

NĂM GIỮ

Giá mục tiêu **74,000 VND**
Giá hiện tại **69,500 VND**

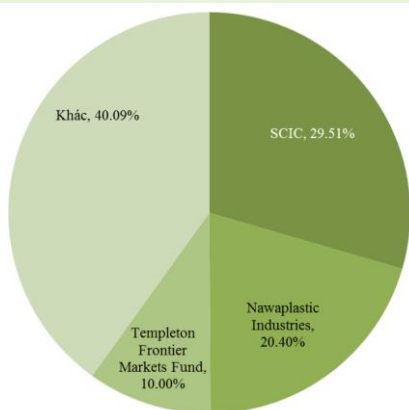
Le Minh Triet
(+84-8) 5413-5472
trietle@phs.vn

Sơ lược công ty

Mã CP	BMP
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	454.8
CP đang lưu hành (triệu)	45,478,480
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,161
Biên độ 52 tuần (đồng)	63,000 - 88,000
KLGD trung bình 3 tháng	40,616
Beta	1.02
Sở hữu nước ngoài	49%
Ngày niêm yết đầu tiên	11/7/2006

Cổ đông lớn

SCIC	29.51%
Nawaplastic Industries	20.40%
Templeton Frontier Markets Fund	10.00%
Khác	40.09%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-0.5	-9.5	-7.5
Phần trăm (%)	-0.7	-12.1	-9.7



CẠNH TRANH GAY GẮT VÀ GÁNH NẶNG CHI PHÍ

Chi phí ăn mòn lợi nhuận 1H14: Nhờ sản lượng tiêu thụ ổn định trong 6 tháng đầu năm và tăng giá bán 5% nên doanh thu thuần của BMP có sự tăng trưởng lên mức 1,120 tỷ VND (8.8%). Do chi phí nguyên liệu đầu vào (bột nhựa PVC) tăng gần 10% cộng với việc gia tăng chi phí vận chuyển nên tỷ lệ GVHB/Doanh thu thuần của BMP tăng 1.5 điểm phần trăm lên mức 71.6%. Vì thế lợi nhuận gộp 1H14 của công ty thu hẹp chỉ còn 318 tỷ VND (+3.5% yoy). Ngoài ra, việc giảm lãi suất liên tục từ đầu năm đến nay cũng ảnh hưởng tiêu cực đến khoản tiền gửi ngân tăng của BMP. Thêm vào đó, chi phí tài chính gia tăng đã ăn mòn lợi nhuận từ hoạt động tài chính của công ty xuống chỉ còn 3.3 tỷ VND (-78.4% yoy). Với những tác động kể trên, LNST của công ty chỉ tương đương cùng kỳ năm trước và đạt 192 tỷ VND (-1.7% yoy).

Thách thức trong năm 2014: Hiện tại, BMP đang cạnh tranh khá gay gắt với đối thủ Nhựa Tiên Phong (NTP) và một số công ty nước ngoài khác trong lĩnh vực cung cấp ống nhựa dùng trong xây dựng. Thị trường chủ chốt của BMP (miền Nam Việt Nam) đang bị đe dọa do NTP từng bước mở rộng thị phần sang khu vực còn giàu tiềm năng này. Để giảm rủi ro phụ thuộc vào 1 thị trường duy nhất, BMP đang từng bước thâm nhập vào khu vực miền Trung và đã đạt được một số kết quả ban đầu như ký thỏa thuận hợp tác kinh doanh với Công ty Cấp thoát nước Quảng Nam và mua cổ phần của CTCP Nhựa Đà Nẵng (DPC). Tuy nhiên, việc đầu tư vào DPC chưa mang lại hiệu quả mong muốn và hai bên đang những bất đồng về kế hoạch hợp tác. Dù vậy, với triển vọng thị trường BĐS nói chung và VLXD nói riêng đang có những chuyển biến khởi sắc hơn cộng với lợi thế về hệ thống phân phối, chất lượng sản phẩm, chúng tôi đánh giá doanh thu của BMP sẽ tiếp tục tăng trưởng 15% lên 2,400 tỷ VND. Tuy nhiên, việc gia tăng chi phí nguyên liệu và chi phí vận chuyển sẽ hạ thấp biên lợi nhuận gộp của công ty xuống còn 28.3%. Lợi nhuận tài chính sẽ chỉ ở mức thấp và đóng góp khiêm tốn vào LNST của công ty. Với những giả định trên, chúng tôi dự phóng LNST của BMP vào khoảng 402.4 tỷ VND, tương ứng tăng nhẹ 8.8% yoy và biên lợi nhuận ròng tương ứng là 16.8%.

Khuyến nghị NĂM GIỮ, với giá mục tiêu là 74,000 VND. Chúng tôi định giá cổ phiếu BMP ở mức 74,000 VND dựa trên 2 phương pháp: P/E (tỷ trọng 60%, P/E kỳ vọng 8.0x và EPS dự phóng năm 2014) và P/B (tỷ trọng 40%, P/B kỳ vọng 2.0x và giá trị sổ sách dự phóng năm 2014). Giá BMP hiện đang thấp hơn 6.9% so với giá mục tiêu nên chúng chúng tôi đánh giá **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu này.

(tỷ VND)	2012	2013	KH 2014	2014E
Doanh thu thuần	1,891	2,088	2,200	2,400
Biên LN gộp	31.2%	29.8%		28.3%
Biên LN HKGD	24.6%	23.3%		21.8%
LN trước thuế	479	499	500	537
LN sau thuế	361	370		402
Tăng trưởng so với cùng kỳ	22.4%	2.6%		8.8%
EPS (TTM)	10,306	8,134		8,849
Giá trị sổ sách	36,420	32,742		39,750
P/E	6.7	8.5		7.9
P/B	1.9	2.1		1.7

Sơ lược công ty

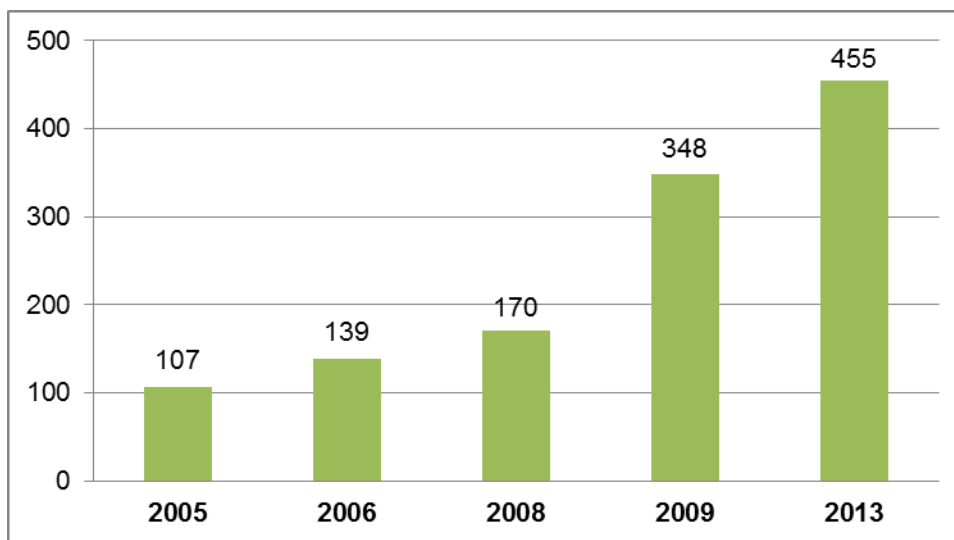
BMP là một trong những doanh nghiệp sản xuất ống nhựa xây dựng hàng đầu Việt Nam với thị phần đứng thứ hai cả nước và sản lượng sản xuất tăng trưởng ổn định.



Lịch sử công ty

- Ngày 03/11/1994 Bộ Công nghiệp nhẹ ra Quyết định số 1434 về việc thành lập Doanh nghiệp Nhà nước là Công ty Nhựa Bình Minh.
- Ngày 04/12/2003 Bộ Công nghiệp ra Quyết định số 209 về việc chuyển Công ty Nhựa Bình Minh thành CTCP Nhựa Bình Minh.
- Ngày 02/01/2004, CTCP Nhựa Bình Minh đã chính thức đăng ký kinh doanh và đi vào hoạt động dưới hình thức Công ty cổ phần
- Ngày 11/07/2006, CTCP Nhựa Bình Minh niêm yết tại sàn HOSE với mã là BMP.

Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: BMP

Chỉ số tài chính (tỷ VND)

Kết quả kinh doanh	2012	2013	2014E	Chỉ số tài chính	2012	2013	2014E
Doanh thu thuần	1,891	2,088	2,400	Chỉ tiêu tăng trưởng			
Giá vốn hàng bán	1,302	1,466	1,721	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	4%	11%	13%
Lợi nhuận gộp	589	622	679	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận gộp	25%	6%	9%
Chi phí quản lý DN	124	136	156	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng	22%	3%	9%
Doanh thu tài chính	15	31	24	Tỷ lệ tăng tổng tài sản	22%	18%	19%
Chi phí tài chính	7	18	11	Tỷ lệ tăng vốn chủ sở hữu	21%	17%	21%
Lợi nhuận tài chính	1	1	0	Chỉ tiêu hiệu quả			
LN hoạt động kinh doanh	465	486	523	Biên lợi nhuận gộp	31%	30%	28%
Lợi nhuận trước thuế	479	499	537	Biên LN trước thuế	25%	24%	22%
Lợi nhuận sau thuế	361	370	402	Lợi nhuận ròng biên	19%	18%	17%
Cân đối kế toán	2012	2013	2014E	ROA	25%	22%	20%
Tổng tài sản	1,423	1,681	2,006	ROE	28%	25%	22%
Tài sản ngắn hạn	1,052	1,224	1,548	Phân tích DuPont			
Tiền và tương đương tiền	345	439	657	Lợi nhuận ròng biên (1)	19%	18%	17%
Khoản phải thu	351	366	417	Vòng quay tổng tài sản (2)	133%	124%	120%
Tồn kho	337	368	416	Đòn bẩy (3)	112%	113%	111%
Tài sản dài hạn	370	457	458	ROE = (1)x(2)x(3)	28%	25%	22%
Phải thu dài hạn	27	13	22	Chỉ tiêu quản lý			
Tài sản cố định	281	225	190	Số ngày phải thu	66.72	61.43	63.36
Tổng nguồn vốn	1,423	1,681	2,006	Số ngày tồn kho	91.68	87.67	88.26
Nợ phải trả	149	192	199	Số ngày phải trả	9.98	12.45	11.57
Vay ngắn hạn	149	192	198	Vòng quay tổng tài sản	1.33	1.24	1.20
Khoản phải trả	50	52	56	Vòng quay tài sản dài hạn	5.11	4.57	5.24
Vay dài hạn	-	-	0	Vòng quay tài sản cố định	6.74	9.28	12.63
Vốn chủ sở hữu	1,274	1,489	1,808	Hệ số thanh toán			
Vốn điều lệ	350	455	455	Thanh toán hiện tại	7.08	6.37	7.81
Thặng dư vốn	2	2	2	Thanh toán nhanh	4.82	4.46	5.71
Quỹ đầu tư phát triển	618	695	695	Thanh toán tiền mặt	2.32	2.28	3.31
Lợi nhuận giữ lại	231	263	582	Cơ cấu vốn			
Dòng tiền	2012	2013	2014E	Tổng nợ/vốn chủ sở hữu	0.12	0.13	0.11
Tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	420	145	383	Tổng nợ/tổng tài sản	0.10	0.11	0.10
Tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(55)	32	(58)	Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu	1.12	1.13	1.11
Tiền thuần từ hoạt động tài chính	(109)	(84)	(106)	Chỉ tiêu trên cổ phần			
Dòng tiền thuần trong kỳ	257	93	218	PE	6.74	8.54	8.0
Tiền đầu kỳ	89	345	439	PBV	1.91	2.12	2.0
Tiền cuối kỳ	345	439	657	PS	1.29	1.51	1.32
				EPS	10,306	8,134	8,849
				Tiền/cổ phiếu	12,406	9,632	10,706
				Giá trị sổ sách	36,420	32,742	39,750

Nguồn: PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

Công ty chứng khoán Phú Hưng (PHS)

Tầng 5, tòa nhà Lawrence S. Ting

801 Nguyễn Văn Linh, Quận 7

Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479 | **Fax:** (84-8) 5 413 5472

Website: www.phs.vn | **E-mail:** info@phs.vn