BÁO CÁO CẬP NHẬT

CTCP NHỰA BÌNH MINH - BMP

Ngày 16/02/2009

www.vcsc.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH - BMP

GIỚI THIỆU

Công ty cổ phần nhựa Bình Minh (BMP) được thành lập năm 1977 và được chuyển đổi thành công ty cổ phần vào tháng 12/2003. Ngày 12/6/2006, Công ty được chính thức niêm yết trên HOSE.

Hoạt động chính của công ty là sản xuất ống nhựa dùng trong ngành xây dựng. Trong đó, sản phẩm ống nhựa uPVC chiếm khoảng 91% và 83% trong tổng sản lượng và doanh thu của toàn công ty.

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	Vật liệu xây dựng
Niêm Yết	HOSE
Mã CK	BMP
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	169,6
Cao nhất trong 52 tuần	113.570
Thấp nhất trong 52 tuần	27.000
KLGD BQ trong 10 ngày	12.659

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (13/02/2009)	27.100
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	459,5
EPS (2008)	5.716
P/E (2008)	4,7
P/B (2008)	1,0
ROE 2008 (%)	21,7
ROA 2008 (%)	18,2

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2008

Doanh thu (tỷ đồng)	820,9
LN sau thuế (tỷ đồng)	96,9
Tỷ suất LN gộp (%)	22,8
Tỷ suất LN ròng (%)	11,8
EBITDA margin (%)	19,6
Nợ/Vốn (%)	0,1

TIÊU ĐIỂM NGÀNH

Phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu. Do ngành công nghiệp hoá dầu của Việt Nam chưa phát triển nên ngành nhựa Việt Nam phải nhập khẩu hầu hết các nguyên liệu phục vụ cho hoạt động sản xuất. Cho đến thời điểm hiện tại, hàng năm, ngành nhựa trong nước chỉ có thể cung cấp khoảng 300.000 tấn nguyên liệu, chủ yếu là hạt PVC, phục vụ cho sản xuất, còn lại phải nhập khẩu 1,6-1,7 triệu tấn. Việc phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu làm giảm khả năng cạnh tranh của ngành nhựa Việt Nam trong quá trình tham gia vào thị trường thế giới

Lĩnh vực sản xuất ống nhựa phụ thuộc vào sự phát triển của thị trường xây dựng. Là ngành sản xuất vật liệu xây dựng, lĩnh vực sản xuất ống nhựa gắn liền với hoạt động của thị trường xây dựng. Trong bối cảnh trì trệ của nền kinh tế nói chung cũng như ngành xây dựng nói riêng, nhu cầu về ống nhựa sẽ càng bị ảnh hưởng nhiều hơn nữa trong năm nay.

Thị trường ống nhựa có sự phân hoá mạnh giữa các vùng miền tiêu thụ. Có sự khác biệt rõ rệt giữa thị trường miền Nam và thị trường miền Bắc. Tuy ở thị trường miền Bắc Nhựa Tiền Phong (NTP) chiếm hơn 80% thị phần nhưng ở miền Nam thì thị phần lại rất giới hạn. Trong khi đó, BMP nổi lên như là một người đứng đầu thị phần ở thị trường miền Nam đầy cạnh tranh. Lý giải cho sự khác biệt trên là do đặc trưng của ống nhựa rất cồng kềnh và chi phí vận chuyển cao nên có sự tách biệt rõ rệt giữa thị trường Miền Bắc và Miền Nam. Do vậy, các nhà máy sản xuất thường được đặt gần thị trường tiêu thụ

TIÊU ĐIỂM CÔNG TY

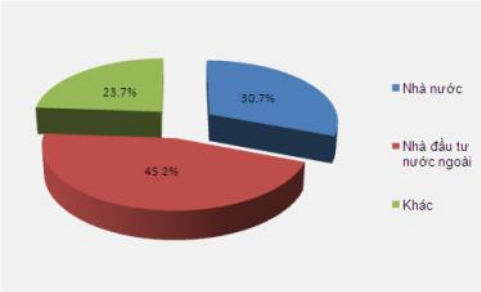
Nhựa Bình Minh là công ty lớn thứ hai cả nước trong lĩnh vực sản xuất ống nhựa, chiếm khoảng 25% thị trường cả nước trong khi Nhựa Tiền Phong chiếm 30%. Trong môi trường đầy cạnh tranh như thị trường miền Nam, BMP là công ty hàng đầu tại thị trường này với 40% thị phần, chất lượng sản phẩm và mạng lưới phân phối được nhiều người biết đến

Năng lực sản xuất có khả năng đáp ứng nhu cầu cao của thị trường. Hiện tại, tổng công suất thiết kế của BMP khoảng 60.000 tấn/năm, trong đó công suất của nhà máy miền Nam đặt tại Bình Dương là 45.000 tấn/năm. Khác với Nhựa Tiền Phong có nhà máy nằm trong thành phố Hải Phòng và đã đạt 100% công suất, các nhà máy của BMP đều được xây dựng tại các khu công nghiệp và hoàn toàn có khả năng mở rộng sản xuất trong trường hợp nhu cầu tăng cao. BMP cũng không phải đối mặt với những vấn đề về pháp lý do tính ô nhiễm của hoạt động sản xuất nhựa cũng như là đòi hỏi của việc di dời hoạt động sản xuất ra xa khu dân cư.

Hệ thống phân phối mạnh quyết định sự thành công của BMP. Nhựa Bình Minh chủ yếu phân phối sản phẩm thông qua hệ thống đại lý bán lẻ với doanh thu chiếm khoảng 90% tổng doanh thu của toàn công ty. Khác với các công ty khác, điển hình là NTP hầu hết là bán các sản phẩm thông qua kênh đấu thầu và 1 mạng lưới phân phối khiêm tốn gồm 4 nhà phân phối và 90 nhà bán lẻ, khả năng quay vòng vốn của BMP sẽ nhanh hơn do ít bị chiếm dụng vốn. Trong khi số ngày thu tiền bình quân của nhựa Bình Minh chỉ có khoảng 1 tháng thì con số này của Nhựa Tiền phong cao hơn gấp đôi, khoảng 2 tháng. Do đó, nhựa Bình Minh sẽ chủ động hơn về nguồn tiền mặt.

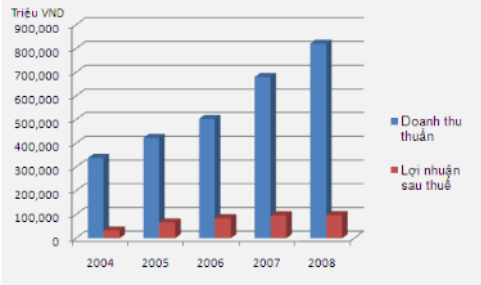
Vị thế công ty hàng đầu trong ngành đã tạo điều kiện thuận lợi cho BMP chuyển biến động tăng giá cho người tiêu dùng. Trong cơ cấu giá thành, chi phí hạt nhựa, chủ yếu là PVC chiếm khoảng 75-80%. Do đó có

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Nguồn: HOSE

DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN

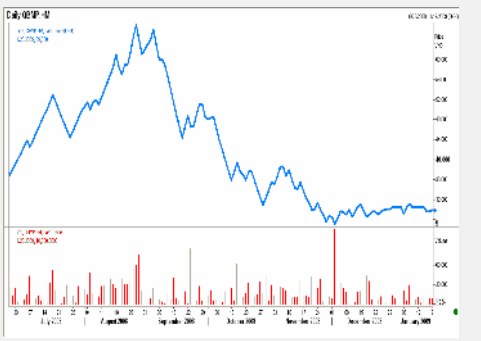


Nguồn: BMP

SẢN LƯỢNG SẢN XUẤT

Nguồn: BMP

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Reuters

bất kỳ sự biến động nào của giá PVC cũng đều ảnh hưởng rất lớn đến chi phí sản xuất của BMP. Trong chín tháng đầu năm 2008, giá dầu leo thang kéo theo sự tăng mạnh của giá nguyên liệu nhựa. Tuy nhiên, khả năng sinh lợi của công ty vẫn được đảm bảo, thậm chí còn tăng so với hai quý cuối năm 2007. Điều này là do công ty đã có 4 lần tiến hành điều chỉnh tăng giá bán trong giai đoạn từ tháng 1 đến tháng 7. Mỗi lần giá bán được điều chỉnh tăng từ 9-10%. Trong quý cuối năm, giá nguyên liệu giảm mạnh, khoảng 30% so với mức đỉnh, về xấp xỉ mức giá đầu năm la 1,200 đô la Mỹ. Để đảm bảo khả năng cạnh tranh, công ty đã tiến hành giảm 12% giá bán vào tháng 11/2008. Với những đợt tăng giá bán, mặc dù sản lượng sản xuất thực tế năm 2008 của công ty được thấp hơn khoảng 15% so với kế hoạch 35.000 tấn nhưng công ty vẫn hoàn thành kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận trong năm 2008.

Bước đầu triển khai nhà máy phía Bắc không thuận lợi. Nhằm mở rộng hoạt động kinh doanh ra miền Bắc, nhà máy Nhựa Bình Minh miền Bắc, 100% vốn của BMP, được xây dựng ở tỉnh Hưng Yên trên tổng diện tích 26,000m2 với tổng vốn đầu tư 200 tỉ đồng. Nhà máy đã được khánh thành vào cuối năm 2007 với năng suất mỗi năm là 15,000 tấn. Mặc dù BMP đã điều chỉnh cấu trúc sản phẩm cho phù hợp với thói quen sử dụng của người tiêu dùng miền Bắc (50% ống nhựa HDPE và 50% ống nhựa PVC), công ty vẫn gặp khó khăn khi thâm nhập vào thị trường này là do sự nhận thức về thương hiệu và sự cạnh tranh gay gắt từ NTP. Trong khi nền kinh tế đang suy thoái, nhu cầu giảm thì việc đẩy mạnh quảng bá sản phẩm có lẽ sẽ không mang lại hiệu quả như mong muốn mà còn tăng gánh nặng chi phí. Theo báo cáo sơ bộ, nhà máy phía Bắc chịu một khoản lỗ khoảng 20 tỷ trong năm 2008, chủ yếu là từ chi phí khấu hao

Nguyên liệu tồn kho từ Quý 3 làm ảnh hưởng phần nào đến lợi nhuận của BMP trong Quý 4/2008. Trước tình hình nguyên vật liệu biến động liên tục, từ cuối quý 3, công ty đã chủ động giảm thời gian tồn kho nguyên liệu từ 1,5 tháng còn khoảng 1 tháng. Trong quý 4/2008, do giá nguyên vật liệu giảm mạnh nên công ty cũng phải giảm giá bán. Một lượng nguyên liệu tồn kho giá cao, khoảng 1 tháng tồn kho, được chuyển vào giá vốn hàng bán trong tháng 11 làm giảm tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty trong Quý 4.

Triển vọng năm 2009: nhiều thử thách. Trong tình hình nền kinh tế đang trì trệ, cũng như nhiều công ty khác, nhu cầu đối với sản phẩm BMP bị sụt giảm đáng kể. Trong quý cuối năm 2008, sản phẩm bán ra của công ty đã giảm 30%. Trong khi giá nguyên liệu vẫn tiếp tục duy trì ở mức thấp thì nhiều khả năng công ty phải tiếp tục giảm giá để có thể duy trì sức cạnh tranh. Bên cạnh đó, sự cải thiện hoạt động của nhà máy phía Bắc khó có thể xảy ra trong năm tiếp theo trong điều kiện nền kinh tế vẫn còn ảm đạm. Do đó lợi nhuận của BMP trong năm 2009 dự báo sẽ có sự sụt giảm nhẹ so với 2008.

Giảm giá thành sản xuất, nhân tố quyết định khả năng sinh lợi trong năm 2009. Trước nhu cầu ngày càng giảm và áp lực về giảm giá bán, tiết kiệm chi phí có lẽ là giải pháp cho việc phân phối lợi nhuận của BMP trong năm 2009, xa hơn nữa là giảm thiểu sự dư thừa nguyên vật liệu là sự lựa chọn tốt nhất. Mặc dù việc dư thừa nguyên liệu trung bình đã giảm từ 5% đến 4% trong năm 2008, thấp hơn so với các công ty khác trong ngành, công ty dự kiến sẽ giảm tỉ lệ này xuống nữa trong năm 2009. Với 4 hệ thống máy ép đùn sản xuất ống PVC được trang bị mới trong năm 2008, tỷ lệ hao hụt dự kiến sẽ tiếp tục giảm trong những năm tiếp theo.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Với mức giá là 27,100 đồng; BMP hiện đang được giao dịch ở mức là P/E 2008 4.7x và P/B 2008 là 1.0. Từ viễn cảnh suy giảm nền kinh tế cũng như sự trì trệ trong ngành xây dựng, chúng tôi cho rằng ngành ống nhựa sẽ tiếp tục gặp nhiều khó khăn trong năm 2009. Dự kiến tăng trưởng EPS năm 2009 của công ty có thể sẽ có sự sụt giảm so với 2008. Tuy nhiên, do BMP là doanh nghiệp đầu ngành, chúng tôi tin rằng doanh nghiệp có đủ nguồn lực và khả năng để vượt qua thời điểm khó khăn. Do đó BMP vẫn là cổ phiếu đáng để nhà đầu tư quan sát theo dõi cho cơ hội đầu tư trong tương lai.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

KẾT QUẢ KINH DOANH (Triệu đồng)	2006A	2007A	2008
Doanh thu	503.425	680.000	820.932
Giá vốn hàng bán	374.679	538.023	633.916
Lợi nhuận gộp	128.746	141.977	187.016
LN từ hoạt động kinh doanh	97.699	102.805	134.169
LN trước thuế	98.777	111.272	115.293
LN sau thuế	**84.948**	**96.010**	**96.926**

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Triệu đồng)	2006A	2007A	2008
Tiền	102.254	8.066	18.123
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	22.150	12.310
Các khoản phải thu ngắn hạn	102.722	156.000	90.871
Tồn kho	123.308	138.254	188.776
Tài sản lưu động khác	12.907	24.528	29.638
Tài sản cố định	44.778	148.709	217.557
Đầu tư tài chính dài hạn	15.030	30	8.155
Tài sản dài hạn khác	17.234	-	57
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	**418.235**	**497.737**	**565.487**
Nợ ngắn hạn	40.770	75.627	75.374
Nợ dài hạn	-	524	755
Vốn điều lệ	139.334	140.406	169.559
Nguồn kinh phí và quỹ khác	238.131	281.181	319.799
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	**418.235**	**497.737**	**565.487**

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CHỦ YẾU	2006A	2007A	2008
Tăng trưởng doanh thu (%)	19,08	35,07	20,73
Tỷ suất LN gộp (%)	25,57	20,88	22,78
Tỷ suất LN ròng (%)	16,87	14,12	11,81
ROA (%)	24,71	20,96	18,23
ROE (%)	30,98	24,52	21,65
EPS cơ bản (VND)	7.373	6.851	5.716
EPS điều chỉnh (VND)	5.010	5.662	5.716
Tăng trưởng EPS điều chỉnh (%)		13,02	0,95

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần	can.trinh@vcsc.com.vn
Hoàng Thị Hoa	hoa.hoang@vcsc.com.vn
Nguyễn Xuân Giao	giao.nguyen@vcsc.com.vn
Đinh Thị Như Hoa	hoa.dinh@vcsc.com.vn
Ông Thị Thanh Thảo	thao.ong@vcsc.com.vn
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	nhi.nguyen@vcsc.com.vn
Phạm Bảo Nguyên Anh	anh.pham@vcsc.com.vn
Võ Phúc Nguyên	nguyen.vo@vcsc.com.vn
Võ Xuân Quỳnh	quynh.vo@vcsc.com.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam

ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209

http://www.vcsc.com.vn