

MCK: BMP (HSX)

CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH

NĂM GIỮ

DÀI HẠN

ĐỊNH GIÁ

57.000

Chuyên viên: Võ Hoàng Chương

Email: chuong.vh@vdsc.com.vn

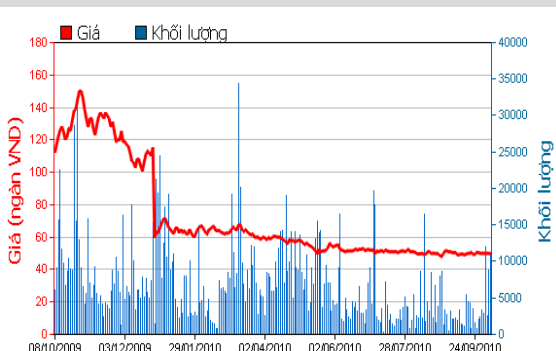
ĐT: 08 6299 2006 – Ext 313

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (ngày 15/10/10) (VND)	49.800
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)(*)	76.000
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)(*)	48.000
Số CP đang lưu hành	34.769.191
KLGDBQ/phiên (30 phiên gần nhất)	37.124
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.736,9
Trailing P/E (2009) (x)	6,9
Forward P/E (2010) (x)	7,0
P/BV (BV 30/06/10) (x)	2,2

(*) Giá đã điều chỉnh chia tách

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đơn vị: Tỷ đồng	2009	6T/10	2010KH	2010F
DT	1.143,2	647,9	1.234,0	1.382,8
LNTT	285,2	139,8	170,0	283,2
LNST	250,0	123,0		247,8
VĐL	347,7	348,8		348,8
VCSH	671,9	780,3		825,8
TTS	824,3	899,4		951,4
ROA (%)	30,3%	-		26,0%
ROE (%)	36,9%	-		29,7%
EPS (VND)	7.246	-		7.106
GTSS (VND)	19.325	22.443		23.679
Cổ tức	15,0%	-	>15%	20%

Nguồn: BCTC BMP

VẬT LIỆU XÂY DỰNG

Trên cơ sở những giả định và ước tính thận trọng, EPS năm 2010 của BMP được dự báo sẽ vào khoảng 7.106 đồng/cp, tương đương mức P/E forward 7,0 lần. Chúng tôi cho rằng giá trị hợp lý của cổ phiếu BMP tại thời điểm này xoay quanh mức 57.000 đồng (tương đương mức vốn hóa 1.981,8 tỷ), cao hơn gần 14,4% so với giá tham chiếu ngày 18/10/2010 (49.800 đồng). Trong điều kiện thị trường hiện tại, mức giá này chưa thật sự hấp dẫn. Vì vậy, mặc dù BMP là cổ phiếu có hoạt động sản xuất ổn định với chất lượng sản phẩm tốt và thị phần vững chắc nhưng chúng tôi chỉ đưa ra khuyến nghị nắm giữ đối với cổ phiếu này. Khi giá thị trường có những thay đổi trở nên hấp dẫn hơn, nhà đầu tư có thể trở lại vị thế mua.

BMP là một trong 2 công ty dẫn đầu trong lĩnh vực sản xuất ống nhựa với thị phần chi phối ở miền Nam. Ngành nhựa là một trong những ngành mà Chính phủ ưu tiên phát triển và đã phát triển mạnh với tốc độ tăng trưởng bình quân 15%-20% trong 10 năm qua. Thị trường xây dựng hiện đang trong giai đoạn phục hồi sau khủng hoảng và sẽ kéo theo sự phát triển của ngành sản xuất vật liệu xây dựng trong đó có sản phẩm ống nhựa xây dựng. Dự kiến tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm của lĩnh vực sản xuất ống nhựa sẽ được duy trì vào khoảng 15%/năm. Hiện có khoảng hơn 30 doanh nghiệp hoạt động trong ngành này, trong đó chỉ có khoảng 10 doanh nghiệp là có năng lực cạnh tranh lớn, trong đó có BMP. BMP đang chiếm lĩnh thị trường miền Nam với 50% thị phần. Tính trên toàn quốc, BMP chiếm thị phần khoảng 20-25% chỉ sau NTP với 30% thị phần.

Trong năm nay, mặc dù không còn được những yếu tố thuận lợi khách quan như trong năm 2009, BMP vẫn duy trì được mức lợi nhuận nhờ sự tăng trưởng về mặt doanh thu. Trong 6 tháng đầu năm, do chi phí đầu vào tăng nên trong khi doanh thu tăng 31,7% (đạt 647,9 tỷ) thì LNTT giảm 6,3% (đạt 139,8 tỷ) so với cùng kỳ năm 2009. Thông thường, trong 2 quý cuối năm, doanh thu của BMP đều tốt hơn do không chịu ảnh hưởng từ kỳ nghỉ tết. Lũy kế 9 tháng, chỉ riêng công ty mẹ đã ước đạt 927 tỷ doanh thu và 210 tỷ LNTT. Trên quan điểm thận trọng, trong năm nay doanh thu hợp nhất toàn công ty được dự báo sẽ tăng khoảng 21% so với năm 2009, đạt 1.382,8 tỷ và LNST tương ứng có thể đạt 247,8 tỷ đồng.

Nhựa Bình Minh Miền Bắc đã bắt đầu đạt được kết quả khả quan và kế hoạch xây dựng nhà máy mới sẽ tạo động lực lớn cho sự tăng trưởng của BMP trong tương lai. Công ty đã xây dựng được 20.000 m² nhà xưởng trên tổng diện tích 40.000 m² ở KCN Phố Nối A, Hưng Yên. Công suất thiết kế ban đầu vào khoảng 20.000 tấn/năm. Tuy nhiên, do sự cạnh tranh mạnh nên công suất hiện tại vẫn còn thấp khoảng 30%. Khoản lỗ lũy kế của nhà máy đến cuối năm 2009 là 6 tỷ đồng. Tuy nhiên, trong năm 2010, Công ty này đã hoàn được lỗ lũy kế và bắt đầu tạo ra lợi nhuận. Ngoài ra, BMP ký hợp đồng thuê đất để xây nhà máy thứ 4 ở Long An (15,6 ha). Tổng chi phí cho việc mua đất là 250 tỷ, trả trong 5 năm với lãi suất 5%/năm. Nhà máy mới đi vào hoạt động nhanh nhất là cuối năm 2013 và có công suất khoảng 100.000 tấn/năm.

Rủi ro:

Chi phí nguyên vật liệu chiếm 70% giá thành nên hoạt động kinh doanh của BMP chịu sự phụ thuộc vào sự biến động giá của nguyên vật liệu. Mặc dù Công ty có thể chuyển một phần rủi ro biến động giá sang người tiêu dùng thông qua các đợt điều chỉnh giá bán, tuy nhiên BMP vẫn phải gánh phần lớn chi phí do biến động giá nguyên vật liệu mang lại.

CTCP Nhựa Bình Minh

240 Hậu Giang, P. 9

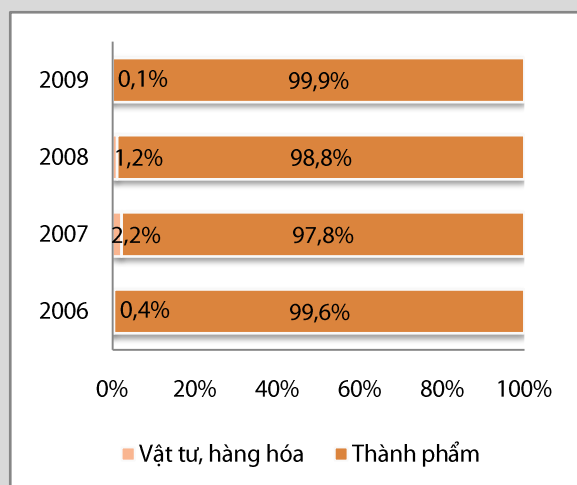
Q. 6, Tp. Hồ Chí Minh

ĐT: (84 – 8) 39690973

Fax: (84 – 8) 39606814

Website: <http://www.binhminhplastic.com.vn>**Thành lập:** Năm 1977**Cổ phần hóa:** Năm 2004**Nhân viên (31/12/2009):** 489 người**Quản trị - Điều hành**

- Lê Quang Doanh, CT. HĐQT - TGD
- Nguyễn Hoàng Ngân, PCT. HĐQT - PTGD
- Nguyễn Thị Kim Yến, TV. HĐQT - PTGD
- Trang Thị Kiều Hậu, TV. HĐQT - KTT
- Bùi Quang Khôi, TV. HĐQT

Cơ cấu doanh thu :

Nguồn: Báo cáo tài chính BMP

CÔNG TY

Nhựa Bình Minh (BMP) có tiền thân là nhà máy công tư hợp doanh nhựa Bình Minh được thành lập năm 1977. Năm 1994, Công ty chuyển đổi thành doanh nghiệp nhà nước với tên gọi Công ty nhựa Bình Minh và cổ phần hóa năm 2004. Hiện tại, BMP đang là một trong những công ty dẫn đầu trong lĩnh vực sản xuất ống nhựa uPVC và đạt được chứng nhận hệ thống quản lý chất lượng ISO 9001:2008.

Trong cơ cấu cổ đông, SCIC nắm giữ 29,7% và các tổ chức bên ngoài như Quỹ Tầm Nhìn SSI, Citigroup Global Markets, PXP Vietnam Fund, Vietnam Holding... nắm giữ trên 50%.

Hoạt động sản xuất kinh doanh**Sản phẩm chính, hệ thống phân phối và năng lực sản xuất**

Sản phẩm chính của Công ty chủ yếu là mặt hàng ống nhựa xây dựng và các phụ tùng ống nhựa, đem lại khoảng 95% doanh thu hàng năm với 3 dòng sản phẩm là ống uPVC, HDPE và PPR. Trong đó, uPVC là loại sản phẩm được tiêu thụ nhiều nhất chiếm tỉ trọng 90% doanh thu. Riêng PPR là dòng sản phẩm mới trong năm 2009 được sản xuất nhằm phục vụ chuyên dụng dẫn nước nóng lạnh và vẫn đang trong quá trình thăm dò thị trường. Vì vậy, PPR đóng góp vào doanh thu không đáng kể. Ngoài ra, Công ty còn sản xuất bình xịt các loại và nón bảo hộ lao động.

Năng lực sản xuất và Hệ thống phân phối

BMP hiện là doanh nghiệp có năng lực sản xuất ống nhựa đứng thứ 2 trong ngành (sau Nhựa Tiền Phong), gồm 2 nhà máy tại miền Nam. Nhà máy số 1 và văn phòng Công ty đặt tại 240 Hậu Giang có diện tích 6.232 m². Nhà máy số 2 cũng là nhà máy chính đặt tại Bình Dương có diện tích nhà xưởng, kho bãi là 45.000 m². Tổng công suất thiết kế của 2 nhà máy này là 50.000 tấn/năm. Công suất hiện tại vào khoảng 75% công suất thiết kế.

Ngoài ra, Công ty còn có công ty con là Công ty TNHH một thành viên Nhựa Bình Minh Miền Bắc thành lập năm 2008 và đặt tại KCN Phố Nối A, Hưng Yên. Công ty đã xây dựng được 20.000 m² nhà xưởng trên tổng diện tích 40.000 m². Công suất thiết kế ban đầu vào khoảng 20.000 tấn/năm. Tuy nhiên, do sự cạnh tranh mạnh nên công suất hiện tại vẫn còn thấp khoảng 30%. Khoản lỗ lũy kế của nhà máy đến cuối năm 2009 là 6 tỷ đồng. Tuy nhiên, lũy kế 6 tháng năm 2010, Công ty này đã tạo ra lợi nhuận và đã hoàn được lỗ lũy kế.

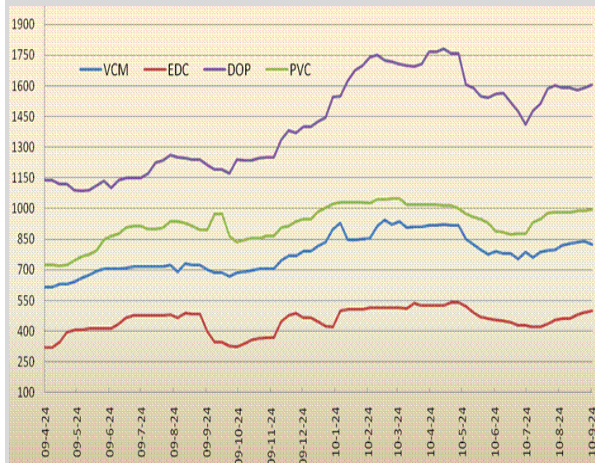
Công ty bán hàng qua 2 kênh phân phối: cửa hàng bán sản phẩm và đấu thầu công trình. Hệ thống cửa hàng đại lý đang là kênh phân phối chính của Công ty chiếm khoảng 95% doanh thu. Hệ thống phân phối tập trung ở khu vực phía Nam: Tp. Hồ Chí Minh, Cần Thơ, Bình Dương, Bình Thuận, Đà Nẵng.. Trong 6 tháng đầu năm nay, Công ty đã mở thêm 60 đại lý phân phối mới tập trung ở miền Bắc nâng tổng số đại lý hiện tại lên gần 500. Công ty áp dụng chính sách bán hàng công khai với giá thống nhất trên toàn quốc nên tạo điều kiện dễ dàng cho khách hàng khi mua sản phẩm của BMP.

Nguyên vật liệu:

Nguyên vật liệu chính để sản xuất ra sản phẩm là bột nhựa PVC, dầu DOP và các loại hạt nhựa khác PE, PP, HDPE... trước đây 50% nguyên liệu là nhập khẩu nhưng hiện tại hầu hết đều được mua trong nước nên không gặp khó khăn về tỷ giá trong điều kiện thị trường hiện nay. Hơn nữa, do có mối quan

Biến động giá VCM, EDC, DOP và PVC từ 24/04/2009 đến 24/10/2010

Đvt: USD/tấn



Nguồn: English.chem99.com

hệ tốt với nhà cung cấp, Công ty có thể tiết kiệm chi phí nhờ tận dụng kho bãi nhà cung cấp và mức giá mua một số nguyên liệu thấp hơn thị trường. Ngoài ra, trong phụ lục hợp đồng còn có điều khoản cho phép BMP thanh toán với giá thấp hơn giá thỏa thuận nếu giá nguyên liệu giảm.

Chi phí nguyên vật liệu chiếm 70% giá thành nên hoạt động kinh doanh của BMP chịu sự phụ thuộc vào sự biến động giá của nguyên vật liệu. Thời gian tồn kho nguyên liệu thông thường là 1-2 tháng nhưng nếu giá rẻ thì BMP sẽ mua nguyên liệu nhiều hơn làm tăng thời gian tồn kho lên 3 tháng.

Sau sự tăng "nóng" giá nhựa tạo đỉnh điểm tháng 7/2008, giá bột nhựa PVC, HDPE đã giảm sâu hơn vào thời cuối năm 2008. Từ thời gian đó đến nay, giá nguyên liệu nhìn chung khá ổn định và có xu hướng tăng. Với kinh nghiệm về tồn kho nguyên vật liệu, Công ty đã tận dụng được hàng tồn kho giá rẻ và tạo ra được tỷ suất lãi gộp cao trong năm 2009.

Tuy nhiên, với sự biến động thất thường của giá nhựa hiện nay (tăng mạnh từ đầu năm 2010 đến tháng 5/2010 sau đó lại giảm nhanh), BMP khó có thể tiếp tục duy trì mức lợi nhuận gộp cao như trong năm vừa qua. Tuy vậy, với chính sách linh động về giá bán (điều chỉnh theo giá nguyên liệu đầu vào) và chính sách tồn kho hợp lý nên hạn chế phần nào rủi ro khi giá nguyên vật liệu biến động mạnh. Thực tế, trong năm 2010, BMP đã tăng giá bán 8% khi giá nguyên liệu tăng mạnh lúc đầu năm.

Thị trường và vị thế Công ty

Đối thủ lớn nhất của BMP là NTP và mỗi công ty đang chiếm lĩnh một vùng thị trường. Đối với thị trường miền Nam, BMP có thị phần tiêu thụ lớn nhất (50%) và gần như không có đối thủ trong thị trường này. Trong khi đó, NTP đang chiếm lĩnh thị trường miền Bắc với 65% thị phần. Mặc dù nhà máy nhựa Bình Minh miền Bắc đã đi vào hoạt động từ cuối năm 2008 nhằm mở rộng thị trường tại khu vực này và bắt đầu tạo ra kết quả khá khả quan nhưng với sự chiếm lĩnh độc quyền của NTP và do thói quen tiêu dùng của khách hàng từng miền nên BMP chưa thể có vị thế tại thị trường mới này. Hiện nay, BMP chỉ chú trọng "đánh" vào các dự án, công trình có sử dụng sản phẩm đạt tiêu chuẩn và chất lượng quốc tế, doanh thu từ việc bán cho các dự án chiếm trên 90% ở thị trường này. Ngược lại, NTP đang xâm nhập vào thị trường miền Nam và cũng gặp khá nhiều khó khăn.

Tính trên toàn quốc, BMP chiếm thị phần khoảng 20-25% chỉ sau NTP với 30% thị phần. Ngoài NTP, BMP đang chú ý đến một đối thủ mới đó là Tập đoàn Hoa Sen cũng bắt đầu sản xuất ống nhựa. Với thương hiệu và hệ thống phân phối sẵn có, đây sẽ là một đối thủ đáng ngại cho BMP và NTP trong tương lai.

Tiềm năng tăng trưởng

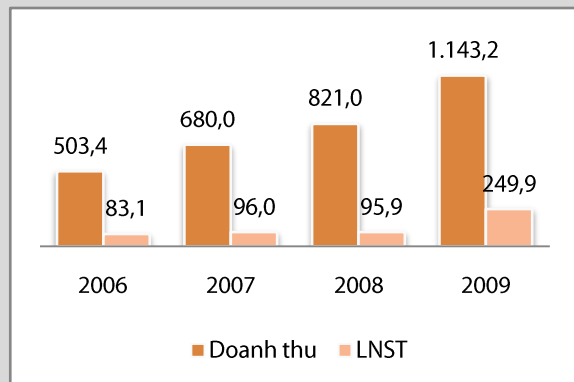
Hoạt động kinh doanh của Công ty luôn gắn liền với hoạt động xây dựng. Sự phát triển của ngành xây dựng sẽ tăng theo sự hồi phục của nền kinh tế. Nhu cầu đối với các loại sản phẩm phục vụ cho ngành này, trong đó có ống nhựa sẽ tiếp tục tăng cao trong các năm tới.

Thâm nhập thị trường miền Bắc tuy vẫn còn nhiều khó khăn nhưng là một bước đi dài hạn. Nắm giữ thị phần lớn nhất tại khu vực miền Nam, dường như BMP đã bước qua giai đoạn tăng trưởng. Vì vậy, việc mở rộng thêm thị phần chỉ có thể tranh giành từ các đối thủ, nhất là khu vực thị trường miền Bắc.

Hàng năm, BMP đầu tư và nâng cấp máy móc thiết bị để tăng công suất lên 10-15%. Cuối năm nay, Công ty sẽ đưa vào sản xuất ống HDPE có đường kính

Doanh thu thuần và Lợi nhuận qua các năm

Đvt: tỷ đồng



Nguồn: BCTC BMP

Khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động

Chỉ số	2007	2008	2009	SS với NTP
Lãi gộp/DT	20,9%	22,8%	29,4%	36,0%
Lãi hoạt động/DT	15,1%	16,3%	24,7%	23,6%
LNST/DT	14,1%	11,7%	21,9%	19,8%
ROE	22,8%	19,6%	36,9%	56,4%
ROA	19,3%	16,9%	30,3%	30,6%
DT/TTS	1,4	1,5	1,4	1,5
Vòng quay hàng tồn kho	3,9	3,4	3,0	3,8
Vòng quay khoản phải thu	4,4	9,1	8,5	3,7
Vòng quay khoản phải trả	7,6	22,3	6,0	6,6

Nguồn: BCTC BMP và NTP

Khả năng thanh toán và Cấu trúc tài chính

Khả năng thanh toán	2008	2009	6T/10	SS với NTP
Thanh toán hiện hành	4,45	3,77	5,4	2,3
Thanh toán nhanh	1,99	1,93	3,2	1,7
Thanh toán tiền mặt	0,41	0,77	1,2	0,2

Cấu trúc tài chính

Tổng nợ/VCSH	15,9%	21,7%	15,3%	47,8%
Tổng nợ/TTS	13,7%	17,8%	13,2%	32,6%
Vay ngắn hạn/VCSH	9,9%	1,7%	1,3%	34,0%
Vay dài hạn/VCSH	-	-	-	-
Vay ngắn hạn/TTS	8,6%	1,4%	1,2%	23,2%
Vay dài hạn/TTS	-	-	-	-

Nguồn: BCTC BMP và VDSC tổng hợp

1200 mm để sử dụng cho các công trình trọng điểm. Hiện tại, ống HDPE có đường kính 700 mm trở lên đều phải nhập khẩu.

Đặc biệt, BMP ký hợp đồng thuê đất để xây nhà máy thứ 4 ở Long An (15,6 ha). Tổng chi phí cho việc mua đất là 250 tỷ, trả trong 5 năm với lãi suất 5%/năm. Nhà máy mới đi vào hoạt động nhanh nhất là cuối năm 2013 và có công suất khoảng 100.000 tấn/năm. Nhà máy xây dựng theo phương thức cuốn chiếu dự kiến mỗi năm đầu tư khoảng 50 tỷ.

Rủi ro kinh doanh

Sự biến động giá nguyên vật liệu chính khá đột biến, thông thường giá hạt, bột nhựa chịu sự chi phối bởi thị trường Trung Quốc do đây là thị trường tiêu thụ mạnh đồng thời là nhà cung cấp lớn tại khu vực Châu Á. Mặc dù Công ty có thể chuyển một phần rủi ro biến động giá sang người tiêu dùng thông qua các đợt điều chỉnh giá bán, tuy nhiên, nếu tình hình sức cầu yếu, việc giá sản phẩm tăng thêm sẽ khó được thị trường chấp nhận như năm 2008.

Tình hình tài chính

Doanh thu và LNST của BMP nhìn chung có sự tăng trưởng khá ổn định trong giai đoạn 2007-2009. Ngoài ra, tỷ suất lãi gộp của BMP cũng được cải thiện trong giai đoạn này biến động vừa qua cho thấy sự hiệu quả trong việc quản lý nguyên liệu đầu vào của Công ty. Mặc dù vậy, chỉ số này trong năm 2009 vẫn thấp hơn so với đối thủ NTP. Tuy nhiên, các chi phí khác như chi phí tài chính, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp của BMP thấp hơn NTP. Do BMP ít sử dụng đòn bẩy tài chính hơn nên chi phí lãi vay thấp hơn so với NTP. Ngoài ra, tỷ trọng chi phí bán hàng trên doanh thu (2,2%) và chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu (2,5%) của BMP trong năm 2009 đều thấp hơn nhiều so với NTP, 9,4% và 3,0% tương ứng. Nhờ vậy, tỷ suất lãi ròng của BMP lại cao hơn NTP trong năm 2009.

Lợi nhuận ròng năm 2009 tăng vọt so với các năm trước làm cho ROE và ROA của BMP tăng cao. Nguyên nhân là do doanh thu tăng gần 40% (sản lượng tiêu thụ tăng 30% và giá bán tăng khoảng 10%) và sự cải thiện của tỷ suất lãi gộp. Ngoài ra, sự sụt giảm của chi phí lãi vay và hoàn nhập các khoản dự phòng đầu tư tài chính được trích trong năm trước cũng góp phần làm tăng lợi nhuận. So với NTP, ROA của 2 công ty là tương đương nhau nhưng ROE của BMP vẫn thấp hơn do NTP sử dụng đòn bẩy tài chính.

Lũy kế 6 tháng năm 2010, BMP đã đạt 647,9 tỷ doanh thu (hoàn thành 52,5% kế hoạch) và 139,8 tỷ LNTT (hoàn thành 82,2% kế hoạch). So với cùng kỳ năm trước, doanh thu tăng 31,7% nhờ sản lượng tăng gần 20% và giá bán tăng 8%. Tuy nhiên, LNTT lại giảm 6,3% chủ yếu là do chi phí đầu vào tăng làm tỷ suất lãi gộp chỉ còn 27% so với con số của cùng kỳ năm trước là 36%. Bên cạnh đó, chi phí bán hàng cũng tăng thêm 57% do Công ty mở thêm đại lý phân phối. Lũy kế 9 tháng, doanh thu và LNTT của riêng công ty mẹ ước đạt 927 tỷ và 210 tỷ nên khả năng BMP vượt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm nay là rất lớn.

Khả năng thanh toán và Cấu trúc tài chính

BMP chỉ vay một ít nợ ngắn hạn và đang có tiền (gồm cả tiền gửi ngân hàng) lớn, gần 122 tỷ đồng, nên khả năng thanh toán của Công ty là rất tốt và vượt trội so với NTP. Bên cạnh đó, các chỉ số nợ đều thấp hơn so với bình quân ngành. Tuy nhiên, việc duy trì lượng tiền lớn như vậy ảnh hưởng không tốt đến hiệu quả sử dụng vốn lưu động của Công ty. Trong thời gian tới, do phải thanh toán chi phí mua đất để xây dựng nhà máy mới thì lượng tiền này sẽ bắt đầu giảm xuống.

P/E ngành

Mã	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Trailing P/E
DPC	47,7	6,1
DNP	56,6	6,3
BMP	1.733,4	7,1
NTP	1.818,0	5,6
Bình Quân		6,2

DỰ PHÓNG

Năm 2010, kế hoạch Công ty đặt ra đối với tổng doanh thu là 1.234 tỷ và lợi nhuận trước thuế là 170 tỷ. Chúng tôi cho rằng BMP có thể vượt mục tiêu doanh thu và lợi nhuận với những kết quả mà Công ty đã đạt được sau 6 tháng đầu năm nay.

Kết quả kinh doanh. Do công suất máy móc hiện tại vẫn chưa sử dụng hết đặc biệt là ở nhà máy miền Bắc nên Công ty vẫn có thể gia tăng sản lượng để tăng doanh thu. Ngoài ra, lũy kế 6 tháng đầu năm nay, Công ty đã hoàn thành 59,5% kế hoạch doanh thu và tiêu thụ hơn 20.000 tấn sản phẩm. Doanh thu của Công ty thông thường trong 2 quý cuối năm đều tốt hơn 2 quý đầu năm. Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi dự đoán sản lượng tiêu thụ năm nay là 43.680 tấn, tăng 12% so với năm trước. Bên cạnh đó, giá bán được dự báo không thay đổi đến cuối năm. Như vậy, doanh thu năm 2010 sẽ tăng 21% so với năm 2009 và đạt 1.382,8 tỷ (vượt 12% so với kế hoạch). Ngoài ra, nhà máy mới được xây dựng theo phương pháp cuốn chiếu nên doanh thu Công ty cũng được kỳ vọng sẽ tăng trưởng ổn định xung quanh mức 21% này trong các năm sau.

Tỷ suất lãi gộp sau 2 quý đầu năm là 27% nhưng trước tình hình giá nguyên liệu lên xuống như trong thời gian qua, tỷ suất này được dự báo là 26% cho cả năm 2010. Trong các năm sau, tỷ suất lãi gộp sẽ giảm dần do áp lực cạnh tranh và giá cả đầu vào và đầu ra biến động khó lường. Ngoài ra, cũng do cạnh tranh, các chỉ số chi phí bán hàng/doanh thu và chi phí quản lý/doanh thu sẽ tăng dần.

Bảng cân đối kế toán

Do Công ty có lượng tiền và các khoản tương đương tiền lớn nên không phải chịu áp lực về vốn cho dự án xây dựng nhà máy mới. Vì vậy, cấu trúc vốn hiện tại của Công ty sẽ tiếp tục được duy trì với tỷ lệ nợ rất thấp.

Hàng tồn kho, các khoản phải thu và phải trả được dự báo sẽ tăng trưởng tương xứng với tốc độ tăng trưởng của doanh thu.

Về đầu tư vào tài sản cố định, do ảnh hưởng của dự án nhà máy mới, nguyên giá TSCĐ sẽ tăng mạnh đến năm 2014. Cụ thể, giá trị tài sản đầu tư thêm trong năm 2010, 2011, 2012, 2013 lần lượt là 96 tỷ, 113 tỷ, 122 tỷ và 128 tỷ. Các năm còn lại, nguyên giá TSCĐ sẽ tăng trưởng chậm lại.

Trên cơ sở những dự phóng trên, doanh thu trong năm 2010 của BMP là 1.382,8 tỷ. Lợi nhuận sau thuế sẽ vào khoảng 247,8 tỷ, tương đương mức EPS với số lượng cổ phiếu hiện hành 34.769.192 vào khoảng 7.106 đồng/cp.

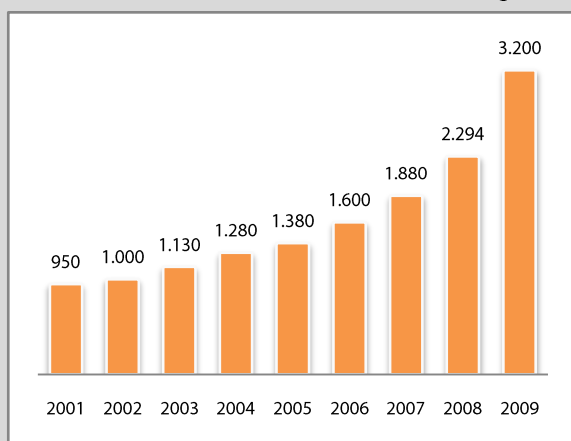
Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp FCFE và P/E để định giá BMP với P/E được tham chiếu từ trung bình ngành sản xuất ống nhựa. Trailing P/E của ngành hiện nay khoảng 6,2. Trong phương pháp FCFE, chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu và tốc độ tăng trưởng dài hạn của FCFE sau năm 2014 được ước tính lần lượt là 16% và 6,5%. Phương pháp P/E chỉ có tỷ trọng 20% vì phương pháp này phản ánh giá trị Công ty trong điều kiện thị trường hiện tại chứ không phải giá trị hợp lý trong trung dài hạn của Công ty.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFE	60.361	80%	48.288
P/E	44.057	20%	8.812
Giá bình quân		100%	57.100

Sản lượng nhựa Việt Nam

Đvt: Nghìn tấn

**SƠ LƯỢC NGÀNH NHỰA****Những nét chính trong thời gian qua**

Ngành nhựa là một trong những ngành mà Chính phủ ưu tiên phát triển. Chính vì vậy, ngành này đã phát triển mạnh với tốc độ tăng trưởng bình quân 15%-20% trong 10 năm qua và đang tăng trưởng mạnh mẽ trong thời gian gần đây. Hiện tại, có khoảng 2000 doanh nghiệp đang hoạt động trong ngành. Các doanh nghiệp không ngừng đầu tư về hạ tầng máy móc, công nghệ, giảm chi phí và nâng cao chất lượng cũng như đa dạng hóa các chủng loại sản phẩm. Bên cạnh đó, các công ty trong ngành đẩy mạnh hoạt động thương mại, quảng bá thương hiệu nên hoạt động sản xuất kinh doanh có sự cải thiện đáng kể.

Ngành nhựa Việt Nam hiện đang đầu tư và phát triển với 4 nhóm ngành sản phẩm chính. Trong đó, nhóm sản phẩm nhựa dùng trong vật liệu xây dựng chiếm khoảng 15% thị trường bao gồm các sản phẩm: ống nước và các phụ kiện ống nước, tấm lợp, tấm trần...

Hiện có khoảng hơn 30 doanh nghiệp hoạt động trong ngành sản xuất ống nhựa xây dựng các loại, trong đó chỉ có khoảng 10 doanh nghiệp là có năng lực cạnh tranh lớn, trong đó có BMP.

Một thách thức lớn nhất mà ngành nhựa đang phải đối đầu là phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên liệu. Mặc dù hiện tại được mua trong nước (trước đây chủ yếu là nhập khẩu) nhưng khó tránh được sự biến động liên tục về giá nguyên liệu. Mỗi năm, ngành nhựa phải tiêu thụ từ 2 triệu - 2,5 triệu tấn các dòng nguyên liệu khác nhau như: PE, PVC, HDPE, PP, ABS, PC, PS... Giá cả nguyên liệu nhựa phụ thuộc vào giá dầu, thường tăng đột biến và bất ngờ, khiến các doanh nghiệp không kịp phản ứng trong khi đó doanh nghiệp không thể liên tục điều chỉnh giá sản phẩm của mình.

Triển vọng ngành

Mặc dù phải gặp nhiều trở ngại, nhưng nhìn về trung dài hạn, thị trường xây dựng hiện đang trong giai đoạn phục hồi sau khủng hoảng, sự tăng trưởng nhanh của ngành này sẽ kéo theo sự phát triển của ngành sản xuất vật liệu xây dựng trong đó có sản phẩm ống nhựa xây dựng. Dự kiến tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm của ngành nhựa trong tương lai sẽ tiếp tục được duy trì như các năm vừa qua vào khoảng 15%/năm. Cho nên, có thể nói lĩnh vực kinh doanh của BMP có tiềm năng phát triển lớn trong thời gian tới.

Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu

Mã CK	Market Cap		LNST 2009	EPS 4 quý	BV 30/06/10	Trailing P/E	P/BV 30/06/10	6 tháng/2010			
	13/10/10 (tỷ VND)	DT 2009 (tỷ VND)						Doanh thu	%KH	LNST	% KH
			(tỷ VND)	(VND/cp)	(VND/cp)	(x)	(x)	(tỷ VND)		(tỷ VND)	
DPC	47,7	71,5	15,8	3.514	16.583	6,1	1,3	46,0	57,5%	4,3	86,9%
DNP	56,6	191,7	31,4	2.602	21.018	6,3	0,8	95,4	45,4%	3,7	46,3%
BMP	1.733,4	1.143,2	336,6	7.020	22.443	7,1	2,2	647,9	52,5%	123,0	82,7%
NTP	1.818,0	1.546,9	557,3	14.944	31.968	5,6	2,6	907,0	50,3%	185,3	75,6%

Nguồn: Stox, VDSC tổng hợp

PHỤ LỤC

	2007	2008	2009	2010E
Báo cáo kết quả kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)				
Doanh thu	680,0	821,0	1.143,2	1.382,8
Lợi nhuận HĐKD	102,8	134,0	282,8	280,7
Lợi nhuận trước thuế	111,3	114,1	285,2	283,2
Lợi nhuận sau thuế	96,0	95,9	249,9	247,8
EBIT	111,6	124,4	287,4	285,0
EBITDA	134,9	160,3	332,3	338,2
Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)				
Tiền mặt	8,1	18,1	94,3	113,6
Tài sản ngắn hạn	349,0	341,9	550,3	635,0
Tài sản cố định	97,0	217,5	265,6	306,1
Tổng tài sản	497,7	566,0	824,2	951,4
Tổng nợ vay	4,6	48,5	11,3	13,8
Tổng nợ	76,2	77,7	146,8	115,7
Vốn chủ sở hữu	414,0	480,2	671,9	825,8
Tốc độ tăng trưởng (%)				
Doanh thu	35,1%	20,7%	39,2%	21,0%
Lợi nhuận trước thuế	12,6%	2,6%	149,9%	-0,7%
Lợi nhuận sau thuế	15,6%	-0,1%	160,5%	-0,8%
Tổng tài sản	19,0%	13,7%	45,6%	15,4%
Vốn chủ sở hữu	12,2%	15,8%	38,7%	23,4%
Khả năng sinh lợi (%)				
Lợi nhuận gộp / Doanh thu	20,9%	22,8%	29,4%	26,0%
Lợi nhuận trước thuế / Doanh thu	16,4%	13,9%	24,9%	20,5%
Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu	14,1%	11,7%	21,9%	17,9%
ROA	19,3%	16,9%	30,3%	26,0%
ROE	22,8%	19,6%	36,9%	29,7%
Hiệu quả hoạt động (lần)				
Vòng quay Tổng tài sản	1,4	1,5	1,4	1,5
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	1,6	1,7	1,7	1,7
Vòng quay các khoản phải thu	4,4	9,1	8,5	8,0
Vòng quay hàng tồn kho	3,9	3,4	3,0	3,6
Vòng quay các khoản phải trả	7,6	22,3	6,0	10,2
Khả năng thanh toán (lần)				
Khả năng thanh toán hiện hành	4,6	4,4	3,8	5,5
Khả năng thanh toán nhanh	2,8	2,0	1,9	3,0
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,4	0,4	0,8	1,0
Cấu trúc vốn (%)				
Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu	18,1%	15,9%	21,7%	13,8%
Nợ vay / Tổng tài sản	0,9%	8,6%	1,4%	1,5%
Tổng nợ / Tổng tài sản	15,3%	13,7%	17,8%	12,2%

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành Loại báo cáo Khuyến nghị Giá tại ngày phát hành Giá định giá

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

- Khuyến cáo 'MUA': khi giá trị hợp lý được xác định cao hơn giá thị trường 25% - 30%.
- Khuyến cáo 'BÁN': khi giá trị hợp lý được xác định thấp hơn giá thị trường.
- Khuyến cáo 'NẮM GIỮ': là khuyến cáo trung lập, nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu có thể tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét bán chốt lời; nhà đầu tư chưa sở hữu cổ phiếu thì không mua hoặc xem xét chuẩn bị mua.
- Khung thời gian đầu tư: Các khuyến cáo Dài hạn, Trung hạn, Ngắn hạn tương ứng với khoảng thời gian lần lượt là trên 1 năm, từ 3 tháng đến 1 năm, và dưới 3 tháng.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là **VDSC**) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Sài Gòn

147-149 Võ Văn Tần – Quận 3 – TP.HCM

Chi nhánh Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Chi nhánh Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

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 báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem 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. VDSC 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.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC 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 trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. **Bản quyền thuộc VDSC, 2010.**