



## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ

---

### CẬP NHẬT CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH (BMP – HOSE)

**Khuyến nghị:** Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu của BMP lên 70,000 đồng/cổ phiếu.

**Một số thông tin mới cập nhật:**

- ❖ Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP) giữ được tăng trưởng về cả doanh thu và lợi nhuận trong quý 1/2013. Kết quả lợi nhuận quý 1/2013 đạt 78.58 tỷ đồng, tăng nhẹ 3% so với cùng kỳ.
- ❖ BMP chia cổ tức năm 2012 đạt 70%, bằng tiền mặt 40%, và cổ phiếu 30%, trong đó 20% đã tạm ứng trước từ năm 2012. BMP nhận định năm 2013 chưa có bước đột phá và bứt phá. BMP đặt kế hoạch sản xuất kinh doanh 2013 doanh thu đạt 1,890 tỷ đồng tương đương thực hiện năm 2012, LNTT 420 tỷ (thấp hơn thực hiện 2012 là 10.6%).

### KHOI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

#### Chuyên viên phân tích:

Vu Thi Thu Trang  
[vu.trang@apex.com.vn](mailto:vu.trang@apex.com.vn)

Hà Nội, ngày 06/05/2013

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Trụ sở: Toà nhà APEC Building- Số 14 Lê  
Đại Hành– Hai Bà Trưng - Hà Nội  
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 692  
Fax: 04.35771966

## TỔNG QUAN

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 06/05/2013 (nghìn đồng)	65.0
EPS trailing (nghìn đồng)	10.34
P/E	6.29
Giá trị sổ sách (nghìn đồng)	36.53
Hệ số Beta	0.71
KLGD trung bình 10 phiên	44,651
KLCP lưu hành	34,876,372
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2,266.96

Nhựa Bình Minh được hình thành từ việc sát nhập 2 công ty: Công ty Ống nhựa hóa học Việt Nam và Công ty Nhựa Kiểu Tinh theo quyết định số 1488/QĐ-UB ngày 16/11/1977 của Ủy ban Nhân dân Tp. Hồ Chí Minh.

Ngày 02/01/2004, Nhựa Bình Minh chính thức chuyển đổi thành Công ty Cổ phần theo Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 4103002023. Cổ phiếu BMP chính thức niêm yết và giao dịch

trên HOSE từ ngày 11/07/2006.

Qua 35 năm hình thành và phát triển, đến nay Nhựa Bình Minh vẫn là doanh nghiệp nhựa hàng đầu và có uy tín cao trong ngành nhựa Việt Nam nói chung, ngành nhựa công nghiệp nói riêng, chuyên cung cấp các loại ống, phụ tùng ống nhựa, các sản phẩm nhựa kỹ thuật cao cho các ngành cấp thoát nước, bưu chính viễn thông, điện lực, và dân dụng. ***Hiện nay, thị phần trong ngành của BMP đứng thứ hai sau Nhựa Tiền Phong, chiếm 30%. Riêng thị trường miền Trung và miền Nam, BMP chiếm đến 50% thị phần, lớn nhất trong ngành.***

Với mạng lưới phân phối rộng khắp cả nước gồm 800 cửa hàng thuộc hệ thống phân phối của Công ty và hơn 90% cửa hàng bán lẻ ống nhựa trên toàn quốc có kinh doanh sản phẩm Nhựa Bình Minh, thương hiệu Nhựa Bình Minh không những được người tiêu dùng trong nước biết đến mà sản phẩm còn được xuất khẩu sang nhiều quốc gia khác như Lào, Campuchia, Úc, Mỹ, Đan Mạch, Bỉ, Pháp.

Về góc độ tài chính, BMP có kết quả kinh doanh rất khả quan. Những năm gần đây, Công ty duy trì được mức tăng trưởng lợi nhuận ròng trên 20%. Tỷ suất lợi nhuận gộp cũng ở mức cao, trên 25%/năm.

Hiện tại trong cơ cấu cổ đông của BMP có sự tham gia của khá nhiều định chế tài chính như SCIC, Quỹ Đầu tư Chứng khoán Bản Việt, Vietnam Holding Limited. Mới trong tháng 4 vừa qua, quỹ FIIF cũng vừa mua vào 346,530 cổ phiếu nâng tỷ lệ sở hữu lên 10.03%.

## CẬP NHẬT TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

1. Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP) giữ được tăng trưởng về cả doanh thu và lợi nhuận trong quý 1/2013. Hoạt động kinh doanh chính của công ty không nhiều đột biến. Doanh thu hoạt động tài chính tăng mạnh gấp 8 lần là điểm nhấn trong hoạt động kinh doanh của BMP quý 1. Hầu hết khoản thu này là lãi tiền gửi, cho vay. Cuối quý 1/2013, BMP có 402,6 tỷ đồng tiền và các khoản tương đương tiền trong đó chủ yếu là tiền gửi ngân hàng và tương đương tiền. ***Kết quả lợi nhuận quý 1/2013 đạt 78.58 tỷ đồng, tăng nhẹ 3% so với cùng kỳ.***

Quỹ lợi nhuận sau thuế chưa phân phối của BMP đạt gần 290 tỷ đồng, quỹ đầu tư phát triển đạt 598 tỷ đồng trong khi vốn điều lệ gần 350 tỷ đồng.

2. BMP vừa tổ chức Đại hội Cổ đông vào 25/04/2013 vừa qua. Năm nay là năm kết thúc nhiệm kỳ 5 năm hoạt động của HĐQT Nhựa Bình Minh nhiệm kỳ 2008-2012, ***kết quả sản xuất trong thời gian vừa qua doanh thu của công ty tăng 63%, lợi nhuận sau thuế tăng 45% (từ năm 2009-2012).***

**BMP chia cổ tức năm 2012 đạt 70%, bằng tiền mặt 40%, và cổ phiếu 30%, trong đó 20% đã tạm ứng trước từ năm 2012.**

**BMP nhận định năm 2013 chưa có bước đột phá và bứt phá**, tuy nhiên tình hình không quá bi quan, ngành ngân hàng đang đi đúng hướng, khó khăn khách quan của Chính phủ đang dần tháo gỡ vì vậy **BMP đặt kế hoạch sản xuất kinh doanh 2013 doanh thu đạt 1,890 tỷ đồng tương đương thực hiện năm 2012, LNTT 420 tỷ (thấp hơn thực hiện 2012 là 10.6%).**

Lý do là trong điều kiện sản xuất kinh doanh chung của cả nước, nhiều khó khăn cho doanh nghiệp khác (rất nhiều DN cầm chừng), không thể nào một mình BMP “một chợ” và có điều kiện ưu đãi nào, ngoài ra năm 2013 BMP có nhiều vấn đề cấu trúc trong nội bộ về nguồn lực, chính sách và chi phí, theo ông doanh, công ty có thể kìm hãm chi phí cho người lao động không tăng nhưng chi phí về xăng dầu đã tăng trong quý 1, đầu ra lại chưa thể tăng giá được.

3. **BMP đã hết room ngoại**, ngoài Nawaplastic, hiện các cổ đông ngoại khác của BMP là quỹ Franklin Templeton Investment Funds (nắm 3,053,000, tương đương 8.73%), Frontaura Global Frontier Fund LLC (nắm 926.766 cổ phần, tương đương 2.65%), Kwe Beiligungen AG (nắm 840,678 cổ phần, tương đương 2.4%), Socitet Generale (nắm 1.12%), Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited (1%).

Nhiệm kỳ mới 2013-2018, cổ đông lớn SCIC (nắm 29.6% BMP) và Nawaplastic (công ty nhựa của Thái Lan) đều cử người tham gia HĐQT của BMP.

4. Năm 2013 BMP đăng ký 2 ngành nghề mới là vận tải và quảng cáo, theo ông Lê Đăng Doanh, việc đăng ký loại hình kinh doanh này là do công ty tự vận chuyển hàng hóa và quảng cáo trên các phương tiện vận chuyển của mình, nên phải có giấy phép. Xây dựng thương hiệu có nhiều cách làm BMP luôn xây dựng cách nào hiệu quả mà tiết kiệm chi phí nhiều nhất, nên BMP tự quảng cáo trên xe của mình.
5. Tình hình triển khai một số dự án: (i) Dự án Nhà máy 4 tại Long An được ký hợp đồng năm 2010 đang trong giai đoạn xem xét phê duyệt quy hoạch mặt bằng tổng thể. Trong năm 2012 dự án tạm thời ngưng và sẽ triển khai tiếp khi điều kiện thuận lợi. (ii) Dự án chuyển đổi công năng khu đất 240 Hậu Giang đang trong giai đoạn trình cơ quan có thẩm quyền phê duyệt. Dự án vẫn được tiếp tục thực hiện trong năm 2013, tuy nhiên do thị trường địa ốc chưa thuận lợi nên tiến độ thực hiện sẽ được HĐQT cân nhắc trong thời gian tới.
6. Tình hình hoạt động SXKD của Công ty TNHH MTV Nhựa Bình Minh Miền Bắc: Năm 2012, Nhựa Bình Minh Miền Bắc chỉ đạt gần 80% doanh số và gần 40% lợi nhuận so với năm 2011 (đóng góp 8.7 tỷ đồng vào lợi nhuận toàn công ty), nguyên nhân do công ty chưa có hệ thống phân phối đủ mạnh nên sản lượng và doanh thu bị phụ thuộc vào nhóm khách hàng dự án mà nhu cầu đang sụt giảm nghiêm trọng trong năm 2012. Tình hình này cho thấy kế hoạch mở rộng sang thị trường miền bắc của BMP gặp nhiều khó khăn.

## **SO SÁNH BMP VÀ NTP**

---

**Thị phần:** Hiện nay, Công ty Nhựa Bình Minh (BMP) và Công ty Nhựa Tiền Phong (NTP) chiếm trên 80% thị phần sản phẩm nhựa vật liệu xây dựng, trong đó BMP chiếm thị phần chi phối ở thị trường miền Nam (50% thị trường miền Nam), NTP chiếm thị phần chi phối ở miền Bắc (70% thị trường miền Bắc). Ngành nhựa có đặc thù 80% số lượng doanh nghiệp tập trung ở phía Nam, trong khi miền Bắc chỉ có 17%. Chiến lược phân phối sản phẩm giữa BMP với đối thủ cạnh tranh chính là NTP có sự khác biệt: trong khi BMP tập trung phát triển các cửa hàng bán sản phẩm thì NTP chú trọng phân phối sản phẩm qua kênh đầu thầu công trình.

**Công suất và sản lượng tiêu thụ:** Hiện nay BMP có 3 nhà máy, nhà máy 1 tại trụ sở chính tại 240 Hậu Giang, một nhà máy tại khu công nghiệp Sóng Thần và một nhà máy tại Hưng Yên (miền Bắc). Tổng công suất thiết kế của 3 nhà máy này, nếu chạy 100% công suất là 80,000 tấn/năm. Công ty khai thác nhà máy 1 vào khoảng 80% sản lượng thiết kế, nhà máy Sóng Thần chạy 74% sản lượng thiết kế còn nhà máy tại miền Bắc chỉ chạy khoảng 25% sản lượng thiết kế do nhà máy tại Hưng Yên chủ yếu sản xuất ống lớn (1,200mm) và thị trường này rất mới. BMP đang có kế hoạch triển khai dự án nhà máy thứ 4 tại Khu công nghiệp Vĩnh Lộc 2, Bến Lức, tỉnh Long An. Sau khi nhà máy này đi vào hoạt động, tổng công suất thiết kế của BMP sẽ tăng thêm 100,000 tấn, gấp hơn 1.3 lần công suất hiện tại. Ban lãnh đạo của BMP đã kỳ vọng nhà máy này sẽ mang về cho BMP mức doanh thu 3,000 tỷ đồng/năm. Công ty này đang có kế hoạch xây dựng nhà máy tại miền Trung Việt Nam, đặt tại Khu công nghiệp Nam Cẩm, tỉnh Nghệ An.

Nhựa Tiền Phong hiện có 3 nhà máy sản xuất tại Hải Phòng, Bình Dương và Vientiane (Lào). Công ty này đang có kế hoạch xây dựng nhà máy tại miền Trung Việt Nam, đặt tại Khu công nghiệp Nam Cẩm, tỉnh Nghệ An.

Sản lượng tiêu thụ năm 2012 của BMP và NTP lần lượt là 45.992 và 47.776 nghìn tấn. Có thể thấy với con số này, khoảng cách giữa vị thế dẫn đầu của NTP và vị trí số 2 của BMP khá mong manh.

**Tốc độ tăng trưởng:** Nếu như NTP đã có trên 50 năm hoạt động thì BMP đến tháng 11/2012 mới tròn tuổi 35. Nếu lấy năm 2005 làm mốc so sánh thì có thể thấy trong năm này doanh thu, lợi nhuận và tổng tài sản của BMP lần lượt là 423.5 tỷ đồng, 66.9 tỷ đồng và 269.46 tỷ đồng thì của NTP lần lượt là 621.3 tỷ đồng, 101.6 tỷ đồng và 308.7 tỷ đồng. Có thể thấy trong năm này doanh thu, lợi nhuận và tổng tài sản của NTP lần lượt gấp 1.47 lần, 1.52 lần và 1.15 lần các con số tương ứng của BMP. Có thể thấy trong năm này, NTP chiếm ưu thế cả về quy mô lẫn hiệu quả hoạt động.

Đến năm 2012, doanh thu, lợi nhuận và tổng tài sản của BMP lần lượt là 1,907.4 tỷ đồng, 360.5 tỷ đồng và 1,422.6 tỷ đồng trong khi các con số tương ứng của NTP là 2,376.1 tỷ đồng, 291 tỷ đồng và 1,660.0 tỷ đồng. Có thể thấy mặc dù doanh thu và tổng tài sản của BMP vẫn thấp hơn so với NTP (mặc dù khoảng cách đã được rút ngắn so với năm 2005) nhưng lợi nhuận của BMP đã gấp 1.24 lần so với NTP. Như vậy trong giai đoạn từ 2005 trở lại đây, BMP đã đạt được tốc độ tăng trưởng cả về quy mô và hiệu quả vượt trội so với NTP.

## **KẾT LUẬN**

---

BMP đã tăng giá khá nhiều kể từ mức khuyến nghị 52,000 đồng chúng tôi đưa ra trong lần phân tích trước. Tuy nhiên, với tham vọng và khả năng trở thành công ty số 1 trong ngành của BMP, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu này tại mức giá thị trường hiện tại.

**Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.**



**Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC**  
**Hội Sở Chính:**

**Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội**

**Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 615**

**Fax: (84- 4) 35771966**

**Email: [research@apex.com.vn](mailto:research@apex.com.vn); Website: <http://www.apex.com.vn>**