

CẬP NHẬT KQKD QUÝ 3 & KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Kết quả kinh doanh quý 3 và 9 tháng đầu năm: Tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ nhờ thị trường tiêu thụ tốt, giá bán cao và chi phí đầu vào thấp. Tỷ suất lợi nhuận đang chịu sức ép từ xu hướng tăng giá nguyên liệu nhưng vẫn ở mức rất tốt.

Theo báo cáo tài chính hợp nhất quý 3 năm 2009 của CTCP Nhựa Bình Minh (BMP), hoạt động kinh doanh tiếp tục thể hiện xu hướng tích cực của năm nay, với mức doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt gần 310 tỷ đồng và gần 75 tỷ đồng. Đây là mức doanh thu quý cao nhất từ trước đến nay, tăng đến 45% so với cùng kỳ năm ngoái, và tăng nhẹ hơn 3% so với quý 2 vừa qua. Điều này cho thấy thị trường tiêu thụ năm nay đang diễn biến rất tốt, đặc biệt với việc quý 3 mọi năm tiêu thụ thường sụt giảm so với quý 2 do tính mùa vụ của hoạt động xây lắp. Mức LNST đạt được, tuy giảm 15% so với quý 2 trước đó (do giá hạt nhựa đưa vào sản xuất tăng trung bình 20%, khiến tỷ suất lợi nhuận từ HĐSXKD giảm xuống 27% từ mức 34% của quý 2), nhưng vẫn là một mức rất khả quan, tăng đến hơn gấp đôi so với quý 3 năm ngoái.

Hết 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần và LNST lần lượt ở mức hơn 800 tỷ đồng và 204.6 tỷ đồng, tăng 25% và 146% so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy chi phí nguyên vật liệu sản xuất đã có xu hướng tăng khá mạnh, mặt bằng giá nguyên liệu năm nay vẫn thấp hơn nhiều so với năm ngoái, trong khi giá bán được giữ vững ở mức cao, nên tỷ suất lợi nhuận kinh doanh được cải thiện rất nhiều so với năm ngoái: hơn 29% trong 9 tháng năm nay so từ mức hơn 17% của 9 tháng đầu năm 2008. Thêm vào đó, chi phí lãi vay và các chi phí tài chính khác giảm mạnh từ mức hơn 15 tỷ đồng xuống còn hơn 4 tỷ đồng, góp phần giúp đẩy mạnh thêm tỷ suất lợi nhuận sau thuế trong 9 tháng năm nay, nhờ được hưởng lãi suất vay thấp trong khi dư nợ lại giảm. Ngoài ra, thị trường chứng khoán tăng trưởng giúp công ty không phải trích lập dự phòng thêm, thậm chí BMP cũng chưa hề hoàn nhập một phần nào từ khoản hơn hơn 8,5 tỷ trích lập dự phòng năm ngoái. Việc này có thể sẽ được thực hiện vào cuối năm, tuy nhiên đây cũng không phải là một khoản lớn.

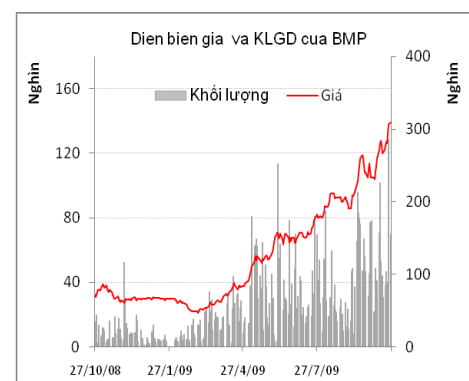
Cơ cấu tài sản và vốn hiện tại: rất lành mạnh. Kết quả kinh doanh rất tốt sau 9 tháng đầu năm khiến cơ cấu tài sản của công ty thêm lành mạnh. Lượng tiền mặt tăng mạnh lên ngoài 110 tỷ đồng so với hơn 18 tỷ đồng đầu kỳ, trong khi công ty cũng giảm khoản nợ ngắn hạn xuống chỉ còn gần 14 tỷ từ mức gần 50 tỷ đầu kỳ. Như vậy trong cơ cấu vốn hiện tại (hơn 700 tỷ đồng) của BMP gần như không có nợ vay, và tổng toàn bộ các khoản nợ chỉ chiếm ngoài 10% của cơ cấu vốn, cho thấy rủi ro tài chính của BMP hiện ở mức không đáng kể. Công ty cũng đã tiến hành mua và lắp đặt thêm nhiều dây chuyền máy mới vào cuối năm ngoái và đầu năm nay, giúp tăng tổng công suất thiết kế lên mức 60.000 tấn và năng lực sản xuất lên khoảng 48.000-50.000 tấn.

Nguyễn Thu Huyền

Chuyên viên cấp cao

huyenntt@ssi.com.vn

Thông tin CP : BMP	26/10/2009
Giá (VND)	139.000
Lượng CP đang lưu hành	17.063.055
GT Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2.372
% Sở hữu nhà nước	30,65%
% Sở hữu nước ngoài	47,73%



Nguồn: Reuters, SSIResearch

Cập nhật về nhà máy nhựa Bình Minh miền Bắc: tuy vẫn còn khó khăn nhưng hoạt động kinh doanh của nhà máy nhựa NBM đã tốt dần lên. Doanh thu quý 3 đã tăng hơn gấp đôi doanh thu quý 2, và công ty con này cũng đã bắt đầu có lợi nhuận gần 7 tỷ trong quý 3, giúp bù vào khoản lỗ lũy kế của sau 2 quý đầu. Con số lợi nhuận lũy kế của 3 quý đạt khoảng trên dưới 200 triệu đồng. Kỳ vọng trong năm nay công ty con sẽ có lãi nhẹ, và đến hết năm sau có thể bắt đầu có lợi nhuận lũy kế (từ khi bắt đầu hoạt động) dương.

Triển vọng quý 4 và năm sau: tiêu thụ kỳ vọng tiếp tục xu hướng tích cực, chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng sẽ làm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận, nhưng kết quả lợi nhuận kỳ vọng vẫn ở mức khả quan.

Quý 4 thường là mùa thuận lợi cho hoạt động xây dựng, cộng thêm xu hướng tích cực đang diễn ra, chúng tôi kỳ vọng hoạt động tiêu thụ của công ty tiếp tục diễn ra thuận lợi trong quý này, đạt mức xấp xỉ như trong 2 quý vừa qua. Với đà tăng của chi phí nguyên vật liệu từ đầu năm đến giờ, khả năng chi phí nguyên vật liệu đầu vào trong quý 4 của BMP tiếp tục tăng nhẹ so với quý 3. Theo đó, chúng tôi ước tính công ty có khả năng ghi nhận thêm khoảng 60-65 tỷ LNST trong quý 4, đưa con số của cả năm lên mức khoảng gần 270 tỷ đồng, tương ứng với EPS 2009 = 15.800 VNĐ.

Sang **năm 2010**, do hoạt động kinh doanh của công ty gắn với ngành xây dựng dân dụng và cơ sở hạ tầng, chúng tôi kỳ vọng thị trường tiêu thụ của công ty tiếp tục có tăng trưởng vào năm sau, với bối cảnh nền kinh tế nước ta đang trong giai đoạn phục hồi về mức tăng trưởng tiềm năng của một nền kinh tế đang phát triển. Ngoài ra, với việc sản lượng tiêu thụ năm nay đã có bước tăng trưởng mạnh, chúng tôi thận trọng để tăng trưởng tiêu thụ trong năm sau ở mức 5-7% so với năm nay (lưu ý trong những năm kinh tế phát triển tốt, sản lượng tăng 15-25%/năm, ví dụ trong 2005-2007). Giá nguyên vật liệu bình quân trong năm sau chúng tôi giả thiết cũng sẽ tăng nhẹ so với mức giá bình quân trong quý 4 này với việc giá dầu gần đây tăng lại lên mức cao mới của năm. Với những giả thiết đó, LNST ước tính của chúng tôi cho BMP trong 2010 đạt mức khoảng 240 tỷ đồng, tương ứng với mức EPS (theo số lượng CP hiện tại) = 14.100 VNĐ, tuy có giảm so với năm nay nhưng vẫn sẽ là một mức rất tốt so với mặt bằng thị trường chung.

Khuyến nghị đầu tư: *Tại mức giá đóng cửa hôm nay (139.000 VNĐ), P/E 2009 của BMP hiện bằng gần 9x và P/E 2010 = gần 10x, theo chúng tôi vẫn là những mức định giá khá hấp dẫn trong thị trường hiện tại (rổ cổ phiếu SSI30 mang tính đại diện cho thị trường của chúng tôi đang giao dịch tại mức P/E 2009 = khoảng 16x). Ngoài ra, BMP cũng là một trong những công ty đầu ngành với yếu tố cơ bản vững, cơ cấu tài sản lành mạnh và tiềm năng tăng trưởng dài hạn tốt do kinh doanh trong lĩnh vực gắn với hoạt động xây dựng cơ bản. Cuối cùng, tuy chưa có thông tin chính thức nhưng chúng tôi vẫn kỳ vọng công ty sẽ sớm tiến hành chia thưởng cổ phiếu trong tương lai gần. Trong báo cáo gần đây nhất của chúng tôi về BMP, chúng tôi thể hiện quan điểm tích cực đối với mức định giá tương đối của BMP lúc đó, và tiếp tục chọn BMP và NTP là các cổ phiếu hấp dẫn của ngành vật liệu xây dựng. Với những thông tin mới như đã cập nhật ở trên, chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm tích cực đối với cổ phiếu này và cho rằng nhà đầu tư có thể tiếp tục nắm giữ BMP cho danh mục đầu tư của mình.*

PHỤ LỤC

Đơn vị: triệu đồng	3Q08A	9M08A	4Q08A	2008A	3Q09A	9M09A	4Q09E	2009E
Doanh thu thuần	213.575	643.296	177.635	820.964	309.844,2	801.709,0	302.519	1.104.228
Giá vốn hàng bán	162.199	491.055	142.861	633.927	214.161	528.313,6	215.741	744.055
Lợi nhuận gộp	51.377	152.241	34.774	187.037	95.683	273.395,4	86.777	360.173
Chi phí bán hàng	4.615	21.016	4.336	25.476	6.682	19.006,9	6.655	25.662
Chi phí quản lý	5.683	20.217	7.278	27.526	5.373	20.212,9	7.563	27.776
Tổng chi phí hoạt động SXKD	10.298	41.233	11.614	53.002	12.055	39.219,8	14.218	53.438
Lợi nhuận từ hoạt động SXKD	41.079	111.008	23.160	134.035	83.628	234.175,6	72.559	306.735
Doanh thu tài chính	502	1.405	228	1.633	1.734	2.807,6	731	3.538
Chi phí tài chính	4.553	15.414	7.332	23.774	1.196	4.007,6	1.097	5.105
Chi phí lãi vay	3.409	5.826	3.950	10.236	166	1.644,4	739	2.384
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	(4.051)	(14.009)	(7.105)	(22.141)	539	(1.200,0)	(366)	(1.566)
Thu nhập khác	746	2.091	147	2.239	292	639,3	270	909
Chi phí khác	0	0	0	0	0,3	0,4	0	1
Lãi/lỗ từ hoạt động khác	746	2.091	147	2.238	292	638,9	270	908
Lợi nhuận trước thuế	37.774	99.090	16.203	114.133	84.459	233.614,5	72.462	306.077
Thuế TNDN	6.198	15.744	2.624	18.210	9.624,5	29.038,1	9.057,8	38.096
Lợi nhuận sau thuế	31.576	83.346	13.579	95.923	74.834	204.576,3	63.404	267.981

Tỷ suất (% doanh thu thuần)	3Q08A	9M08A	4Q08A	2008A	3Q09A	9M09A	4Q09E	2009E
Giá vốn hàng bán	75,9%	76,3%	80,4%	77,2%	69,1%	65,9%	71,3%	67,4%
Lợi nhuận gộp	24,1%	23,7%	19,6%	22,8%	30,9%	34,1%	28,7%	32,6%
Chi phí bán hàng	2,2%	3,3%	2,4%	3,1%	2,2%	2,4%	2,2%	2,3%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2,7%	3,1%	4,1%	3,4%	1,7%	2,5%	2,5%	2,5%
Lợi nhuận HĐKD	19,2%	17,3%	13,0%	16,3%	27,0%	29,2%	24,0%	27,8%
Lợi nhuận trước thuế	17,7%	15,4%	9,1%	13,9%	27,3%	29,1%	24,0%	27,7%
Lợi nhuận sau thuế	14,8%	13,0%	7,6%	11,7%	24,2%	25,5%	21,0%	24,3%

Tăng trưởng (%) so với cùng kỳ năm ngoái	3Q08A	9M08A	4Q08A	2008A	3Q09A	9M09A	4Q09E	2009E
Doanh thu thuần	19,9%	39,2%	-18,5%	20,7%	45,1%	24,6%	70,3%	34,5%
Giá vốn hàng bán	15,7%	38,7%	-22,4%	17,8%	32,0%	7,6%	51,0%	17,4%
Lợi nhuận HĐKD	59,2%	39,4%	-0,1%	30,4%	103,6%	111,0%	213,3%	128,8%
Lợi nhuận trước thuế					123,6%	135,8%	347,2%	168,2%
Lợi nhuận sau thuế	35,1%	14,8%	-34,9%	-0,1%	137,0%	145,5%	366,9%	179,4%

Tăng trưởng (%) so với quý trước	3Q08A	4Q08A	3Q09A	4Q09E
Doanh thu thuần	-6,5%	-16,8%	3,4%	-2,3%
Giá vốn hàng bán	-6,8%	-11,9%	15,6%	0,6%
Lợi nhuận gộp	-5,5%	-32,3%	-16,3%	-8,8%
Lợi nhuận HĐKD	6,4%	-43,6%	-17,4%	-12,4%
Lợi nhuận sau thuế	26,1%	-57,0%	-15,2%	-12,4%

Nguồn: BCTC Công ty, SSI Research

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

KHỐI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ		ssiresearch@ssi.com.vn
Lê Lệ Hằng	Giám đốc khối	hangl@ssi.com.vn
Nguyễn Thu Huyền	Chuyên viên cao cấp	huyennt@ssi.com.vn