

Nguyễn Thu Huyền

Chuyên viên Phân tích

huyenntt@ssi.com.vn

Gần đây chúng tôi đã có một buổi đi thăm công ty nhựa Bình Minh và trò chuyện với lãnh đạo công ty.

Chúng tôi thấy BMP là một công ty có yếu tố cơ bản vững với vị trí thứ 2 trong toàn ngành ống nhựa xây dựng và thị phần lớn nhất của thị trường miền Nam. Công ty vẫn luôn chú trọng hoạt động sản xuất kinh doanh chính và mở rộng năng lực, vay nợ ít và có đội ngũ lãnh đạo năng động. Lĩnh vực kinh doanh khá ổn định với tăng trưởng doanh thu 20-30% trong những năm qua và kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới. Lợi nhuận trong các năm 2007-2008 ổn định ở mức quanh 95 tỷ, riêng 2009 có tăng trưởng đột biến do giá nguyên vật liệu đầu vào thấp và tiêu thụ tốt. Về lâu dài, với đội ngũ quản trị tốt và chiến lược phát triển kinh doanh của BMP thì khả năng họ thành công ở miền Bắc, thậm chí vượt NTP để thành No.1 của ngành nhựa xây dựng là không phải là không thể, tuy đây sẽ là câu chuyện của dài hạn.

Với mức giá hiện tại 110.000/CP, P/E 2009 = 8,5x, P/E 2010 = 10,6x. Như vậy, xét các mức P/E này và cũng như kỳ vọng của thị trường về việc công ty sẽ chia cổ phiếu thưởng trong đại hội cổ đông tới (tin đồn này đã có từ lâu, tuy nhiên công ty hiện chưa có quyết định chính thức về việc này, đồng thời cho biết chuyện này cũng không phải là vấn đề gì cần làm gấp) thì khả năng tiếp tục tăng giá của cổ phiếu BMP theo chúng tôi là vẫn còn, đặc biệt nếu thị trường chung có xu hướng tốt. Tuy nhiên hiện cổ phiếu BMP đang giao dịch tại mức P/E 2009 cao hơn so với NTP (7,5x). Xét các yếu tố khác nhau cơ bản giữa 2 công ty, chúng tôi thấy rằng mức giá hiện tại của NTP là tương đối hấp dẫn hơn một chút so với BMP, tuy cả hai đều là các cổ phiếu ưa thích (stock picks) của chúng tôi trong ngành nguyên vật liệu xây dựng.

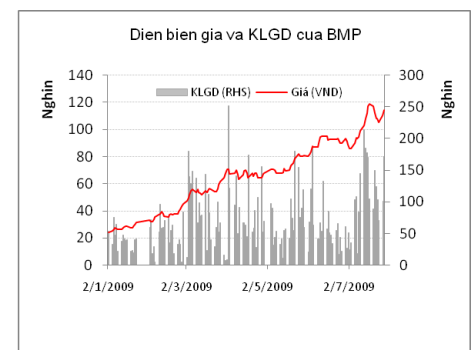
Dưới đây là những tóm tắt và một vài nhận định của chúng tôi về nội dung cuộc trao đổi này:

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Chỉ số cơ bản

	29/09/2009
Giá (VND)	110.000
SLCP đang lưu hành	17.063.055
GT vốn hóa TT (tỷ đồng)	1877
SH nước ngoài (%)	47,98
SH nhà nước (%)	30,65

DIỄN BIẾN GIÁ VÀ KLGD CỦA BMP



Nguồn: Reuters

❖ **Hoạt động tiêu thụ tốt dần lên từ đầu năm**

Những tháng đầu năm nay tình hình tiêu thụ vẫn chậm theo hướng cuối năm 2008: tháng 1, sản lượng tiêu thụ chỉ bằng 34% so với cùng kỳ, hết quý 1, con số này tăng lên 60% và đến hết tháng 8 thì tổng sản lượng bắt đầu vượt cùng kỳ năm ngoái 7%, tháng 9 dự tính vượt cùng kỳ 13%. BMP cũng mới ký hợp đồng tiêu thụ dài hạn với một vài khách hàng mới, kỳ vọng sẽ đóng góp thêm vào doanh số hàng năm của công ty.

❖ **Dự tính KQKD quý 3, quý 4 và 2010**

Công ty kỳ vọng sản lượng tiêu thụ năm nay sẽ vượt kế hoạch (28000 tấn) khoảng 15% (ngoài 32.000 tấn); Lợi nhuận cả năm vượt kế hoạch 100%, tức khoảng 210 tỷ trước thuế và 185 tỷ sau thuế. Theo chúng tôi, kỳ vọng này vẫn là quá thận trọng với việc sau 2 quý đầu công ty đã đạt 130 tỷ LNST và tình hình kinh doanh hiện vẫn đang diễn ra rất tốt.

Theo ước tính, doanh thu tháng 7 đạt khoảng 100 tỷ, tháng 8 xuống thấp hơn một chút do có một thời gian bảo trì máy móc, sắp xếp lại nhà xưởng. Từ đầu tháng 9 đến giờ hoạt động bán hàng vẫn diễn ra tốt. Tính cả quý 3, doanh thu ước đạt chỉ thấp hơn quý 2 một chút. Mức đạt được như vậy là rất khả quan vì thông thường tiêu thụ trong quý 3 thường chậm lại tương đối so với quý 2. Tuy nhiên lợi nhuận sẽ không còn ở mức ấn tượng như trong quý 2 vì chi phí nguyên vật liệu đưa vào sản xuất đã tăng khoảng 20%. Công ty chưa có con số lợi nhuận chính xác, nhưng theo ước tính của chúng tôi LNST quý 3 của BMP sẽ đạt mức khoảng trên dưới 48 tỷ đồng.

Quý 4 dự tính tiêu thụ sẽ tốt như quý 2, nhưng với giá nguyên liệu nhựa tăng, chúng tôi ước tính LNST của quý này sẽ xấp xỉ như quý 3. Như vậy ước tính cho cả năm LNST của BMP sẽ vào khoảng 220 tỷ đồng, tương ứng với mức EPS gần 13.000 VNĐ, tăng khoảng 130% so với 2008.

Tuy nhiên câu chuyện đột biến tăng trưởng lợi nhuận sẽ khó duy trì trong năm tới. Với giả định giá nguyên liệu đầu vào không thay đổi nhiều so với mức như của quý 4 năm nay, giá bán không thay đổi đáng kể và sản lượng tiêu thụ của công ty mẹ tăng khoảng 10%, chúng tôi ước tính LNST năm 2010 của BMP sẽ ở mức khoảng 175 tỷ đồng. Lưu ý là nếu giá nguyên vật liệu tăng mạnh trở lại thì công ty có khả năng tăng giá bán như đã từng làm trong năm 2008. Mức lợi nhuận này tuy thấp hơn năm 2009 nhưng vẫn rất tốt so với mặt bằng những năm trước đó (LNST các năm 2005-2008 trong khoảng 65-95 tỷ VNĐ).

❖ **Nhà máy Nhựa Bình Minh ngoài Bắc**

Hiện BMP có khoảng gần 50 cửa hàng ngoài Bắc. Công ty thực hiện chính sách “ở đâu có NTP ở đó có BMP” ở thị trường này. Tuy nhiên, cho tới nay thì đây vẫn là một thị trường rất khó thâm nhập, đặc biệt ở mảng dân dụng ngoài này, do với loại ống cỡ nhỏ, NTP sản xuất theo một hệ riêng gọi là “tiêu chuẩn Tiền Phong”, nên ống của BMP (theo tiêu chuẩn quốc tế) không phù hợp để thay thế. Do vậy hướng của BMP là chú trọng thâm nhập các dự án (đặc biệt là các dự án có yếu tố nước ngoài).

Nói chung tình hình sản xuất tiêu thụ của nhà máy miền Bắc vẫn khá khó khăn, và nhà máy này hiện vẫn sản xuất với quy mô nhỏ (1000-3000 tấn/năm), năm nay sẽ vẫn lỗ khoảng 10-15 tỷ, công ty hy vọng từ năm tới có thể tiến tới hoà vốn.

❖ **Quản trị**

Đội ngũ quản trị của BMP tỏ ra khá năng động, chú trọng đến các hoạt động marketing cũng như tương đối chuyên nghiệp trong quan hệ với cổ đông. Về điểm này chúng tôi đánh giá BMP cao hơn so với NTP. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài của BMP luôn gần 49% trong khi của NTP gần đây mới tăng lên hơn 20%.

Chiến lược phát triển dài hạn vẫn sẽ tập trung vào sản xuất các sản phẩm ống nhựa uPVC, HDPE (hiện có sản xuất thêm ống chịu nhiệt PPR nhưng số lượng chưa nhiều). Sản phẩm mới sẽ theo hướng đa dạng hoá từng dòng sản phẩm, ví dụ thêm nhiều kích cỡ ống khác.

❖ **Các yếu tố khác**

Có khả năng BMP sẽ phải di dời nhà máy ở Hậu Giang (quận 6, TP HCM) đang là nơi sản xuất toàn bộ phụ tùng ống. Hiện BMP đã có mặt bằng ở khu công nghiệp Sóng Thần, Bình Dương (nhà máy số 2, sản xuất các loại ống) để thực hiện việc này khi chính quyền địa phương có yêu cầu. Tuy nhiên mảnh đất ở quận 6 của BMP thì không thực sự có vị trí “đắc địa”, trong trường hợp có thể chuyển mục đích sử dụng thì cũng chỉ có thể xây chung cư cho người có thu nhập thấp/trung bình, hoặc bệnh viện trường học... chứ ít có khả năng xây thành khu thương mại hay văn phòng cho thuê.

KHỎI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước.

Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

ssiresearch@ssi.com.vn

Lê Lệ Hằng	Giám đốc khối	hangl@ssi.com.vn
Nguyễn Thu Huyền	Chuyên viên cấp cao	huyennt@ssi.com.vn