

CTCP NHỰA BÌNH MINH (HSX: BMP)

Động lực kép từ nhu cầu xây dựng và giá hạt nhựa đầu vào thấp

Sử dụng phương pháp định giá so sánh, chúng tôi xác định mức giá hợp lý trong 12 tháng tới của cổ phiếu BMP là 168.100 đồng/cổ phiếu, tương đương với EV/EBITDA và P/E dự phóng năm 2026 lần lượt là 6 và 10 lần. Với cổ tức tiền mặt giai đoạn 2025-2026 dự kiến đạt lần lượt 12.700 và 16.500 VND/cổ phiếu, quý nhà đầu tư nên lựa chọn cổ phiếu BMP cho chiến lược đầu tư cổ tức với tổng mức sinh lời đạt 11%.

Sản lượng tiêu thụ tăng trưởng khả quan nhờ chu kỳ hồi phục của ngành xây dựng. Thị trường ống nhựa Việt Nam kỳ vọng sẽ phục hồi nhờ nhu cầu gia tăng từ lĩnh vực xây dựng dân dụng và đầu tư công, với mức tăng trưởng sản lượng toàn ngành ước đạt 8,5%/năm giai đoạn 2025-2026. Từ vị thế dẫn đầu trong ngành của BMP, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ của Công ty trong năm 2025 -2026 sẽ duy trì tích cực và đạt lần lượt 90,4 nghìn tấn (+15% YoY) và 95 nghìn tấn (+5%), tương ứng mức thị phần phục hồi lên 24,5%.

Hiệu suất sinh lời nổi bật nhờ giá hạt nhựa duy trì mức thấp. BMP là doanh nghiệp có hiệu suất sinh lời cao nhất trong ngành sản xuất ống nhựa xây dựng (Với biên ròng trên 20% và tỷ lệ sinh lời trên vốn chủ ~50%). Với kỳ vọng chính sách giá bán không thay đổi và chi phí hạt nhựa đầu vào duy trì ở mức thấp, chúng tôi dự phóng tỷ suất sinh lời doanh nghiệp sẽ tiếp tục tích cực trong giai đoạn 2025-2026.

Rủi ro

Nếu các đối thủ giữ giá bán thấp hoặc tăng chiết khấu, BMP có thể sẽ phải thay đổi các chính sách bán hàng để duy trì thị phần, từ đó khiến biên lợi nhuận giảm so với hiện tại.

Giá nguyên liệu chính (hạt nhựa PVC) biến động cao hơn kỳ vọng.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm (Tỷ VND)	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Doanh thu thuần	4.553	5.808	5.157	4.616	5.539	6.010
Tăng trưởng (%)	-3%	28%	-11%	-10%	20%	8%
EBIT	204	818	1.188	1.151	1.530	1.677
LNST-CĐM	214	696	1.041	991	1.315	1.442
Tăng trưởng (%)	-59%	225%	50%	-5%	33%	10%
Biên ròng (%)	5%	12%	20%	21%	24%	24%
ROA (%)	7%	24%	33%	31%	38%	38%
ROE (%)	9%	28%	39%	37%	46%	48%
EPS cơ bản (VND)	2.618	8.505	12.717	12.103	16.068	17.619
GTSS (VND/cp)	28.016	32.046	32.857	33.004	36.215	37.153
Cổ tức tiền mặt (VND/cp)	4.730	4.449	11.787	11.840	12.745	16.534
EV/EBITDA (x)	7,6	3,2	4,4	6,2	8,5	7,8
P/E (x)	22,9	7,1	8,2	10,8	10,5	9,5

Nguồn: BMP, CTCK Rong Viet. Dựa trên giá đóng cửa ngày 17/11/2025.

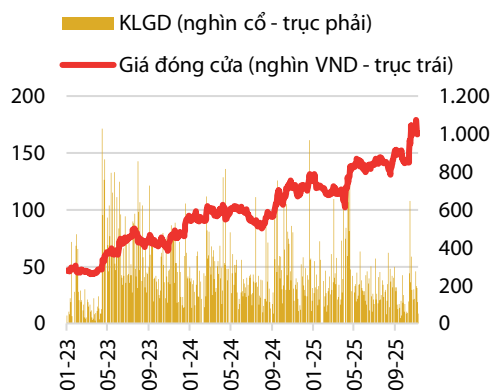
TÍCH LŨY

+ 11%

Giá thị trường (VND):	166.600
Giá mục tiêu (VND):	168.100
Cổ tức tiền mặt dự kiến (VND)	16.500

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Xây dựng và Vật liệu
Vốn hóa (tỷ VND)	13.720
SLCPDLH (triệu cp)	82
Beta	0,8
Free Float (%)	44
Giá cao nhất 52 tuần	179.000
Giá thấp nhất 52 tuần	102.155
KLGD bình quân 3 tháng (nghìn cp)	143



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	2N
BMP	23,7	38,6	120,1
VN30 Index	0,6	36,0	65,1
VN-Index	-3,7	25,5	46,3

Cổ đông lớn (%)

Nawaplastic	55
KWE	11
FTIF	5
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	14,73

Trần Thái Dương

(084) 028 - 6299 2006

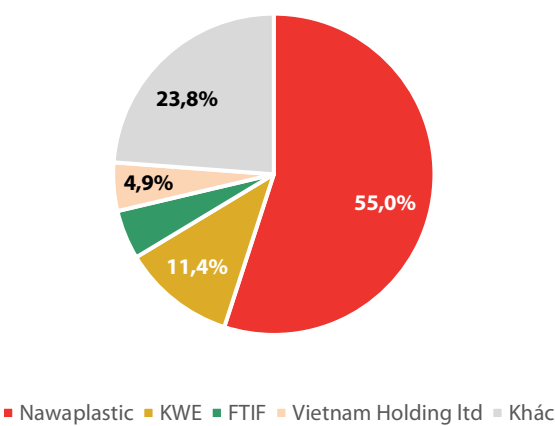
duong.tt@vdsc.com.vn

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Lịch sử phát triển: Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP) được thành lập năm 1977, tiền thân là một cơ sở sản xuất trực thuộc Tổng công ty Công nghệ phẩm – Bộ Công nghiệp nhẹ. Năm 2004, Công ty tiến hành cổ phần hóa và chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần, niêm yết trên sàn HOSE từ năm 2006. Bắt đầu từ hai nhà máy đầu tiên tại thành phố Hồ Chí Minh và Bình Dương, BMP chiếm dần thị phần tại thị trường phía Nam với các sản phẩm chủ lực là ống nhựa PVC và HDPE. Sau khi cổ phần hóa, Công ty đầu tư thêm hai nhà máy tại Hưng Yên (2007) và Long An (2017), nâng tổng công suất sản xuất lên 150 nghìn tấn/năm. Tính tới năm 2024, BMP là nhà sản xuất ống nhựa có thị phần lớn nhất khu vực miền Nam và lớn thứ hai toàn quốc tính theo sản lượng tiêu thụ.

Cơ cấu cổ đông cô đặc: Trước năm 2018, phần vốn nhà nước tại BMP do Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) nắm giữ. Tháng 3/2018, SCIC thoái toàn bộ vốn cho The Nawaplastic Industries (công ty thành viên của Tập đoàn SCG – Thái Lan) với giá trị hơn 2.300 tỷ VND (30% số cổ phần), sau đó, Nawaplastic nâng tỷ lệ sở hữu lên 55% số cổ phần và trở thành cổ đông chi phối từ tháng 5/2018. Về SCG, đây là tập đoàn vật liệu xây dựng của Thái Lan có nhiều khoản đầu tư tại Việt Nam (nhà máy hóa dầu Long Sơn, nhựa Duy Tân...), đây cũng là công ty mẹ của TPC Vina – đơn vị sản xuất và cung cấp hạt nhựa trong nước cho BMP.

Hình 1: Cơ cấu cổ đông của BMP



Nguồn: BMP, CTCK Rổng Việt

BMP đang sở hữu một công ty con và hai công ty liên kết, với hoạt động chính là sản xuất và phân phối các sản phẩm của Công ty tại thị trường miền Bắc, miền Trung và Tây Nguyên (các thị trường phụ của BMP). Đối với Công ty BĐS Bình Minh Việt, công ty này được thành lập năm 2011 nhằm chuyển đổi mục đích sử dụng khu đất tại địa chỉ 240 Hậu Giang, tuy nhiên hiện tại Công ty này không ghi nhận hoạt động kinh doanh.

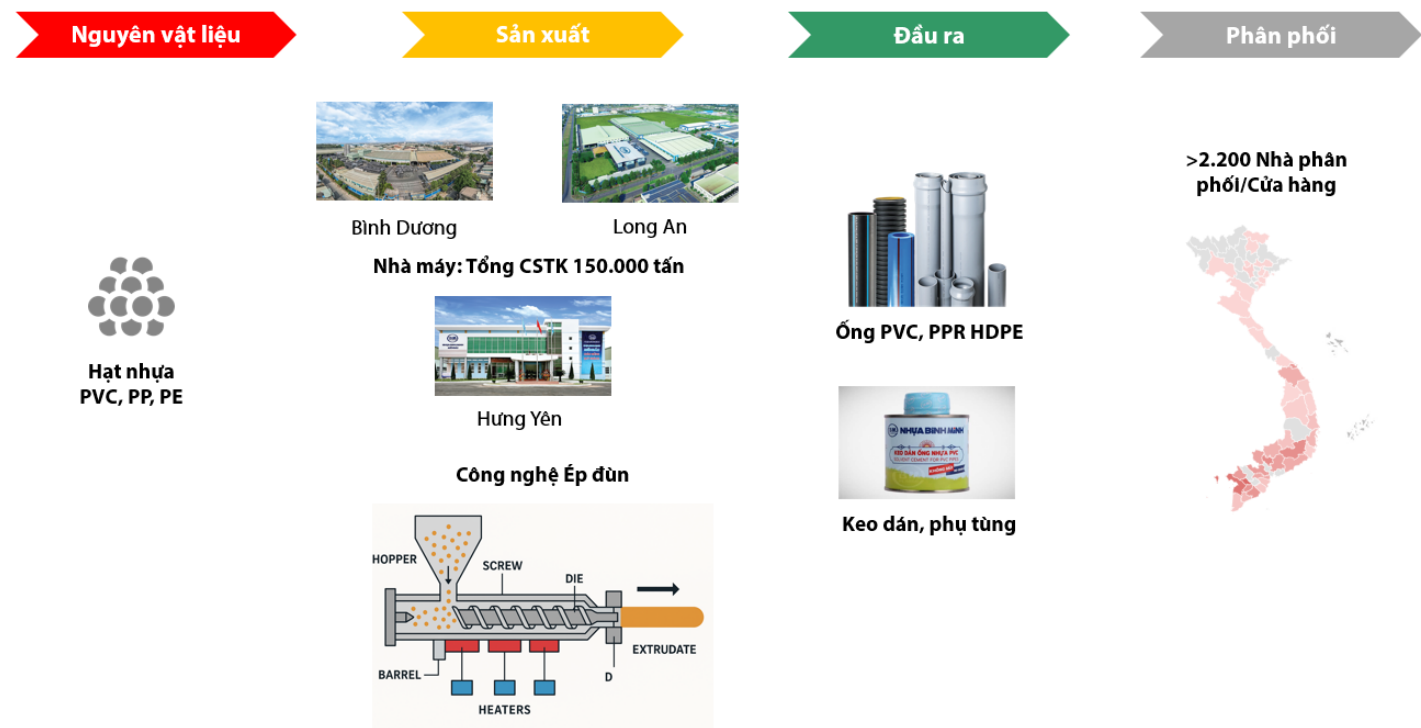
Bảng 1: Các công ty con và chi nhánh trực thuộc của BMP

Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu/ lợi ích (%)	Vốn điều lệ (Tỷ VND)	Lĩnh vực sản xuất kinh doanh
Công ty con			
Công ty TNHH MTV Nhựa Bình Minh Miền Bắc	100	155	Sản xuất và phân phối ống nhựa tại miền Bắc
Công ty liên kết			
CTCP Nhựa Đà Nẵng	29	7,6	Phân phối ống nhựa tại miền Trung & Tây Nguyên
CTCP Đầu Tư Kinh Doanh Bất Động Sản Bình Minh Việt	26	54,6	Kinh doanh bất động sản
Đơn vị khác			
CTCP Nhựa Tân Tiến	3	2	Sản xuất và kinh doanh nhựa xây dựng

Nguồn: BMP, CTCK Rổng Việt

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

Hình 2: Chuỗi giá trị của BMP

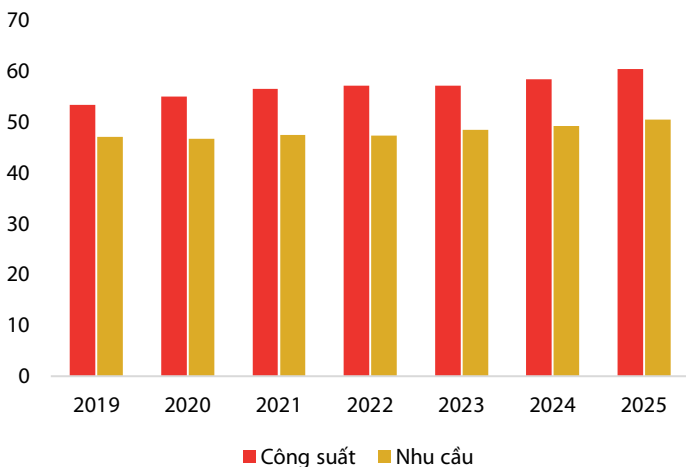


Nguồn: CTCK Rồng Việt

Đầu vào: Chi phí hạt nhựa giữ ở mức thấp, có nguồn cung từ nhà cung ứng thuộc Công ty mẹ

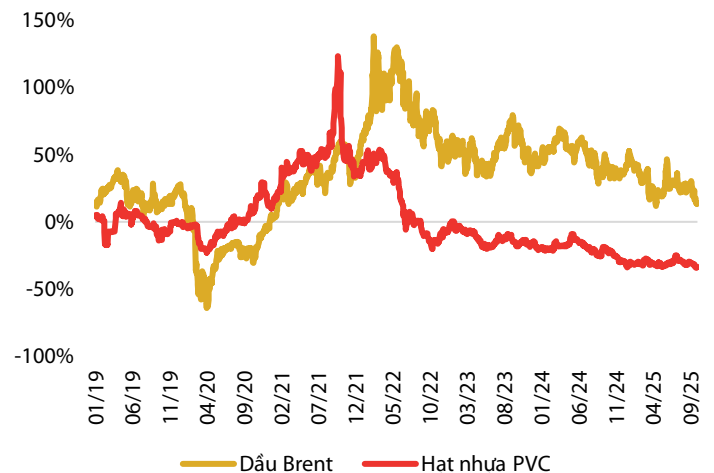
Do công suất trong nước chưa đáp ứng được nhu cầu, ngành nhựa Việt Nam hiện đang phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu. Đối với riêng ngành nhựa xây dựng, các loại hạt nhựa được sử dụng phổ biến bao gồm PVC, PE và PP. Với BMP, hạt nhựa chiếm khoảng 65% tỷ trọng chi phí đầu vào, trong đó tỷ trọng lớn nhất (90%) là hạt nhựa PVC. Kể từ cuối năm 2022, diễn biến giá hạt nhựa PVC có xu hướng giảm do: 1/ Tình trạng dư cung trên thế giới khi chênh lệch tổng công suất và sản lượng tiêu thụ tăng lên mức 10 triệu tấn vào năm 2025 (so với khoảng 6 triệu tấn năm 2019) và 2/ Giá dầu thô (chiếm tỷ trọng lớn trong chi phí sản xuất hạt nhựa) giữ ở mức thấp.

Hình 3: Tình trạng dư công suất hạt nhựa PVC toàn cầu (triệu tấn)



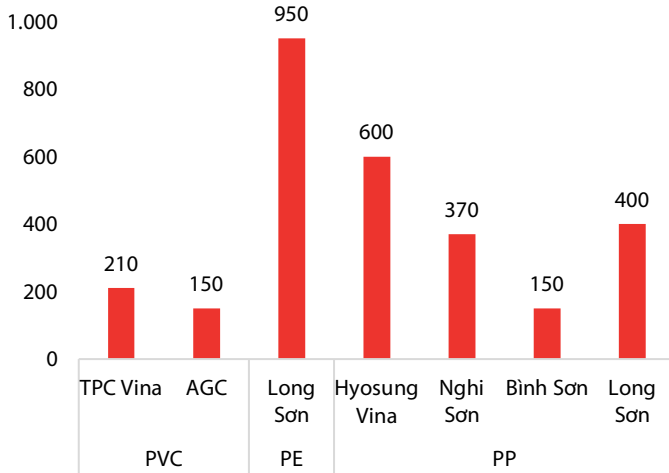
Nguồn: Nexant, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Tương quan biến động giá hợp đồng tương lai hạt nhựa PVC và dầu Brent



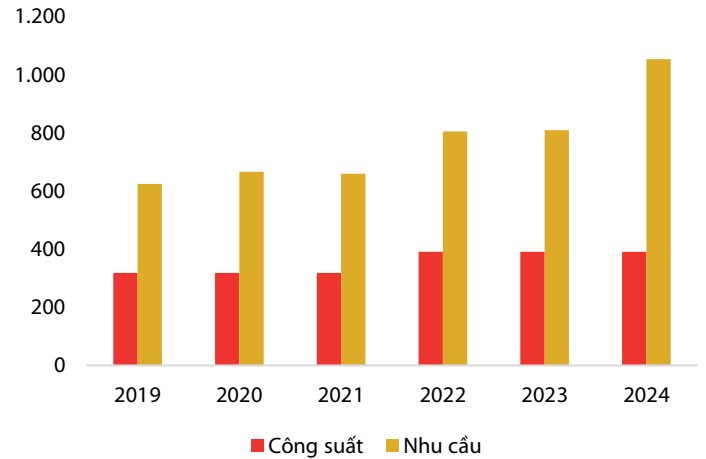
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Công suất sản xuất hạt nhựa nội địa (nghìn tấn/năm)



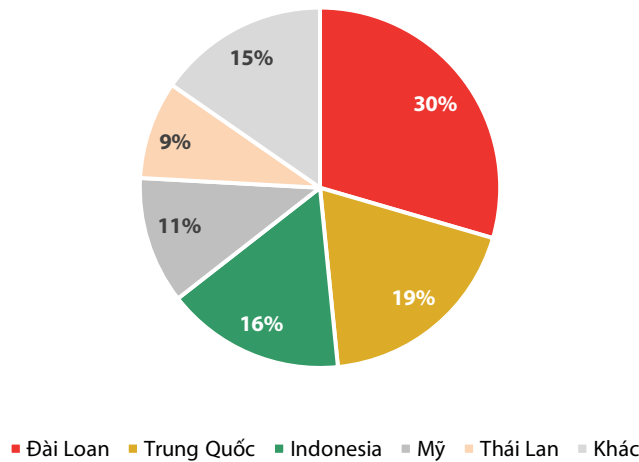
Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 6: Diễn biến công suất và nhu cầu tiêu thụ hạt nhựa PVC của Việt Nam (nghìn tấn)



Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 7: Cơ cấu thị trường nhập khẩu hạt nhựa PVC của Việt Nam năm 2024



Nguồn: ITC, CTCK Rồng Việt

Hiện tại, do công suất sản xuất hạt nhựa PVC trong nước còn hạn chế, ngành nhựa Việt Nam phải nhập khẩu khoảng 600 nghìn tấn mỗi năm từ các thị trường như Đài Loan, Trung Quốc, Indonesia... Đối với riêng BMP, Công ty mua phần lớn hạt nhựa từ hai nhà cung cấp nội địa là AGC Chemicals và TPC Vina (đây cũng là hai nhà sản xuất hạt nhựa PVC duy nhất trong nước), trong đó TPC Vina và BMP cùng thuộc sở hữu của tập đoàn SCG (Thái Lan). Phần thiếu hụt còn lại được BMP nhập khẩu từ Indonesia, Thái Lan... với 100% là PVC chiết xuất từ dầu thô, đặc biệt không sử dụng PVC chiết xuất từ than (phổ biến tại Trung Quốc) do các vấn đề liên quan đến chất lượng và môi trường.

Sản xuất: Chiến lược tối ưu hóa & phát triển bền vững

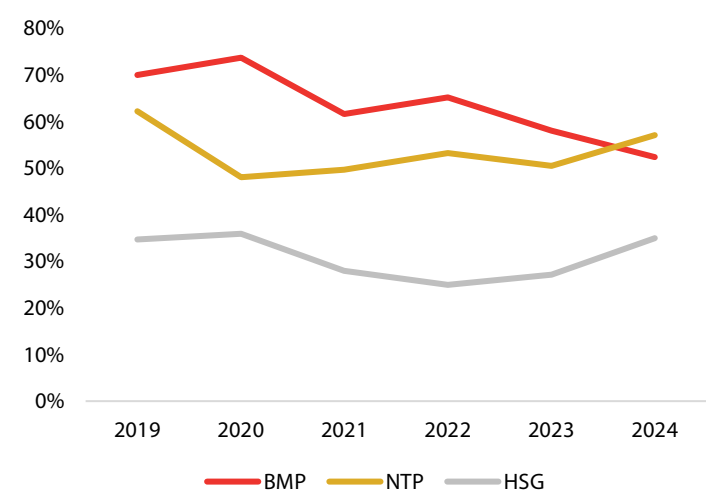
BMP hiện đang có 4 nhà máy với tổng công suất thiết kế đạt 150.000 tấn/năm, trong đó 125.000 là ống nhựa uPVC, còn lại là các sản phẩm nhựa HDPE, PPR. Các nhà máy của BMP được đặt tập trung ở khu vực phía Nam – thị trường chính của Công ty. Trong giai đoạn 2019-2025, công suất thiết kế của các doanh nghiệp sản xuất nhựa xây dựng không có nhiều biến động lớn (ngoại trừ Nhựa Tiền Phong (NTP) nâng 40.000 công suất thiết kế năm 2020). Nhìn chung, hiệu suất sản xuất ống nhựa của BMP đang ở mức khá cao (50-70%) so với trung bình ngành mặc dù sản lượng ghi nhận đã giảm kể từ 2022.

Bảng 2: Công suất và vị trí đặt nhà máy của các doanh nghiệp sản xuất nhựa xây dựng

Đơn vị (tấn/năm)	BMP	NTP	HSG
Bắc	40.000	110.000	19.800
Trung		20.000	12.000
Nam	110.000	60.000	97.800

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 8: So sánh hiệu suất sản xuất các doanh nghiệp ngành nhựa xây dựng



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Với việc công nghệ ép đùn hiện đã trở nên phổ biến trong ngành sản xuất nhựa xây dựng, những doanh nghiệp dẫn đầu như BMP trong giai đoạn này quan tâm nhiều hơn đến các vấn đề như tối ưu hóa chi phí, duy trì chất lượng sản phẩm và bảo vệ môi trường. BMP hiện đang là doanh nghiệp duy nhất trong ngành sở hữu một số chứng nhận về chất lượng sản phẩm xanh như SGBP và WRAS. Chúng tôi đánh giá chiến lược thương hiệu sản phẩm chất lượng cao sẽ là cơ sở để Công ty có thể tiếp tục duy trì được mức giá bán tốt trong thời gian sắp tới.

Đầu ra: Nỗ lực cân bằng giữa thị phần và lợi nhuận

Các sản phẩm kinh doanh chính của BMP là ống nhựa dân dụng, trong đó ống PVC và PP-R chiếm 95% cơ cấu tổng sản lượng.

Kể từ sau năm 2022 khi chi phí hạt nhựa tăng cao khiến các doanh nghiệp buộc phải tăng mạnh giá ống nhựa, BMP gần như giữ nguyên giá bán – một phần lý do khiến cho thị phần của Công ty sụt giảm trong giai đoạn 2022-2024. Tuy nhiên, việc giữ mức giá bán cao lại giúp cho biên lợi nhuận và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) của BMP vượt trội so với trung bình ngành, qua đó hỗ trợ cho chính sách cổ tức hấp dẫn của doanh nghiệp trong các năm qua.

Hình 9: Danh mục sản phẩm của BMP



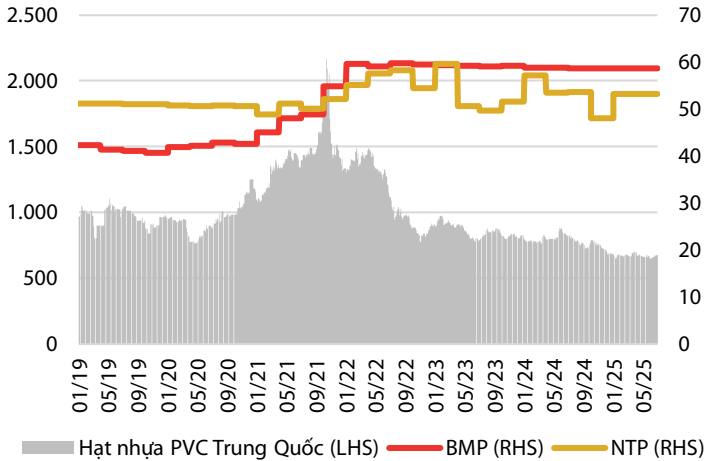
Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Phân biệt đặc tính ống nhựa PVC, PPR và HDPE

Loại ống	Khoảng giá	Đặc tính	Sản phẩm chính	Ứng dụng
PVC	Rẻ nhất	Cứng, nhẹ, dễ lắp, chịu hóa chất nhẹ, kém chịu nhiệt	Ống thoát nước, ống dẫn nước lạnh, ống dẫn nước thải, ống gen điện	Dân dụng, công trình nhỏ
PPR	Trung bình, cao so với PVC	Chịu nhiệt tốt hơn PVC, không gỉ, chịu áp lực tốt, lắp đặt bằng hàn nhiệt	Hệ cấp nước nóng + lạnh trong nhà (ống nối hàn nóng), mạng ống nội thất	Dân dụng, công trình nhỏ
HDPE	Tầm trung	Đẻo, bền cơ học rất cao, chịu va đập, chịu áp lực và ăn mòn tốt	Cấp nước sạch theo mạng đô thị, dẫn dầu, thoát nước, cấp tưới, cấp ngầm (ống bảo vệ)	Hạ tầng, khu công nghiệp

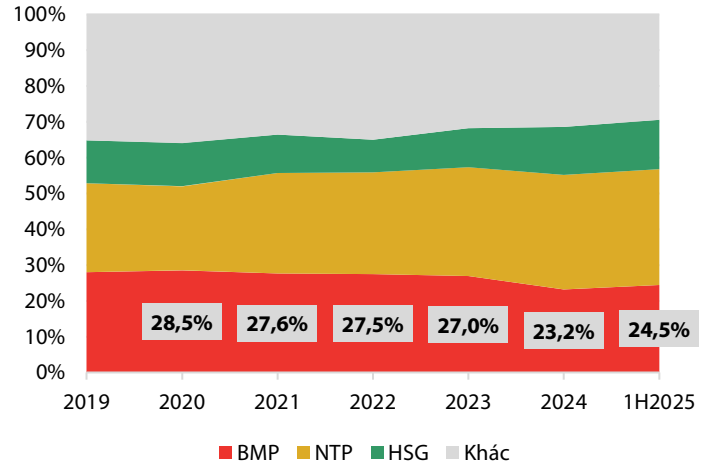
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 10: Diễn biến giá bán trung bình của BMP và NTP (nghìn VND/kg) và giá hạt nhựa PVC Trung Quốc(USD/tấn)



Nguồn: BMP, NTP, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 11: Thị phần của BMP giai đoạn 2019-2025



Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

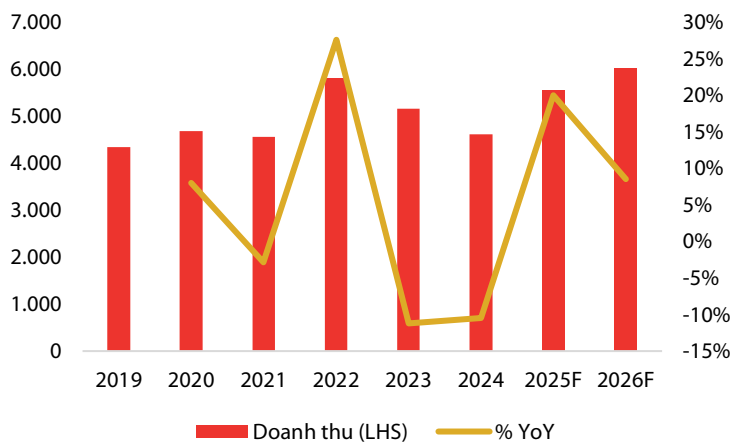
Về kênh phân phối, BMP sở hữu hệ thống hơn 2.300 cửa hàng/nhà phân phối trên toàn quốc, trong đó khoảng 1.800 cửa hàng (~80%) tập trung tại khu vực phía Nam. Cách tiếp cận này phản ánh chiến lược tập trung lâu dài của BMP vào thị trường phía Nam, nơi có nhu cầu tiêu thụ ống nhựa lớn nhất cả nước nhờ tốc độ đô thị hóa và phát triển xây dựng mạnh mẽ.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2025-2026

Doanh thu: Trong giai đoạn 2025-2026, chúng tôi dự phóng doanh thu của BMP lần lượt đạt 5.538 tỷ VND (+20% YoY) và 6.000 tỷ VND (+8,5% YoY) với động lực đến từ tăng trưởng ngành xây dựng nội địa.

Nhu cầu về sản phẩm chủ lực của BMP (ống nhựa PVC) gắn liền với tốc độ tăng trưởng ngành xây dựng nội địa. Với giả định giá bán sẽ tiếp tục được duy trì, chúng tôi dự phóng doanh thu của BMP năm 2025 sẽ tăng trưởng chỉ dựa trên sản lượng tiêu thụ (ước tính đạt 94 nghìn tấn, +20% YoY), hỗ trợ bởi: 1/ Tăng trưởng ngành xây dựng ([chi tiết](#)) và 2/ BMP tiếp tục tăng các chính sách chiết khấu để giành thị phần (ước tính đạt 24,5%).

Hình 12: Doanh thu thuần của BMP dự phóng (tỷ VND)



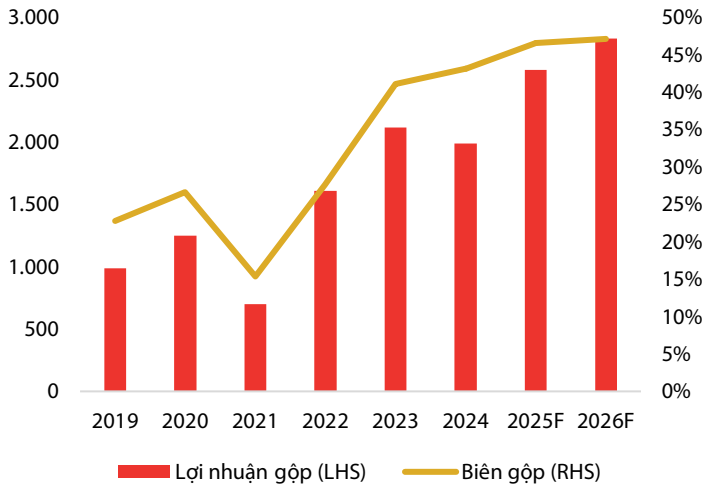
Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

Biên lợi nhuận gộp (GPM): Giữ ở mức cao nhờ chi phí hạt nhựa thấp.

Kể từ quý 1/2023, biên lợi nhuận gộp của BMP tăng mạnh lên mức 40% (cao hơn nhiều so với các doanh nghiệp trong ngành như NTP) khi giá hạt nhựa giảm mạnh (~45%) từ mức đỉnh trong khi giá bán không đổi. Cho giai đoạn 2025-2026, với kỳ vọng giá hạt nhựa PVC tiếp tục duy trì ở mức thấp và đạt trung bình

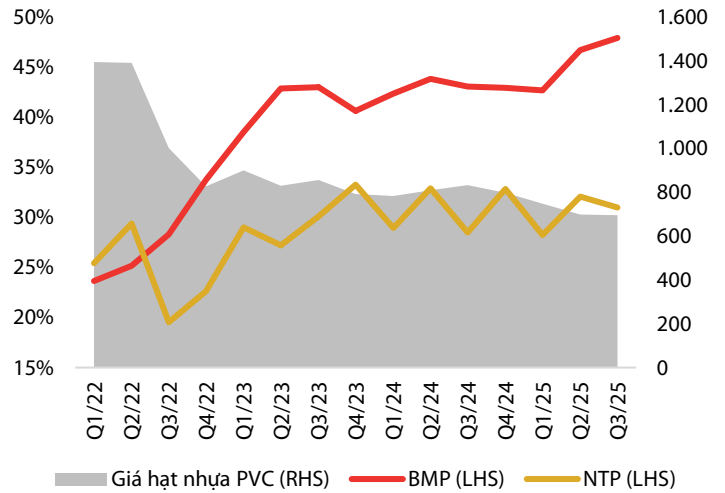
660-700 USD/tấn (chi tiết), chúng tôi dự phóng lợi nhuận gộp của BMP sẽ đạt lần lượt 2.577 (+29,6% YoY) và 2.829 tỷ VND (+9,8% YoY), tương ứng với biên gộp 46,5% và 47,1%.

Hình 13: Lợi nhuận gộp (tỷ VND) và biên gộp dự phóng của BMP



Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

Hình 14: Tương quan biên gộp theo quý của BMP và NTP và giá hạt nhựa PVC (USD/tấn)

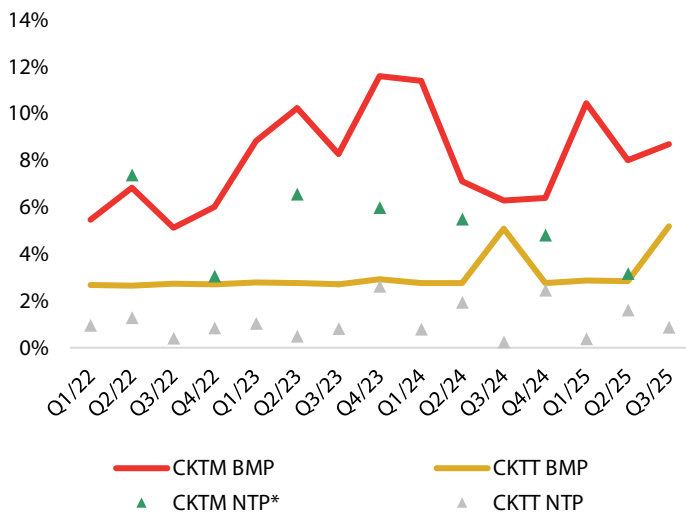


Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QLDN): *Đẩy mạnh chính sách chiết khấu.*

Do ngành nhựa xây dựng (ống nhựa, phụ tùng...) không có nhiều sự khác biệt về mặt kỹ thuật, các doanh nghiệp trong ngành chủ yếu sẽ cạnh tranh bằng chính sách chiết khấu. Đối với BMP, chi phí chiết khấu cho hệ thống phân phối chiếm tỷ trọng phần lớn (~75%) trong chi phí bán hàng mỗi năm. Tùy vào thời điểm trong năm, tỷ lệ này (và tỷ lệ chiết khấu thanh toán – ghi nhận chi phí tài chính) sẽ được điều chỉnh cho phù hợp với nhu cầu thị trường và mục tiêu của doanh nghiệp. Trong giai đoạn 2022-2025, tổng tỷ lệ chiết khấu của BMP dao động từ 8-15%. Riêng trong quý 3/2025, tổng chiết khấu của công ty tăng mạnh lên mức 14% (gần bằng mức cao nhất thời điểm quý 4/2023) và là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu trong quý. So sánh với NTP, mức chiết khấu của BMP thường cao hơn do giá bán của NTP đã ở mức thấp hơn.

Hình 15: Tỷ lệ chiết khấu thương mại (CKTM) và chiết khấu thanh toán (CKTT) của BMP và NTP



Nguồn: BMP, NTP, CTCK Rồng Việt

* Lấy theo báo cáo tài chính kiểm toán soát xét 6 tháng

Bảng 4: Giá bán tham khảo ống nhựa niêm yết* của BMP, NTP và HSG tại miền Nam

Đơn vị: VND/m	uPVC 63x1,6 mm; 5 bar	HDPE 20x2 mm; 16 bar	PPR 20x3,4 mm; 20 bar
BMP	30.100	7.800	26.700
NTP	27.100	7.727	27.455
HSG	30.100	8.100	26.300

Nguồn: CTCK Rồng Việt

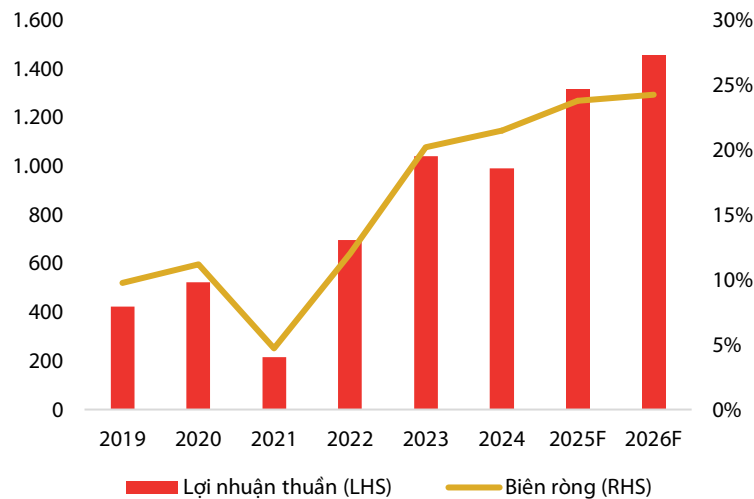
*Giá bán trước VAT và chiết khấu

Cho giai đoạn 2025-2026, chúng tôi giả định BMP sẽ giữ một chính sách chiết khấu mạnh tay nhằm giành thêm thị phần, dựa trên: 1/ Dư địa để tăng chiết khấu còn lớn nhờ giá hạt nhựa thấp và 2/ Áp lực cạnh tranh từ các đối thủ tại thị trường chính miền Nam vẫn còn khá lớn. Tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu thuần do đó ước tính tăng lên mức 12,8% (+80 bps), tương ứng với chi phí bán hàng đạt lần lượt 709 và 769 tỷ VND; chi phí tài chính từ chiết khấu thanh toán ước tính đạt 195 và 211 tỷ VND, tương ứng 3,5% doanh thu (bằng với cùng kỳ).

Lợi nhuận thuần

Lợi nhuận thuần cổ đông công ty mẹ của BMP giai đoạn 2025-2026 dự phóng đạt 1.316 tỷ VND (+32,8% YoY) và 1.456 tỷ VND (+10,6% YoY), tương ứng với mức tỷ suất lợi nhuận ròng lần lượt đạt 23,8% và 24,2%, hỗ trợ bởi: 1/ Biên lợi nhuận gộp tiếp tục duy trì ở mức cao, 2/ Thu nhập tài chính ổn định từ nguồn tiền gửi ngân hàng, trong khi không chịu áp lực lãi vay nhờ cơ cấu tài chính lành mạnh và 3/ Chi phí chiết khấu thanh toán (ghi nhận chi phí tài chính) không thay đổi so với cùng kỳ.

Hình 16: Lợi nhuận thuần (tỷ VND) của BMP dự phóng



Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

Điểm nổi bật về tài sản: Lượng tiền mặt lớn và áp lực vốn lưu động thấp

Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn

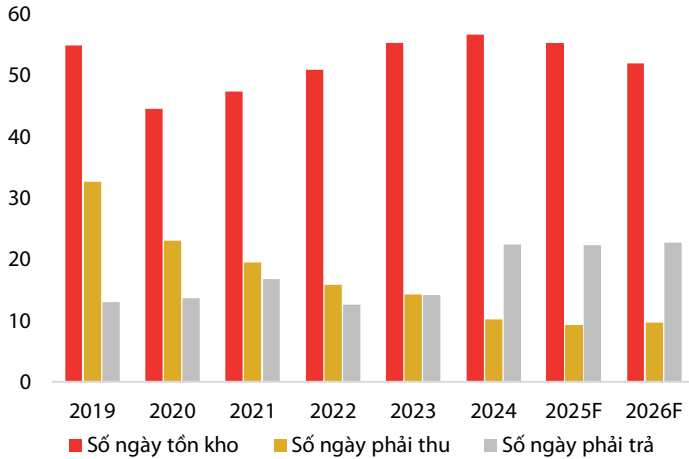
Kể từ năm 2020, BMP duy trì một tỷ trọng khá lớn (30-60% tổng tài sản) tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn (tiền gửi ngân hàng) trong cơ cấu tổng tài sản. Tính đến cuối quý 3/2025, BMP đang có khoảng 2.700 tỷ VND tiền mặt, trong đó 1.900 tỷ VND tiền gửi kỳ hạn ngắn đang hưởng mức lãi suất từ 4-5%/năm. Chúng tôi kỳ vọng lượng tiền gửi ngân hàng này sẽ tăng lên 2.300 tỷ VND đến cuối năm 2026 với giả định công ty không có kế hoạch đầu tư lớn trong ngắn hạn và sẽ phân phối 99% lợi nhuận sau thuế mỗi năm để trả cổ tức tiền mặt cho cổ đông.

Vốn lưu động

Về hàng tồn kho, BMP thường dự trữ hàng tồn kho trong khoảng 45-60 ngày, và lượng dự trữ nhiều vào nửa cuối năm khi nhu cầu xây dựng tăng cao. So sánh với NTP (~100 ngày), chính sách của BMP ít thận trọng hơn khi Công ty có các nguồn cung hạt nhựa ổn định hơn trong nước. Cho giai đoạn 2025-2026, chúng tôi ước tính số ngày tồn kho trung bình của BMP sẽ không có nhiều sự thay đổi, dựa trên kỳ vọng giá hạt nhựa ổn định và Công ty sẽ ưu tiên việc quản trị hiệu quả hàng tồn kho (thay vì xu hướng tích trữ như khi giá hạt nhựa giảm sâu).

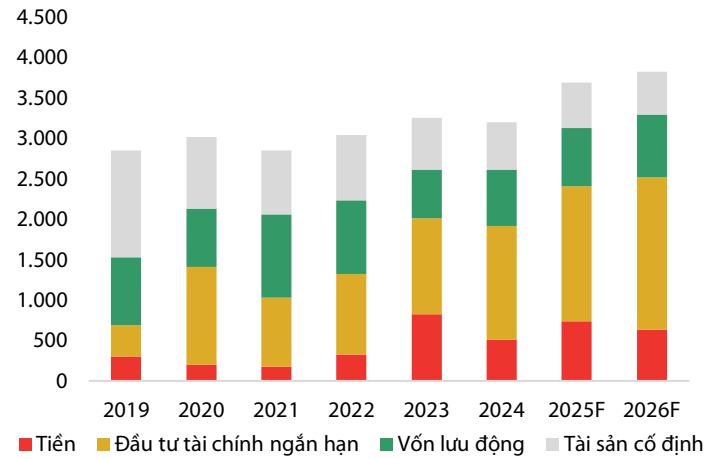
Về các khoản phải thu khách hàng và phải trả người bán ngắn hạn, các khoản này ghi nhận sự thay đổi tích cực cho BMP trong giai đoạn 2019-2024. Chúng tôi dự phóng các chỉ tiêu này sẽ được duy trì trong giai đoạn 2025-2026, khi các chính sách quản lý vốn lưu động hiệu quả hơn nhờ vị thế lớn của Công ty trong ngành nhựa nội địa.

Hình 17: Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động của BMP (ngày)



Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

Hình 18: Cơ cấu tài sản của BMP (tỷ VND)



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Điểm nổi bật về nguồn vốn: Cơ cấu tài chính lành mạnh, phù hợp với chiến lược đầu tư cổ tức.

Nợ vay

BMP hiện không có dư nợ vay dài hạn và chỉ giữ 54 tỷ VND dư nợ ngắn hạn (không lãi suất) từ công ty liên kết. Với giả định không có các dự án đầu tư mới trong ngắn hạn, chúng tôi dự phóng BMP sẽ không có nhu cầu tăng vốn vay trong giai đoạn 2025-2026, qua đó tiếp tục không chịu áp lực lãi vay.

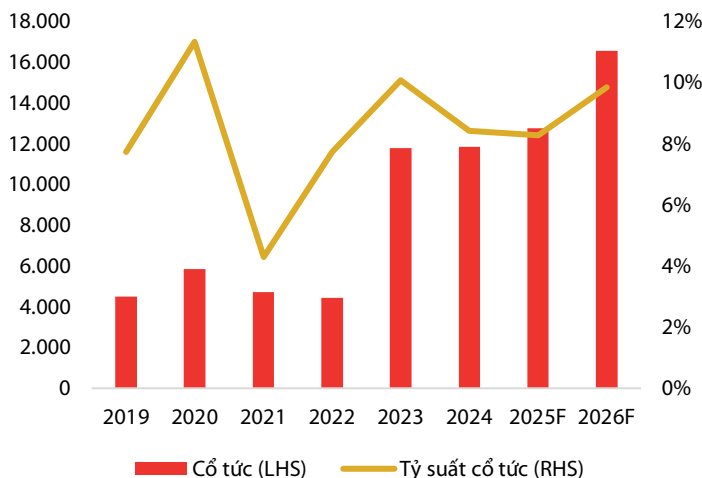
Chính sách cổ tức

Trong giai đoạn 2019-2024, BMP duy trì một chính sách cổ tức hấp dẫn khi phân phối 99% lợi nhuận sau thuế cho cổ đông (tương ứng 11.800 VND/cp trong năm 2024). Cho giai đoạn dự phóng, chúng tôi giả định Công ty sẽ tiếp tục giữ chính sách hiện tại, với cổ tức năm 2025 và 2026 lần lượt đạt 12.500 và 16.600 VND (tương ứng với tỷ suất cổ tức 10%) – qua đó giúp cổ phiếu BMP phù hợp với chiến lược đầu tư nhận cổ tức.

Hiệu quả sinh lời

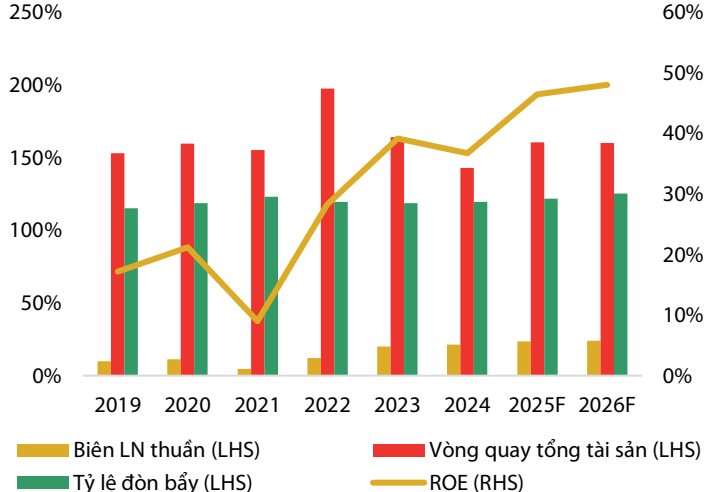
BMP có tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) trung bình giai đoạn 2019-2024 đạt 25% – vượt trội trong nhóm ngành nhựa, hỗ trợ bởi biên lợi nhuận thuần và vòng quay tổng tài sản cao trong khi tỷ lệ đòn bẩy thấp. Chúng tôi dự phóng ROE năm 2026 của Công ty sẽ đạt 48%, cải thiện nhờ doanh thu tăng và biên lợi nhuận được mở rộng.

Hình 19: Cổ tức (VND/cp) và tỷ suất cổ tức của BMP giai đoạn 2019-2026



Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

Hình 20: Phân tích tỷ lệ hoàn vốn trên vốn chủ sở hữu (ROE) theo phương pháp Dupont



Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

Bảng 6: Phân tích Dupont một số doanh nghiệp sản xuất ống nhựa

Doanh nghiệp	Chỉ số	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BMP	ROE	17%	21%	9%	28%	39%	37%
	Biên LN thuần	10%	11%	5%	12%	20%	21%
	Vòng quay tổng tài sản	1,5	1,6	1,6	2,0	1,6	1,4
	Tỷ lệ đòn bẩy	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
NTP	ROE	17%	17%	18%	17%	19%	22%
	Biên LN thuần	9%	10%	10%	8%	11%	13%
	Vòng quay tổng tài sản	1,0	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0
	Tỷ lệ đòn bẩy	1,8	1,5	1,8	1,8	1,8	1,7
AAA	ROE	17%	8%	7%	3%	5%	7%
	Biên LN thuần	5%	4%	2%	1%	2%	3%
	Vòng quay tổng tài sản	1,2	0,9	1,4	1,5	1,1	1,0
	Tỷ lệ đòn bẩy	2,5	2,1	1,8	1,7	1,9	2,2
Era	ROE	16%	19%	12%	2%	7%	4%
	Biên LN thuần	8%	11%	6%	1%	5%	3%
	Vòng quay tổng tài sản	1,1	1,1	1,1	1,0	0,9	0,8
	Tỷ lệ đòn bẩy	1,8	1,6	1,6	1,7	1,6	1,5
Zhejiang Weixing	ROE	26%	29%	27%	25%	26%	18%
	Biên LN thuần	21%	23%	19%	19%	22%	15%
	Vòng quay tổng tài sản	1,0	1,0	1,1	1,0	0,9	0,9
	Tỷ lệ đòn bẩy	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Qinglong	ROE	8%	8%	7%	7%	1%	11%
	Biên LN thuần	8%	8%	6%	7%	1%	9%
	Vòng quay tổng tài sản	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6
	Tỷ lệ đòn bẩy	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9

Source: Bloomberg, CTCK Rông Việt

5. Rủi ro trong kinh doanh

Mất thị phần: Giá bán cao trong bối cảnh ngành cạnh tranh có thể khiến thị phần của BMP bị ảnh hưởng. Nếu các đối thủ giữ giá bán thấp hoặc tăng chiết khấu, BMP có thể sẽ phải thay đổi các chính sách bán hàng để duy trì thị phần, từ đó khiến biên lợi nhuận giảm so với mức cao như hiện tại.

Nguyên liệu: Dầu thô và khí thiên nhiên (phổ biến hơn tại Bắc Mỹ, Trung Đông) là hai nguyên liệu thô quan trọng để sản xuất hạt nhựa PVC gốc ethylene, do đó, biến động giá các loại nguyên liệu này sẽ tác động đến giá hạt nhựa đầu vào của BMP. Ngoài ra, xu hướng tích hợp chuỗi giá trị Clo-kiểm cũng là xu hướng đáng quan tâm, khi biến động của các sản phẩm khác trong chuỗi giá trị (Xút, các sản phẩm gốc clo...) cũng sẽ ảnh hưởng đến triển vọng về nguồn cung và giá hạt PVC từ hoạt động này ([chi tiết](#)).

Định giá ngắn hạn

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh P/E và EV/EBITDA cho BMP. Giá mục tiêu của BMP như bảng dưới.

Bảng 7: Giá mục tiêu ước tính của BMP năm 2026

2026F	
Phương pháp EV/EBITDA	
EBITDA	1.773
EV/EBITDA dự phóng (lần)	6x
Giá mục tiêu (nghìn đồng/cổ phiếu)	159.922

Phương pháp P/E

EPS	17.619
P/E dự phóng (lần)	10x
Giá mục tiêu (nghìn đồng/cổ phiếu)	176.188

Tổng hợp định giá

168.100

Chúng tôi ước tính giá cổ phiếu BMP cho mục tiêu trong 1 năm tới là **168.100 VND/cổ phiếu** với EV/EBITDA và P/E dự phóng năm 2025 lần lượt là 6 và 10 lần, phù hợp cho BMP với: 1/ EBITDA gần tương đương lợi nhuận hoạt động khi chi phí khấu hao thấp trong bối cảnh ổn định công suất và 2/ Tỷ suất sinh lời cao và lợi tức hấp dẫn trong bối cảnh nhu cầu hồi phục và giá hạt nhựa khó tăng trong ngắn hạn. Mức định giá này tương đương mức định giá hiện tại và đã nằm trong khoảng biến thiên 1 độ lệch chuẩn giai đoạn 2019-2025.

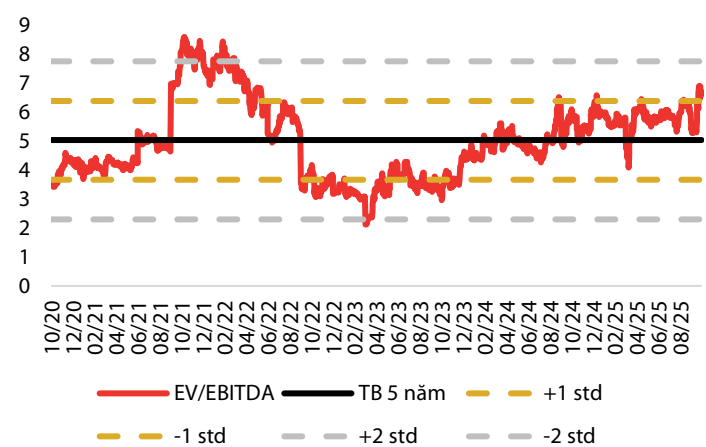
Bảng 8: Chỉ số P/E, P/B trung bình (lần) của các doanh nghiệp kinh doanh cùng ngành

Công ty	Mã cổ phiếu	Vốn hóa (Triệu USD)	Doanh thu 2024 (Triệu USD)	LNST 2024 (Triệu USD)	Biên góp (%)	Biên ròng (%)	ROE (%)	EV/EBITDA 2024 (lần)	P/E 2024 (lần)
Bình Minh	BMP	421	184	40	43	21	37	6,2	10,8
Tiền Phong	NTP	358	226	29	31	13	20	7,1	13,7
An Phát	AAA	131	510	15	12	3	7	6,3	9,0
Era	002641 CH	734	917	26	19	3	4	11,4	27,5
Zhejiang Weixing	002372 CH	2.720	870	132	42	15	18	14,2	20,7
Qinglong	002457 CH	530	391	37	33	9	11	10,5	14,3
Trung bình 6 năm								10,9	22,4
Trung vị 6 năm								9,3	14,6

Bảng 9: Bảng độ nhạy cho giá trị BMP trên mỗi cổ phiếu theo EV/EBITDA và P/E

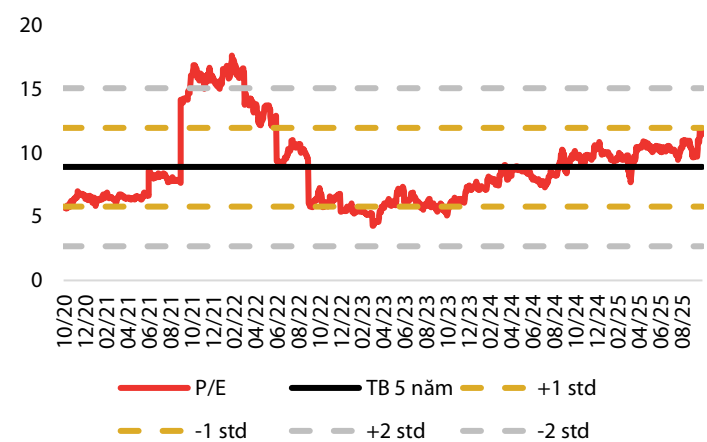
			EV/EBITDA				
			5,0x	5,5x	6,0x	6,5x	7,0x
EBITDA	2025	1.622	126.121	136.026	145.931	155.836	165.741
	2026	1.773	138.264	149.093	159.922	170.752	181.581
			P/E				
			8,0x	9,0x	10,0x	11,0x	12,0x
EPS	2025	16.068	128.541	144.608	160.676	176.744	192.811
	2026	17.619	140.950	158.569	176.188	193.807	211.426

Hình 21: EV/EBITDA trung bình 5 năm của BMP



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Hình 22: P/E trung bình 5 năm của BMP



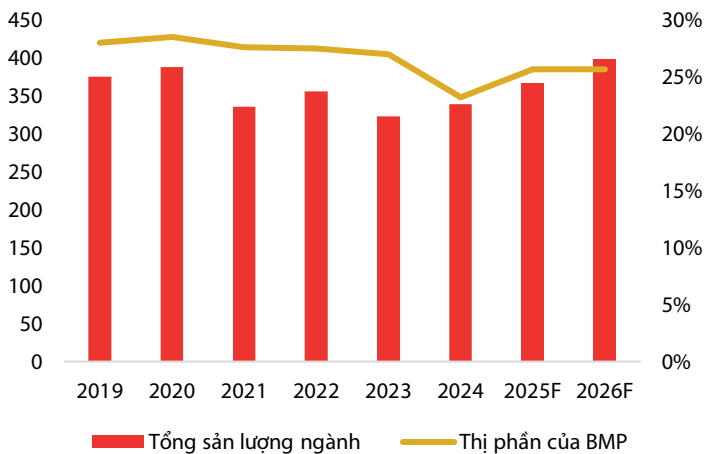
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

PHỤ LỤC: NHU CẦU XÂY DỰNG KỶ VỌNG PHỤC HỒI (quay lại)

Trong giai đoạn 2019-2024, tổng tiêu thụ sản phẩm ống nhựa PVC của Việt Nam có sự chứng lại, nằm quanh mức 350 nghìn tấn và biến động tăng giảm mỗi năm chủ yếu do ngành đã bão hòa và nhu cầu phụ thuộc lớn vào tính chu kỳ của ngành xây dựng, đặc biệt là xây dựng dân dụng (bao gồm nhà ở và nhà không để ở).

Cho giai đoạn 2025-2026, với kỳ vọng về chu kỳ tăng trưởng của ngành xây dựng dân dụng (tốc độ tăng trưởng thực năm 2025 của Việt Nam ước tính đạt 6,9% theo BMI), chúng tôi dự phóng tổng sản lượng ống nhựa toàn ngành sẽ tăng trưởng 8,5%/năm, tương tự dự phóng của Modor Intelligence. Ngoài ống PVC truyền thống, chúng tôi cho rằng các sản phẩm mới như ống nhựa PVC chống tia UV và ống HDPE (hiện chiếm khoảng 10% doanh thu của BMP) – thường được sử dụng cho các công trình xây dựng ngoài trời và hạ tầng, có tiềm năng tăng trưởng trong tương lai khi các dự án đầu tư công được đẩy mạnh.

Hình 23: Thị phần của BMP dự phóng (nghìn tấn)



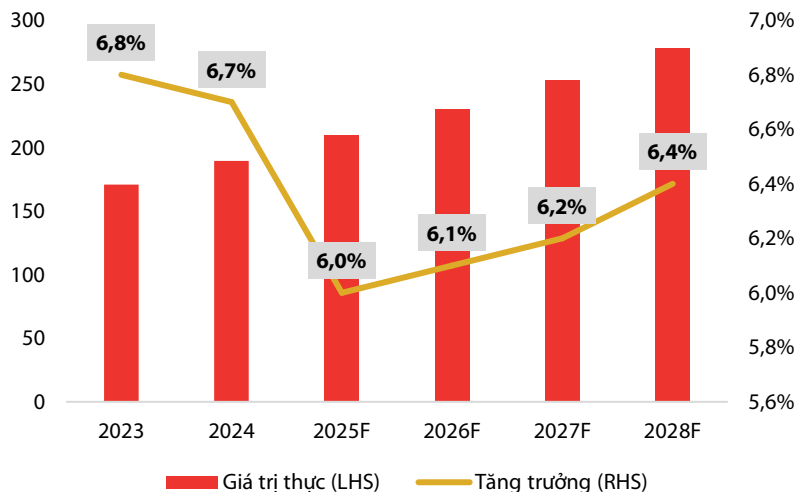
Nguồn: Thitruonghatnhua, CTCK Rồng Việt

Bảng 10: Tăng trưởng lĩnh vực xây dựng dân dụng dự phóng

	2022	2023	2024	2025F	2026F
Toàn ngành	8,2%	7,0%	6,3%	6,9%	7,7%
Xây dựng dân dụng nhà để ở	7,7%	2,6%	3,4%	4,0%	7,5%
Xây dựng dân dụng nhà không để ở	6,6%	14,5%	11,0%	11,0%	7,9%

Nguồn: BMI, CTCK Rồng Việt

Hình 25: Tăng trưởng lĩnh vực xây dựng hạ tầng dự phóng (nghìn tỷ VND)



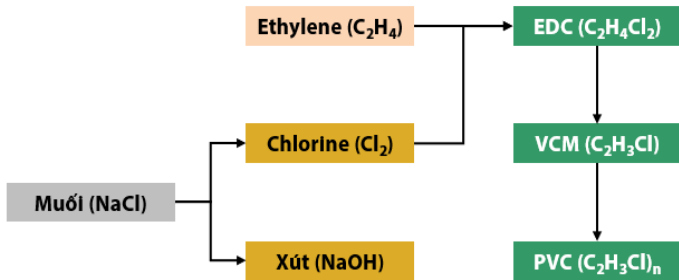
Nguồn: BMI, CTCK Rồng Việt

Trong bối cảnh chính sách giá bán duy trì ở mức cao, chúng tôi kỳ vọng thị phần của BMP sẽ hồi phục nhẹ lên mức 25,7% trong năm 2025 nhờ tăng chiết khấu bán hàng, qua đó giúp sản lượng tiêu thụ giai đoạn 2025-2026 đạt lần lượt 94,3 (+20% YoY) và 102 nghìn tấn (+8,5% YoY).

PHỤ LỤC: GIÁ HẠT NHỰA PVC – ỔN ĐỊNH TRONG TRUNG HẠN (quay lại)

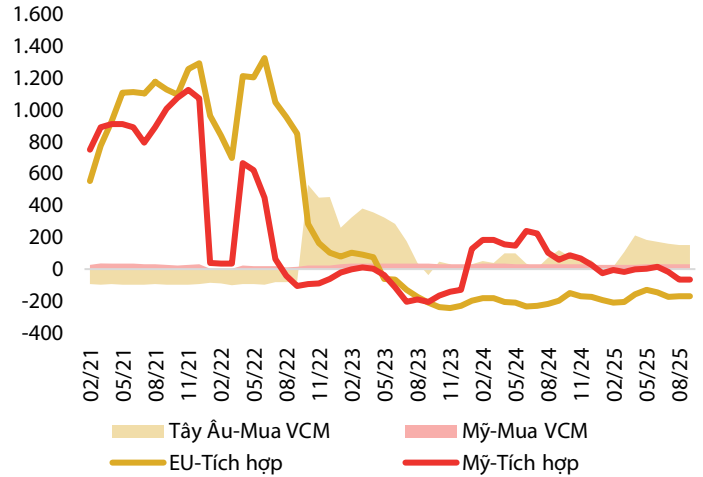
Nguồn cung tiếp tục tăng: Trung Quốc – nhà sản xuất hạt nhựa PVC lớn nhất trên thế giới và là thị trường nhập khẩu lớn thứ hai của Việt Nam – hiện vẫn đang sản xuất nhiều hạt nhựa chiết xuất từ than (canxi cacbua). Tuy nhiên, xu hướng hiện nay tại Trung Quốc là chuyển sang sản xuất và sử dụng PVC gốc dầu (ethylene), mặc dù sản phẩm này có biên lợi nhuận rất thấp (thậm chí lỗ trong giai đoạn 2024-2025), nguyên nhân do: 1/ PVC gốc than có mức phát thải cao và chất lượng thấp hơn, do đó ít được các quốc gia khác chấp nhận và 2/ Các nhà sản xuất tích hợp chuỗi giá trị Clo-kiểm tích hợp nhằm tận dụng nguồn chlorine dư thừa từ quá trình sản xuất Xút (thường có biên lợi nhuận cao) (quay lại).

Hình 26: Chuỗi giá trị tích hợp Clo-kiểm (Xút-Clo - CC, Ethylene, VCM, PVC)



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 27: Biến động lợi nhuận tiền mặt* của các công ty mua VCM và tích hợp CC-Ethy-VCM (USD/tấn)

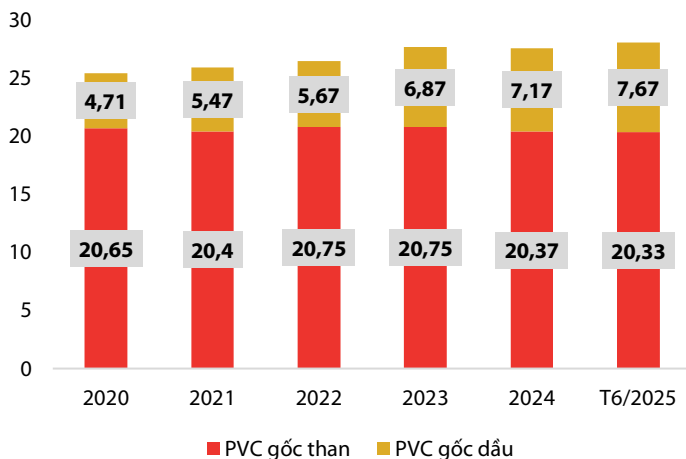


Nguồn: Nexant, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

*Doanh thu trừ chi phí biến đổi (chưa tính chi phí cố định)

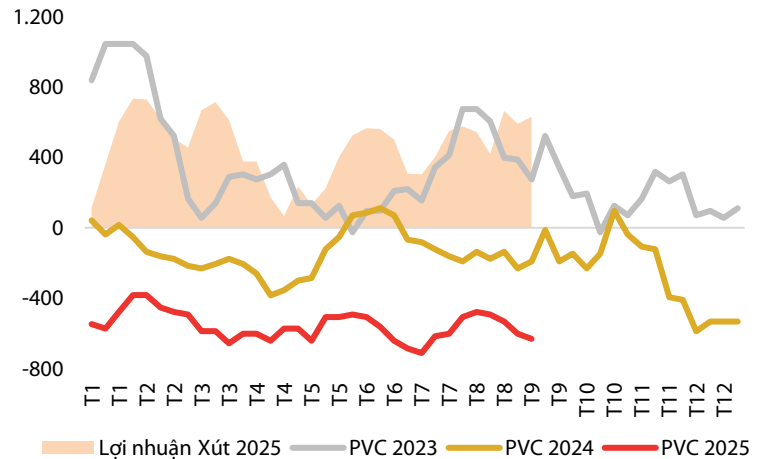
Dự kiến trong năm 2025, tổng công suất PVC của Trung Quốc sẽ vượt mức 29,72 triệu tấn (+2,5 triệu tấn YoY), trong đó công nghệ gốc dầu tăng 1,9 triệu tấn (tương ứng tỷ trọng tăng lên mức 30% so với 18% năm 2020). Ngoài Trung Quốc, tại khu vực châu Á, Ấn Độ và Thái Lan cũng đang có các dự án mở rộng công suất hạt nhựa PVC, trong đó dự án tăng 400 nghìn công suất của AGC Vinythai đã bắt đầu chạy thử một phần công suất mới và dự kiến đạt tối đa vào tháng 10/2025.

Hình 28: Thay đổi công suất hạt nhựa tại Trung Quốc theo công nghệ (Triệu tấn/năm)



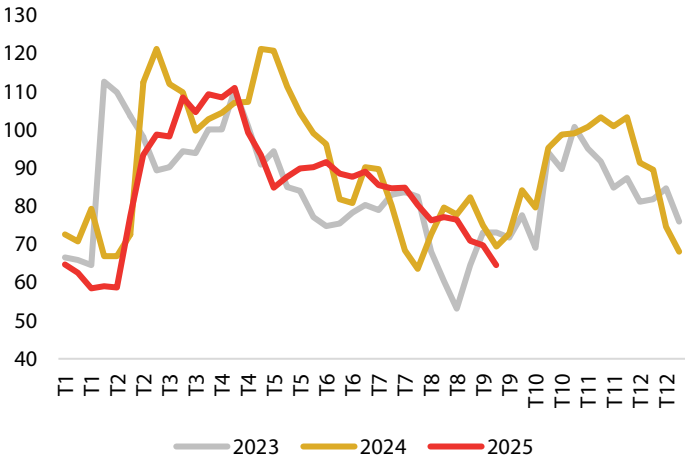
Nguồn: Thitruonghatnhua, CTCK Rồng Việt

Hình 29: Lợi nhuận sản xuất PVC gốc dầu và Xút tại Trung Quốc (nhân dân tệ/tấn)



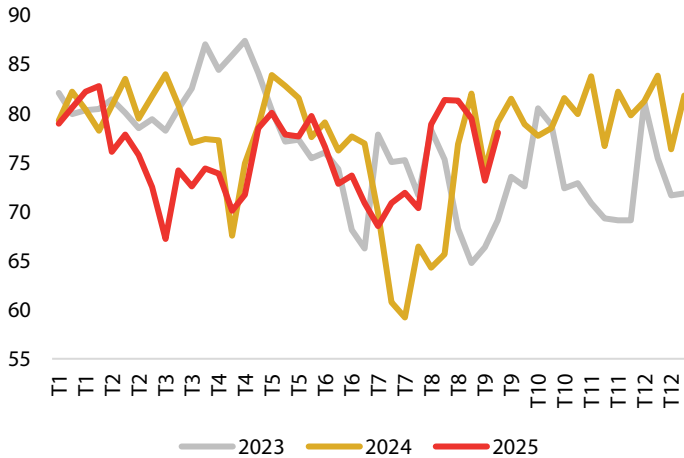
Nguồn: Minmetals Futures, Galaxy Futures, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 30: Số dư hàng tồn kho PVC gốc dầu Trung Quốc (nghìn tấn)



Nguồn: Minmetals Futures, CTCK Rồng Việt

Hình 31: Hiệu suất hoạt động các nhà máy PVC gốc dầu Trung Quốc (%)



Nguồn: Minmetals Futures, CTCK Rồng Việt

Bảng 11: Một số dự án mở rộng công suất hạt nhựa PVC

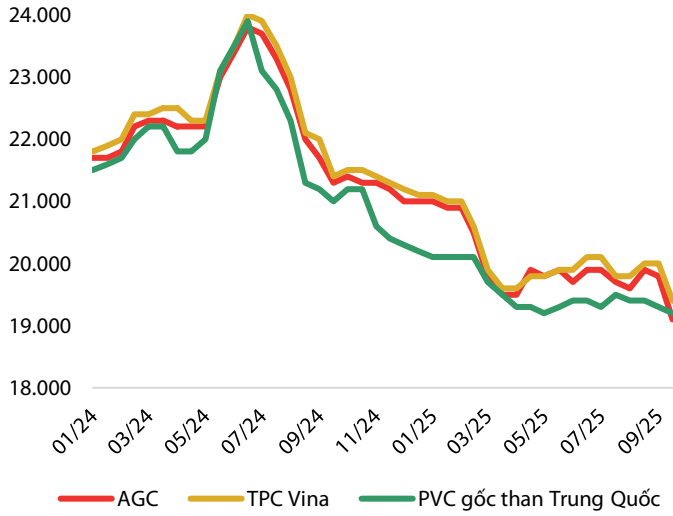
Quốc gia	Công ty	Công suất (nghìn tấn/năm)	Thời gian dự kiến	Ghi chú
Mỹ	Westlake	n/a	2026	Sản xuất PVC cao cấp
Colombia	Mexichem	+100	2025	Sẽ nhập khẩu EDC
Brazil	Braskem	n/a	2026	Đang tháo gỡ các nút thắt từ tháng 11/2024, dự kiến hoàn thành trong 18 tháng
EU	Inovyn	+220	2027	
Qatar	Qatar Energy	+350	Q3 2025	
Thái Lan	AGC Vinythai	+400	Q2 2025	Đã bắt đầu sản xuất một phần công suất, dự kiến sản lượng tối đa vào tháng 10/2025
Ấn Độ	Reliance	+1.500	2028-2029	Đang xây dựng
	ADANI Group (giai đoạn 1)	+1.000	2028-2029	Đang xây dựng giai đoạn 1
	Wanhua	+400	Q2 2025	Gốc dầu, đã bắt đầu chạy thử
Trung Quốc	Zhejiang Satellite	+800	n/a	Gốc dầu
	Qingdao Haiwan	+200	Q2 2025	Gốc dầu, đã bắt đầu chạy thử
	Zhejiang Jiahua	+300	2025	Gốc dầu
	Tianjin Bohai Chemical	+400	2H 2025	Gốc dầu, đã bắt đầu chạy thử
	Jiantao Beihai New Material	+400	2026	Gốc dầu

Nguồn: Argus, CTCK Rồng Việt

Nhu cầu nhìn chung còn yếu: Tháng 8/2025, Ấn Độ (quốc gia nhập khẩu hạt nhựa PVC lớn nhất thế giới) đã có phán quyết cuối cùng về thuế chống bán phá giá đối với nhựa PVC nhập khẩu từ một số quốc gia, trong đó Trung Quốc là nước chịu mức thuế cao nhất (giao động từ 140-232 USD/tấn). Sức ép từ thuế quan có thể buộc các nhà xuất khẩu PVC chuyển dịch chuỗi cung ứng sang các thị trường khác như Việt Nam, từ đó tiếp tục gây áp lực lên giá bán. Tại thị trường nội địa, diễn biến chào giá hạt nhựa PVC của AGC và TPC Vina tính tới cuối tháng 9 đang ở mức đáy, lần lượt đạt 19.100 VND/kg và 19.400 VND/kg (-9% YTD) trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ chưa bù đắp được sức ép từ nguồn cung giá rẻ.

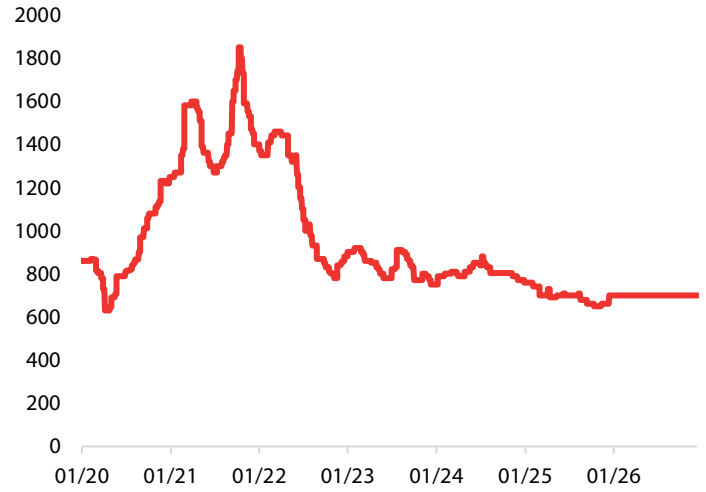
Chúng tôi kỳ vọng hạt nhựa PVC trong giai đoạn cuối năm 2025 ở mức 660 USD/tấn (-14% YTD) trước khi có thể hồi phục lên 700 USD/tấn vào năm sau khi nhu cầu xây dựng phục hồi, qua đó tiếp tục hỗ trợ cho biên lợi nhuận của BMP thời gian sắp tới.

Hình 32: Diễn biến chào giá hạt nhựa PVC nội địa (VND/kg)



Nguồn: thitruonghatnhua, CTCK Rồng Việt

Hình 33: Giá hạt nhựa PVC Đông Nam Á dự phóng (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC: CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH TƯƠNG ĐỒNG VỚI BMP

Trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng 5 công ty sản xuất ống nhựa có mô hình kinh doanh tương đồng với BMP làm tham chiếu cho việc phân tích và dự báo.

Công ty Cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong (HOSE: NTP)

Công ty Cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong tiền thân là Nhà máy Nhựa Thiếu niên Tiền Phong được thành lập năm 1960 tại Hải Phòng. Ngày 02/01/2004, công ty chính thức chuyển đổi sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần. Trải qua hơn 60 năm phát triển, NTP hiện là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành nhựa xây dựng tại Việt Nam. Ngành nghề kinh doanh chính của Công ty là sản xuất và kinh doanh các sản phẩm ống nhựa, phụ tùng ngành cấp thoát nước, điện – viễn thông, xây dựng và hạ tầng kỹ thuật; sản xuất, kinh doanh vật tư, thiết bị ngành nhựa; bất động sản, kho bãi và dịch vụ logistics. Các sản phẩm chủ lực của NTP bao gồm ống nhựa uPVC, HDPE, PPR và các phụ kiện đồng bộ, phục vụ thị trường trong nước và xuất khẩu.

Công ty Cổ phần Nhựa và Môi trường Xanh An Phát (HOSE: AAA)

Công ty Cổ phần Nhựa và Môi trường xanh An Phát (AAA) được thành lập năm 2002, tiền thân là Công ty TNHH Anh Hải – chuyên sản xuất bao bì nhựa. Năm 2007, Công ty chính thức chuyển đổi mô hình hoạt động sang công ty cổ phần và niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM với mã cổ phiếu AAA. Ngành nghề kinh doanh chính của AAA bao gồm: sản xuất bao bì nhựa thân thiện với môi trường, sản phẩm nhựa công nghiệp và nhựa kỹ thuật; sản xuất nguyên liệu nhựa sinh học; phát triển khu công nghiệp; logistics và thương mại quốc tế. Các sản phẩm chủ lực của Công ty là bao bì màng mỏng (PE, PP, HDPE, LDPE), sản phẩm nhựa kỹ thuật cao ứng dụng trong linh kiện ô tô – xe máy, điện tử, và hạt nhựa nguyên sinh/sinh học.

Era Co., Ltd. (SZ: 002641)

Era Co., Ltd. được thành lập năm 1993, hoạt động trong lĩnh vực phát triển, sản xuất và kinh doanh các sản phẩm ống nhựa và phụ kiện ống. Các sản phẩm chủ lực của Công ty bao gồm ống nhựa polyvinyl chloride (PVC-U), polyethylene (PE), polypropylene random (PPR) và các loại phụ kiện nhựa khác. Sản phẩm của Era được tiêu thụ rộng rãi tại thị trường Trung Quốc và xuất khẩu ra nhiều quốc gia trên thế giới, phục vụ các lĩnh vực cấp thoát nước, xây dựng, công nghiệp, nông nghiệp và viễn thông.

Zhejiang Weixing New Building Materials Co., Ltd. (SZ: 002372)

Zhejiang Weixing New Building Materials Co., Ltd. được thành lập năm 1999, hoạt động chính trong lĩnh vực nghiên cứu, phát triển, sản xuất và kinh doanh các sản phẩm ống nhựa và vật liệu xây dựng mới. Các sản phẩm chủ lực của Công ty bao gồm ống nhựa polypropylene random (PPR), ống polyethylene (PE), ống polyethylene mật độ cao (HDPE), ống polybutene (PB) cùng các loại phụ kiện đồng bộ. Sản phẩm của Weixing được ứng dụng rộng rãi trong các lĩnh vực cấp thoát nước, sưởi ấm, khí đốt, viễn thông và hạ tầng kỹ thuật.

Qinglong Pipes Industry Group Co., Ltd. (SZ: 002457)

Qinglong Pipes Industry Group Co., Ltd. được thành lập năm 1995, hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh các sản phẩm ống và phụ kiện ống. Các sản phẩm chủ lực của Công ty bao gồm ống bê tông cốt thép, ống nhựa polyvinyl chloride (PVC), phụ kiện đường ống và các sản phẩm liên quan khác. Ngoài lĩnh vực sản xuất, Qinglong còn tham gia vào các hoạt động thiết kế kỹ thuật, xây dựng công trình và cung cấp dịch vụ tư vấn cho các dự án hạ tầng.

Bảng 12: So sánh các chỉ tiêu tài chính của BMP và các doanh nghiệp cùng ngành

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Trung bình ngành
Tỷ trọng	15%	15%	15%	15%	20%	20%	
BIÊN LỢI NHUẬN GỘP %							
BMP	23	27	15	28	41	43	31
Trung bình	28	27	22	24	29	30	27
Trung vị	27	26	21	26	30	32	28
BIÊN LỢI NHUẬN RÒNG %							
BMP	10	11	5	12	20	21	14
Trung bình	10	11	8	8	10	11	10
Trung vị	8	10	6	7	8	11	9
NỢ VAY/VCSH							
BMP	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Trung bình	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7
Trung vị	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,7
ROE %							
BMP	17	21	9	28	39	37	27
Trung bình	17	17	13	14	16	16	15
Trung vị	17	17	10	12	12	15	14
EV/EBITDA							
BMP	4	4	8	3	4	6	5
Trung bình	8	9	12	11	10	9	10
Trung vị	7	8	11	10	7	9	8
P/E							
BMP	9	10	23	7	8	11	11
Trung bình	12	13	21	25	33	16	21
Trung vị	10	11	21	16	15	14	15

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

tỷ VND					tỷ VND				
KQ HKKD	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	BẢNG CĐKT	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Doanh thu thuần	5.157	4.616	5.539	6.010	Tiền	821	504	738	635
Giá vốn	3.041	2.627	2.962	3.196	Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.190	1.410	1.671	1.880
Lãi gộp	2.116	1.989	2.577	2.814	Các khoản phải thu	133	129	154	168
Chi phí bán hàng & QLDN	676	556	709	769	Tồn kho	364	464	444	479
Thu nhập từ HĐTC	119	79	104	115	Tài sản cố định hữu hình	280	259	251	226
Chi phí tài chính	0	0	0	0	Tài sản cố định vô hình	6	6	5	5
Lợi nhuận khác	3	12	12	11	Đầu tư tài chính dài hạn	64	64	64	64
Lợi nhuận trước thuế	1.309	1.241	1.645	1.804	Tài sản dài hạn khác	279	236	236	236
Thuế TNDN	266	250	331	363	TỔNG TÀI SẢN	3.255	3.200	3.691	3.827
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	Tiền hàng phải trả & ứng trước	154	172	194	210
Lợi nhuận sau thuế	1.041	991	1.315	1.442	Vay và nợ ngắn hạn	55	55	57	61
EBIT	1.188	1.151	1.530	1.677	Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
EBITDA	1.361	1.258	1.622	1.773	Khoản phải trả ngắn hạn khác	19	18	22	22
					Quỹ khen thưởng, phúc lợi	0	0	0	0
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tăng trưởng					TỔNG NỢ	565	499	727	785
Doanh thu	-11,2%	-10,5%	20,0%	8,5%	Vốn đầu tư của CSH	819	819	819	819
Lợi nhuận HKKD	37,6%	-7,6%	28,9%	9,3%	Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
EBIT	45,2%	-3,1%	32,9%	9,6%	Lợi nhuận giữ lại	667	679	942	1.019
Lợi nhuận sau thuế	49,5%	-4,8%	32,8%	9,7%	Quỹ khác	45	45	45	45
Tổng tài sản	7,1%	-1,7%	15,3%	3,7%	Quỹ đầu tư phát triển	1.157	1.157	1.157	1.157
Vốn chủ sở hữu	2,5%	0,4%	9,7%	2,6%	TỔNG VỐN	3.255	3.200	3.691	3.827
					Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Khả năng sinh lợi									
LN gộp / Doanh thu	41,0%	43,1%	46,5%	46,8%	CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
EBITDA/ Doanh thu	26,4%	27,3%	29,3%	29,5%	EBITDA (đồng/cp)	1.361	1.258	1.622	1.773
EBIT/ Doanh thu	23,0%	24,9%	27,6%	27,9%	EV/EBITDA (x)	4,4	6,2	8,5	7,8
LNST/ Doanh thu	20,2%	21,5%	23,7%	24,0%	EPS (đồng/cp)	12.717	12.103	16.068	17.619
ROA	33,1%	30,7%	38,2%	38,4%	P/E(x)	3,2	4,0	10,5	9,5
ROE	39,2%	36,8%	46,4%	48,0%	DPS (đồng/cp)	11.787	11.840	12.745	16.534
Hiệu quả hoạt động					Tỷ suất cổ tức (%)	10,1	8,4	8,3	9,8
Số ngày kh. phải thu	14,2	10,2	9,2	9,6					
Số ngày HTK	55,3	56,7	55,2	52,0	Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân	
Số ngày kh. phải trả	14,2	22,4	22,3	22,7	EV/EBITDA	159.922		50%	79.961
Khả năng thanh toán					P/E	176.188		50%	88.094
Hiện hành	4,7	5,4	4,4	4,3	Giá mục tiêu (đồng/cp)	168.100			
Nhanh	4,0	4,3	3,7	3,6					
Cấu trúc tài chính					Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian	
Tổng nợ/ Vốn CSH	21%	18%	25%	26%					
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	2%	2%	2%	2%					
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0%	0%	0%	0%					

BÁO CÁO CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng

Phó phòng

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Ngân hàng

Lê Tự Quốc Hưng

Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Chiến lược Thị trường
- Kinh tế vĩ mô

Đỗ Thạch Lam

Phó phòng

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- BĐS dân dụng
- Vật liệu xây dựng
- BĐS Khu công nghiệp

Nguyễn Bảo Hưng

Trưởng bộ phận

hung.nb@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ
- Ô tô & Phụ tùng
- Tiêu dùng

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng bộ phận

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên Phân tích

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Lê Ngọc Hiền

Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Thủy sản
- Phân bón

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Thị Quỳnh Giao

Chuyên viên Phân tích

giao.ntq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- (1530)
- BĐS dân dụng
- BĐS Khu công nghiệp

Phan Thị Phương Thảo

Trợ lý Phân tích

thao.ptp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Tô Hạnh Trang

Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương

Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Dầu khí

Nguyễn Đức Chính

Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh

Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Bán lẻ

Trần Thái Dương

Chuyên viên Phân tích

duong.tt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Vật liệu xây dựng

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thẳng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

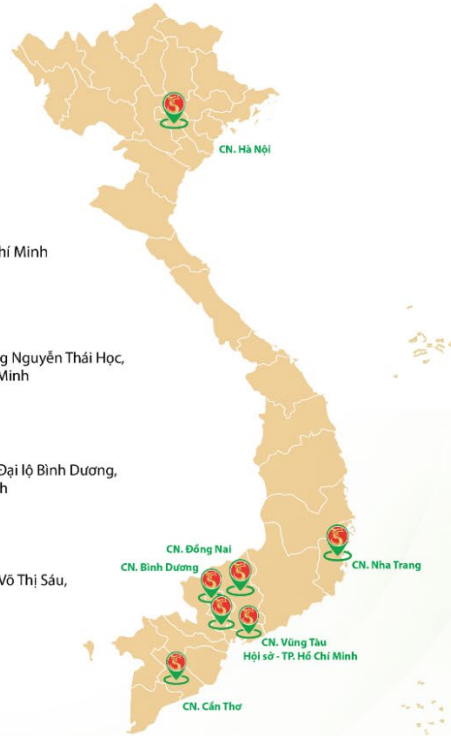
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2025.**