

**NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG**

Mã ngành ICB: 2353

Bloomberg Ticker: BMP VN Equity

Ngày GD đầu tiên: 09/05/2011

**Hoạt động 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, kho tàng.
- Dịch vụ giám định, phân tích, kiểm nghiệm ngành hóa chất.
- Kinh doanh xuất nhập khẩu nguyên liệu, hóa chất (trừ hóa chất có tính độc hại mạnh) vật tư, máy móc thiết bị ngành nhựa, cơ khí, xây dựng, cấp thoát nước, thiết bị thí nghiệm;

**Chỉ tiêu thị trường**

Giá ngày 9/5/2011	38.200
Khoảng giá 52 tuần	38.000–56.500
Giá trị vốn hoá TT(tỷ vnd)	1,332
Tỷ trọng vốn hóa TT (%)	
Giá giao dịch bình quân phiên 3T	42.800
KLCPĐLH	34.876.372
KLGDBQ phiên 3T	15.058
KL đặt mua BQ phiên 3T	30.444
KL đặt bán BQ phiên 3T	35.187
KL mua ròng của NĐTNN 3T	-88.370
% còn được phép mua của NĐTNN	0.6%
Cổ đông lớn:	
SCIC	29,79%
FTIF - Templeton Frontier Markets Fund	7,75%
Vietnam Holding LTD	6,17%

**Biến động giá cổ phiếu**

Nguồn: VCBS

**CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH (BMP)**

*Ngành ống nhựa xây dựng có tiềm năng tăng trưởng cao trong dài hạn. Ngành ống nhựa cạnh tranh tương đối khốc liệt, do đó BMP với vị trí là doanh nghiệp lớn, có thị phần lớn và thương hiệu mạnh sẽ giúp doanh nghiệp tăng trưởng nhanh và mạnh trong tương lai.*

*Trong những năm gần đây doanh thu, lợi nhuận cùng tài sản và nguồn vốn tăng trưởng mạnh. Các chỉ tiêu cơ bản của doanh nghiệp tốt với khả năng sinh lời cao, cơ cấu vốn vững chắc và khả năng thanh toán tốt. So với các doanh nghiệp cùng ngành BMP nổi bật là doanh nghiệp có chi phí tài chính, chi phí bán hàng và chi phí quản lý thấp.*

*BMP đã đẩy mạnh đầu tư trong mấy năm gần đây đặc biệt là nhà máy lớn tại Long An và dây chuyền ống HDPE với đường kính lớn 1.200 mm phục vụ cho các dự án cấp thoát nước sẽ giúp doanh nghiệp mở rộng thị phần.*

*Hiện nay giá hạt nhựa, lãi suất, tỷ giá, xăng dầu, điện đã tăng ở mức cao hơn so với năm 2010 mặc dù BMP có thể tăng giá bán sản phẩm nhưng sẽ không bù đắp được sự tăng lên của chi phí theo đó sẽ làm giảm tỷ suất lợi nhuận.*

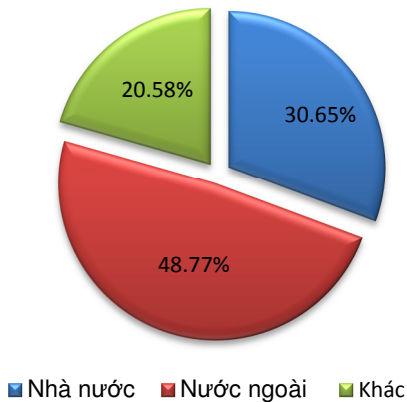
*Năm 2011 BMP đặt ra kế hoạch 1.650 tỷ doanh thu tăng 14% so với thực hiện năm 2010 và 300 tỷ lợi nhuận trước thuế giảm 5% so với năm 2010. Dựa trên dữ liệu quý 1/2011 và các năm gần đây chúng tôi cho rằng BMP có thể hoàn thành được kế hoạch doanh thu và vượt 5-10% kế hoạch lợi nhuận trước thuế đã đặt ra, lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 235- 248 tỷ, EPS tương ứng 6.700-7.100 đồng/CP.*

*Kết quả kinh doanh quý 1/2011 của BMP rất khả quan, đạt 378 tỷ doanh thu và 58 tỷ lợi nhuận tăng 38% và 20% so với cùng kỳ năm 2010 hoàn thành 23% kế hoạch doanh thu và 25% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.*

*BMP là doanh nghiệp ngày càng hoạt động hiệu quả, có tiềm năng tốc độ tăng trưởng lớn, hoạt động tập trung vào hoạt động chính, sử dụng chủ yếu bằng vốn tự có. Cổ phiếu BMP ngày 9/5/2011 có mức PE trailing là 4.8, được nhiều tổ chức lớn đầu tư tuy nhiên tính thanh khoản của cổ phiếu thấp. Đây là cổ phiếu khá tiềm năng chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể xem xét chờ thời điểm thích hợp để đầu tư.*

**Tổng quan hoạt động sản xuất kinh doanh**

BMP có tiền thân là Nhà máy Công tư Hợp doanh Nhựa Bình Minh thành lập năm 1977. Năm 2003 chuyển đổi hoạt động theo mô hình công ty cổ phần. Quy mô và năng lực sản xuất kinh doanh, cũng như thương hiệu của BMP ngày càng lớn. Từ một nhà máy nhỏ với sản phẩm là nhựa gia dụng nay BMP đã có 4 nhà máy với tổng diện tích hơn 25 ha, là một trong những doanh nghiệp nhựa lớn nhất chuyên sản xuất ống nhựa và các sản phẩm phục vụ ngành công, nông nghiệp với tổng công suất thiết kế 70.000 tấn/năm. BMP là doanh nghiệp dẫn đầu về thị phần tại khu vực phía nam với 40% thị phần và có thị phần lớn thứ 2 sau NTP với 20-25% thị phần ống nhựa cả nước. Năm 2009 doanh thu, lợi nhuận tăng mạnh nhờ giá nguyên liệu đầu vào xuống thấp, năm 2010 mặc dù những thuận lợi không còn nhưng kết quả kinh doanh của BMP vẫn tiếp tục giữ vững mức tăng trưởng tốt.

**Cơ cấu vốn****Các chỉ tiêu tài chính cơ bản**

Chỉ tiêu	2010A	Q1/2011	% +/- Q1/2010	KH 2011	2011F
TTS (tỷ vnd)	982	1.107	38%		
VCSH (tỷ vnd)	852	907	26%		
VDL (tỷ vnd)	349	349	0%		
Nợ/VCSH(%)	15	22			
DTT (tỷ vnd)	1.442	372	37%	1.650	1.650
LNTT (tỷ vnd)	314	74	35%	300	313-330
LNST (tỷ vnd)	275	60	20%	225	235-248
LN ròng (%)	19	16			
ROA (%)	28	5,2			
ROE (%)	32	6,4			
BV (vnd)	24.443	26.000			
EPS (vnd)	7.894	1.662		6.447	6.700-7.100
P/E (lần)					

Nguồn: VCBS tổng hợp, ước tính

**Đầu tư****BMP chú trọng đến đầu tư mở rộng nhà máy và phát triển sản phẩm mở rộng thị trường**

Việc sử dụng ống HDPE cỡ lớn trong các công trình xây dựng là xu hướng mới trong ngành vật liệu xây dựng thay thế cho ống bê tông, gang thép, gốm sứ do ống HDPE có những đặc tính ưu việt như trọng lượng nhẹ, chống gỉ sét, tuổi thọ sản phẩm cao nên hiện nay nhu cầu của ống HDPE tăng từ 3 - 3,5 lần. Năm bắt BMP đẩy mạnh đầu tư lắp đặt ống HDPE đường kính lên tới 1.200 mm tại Công ty con phía Bắc và sẽ tiếp tục lắp đặt dây chuyền hiện đại này tại nhà máy lớn nhất của BMP tại Long An để mở rộng thị phần ở Miền Bắc cũng như toàn quốc. Đây là dây chuyền sản xuất ống lớn nhất và hiện đại nhất Việt Nam.

Sau khi thành lập Công ty TNHH MTV Nhựa Bình Minh từ năm 2007 rộng 5 ha, công suất 20.000 tấn tại Miền Bắc để mở rộng thị phần ra khu vực này. Trong năm 2010 Công ty TNHH MTV Nhựa Bình Minh Miền Bắc đã hoàn thành dự án đầu tư xây dựng 10.000m2 nhà xưởng, sân bãi để tiếp nhận thiết bị sản xuất ống HDPE đường kính 1.200 mm với tổng giá trị đầu tư dây chuyền là 80 tỷ. Nâng công suất thiết kế lên 30.000 tấn tại công ty con của BMP tại phía Bắc và nâng tổng công suất thiết kế của BMP lên 70.000 tấn. Sản phẩm dự kiến sẽ được tập trung tiêu thụ ở phía Bắc với giá thấp hơn khoảng 20% so với hàng nhập từ Trung Quốc, Hàn Quốc.

Bên cạnh đó, năm 2010 BMP đã ký hợp đồng đầu tư nhà máy số 4 có diện tích 15,56 ha (rộng gấp 1,6 lần so với tổng diện tích 3 nhà máy cũ) tại Khu công nghiệp Vĩnh Lộc 2, tỉnh Long An và lắp đặt ống HDPE có đường kính 1.200 mm lớn nhất Việt Nam, với năng suất dự kiến là 150.000 tấn/năm. Dự kiến tổng nguồn vốn đầu tư là 1.000 tỷ, triển khai trong 5 năm trong đó đất là 270 tỷ, xây dựng là 350 tỷ và thiết bị là 380 tỷ. BMP dự kiến thu xếp vốn cho dự án này khoảng 200 tỷ/năm từ nguồn lợi nhuận để lại và từ nguồn huy động khác. Các khoản đã đầu tư cho dự án này trong năm 2010 được BMP hạch toán trong khoản trả trước cho người bán do chưa xong thủ tục, khoản mục này tại thời điểm 30/12/2010 là 118 tỷ tăng 16 lần so với đầu năm.

Hoạt động sản xuất tại nhà máy 5.000 m2 tại 240 Hậu Giang sẽ chuyển sang nhà máy mới, hiện nay BMP đang xúc tiến tìm đối tác để thực hiện chuyển đổi mục đích sử dụng mảnh đất tại Hậu Giang này.

Chiến lược mở rộng thị phần của BMP còn được thể hiện thông qua việc BMP là cổ đông lớn của CTCP Nhựa Đà Nẵng (DPC) với tỷ lệ nắm giữ là 30%, trong tương lai có thể DPC sẽ hợp nhất giúp BMP mở rộng doanh thu tại khu vực miền Trung.

**Hoạt động sản xuất kinh doanh**

**Mặc dù không còn nhiều lợi thế như năm 2009 nhưng kết quả kinh doanh năm 2010 vẫn tăng trưởng tốt và vượt kế hoạch đã đặt ra.**

Năm 2010 mặc dù cũng phải đối mặt với giá nguyên liệu tăng tuy nhiên BMP cũng đạt được kết quả khá khả quan. Sản lượng, doanh thu, lợi nhuận sau thuế năm 2010 đạt lần lượt là 44.000 tấn, 1.442 tỷ, 275 tỷ lần lượt tăng 13%, 24% và 10% so với năm 2009. Doanh thu lợi nhuận lần lượt vượt kế hoạch là 17%, 85%.

Như vậy có thể thấy mặc dù thị trường ống nhựa miền nam cạnh tranh rất khốc liệt nhưng BMP vẫn tăng trưởng tốt, nhà máy tại phía Bắc cũng dần thâm nhập vào thị



trường giúp BMP tiếp tục là nhà phân phối ống nhựa lớn nhất miền nam và nhà phân phối lớn thứ hai toàn quốc.

### Kết quả kinh doanh quý 1/2011 khá tốt

Cuối năm 2010 với nguồn tiền mặt dồi dào và dự báo khả năng giá nguyên liệu tăng nên BMP đã tăng cường tồn kho. Đồng thời dự đoán điện và xăng sẽ tăng nên BMP đã tích cực đẩy mạnh sản xuất nên nguồn hàng dự trữ của BMP khá dồi dào. Trong quý 1/2011 động đất và sóng thần xảy ra tại Nhật Bản đã ảnh hưởng mạnh mẽ đến ngành nhựa. Nhật là nơi xuất khẩu nguyên liệu tương đối lớn nên động đất làm sản lượng chất dẻo giảm 47% khiến giá nguyên liệu nhựa đã tăng tương đối mạnh, đồng thời nguồn nguyên liệu nhập khẩu sụt giảm ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của nhiều doanh nghiệp nhựa Việt Nam trong đó có BMP. Cuối quý 1/2011 BMP đã tăng giá sản phẩm trung bình khoảng 15%, việc tăng giá sản phẩm không bù đắp được tốc độ tăng của chi phí đầu vào bởi các hợp đồng dài hạn của doanh nghiệp. Thị trường ống nhựa tại miền nam cạnh tranh vô cùng khốc liệt nên việc tăng giá sản phẩm bao giờ cũng là sự lựa chọn cuối cùng của doanh nghiệp.

Quý 1/2011 BMP đạt 378 tỷ doanh thu và 58 tỷ lợi nhuận tăng 38% và 20% so với cùng kỳ năm ngoái hoàn thành 23% kế hoạch doanh thu và 25% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.

**Các chỉ tiêu tài chính:** *BMP có các chỉ tiêu cơ bản tốt. Tốc độ tăng trưởng tài sản, nguồn vốn, doanh thu, lợi nhuận cao cho thấy khả năng mở rộng phát triển của doanh nghiệp. Khả năng sinh lời tốt, BMP là doanh nghiệp có chi phí tài chính, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp thấp nhất. Cơ cấu nguồn vốn tài trợ vững chắc cho tài sản, khả năng thanh toán cao.*

**Tốc độ tăng trưởng tài sản, nguồn vốn, doanh thu và lợi nhuận:** Tốc độ tăng trưởng tài sản, nguồn vốn, doanh thu và lợi nhuận trong ba năm gần đây khá cao, tốc độ tăng trung bình lần lượt là: 26%, 27%, 28% và 57%. Trong năm 2009, BMP tăng vốn điều lệ từ 171 tỷ lên 349 tỷ. Tuy nhiên doanh thu và lợi nhuận của BMP năm 2009 tăng mạnh nhờ giá nguyên liệu thấp và năm 2010 BMP vẫn giữ được tốc độ tăng trưởng tốt nên EPS không bị pha loãng.

**Khả năng sinh lời:** BMP có khả năng sinh lời không cao bằng năm 2009 nhưng vẫn cao hơn so với các năm 2007, 2008 đồng thời cũng tương đối cao so với các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết trên sàn.

So với NTP, mặc dù tỷ suất lợi nhuận gộp của BMP thấp hơn nhưng chi phí tài chính và chi phí bán hàng cũng như chi phí quản lý doanh nghiệp của BMP thấp hơn do đó tỷ suất lợi nhuận ròng của BMP cao hơn so với NTP. Năm 2010 BMP có ROA, ROE là 28% và 32% trong khi đó ROA, ROE của NTP là 22% và 40%, NTP có ROE cao hơn so với BMP là do NTP có tỷ lệ đòn bẩy cao hơn và hiệu quả hoạt động tốt hơn.

**Tình hình thanh toán:** Khả năng thanh toán của BMP khá tốt, luôn cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết trên sàn. Tại thời điểm 30/3/2011 các chỉ tiêu khả năng thanh toán đều lớn hơn 1. Nguyên nhân là do BMP luôn duy trì tỷ lệ nợ thấp và nợ chủ yếu là nợ thương mại.

**Cơ cấu tài sản và nguồn vốn:** Về cơ cấu tài sản, do đặc thù của doanh nghiệp ngành nhựa chi phí nguyên liệu đầu vào chiếm 80% chi phí sản xuất nên tài sản ngắn hạn luôn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản, trong đó tài sản ngắn hạn chủ yếu là hàng tồn kho và các khoản phải thu ngắn hạn. Về cơ cấu nguồn vốn, BMP luôn duy trì tỷ lệ nợ thấp, nợ chủ yếu là nợ thương mại và đây sẽ là lợi thế cho BMP trong tình hình lãi suất đang tăng cao như hiện nay.

**Hiệu quả hoạt động:** Hiệu quả hoạt động của BMP thấp hơn so với năm 2009 và chưa cao bằng NTP, hiện BMP vẫn đang trong quá trình đẩy mạnh hoạt động đầu tư nên tốc độ tăng doanh thu sinh ra trên tài sản, nguồn vốn chưa lớn đồng thời trong năm 2010 chính sách bán hàng của BMP có nới lỏng, các khoản phải thu gia tăng nên vòng quay tài sản, vòng quay vốn chủ sở hữu, vòng quay vốn lưu động thấp hơn năm 2009.

## Triển vọng ngành và doanh nghiệp

**Ngành ống nhựa xây dựng có tiềm năng tăng trưởng cao trong dài hạn. BMP là công ty có thị phần lớn, chiến lược đầu tư đúng hướng sẽ tạo ra tiềm năng tăng trưởng cao của doanh nghiệp.**

Việt Nam vẫn đang trong quá trình xây dựng cơ sở hạ tầng do đó nhu cầu về vật liệu xây dựng nói chung, về ống nhựa xây dựng nói riêng vẫn còn rất lớn tạo ra tiềm năng tăng trưởng cho ngành ống nhựa xây dựng. Theo tính toán của Bộ Công Thương tốc độ tăng trưởng của



ngành ống nhựa xây dựng trong thời gian tới sẽ tăng trên 25%. Đặc biệt sức ép từ tốc độ đô thị, dân số và tỉ lệ thất thoát nước đang khiến Việt Nam đối mặt với nguy cơ quá tải khiến nhu cầu ống cấp thoát nước là rất lớn. Do đó sẽ tạo ra tiềm năng tăng trưởng lớn cho sản phẩm ống nhựa HDPE đường kính lớn 1.200 mm phục vụ cho các dự án cấp thoát nước mà BMP đang đẩy mạnh đầu tư.

Tuy nhiên, hiện nay chính sách tiền tệ thắt chặt ảnh hưởng đến nhiều lĩnh vực hoạt động sản xuất kinh doanh đặc biệt ảnh hưởng đến thị trường bất động sản cũng như đến hoạt động đầu tư xây dựng đây chính là thị trường đầu ra của các doanh nghiệp sản xuất ống nhựa do đó sẽ làm ảnh hưởng đến nhu cầu ống nhựa trong ngắn hạn nhưng chúng tôi cho rằng ảnh hưởng này là không nhiều do nhu cầu ống nhựa xây dựng là rất lớn.

**Nguồn nguyên liệu đầu vào nước ta vẫn chưa chủ động được nhiều nên các doanh nghiệp vẫn nhập khẩu do đó phải đối mặt với rủi ro tỷ giá và biến động giá nguyên liệu nhựa. Chi phí nguyên vật liệu biến động cùng với giá dầu, hiện đang duy trì ở mức cao. Bên cạnh đó lãi suất và tỷ giá duy trì ở mức cao, chi phí điện và xăng dầu đang tăng cao sẽ làm giảm lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành nhựa.**

Hạt nhựa là sản phẩm từ dầu nên diễn biến giá hạt nhựa biến động chặt chẽ và cùng chiều với giá dầu. Vừa qua giá dầu tăng giá hiện đang duy trì ở mức cao, cùng với động đất và sóng thần tại Nhật Bản - nơi cung cấp nguyên liệu nhựa lớn nên giá hạt nhựa đã tăng mạnh kể từ đầu năm 2011, hiện đang duy trì ở mức 1.210 USD/tấn tăng 19,5% so với mức giá trung bình năm 2010. Giá dầu trong thời gian vừa qua đã có lúc duy trì trên 110 USD/thùng tuy nhiên trong mấy ngày gần đây đã sụt giảm mạnh, hiện giá nhựa đã đi ngang duy trì ở mức 1.210 USD/tấn chúng tôi cho rằng giá dầu sẽ sớm giảm duy trì ở dưới mức 100 USD/thùng và thị trường cung cấp nguyên liệu nhựa tại Nhật Bản ổn định trở lại khi đó giá nguyên liệu nhựa sẽ điều chỉnh giảm xuống mức thấp hơn hiện nay. Chi phí nguyên liệu hạt nhựa chiếm khoảng 70-80% giá thành sản phẩm do đó những biến động về giá hạt nhựa sẽ ảnh hưởng ngay đến kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp sản xuất nhựa. Mặc dù doanh nghiệp nhựa có thể điều chỉnh giá sản phẩm đầu ra khi nguyên liệu đầu vào tăng tuy nhiên đây là phương án cuối cùng mà doanh nghiệp phải lựa chọn bởi vì thị trường ống nhựa xây dựng cạnh tranh rất mạnh.



**Biến động giá nguyên liệu PVC**

Thêm vào đó hiện nay nguồn nguyên liệu trong nước được cung cấp từ nhà máy lọc dầu Dung Quất, nhựa tái chế chiếm khoảng 30% nhu cầu tiêu thụ, 70% nhu cầu còn lại hiện đang được nhập khẩu từ Singapore, Malaysia, Trung Quốc do đó các doanh nghiệp sẽ phải đối mặt với rủi ro biến động tỷ giá. Theo quy hoạch của bộ công thương giai đoạn 2010-2015 nguyên liệu nhựa trong nước sẽ đáp ứng được 50-70% nhu cầu.

Ngoài ra giá điện, xăng dầu, tỷ giá và lãi suất đã tăng duy trì ở mức cao hơn so với năm trước sẽ làm giảm lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành nhựa. Đặc biệt vấn đề thiếu điện sẽ ảnh hưởng mạnh đến hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp sản xuất ống nhựa vì khi mất điện sẽ làm hỏng cả mẻ sản phẩm đang được sản xuất.

**Năm 2011 BMP đặt ra kế hoạch 1.650 tỷ doanh thu tăng 14% so với thực hiện năm 2010 và 300 tỷ lợi nhuận trước thuế 5% so với năm 2010.** Năm 2011 BMP không còn được hưởng ưu đãi thuế nên với mức 300 tỷ lợi nhuận trước thuế sẽ tương ứng với 225 tỷ lợi nhuận sau thuế.

Đầu quý 1/2011 BMP đã tăng giá sản phẩm là 15%, năng suất thiết kế của BMP đã tăng so với năm 2010. Như đã trình bày phía trên ngành ống nhựa xây dựng có tiềm năng tăng trưởng cao đặc biệt là các doanh nghiệp lớn như BMP, đồng thời do BMP tập trung vào phân



khúc xây dựng dân dụng nên việc thắt chặt thị tiền tệ không ảnh hưởng quá lớn đến thị trường sản phẩm đầu ra của BMP. Trên cơ sở đó chúng tôi cho rằng BMP hoàn toàn có khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu đã đặt ra.

Tỷ lệ xuất khẩu BMP là rất ít, hầu như là BMP tiêu thụ ở thị trường nội địa, BMP mua 100% nguyên liệu chính trong nước tuy nhiên nhà cung cấp nguyên liệu lại lấy USD làm cơ sở tính giá nên BMP vẫn bị ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá. Hiện tỷ giá, giá nguyên liệu cao, thêm vào đó là giá xăng dầu, điện đều tăng giá do đó mặc dù BMP có thể tăng giá sản phẩm tuy nhiên tốc độ tăng giá sản phẩm không bù đắp được tốc độ tăng chi phí đầu vào theo đó làm giảm tỷ suất lợi nhuận biên tuy nhiên sự sụt giảm là không nhiều. Chúng tôi cho rằng BMP đặt ra mức kế hoạch lợi nhuận trước thuế là 300 tỷ trên doanh thu là 1.650 tỷ là khá thận trọng. Dựa theo dữ liệu quý 1/2011 và 2 năm vừa qua chúng tôi cho rằng tỷ suất lợi nhuận gộp của BMP khoảng 25-26%, chi phí quản lý và chi phí bán hàng trên doanh thu của BMP khoảng 6%. Mặc dù có dự án lớn tuy nhiên BMP dự kiến sẽ dùng lợi nhuận để lại hoặc phát hành vốn, vay nợ ngân hàng là phương án cuối cùng sử dụng đến nên lợi nhuận từ hoạt tài chính và lợi nhuận từ hoạt động khác không đáng kể. Trên cơ sở đó chúng tôi cho rằng lợi nhuận trước thuế tương ứng là: 313-330 tỷ cao hơn 5-10% so với mức kế hoạch đã đặt ra, theo đó lợi nhuận sau thuế là: 235- 248 tỷ, EPS tương ứng 6.700-7.100 đồng/CP.

### So sánh với một số công ty trong ngành đang niêm yết trên sàn.

BMP và NTP là hai doanh nghiệp lớn nhất trong ngành ống nhựa xây dựng về tổng tài sản, vốn cũng như thị phần. NTP là doanh nghiệp có thị phần lớn nhất miền Bắc và cả nước trong khi BMP là doanh nghiệp có thị phần lớn nhất miền Nam và đứng thứ hai cả nước. Trong mấy năm gần đây doanh thu, lợi nhuận và tài sản của hai doanh nghiệp này không ngừng gia tăng, đẩy mạnh đầu tư phát triển sản phẩm và mở rộng thị phần. BMP có nhà máy chính tại phía Nam, sớm đầu tư công ty con tại miền Bắc và trở thành cổ đông lớn với tỷ lệ 30% tại CTCP Nhựa Đà Nẵng (DPC) để mở rộng thị phần ra miền Bắc và miền Trung. NTP có nhà máy chính ở miền Bắc và cũng đầu tư vào công ty con tại miền Nam, công ty con tại Lào và sắp đầu tư nhà máy tại miền Trung. Thị trường phía Nam mức độ cạnh tranh rất cao nhưng BMP vẫn luôn nắm giữ thị phần lớn nhất tại thị trường này, thị trường miền Bắc và miền Trung mức độ cạnh tranh thấp hơn nên công ty con ở phía Bắc của BMP đã dần thâm nhập và sẽ mở rộng thị phần nhất là sau khi dây chuyền ống nhựa HDPE 1.200 mm đi vào hoạt động. Chúng tôi đánh giá cao BMP trong việc đi sớm và mạnh dạn đầu tư phát triển sản phẩm mới cũng như mở rộng nhà máy. BMP có hệ thống phân phối tốt giúp chi phí bán hàng duy trì ở mức thấp mà vẫn mở rộng thị phần. BMP duy trì tỷ lệ nợ thấp nhất giúp giảm được chi phí trong tình hình lãi suất đang duy trì ở mức cao như hiện nay. BMP là doanh nghiệp có chi phí tài chính, chi phí bán hàng và chi phí quản lý thấp nhất trong các doanh nghiệp đang niêm yết trên sàn khiến tỷ suất lợi nhuận ròng của BMP cao nhất.

Mã	TTS (tỷ)	VDL (tỷ)	TSLN ròng 2010	EPS trailing	BV	P/E	P/B	ROA	ROE	Nợ/	Giá ngày
								2010	2010	VCSH	9/5/2011
<b>BMP</b>	1,107	349	19%	8,200	26,000	4.7	1.5	28%	32%	22%	38,200
<b>NTP</b>	1,402	433	15%	7,209	19,298	4.6	1.7	22%	40%	59%	33,400
<b>DPC</b>	61	22	7%	2,181	15,800	6.8	0.9	12%	16%	71%	14,800

Nguồn: VCBS tổng hợp, dữ liệu cập nhật đến quý 1/2011

### Khuyến nghị đầu tư

BMP là doanh nghiệp ngày càng hoạt động hiệu quả, có tốc độ tăng trưởng lớn, hoạt động tập trung vào hoạt động chính, sử dụng chủ yếu bằng vốn tự có và có tiềm năng tăng trưởng lớn. Cổ phiếu BMP ngày 9/5/2011 có mức PE trailing là 4.8, được nhiều tổ chức lớn đầu tư tuy nhiên tính thanh khoản của cổ phiếu thấp. Đây là cổ phiếu khá tiềm năng chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể xem xét chờ thời điểm thích hợp để đầu tư.



### Bảng cân đối kế toán tóm tắt

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2010	+/-% 2009	Q1/2011	+/-% Q12010
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	708,383	29%	795,786	48%
Tiền và các khoản tương đương tiền	66,991	-29%	219,125	140%
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	15,841	-9%	15,841	-42%
Các khoản phải thu	300,721	123%	201,091	49%
Hàng tồn kho	305,166	-9%	337,078	32%
Tài sản ngắn hạn khác	19,665	-43%	22,651	-22%
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	273,770	0%	311,395	17%
Các khoản phải thu dài hạn	0		0	
Tài sản cố định	265,449	0%	254,943	-1%
Lợi thế thương mại	0		0	
Bất động sản đầu tư	0		0	
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	8,125	0%	8,125	0%
Tài sản dài hạn khác	196	-24%	48,327	23938%
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	982,153	19%	1,107,181	38%
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	129,663	-12%	200,546	130%
Nợ ngắn hạn	128,258	-12%	199,041	131%
Nợ dài hạn	1,405	35%	1,505	38%
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	852,491	26%	906,636	26%
Vốn chủ sở hữu	852,491	27%	906,636	27%
Nguồn kinh phí và quỹ khác	0	-100%	0	-100%
<b>LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ</b>	0		0	#DIV/0!
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	982,153	19%	1,107,181	38%

### Bảng kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2010	+/-% 2009	Q1/2011	+/-% Q12010
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	1,441,655	25%	378,198	38%
Các khoản giảm trừ	-24,795	91%	-5,632	77%
Doanh thu thuần	1,416,860	24%	372,566	37%
Giá vốn hàng bán	-1,035,351	28%	-272,202	36%
Lợi nhuận gộp	381,510	13%	100,364	40%
Doanh thu hoạt động tài chính	10,402	149%	1,140	-27%
Chi phí tài chính	-7,239	116%	-1,723	33%
- Trong đó : Chi phí lãi vay	-1,130	-49%	-834	139%
Chi phí bán hàng	-39,348	56%	-14,674	84%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-33,046	16%	-11,108	24%
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	312,279	10%	74,000	35%
Thu nhập khác	1,503	-2%	257	38%
Chi phí khác	-50	144%	0	-97%
Lợi nhuận khác	1,453	-4%	257	38%
Lãi lỗ trong công ty liên doanh	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!
<b>Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế</b>	313,731	10%	74,257	35%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	38,373	8%	16,645	150%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	61	-130%	-358	-736%
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	275,298	10%	57,970	20%
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	275,298	10%	57,970	20%



## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 – 4 – 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>

### PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

**Trưởng phòng:**

Nguyễn Đức Hải  
(ndhai@vcbs.com.vn)

**Nhóm phân tích đầu tư:**

Lê Thị Lệ Dung  
(ltdung@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà  
(bnha@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga  
(nttnga\_hcm@vcbs.com.vn)

Lê Thị Ngọc Anh  
(ltnanh@vcbs.com.vn)

Trần Minh Hoàng  
(tmhoang@vcbs.com.vn)

Trần Gia Bảo  
(tgbao@vcbs.com.vn)

Quách Thuỳ Linh  
(qtlinh@vcbs.com.vn)

Nguyễn Vĩnh Nghiêm  
(nvnghiem@vcbs.com.vn)

Ngô Mạnh Duy  
(nmduy@vcbs.com.vn)