



CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT (TVSI)
sàn giao dịch của mọi nhà

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ,
Hà Nội
ĐT: (04) 37280921
Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo,
Quận 1
ĐT: (08) 38386868
Fax: (08) 39207542

Website:

www.tvsi.com.vn

Email:

contact@tvsi.com.vn

Ngày 13/tháng 7/2009

Báo cáo phân tích



**Công ty cổ phần Nhựa
Bình Minh – HOSE: BMP**

Thông tin cơ bản

Tên công ty:	Công ty cổ phần nhựa Bình Minh
Tên viết tắt:	BMPLASCO
Tên quốc tế:	Binhminh Plastics Joint Stock Company
Mã chứng khoán:	BMP
Trụ sở chính:	240 Hậu Giang, Phường 9, Quận 6,
Điện thoại:	+84-8 39690973
Fax:	:+84 -839606814
Email:	binhminh@binhminhplastic.com.vn
Website:	www.binhminhplastic.com

Các mốc sự kiện chính

4/12/2003	Chuyển đổi thành công ty cổ phần Nhựa Bình Minh
Tháng 10/2006	Tăng vốn điều lệ lên 30%
Tháng 12/2007	Khánh thành công ty TNHH Nhựa Bình Minh miền Bắc tại KCN Phố Nối- Tỉnh Hưng Yên
Tháng 8/2008	Tăng vốn điều lệ thêm 20%
Tháng 5/2009	Một trong 19 cổ phiếu vàng Việt Nam năm 2009

MỤC LỤC

Trang

Tóm tắt báo cáo.....	1
Tổng hợp phân tích.....	2
Tổng quan ngành Nhựa.....	3
Thông tin doanh nghiệp.....	4
Đánh giá hiệu quả hoạt động.....	5
Phân tích SWOT.....	7
Nhận định đầu tư.....	8
Phụ lục.....	9

Ngành Nhựa

Biểu đồ giá cổ phiếu BMP trong vòng 01 năm qua



Thông tin cổ phiếu

BMP: Nhóm ngành Nhựa xây dựng
 Giá (06/07/2009): 70,500 VNĐ
 Tổng KL niêm yết: 16,741,516 cp
 KL lưu hành: 16,848,695 cp
 Tổng giá trị vốn hóa thị trường: 1,177 tỉ VNĐ
 Giá cao nhất 52 tuần: 70,500 VNĐ
 Giá thấp nhất 52 tuần: 21,100 VNĐ
 KLGD bình quân 30 ngày: 51,366 cp
 Lợi suất 1 năm: +54,3 %
 Lợi suất 3 tháng: +85,5%
 Trả cổ tức đợt I, năm 2009: 15% (1,500 VNĐ)
 Trả cổ tức dự kiến năm 2009: 20% (2,000 VNĐ)
 Nước ngoài được phép mua: 8,308,379 cp
 Nước ngoài sở hữu: 7,314,157 cp (43.69%)

Cổ đông lớn

Tên cổ đông	Số cổ phiếu	Tỷ lệ (%)
SCIC (21/03/2008)	5,076,348	29.94
Citigroup Global Market LTD & Citigroup Global Market Financial Products LTD (29/05/2009)	840,842	5.02

Công ty cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP)

Nhân định đầu tư:

Nhựa Bình Minh (BMP) được đánh giá là một trong 2 cổ phiếu (cùng với Nhựa Tiền Phong_NTP) nhận được nhiều sự quan tâm từ phía các nhà đầu tư bởi khả năng tăng trưởng cao trong trung hạn. Lý do bởi vì ngành Nhựa của Việt Nam so với các nước lân cận còn nhiều tiềm năng phát triển do tỷ lệ tiêu dùng trên đầu người còn thấp. Cộng thêm tốc độ phát triển ngành xây dựng ở nước ta được dự báo còn phát triển cao khi nền kinh tế hồi phục trở lại, ngành Nhựa xây dựng sẽ có điều kiện để tăng trưởng với tốc độ tương ứng do là sản phẩm đầu vào cho ngành xây dựng, công nghiệp.

So sánh hoạt động kinh doanh và chỉ tiêu tài chính của BMP với NTP có thể thấy BMP có các chỉ tiêu lợi nhuận thấp hơn so với NTP một khoảng cách không đáng kể. Các chỉ tiêu rủi ro tài chính ở mức tốt hơn, tuy nhiên công ty cũng cần xem xét trong việc sử dụng đòn bẩy tài chính hiệu quả hơn nữa nhằm nâng cao tỷ suất lợi nhuận. Ngoài ra, với tiềm năng phát triển thị trường phí Nam và các nước lân cận (Lào, Campuchia) thì rõ ràng cơ hội cho Nhựa Bình Minh mở rộng thị trường là còn rất tiềm năng.

Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp thông dụng P/E, P/B và DCF để định giá cổ phiếu của BMP. Giá BMP được định giá ở mức 62,739 VNĐ. Mức giá này thấp hơn so với giá thị trường hiện tại của BMP tại ngày 6/07/2009 (70,500 VNĐ). Do vậy, theo chúng tôi giá của BMP khó có thể tăng mạnh trong thời gian sắp tới nếu như kết quả kinh doanh quý 2 sắp tới công bố BMP không có những tăng trưởng cao đột biến.

Kết luận: Giá của BMP có thể sẽ được điều chỉnh xoay quanh mức 63,000 VNĐ trong thời gian sắp tới.

Chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu	2006	2007	2008
LN thuần HĐSXKD ('000 VNĐ)	98,312,476	110,415,990	111,894,556
Thay đổi (%)		12.31%	1,34%
LNST ('000 VNĐ)	83,071,203	96,009,851	95,922,984
Thay đổi (%)	-	15.57%	-0.09%
EPS	6,812	6,838	6,237
Thay đổi (%)	-	0.38%	-8.7%
P/E (giá ngày 03/07/2009)	9.9	9.8	10.8
BVPS	21,927	24,730	28,685
P/B (giá ngày 03/07/2009)	3.07	2.73	2.35
ROE	22.1%	22.8%	19.6%
ROA	19.9%	19.3%	16.9%

Tổng quan ngành Nhựa

Nhà sản xuất Nhựa phụ thuộc gián tiếp vào tăng trưởng GDP của nền kinh tế

Đặc thù các sản phẩm ngành Nhựa phục vụ cho các ngành xây dựng, công nghiệp, nông nghiệp, bưu chính viễn thông...Theo đó, sự tăng trưởng phát triển của ngành Nhựa gắn liền với tăng trưởng của nền kinh tế. Do đó, tốc độ tăng trưởng kinh tế cũng như tốc độ xây dựng cơ sở hạ tầng, công trình công cộng, công trình dân cư có ảnh hưởng trực tiếp đến việc tiêu thụ các sản phẩm. Theo dự báo ngành xây dựng sẽ có khả năng phục hồi sớm nhất và đạt tốc độ tăng trưởng cao vào cuối năm sau khi tác động từ khủng hoảng kinh tế thế giới đi qua.

Theo dự báo của IMF thì tốc độ tăng trưởng GDP năm 2009 của Việt Nam là 4.75% giảm 3.25% so với GDP năm 2008 (ở mức 8%) do tác động từ cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu. Thị trường xuất khẩu nhiều ngành bị thu hẹp do nhu cầu nhập khẩu từ thị trường thế giới suy giảm. Theo kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội và dự toán ngân sách nhà nước năm 2010, Thủ tướng Chính phủ vừa ra chỉ thị phân bổ tăng GDP từ 6,5-7%. Đây là tín hiệu khả quan cho thấy nền kinh tế dần hồi phục và triển vọng tăng trưởng cho các ngành kinh tế trong đó có ngành Nhựa.

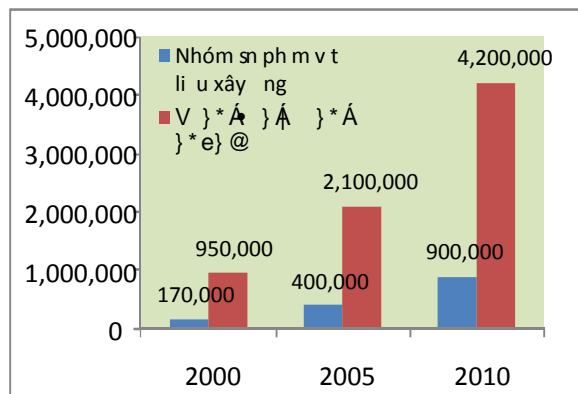
Sản lượng ngành Nhựa có mức tăng trưởng cao qua các năm

Theo quy hoạch phát triển ngành Nhựa đến năm 2010 của Bộ Công nghiệp, ngành nhựa Việt Nam đã có được sự tăng trưởng ổn định và lâu dài. Trong những năm qua, tốc độ tăng trưởng ngành Nhựa vẫn giữ ở mức 20 -25%/ năm và dự kiến sẽ giữ vững tốc độ tăng trưởng này cho đến năm 2010.

Tổng sản lượng ngành dự kiến đến năm 2010 đạt 4,2 triệu tấn, tăng gấp đôi so với năm 2005. Trong đó, 2 nhóm ngành đem lại giá trị kinh tế cao gồm nhóm sản phẩm vật liệu xây dựng và nhóm sản phẩm nhựa kỹ thuật cao đều có mức tăng khá ở mức 125% và 128% tương ứng trong giai đoạn 2005-2010. Qua đó, cho thấy tiềm năng phát triển ngành Nhựa ở Việt Nam như hiện nay là rất lớn.

Chỉ tiêu		
	2001-2005	2006-2010
Tăng trưởng bình quân GDP cả nước (%)	7,6-8,0 %	6,6-7,0 %
Tăng trưởng bình quân GDP vùng Đông Nam Bộ	8,0 %	
Tăng trưởng bình quân Công nghiệp của vùng Đông Nam Bộ	9,4 %	

Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư



Giá trị xuất khẩu năm 2009 trên 1 tỷ USD

Hiện tại, ngành nhựa đã mở rộng trên 55 thị trường xuất khẩu thướt xuyên với mức độ tăng trưởng bình quân từ 25-43%. Theo dự kiến của Hiệp hội Nhựa Việt Nam năm 2009 xuất khẩu sản phẩm Nhựa sẽ đạt hơn 1 tỷ USD tăng khoảng 15,9% so với năm 2008 do có các yếu tố tiềm năng để có thể gia tăng quy mô trong thời gian tới. Cụ thể đây là một trong những mặt hàng có tốc độ tăng trưởng xuất khẩu nhanh nhất của Việt Nam trong thời gian qua (tăng trưởng 44% năm 2006, 49% năm 2007, và 28% năm 2008) với thị trường còn hết sức rộng lớn và không quá khó để thâm nhập. Nếu có thể giải quyết được vấn đề nguyên liệu đầu vào, đáp ứng được các đơn hàng lớn thì mặt hàng Nhựa của Việt Nam hoàn toàn có thể xuất khẩu với quy mô lớn do nhu cầu thế giới còn rất cao (tăng trưởng bình quân nhập khẩu trên 7%/năm).

Về thị trường xuất khẩu, 10 thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam bao gồm: Mỹ, Nhật Bản, Campuchia, CHLB Đức, Anh, Pháp, Hà Lan, Đài Loan, Malaysia, Phillipin...Chiếm 80% kim ngạch thu được tại các thị trường này là từ các sản phẩm bao bì như: hộp nhựa, túi nhựa, (túi siêu thị, túi rác...), màng nhựa các loại và màng pallet, 10% là các sản phẩm Nhựa phục vụ cho lĩnh vực xây dựng như: ống và các phụ kiện...10% còn lại là các sản phẩm Nhựa gia dụng, sản phẩm phục vụ văn phòng.

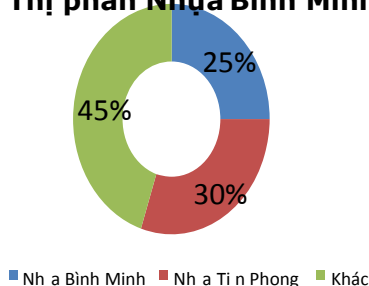
Biến động giá dầu thế giới ảnh hưởng đến chi phí NVL đầu vào

Do đặc điểm hầu hết các loại nguyên liệu Nhựa được sản xuất từ dầu mỏ và khí đốt nên giá nguyên liệu nhựa chịu tác động trực tiếp từ giá các mặt hàng này. Trong điều kiện gần như toàn bộ nguyên liệu Nhựa phải nhập khẩu từ nước ngoài, việc giá nguyên liệu Nhựa tăng liên tục cùng với giá dầu của thế giới, cộng với sự bất ổn của một số nguồn hàng, đã tạo sức ép không nhỏ trong quá trình sản xuất kinh doanh của ngành Nhựa Việt Nam.

Với kết quả tăng trưởng ổn định thời gian qua và sẽ sớm gia nhập nhóm ngành có giá trị xuất khẩu trên 1 tỷ USD trong năm nay cộng thêm sự quan tâm tạo điều kiện hỗ trợ từ phía Chính Phủ thông qua việc xúc tiến thương mại, thành lập các trung tâm dữ liệu ngành, đào tạo và hỗ trợ kỹ thuật cho việc mua thiết bị và cải tạo nhà xưởng...Chúng tôi cho rằng ngành Nhựa nói chung và các doanh nghiệp lớn trong ngành sẽ đón nhận một năm 2009 với kết quả kinh doanh tốt. Báo cáo KQKD quý I năm 2009 cho thấy ngành Nhựa có các chỉ tiêu tài chính (EPS, ROA, ROE trung bình) cao nhất trong tất cả các ngành và trung bình toàn thị trường. Đây là cơ sở để chúng tôi tin rằng Ngành Nhựa và các doanh nghiệp lớn trong ngành đang niềm yết chuẩn bị công bố kết quả kinh doanh Quý II với nhiều tín hiệu khả quan, có mức tăng trưởng tốt cũng như sẽ hoàn thành kế hoạch kinh doanh trong năm 2009.

Thông tin doanh nghiệp

Thị phần Nhựa Bình Minh



Lịch sử phát triển: Công ty cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP) được thành lập năm 1977 và năm 2003 chuyển sang hoạt động theo mô hình cổ phần. Ngày 11/7/2006, BMP chính thức được niêm yết giao dịch trên HOSE.

Ngành nghề kinh doanh chính: Nhựa Bình Minh là doanh nghiệp nhựa hàng đầu tại Việt Nam chuyên sản xuất và kinh doanh các sản phẩm nhựa theo khuôn mẫu công nghiệp và xây dựng bao gồm ống PVC cứng, PEHD (ống gân và ống trơn), phụ tùng ống dùng trong ngành cấp nước và cấp ngầm, bình phun thuốc trừ sâu, nón bảo hộ lao động và các sản phẩm nhựa kỹ thuật khác. Ống nhựa là nhóm sản phẩm đem lại doanh thu chính cho công ty (chiếm hơn 83%).

Vị thế của công ty trong ngành: Đối thủ cạnh tranh chính của BMP trên thị trường là công ty Nhựa Tiên Phong (NTP). Tuy nhiên thị trường ống nhựa có sự phân tách khá rõ ràng về địa lý khi NTP chiếm thị phần cao nhất (khoảng 30%) nhưng sản phẩm chủ yếu tiêu thụ tại miền Bắc trong khi Nhựa Bình Minh với 25% thị phần cung cấp các sản phẩm nhựa cho khu vực miền Trung và phía Nam. BMP đã tạo được thương hiệu khá tốt tại các tỉnh phía Nam với một chuỗi kênh phân phối thông qua cửa hàng bán sản phẩm, khách hàng riêng lẻ và đầu thầu công trình. Gần đây công ty đã triển khai hoạt động ra phía Bắc với việc xây dựng nhà máy Nhựa Bình Minh tại Phố Nối, Hưng Yên tháng 12/2007.

Giá nguyên vật liệu biến động tác động đến hoạt động kinh doanh của BMP:

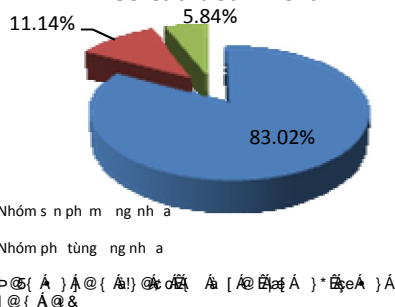
Hiện tại, để phục vụ cho sản xuất BMP nhập NVL cả trong nước và nước ngoài (nước ngoài chiếm khoảng 55%). Việc tỷ trọng nhập khẩu NVL từ nước ngoài cao là tình hình chung của ngành Nhựa. Các nguyên vật liệu cơ bản như bột nhựa PVC, dầu DOP và các loại hạt nhựa khác như PE, HDPE, PA, PP... được công ty nhập khẩu từ các nước có nguồn cung ứng NVL mạnh như: Thái Lan, Hàn Quốc, Singapore...

Việc phụ thuộc vào nguồn cung từ nước ngoài gây áp lực tăng giá NVL đầu vào cho BMP do giá NVL phụ thuộc vào giá dầu thô trên thế giới cộng với hiện tượng đầu cơ của các quốc gia lớn như Trung Quốc, Thái Lan. Năm 2008 thế giới chứng kiến sự leo thang của giá dầu có thời điểm lên đến 147,27 USD/thùng ở những tháng giữa năm. Điều này khiến giá cả của các chủng loại nguyên liệu Nhựa có sự tăng vọt so với cùng kỳ năm 2007 (tăng trung bình từ 550-650 USD/tấn) từ đó ảnh hưởng mạnh đến sức cạnh tranh của các sản phẩm Nhựa từ thị trường nội địa đặc biệt là đối với các sản phẩm Nhựa xuất khẩu (vì giá nguyên liệu chiếm 80% giá thành sản phẩm Nhựa). Điều này tác động trực tiếp đến lợi nhuận của BMP, trong khi công ty không thể tăng giá bán tương ứng do cần giữ chữ tín với khách hàng.

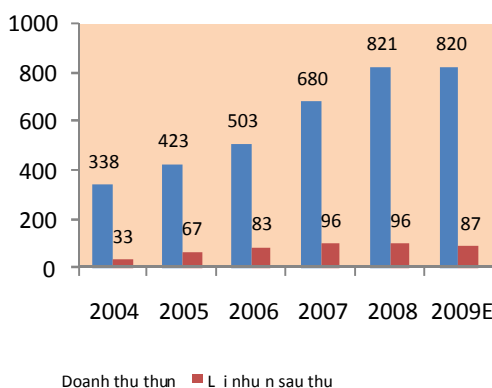
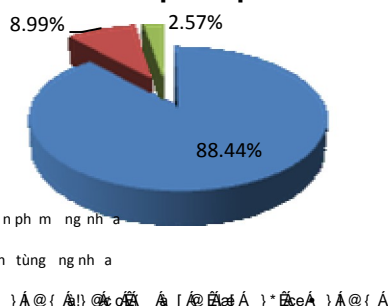
Cơ cấu doanh thu/lợi nhuận: Tỷ trọng chủ yếu đóng góp vào chiếc bánh doanh thu và lợi nhuận của BMP đến từ mảng kinh doanh sản phẩm ống nhựa dùng trong ngành xây dựng dân dụng, cấp ngầm... Theo đó mảng này chiếm tới 83.02% và 88.44% tương ứng trong tổng doanh thu và lợi nhuận. Để đa dạng hóa sản phẩm, hạn chế rủi ro và phát triển sản phẩm mới, BMP không ngừng chú trọng đến nghiên cứu và phát triển các sản phẩm mới.

Doanh thu năm 2009 dự kiến ở mức tương đương năm 2008: Nghị quyết đại hội đồng cổ đông năm 2009 đưa ra mục tiêu doanh thu thuần năm 2009 ở mức 820 tỷ (năm 2008 là 821 tỷ) và LNTT 105 tỷ thấp hơn 9 tỷ so với năm 2008. Tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần bình quân giai đoạn 2004-2009E CAGR ở mức 19.33% là khá cao. Thực tế kết quả kinh doanh quý I, BMP đạt doanh thu 192 tỷ chiếm 23,4 % kế hoạch và LNTT 40,9 tỷ tương ứng 45% kế hoạch. Giải thích cho tỷ lệ thực hiện kế hoạch LNTT cao hơn nhiều so với doanh thu là bởi vì giá vốn hàng bán trong quý I giảm mạnh 25,4 tỷ (-16,4%) do chi phí NVL đầu vào giảm bắt nguồn từ giá dầu thô trong 3 tháng đầu năm ở mức thấp và công ty dự trữ được nguồn NVL rẻ trong khi doanh thu giảm không đáng kể giúp cho lợi nhuận quý I của công ty tăng đáng kể so với cùng kỳ năm trước. Chúng tôi nhận định nếu tình hình giá dầu không diễn biến quá bất thường đến cuối năm nay cộng với thị trường xây dựng phục hồi, BMP sẽ không khó khăn đạt và vượt chỉ tiêu LNTT 105 tỷ năm 2009.

Cơ cấu doanh thu



Cơ cấu lợi nhuận



Đánh giá hiệu quả hoạt động

So sánh hiệu quả hoạt động của BMP qua các năm

	2008	2007	2006
Khả năng thanh toán			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	4.45	4.61	8.41
Khả năng thanh toán nhanh	1.99	2.79	5.5
Khả năng thanh toán bằng tiền	0.24	0.11	2.41
Cơ cấu vốn			
Nợ dài hạn / Vốn chủ sở hữu	0.002	0.001	0.001
Tổng nợ / Tổng Tài sản	0.14	0.15	0.1
Chỉ tiêu về năng lực hoạt động			
Vòng quay tổng tài sản (DTT/ TTS)	1.45	1.36	1.2
Vòng quay vốn lưu động(DTT/TSLĐ)	2.4	1.94	1.41
Vòng quay hàng tồn kho(GVHB/ Hàng tồn kho bình quân)	3.35	3.89	3.03
Các chỉ tiêu cơ bản khác			
ROE	19.6%	22.8%	22.1%
ROA	16.9%	19.3%	19.9%
EPS ('000 VND)	6.237	6.838	6.812

Khả năng thanh toán:

Chỉ tiêu khả năng thanh toán nợ ngắn hạn và thanh toán nhanh qua 03 năm cho thấy công ty luôn đảm bảo khả năng thanh toán cho các khoản nợ ngắn hạn từ 2 lần trở lên. Chênh lệch giữa hệ số thanh toán nợ ngắn hạn và hệ số thanh toán nhanh khá lớn cho thấy hàng tồn kho chiếm một tỷ lệ lớn trong cơ cấu TSLĐ. Giải thích cho điều này là công ty chủ động nhập hàng tồn kho khoảng 2-3 tháng nhằm tránh biến động giá NVL đầu vào nhằm ổn định sản xuất. Nếu như năm 2006 hàng tồn kho chỉ chiếm 39,6 % TSLĐ thì năm 2008 đã tăng lên 55,2%. Khả năng thanh toán bằng tiền có sự sụt giảm có thể dự đoán công ty dùng để mua dự trữ tồn kho NVL đầu vào ở thời điểm cuối năm.

Nếu so với NTP về khả năng thanh toán nhanh năm 2008 thì có thể thấy BMP có tỷ lệ này cao hơn gấp 2 lần trong khi thấp hơn khoảng hơn 2 lần so với Nhựa Tân Tiến (4.51 lần).

Cơ cấu vốn: Việc nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu cũng như tổng nợ trên tổng tài sản chiếm một tỷ lệ rất nhỏ cho thấy công ty có tỷ lệ nợ dài hạn khá thấp, tình hình tài chính lành mạnh, rủi ro do mất khả năng thanh toán là khó xảy ra. Tỷ trọng nợ trung bình 03 năm qua chỉ khoảng 13% tổng tài sản và 16% vốn chủ sở hữu. So với NTP thì BMP có rủi ro về tài chính thấp hơn khoảng 4 lần. Điều này cho thấy công ty sử dụng đòn bẩy tài chính khá hợp lý và an toàn. Trong tổng nợ, chủ yếu công ty vay các khoản vay ngắn hạn

Chỉ tiêu về năng lực hoạt động: Có thể thấy các chỉ tiêu về năng lực hoạt động của BMP tốt dần qua các năm. Tỷ lệ doanh thu thuần thường gấp tổng tài sản và TSLĐ ở các mức 1,5 lần và 2 lần.

Do chủ động duy trì mức tồn kho NVL cao nên BMP có các chỉ tiêu vòng quay hàng tồn kho (GVHB/ Hàng tồn kho) ở mức thấp. Giá trị hàng tồn kho chiếm tỷ trọng trung bình khoảng hơn 1/3 lần trong tổng giá vốn hàng bán.

So sánh với các công ty cùng lĩnh vực năm 2008			
	BMP	NTP	TTP
Khả năng thanh toán			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	4.45	1.67	-
Khả năng thanh toán nhanh	1.99	0.83	4.51
Khả năng thanh toán bằng tiền	0.24	0.13	1.44
Khả năng sinh lời			
LN gộp / Doanh thu thuần	22.78%	27.4%	11.2%
LN thuần từ HĐSXKD / Doanh thu thuần	13.63%	14.07%	7.4%
LNST / Doanh thu thuần	11.68%	14.11%	6.4%
Cơ cấu vốn			
Nợ dài hạn / Vốn chủ sở hữu	0.002	0	0.00044
Tổng nợ / Tổng Tài sản	0.14	0.442	0.137
Các chỉ tiêu cơ bản khác			
ROE	19.6%	37.7%	
ROA	16.9%	21%	
EPS ('000 VND)	6.237	7.126	

Nhờ vào việc duy trì hàng tồn kho cao công ty có thể chủ động được chi phí NVL đầu vào tránh rủi ro của việc tăng giá dẫn đến ảnh hưởng đến các chỉ tiêu lợi nhuận.

So sánh với NTP thì mức độ hàng tồn kho này là khá tương đồng khi NTP cũng có tỷ lệ GVHB trên hàng tồn kho ở mức 3.71 lần trong khi BMP có tỷ lệ này là 3.42 lần.

Khả năng sinh lời:

Khả năng sinh lời năm 2008 của BMP có sự sụt giảm so với 2006 và 2007 do chi phí HĐSXKD tăng cao. Nếu như năm 2008 LNST trên Doanh thu thuần ở mức 11.68% thấp hơn mức 16.5% của năm 2006 và 14.12% năm 2007.

Nếu như nhìn sang NTP thì BMP có các chỉ tiêu thấp hơn đôi chút. LN gộp trên doanh thu thuần năm 2008 ở mức 22.78% trong khi NTP ở mức 27.4%. Tuy nhiên so với các doanh nghiệp cùng ngành khác thì các chỉ tiêu sinh lời của BMP cao hơn hẳn.

Các chỉ tiêu cơ bản khác:

So sánh ROE qua 03 năm cho thấy công ty có các tỷ suất lợi nhuận khá ổn định mặc dù năm 2008 có sự giảm đôi chút mặc dù doanh thu thuần vẫn có sự tăng trưởng ổn định. Lý giải cho điều này do chi phí các hoạt động tài chính, bán hàng và quản lý doanh nghiệp có sự tăng đột biến chiếm 9.5% tổng doanh thu năm 2008 so với mức 7% và 6% của các năm 2007, 2006. Bên cạnh đó công ty cũng cần xem xét nâng cao hiệu quả đòn bẩy tài chính hơn nữa.

Mức thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) phản ánh mức sinh lời trên mỗi cổ phiếu của công ty cũng có được sự ổn định ở mức cao (trung bình 03 năm qua ở mức 6,629 VNĐ)

Xét KQKD Q1 năm 2009 thì BMP có mức EPS ở mức 2,428 VNĐ chỉ đứng sát sau đối thủ cạnh tranh chính là NTP ở mức 2,511 VNĐ. Hai công ty này có mức EPS Q1 năm 2009 cao hơn hẳn các doanh nghiệp còn lại trong ngành Nhựa. Điều này thể hiện hoạt động kinh doanh của BMP hiệu quả và là một trong 2 doanh nghiệp lớn trong ngành Nhựa bên cạnh Nhựa Tiền Phong.

Đánh giá hiệu quả hoạt động (tiếp tục)

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh theo tỉ lệ % trên Doanh thu thuần								
	2008	2007	2006	Q12009	Q42008	Q32008	Q22008	Q12008
Doanh thu thuần	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100%	100%
Giá vốn hàng bán	77.22%	79.12%	74.43%	67.34%	80.42%	75.94%	76.2%	76.9%
Lợi nhuận gộp	22.78%	20.88%	25.57%	32.66%	19.58%	24.06%	23.8%	23.1%
Doanh thu từ HĐTC	0.2%	1.19%	0.29%	0.18%	0.13%	0.23%	0.27%	0.14%
Chi phí HĐTC	2.9%	0.07%	0.17%	0.89%	4.13%	2.13%	4.47%	0.32%
Chi phí lãi vay	1.25%	0.04%	0.17%	0.6%	2.22%	1.6%	0.78%	0.318%
Chi phí bán hàng	3.1%	2.89%	2.3%	3.45%	2.44%	2.16%	3.09%	4.65%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3.35%	2.87%	3.87%	3.87%	4.1%	2.66%	3.81%	2.9%
Lợi nhuận từ HĐSXKD	13.63%	16.24%	19.53%	24.63%	9.04%	17.34%	12.7%	15.38%
Thu nhập khác	0.27%	0.13%	0.09%	0.04%	0.08%	0.35%	0.53%	0.07%
Chi phí khác	0.00003%	0.01%	0.0002%	0.00003%	0.00004%	0.00004%	0.00005%	0.000003%
Lợi nhuận khác	0.27%	0.13%	0.09%	0.04%	0.08%	0.35%	0.53%	0.07%
Lợi nhuận trước thuế	13.9%	16.36%	19.62%	24.67%	9.12%	17.69%	13.23%	15.45%
Thuế TNDN	2.22%	2.24%	3.12%	3.37%	1.48%	2.9%	2.27%	2.16%
Lợi nhuận sau thuế	11.68%	14.12%	16.5%	21.3%	7.64%	14.78%	10.96%	13.29%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
LNST công ty mẹ	11.68%	14.12%	16.5%	21.3%	7.64%	14.78%	10.96%	13.29%

Giá vốn hàng bán chiếm tỷ lệ cao trong doanh thu thuần:

Không riêng gì BMP, đây là đặc thù chung của doanh nghiệp trong ngành Nhựa khi mà giá NVL đầu vào chiếm tỷ lệ lớn (trung bình 75%-80%) trong tổng doanh thu thuần. Tỷ lệ LNST Q1 năm 2009 ở mức cao (21.3%) so với các quý tr ước do Q1 2009 công ty có tỷ lệ giá vốn hàng bán thấp chỉ ở mức 67.34% trong khi chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp chỉ tăng nhẹ. Kết quả này cải thiện đáng kể nếu so với Q4 năm 2009 khi giá vốn hàng bán chiếm tới 80.42% dẫn đến lợi nhuận sau thuế chỉ vón vẹn 7.64%.

Xét theo năm trong giai đoạn 2006-2008 thì mặc dù tỷ lệ lợi nhuận sau thuế giảm sút. Tuy nhiên nguyên nhân đến từ tăng trưởng giá trị tuyệt đối về doanh thu thuần cao trong khi giá trị tuyệt đối của LNST lại không tăng được ở mức tương ứng. Cộng thêm mức độ tăng chi phí từ hoạt động tài chính ở mức 2.9% trong khi thu nhập hoạt động tài chính giảm chỉ ở mức 0.2% tổng doanh thu.

Đánh giá hiệu quả các hoạt động của công ty:

Hàng tồn kho: hàng tồn kho của BMP chủ yếu là nguyên vật liệu chính, bán thành phẩm và thành phẩm. Công ty duy trì hàng tồn kho ở mức cao theo chúng tôi là khá hợp lý bởi vì do tình hình biến động giá cả nguyên vật liệu trong thời gian qua nên công ty luôn có kế hoạch dự trữ nguyên vật liệu vào khoảng 2-3 tháng sản xuất để đảm bảo cho hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty được thường xuyên và liên tục.

Ngoài ra do đặc thù của công ty trong ngành Nhựa thời điểm cuối năm là thời điểm sản phẩm được tiêu thụ mạnh công ty chủ động đẩy mạnh hoạt động sản xuất kinh doanh và tăng cường dự trữ hàng tồn kho vào thời điểm cuối năm.

Phân tích SWOT

<u>Điểm mạnh</u>	<u>Điểm yếu</u>
<p>Kinh nghiệm và thương hiệu của Bình Minh: với kinh nghiệm hơn 25 năm trong nghiên cứu và ứng dụng nhiều tiến bộ khoa học kỹ thuật vào quy trình sản xuất. Sản phẩm của công ty ngày càng được cải tiến về chất lượng và mẫu mã, đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của thị trường. Đây là một lợi thế cạnh tranh lớn của Bình Minh ngay cả với đối thủ lớn trong ngành như Nhựa tiền Phong (NTP).</p> <p>Thương hiệu “Nhựa Bình Minh” từng bước tạo dựng được uy tín với khách hàng. Trong số hơn 40 doanh nghiệp sản xuất nhựa khu vực Miền Nam thì nhựa Bình Minh là anh cả trên thị trường cả về thị phần và thương hiệu.</p> <p>Tiềm lực tài chính: Với sức mạnh về nguồn lực tài chính, công ty có thể chủ động trong việc dự trữ NVL, đề phòng biến động giá cả NVL đầu vào.</p> <p>Trang thiết bị hiện đại: là yếu tố quan trọng đồng hành cùng sự thành công của Nhựa Bình Minh. Với công nghệ sản xuất hiện đại, sản phẩm của công ty được đảm bảo chất lượng theo tiêu chuẩn ISO, JIS, ASTM...và doanh số sản phẩm cung ứng kịp thời các đơn đặt hàng số lượng lớn.</p> <p>Đội ngũ cán bộ công nhân viên được đào tạo nghiệp vụ, nắm vững kỹ thuật, sự đồng tâm hiệp lực nên công ty có đầy đủ năng lực để mở rộng quy mô hoạt động sản xuất kinh doanh.</p> <p>Á</p>	<p>Phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu NVL từ nước ngoài: khiến cho sự khó khăn trong kiểm soát chi phí giá vốn hàng bán của công ty. Sự biến động giá cả NVL trên thị trường thế giới có ảnh hưởng mạnh đến tình hình hoạt động sản xuất của công ty.</p> <p>Tiềm năng thị trường trong nước còn bỏ ngỏ:</p> <p>Dự án xây dựng nhà máy nhựa Bình Minh tại miền Bắc năm 2007 chưa đem lại hiệu quả cho BMP do sản phẩm phải cạnh tranh với thương hiệu Nhựa tiền phong đã có uy tín tại khu vực phía Bắc từ lâu. Để có thể xâm nhập vào mảng thị trường này, công ty cần có nghiên cứu và phát triển các sản phẩm thế mạnh và đang còn bỏ ngỏ trên thị trường.</p>
<u>Cơ hội</u>	<u>Thách thức</u>
<p>Nền kinh tế hồi phục, ngành xây dựng sôi động trở lại: Trước giai đoạn năm 2008, tỷ lệ tăng trưởng GDP của nước ta luôn ở mức cao (trung bình 8%/năm), đứng thứ hai thế giới sau Trung Quốc. Nền kinh tế Việt Nam đang trải qua một năm 2009 khó khăn khi theo IMF dự báo tốc độ tăng trưởng GDP chỉ ở mức 4.75%. Tuy nhiên, trên bình diện thế giới đã có các dấu hiệu cho thấy nền kinh tế thế giới đã đi qua đáy và đang dần hồi phục. Đây có thể là lý do để Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP cho năm 2010 ở mức khả quan 7%. Sự tăng trưởng này kéo theo nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm nhựa của công ty hứa hẹn tăng cao trở lại do nhu cầu về xây dựng cơ sở hạ tầng, công trình công cộng, đô thị, khu dân cư là rất lớn.</p> <p>Mở rộng sang các thị trường mới: Thị trường Nhựa tại miền Bắc vẫn còn rất nhiều tiềm năng. ngoài ra thị trường xuất khẩu sang các nước Đông Nam Á, đặc biệt Lào, Campuchia vẫn còn rất tiềm năng. Công ty đang triển khai hệ thống đại lý tại Campuchia nhằm mở rộng thị phần.</p>	<p>Sự biến động của giá nguyên vật liệu: Mặc dù đã chủ động được nguồn nguyên vật liệu trong sản xuất nhưng việc tăng giá NVL cũng gây không ít khó khăn cho hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty.</p> <p>Phí vận chuyển tăng: Giá xăng dầu trên thế giới liên tục tăng, giá trong nước cũng được Nhà nước điều chỉnh tăng. Sự tăng giá của mặt hàng thiết yếu này đã làm tăng chi phí vận chuyển. Mặc dù sản phẩm ống nhựa nhẹ nhưng rất cồng kềnh nên việc vận chuyển rất tốn kém.</p> <p>Sự cạnh tranh không lành mạnh đến từ hàng giả, hàng nhái, ..do nhựa Bình Minh có thị trường tiêu thụ rộng lớn và thương hiệu đã được khẳng định.</p> <p>Á</p>

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

1. Theo phương pháp P/E

MCK	Giá (6/07/2009) (VNĐ'000)	EPS 2008 (VNĐ'000)	P/E
NTP	69.8	7.0	9.97
DPC	16.4	1.83	8.96
DNP	15.7	3.23	4.86
Trung bình trọng số			8.44

2. Theo phương pháp P/B

MCK	Giá (6/07/2009) (VNĐ'000)	Book Value (31/03/2009) (VNĐ'000)	P/B
NTP	69.8	21.34	3.27
DPC	16.4	14.031	1.17
DNP	15.7	19.91	0.78
Trung bình trọng số			2.12

Theo phương pháp P/E, giá của BMP được định giá ở mức **52.640 VNĐ** (EPS của BMP năm 2008 là 6,237 VNĐ)

Theo phương pháp P/B, giá của BMP được định giá ở mức **65,872 VNĐ** (Giá trị sổ sách của BMP 31/03/09 ở mức 31,071 VNĐ)

3. Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF)

Giai đoạn 1: từ năm 2009 đến 2019: Đây là giai đoạn tăng trưởng nhanh của BMP. Giả định tốc độ tăng trưởng ở mức 15%

Giai đoạn 2: Từ 2019 trở đi. Đây là giai đoạn phát triển ổn định của BMP. Giả định tốc độ tăng trưởng ở mức 5%.

Giá trị hiện tại của dòng tiền giai đoạn 1	742 tỷ VNĐ
Giá trị hiện tại của dòng tiền giai đoạn 2	214 tỷ VNĐ
Giá trị dòng tiền tại thời điểm hiện tại	957 tỷ VNĐ
Giá trị cổ phiếu BMP	66,221 VNĐ

4. Định giá cổ phiếu BMP

Mô hình	Định giá (VNĐ)	Trọng số	
P/E	52,640	25%	13,160
P/B	65,872	25%	16,468
DCF	66,221	50%	33,111
Giá bình quân	62,739 VNĐ		

Lấy trung bình theo 3 phương pháp P/E, P/B và DCF, chúng tôi định giá BMP ở mức **62,739 VNĐ**. Mức giá này hiện tại là thấp hơn so với mức giá đóng cửa ngày 6/07/2009 của BMP (ở mức 70,500 VNĐ).



Phụ lục (Tóm tắt Báo cáo Tài chính) Đơn vị: '000 VNĐ

	2008	2007	2006	Q12009	Q42008	Q32008	Q22008
TỔNG TS	566,010,770	497,737,134	418,286,790	592,978,853	565,486,988	645,594,753	630,076,666
Tài sản ngắn hạn	341,932,627	348,997,963	356,192,090	367,523,299	339,718,841	410,079,355	418,001,699
Tiền mặt	18,123,439	8,065,539	102,254,312	61,246,376	18,123,439	12,213,521	17,243,514
Đầu tư ngắn hạn	13,431,818	22,150,000	15,100,000	22,000,000	12,310,000	14,000,000	14,000,000
Các khoản phải thu	90,364,767	156,000,205	102,622,377	123,450,344	90,870,715	93,376,389	164,839,249
Hàng tồn kho	188,,776,435	138,253,845	123,308,265	154,594,840	188,,776,407	257,112,861	184,649,199
Tài sản lưu động khác	31,236,168	24,528,374	12,907,136	14,799,920	31,236,168	33,376,584	37,269,737
TS dài hạn	224,078,143	148,739,171	62,094,700	225,455,555	225,768,147	235,515,398	212,074,967
Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0	0	0	0
TSCĐ	217,556,616	148,709,171	62,064,700	218,958,028	217,556,616	212,749,711	188,739,943
TSCĐ hữu hình	186,637,102	80,185,947	44,736,340	188,229,077	186,637,102	196,213,376	172,092,829
TSCĐ vô hình	30,894,044	16,843,203	17,286,320	30,703,481	30,894,044	16,510,865	16,621,644
Xây dựng CBDD	25,470	51,680,022	42,040	25,470	25,470	25,470	25,470
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0	0	0
Đầu tư TC Dài hạn	6,465,000	30,000	30,000	6,465,000	8,155,000	8,155,000	8,155,000
Tài sản dài hạn khác	56,528	0	0	32,527	56,532	0	15,180,024
NGUỒN VỐN	566,010,770	497,737,134	418,286,790	592,978,853	565,486,988	645,594,753	630,076,666
Nợ phải trả	77,654,687	76,150,285	42,697,926	68,110,078	76,128,880	148,956,991	163,783,452
Nợ ngắn hạn	76,899,461	75,626,576	42,359,455	58,449,938	75,373,654	148,262,084	163,147,764
Nợ dài hạn	755,226	523,709	338,472	9,660,140	755,226	694,907	635,687
Nguồn vốn chủ sở hữu	488,356,083	421,586,849	375,588,864	524,868,776	489,358,108	496,637,762	466,293,215
Vốn chủ sở hữu	480,230,327	414,010,398	367,098,427	520,183,565	481,232,352	490,944,954	457,432,965
Vốn điều lệ	169,558,760	140,405,800	139,334,000	169,558,760	169,558,760	169,558,760	169,558,760
Thặng dư vốn	104,020,925	104,020,925	104,020,925	104,020,925	104,020,925	104,020,925	104,020,925
Lợi nhuận chưa phân phối				83,100,907	53,449,694	66,162,296	38,150,297
Các quỹ	8,125,756	7,576,452	8,490,437	4,685,211	8,125,756	5,692,808	8,860,249
Tổng doanh thu	831,577,611	680,230,930	503,620,756	193,844,140	182,784,814	216,971,931	230,536,768
Doanh thu thuần	820,963,982	679,999,839	503,425,196	192,046,790	177,635,097	213,575,447	228,469,903
Giá vốn hàng bán	633,926,706	538,023,163	374,679,015	129,330,441	142,861,176	162,198,677	174,098,803
Lợi nhuận gộp	187,037,276	141,976,676	128,746,181	62,716,350	34,773,921	51,376,770	54,371,100
Doanh thu từ HĐTC	1,632,773	8,121,287	1,471,645	342,434	227,926	501,789	615,796
Chi phí HĐTC	23,773,628	509,924	858,419	1,714,776	7,332,479	4,552,873	10,209,216
Chi phí bán hàng	25,476,131	19,644,518	11,567,496	6,620,166	4,335,760	4,614,509	7,050,489
Chi phí quản lý doanh nghiệp	27,525,733	19,527,531	19,479,434	7,427,280	7,278,134	5,683,214	8,704,638
Lợi nhuận từ HĐSXKD	111,894,556	110,415,990	98,312,476	47,296,561	16,055,473	37,027,963	29,022,554
Lợi nhuận khác	2,238,385	855,803	464,525	77,506	147,383	746,075	1,204,170
Lợi nhuận trước thuế	114,132,941	111,271,793	98,777,001	47,374,067	16,202,786	37,774,038	30,226,724
Thuế TNDN	18,209,957	15,261,942	15,705,799	6,500,598	2,623,902	6,197,650	5,193,790
Lợi nhuận sau thuế	95,922,984	96,009,851	83,071,203	40,905,995	13,578,884	31,576,388	25,032,934

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 Tân Việt (TVSI) 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 TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến nghị 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.

TVSI 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 TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ ĐẦU TƯ***Trưởng phòng Phân tích và Đầu tư***

TS Phạm Thị Vân Hà

haptv@tvs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Trương Trần Dũng

dungtt@tvs.com.vn

Phạm Việt Hùng

hungpv@tvs.com.vn

Võ Lan Phương

phuongvl@tvs.com.vn

Nguyễn Thị Bích

bichnt@tvs.com.vn