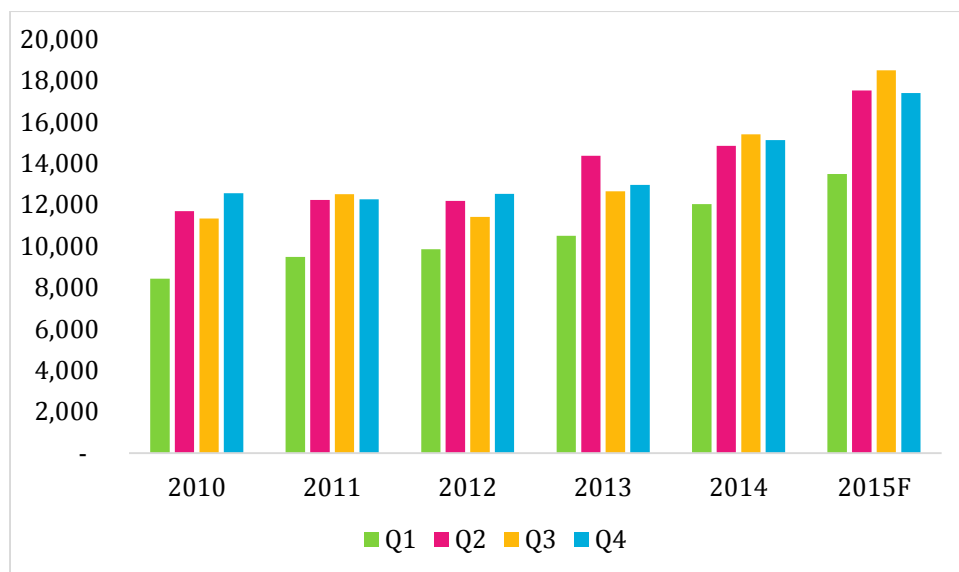


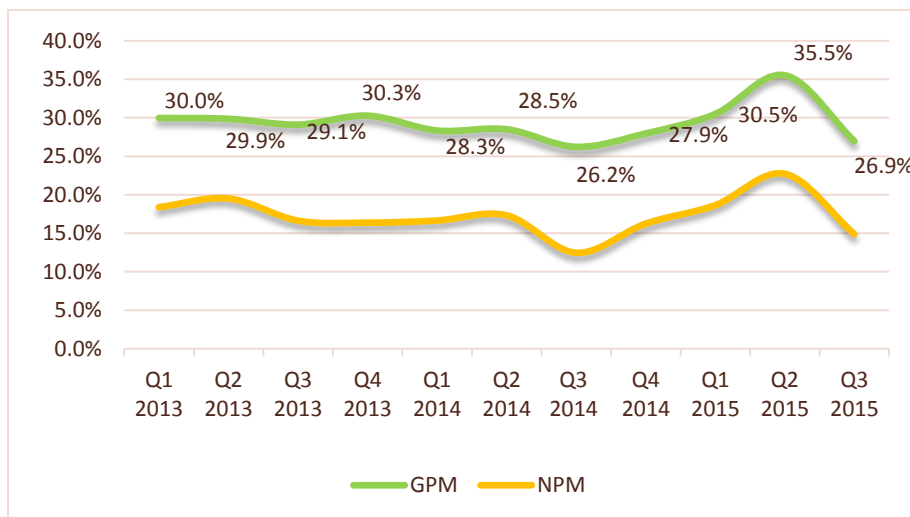
## BMP – Cập nhật KQKD Q3.2015

Ngày 17/11/2015

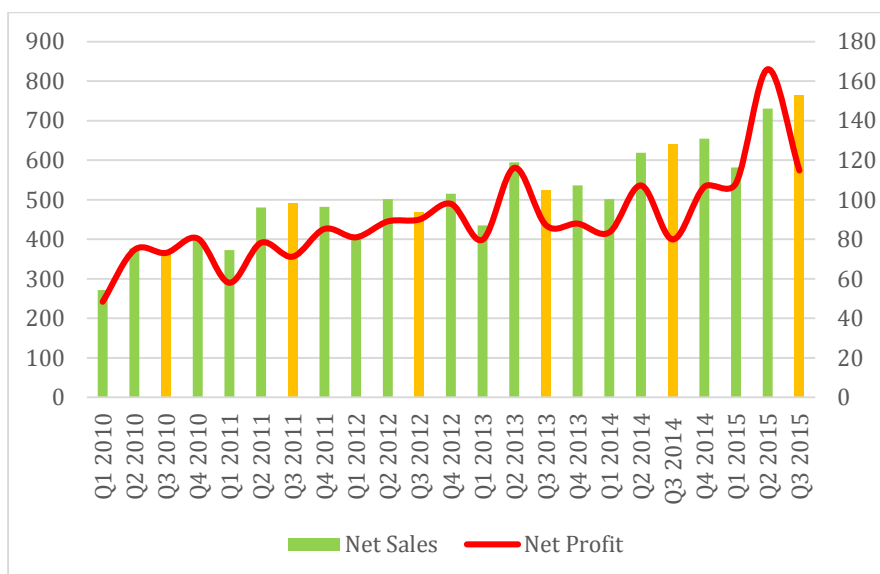
Doanh số bán hàng tiếp tục gây ấn tượng với chúng tôi khi chỉ trong 9 tháng đã đạt gần 50,000 tấn sản phẩm (bằng 85% so với thực hiện cả năm 2014). Tính riêng Q3, doanh số đã tăng trưởng 20% so với cùng kỳ năm trước và cao hơn dự đoán của chúng tôi là 15% trước đó. Theo đó doanh thu thuần Q3 đạt 765 tỷ đồng (+19.3% yoy), cao hơn 3.7% so với mức dự báo của chúng tôi trước đó là 737 tỷ đồng.



Câu chuyện tăng trưởng của DT vẫn chủ yếu phụ thuộc vào sự gia tăng của sản lượng bởi giá bán ra vẫn được công ty giữ nguyên. Trong khi đó giá nguyên liệu PVC đầu vào trung bình của Q3 thấp hơn so với cùng kỳ nên biên lãi gộp quý này (26.9%) cao hơn so với Q3 năm trước (26.2%). Tuy nhiên, tỷ lệ này lại thấp hơn khá nhiều so với quý Q2 trước đó (35.5%) và thấp hơn so với dự báo của chúng tôi (32%). Nguyên nhân do công ty hạch toán các chi phí từ nhà máy Long An và quan trọng hơn là công ty đã gia tăng bán hàng cho mảng công trình – nơi mà BLG khá thấp.



Chi phí quản lý tính riêng Q3 tăng hơn 19% trong khi đó chi phí bán hàng giảm mạnh hơn 33% do cùng kỳ năm trước cty tổ chức hội nghị chăm sóc khách hàng tại Singapore và năm nay không phát sinh thêm chi phí này, từ đó giúp LNTT trong Q3 đạt 144 tỷ đồng (+42% yoy). Lũy kế 9 tháng, DTT đạt 2077 tỷ đồng (+18% yoy), hoàn thành 80% kế hoạch năm, LNTT đạt 492 tỷ đồng (+42% yoy), vượt 2% kế hoạch lợi nhuận của năm.



Công ty tiếp tục bị truy thu thuế trong giai đoạn 2013 -2014 với số tiền gần 7.6 tỷ đồng (tiền phạt vi phạm hành chính 1 tỷ và tiền truy thu là 6.6 tỷ đồng), trong khi vụ việc truy thu thuế trước đó vẫn chưa có hướng giải quyết thỏa đáng. Đây là rủi ro mang tính chính sách và chúng tôi không có bình luận thêm, trước mắt công ty có thể sẽ ghi nhận 7.6 tỷ trong phần thuế và như vậy lợi nhuận cũng sẽ giảm số tiền tương ứng trong năm nay.

Dự án Long An giai đoạn 1 sẽ khai trương và đi vào hoạt động trong các ngày tới đây, đóng góp thêm 5,000 tấn sản phẩm phụ tùng. Công ty cho biết tùy tình hình thị trường sẽ đầu tư tiếp giai đoạn 2, chủ yếu là lắp đặt thêm máy móc để có thể sản xuất thêm 10,000 tấn phụ tùng nữa trong tương lai (với khoảng 150 tỷ đồng đầu tư).

Công ty dự định sẽ tạm ứng cổ tức đợt 1 (1,500 đồng tiền mặt) vào đầu năm sau trong tổng số 3,000 đồng cổ tức bằng tiền mặt theo kế hoạch cho cả năm 2015.

Về việc nói room và SCIC thoái vốn, công ty sẽ xin ý kiến cổ đông tại ĐHCĐ sắp tới, đại diện công ty cho biết Saraburi – hiện là cổ đông lớn đang nắm giữ 20.4% cổ phần mong muốn mua lại toàn bộ số cổ phiếu của SCIC đang nắm giữ.

Về chiến lược phát triển thị phần tại miền Trung đang có những tiến triển rất tích cực sau khi SCIC thoái vốn tại Nhựa Đà Nẵng cho một pháp nhân. Khả năng cao là BMP có thể mua lại được số cổ phần này và nắm quyền chi phối (hiện tại BMP đang có 29% cổ phần tại đây) để đi tới sáp nhập, tái cơ cấu lại Nhựa Đà Nẵng trong thời gian tới. Về cơ bản BMP có thể gia tăng đối trọng với NTP và các cty nhựa khác đang hoạt động tại đây.

Cho cả năm 2015, chúng tôi nâng dự báo DTT lên 2,807 tỷ đồng, tăng 1% so với dự báo trước là 2,780 tỷ đồng, vượt 8% kế hoạch năm, chi phí bán hàng sau 9 tháng tăng chậm hơn dự báo do đó chúng tôi nâng dự phóng về LNST lên 500 tỷ đồng (trước đây là 488 tỷ đồng). EPS Forward 11,000 đồng, với giá đóng cửa ngày 16/11 thì P/E là 12.5 – có vẻ đã hợp lý theo đánh giá của chúng tôi. Tuy nhiên trong ngắn hạn, động lực tăng giá của BMP có thể vẫn xoay quanh câu chuyện nói room cho khối ngoại và thoái vốn của SCIC. Chúng tôi lặp lại khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu này.

Kính chúc Quý khách hàng đầu tư thành công.

***Trân trọng.***



## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT

**Huỳnh Ngọc Thương**  
Trưởng Phòng Phân tích Đầu tư  
thuong.huynh@vfs.com.vn

**Hội sở Hồ Chí Minh**  
Lầu 3, 117-119 Nguyễn Du, Q.1, TP.HCM  
T: 84 08 6255 6586  
F: 84 08 6255 6580

**Nguyễn Ngọc Thành**  
Chuyên viên Phân tích Cao cấp  
thanh.nguyen@vfs.com.vn

**Chi nhánh Hà Nội**  
Lầu 10, 21 Láng Hạ, Q. Ba Đình, Hà Nội  
T: 84 04 3822 3566  
F: 84 04 3726 4936

### **KHUYẾN CÁO**

Báo cáo này được cung cấp như một nguồn thông tin tham khảo cho khách hàng. Khách hàng nên cân nhắc kỹ và tự chịu trách nhiệm khi sử dụng nguồn thông tin trên phục vụ cho quyết định của mình. VFS chúng tôi miễn trừ mọi trách nhiệm phát sinh từ báo cáo này.