty con Nhựa Bình Minh Miền Bắc thời gian qua lỗ, tuy nhiên với tiềm lực của mình, trong thời gian tới khi thương hiệu BMP thâm nhập được vào thị trường Miền Bắc, công ty con sẽ đóng góp lớn vào doanh số của công ty.

EPS tính trên số lượng cổ phiếu thời điểm cuối năm 2009 đạt 7,339 đồng. Dự kiến EPS năm 2010 là 7,239 đồng, thấp hơn với năm 2009. Với mức giá ngày 22/02/2010 là 66,500, BMP hiện đang được giao dịch ở mức P/E dự phóng 2010 = 9.1 x. Các doanh nghiệp ngành nhựa nhìn chung vẫn đang được giao dịch ở mức P/E khá hấp dẫn trong khi tiềm năng tăng trưởng còn rất lớn. Do đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư cân nhắc lựa chọn BMP trong danh mục đầu tư năm nay. Giá mục tiêu cho năm 2010 vào khoảng 73,000 đồng, tương đương với mức P/E = 10x.

TĂNG TRƯỞNG DOANH THU VÀ EPS



PHÂN TÍCH TỶ LỆ

| Phân tích tỷ lệ | | | | | |
|--|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009(E) | 2010(F) |
| Tăng trưởng | | | | | |
| Doanh thu | 503,425 | 680,000 | 820,964 | 1,142,834 | 1,448,156 |
| Lợi nhuận gộp | 128,746 | 141,977 | 187,037 | 336,487 | 361,999 |
| Lợi nhuận kinh doanh | 97,699 | 102,804 | 134,035 | 282,913 | 280,824 |
| Lãi sau thuế | 84,949 | 96,008 | 95,923 | 250,456 | 247,023 |
| Phân tích khả năng lợi nhuận | | | | | |
| Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu | 25.6% | 20.9% | 22.8% | 29.4% | 25.0% |
| Tỷ lệ lợi nhuận từ HĐKD trên doanh thu | 19.4% | 15.1% | 16.3% | 24.8% | 19.4% |
| Tỷ lệ lợi nhuận ròng trên doanh thu | 16.9% | 14.1% | 11.7% | 21.9% | 17.1% |

KHUYẾN CÁO

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM

Địa chỉ: Toà nhà N'ORCH lầu 2, 170 – 172 -172E, Bùi Thị Xuân, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn