

**CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH**


**Khuyến nghị: Mua**  
**Giá Mục tiêu: 110.000 VND/cp**

Mã CK	BMP
Ngành	VLXD - ống nhựa
Nhân viên (người)	458
<b>Cơ cấu sở hữu</b>	
Cá nhân trong nước	19,3%
Tổ chức trong nước	37,7%
Cá nhân nước ngoài	0,7%
Tổ chức nước ngoài	42,3%

<b>Niêm yết</b>	
Vốn điều lệ (tỷ VND)	170.631
Số CP ĐLH (CP)	17.063.055
Ngày niêm yết	12/06/2006
Sàn giao dịch	Hose
Vốn hoá thị trường (tỷ VND)	1.587
P/E	9,11
P/B	2,67
EPS 4 quý (VND)	10.213
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	95.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	21.100
Giá ngày 25/08/2009 (VND)	93.000

**Diễn biến giá cổ phiếu**


(25/08/2009)

**Kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm của BMP sẽ thấp hơn 6 tháng đầu năm do giá nguyên vật liệu đã tăng đáng kể so với đầu năm. Chúng tôi dự báo EPS 2009 là 12.896 VND. Dựa trên các phương pháp so sánh PE, PB chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý của BMP tại thời điểm này là 110.000 VND/cp, tương ứng với PE 8,59x, thấp hơn so với PE ngành vật liệu xây dựng.**

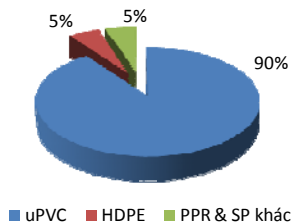
Thông tin tài chính	2007	2008	1H09	2009F
Tổng tài sản (tr.VND)	497.737	566.011	676.897	728.418
Vốn chủ sở hữu (tr.VND)	414.010	480.231	584.561	641.377
Doanh thu thuần (tr.VND)	680.000	820.964	491.570	983.140
Lợi nhuận gộp (tr.VND)	141.977	187.037	177.026	307.023
Lợi nhuận ròng (tr.VND)	96.010	95.923	129.110	220.052
EPS (VND)	6.838	5.657	7.567	12.896
PE	24,1	5,4	8,5	7,17
BVPS (VND)	29.487	28.322	34.259	37.589
Tỷ lệ trả cổ tức	30%	20%		20%

Chỉ số tài chính	2006	2007	2008	1H09
<b>Hệ số thanh khoản</b>				
Hệ số thanh toán hiện thời	8,37	4,61	4,45	5,62
Hệ số thanh toán nhanh	5,34	2,79	1,99	3,67
Hệ số thanh toán tiền mặt	2,51	0,11	0,24	1,26
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
Số ngày các khoản phải thu	58,8	69,4	54,8	68,8
Số ngày các khoản phải trả	22,7	25,0	19,6	34,1
Số ngày hàng tồn kho	110,4	88,7	94,1	100,6
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất LN gộp	26%	21%	23%	30%
Tỷ suất LN ròng	17%	14%	12%	20%
ROA	25%	21%	18%	27%
ROE	30%	24%	21%	33%
<b>Chỉ tiêu công nợ</b>				
Tổng nợ/VCSH	11%	18%	16%	14%
Tổng nợ/Tổng tài sản	10%	15%	14%	12%

Ngành	Vốn hoá (tỷ.VND)	DT 4Q (tr.VND)	LNR 4Q (tr.VND)	EPS	PB	PE
NTP	1.859	1.167.324	221.987	10.244	4,22	8,38
HT1	1.753	2.644.705	150.569	1.374	1,75	11,64
BCC	1.607	2.130.436	233.575	2.442	1,37	6,88
BMP	1.559	882.780	174.265	10.343	2,67	8,94
HT2	1.408	1.498.006	172.260	1.957	1,40	8,17
BTS	1.300	1.307.243	120.856	1.330	1,11	10,75
HOM	1.166	686.289	80.547	1.351	1,41	11,99
VCS	776	429.827	79.245	5.283	2,33	9,79
BT6	504	697.394	32.742	2.977	1,56	15,38
TTF	476	924.533	17.011	851	0,71	27,98
QNC	398	754.811	46.150	3.470	2,03	8,62
TCR	377	873.161	2.914	79	0,65	129,54
DHA	355	162.216	48.732	4.853	1,27	7,29
Ngành (21/08/2009)					<b>1,49</b>	<b>10,38</b>

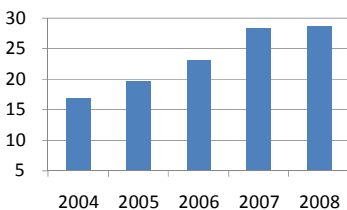
## TỔNG QUAN CÔNG TY

**Cơ cấu sản phẩm theo sản lượng**



**Sản lượng tiêu thụ**

(1.000 tấn)



## NHỮNG ĐIỂM ĐÁNG CHÚ Ý

### Hoạt động kinh doanh

- **Lịch sử hình thành:** CTCP Nhựa Bình Minh thành lập năm 1977 và chuyển đổi thành công ty cổ phần vào tháng 12/2003.
- **Cơ cấu sản phẩm phù hợp với thị trường tiêu thụ chính:** do đặc tính tiêu dùng tại miền Nam ưa chuộng sản phẩm uPVC hơn ngược lại với miền Bắc là xu hướng chuyển sang sử dụng các sản phẩm chịu nhiệt HDPE và PPR do miền Bắc lạnh hơn, nhu cầu sử dụng nước nóng cao nên cần sử dụng ống nhựa chịu nhiệt cao.
- **Công suất lớn nhất ngành: 65.000 – 70.000 tấn/năm**, gồm 2 nhà máy tại Miền Nam có công suất trên 50.000 tấn/năm và 1 công ty con ở miền Bắc với công suất 15.000 tấn/năm. Do thị trường miền Nam cạnh tranh mạnh và nhà máy tại miền Bắc mới đi vào hoạt động nên tổng sản lượng chỉ đạt khoảng 30.000 tấn. Tốc độ tăng trưởng tiêu thụ giai đoạn 2004-2007 đạt 19%, năm 2008 chỉ tăng 1.4% so với 2007 do khủng hoảng kinh tế làm tiêu thụ chậm lại.
- **Nguồn nguyên vật liệu ổn định:** 95% nguyên liệu mua ở trong nước, trong đó nguyên liệu chính là PVC được cung cấp bởi 2 nhà sản xuất PVC lớn nhất Việt Nam là TPC Vina và Công ty Nhựa và Hoá chất Phú Mỹ (PMPC). HDPE và các nguyên liệu khác mua từ các nhà nhập khẩu trong nước hoặc nước ngoài. Công ty đã có quan hệ tốt với nhà cung cấp chính, nên nguồn nguyên liệu của công ty rất ổn định.
- **Hệ thống phân phối rộng:** 260 đại lý tại khắp các tỉnh miền Nam, 40 đại lý tại miền Bắc. Kênh phân phối chính là bán hàng qua đại lý (90% doanh số bán hàng) cho phép công ty quản lý tốt luồng tiền và thu tiền nhanh hơn so với bán hàng thông qua dự án.
- **Chiếm thị phần tiêu thụ lớn nhất miền Nam với 30% thị trường**, cùng với hệ thống phân phối rộng, công ty có ảnh hưởng nhất định tới thị trường ống nhựa miền Nam. Nhờ đó công ty có khả năng **chuyển 1 phần biến động tăng giá nguyên vật liệu cho khách hàng** thông qua các đợt điều chỉnh giá bán. Trong năm 2008, trước tình hình giá dầu và giá nhựa tăng cao, công ty đã có 4 lần tăng giá sản phẩm (8% - 9%/đợt) và chỉ 1 lần giảm giá vào đợt cuối năm (-12,5%) và mức giá này được duy trì cho tới hiện nay.
- **Tháng 5/2009 công ty đã bắt đầu có sản phẩm PPR** tại thị trường miền Nam do dự đoán xu hướng sử dụng loại ống này sẽ tăng lên khi người dân đang sử dụng ngày càng nhiều bình nước nóng năng lượng mặt trời.
- **Khó thâm nhập thị trường miền Bắc.** Miền Bắc có Nhựa Tiền Phong chiếm lĩnh với khoảng 80% thị phần, miền Nam có nhựa Bình Minh với khoảng 30% thị phần. Hiện nay 2 công ty đều đang bành trướng sang thị trường của nhau, cuối năm 2007 Công ty nhựa Bình Minh miền Bắc bắt đầu hoạt động, công ty nhựa Tiền Phong phía Nam cũng đi vào hoạt động cuối năm 2008. Mặc dù 2 công ty đều nỗ lực mở rộng tiêu thụ tại thị trường của đối thủ nhưng do thói quen tiêu dùng của khách hàng từng miền và đã có sẵn thương hiệu nổi tiếng lâu năm nên cả 2 doanh nghiệp đều chưa thể có vị thế ngay tại thị trường mới.
- **Nhà máy nhựa Bình Minh miền Bắc tiếp tục lỗ:** Năm 2008 là năm đầu tiên hoạt động của nhà máy miền Bắc, công ty đã ghi nhận khoản lỗ 14,4 tỷ VND, nửa đầu năm nhà máy này tiếp tục lỗ khoảng 6 tỷ VND do giá trị khấu hao lớn (riêng giá trị khấu hao TSCĐ 7,23 tỷ VND). Chiến lược xâm nhập thị trường của công ty là đảm bảo chất lượng sản phẩm theo tiêu chuẩn ISO, chính sách giá bán hợp lý và quảng bá sản phẩm thích hợp nhằm thu hút khách hàng.
- **Đầu tư tài chính vào công ty cùng ngành ống nhựa:** Hiện nay công ty sở hữu 650.000 cổ phiếu DPC của CTCP nhựa Đà Nẵng, trở thành cổ đông chiến lược của

DPC với tỷ lệ sở hữu 29,05% cổ phiếu đang lưu hành. Đây là một trong những chiến lược nhằm tăng sức ảnh hưởng của BMP trên thị trường ống nhựa miền Nam.

#### Tình hình tài chính

- **Tình hình tài chính lành mạnh, tăng trưởng doanh thu bình quân 4 năm gần đây đạt 25%**, cao hơn so với NTP là 21%. Tuy nhiên lợi nhuận ròng tăng bình quân giai đoạn trên là 13,3%, thấp hơn so với mức tăng bình quân 15,2% của NTP.
- **Kết quả Kinh doanh ấn tượng:** 6 tháng đầu năm công ty đạt 495,8 tỷ VND doanh thu và 148,5 tỷ VND lợi nhuận trước thuế, lần lượt đạt 60,5% và 141,5% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế 2009. Kết quả tốt như vậy là do trong năm công ty được lợi từ việc bán hàng giá cao được làm từ nguyên vật liệu giá thấp (hàng tồn kho) của cuối năm 2008.
- **Tỷ suất lợi nhuận gộp cao**, trung bình từ năm 2004-2008 là 23%, riêng Q2'09 đạt kỷ lục 38,2%, cao nhất từ trước đến giờ. Tuy vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp của BMP vẫn thấp hơn NTP với trung bình 2004-2008 là 26,1% và 41,6% vào Q2'09.
- **Hiệu quả quản lý tốt hơn NTP**, thể hiện ở số ngày phải thu của BMP thấp NTP và số ngày phải trả thường cao hơn.
- **Hầu như không sử dụng đòn bẩy tài chính:** Do luồng tiền từ hoạt động kinh doanh rất mạnh cũng như vốn chủ sở hữu lớn nên BMP vay nợ rất ít, thường chỉ là nợ ngắn hạn.

#### DỰ BÁO KQKD 2009

- Mặc dù công ty tại miền Bắc dự tính vẫn lỗ khoảng 4 tỷ trong 2H09 nhưng sẽ không ảnh hưởng nhiều tới kết quả kinh doanh của BMP.
- BMP đã duy trì khá tốt vị trí dẫn đầu trên thị trường miền Nam thông qua mạng lưới phân phối rộng nên doanh thu của công ty vẫn có thể duy trì tương ứng với nửa đầu năm do khả năng điều tiết giá bán của công ty và sức cầu được cải thiện bởi hoạt động xây dựng đang dần hồi phục.
- Giá nguyên vật liệu đã tăng so với giai đoạn đầu năm, 2 quý cuối năm công ty sẽ ít được hưởng lợi từ việc nguyên vật liệu giá thấp do đó tỷ suất lợi nhuận gộp 2H09 sẽ kém hơn 1H09.
- Chúng tôi dự báo công ty đạt trên 983 tỷ VND doanh thu và 220 tỷ lợi nhuận ròng năm 2009, EPS 2009 là 12.896 VND. Dựa trên các phương pháp so sánh PE & PB, chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý của BMP tại thời điểm này là 110.000 đồng/cp, tương ứng với PE 8,59x, thấp hơn so với PE trung bình hiện tại của ngành vật liệu xây dựng là 10,38x.

**PHÒNG PHÂN TÍCH****Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội****Tầng 4B - 2C Vạn Phúc – Kim Mã – Ba Đình – Hà Nội****Tel: (+84) 04.3.726.2275 - Fax: (+84) 04.3.726.2305****Đỗ Hồng Điệp**

Số máy lẻ: 132

Email: [diepdh@hbbs.com.vn](mailto:diepdh@hbbs.com.vn)**Nguyễn Thị Hoàng Mai**

Số máy lẻ: 131

Email: [mainth@hbbs.com.vn](mailto:mainth@hbbs.com.vn)**Phạm Tùng Lâm**

Số máy lẻ: 164

Email: [lampt@hbbs.com.vn](mailto:lampt@hbbs.com.vn)**Đào Thị Thu Hằng**

Số máy lẻ: 146

Email: [hangdtt@hbbs.com.vn](mailto:hangdtt@hbbs.com.vn)**Vũ Thị Quỳnh Trang**

Số máy lẻ: 140

Email: [trangvtq@hbbs.com.vn](mailto:trangvtq@hbbs.com.vn)**Đặng Thị Mỹ Phương**

Số máy lẻ: 132

Email: [phuongdtm@hbbs.com.vn](mailto:phuongdtm@hbbs.com.vn)**Nguyễn Thị Ngọc Lan**

Số máy lẻ: 130

Email: [lanntn@hbbs.com.vn](mailto:lanntn@hbbs.com.vn)**Trần Đỗ Quyên**

Số máy lẻ: 146

Email: [quyentd@hbbs.com.vn](mailto:quyentd@hbbs.com.vn)**Nguyễn Thị Ngọc Huyền**

Số máy lẻ: 131

Email: [huyenntn@hbbs.com.vn](mailto:huyenntn@hbbs.com.vn)**ĐIỀU KHOẢN MIỄN TRỪ**

Tài liệu này do Công ty Chứng Khoán Habubank ("Habubank Securities"), một công ty con trực thuộc Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội - Habubank phát hành. Các nghiên cứu được thực hiện trên cơ sở các thông tin tin cậy, nhưng chúng tôi không có bất cứ cam kết hay đảm bảo gì đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các thông tin trong nghiên cứu này. Các quan điểm mà chúng tôi đưa ra có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tài liệu này được phục vụ mục đích lưu hành rộng rãi. Tất cả các khuyến nghị đưa ra trong tài liệu này đều không nhằm phục vụ các mục tiêu đầu tư cụ thể, hay nhu cầu riêng của bất kỳ người đọc cụ thể nào. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, không nhằm thay đổi quyết định của người đọc. Các nhà đầu tư nên được tư vấn về tài chính và pháp luật để ra các quyết định đầu tư. Habubank Securities không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại trực tiếp hay gián tiếp phát sinh từ việc sử dụng hoặc liên quan đến tài liệu này theo bất cứ hình thức nào. Tài liệu này không phải là một lời đề nghị hay mời gọi mua bán bất cứ loại chứng khoán nào. Bất kỳ ai muốn biết thêm thông tin, kể cả việc làm rõ bất cứ chi tiết nào trong điều khoản miễn trừ này, hoặc muốn thực hiện giao dịch đối với bất cứ loại chứng khoán nào đã được đề cập trong tài liệu này vui lòng liên hệ với Habubank Securities để được phục vụ.

Tài liệu này là tài liệu bản quyền tác giả của Habubank Securities. Mọi sao chép trích dẫn thông tin phân tích trong tài liệu này phải trích dẫn nguồn từ Công ty Chứng Khoán Habubank.