

## CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH

DUY TRÌ ĐƯỢC KẾT QUẢ KINH DOANH ẤN TƯỢNG TRONG NĂM 2012

Báo cáo cập nhật Q2/2012

03/07/2012

### NHỮNG NÉT CHÍNH VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TRONG QUÝ 2

**Dự báo kết quả kinh doanh Q2/2012.** Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của BMP trong quý 2/2012 lần lượt đạt 509 và 116 tỷ đồng, tăng 25,6% và 43,2% so với quý 1/2012. Mức tăng này được xem là ấn tượng trong bối cảnh đầu ra của thị trường vật liệu xây dựng và ống nhựa đang gặp khó khăn.

❑ **Sản lượng.** Tình hình sản xuất và tiêu thụ ống nhựa khu vực phía Nam trong 2 quý đầu năm 2012 không mấy thuận lợi do việc cắt giảm đầu tư công cũng như hệ lụy từ việc thị trường bất động sản đóng băng. Tuy nhiên, việc tiêu thụ của BMP trong quý 2 vẫn diễn ra khá tốt, ước tính sản lượng quý 2 đạt khoảng 12.150 tấn, tăng 20% so với quý 1, lũy kế 2 quý đầu năm ước đạt 22.250 tấn.

❑ **Giá đầu vào.** Mặc dù BMP chủ yếu nhập nguyên liệu từ trong nước, tuy nhiên diễn biến giá hạt nhựa trong nước và thế giới tương đối sát nhau. Giá PVC và HDPE thế giới bắt đầu giảm khá nhanh kể từ đầu tháng 6/2012 theo đà sụt giảm của giá dầu nhưng tính trung bình cả quý 2 thì không có sự chênh lệch đáng kể so với quý 1 bởi giá PVC và HDPE đầu năm thấp. So với quý 1/2012, giá PVC quý 2 tăng 1,2%, HDPE giảm 1,1%.

❑ **Giá bán đầu ra.** Trong quý 2/2012, giá bán đầu ra đối với các sản phẩm của BMP vẫn được giữ nguyên. Biến động giá hạt nhựa trong kỳ không lớn nên BMP không có áp lực tăng hoặc giảm giá đầu ra.

**Triển vọng 2012.** BVSC dự báo năm 2012 vẫn là năm thành công đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của BMP. Mặc dù mức tiêu thụ sản lượng không tăng trưởng cao song nhờ giá nguyên liệu đầu vào ổn định khiến cho BMP đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế khoảng 20,7%, tương đương đạt 355 tỷ đồng.

**Khuyến nghị đầu tư.** Trong ngắn hạn, mức tăng trưởng lợi nhuận khá ấn tượng trong năm 2012 khiến cho cổ phiếu BMP đang được giao dịch ở mức P/E hấp dẫn (khoảng 4,13 lần). Về dài hạn, BMP là doanh nghiệp chiếm thị phần chi phối tại miền Nam, hoạt động kinh doanh duy trì được tỷ suất lợi nhuận cao và ổn định nhờ quản trị tốt các yếu tố đầu vào và đầu ra. Do vậy, chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu BMP trong dài hạn, mức giá kỳ vọng đối với cổ phiếu BMP là **56.200 đồng/cổ phần**.

#### Một số chỉ tiêu dự báo của BMP

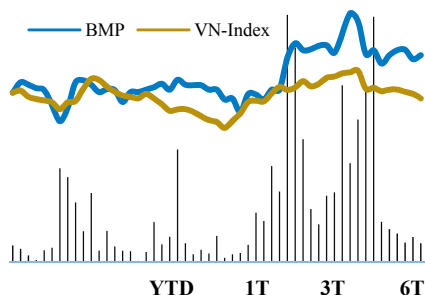
Chỉ số tài chính	2010	2011	2012F	Q2/2011	Q2/2012F
Doanh thu (triệu VND)	1.416.860	1.826.423	1.985.671	480.568	508.657
EBITDA (triệu VND)	367.807	446.766	556.451	117.877	173.470
EBIT (triệu VND)	314.861	385.131	474.884	102.469	153.079
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	275.298	294.530	355.364	78.228	116.042
EPS (VND)	7.894	8.419	10.189	8.279	10.134
P/E (x)	5,33	5,00	4,13	5,09	4,15
P/B (x)	1,72	1,40	1,34	1,40	1,34
ROA (%)	30,5%	27,4%	28,9%	24,8%	27,3%
ROE (%)	36,1%	31,0%	33,1%	27,6%	32,2%

### KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng *	<b>56.200 VND</b>
Giá thị trường (03/07/2012)	42.100 VND
Khoảng giá 52 tuần	26.740 - 53.000
Khuyến nghị	<b>MUA MẠNH</b>
Triển vọng 1 quý	■ Đi ngang
Triển vọng 1 năm	▲ Tích cực
Triển vọng dài hạn	▲ Tích cực
<div> <div>Bán mạnh</div> <div>Bán</div> <div>Năm giữ</div> <div>Mua</div> <div>Mua mạnh</div> </div> <div> <div>1</div> <div>2</div> <div>3</div> <div>4</div> <div>5</div> </div>	

\* Xác định dựa trên quan điểm đầu tư dài hạn

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
BMP	27,3%	4,2%	-4,3%	27,3%
VN-Index	22,0%	-4,2%	-8,2%	22,0%

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	<b>BMP</b>
Reuters	BMP.HM
Bloomberg	BMP VM
Sàn giao dịch	HSX
Ngành	Công nghiệp
Lĩnh vực	Vật liệu xây dựng
Vốn hóa	1.464 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	34.769.191 CP
KLGD bình quân 10 ngày	7.789 CP

Chuyên viên phân tích

**Lưu Văn Lương**

(84 4) 3928 8080 ext 512

luuvanluong@baoviet.com.vn



## THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	29,79%
Sở hữu nước ngoài	49,30%
Sở hữu khác	20,91%

## THÔNG TIN CỔ TỨC

Cổ tức năm gần nhất	20%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,74%

## SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ

2011	46.734
2010	44.000
2009	39.000
2008	28.700
2007	28.300

Đơn vị: tấn

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

### Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Doanh thu	1.143	1.417	1.826	1.986	2.289
Giá vốn	807	1.035	1.356	1.400	1.679
Lợi nhuận gộp	337	382	471	586	609
Doanh thu tài chính	4	10	15	2	2
Chi phí tài chính	3	7	9	10	11
Lợi nhuận sau thuế	250	275	295	355	365

### Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Tiền & khoản tương đương tiền	94	67	89	116	139
Các khoản phải thu ngắn hạn	135	301	352	400	466
Hàng tồn kho	270	305	317	328	393
Tài sản cố định hữu hình	266	265	285	385	413
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	8	8	21	33	38
<b>Tổng tài sản</b>	<b>824</b>	<b>982</b>	<b>1.166</b>	<b>1.295</b>	<b>1.487</b>
Nợ ngắn hạn	151	128	115	196	224
Nợ dài hạn	1	1	2	2	2
Vốn chủ sở hữu	672	852	1.049	1.097	1.261
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>824</b>	<b>982</b>	<b>1.166</b>	<b>1.295</b>	<b>1.487</b>

### Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012F	2013F
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng doanh thu (%)	39%	24%	29%	9%	15.3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	161%	10%	7%	21%	2.6%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>					
Lợi nhuận gộp biên (%)	29%	27%	26%	30%	27%
Lợi nhuận thuần biên (%)	22%	19%	16%	18%	16%
ROA (%)	36%	30%	27%	29%	26%
ROE (%)	43%	36%	31%	33%	31%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	1%	1%	1%	1%	1%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	2%	1%	1%	1%	1%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>					
EPS (đồng/cổ phần)	7.188	7.894	8.419	10.189	10.453
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	19.325	24.443	29.995	31.449	36.157

Báo cáo tài chính dựa trên chuẩn mực kế toán Việt Nam



## DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2012

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của BMP trong quý 2/2012 lần lượt đạt 509 và 116 tỷ đồng, tăng 25,6% và 43,2% so với quý 1/2012. Mức tăng này được xem là ấn tượng trong bối cảnh đầu ra của thị trường vật liệu xây dựng và ống nhựa đang gặp khó khăn.

❑ **Sản lượng.** Tình hình sản xuất và tiêu thụ ống nhựa khu vực phía Nam trong 2 quý đầu năm 2012 không mấy thuận lợi do việc cắt giảm đầu tư công cũng như hệ lụy từ việc thị trường bất động sản đóng băng. Tuy nhiên, việc tiêu thụ của BMP trong quý 2 vẫn diễn ra khá tốt, ước tính sản lượng quý 2 đạt khoảng 12.150 tấn, tăng 20% so với quý 1, lũy kế 2 quý đầu năm ước đạt 22.250 tấn.

❑ **Giá đầu vào.** Mặc dù BMP chủ yếu nhập nguyên liệu từ trong nước, tuy nhiên diễn biến giá hạt nhựa trong nước và thế giới tương đối sát nhau. Giá PVC và HPDE thế giới bắt đầu giảm khá nhanh kể từ đầu tháng 6/2012 theo đà sụt giảm của giá dầu nhưng tính trung bình cả quý 2 thì không có sự chênh lệch đáng kể so với quý 1 bởi giá PVC và HDPE đầu năm ở mức thấp. So với quý 1/2012, giá PVC quý 2 tăng 1,2%, HDPE giảm 1,1%.

❑ **Giá bán đầu ra.** Trong quý 2/2012, giá bán đầu ra đối với các sản phẩm của BMP vẫn được giữ nguyên. Biến động giá hạt nhựa trong kỳ không lớn nên BMP không có áp lực tăng hoặc giảm giá đầu ra.

Ước tính kết quả kinh doanh Q2/2012 của BMP						
Chỉ tiêu	Q2/2011	Q2/2012E	% thay đổi	Lũy kế 2011	Lũy kế 2012E	% thay đổi
- Doanh thu (tỷ đồng)	480,5	508,6	5,8%	853,1	913,5	7,1%
- LNST (tỷ đồng)	78,2	116,0	48,3%	136,2	197,0	44,6%

Nguồn: BMP, BVSC ước tính

## TRIỂN VỌNG NĂM 2012

BVSC dự báo năm 2012 vẫn là năm thành công đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của BMP. Mặc dù mức tiêu thụ sản lượng không tăng trưởng cao song nhờ giá nguyên liệu đầu vào ổn định khiến cho BMP đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận khoảng 20,7% trong năm 2012.

### Dự báo kết quả kinh doanh 2012 của BMP

Chỉ tiêu	2011	2012	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	1.826	1.986	9%	<p><b>Sản lượng.</b> Mặc dù năm 2012 thị trường xây dựng và BĐS đã đón nhận nhiều chính sách vĩ mô tích cực như lãi suất giảm, đẩy mạnh đầu tư công, đối tượng vay BĐS được mở rộng...tuy nhiên, để thị trường có thể hấp thụ và phục hồi cần phải có thời gian. Trên cơ sở đó, chúng tôi dự báo sản lượng của BMP trong năm 2012 sẽ chităng khoảng 1,6% so với năm 2011, tương đương đạt 47.485 tấn.</p> <p><b>Giá bán đầu ra.</b> BMP hiện vẫn giữ nguyên giá bán kể từ đầu năm, công ty không chịu áp lực phải giảm giá để đẩy mạnh tiêu thụ, đồng thời giá nguyên liệu nhựa đầu vào dự kiến cũng sẽ không có sự biến động lớn. Do vậy, BVSC cho rằng BMP sẽ duy trì mức giá bán hiện tại cho tới hết năm. Tính trung bình cả năm, mặt bằng giá bán 2012 ước tính vẫn cao hơn năm 2011 khoảng 6-7% do thời điểm đầu năm 2011 công ty chưa tăng giá.</p>
Giá vốn	1.356	1.399	3%	<p><b>Chi phí nguyên liệu đầu vào.</b> Triển vọng kinh tế thế giới còn hết sức ảm đạm, các tổ chức lớn trên thế giới dự báo giá dầu thô trung bình 2012 sẽ ở quanh mức 89,42 USD/thùng, so với mức trung bình năm 2011 là 94,7 USD/thùng. Trong quá khứ, biến động giá hạt nhựa luôn theo sát cùng với giá dầu. Với mức giá dầu dao động quanh khoảng 90 USD/ thùng, ước tính chi phí nguyên liệu nhựa trung bình trên mỗi tấn sản phẩm của BMP sẽ giảm khoảng 2,3%.</p>



Lợi nhuận gộp	471	586	25%
Chi phí tài chính	9	10	9%
Chi phí BH	52	58	11%
Chi phí QLDN	41	49	18%
LN trước thuế	384	473	23%
LN sau thuế	295	355	21%
EPS	8.419	10.189	21%

#### **KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**






*Trong ngắn hạn 2012, mặc dù thị trường tiêu thụ gặp một số điều kiện không thuận lợi song BMP vẫn đạt được kết quả kinh doanh ấn tượng. Điều này khiến cho cổ phiếu BMP đang được giao dịch ở mức P/E khá hấp dẫn (khoảng 4,13 lần). Về dài hạn, BMP là doanh nghiệp chiếm thị phần chi phối tại miền Nam, hoạt động kinh doanh duy trì được tỷ suất lợi nhuận cao và ổn định nhờ quản trị tốt các yếu tố đầu vào và đầu ra. Do vậy, chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu BMP trong dài hạn, mức giá kỳ vọng đối với cổ phiếu BMP là **56.200 đồng/cổ phần**.*



## THUYẾT MINH BÁO CÁO

**Giá kỳ vọng.** Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh dựa trên nhiều chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

**Đánh giá triển vọng.** Là mức dự báo về tương lai của doanh nghiệp tương ứng với các khoảng thời gian khác nhau. Các ký hiệu đi kèm cung cấp thông tin về mặt định lượng doanh nghiệp đó sẽ tăng trưởng nhanh hay chậm, ở mức độ nào.

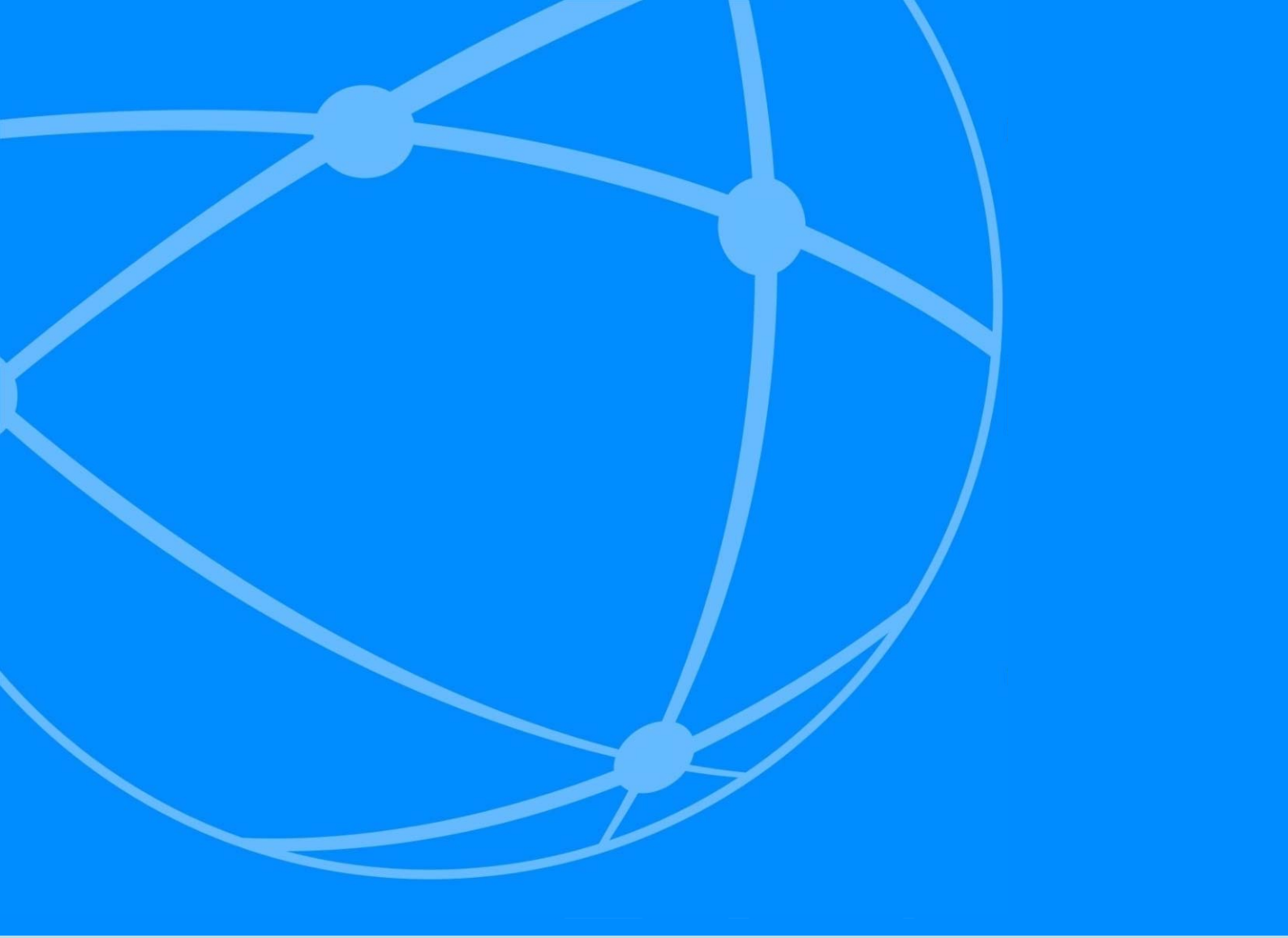
Giải thích ký hiệu	
Biểu tượng	Ý nghĩa
	Lợi nhuận dự báo giảm mạnh trên 30%
	Lợi nhuận dự báo giảm nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo biến động trong biên độ $\pm 5\%$
	Lợi nhuận dự báo tăng nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo tăng mạnh trên 30%

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường 30%
MUA	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường từ 15-30%
NẮM GIỮ	Giá kỳ vọng không cao hơn và cũng không thấp hơn 15% giá thị trường
BÁN	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường từ 15-30%
BÁN MẠNH	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường 30%





## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

### Chuyên viên phân tích:

Lưu Văn Lương

luuvanluong@baoviet.com.vn

### Chịu trách nhiệm nội dung:

Phạm Thành Thái Linh

phamthanhthailinh@baoviet.com.vn