

## CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH - BMP (HSX)

Lê Văn Đức

Email: [duonglv@thanglongsc.com.vn](mailto:duonglv@thanglongsc.com.vn)

Khuyến nghị của TSC

MUA



Giá giao dịch

138,000

Giá mục tiêu 3 tháng

165,000

Chỉ số cổ phiếu

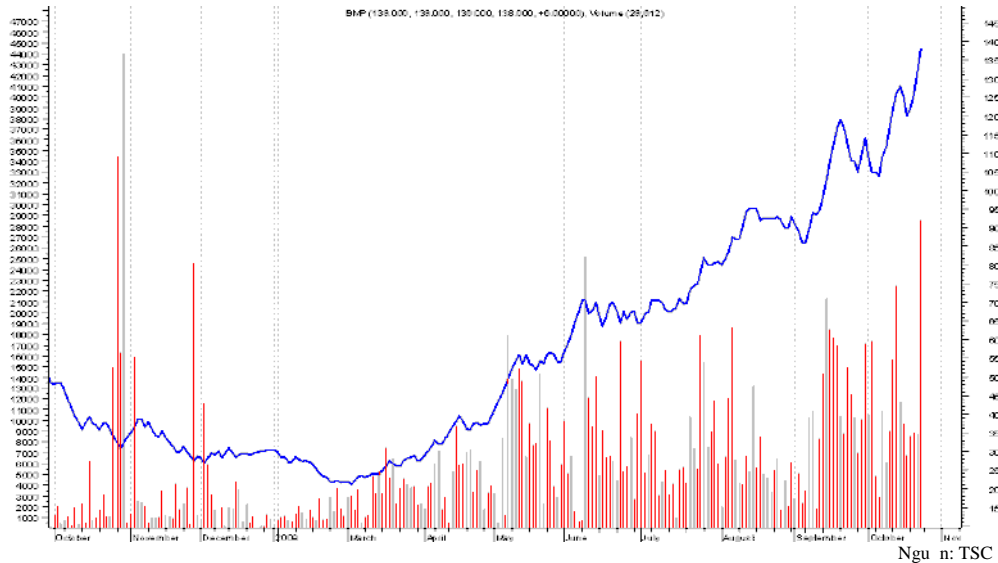
Trung Hòa

**Ngành kinh doanh:** Hóa chất  
**Ngành kinh doanh:** Nhà xây dựng

**Tổng quan:** BMP là một trong những tên tuổi nổi bật trong ngành nhựa xây dựng tại Việt Nam. Công ty rất chú trọng vào việc phát triển ngành nhựa xây dựng và ngành nhựa công nghiệp và ứng dụng tiêu chuẩn. Bên cạnh đó, Bình Minh cũng tiếp tục mở rộng thị trường tại Miền Bắc và Miền Trung. Ngoài ra, các vấn đề về sản phẩm nhựa của giá nguyên liệu đầu vào của ngành nhựa là các rủi ro mà công ty phải đối mặt.

Những thông tin chính (VND), triệu đồng	Chỉ số	Chỉ số	Chỉ số	Chỉ số	Chỉ số	Chỉ số	Chỉ số
Giá cao nhất	138,000	Beta	1.06	ROA	30.58%	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	170.06
Giá thấp nhất	21,100	EPS	12.19	ROE	34.32%	Công nợ nhà	30.65%
Khối lượng giao dịch	17,063,055	P/E	10.79	N/V nhà	0.12	Công nợ trong nước	21.62%
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,310.33	DIV	15%	Giá sổ sách	35,480	Công nợ nước ngoài	47.73%

Diễn biến giá



Nguồn: TSC

Thông tin quan trọng

Thông tin quan trọng

### Khuyến nghị - MUA

**Giá trị cổ phiếu:** Bên cạnh những sản phẩm kinh doanh rất nổi bật của công ty như nhựa Bình Minh trong năm 2009, BMP cũng là một công ty có năng lực sản xuất khác biệt. EPS của công ty trong năm 2009 đã có những tăng trưởng đáng kể so với năm 2008. Theo đó, báo cáo của chúng tôi, EPS dự báo cho năm 2009 của BMP vào khoảng 15,045 đồng và với mức P/E của ngành nhựa vào khoảng 11 lần, mức giá mục tiêu của cổ phiếu BMP sẽ vào khoảng 165,000 đồng/cổ phiếu. Với mức giá thị trường hiện nay của cổ phiếu này là 138,000 đồng/cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị mua và nắm giữ cổ phiếu này tại giá mục tiêu.

### Những điểm sáng

Hoạt động trong lĩnh vực sản xuất nhựa xây dựng trong một khoảng thời gian dài, hiện nay **thị trường nhựa Bình Minh** đã khẳng định và trở thành một trong những thị trường hàng đầu của ngành nhựa tại Việt Nam.

Sau khi thành lập, công ty nhựa Bình Minh Miền Bắc đã phải gánh chịu những khó khăn trong hoạt động sản xuất kinh doanh trong thời gian đầu. Tuy nhiên, hiện nay, nhựa Bình Minh Miền Bắc đã trở nên khá nổi bật, đây thực sự là sản phẩm nhựa HDPE đã hoạt động gần hết công suất và có những đóng góp vào kết quả chung của BMP. Trong năm 2009, nhựa Bình Minh Miền Bắc sẽ có những đóng góp đáng kể vào kết quả kinh doanh của BMP.

Công nghệ hiện đại là một trong những yếu tố cạnh tranh của công ty. Hiện nay, các sản phẩm nhựa xây dựng của **Bình Minh** đã đạt tiêu chuẩn quốc tế. Vì vậy, điều này giúp cho BMP hoạt động trong những ngành sản phẩm tiêu dùng khi mà các công ty khác phải tiến hành thay đổi công nghệ trong quá trình hoạt động.

Trên đây, thông tin về những thành tựu của BMP tập trung các thành phần phía Nam. Tuy nhiên, **BMP** đã tiến hành **trở lại thị trường phía Bắc** thông qua việc thành lập công ty TNHH thành viên nhựa Bình Minh Miền Bắc. Hiện nay, BMP cũng đã trở thành công ty con của công ty nhựa Bình Minh. Đây là một bước tiến quan trọng của công ty trong việc giúp BMP thâm nhập thị trường Miền Trung.

Hiện nay, các chỉ số của BMP khá tốt về mặt tài chính, khả năng sinh lợi. Các khoản nợ ngắn hạn và dài hạn đều được duy trì ở mức công ty có nguồn tài trợ từ bên ngoài, sự giúp đỡ của BMP có thể giúp công ty trong những thị trường có sản phẩm nhựa xây dựng lâu dài và giúp BMP phát triển trong hoạt động sản xuất kinh doanh của mình.

### Những điểm yếu

Nguyên liệu đầu vào của các công ty nhựa tại Việt Nam hiện nay vẫn chủ yếu phụ thuộc vào giá nguyên liệu đầu vào và **lợi nhuận thu được từ sản phẩm nhựa** của giá đầu vào. Chính vì vậy, sự tăng lên của giá đầu vào sẽ ảnh hưởng đến chi phí sản xuất, giá bán hàng của BMP.

Vì nguyên liệu đầu vào của BMP chủ yếu phụ thuộc vào, nên chi phí cho nguyên liệu đầu vào của BMP cũng phụ thuộc rất nhiều vào **biến động giá**. Đây cũng là một rủi ro tiềm ẩn mà BMP nói riêng và các doanh nghiệp sản xuất nhựa nói chung phải đối mặt.

Ánh giá rủi ro kinh doanh

Thấp	Trung bình	Cao
------	------------	-----

Ánh giá của chúng tôi dựa trên các rủi ro về biến động thị trường và lĩnh vực kinh doanh và sản phẩm của công ty.

Ánh giá rủi ro thanh khoản

Thấp	Trung bình	Cao
------	------------	-----

Ánh giá của chúng tôi dựa trên các rủi ro về giá trị giao dịch trung bình hàng tuần trong quan hệ với mức vốn hóa trên thị trường.

Ánh giá rủi ro biến động giá

Thấp	Trung bình	Cao
------	------------	-----

Ánh giá của chúng tôi dựa trên các rủi ro về biến động giá của chính cổ phiếu này và trong mối quan hệ với thị trường.

Sơ lược tài chính

	Q1	Q2	Doanh thu (tỷ đồng)	Q3	Q4
2009E	192.05	299.82	309.84	280.43	280.43
2008	201.25	228.47	213.58	182.78	182.78

2007	117.45	166.71	178.09	217.90
2006	97.68	136.07	142.33	127.53
2005	NA	NA	NA	NA

2009E	40.91	88.84	74.83	52.13
2008	26.74	25.03	31.58	13.58
2007	20.82	28.39	23.37	20.85
2006	14.64	25.40	26.34	25.87
2005	NA	NA	NA	NA

	Margin	ROA	ROE	Chênh lệch
2009E	23.73%	35.04%	39.17%	20%
2008	11.68%	17.14%	19.81%	20%
2007	14.12%	18.99%	22.20%	30%
2006	16.87%	21.80%	23.58%	NA
2005	NA	NA	NA	NA

	EPS	P/E	PEG	P/B
2009E	15,045	11.00	3.31	36,651
2008	5,716	5.32	0.84	27,039
2007	6,654	24.80	3.85	22,198
2006	6,097	23.95	NA	27,090
2005	NA	NA	NA	NA

	TTS	VCSH	V L	EVA
2009E	732.65	655.38	170.63	NA
2008	565.49	489.36	167.42	NA
2007	491.85	420.88	140.41	NA
2006	423.14	391.29	139.33	NA
2005	NA	NA	NA	NA

# Company Update: CÔNG TY CỔ PHẦN NHÀ BÌNH MINH - BMP – MUA

## TÌNH QUAN VÀ DOANH NGHIỆP

### TÌNH QUAN.

Công ty cổ phần nhà Bình Minh là một doanh nghiệp hàng đầu ngành nhựa vinyl nung 30 năm hoạt động và phát triển. Sản phẩm chủ yếu của nhà Bình Minh là các loại ống nhựa các dạng trong xây dựng, cấp thoát nước, cấp ứng m.... Ngày 4 tháng 12 năm 2003 nhà Bình Minh có quy trình sản xuất và tái ngày 2 tháng 1 năm 2004 nhà Bình Minh chính thức hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần. Ngày 11 tháng 7 năm 2006, công ty cổ niêm yết tại trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh với mã giao dịch là BMP.

Thị phần chính của BMP vẫn là các tỉnh phía Nam như hiện nay BMP đã tiến hành thâm nhập thị trường Miền Bắc và Miền Trung. Các chỉ số của BMP được phân bố rộng khắp trên các tỉnh. Sản phẩm chính của BMP tại phía Nam là các loại ống nhựa PVC trong khi nhà máy nhà Bình Minh miền Bắc có các công nghệ sản xuất nhựa HDPE hiện đại. Công suất của nhà máy của Bình Minh tại Bình Dương khoảng 35,000 tấn/năm trong khi công suất thi công lắp đặt của nhà Bình Minh miền Bắc là 20,000 tấn/năm.

### HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH.

Trong năm 2008, do cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu cùng với sự tăng cao của giá dầu, hoạt động sản xuất kinh doanh của BMP gặp nhiều khó khăn khi nhu cầu của BMP (95.92%) chủ yếu phụ thuộc vào thị trường nội địa. Tuy nhiên, vì các giá dầu thị trường giảm mạnh đã tạo ra cơ hội cho BMP khi giá nguyên liệu nhập vào thấp. Trong hoàn cảnh kinh tế đang gặp nhiều khó khăn như hiện tại, kinh doanh của BMP trong quý 1 và quý 2 đã có sự giảm sút đáng kể. Kết thúc quý 2 năm 2009, tổng doanh thu thuần của BMP đạt 491.86 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 129.74 tỷ đồng tăng gấp 2.5 lần so với cùng kỳ năm trước và vượt kế hoạch năm kế tiếp trong 2 quý đầu tiên.

Quý 3 năm 2009 BMP tiếp tục có kết quả sản xuất kinh doanh tốt với doanh thu thuần đạt 309.84 tỷ đồng trong đó doanh thu của công ty con chiếm gần 34 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế của nhà Bình Minh đạt 74.83 tỷ đồng. Trong quý 3, doanh thu thuần của BMP là 801.71 tỷ đồng tăng 25% và lợi nhuận sau thuế đạt 204.58 tỷ đồng tăng 45% so với cùng kỳ năm 2008. Mặc dù doanh thu thuần của quý 3/2009 tăng so với quý 2/2009 nhưng lợi nhuận quý này lại giảm 15.76% so với quý trước. Nguyên nhân này chính là sự tăng lên của giá dầu thị trường khiến chi phí nguyên liệu đầu vào của BMP tăng lên.

Tính đến hết tháng 11 của quý 3, BMP có 22 tỷ đồng trong các khoản tài chính ngắn hạn, trong đó trích lập 8.5 tỷ đồng dự phòng giảm giá chứng khoán. Các khoản nợ trong vốn lưu động của công ty còn khá nhỏ (112.5 tỷ đồng). Hàng tồn kho trong quý 3 của quý 2 tăng 25% và lợi nhuận sau thuế đạt 204.58 tỷ đồng tăng 45% so với cùng kỳ năm 2008. Mặc dù doanh thu thuần của quý 3/2009 tăng so với quý 2/2009 nhưng lợi nhuận quý này lại giảm 15.76% so với quý trước. Nguyên nhân này chính là sự tăng lên của giá dầu thị trường khiến chi phí nguyên liệu đầu vào của BMP tăng lên.

### ĐIỀU BẢO TRÌ VÀ NGÀNH KINH DOANH 2009.

Theo chúng tôi nhận thấy, trong năm 2009, có những thách thức đối với công ty nhà Bình Minh không có sản phẩm bán cho khách hàng tại thị trường Miền Nam và hiện nay nhà Bình Minh miền Bắc cũng gặp nhiều khó khăn trong việc cung cấp cho BMP tại miền Nam. Đây chủ yếu là nhà Bình Minh Miền Bắc đã chi 50% công suất và doanh thu năm nay sẽ giảm 31% doanh thu năm trước, Bình Minh Miền Bắc cũng đã có những bước giảm sút đáng kể các thị trường Miền Bắc, Miền Trung, Miền Nam. Hiện tại BMP có khoảng 50 tỷ lợi nhuận Miền Bắc và có những lợi ích doanh nghiệp hàng tháng từ 5 tỷ đồng.

BMP có quan hệ kinh doanh với các nhà cung cấp nguyên liệu trong thị trường dài hạn, vì vậy tính đến nay trong khâu nguyên liệu là khá cao. Bên cạnh đó, hiện nay BMP đã có chỉ số tích trữ nguyên liệu phù hợp cho hoạt động sản xuất kinh doanh theo quý. Từ nay phn nào sẽ giảm bớt chi phí nguyên liệu đầu vào. Hiện nay, ngoài thị trường trong nước, BMP có quan tâm tới các thị trường ngoài nước như Campuchia, Lào tuy nhiên doanh thu và lợi nhuận từ các thị trường này mới chỉ chiếm một phần nhỏ trong doanh thu của BMP.

Về chu kỳ kinh doanh thị trường vào quý 2 và quý 4 trong đó quý 2 là thời điểm khi công việc các dự án lớn và quý 4 là thời điểm của xây dựng dân dụng. Chúng tôi dự đoán quý 4 năm 2009 tiếp tục có ảnh hưởng tích cực đến kinh doanh thành công của BMP. Chúng tôi nhận thấy những khó khăn trong năm 2009 công ty nhà Bình Minh miền Bắc sẽ có khó khăn hòa vốn. Và vì những nguyên nhân như trên nên tình hình kết quả kinh doanh của những nhà cung cấp giá dầu, giá nguyên liệu nhập vào của BMP và sự biến động của giá hàng hóa, chúng tôi dự tính quý 4 năm nay BMP sẽ tăng 280 tỷ đồng lợi nhuận và hơn 52 tỷ đồng doanh thu tăng lên với con số 1082.14 tỷ đồng doanh thu và 256.71 tỷ đồng lợi nhuận trong năm 2009.

### RỦI RO TÀI CHÍNH

Theo chúng tôi nhận thấy các rủi ro hiện nay mà BMP phải đối mặt là các rủi ro về thị trường, về nguyên liệu đầu vào, về giá.

- Rủi ro về thị trường: Hiện nay, hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty sản xuất ngành xây dựng nói chung và của nhà Bình Minh nói riêng vẫn diễn ra rất nghiêm trọng. Hiện nay, thời điểm quý 4 là thời điểm có nhiều công trình xây dựng các khu công nghiệp, vì vậy chúng tôi nhận thấy rủi ro về thị trường về giá của BMP hiện nay là rất thấp.
- Rủi ro về giá: Hiện nay rủi ro do sự biến động giá theo chúng tôi nhận thấy không quá đáng lo ngại.
- Rủi ro về nguyên liệu đầu vào: Sự biến động giá hàng hóa và giá nguyên liệu đầu vào của BMP tăng lên. Có thể giá dầu và nhiên liệu tiếp tục tăng trong quý 4 và hiện nay đây là rủi ro lớn nhất mà BMP phải đối mặt.

### THỊ TRƯỜNG NHÀ BÌNH MINH.

Hiện nay có rất nhiều doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất nhựa, tuy nhiên trong lĩnh vực ngành xây dựng BMP là doanh nghiệp đầu tiên tại Việt Nam. Doanh nghiệp sản xuất ngành xây dựng lĩnh vực này và các nhà sản xuất khác của BMP là công ty cổ phần nhà Bình Minh nói riêng, chúng tôi nhận thấy thị trường nhà Bình Minh và NTP là thị trường Miền Bắc, tuy nhiên NTP có những khó khăn về thâm nhập vào thị trường miền Nam tuy nhiên từ nay là không đáng kể khi BMP vẫn chỉ mới chiếm lĩnh thị trường này.

Ngoài NTP, thị trường miền Nam có một số thị trường khác của BMP như công ty cổ phần nhà Bình Minh, công ty TNHH nhà Bình Minh.

### NGHỊ GIÁC PHÂN U.

Phương pháp chính mà chúng tôi sử dụng trong việc phân tích giá của BMP là phương pháp so sánh PE. Chúng tôi dự tính mức PE kỳ vọng của ngành trong năm 2009 là 11 lần. Các chỉ số vào tình hình phát triển kinh tế cùng với sự phát triển của ngành nhựa nói chung và công ty cổ phần nhà Bình Minh nói riêng, chúng tôi nhận thấy ảnh hưởng tích cực đến doanh thu và lợi nhuận của BMP trong quý 4 năm 2009 là 280.43 tỷ đồng và 52.13 tỷ đồng tăng lên với EPS của BMP trong năm 2009 vào khoảng 15,000 đồng/cổ phiếu. Như vậy, mức giá của BMP chúng tôi dự tính sẽ rơi vào khoảng 165,000 đồng/cổ phiếu và với giá đóng cửa ngày 16/2/2009 là 138,000 thì BMP vẫn là một lựa chọn tốt.

## THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Trụ sở chính: 240 Hùng Vương, Phường 9, Quận 6, Thành Phố Hồ Chí Minh

Điện thoại: 08 3969 0973

Fax: 08 3960 6814

Website: [www.binhminhplastic.com](http://www.binhminhplastic.com)

### HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ

Ông Lê Quang Doanh – Chủ tịch  
Ông Nguyễn Hoàng Ngân – Phó Chủ tịch  
Bà Nguyễn Thị Kim Yến – Ủy viên  
Bà Trương Thị Kiều – Ủy viên  
Ông Bùi Quan Khôi – Ủy viên

### BAN LÃNH ĐẠO

Ông Lê Quang Doanh – Tổng Giám đốc  
Bà Nguyễn Thị Kim Yến – Phó Tổng Giám đốc  
Ông Nguyễn Hoàng Ngân – Phó Tổng Giám đốc  
Bà Trương Thị Kiều – Kế Toán Trưởng  
Ông Nguyễn Thanh Hải – Giám đốc Công bố Thông tin

### CÁC CHỈ SỐ LỢI NHUẬN

Tăng trưởng công suất và kinh doanh trong năm 2009: 31.09%  
Citigroup Global Market LTD & Citigroup  
Global Market Financial Products LTD: 5.19%



**Khuyến cáo:** Quan tâm đến thông tin trong báo cáo này là của Phòng Phân Tích, Khảo Sát và Tài Chính, Công ty Chứng khoán Thang Long. Những lập luận và thông tin quan trọng trong báo cáo này có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn mà họ coi là đáng tin cậy, dù vậy họ không đảm bảo tính chính xác của các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này chỉ là dành cho những nhà đầu tư quan tâm đến thị trường chứng khoán của Công ty Chứng khoán Thang Long. Báo cáo này không nên được coi là cơ sở để ra những khuyến nghị mua, bán hoặc ký quỹ giá nào. Báo cáo này không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc một phần dù vì bất kỳ lý do nào. Không có bất kỳ nghĩa vụ nào của chúng tôi liên quan đến bất kỳ khuyến nghị, tình hình tài chính hay nhu cầu thị trường nào ở các ngành khác.

© Bản quyền. Công ty Chứng khoán Thang Long 2009, TẤT CẢ QUYỀN SỞ HỮU TRÍ TUỆ. Những phân tích và báo cáo này không thể được sao chép, in lại, lưu giữ hoặc phân phát bất kỳ hình thức hay phương tiện nào mà không được phép của Công ty Chứng khoán Thang Long.

#### Mục Khuyến nghị

**Mua Mạnh (5 sao):** Chúng tôi tin rằng giá trị thực của cổ phiếu trong thị trường khuyến nghị đầu tư có thể tăng 25% so với mức giá thị trường hiện tại. Ngày phát hành báo cáo chỉ là ngày trên trang này của báo cáo này.

**Mua (4 sao):** Chúng tôi tin rằng giá trị thực của cổ phiếu trong thị trường khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng 10% - 25% so với mức giá thị trường hiện tại. Ngày phát hành báo cáo chỉ là ngày trên trang này của báo cáo này.

**Giữ (3 sao):** Chúng tôi tin rằng giá trị thực của cổ phiếu trong thị trường khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng 0% - 10% so với mức giá thị trường hiện tại. Ngày phát hành báo cáo chỉ là ngày trên trang này của báo cáo này.

**Bán (2 sao):** Chúng tôi tin rằng giá trị thực của cổ phiếu trong thị trường khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng (-15%) - 0% so với mức giá thị trường hiện tại. Ngày phát hành báo cáo chỉ là ngày trên trang này của báo cáo này.

**Bán Mạnh (1 sao):** Chúng tôi tin rằng giá trị thực của cổ phiếu trong thị trường khuyến nghị đầu tư có thể giảm (-15%) so với mức giá thị trường hiện tại. Ngày phát hành báo cáo chỉ là ngày trên trang này của báo cáo này.

#### Tác giả

Lê Văn Dũng

Email: [dunglv@thanglongsc.com.vn](mailto:dunglv@thanglongsc.com.vn)

Tel: (844) 3726 2600 x 3118

#### Sổ Phái

Báo cáo này chỉ dành cho các nhà đầu tư và phân phối bởi Phòng Phân Tích, Khảo Sát và Tài Chính, Công ty Chứng khoán Thang Long. Chúng tôi không cung cấp các sản phẩm sau đây:

#### Thang Long Express

- Technical View
- Overnight Update
- Company Reports
- Industry Reports

#### Thang Long Intel

- Economic Insight
- Portfolio Strategies
- Economic Outlook

**Trụ sở chính:** Tầng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Mã, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: +84 (4) 3726 2600 Fax: +84 (4) 3726 2601.

**Chi nhánh:** Tầng 2, Tòa nhà PetroVietnam, 1-5 Lê Duẩn, Quận 1, HCM  
Điện thoại: +84 (8) 3910 6411 Fax: +84 (8) 3910 6153.

#### Phòng GD:

- 14C Lý Nam Đế, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Điện thoại: +84 (4) 3733 7671 Fax: +84 (4) 3733 7670.
- 2 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: +84 (8) 3910 2215 Fax: +84 (8) 3910 2216.
- 126 Hoàng Quốc Việt, Quận Cầu Giấy, Hà Nội  
Điện thoại: +84 (4) 3755 7668 Fax: +84 (4) 3755 7589

**Giám đốc Khảo Sát và Tài Chính:** TS. Nguyễn Trọng Nghĩa

**Hà Nội Office:** Hiệp Hòa, Nguyễn Trà Lân, Lê Văn Dũng, Chu Văn Huân, Trần Duy Sơn, Hoàng Công Tuấn, Nguyễn Quang Huy, Vũ Đình Linh.

**Hồ Chí Minh Office:** Nguyễn Thị Thúy Hằng, Phạm Minh Mạnh, Nguyễn Minh Lâm, Nguyễn Minh Tú, Nguyễn Hoài An.