

## CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH

LỢI NHUẬN 2012 KHẢ QUAN NHỜ GIÁ NGUYÊN LIỆU ĐẦU VÀO GIẢM

Báo cáo cập nhật Q3/2012

08/10/2012

## NHỮNG NÉT CHÍNH VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TRONG QUÝ 3

**Dự báo kết quả kinh doanh Q3/2012.** Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của BMP trong quý 3/2012 lần lượt đạt 464,7 tỷ đồng và 88,5 tỷ đồng. Mặc dù doanh thu giảm 7,3% nhưng nhờ giá nguyên liệu đầu vào thấp giúp cho BMP vẫn duy trì được mức lợi nhuận tương đương như trong quý 2/2012.

□ **Sản lượng.** Thông thường, mức tiêu thụ của BMP quý 3 hàng năm thấp hơn quý 2 do tháng 7 âm lịch là tháng Ngâu, người dân hạn chế xây nhà. Chúng tôi ước tính công ty sẽ đạt mức sản lượng khoảng 11.200 tấn, giảm khoảng 7,8% so với quý 2/2012.

□ **Giá đầu vào.** Giá nguyên liệu nhựa PVC và HDPE tại thời điểm cuối quý 3/2012 so với cuối quý 2 tăng lần lượt 19,8% và 7,1%. Tuy nhiên, do mặt bằng nguyên liệu nửa đầu quý 2/2012 ở mức cao nên giá PVC và HDPE trung bình của quý 3/2012 vẫn thấp hơn quý 2/2012 khoảng 2,2% và 1,8%. Cụ thể, giá PVC tại khu vực Đông Nam Á bình quân trong quý 3 vào khoảng 971,5 USD/tấn, HDPE vào khoảng 1.330 USD/tấn. Hiện BMP chủ yếu mua nguyên liệu từ 2 nhà cung cấp trong nước (TPC Vina và PMPC), tuy nhiên, giá bột nhựa trong nước và giá nhập khẩu luôn có sự biến động đồng đều.

□ **Giá bán đầu ra.** Trong quý 3/2012, giá bán đầu ra đối với các sản phẩm của BMP vẫn được giữ nguyên. Giá bột nhựa trung bình quý 3/2012 gần như không thay đổi so với mức trung bình của quý 2/2012, do vậy, công ty không chịu nhiều áp lực tăng hoặc giảm giá bán 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 doanh thu và mức tiêu thụ sản lượng không tăng trưởng cao song nhờ giá nguyên liệu đầu vào thấp khiến cho BMP đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế khoảng 17,9% so với năm 2011.

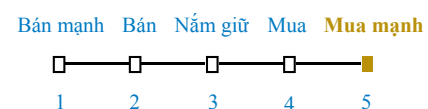
**Khuyến nghị đầu tư.** Trong ngắn hạn, mức tăng trưởng lợi nhuận khá ấn tượng trong năm 2012 khiến cho cổ phiếu BMP đang được giao dịch ở mức P/E hấp dẫn (khoảng 3,87 lần). Về dài hạn, BMP là doanh nghiệp chiếm thị phần chi phối tại miền Nam, hoạt động kinh doanh duy trì được tỷ suất lợi nhuận cao và 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 **58.800 đồng/cổ phần**.

## Một số chỉ tiêu dự báo của BMP

Chỉ số tài chính	2010	2011	2012F	Q3/2011	Q3/2012F
Doanh thu (triệu VND)	1.416.860	1.826.423	1.863.598	491.409	464.742
EBITDA (triệu VND)	367.807	446.766	541.070	111.768	138.342
EBIT (triệu VND)	314.861	385.131	464.264	96.359	119.140
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	275.298	294.530	347.426	71.208	88.456
EPS (VND)	7.894	8.419	9.931	8.226	9.824
P/E (x)	4,86	4,56	3,87	4,67	3,91
P/B (x)	1,57	1,28	1,14	1,28	1,14
ROA (%)	30,5%	27,4%	27,5%	24,7%	25,2%
ROE (%)	36,1%	31,0%	31,2%	27,4%	29,2%

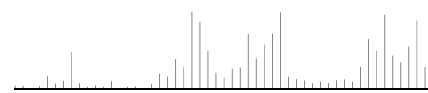
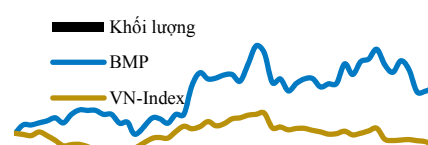
## KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng *	58.800 VND
Giá thị trường (08/10/2012)	42.100 VND
Khoảng giá 52 tuần	28.440 - 49.420
Khuyến nghị	<b>MUA MẠNH</b>
Triển vọng 1 quý	■ Đi ngang
Triển vọng 1 năm	▲ Tích cực
Triển vọng dài hạn	▲ Tích cực



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

## BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
BMP	23%	-6%	-1%	-6%
VN-Index	10%	-4%	-7%	-14%

## THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	<b>BMP</b>
Reuters	BMP.HM
Bloomberg	BMP VN
Sàn giao dịch	HSX
Ngành	Công nghiệp
Lĩnh vực	Vật liệu xây dựng
Vốn hóa	1.342 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	34.769.191 CP
KLGD bình quân 10 ngày	13.021 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	5,2%

## 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	1.864	1.950
Giá vốn	807	1.035	1.356	1.308	1.413
Lợi nhuận gộp	337	382	471	556	537
Doanh thu tài chính	4	10	15	14	15
Chi phí tài chính	3	7	9	9	9
Lợi nhuận sau thuế	250	275	295	347	334

### Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Tiền & khoản tương đương tiền	94	67	89	256	276
Các khoản phải thu ngắn hạn	135	301	352	375	396
Hàng tồn kho	270	305	317	324	339
Tài sản cố định hữu hình	266	265	285	345	332
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	8	8	21	31	32
<b>Tổng tài sản</b>	<b>824</b>	<b>982</b>	<b>1.166</b>	<b>1.362</b>	<b>1.408</b>
Nợ ngắn hạn	151	128	115	185	192
Nợ dài hạn	1	1	2	2	2
Vốn chủ sở hữu	672	852	1.049	1.175	1.214
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>824</b>	<b>982</b>	<b>1.166</b>	<b>1.362</b>	<b>1.408</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%	2%	4.6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	161%	10%	7%	18%	-3.9%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>					
Lợi nhuận gộp biên (%)	29%	27%	26%	30%	28%
Lợi nhuận thuần biên (%)	22%	19%	16%	19%	17%
ROA (%)	36%	30%	27%	27%	24%
ROE (%)	43%	36%	31%	31%	28%
<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	9.931	9.540
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	19.325	24.443	29.995	33.588	34.695

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

## DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2012

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của BMP trong quý 3/2012 lần lượt đạt 464,7 tỷ đồng và 88,5 tỷ đồng. Mặc dù doanh thu giảm 7,3% nhưng nhờ giá nguyên liệu đầu vào thấp giúp cho công ty vẫn đạt được mức lợi nhuận tương đương như trong quý 2/2012.

□ **Sản lượng.** Thông thường, mức tiêu thụ của BMP quý 3 hàng năm thấp hơn quý 2 do tháng 7 âm lịch là tháng Ngâu, người dân hạn chế xây nhà. Chúng tôi ước tính công ty sẽ đạt mức sản lượng khoảng 11.200 tấn, giảm khoảng 7,8% so với quý 2/2012.

□ **Giá đầu vào.** Giá nguyên liệu nhựa trong quý 3/2012 tăng khá mạnh cùng với sự tăng của giá dầu. Cụ thể, giá PVC và HDPE tại thời điểm cuối quý 3/2012 so với cuối quý 2 tăng lần lượt 19,8% và 7,1%. Tuy nhiên, do mặt bằng nguyên liệu nửa đầu quý 2/2012 ở mức cao nên giá PVC và HDPE trung bình của quý 3/2012 vẫn thấp hơn quý 2/2012 khoảng 2,2% và 1,8%. Cụ thể, giá PVC tại khu vực Đông Nam Á bình quân trong quý 3 vào khoảng 971,5 USD/tấn, HDPE vào khoảng 1.330 USD/tấn. Hiện BMP chủ yếu mua nguyên liệu từ 2 nhà cung cấp trong nước (TPC Vina và PMPC), tuy nhiên, giá bột nhựa trong nước và giá nhập khẩu luôn có sự biến động đồng đều.

□ **Giá bán đầu ra.** Trong quý 3/2012, giá bán đầu ra đối với các sản phẩm của BMP vẫn được giữ nguyên. Giá bột nhựa trung bình quý 3/2012 gần như không thay đổi so với mức trung bình của quý 2/2012, do vậy, công ty không chịu nhiều áp lực tăng hoặc giảm giá bán đầu ra.

### Ước tính kết quả kinh doanh Q3/2012 của BMP

Chỉ tiêu	Q3/2011	Q3/2012E	% thay đổi	Lũy kế 2011	Lũy kế 2012E	% thay đổi
- Doanh thu (tỷ đồng)	491,4	464,7	-5,4%	1.344,5	1.370,7	1,9%
- LNST (tỷ đồng)	71,2	88,5	24,2%	136,2	258,5	24,6%

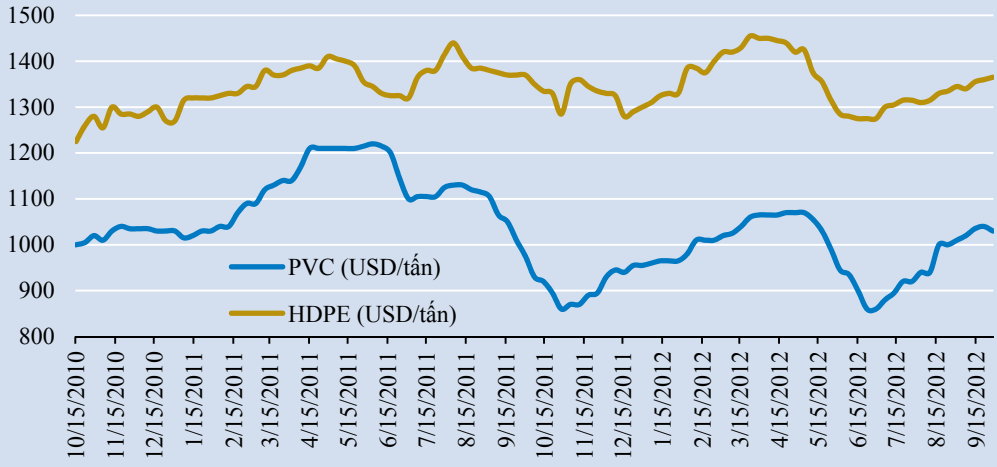
Nguồn: BMP, BVSC ước tính

## 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 doanh thu và mức tiêu thụ sản lượng không tăng trưởng cao song nhờ giá nguyên liệu đầu vào thấp khiến cho BMP đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế khoảng 17,9% so với năm 2011.

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

Chỉ tiêu	2011	2012	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	1.826	1.864	2%	<p><b>Sản lượng.</b> Trước bối cảnh khó khăn của thị trường BĐS, nhiều dự án, công trình xây dựng phải hoãn hoặc dừng thi công đã ảnh hưởng rất lớn tới hoạt động sản xuất và tiêu thụ ống nhựa. Trong 3 năm gần đây, sản lượng của BMP hầu như không có sự tăng trưởng đáng kể nào, tăng trưởng giai đoạn 2010-2012 chỉ đạt khoảng 2%/năm, so với mức 19%/năm giai đoạn 2005-2009 trước đó. Chúng tôi cho rằng bối cảnh nền kinh tế sẽ còn tiếp tục khó khăn tới hết năm nay và kéo dài sang năm 2013. Trên cơ sở đó, chúng tôi dự báo sản lượng của BMP trong năm 2012 sẽ chỉ đạt khoảng 45.940 tấn, giảm 1,7% so với năm 2011.</p> <p><b>Giá bán đầu ra.</b> BMP hiện vẫn giữ nguyên giá bán kể từ đầu năm, công ty không có chủ trương giảm giá bán để đổi lấy sản lượng tiêu thụ. Bên cạnh đó, nhờ giá bột nhựa đầu giữ ở mức ổn định, công ty không chịu nhiều áp lực tăng hoặc giảm giá bán đầu ra. Do vậy, BVSC cho rằng BMP sẽ duy trì mức giá bán hiện tại cho tới hết năm.</p>

Giá vốn	1.356	1.308	-4%	<p><b>Chi phí nguyên liệu đầu vào.</b> Trong 3 quý đầu năm 2012, mặt bằng giá PVC và HDPE thấp hơn 11,5% và 0,6% so với cùng kỳ 2011. Tuy nhiên, giá bột nhựa trong quý 4/2011 giảm khoảng 18,5% kéo giá bình quân cả năm 2011 giảm theo. Dự kiến cả năm 2012, giá PVC sẽ giảm khoảng 7,2% so với 2011.</p> <p style="text-align: center;"><b>Biến động giá PVC và HDPE</b></p>  <p style="text-align: right;"><i>Nguồn: Bloomberg</i></p>
Lợi nhuận gộp	471	556	18%	
Chi phí tài chính	9	9	2%	
Chi phí BH	52	54	4%	
Chi phí QLDN	41	47	11%	
LN trước thuế	384	463	20%	
LN sau thuế	295	347	18%	
EPS	8.419	9.931	18%	






### 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 3,87 lần). Về dài hạn, những khó khăn của thị trường xây dựng và BĐS có thể khiến cho BMP không đạt được tốc độ tăng trưởng cao trong vòng 1-2 năm tới. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng nhiều vào BMP ở một tương lai xa hơn, khi nền kinh tế hồi phục trở lại, tốc độ tăng trưởng của BMP cũng như ngành ống nhựa (vốn còn nhiều tiềm năng sẽ quay về mức bình thường như trong giai đoạn 2005-2009 (khoảng 19%/năm). Lợi thế rất lớn của BMP là chiếm lĩnh thị phần chi phối tại miền Nam, hoạt động kinh doanh duy trì được tỷ suất lợi nhuận cao và ổn định do quản trị tốt các yếu tố đầu vào và đầu ra. Trên cơ sở đó, 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 **58.800 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 khuyến 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: (84 4) 3 928 8080

Fax: (8 44) 3 928 9888

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

Tel: (84 8) 3 914 6888

Fax: (84 8) 3 914 7999

### Chuyên viên phân tích:

Lưu Văn Lương

luuvanluong@baoviet.com.vn

### Chịu trách nhiệm nội dung:

Phạm Thành Thái Linh

phamthanhthailinh@baoviet.com.vn