



CTCP NHỰA BÌNH MINH (HSX-BMP)

Khó khăn sắp đi qua

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY14	Q1-FY14	+/- qoq	Q2-FY13	+/- yoy
Doanh thu thuần	618,5	501,3	23,4%	594,2	4,1%
Lợi nhuận sau thuế	108,8	83,5	30,4%	116,1	-6,2%
EBIT	138,8	107,4	29,2%	150,7	-7,9%
Tỷ suất EBIT	22,4%	21,4%	101bps	25,4%	-292bps

Nguồn: Báo cáo tài chính BMP, Rong Viet Securities tổng hợp và ước tính

Dự án Long An đã có những chuyển động đầu tiên

Sau thời gian dài chờ đợi, đầu tháng 10, BMP đã chính thức khởi công Giai đoạn 1 của Nhà máy 4 ở Long An. Theo kế hoạch, Giai đoạn 1 của nhà máy được xây dựng trên diện tích khoảng 10.000 m² và đi vào hoạt động từ đầu quý III năm 2015. Trong thời gian đầu, Nhà máy 4 sẽ chủ yếu sử dụng máy móc chuyển từ Nhà máy 2 (KCN Sóng Thần-Bình Dương) để sản xuất phụ tùng với công suất ban đầu từ 5.000-10.000 tấn/năm. Như vậy, trước mắt, Giai đoạn 1 của Nhà máy 4 sẽ chưa thể đóng góp nhiều vào doanh thu, lợi nhuận của BMP. Thay vào đó, việc chuyển hệ thống sản xuất phụ tùng sang Nhà máy Long An sẽ giúp giảm bớt tình trạng quá tải ở Nhà máy 2, cho phép nhà máy hiện hữu gia tăng công suất ở mảng ống nhựa, đặc biệt là sau khi BMP vừa mua mới 3 dây chuyền sản xuất ống trong quý 2 năm 2014.

Ban lãnh đạo BMP cho biết Nhà máy 1 (quận 6, TP.HCM) hiện đang hết không gian trống và không đủ chỗ chứa nguyên vật liệu cũng như thành phẩm. Do đó, giai đoạn đầu của Nhà máy ở Long An còn có thể đảm nhận vai trò kho trung chuyển, giúp BMP giải phóng một phần diện tích để sản xuất ống. Hơn nữa, Nhà máy 1 nằm ở vị trí đông dân cư, giao thông không thuận tiện cũng như nằm trong khu quy hoạch phải di dời nên về lâu dài Nhà máy 4 có thể đảm nhận phần công suất hiện tại của Nhà máy 1 và tạo điều kiện cho BMP sử dụng diện tích đất ở nhà máy này để xây dựng Trung tâm thương mại Bình Minh Việt.

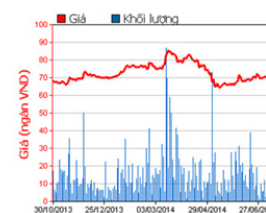
Việc dự án Nhà máy 4 ở Long An được chính thức đầu tư xây dựng sau thời gian dài chờ đợi chứng tỏ ban lãnh đạo doanh nghiệp, dù vẫn tỏ ra khá thận trọng, đang có cái nhìn lạc quan hơn về tăng trưởng nhu cầu chung của thị trường ống nhựa xây dựng. Ngoài ra, việc triển khai xây dựng Nhà máy ở Long An còn tạo điều kiện để BMP thâm nhập sâu hơn vào thị trường các tỉnh miền Tây và cao nguyên (Lâm Đồng, Đắk Lắk, Kon Tum, Gia Lai,...), một thị trường tiềm năng nhờ nhu cầu ống nhựa dân dụng đang tăng trưởng nhanh cùng với tốc độ đầu tư cơ sở hạ tầng.

MUA

Giá thị trường (VND)	66.000
Giá mục tiêu (VND)	87.700
Thời gian đầu tư	Dài hạn

Thông tin cổ phiếu

Nghành	Vật liệu xây dựng
Vốn hóa (tỷ đồng)	3.002
SLCPDLH	45.478.480
Beta	0,50
Free Float (%)	26,4
Giá cao nhất 52 tuần	85.400
Giá thấp nhất 52 tuần	61.100
KLGD bình quân 20 phiên	



25.620

Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
BMP	-5,7%	-3,6%	88,6%
Vật liệu XD	14,4%	80,1%	n/a
VN30 Index	-0,30%	12,56%	n/a
VNIndex	-1,32%	17,49%	40,66%

Cổ đông lớn (%)

TCT ĐT & Kinh doanh vốn Nhà Nước (SCIC)	29,5
The Nawaplastic Industries Co., Ltd.	20,4
FTIF - Templeton Frontier Markets Fund	10,0
Asean Small Cap fund	8,7
Vietnam Holding Ltd.	5,0
Giới hạn sở hữu còn lại của NGTNN (%)	0

Nguyễn Bá Phước Tài

(084) 08- 6299 2006 – Ext 315

tai.nbp@vdsc.com.vn

Phạm Thị Hương

(084) 08- 6299 2006 – Ext 317

huong.pt@vdsc.com.vn



Vấn đề đóng phạt đã được giải quyết, tuy nhiên khoản thuế TNDN truy thu đã nộp sẽ chỉ được hoàn lại một phần

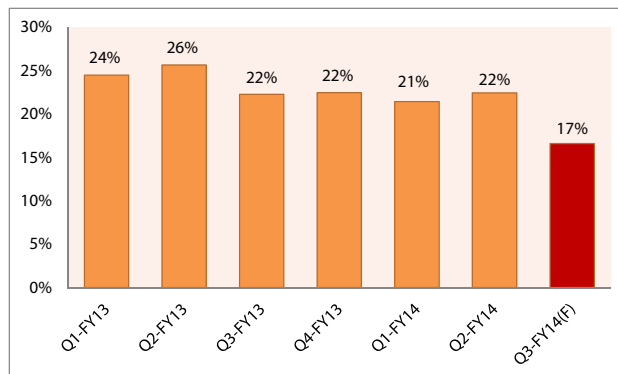
Liên quan đến khoản truy thu thuế TNDN, như chúng tôi dự báo trong báo cáo cập nhật trước, ngày 03/07/2014 Cục thuế TP.HCM đã có Quyết định 3317/QĐ-CT-XP cho phép BMP chỉ đóng phạt hành chính 721 triệu đồng thay vì số tiền 42 tỷ đồng như trong văn bản trước đó. Dù vậy, doanh nghiệp vẫn bị truy thu khoản thuế TNDN lên đến 75 tỷ đồng. Tuy nhiên, theo công văn số 14041/BTC-TCT ngày 03/10/2014 của Bộ Tài Chính, BMP sẽ được khấu trừ một phần do đã chi cổ tức cho SCIC (29,5%) trong suốt giai đoạn 2009-2010. Chúng tôi ước tính khoản giảm trừ này sẽ giúp tiết kiệm từ 25-35 tỷ đồng cho BMP. Trong trường hợp BMP hạch toán tăng chi phí thuế TNDN trong năm nay, LNST ước tính còn khoảng 330-340 tỷ đồng, giảm khoảng 10% so với năm trước.

KQKD quý 3/2014 nằm trong dự tính

Theo ước tính sơ bộ của BMP, doanh thu và LNTT hợp nhất quý III của BMP lần lượt đạt 645 tỷ đồng và 107 tỷ đồng. Nhờ sự hồi phục của hoạt động xây dựng dân dụng và công nghiệp trên cả nước, sản lượng tiêu thụ của BMP tăng 24% so với cùng kỳ năm trước với 40.074 tấn. Điều này giúp cho doanh thu của BMP đạt mức tăng trưởng khá khả quan, khoảng 23,2% so với cùng kỳ năm 2013.

Tuy vậy, tỷ suất LNTT của BMP đã thu hẹp đáng kể so với cùng kỳ (xem hình 01) do các chi phí giá vốn, bán hàng và quản lý có sự gia tăng đột biến. Cụ thể, giá bột PVC, vốn chiếm 90% chi phí nguyên liệu của BMP, đã tăng 6-9% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm, làm ảnh hưởng tiêu cực đến giá vốn. BMP cho biết dù giá bột nhựa PVC đã giảm nhẹ theo giá dầu, tuy nhiên, tính chung cho 9 tháng, giá bột PVC vẫn ở mức khá cao. Thêm vào đó, việc trích lập thêm gần 17,5 tỷ đồng cho khoản nợ khó đòi với Công ty TNHH Nhựa Đức Thành cũng làm tăng một lượng tương ứng chi phí quản lý trong kỳ của BMP. Hơn nữa, chi phí bán hàng trong tháng 7 vừa qua cũng đã tăng một khoản khá lớn (~5 tỷ đồng) do việc BMP tổ chức Hội nghị khách hàng cho hơn 1.000 đại lý tại Singapore.

Hình 01: Tỷ suất lợi nhuận trước thuế (Q1/2013-Q3/2014)



KQKD cả năm 2014 và triển vọng năm 2015 khả quan

Tính đến cuối tháng 9/2014, doanh thu ước tính của BMP đạt được 1.764 tỷ đồng, tương đương với 80% kế hoạch năm. Do nhu cầu với vật liệu xây dựng thường cao hơn trong các tháng cuối năm, chúng tôi ước tính doanh thu của BMP có thể vượt khoảng 10% kế hoạch đặt ra cho cả năm. Bên cạnh đó, để hoàn thành mục tiêu 500 tỷ đồng LNTT cả năm, trong quý IV tới, LNTT của BMP ước tính phải đạt khoảng 150 tỷ đồng (~30% kế hoạch). Theo chia sẻ của ban lãnh đạo doanh nghiệp, BMP sẽ khá khó khăn để đạt được con số trên và LNTT quý IV thực hiện có thể thấp hơn khoảng 15 tỷ đồng.

Sang năm 2015, các khó khăn về mở rộng công suất và thị trường tiêu thụ của BMP sẽ được tháo dỡ phần nào khi Giai đoạn 1 của Nhà máy Long An được chính thức vận hành. Tuy nhiên, như đã phân tích ở



trên, Nhà máy 4 chỉ hoạt động trong nửa sau năm 2015 và chủ yếu là để giải tỏa sự quá tải ở Nhà máy 1 và 2. Do vậy, chúng tôi ước tính với việc vận hành Giai đoạn 1 của Nhà máy Long An, năng lực sản xuất của BMP có thể tăng khoảng 4% trong năm 2015. Trong các năm tiếp theo, khi Giai đoạn 1 của Nhà máy 4 hoạt động hết công suất, sản lượng sản xuất có thể tăng khoảng 15% so với hiện tại.

Quan điểm

Trong lần cập nhật này, chúng tôi nhận thấy BMP đã giải quyết được phần nào những trở ngại về vấn đề tài chính và hoạt động sản xuất kinh doanh như việc BMP gần như không phải đóng khoản phạt do vi phạm thuế, đồng thời khoản thuế TNDN truy thu cũng có thể thấp hơn đáng kể so với mức dự tính ban đầu. Thêm vào đó, việc Giai đoạn 1 của Nhà máy Long An hoạt động từ năm sau sẽ góp phần tháo gỡ khó khăn do diện tích sản xuất hạn chế và quá tải công suất tại các nhà máy hiện hữu cũng như tạo điều kiện thuận lợi cho BMP thâm nhập sau vào các thị trường mới như các tỉnh miền Tây và cao nguyên trước áp lực cạnh tranh của 1 số đối thủ mới (Hoa Sen Group,...)

Kết quả kinh doanh quý III có thể không đạt được như kỳ vọng của nhiều nhà đầu tư khi tỷ suất LNNTT của BMP giảm khá mạnh do phát sinh một số chi phí bất thường. Tuy nhiên, về cơ bản, hoạt động kinh doanh cốt lõi của BMP hiện vẫn ổn định và đang có những chuyển biến tích cực. Với lịch sử chi trả cổ tức với tỷ lệ cao và đều đặn, cổ phiếu BMP thích hợp với các nhà đầu tư dài hạn và đầu tư giá trị. Về dài hạn, việc SCIC thoái vốn tại BMP theo lộ trình cũng sẽ giúp cải thiện thanh khoản cho cổ phiếu và giúp tăng tính hấp dẫn hơn đối với nhiều đối tượng nhà đầu tư khác. Tuy nhiên, do KQKD chưa có sự thay đổi đáng kể và chúng tôi chưa nhìn thấy sự đóng góp lớn của Dự án Nhà máy Long An nên chúng tôi giữ nguyên mức giá mục tiêu **87.700 đồng/cp** như trong báo cáo cập nhật ngày 04/04/2014 và nâng mức khuyến nghị từ **TRUNG LẬP** sang **MUA** trong **DÀI HẠN** với cổ phiếu này.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 /(tỷ đồng)	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
Doanh thu thuần	1.890,7	2.088,1	2.244,3	2.353,0
% tăng trưởng	1.301,6	1.466,1	1.619,6	1.680,1
Lợi nhuận sau thuế	589,2	622,0	624,7	673,0
% tăng trưởng	64,1	68,6	71,4	75,3
Tỷ suất LNNT (%)	59,9	71,2	78,6	82,4
ROA (%)	14,7	30,5	31,2	31,0
ROE (%)	6,8	17,5	3,4	2,1
EPS (VND)	2,0	1,2	1,6	1,6
EPS đ/chính (VND)	479,5	496,0	503,7	545,3
GTSS (VND)	118,9	125,2	110,8	120,0
Cổ tức tiền mặt(VND)	0,0	0,0	0,0	0,0
P/E (x)*	360,5	370,8	392,9	425,4
P/BV (x)*	480,2	496,9	507,1	547,4

Nguồn: Báo cáo tài chính BMP, Rong Viet tổng hợp và ước tính, *Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 30/10/2014

CẬP NHẬT NHANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rộng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới

Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2013.**