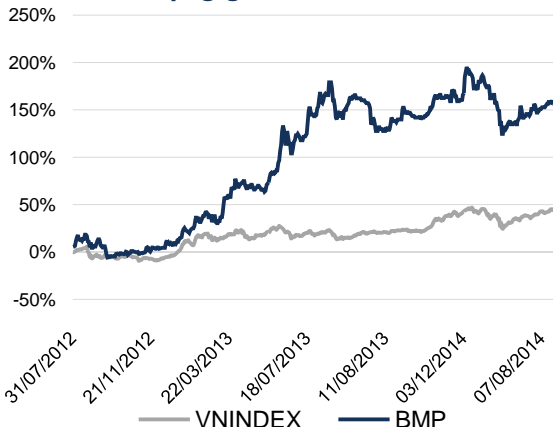


CTCP NHỰA BÌNH MINH (HSX: BMP)

Ngô Kinh Luân Chuyên viên phân tích Email: luannk@fpts.com.vn Tel: (84) - 86290 8686 - Ext : 7595	Giá hiện tại	69.500	-18%	-7%	0%	+7%	+18%
	Giá mục tiêu	78.000	Bán	Giảm	Theo dõi	Thêm	Mua
	Tỷ suất sinh lời	+ 12%					
	Tỷ suất cổ tức	n/a					
			THÊM				

Biến động giá BMP và VN-Index

TÓM TẮT NỘI DUNG

Chúng tôi dự phóng cả năm doanh thu sẽ đạt 2.390 tỷ đồng, vượt 8% kế hoạch, tăng 14% so với 2013. LNST sẽ đạt mức 382-390 tỷ đồng, đạt 98% kế hoạch năm, cao hơn 3% so với mức thực hiện năm 2013. Theo đó EPS dự kiến 2014 sẽ đạt mức **8.400-8.575 đồng/cp**. Chúng tôi tiến hành định giá cp BMP theo phương pháp so sánh P/E, giá mục tiêu của BMP là **78.000 đồng**, cao hơn mức giá thị trường ngày 29/07 (69.500 đ) là 12%. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **THÊM** để đầu tư trung và dài hạn đối với cổ phiếu này.

- **KQKD 6 tháng đầu năm 2014:** Doanh thu Q2/2014 ước đạt 645 tỷ đồng, tăng 28,7% so với Q1/2014, tăng 8,6% so với cùng kỳ 2013 nhờ sản lượng tiêu thụ tăng trong Q2 theo tính mùa vụ của Ngành Vật liệu xây dựng. Tuy nhiên LNTT Q2/2014 giảm 9,5% so với cùng kỳ. Tính tổng 6T/2014 doanh thu thuần của BMP tăng 11,4% và LNTT giảm 5,9% so với cùng kỳ.

Tình hình kinh doanh của Nhựa Bình Minh chi nhánh phía Bắc: Trong 6 tháng đầu năm, NBM tiêu thụ khoảng 1.500 tấn ống nhựa (chiếm 6% so với toàn công ty); LNTT chỉ đạt khoảng 2 tỷ đồng, một con số khá khiêm tốn so với mức 245 tỷ của cả công ty.

- **Dự phóng kết quả kinh doanh cả năm 2014:** doanh thu thuần ước đạt 2.390 tỷ đồng, vượt 8% kế hoạch, tăng 14% so với 2013. Do giá hạt nhựa tăng cao, kèm theo các chi phí hoạt động cũng tăng trong 6 tháng cuối năm, ước tính LNST cả năm sẽ đạt mức 382-390 tỷ đồng, chỉ đạt 98% kế hoạch năm, cao hơn 3% so với mức thực hiện năm 2013. Theo đó EPS dự kiến 2014 sẽ đạt mức 8.400-8.575 đồng/cp.

- **Vụ truy thu thuế:** sau nhiều lần khiếu nại, Tổng Cục thuế Tp.HCM đã có quyết định không phạt chậm nộp (42 tỷ đồng) đối với khoản thuế bị truy thu của BMP. Như vậy BMP chỉ phải đóng phạt hành chính 721 triệu đồng theo [Quyết định 3317](#) của Tổng Cục thuế Tp.HCM.

Tuy nhiên đối với khoản truy thu 75 tỷ đồng BMP đã nộp, theo Phó Tổng Giám đốc của BMP thì sẽ tiếp tục kiến nghị lên Cấp cao hơn (Thủ tướng, Bộ tài chính) để giảm mức truy thu này vì vậy sẽ chưa hạch toán trong năm nay mà chỉ treo trên tài khoản phải thu khác.

- **Mở rộng thị trường miền Trung:** đối với khoản đầu tư vào Nhựa Đà Nẵng (hiện BMP đang nắm 29% của DPC), hai bên chưa đạt được đồng thuận kế hoạch hợp tác nên có khả năng

Thông tin giao dịch		29/07/2014	
Giá hiện tại		69.500	
Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp)		85.500	
Giá thấp nhấp 52 tuần (đ/cp)		64.500	
Số lượng CP niêm yết (cp)		45.478.480	
Số lượng CP lưu hành (cp)		46.335.920	
KLGD BQ 3 tháng (cp/phiên)		40.742	
% giới hạn sở hữu nước ngoài		49%	
% sở hữu nước ngoài hiện tại		49%	
Vốn điều lệ (tỷ đồng)		453,7	
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)		3.138	
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	KH2014	2013	6T2014
Doanh thu thuần	2.200	2.088	1.146
LNTT	500	499	245
LNTT/Doanh thu (%)	22,7	23,9	21,4
EPS (đồng/cp)	8.575	8.134	4.203
P/E	8,1	8,3	-
Danh sách cổ đông		Tỷ lệ(%)	
SCIC		29,5	
The Nawaplastic Industries (Saraburi) Co., Ltd		20,4	
FTIF - Templeton Frontier Markets Fund		10,0	
Asean Small Cap Fund		8,7	
Vietnam Holding Limited		5,0	
Ban điều hành		3,3	
Còn lại		23,1	

BMP sẽ thoái vốn khỏi DPC trong tương lai gần. Bên cạnh đó, năm 2013 công ty đã đạt được thỏa thuận hợp tác kinh doanh với Công ty Cấp thoát nước Quảng Nam, đây được xem là một bàn đạp giúp BMP tiến sâu hơn vào thị trường miền Trung đặc biệt ở các tỉnh Quảng Ngãi, Bình Định, Phú Yên, nhằm gia tăng doanh số tiêu thụ tại thị trường này.

- **Dự án Long An:** Hiện nay, công ty đã trả khoảng 95% tiền sử dụng đất, còn lại khoảng 13 tỷ sẽ trả trong năm nay. Theo đó, trong năm nay công ty sẽ thực hiện đầu tư xây dựng giai đoạn 1 của dự án. Tổng giá trị đầu tư cho giai đoạn này là 160 tỷ đồng (chưa bao gồm tiền sử dụng đất). Giai đoạn 1 sẽ đưa vào hoạt động trong quý 2/2015, công suất giai đoạn 1 là 5.000 tấn/năm.

Kết quả định giá theo phương pháp PE

Công ty khu vực	Quốc Gia	Vốn hóa (tr.USD)	Doanh thu (tr.USD)	ROE	P/E	Tỷ lệ chiết khấu	P/E điều chỉnh
PREMIER PRODUCTS PCL	Thái Lan	60,8	48,5	36,41	14,4	33,39%	9,6
TIEN PHONG PLASTIC JSC	Việt Nam	126	118	24,75	9,2	-	9,9
LANKA TILES PLC	Sri Lanka	40	39	20,90	7,2	-	7,1
ZHEJIANG WEIXING NEW BUILD-A	Trung Quốc	870	348	16,98	12,5	32,34%	8,5
CHINA GENERAL PLASTIC	Trung Quốc	228	275	15,30	8,5	32,34%	5,8
BEIJING ORIENTAL YUHONG-A	Trung Quốc	1.475	678	24,86	21,1	32,34%	14,3
Bình quân							9,33
BMP	Việt Nam	154	100	26,78			9,33

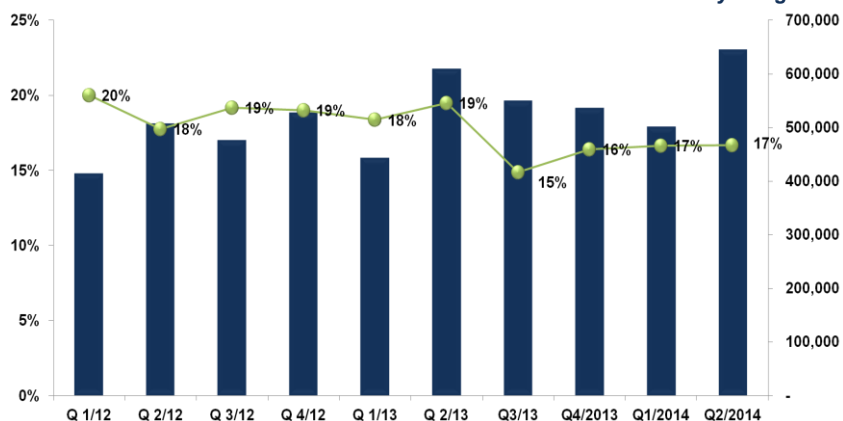
Phương pháp	EPS 2014	PE	Giá mục tiêu
PE	8.400	9,33	78.000

Theo đó, mức giá mục tiêu của BMP theo phương pháp so sánh P/E vào khoảng **78.000 đồng/cp**, cao hơn 12% so với mức giá hiện tại là **69.500 đồng/cp**. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **Thêm** đầu tư trung và dài hạn đối với cổ phiếu này.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2014

Bảng 1: Cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2014

Chỉ tiêu	Đvt	Ước tính Q2/2014	Q2/2013	% Thay đổi	Ước tính 6T2014	% So với cùng kỳ	%KH2014
Sản lượng	Tấn	-	-	-	24.814	+3%	46,4%
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	645	594	+8,6%	1.145	+11,4%	52,1%
LNTT	Tỷ đồng	138	152,5	-9,5%	245	-5,9%	49,0%
Tỷ suất LNTT	%	21,4%	25,7%		21,4%		

Doanh thu và Tỷ suất LNST/doanh thu theo quý giai đoạn
2012-2013
Đvt: tỷ đồng


Doanh thu Q2/2014 ước đạt 645 tỷ đồng, tăng 28,7% so với Q1/2014, tăng 8,6% so với cùng kỳ 2013 nhờ sản lượng tiêu thụ tăng trong Q2 theo tính mùa vụ của Ngành Vật liệu xây dựng. Tuy nhiên LNTT Q2/2014 giảm 9,5% so với cùng kỳ. Tính tổng 6T/2014 doanh thu thuần của BMP tăng 11,4% và LNTT giảm 5,9% so với cùng kỳ là do:

- (1) Lãi suất tiền gửi giảm so với năm 2013 dẫn đến giảm doanh thu tài chính.
- (2) Giá bán tăng khoảng 5% trong khi đó giá hạt nhựa tăng 9% làm giảm lợi nhuận gộp khoảng 4%.
- (3) Thông tư 06 của Bộ GTVT quy định về tải trọng xe vận chuyển hàng trên đường dẫn đến các hãng vận tải đề nghị tăng chi phí vận chuyển từ 10-15% trong 6 tháng đầu năm.

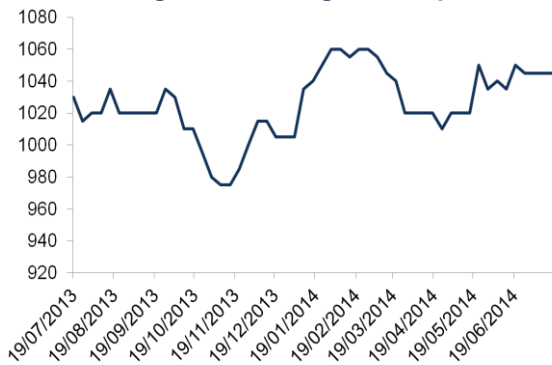
Với kết quả này BMP đã đạt 52% kế hoạch doanh thu và 49% kế hoạch LNTT của năm 2014.

Tình hình công ty con Bình Minh phía Bắc (NBM) cũng đang gặp khó khăn trong cạnh tranh trước đối thủ lớn đó là nhựa Tiền Phong. Sự khác biệt về văn hóa kinh doanh và thị hiếu tiêu dùng đã gây ra không ít khó khăn đối với NBM. Điển hình là theo chính sách kinh doanh của NTP thì các đại lý chỉ được bán duy nhất sản phẩm của NTP ngoài ra không được bán sản phẩm thương hiệu khác. Bên cạnh đó, NTP luôn duy trì mức chiết khấu rất cao cho các đại lý miền Bắc (lên đến 40%) dẫn đến khả năng cạnh tranh của NBM là không cao. Vì vậy BMP cần thêm thời gian để tiếp cận và thu hút niềm tin khách hàng. Trong 6 tháng đầu năm, NBM tiêu thụ khoảng 1.500 tấn ống nhựa (chiếm 6% so với toàn công ty); LNTT chỉ đạt khoảng 2 tỷ đồng, một con số khá khiêm tốn so với mức 245 tỷ của cả công ty.

Dự báo kết quả kinh doanh cả năm 2014

Theo chúng tôi với tình hình tiêu thụ hiện nay công ty khó có khả năng đạt sản lượng tiêu thụ kế hoạch với nguyên nhân là: (1) 6 tháng đầu năm công ty đã tăng giá bán 5%, trước tình hình cạnh tranh gay gắt như hiện nay thêm vào đó Nhựa Tiền Phong đang thâm nhập vào thị trường miền Nam thì BMP khó có thể tiếp tục tăng giá bán và tăng sản lượng tiêu thụ trong 6 tháng cuối năm; (2) Tình hình thị trường xây dựng vẫn chưa phục hồi rõ rệt, sức

Chỉ số giá hạt nhựa PVC thị trường Đông Nam Á trong 1 năm qua



Nguồn: Bloomberg

cầu vẫn chưa thật sự cao. Với việc duy trì mức giá bán như trong 6 tháng đầu năm, chúng tôi cho rằng doanh thu thuần 6 tháng cuối năm tăng khoảng 8-10% so với đầu năm, đạt 1.254 tỷ đồng. Dự phóng cả năm doanh thu thuần sẽ đạt 2.390 tỷ đồng, vượt 8% kế hoạch, tăng 14% so với 2013.

Với xu hướng giá nhựa hiện tại đang ở mức cao, ngoài ra các chi phí bảo trì, khấu hao, giảm giá, khuyến mãi bán hàng sẽ tập trung trong 6 tháng cuối năm. Thêm vào đó, giá bán khó có thể tiếp tục tăng trong nửa cuối năm vì vậy chúng tôi cho rằng tỷ suất lợi nhuận trước thuế sẽ thấp hơn trong nửa cuối năm nay vào khoảng 19-19,5%. Bên cạnh đó, theo trao đổi với đại diện BMP thì trong quý 3/2014 công ty sẽ hạch toán chi phí tổ chức Hội nghị khách hàng tại Singapore cho hơn 1.000 đại lý trong tháng 7 vừa qua. Điều này sẽ làm tăng chi phí bán hàng của công ty. Theo đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế 6 tháng cuối năm sẽ đạt 244 tỷ đồng tương đương so với 6 tháng đầu năm. Ước tính LNST cả năm sẽ đạt mức 382-390 tỷ đồng, chỉ đạt 98% kế hoạch năm, cao hơn 3% so với mức thực hiện năm 2013. Theo đó EPS dự kiến 2014 sẽ đạt mức 8.400-8.575 đồng/cp.

Vấn đề truy thu thuế TNDN

Sau nhiều lần khiếu nại, Tổng Cục thuế Tp.HCM đã có quyết định không phạt chậm nộp (42 tỷ đồng) đối với khoản thuế bị truy thu của BMP. Như vậy BMP chỉ phải đóng phạt hành chính 721 triệu đồng theo [Quyết định 3317](#) của Tổng Cục thuế Tp.HCM.

Tuy nhiên đối với khoản truy thu 75 tỷ đồng BMP đã nộp, theo Phó Tổng Giám đốc của BMP thì sẽ tiếp tục kiến nghị lên Cấp cao hơn (Thủ tướng, Bộ tài chính) để giảm mức truy thu này vì vậy sẽ chưa hạch toán trong năm nay mà chỉ treo trên tài khoản phải thu khác.

Dự án Long An

Dự án nhà máy mới tại Vĩnh Lộc, Long An hiện tại vẫn đang trong giai đoạn thiết kế cơ bản. Dự án sẽ được đầu tư theo kiểu cuốn chiếu, tùy vào nhu cầu của thị trường và năng suất khai thác của 3 nhà máy hiện tại để đầu tư công suất tương ứng theo từng giai đoạn để đảm bảo đầu ra của nhà máy được tiêu thụ tốt nhất.

Công suất cả dự án: 150.000 tấn/năm, gấp 3 lần tổng công suất hiện tại.

Tổng mức đầu tư: khoảng 1.242 tỷ đồng, bao gồm:

Chi phí đất: 242 tỷ đồng, chi phí xây dựng và máy móc thiết bị: 800 tỷ đồng.

Hiện nay, công ty đã khoảng 95% tiền sử dụng đất cho dự án này, còn lại khoảng 13 tỷ sẽ trả trong năm nay.

Trong năm nay công ty sẽ thực hiện đầu tư xây dựng giai đoạn 1 của dự án.

Tổng diện tích của dự án là 16 ha, giai đoạn 1 sẽ sử dụng khoảng 20.000 m². Tổng giá trị đầu tư cho giai đoạn này là 160 tỷ đồng (chưa bao gồm tiền sử dụng đất). Giai đoạn 1 sẽ đưa vào hoạt động trong quý 2/2015, công suất giai đoạn 1 là 5.000 tấn/năm.

Ngoài ra, theo kế hoạch lô đất hơn 6.600 m² tại 240 Hậu Giang

(nơi hiện tại đặt văn phòng và nhà máy Hậu Giang) sẽ xây dựng cao ốc văn phòng cho thuê và căn hộ 18-20 tầng thông qua công ty xây dựng Bình Minh Việt (liên doanh giữa Bình Minh và Vietcomreal). Toàn bộ nhà máy tại đây sẽ di dời ra Long An. Tuy nhiên do đang vướng kế hoạch mở rộng đường Nguyễn Đình Chi (trước mặt tiền của dự án) vì vậy UBND Quận 6 không cho phép xây dựng cao như vậy khi chưa mở rộng đường gây ảnh hưởng đến tiến độ dự án. Vì vậy tiến độ đang bị chậm lại, có khả năng năm 2014 vẫn chưa có chuyển biến gì đáng kể đối với dự án này.

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường từ -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm 80 cổ phiếu BMP và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu BMP nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171
Fax: (84.4) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 62908686
Fax: (84.8) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100 Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553666
Fax: (84.511) 3553888