

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá hợp lý: 32.000 đồng

Phân tích: Lê Minh Hải
Email: hailm@ocs.com.vn

Thông tin cơ bản

Vốn điều lệ: 38.000.000.000 VND

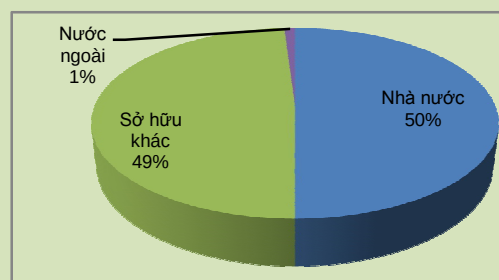
CP Phát hành: 3.800.000 CP

Số cổ phiếu đang lưu hành: 3.800.000 CP

EPS (2009KH): 4.342 VND/CP

BV(Q3/2009): 20.250 VND/CP

Cơ cấu cổ đông



Biểu đồ giá và khối lượng 6 tháng



Nguồn: Stox

Công ty CP Bao bì Bim Sơn tiền thân là Phân xưởng sản xuất vỏ bao thủ công thuộc Nhà máy Xi măng Bim Sơn. Phân xưởng sản xuất bao bì thủ công được chuyển đổi thành Công ty CP Bao bì Bim Sơn...

Công ty CP Bao bì Bim Sơn là Công ty chuyên về sản xuất kinh doanh các loại bao bì, các sản phẩm từ nhựa và giấy; xuất nhập khẩu bao bì các loại, vật tư, phụ tùng thiết bị sản xuất bao bì.

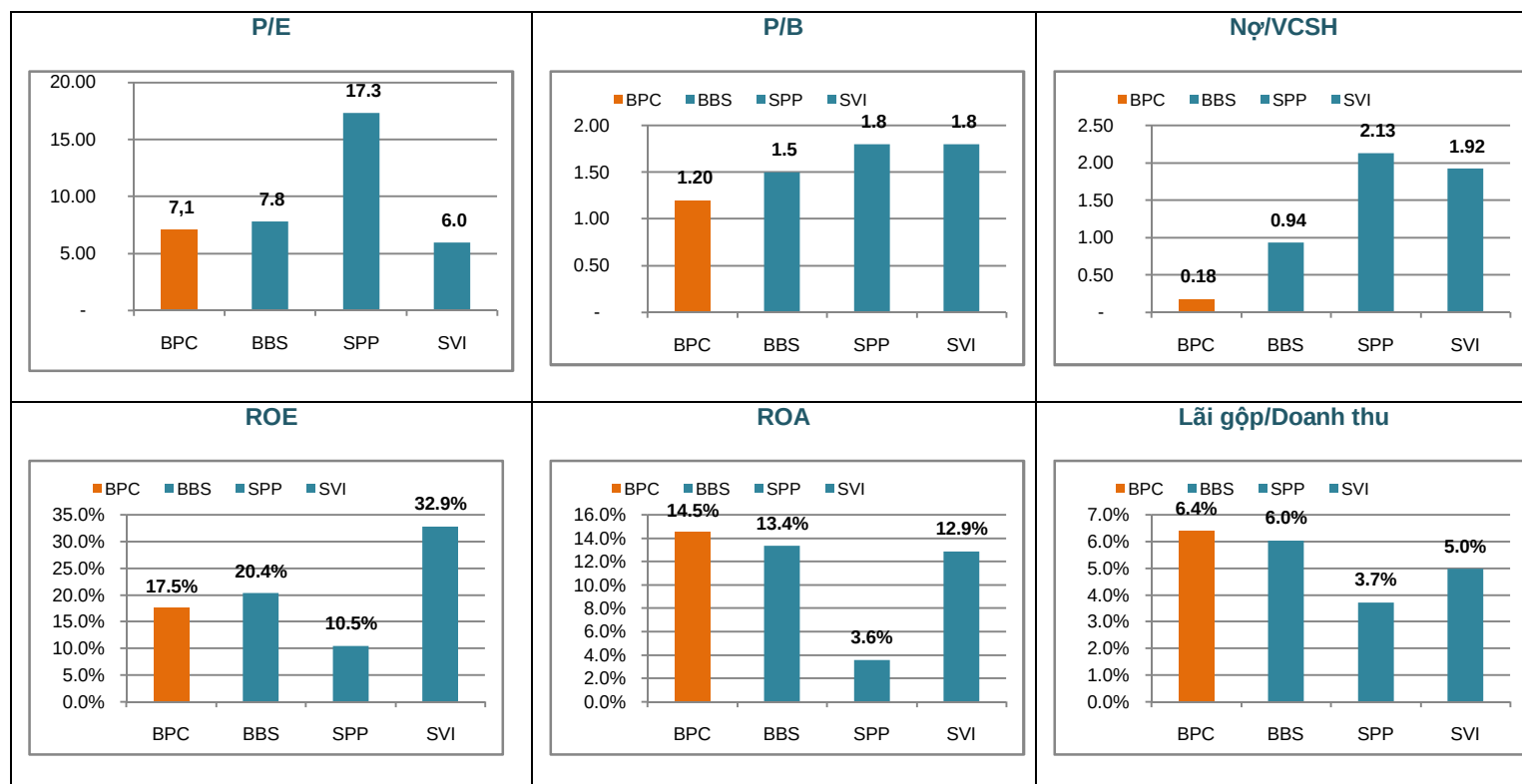
Chúng tôi khuyến nghị đầu tư vào BPC vì:

- Hoạt động kinh doanh của BPC khá ổn định và tăng trưởng đều trong các năm gần đây.
- Khách hàng truyền thống của BPC là Công ty CP Xi măng Bim Sơn (BCC), (sản lượng tiêu thụ của BCC chiếm ~ 85% sản lượng sản xuất của BPC); cuối năm 2009 BCC đưa vào vận hành dây chuyền 3 với công suất 2 triệu tấn/năm. 2 Công ty có vị trí gần nhau nên chi phí vận chuyển và chi phí bán hàng rất thấp.
- Kết quả kinh doanh năm 2009 của Công ty đạt được rất khả quan, vượt kế hoạch cả năm cả về chỉ tiêu doanh thu lẫn lợi nhuận (doanh thu ước đạt 195 tỷ, LN trước thuế ước đạt 16,5 tỷ).
- Doanh thu BPC năm 2010 còn tăng trưởng do với việc tăng sản lượng vỏ bao sản xuất từ 40 triệu vỏ bao đến 60 triệu vỏ/năm.

Chỉ tiêu	2007	2008	3 quý 2009	2009 KH
VĐL	38 tỷ	38 tỷ	38 tỷ	38 tỷ
EPS	2.812	2.398	2.918	4.342
LNST/DT	7,38%	4,90%	7,50%	8,46%
DT/TTS	169%	230%	163%	N/A
ROA	0,12	0,11	0,12	N/A
Nợ/VC	19,80%	20,30%	17,89%	N/A
ROE	15,98%	13,53%	14,4%	N/A
%DT	106,7%	129,7%	N/A	104,9%
%LNST	133,7%	86,14%	N/A	181,1%
Doanh thu	143.342.566.224	185.907.173.823	147.770.516.498	195.000.000.000
LNTT	12.668.621.527	11.126.407.233	12.892.231.392	N/A
LNST	10.577.233.769	9.110.832.566	11.087.318.998	16.500.000.000
TTS	85.010.093.490	81.001.081.956	90.728.439.950	N/A
VCSH	70.962.855.598	67.356.057.665	76.960.008.663	N/A
Nợ phải trả	14.047.237.892	13.645.024.291	13.768.431.287	N/A

Theo tính toán của chúng tôi, P/E của các doanh nghiệp công nghiệp nhựa bao bì đang ở mức 8, so với sàn HNX là 12. EPS dự tính cả năm 2009 ước đạt 4.342 đồng/CP như vậy mức giá hợp lý của BPC là 32.000 đồng/CP.

1. Một số chỉ số so sánh với ngành



Chúng tôi lựa chọn một số Công ty trong ngành nhựa và bao bì có hoạt động kinh doanh và nguồn vốn tương đồng như Công ty CP Bao bì xi măng Bút Sơn (BBS); Công ty CP Bao bì nhựa Sài Gòn (SPP); Công ty CP Bao bì biên Hòa (SVI) để đưa ra các chỉ tiêu so sánh với BPC. Các chỉ số được tính dựa trên Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm. Chúng ta có thể nhận thấy các chỉ số cơ bản của BPC khá tốt.

Chỉ số Nợ/VCSH của công ty thấp, BPC sử dụng không đáng kể các khoản vay trong hoạt động kinh doanh, điều này chứng tỏ BPC chủ động được nguồn vốn với hoạt động kinh doanh hiện tại.

Chỉ số ROE tương đương với mức bình quân của ngành và khá ổn định trong một số năm gần đây do ngành nghề kinh doanh của BPC ổn định và không có sự biến động về vốn. SVI có ROE cao như vậy sở dĩ SVI sử dụng nhiều đòn bẩy tài chính hơn, vay nợ càng nhiều thì ROE càng cao.

Chỉ số ROA cao so với toàn thị trường và ngành công nghiệp cho thấy hiệu quả sử dụng tài sản trong sản xuất kinh doanh là rất tốt (bình quân ngành công nghiệp và toàn thị trường thì ROA lần lượt đạt 7,8% và 7,6%).

Tỷ lệ lãi gộp/Doanh thu của BPC và các công ty trong ngành nhựa bao bì so với thị trường là không cao. Có thể thấy chi phí của các công ty trong ngành có nguyên liệu đầu vào chiếm tỷ trọng cao và phụ thuộc phần lớn vào nhập khẩu. Tuy nhiên nhìn vào biểu đồ so sánh trên giữa BPC với các công ty khác trong ngành có thể nhận thấy **việc quản lý chi phí sản xuất của BPC là khá tốt**.

2. Phân tích thị trường và thị phần

Ngành nhựa nước ta trong những năm gần đây đã có sự tăng trưởng và phát triển nhanh chóng. Theo thống kê tốc độ tăng trưởng của ngành trong 10 năm qua khá mạnh, tăng trưởng bình quân từ 15%-20%, **3 năm gần đây đạt bình quân trên 30% năm**.

Do bị ảnh hưởng từ cuộc khủng hoảng kinh tế, dự báo mức tăng trưởng của ngành nhựa vẫn đạt khoảng **15% so với năm 2008**, tăng gấp đôi so với mức tăng trưởng GDP của năm (dự kiến đạt 6,5%).

Nhóm sản phẩm nhựa bao bì trong ngành nhựa dẫn đầu thị trường với 39% thị phần của ngành, dự kiến sang năm 2010 tăng trưởng ngành nhựa bao bì vào khoảng 20%.

Sản phẩm của BPC chủ yếu là vỏ bao xi măng KPK cung ứng cho các Công ty sản xuất xi măng như: **Công ty CP Xi măng Bim Sơn** (bạn hàng truyền thống), Công ty xi măng Hoàng Mai, Công ty Xi măng Nghi Sơn, Công ty Xi măng Tam Điệp...

Trong năm 2008, cùng với sự biến động mạnh của giá xăng dầu, giá nguyên liệu đầu vào (hạt nhựa) cũng biến động mạnh, tăng cao nhất trong tháng 7/2008 và giảm mạnh trong quý IV/2008 đã khiến cho BPC gặp không ít khó khăn trong sản xuất kinh doanh. Sang năm 2009, giá dầu hạ thấp, nguồn nguyên liệu đầu vào giá cả ổn định khiến hoạt động kinh doanh của BPC ổn định hơn.

Bên cạnh đó, sản phẩm của BPC gắn liền với ngành công nghiệp sản xuất xi măng. Nhìn lại gói kích cầu thứ 1 của Chính phủ, ngành xi măng, xây dựng là một trong những ngành hưởng lợi nhất. Đó chính là điều kiện để ngành xi măng có thể tăng giá cao hơn. Dự báo nhu cầu tiêu thụ xi măng trong năm 2010 sẽ tăng khoảng 10% so với năm 2009.

Sự phát triển của BPC gắn liền với sản phẩm xi măng của Công ty CP Xi măng Bim Sơn (BCC). Theo kế hoạch BCC sẽ đưa vào sản xuất dây chuyền mới vào đầu năm 2010 với công suất 2 triệu tấn/năm, nâng tổng công suất của BCC ước đạt 3,4 triệu tấn/năm. Để đáp ứng được nhu cầu tăng của các khách hàng, đặc biệt là BCC, BPC đã chủ động mở rộng tăng công suất từ 40 triệu vỏ bao/năm lên 60 triệu vỏ bao/năm.

3. Phân tích tình hình tài chính

Điểm đáng chú ý trong Báo cáo tài chính của BPC là khoản đầu tư tài chính dài hạn. Với quan điểm là đầu tư vào các doanh nghiệp có cùng ngành nghề và thuộc Tổng công ty Xi măng Việt Nam, BPC đã mua các cổ phiếu như HT1, HT2, BCC, HOM, VCB, Công ty CP Vận tải biển Việt Nam, Công ty CP Du lịch dầu khí Phương Đông, Công ty CP Đá Hòa Phát (HPS). Tại thời điểm 01/01/2009, khoản đầu tư tài chính dài hạn này khoảng **15 tỷ đồng** và số liệu trích lập dự phòng giảm giá đầu tư tài chính dài hạn khoảng **6,8 tỷ đồng (lỗ khoảng 45%)**. Tuy nhiên, với sự phục hồi tăng trở lại của thị trường chứng khoán theo dự tính của chúng tôi BPC có khả năng hoàn nhập được khoảng **2 tỷ đồng** tương đương EPS tăng thêm được **526 VND/CP**.

Hệ số vòng quay hàng tồn kho của BPC thấp do lượng tồn kho của BPC tương đối lớn do tỷ trọng hàng tồn kho của Công ty nằm trong khoảng từ 50%-55% trên tổng tài sản ngắn hạn và từ (26%-30%) tổng tài sản (nguyên vật liệu chiếm khoảng 60%-70%). Tuy nhiên do việc sản xuất theo đơn đặt hàng của khách hàng là chủ yếu nên việc hàng tồn kho lớn sẽ giúp cho BPC duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh liên tục và cung cấp được liên tục sản phẩm đáp ứng nhu cầu của khách hàng. Tình hình giá nguyên liệu đầu vào năm 2009 không có nhiều biến động mạnh, đầu năm ở mức thấp và tăng nhẹ vào cuối năm có thể đánh giá rủi ro từ việc thay đổi giá nguyên vật liệu là không có.

Công ty đã xây dựng chính sách quản lý tình hình tài chính tương đối chặt chẽ, đặc biệt là công nợ phải thu của khách hàng do đó phát sinh các khoản dự phòng phải thu khó đòi.

Chi phí bán hàng của BPC ko phát sinh do các khách hàng của BPC có vị trí gần (BCC tiêu thụ khoảng 85% sản phẩm vỏ bao do BPC sản xuất ra); việc sản xuất các vỏ bao theo yêu cầu thiết kế của khách hàng nên chi phí thiết kế, quảng cáo sản phẩm sản xuất ra là không phát sinh.

4. Dự báo KQKD cuối năm

Theo đánh giá của OCS, lợi nhuận kinh doanh của BPC quý IV và kết quả kinh doanh của BPC là khá khả quan, dự tính LNST cả năm ước đạt **16,5 tỷ đồng**, EPS cả năm ước đạt **4.342 đồng/CP**.

Đạt được kết quả kinh doanh cả năm 2009 như vậy là rất khả quan căn cứ vào tình hình kinh doanh của Công ty ổn định và tăng trưởng liên tục: quý II LNST tăng gấp 1,4 lần so với quý I, lũy kế 9 tháng đầu năm 2009 doanh thu đạt 147,7 tỷ và lợi nhuận trước thuế đạt 12,8 tỷ đồng (bình quân mỗi quý thu đc 4 tỷ đồng LNST).

Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của BPC sẽ còn cao hơn do năm 2008 BPC chịu tác động của việc biến động giá mạnh nguyên liệu đầu vào và khoản đầu tư tài chính dài hạn của BPC bị lỗ do thị trường chứng khoán giảm mạnh khiến BPC phải trích lập dự phòng với giá trị 6.822.000.000 đồng. Thị trường chứng khoán 2009 đã phục hồi đáng kể khiến cho khoản trích lập dự phòng này cuối năm sẽ được hoàn nhập một phần, đem lại khoản thu nhập thêm cho BPC.

5. Đánh giá kế hoạch

Năm	VĐL (đ)	EPS (VND/CP)	Doanh thu (triệu đ)	%DT	LNST (triệu đ)	%LNST
2009	3.800.000.000	4.342	195.000	104,9%	16.500	181,1%
2010	3.800.000.000	5.592	250.000	128,2%	21.250	128,8%
2011	3.800.000.000	5.927	265.000	106,0%	22.525	106,0%

Về kế hoạch tăng doanh thu, lợi nhuận:

Theo kế hoạch đưa ra thì việc thực hiện được doanh thu và lợi nhuận như trên là rất khả quan và hợp lý vì:

- Cuối năm 2009, BPC mở rộng quy mô tăng công suất vỏ bao sản xuất từ 40 triệu vỏ bao/năm lên 60 triệu vỏ bao/năm (*tăng công suất lên 50%*) cùng với mức tăng trưởng bình quân của ngành là 20% và sự phục hồi của nền kinh tế, OCS dự báo doanh thu năm 2010 tăng khoảng 28% và các năm tiếp theo sẽ tăng trưởng 6% và tỷ lệ LNST/DT duy trì ở mức 8,5% (tương đương với năm 2009).
- BCC vẫn là bạn hàng truyền thống của BPC do vị trí 2 công ty gần sẽ tiết kiệm được rất nhiều chi phí vận chuyển.
- Ngành kinh doanh của BPC ổn định, tính cạnh tranh của các doanh nghiệp cùng ngành là rất thấp.
- Tốc độ tăng trưởng ngành xi măng bình quân 15% năm sẽ kéo theo sự tăng trưởng của BPC.

Về kế hoạch tăng vốn: BPC hiện chưa có kế hoạch tăng vốn

OCEAN SECURITIES
CHỨNG KHOÁN ĐẠI DƯƠNG

Website: www.ocs.com.vn

Địa chỉ: Tầng 2, số 4 Láng Hạ, Ba Đình, Hà Nội

Khuyến cáo : Những thông tin và nhận định được cung cấp trong báo cáo này là dựa trên quan điểm của Phòng phân tích, Công ty chứng khoán Đại Dương tại ngày đưa ra bản tin. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Những phân tích được thực hiện trên những nguồn tin đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác không được đảm bảo. Báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin để đưa ra quyết định đầu tư.

©Bản quyền. Công ty Chứng khoán Đại Dương, TẤT CẢ QUYỀN ĐƯỢC ĐẢM BẢO.

Từng phần hoặc toàn bộ báo cáo này không được chế biến lại, lưu giữ, sao chép hoặc phân phát dưới bất kì hình thức hay phương tiện gì mà không được phép của Công ty chứng khoán Đại Dương

Các mức khuyến nghị:

Mua mạnh: Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại cho nhà đầu tư từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị có thể lớn hơn 20% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo.

Mua: Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại cho nhà đầu tư từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị có thể từ 10% đến 20% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo.

Nắm giữ: Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại cho nhà đầu tư từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị có thể dao động trong khoảng 0% đến 10% với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo.

Bán: Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại cho nhà đầu tư từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị có thể dao động trong khoảng -15% đến 0% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo.

Bán mạnh: Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại cho nhà đầu tư từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị có thể nhỏ hơn -15% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo.

Tác giả:

Lê Minh Hải

Email: hailm@ocs.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH

Trưởng phòng phân tích	Trần Trọng Thắng	thangtt@ocs.com.vn
Chuyên viên phân tích	Đỗ Huyền Trang	trangdh@ocs.com.vn
Chuyên viên phân tích	Lê Minh Hải	hailm@ocs.com.vn
Chuyên viên phân tích	Nguyễn Mạnh Tiến	tiennm@ocs.com.vn
Chuyên viên phân tích	Trần Thanh Cam	camtt@ocs.com.vn