

Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ)

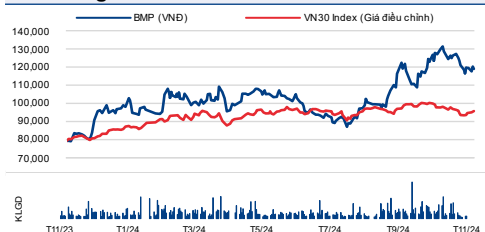
Giá mục tiêu: VNĐ134,900 (từ VNĐ135,700)

Tiềm năng tăng/giảm: 13.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (27/11/2024)	119,000
Mã Bloomberg	BMP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	78,427-131,355
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	118,967
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	9,741
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	384
Slg CP lưu hành (tr.đv)	81.9
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	81.9
Slg CP NN được mua (tr.đv)	13.0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	84.1%
Tỷ lệ freefloat	33.1%
Cổ đông lớn	Nawa Plastic (55.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(6.34)	18.7	50.0
So với chỉ số	(4.57)	20.6	24.3
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	12,531	12,641	(0.9)
2025F	11,864	12,691	(6.5)
2026F	11,385	13,045	(12.7)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Nhựa Bình Minh là công ty sản xuất ống nhựa hàng đầu Việt Nam nhờ vào chất lượng sản phẩm vượt trội và thương hiệu hàng đầu cả nước.

Chuyên viên phân tích

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp

han.vtn@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 314

Nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu giảm

- HSC nâng khuyến nghị đối với BMP lên Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ), mặc dù giảm nhẹ giá mục tiêu xuống 134.900đ do tác động tiêu cực từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận đã bù trừ hoàn toàn cho tác động tích cực từ việc lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng và thay đổi các giả định định giá.
- Cho giai đoạn 2024-2026, chúng tôi giảm bình quân 3,4% dự báo lợi nhuận để phản ánh việc giảm giả định sản lượng tiêu thụ. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần năm 2024 giảm 1,5% xuống 1.026 tỷ đồng (sau khi điều chỉnh giảm 2,4% dự báo lợi nhuận), sau đó tiếp tục giảm lần lượt 5% và 4% trong năm 2025-2026 do tăng giả định chi phí đầu vào.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua, BMP đang giao dịch với P/E dự phóng 1 năm là 10 lần, thấp hơn một chút so với bình quân 7 năm ở mức 10,9 lần. Lợi suất cổ tức cao và chiến lược tập trung vào thị trường trong nước giúp BMP trở thành một lựa chọn đầu tư an toàn.

Sự kiện: Phân tích bối cảnh cạnh tranh ngành nhựa

Các chiến lược khuyến mãi hiệu quả là yếu tố thiết yếu giúp BMP giữ vững vị thế cạnh tranh trong ngành nhựa. Việc giảm bớt các hoạt động khuyến mãi trong tháng 10 và 11 có thể ảnh hưởng tiêu cực đến thị phần của Công ty trong Q4/2024, đặc biệt trong bối cảnh áp lực cạnh tranh với Nhựa Tiên Phong (NTP; chưa khuyến nghị) và HSG (đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu) ngày càng tăng. Để giải quyết những vấn đề này, HSC tin rằng BMP sẽ khôi phục hoạt động khuyến mãi tập trung vào mạng lưới phân phối cấp 1 trong tháng 12/2024.

Tác động: Giảm bình quân 3,4% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026

Nhằm phản ánh bối cảnh cạnh tranh trong ngành nhựa tại thời gian hiện tại, (đặc biệt liên quan đến các hoạt động khuyến mãi), HSC giảm bình quân 4,6% giả định sản lượng tiêu thụ giai đoạn 2024-2026, dẫn đến việc điều chỉnh giảm bình quân 3,4% dự báo lợi nhuận thuần trong cùng giai đoạn. Theo đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 đạt 1.026 tỷ đồng, giảm 1,5% so với cùng kỳ, cho thấy lợi nhuận thuần Q4/2024 đạt 266 tỷ đồng, tăng 3,5% so với cùng kỳ nhưng giảm 8,2% so với quý trước.

Cho năm 2025-2026, HSC dự báo lợi nhuận thuần giảm lần lượt 5% và 4% xuống 971 tỷ đồng (điều chỉnh giảm 2%) và 932 tỷ đồng (điều chỉnh giảm 6%). Sản lượng tiêu thụ được điều chỉnh giảm lần lượt 5% và 6% trong năm 2025-2026, cho thấy sản lượng tiêu thụ tăng 7% trong mỗi năm do chương trình khuyến mãi không được triển khai liên tục. Ngoài ra, chúng tôi giữ nguyên giả định giá hạt nhựa PVC (nguyên liệu đầu vào chính) sẽ tăng lần lượt 5% và 3% trong năm và 2026.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua, BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10 lần, thấp hơn một chút so với bình quân 7 năm ở mức 10,9 lần. Trong khi đó, HSC giữ nguyên dự báo tỉ lệ cổ tức/cổ phiếu. Theo đó lợi suất cổ tức vẫn hấp dẫn ở mức trên 9%. Chúng tôi đa phần giữ nguyên giá mục tiêu 134.900đ (tiềm năng tăng giá 13%) do tác động tích cực từ việc lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng và thay đổi các giả định định giá gần như được bù trừ hoàn toàn bởi tác động tiêu cực từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận.

Theo quan điểm của chúng tôi mặc dù rủi ro lợi nhuận kém tích cực, nhưng lợi suất cổ tức cao và chiến lược tập trung vào thị trường trong nước (giảm thiểu rủi ro đến từ xuất nhập khẩu) giúp cổ phiếu trở thành lựa chọn đầu tư an toàn với nhà đầu tư.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,146	1,506	1,557	1,498	1,471
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	694	1,041	1,026	971	932 ▼
EPS ĐC (đồng)	8,481	12,717	12,531	11,864	11,385 ▼
DPS (đồng)	8,400	12,650	12,300	11,500	11,000 ▼
BVPS (đồng)	32,021	32,857	33,738	33,302	33,187
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.40	5.17	5.07	5.28	5.41
P/E ĐC (lần)	14.0	9.36	9.50	10.0	10.5
Lợi suất cổ tức (%)	7.06	10.6	10.3	9.66	9.24
P/B (lần)	3.72	3.62	3.53	3.57	3.59
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	224	49.9	(1.46)	(5.32)	(4.04)
ROAE (%)	28.3	39.2	37.6	35.4	34.2

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Rủi ro đánh mất thị phần do chiến lược khuyến mãi

Nỗ lực của BMP trong việc triển khai các chương trình khuyến mãi trở thành yếu tố then chốt giúp Công ty duy trì lợi thế cạnh tranh trong ngành nhựa. Do cắt giảm các chương trình khuyến mãi nên Công ty cần phải triển khai tích cực lại các chiến lược tiếp thị để cạnh tranh với NTP và HSG. HSC giảm bình quân 3% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026 để phản ánh việc giảm giá định sản lượng tiêu thụ sau khi BMP cắt giảm các chương trình khuyến mãi. Mặc dù vậy, chúng tôi đa phần giữ nguyên giá mục tiêu 134.900đ (tiềm năng tăng giá 13%) do có các giả định định giá mới và việc nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ) sau khi giá cổ phiếu giảm trong thời gian gần đây. Mặc dù cổ phiếu có thể đang có triển vọng lợi nhuận kém thuận lợi, nhưng lợi suất cổ tức cao và chiến lược tập trung vào thị trường trong nước (giảm thiểu rủi ro đến từ hoạt động xuất nhập khẩu) làm cho cổ phiếu trở thành lựa chọn đầu tư an toàn, theo quan điểm của chúng tôi.

Cập nhật tình hình ngành ống nhựa

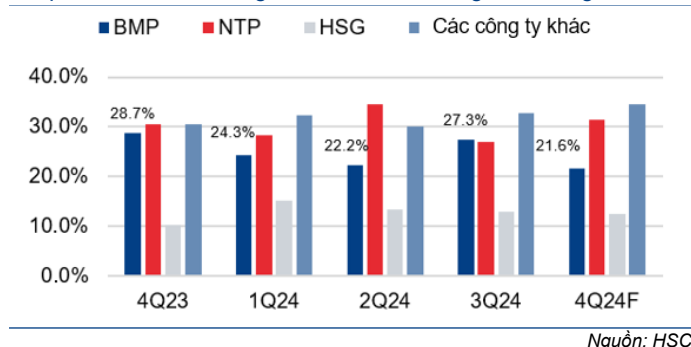
Các chiến lược khuyến mãi hiệu quả là yếu tố thiết yếu giúp BMP giữ vững vị thế cạnh tranh trong ngành nhựa. Việc giảm bớt các hoạt động khuyến mãi trong tháng 10 và 11 có thể ảnh hưởng tiêu cực đến thị phần của Công ty trong Q4/2024, đặc biệt trong bối cảnh áp lực cạnh tranh với Nhựa Tiền Phong (NTP; chưa khuyến nghị) và HSG (đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu) ngày càng tăng. Để giải quyết những vấn đề này, HSC tin rằng BMP sẽ đẩy mạnh trở lại hoạt động khuyến mãi tập trung vào mạng lưới nhà phân phối cấp 1 trong tháng 12/2024.

Chúng tôi giả định BMP áp dụng mức chiết khấu 5% cho các đại lý cấp 1 trong tháng 12 để lấy lại thị phần đã mất trong tháng 10 và 11. Dựa trên giả định này, chúng tôi dự báo thị phần trong Q4/2024 của BMP sẽ ở mức 21,6%, mức thấp nhất trong 5 năm qua. So với quý trước, thị phần giảm mạnh từ mức 27,3% trong Q3/2024, bởi NTP đã dành lại thị phần sau bão Yagi. Việc NTP giành lại vị thế là nhà sản xuất ống nhựa lớn nhất Việt Nam đã nằm trong dự báo của chúng tôi, nhưng việc BMP giảm mạnh thị phần đã vượt dự báo của HSC bởi chúng tôi kỳ vọng Công ty sẽ chạy những chương trình khuyến mãi trong tháng 11 và tháng 12 nhằm giữ vững đà tăng trưởng trong thị phần.

Với kết quả trên, thị phần năm 2024 của BMP được dự báo sẽ ở mức 23,8%, vẫn thấp hơn mức 26,6% trong năm 2023 do sản lượng tiêu thụ giảm 8% so với cùng kỳ xuống 79.991 tấn (so với mức tăng 3% lên mức 336.416 tấn của toàn ngành). Thị phần năm 2024 của NTP được dự báo ở mức 30,4%, tăng nhẹ từ mức 30,2% trong năm 2023 do liên tục triển khai các chương trình khuyến mãi. Trong khi đó HSG hưởng lợi từ mạng lưới phân phối nội bộ thông qua Hoa Sen Home để tăng mạnh thị phần lên 13,3% trong năm 2024, cao hơn so với 10,7% trong năm 2023.

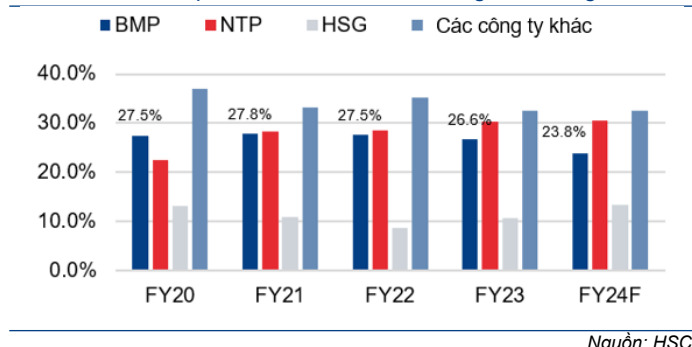
Biểu đồ 1: Thị phần qua các quý, các công ty ngành nhựa

Thị phần của BMP trong Q4/2024 ước tính giảm xuống 21,6%



Biểu đồ 2: Thị phần qua các năm, các công ty ngành nhựa

HSC ước tính thị phần của BMP năm 2024 giảm xuống 23,8%



Dự báo lợi nhuận mới cho giai đoạn 2024-2026

Như đã đề cập ở phần bên trên, chúng tôi giảm bình quân 3% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026 để phản ánh việc giảm giá định sản lượng tiêu thụ. Cho năm 2024, 2025, và 2026, lợi nhuận được dự báo đạt lần lượt 1.206 tỷ đồng (giảm 1,5% so với

cùng kỳ), 971 tỷ đồng (giảm 5,3% so với cùng kỳ), và 932 tỷ đồng (giảm 4% so với cùng kỳ).

Cụ thể như sau:

Bảng 3: Lợi nhuận theo dự báo cũ và dự báo mới, BMP

Chúng tôi hạ bình quân dự báo lợi nhuận 3% giai đoạn 2024-2026, dựa trên giả định sản lượng tiêu thụ giảm

(tỷ đồng)	Dự báo cũ			Dự báo mới			% điều chỉnh			Tăng trưởng		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	4,977	5,375	5,867	4,792	5,127	5,541	-3.7%	-4.6%	-5.6%	-7.1%	7.0%	8.1%
LNTT	1,322	1,243	1,250	1,290	1,222	1,172	-2.4%	-1.7%	-6.2%	-1.3%	-5.3%	-4.0%
Lợi nhuận thuần	1,051	988	994	1,026	971	932	-2.4%	-1.7%	-6.2%	-1.5%	-5.3%	-4.0%

Nguồn: HSC

Bảng 4: Các giả định doanh thu, BMP

HSC giả định sản lượng tiêu thụ sẽ tăng trở lại trong giai đoạn 2025-2026

	2023	2024F	2025F	2026F
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	86,947	79,991	85,591	91,582
Tăng trưởng	-11.1%	-8.0%	7.0%	7.0%
Giá bán bình quân (Triệu đồng/tấn)	59.3	59.9	59.9	60.5
Tăng trưởng	-0.5%	1.0%	0.0%	1.0%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Giả định tỷ suất lợi nhuận, BMP

Tỷ suất lợi nhuận được dự báo sẽ thu hẹp từ mức đỉnh năm 2024

	2023A	2024F	2025F	2026F
TS lợi nhuận gộp	41.0%	44.3%	40.4%	38.7%
Chi phí BH&QL/doanh thu	15.2%	15.5%	14.7%	15.5%
Tỷ suất LNTT	25.3%	26.9%	23.8%	21.2%
TS lợi nhuận thuần	20.2%	21.4%	18.9%	16.8%

Nguồn: HSC

- Chúng tôi giảm bình quân 4,6% giả định doanh thu giai đoạn 2024-2026, cho thấy doanh thu thuần năm 2024, 2025 và 2026 đạt lần lượt 4.792 tỷ đồng (giảm 7% so với cùng kỳ), 5.127 tỷ đồng (tăng trưởng 7%) và 5.541 tỷ đồng (tăng trưởng 8%).
- Sản lượng tiêu thụ năm 2024 được dự báo giảm 8% so với cùng kỳ xuống 79.991 tấn. Cho năm 2025-2026, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ hàng năm sẽ tăng 7% nhờ sự phục hồi của thị trường BĐS.
- HSC giả định chi phí đầu vào (giá hạt nhựa PVC) sẽ tăng lần lượt 5% và 3% so với cùng kỳ lên 842 USD/tấn và 867 USD/tấn trong từng năm do dự báo nhu cầu sẽ phục hồi ở Trung Quốc cùng với chính sách kiểm soát chặt chẽ hoạt động sản xuất hạt nhựa PVC tại đây (để giảm thành phần thủy ngân). Điều này sẽ dẫn đến giá hạt nhựa PVC tăng trong dài hạn.
- Do đó, chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp/tỷ suất lợi nhuận năm 2024 sẽ đạt mức đỉnh nhờ giá hạt nhựa PVC thấp trong thời gian khá dài (giá hạt nhựa PVC giảm 5% so với cùng kỳ trong khi giá bán bình quân không đổi). Trong khi đó, cho năm 2025-2026, tỷ suất lợi nhuận gộp có vẻ đang chịu áp lực giảm do chi phí đầu vào dự báo tăng và việc tăng cường triển khai các chương trình khuyến mãi nhằm đạt được tăng trưởng tích cực về sản lượng tiêu thụ.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu giảm trong năm 2025 nhưng tăng trở lại trong năm 2026 do chúng tôi dự báo các chương trình giải trí theo chu kỳ 2 năm (các chuyến du lịch dành cho toàn bộ mạng lưới phân phối, có tổng chi phí khoảng 40-50 tỷ đồng) sẽ không được triển khai trong năm 2025 và sẽ trở lại trong năm 2026.

Dự báo lợi nhuận Q4/2024

Dựa trên dự báo cho năm 2024 và KQKD 9 tháng đầu năm, HSC dự báo BMP sẽ ghi nhận KQKD Q4/2024 như sau:

- Sản lượng tiêu thụ Q4/2024 được dự báo giảm 19% so với cùng kỳ và giảm 16% so với quý trước xuống 19.821 tấn nếu BMP áp dụng trở lại mức chiết khấu 5% cho các đại lý cấp 1. Nếu không, sản lượng tiêu thụ thực tế sẽ thấp hơn giả định.
- HSC dự báo doanh thu thuần Q4/2024 đạt 1.229 tỷ đồng, giảm 16% so với cùng kỳ và 13% so với quý trước do sản lượng tiêu thụ thấp.

Bảng 6: Ước tính lợi nhuận Q4/2024, BMP

Sự chậm trễ trong chiến lược khuyến mãi có thể sẽ khiến lợi nhuận giảm trong Q4/2024

	Q4/23	Q3/24	Q4/24F	So với cùng kỳ	So với quý trước	2023	2024F	Tăng trưởng
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	24,521	23,564	19,821	-19.2%	-15.9%	86,947	79,991	-8.0%
Giá bán bình quân (Triệu đồng/tấn)	59.3	59.7	62.0	4.5%	3.9%	59.3	59.9	1.0%
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1,454	1,407	1,229	-15.5%	-12.6%	5,157	4,792	-7.1%
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	257	290	266	3.5%	-8.2%	1,041	1,026	-1.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần (%)	17.7%	20.6%	21.6%			20.2%	21.4%	

Nguồn: HSC

- Trong khi đó, tỷ suất lợi nhuận thuần được dự báo tiếp tục tăng nhờ (1) giá hạt nhựa PVC thấp trong thời gian dài và (2) chi phí dành cho các chương trình khuyến mãi giảm. Chúng tôi dự báo giá bán bình quân hạt nhựa PVC trong Q4/2024 sẽ ở mức 790 USD/tấn, giảm 9% so với cùng kỳ và giảm 1% so với quý trước. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận thuần Q4/2024 được dự báo đạt 21,6%, cao hơn so với 20,6% trong Q3/2024 và 17,7% trong Q4/2023. Tuy nhiên, lợi nhuận thuần đạt 266 tỷ đồng, tăng 4% so với cùng kỳ nhưng giảm 8% so với quý trước.

Vấn duy trì chính sách chi trả cổ tức

HSC giữ nguyên giả định BMP sẽ duy trì chính sách cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức dao động trong khoảng 97-98% trong giai đoạn 2024-2026. Theo đó, cổ tức bằng tiền mặt giai đoạn 2024-2026 lần lượt sẽ là 12.300đ, 11.500đ và 11.000đ.

Do BMP sẽ chi trả cổ tức đợt 1 cho năm 2024 ở mức 5.740đ vào ngày 5/12/2024, chúng tôi dự báo cổ tức đợt 2 ở mức 6.560đ sẽ được chi trả sau khi kết thúc ĐHCĐ sắp tới, được tổ chức vào tháng 4/2025.

Do đó, lợi suất cổ tức trong 12 tháng tới sẽ ở mức 10%, trong khi lợi suất cổ tức năm 2025 và 2026 được dự báo ở mức 9,7% và 9,2%.

Bảng 7: Chính sách cổ tức, BMP

Chúng tôi dự báo lợi suất cổ tức trong giai đoạn 2025-2026 sẽ duy trì ở mức cao khoảng 9,2-9,7%/năm

	2023	2024F	2025F	2026F
Cổ tức bằng tiền mặt (đồng)	12,650	12,300	11,500	11,000
Tỷ lệ lợi nhuận chi trả	99.5%	98.2%	96.9%	96.6%
Lợi suất cổ tức	10.6%	10.3%	9.7%	9.2%

Nguồn: HSC

Bảng 8: Tính toán WACC, BMP

Hạ giả định WACC xuống 10,7% so với mức 11,2% trước đó do hạ giả định phần bù rủi ro vốn CSH

	Giá trị
Lãi suất phụ rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%
Hệ số beta	0.91
Chi phí vốn CSH (tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng)	10.8%
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	98%
Nợ / Tổng nguồn vốn	2%
WACC	10.7%

Nguồn: HSC

Bảng 9: Chi phí nợ, BMP

Chi phí nợ không thay đổi ở mức 4.8%

	Giá trị
Lãi suất	6.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	4.8%

Nguồn: HSC

Bảng 10: Tính toán FCFF, BMP

BMP vẫn tiếp tục duy trì dòng tiền mạnh và ổn định trong giai đoạn 2024-2026

(tỷ đồng)	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận thuần	1,026	971	932	965	938
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	0	0	0	0	0
+ Khấu hao	175	180	187	197	213
- Thay đổi vốn lưu động	(277)	(22)	(36)	(37)	(94)
- Chi phí đầu tư TSCĐ	(67)	(111)	(162)	(245)	(269)
Dòng tiền tự do cho DN (FCFF)	857	1,018	921	880	789

Nguồn: HSC

Nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu giảm trong thời gian gần đây

HSC đã phần giữ nguyên giá mục tiêu theo phương pháp DCF 134.900đ (tiềm năng tăng giá là 13%), so với giá mục tiêu trước đó là 135.700đ do tác động tích cực từ việc lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng và giảm giả định WACC (sau khi giảm phần bù rủi ro vốn CSH theo tiêu chuẩn nội bộ xuống 7,5% từ 8,5% trước đó. Các giả định khác được giữ nguyên, với lãi suất phi rủi ro 4%, hệ số beta 0,91 lần và tốc độ tăng trưởng dài hạn 1%.

- HSC giảm bình quân 3,4% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026.
- Giả định WACC được điều chỉnh giảm xuống 10,7% từ 11,2% trước đó sau khi giảm phần bù rủi ro vốn CSH theo tiêu chuẩn nội bộ xuống 7,5% từ 8,5% trước đó. Các giả định khác được giữ nguyên, với lãi suất phi rủi ro 4%, hệ số beta 0,91 lần và tốc độ tăng trưởng dài hạn 1%.

Bảng 11: Định giá DCF, BMP

Giá mục tiêu theo mô hình định giá của chúng tôi gần như không thay đổi ở mức 134.900đ (tiềm năng tăng giá 13%)

(tỷ đồng)	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Dòng tiền tự do doanh nghiệp	857	1,018	921	880	789
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g)					1%
Giá trị dài hạn					8,216
Dòng tiền tương lai		1,018	921	880	9,005
Giá trị hiện tại		1,018	832	718	6,639
Giá trị doanh nghiệp		9,207			
Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai		3,150			
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn		6,057			
- Tổng nợ		(54)			
+ Tiền & tương đương tiền		1,888			
Giá trị vốn CSH		11,041			
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		81.9			
Giá trị hợp lý/cp (tính đến cuối năm 2025)		134,873			

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu BMP giảm 6% trong 1 tháng qua. Sau khi điều chỉnh, cổ phiếu đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10 lần cao hơn bình quân 7 năm ở mức 10,9 lần. Lợi suất cổ tức giai đoạn 2024-2026 vẫn hấp dẫn ở mức rất cao trên 10% trong 12 tháng tới và sẽ dao động trong mức 9,8% và 9,2% trong năm 2025-2026.

BMP là công ty tốt với vị thế dẫn đầu trong ngành ống nhựa và có bảng CĐKT lành mạnh cũng như BLĐ dày dặn kinh nghiệm. Mặc dù cổ phiếu có thể đang có triển vọng lợi nhuận kém thuận lợi, nhưng lợi suất cổ tức cao và chiến lược tập trung vào thị trường trong nước (giảm thiểu rủi ro đến từ hoạt động xuất nhập khẩu) làm cho cổ phiếu trở thành lựa chọn đầu tư an toàn, theo quan điểm của chúng tôi. HSC tin rằng BMP thích hợp cho nhà đầu tư giá trị với ưu tiên lợi suất cổ tức cao và cổ phiếu có mức định giá hợp lý. Cổ phiếu vẫn là lựa chọn an toàn trong bối cảnh thị trường biến động.

Biểu đồ 12: P/E trượt dự phóng 1 năm, BMP

BMP hiện giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10 lần....


Biểu đồ 13: Độ lệch chuẩn so với giá trị trung bình, BMP

...thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với giá trị P/E trung bình 7 năm ở mức 10,9 lần



BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	5,808	5,157	4,792	5,127	5,541
Lợi nhuận gộp	1,608	2,116	2,121	2,070	2,142
Chi phí BH&QL	(632)	(783)	(740)	(754)	(859)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	975	1,333	1,381	1,317	1,283
Lãi vay thuần	(102)	(27.1)	(93.2)	(98.2)	(114)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(4.94)	(2.13)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	3.26	3.12	2.90	3.10	3.35
LNTT	871	1,307	1,290	1,222	1,172
Chi phí thuế TNDN	(177)	(266)	(265)	(250)	(240)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	694	1,041	1,026	971	932
Lợi nhuận thuần ĐC	694	1,041	1,026	971	932
EBITDA ĐC	1,146	1,506	1,557	1,498	1,471
EPS (đồng)	8,481	12,717	12,531	11,864	11,385
EPS ĐC (đồng)	8,481	12,717	12,531	11,864	11,385
DPS (đồng)	8,400	12,650	12,300	11,500	11,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	359	821	794	760	733
Đầu tư ngắn hạn	965	1,190	1,102	1,128	1,108
Phải thu khách hàng	279	174	304	328	356
Hàng tồn kho	577	364	479	513	554
Các tài sản ngắn hạn khác	36.0	44.2	41.1	44.0	47.5
Tổng tài sản ngắn hạn	2,215	2,594	2,720	2,772	2,799
TSCĐ hữu hình	386	292	163	92.0	64.0
TSCĐ vô hình	7.20	5.91	4.34	5.69	7.58
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Đầu tư vào Cty LD,LK	64.4	62.3	62.3	62.3	62.3
Tài sản dài hạn khác	370	299	335	359	388
Tổng tài sản dài hạn	830	661	568	521	524
Tổng cộng tài sản	3,045	3,255	3,288	3,293	3,323
Nợ ngắn hạn	55.2	55.2	51.3	53.8	55.4
Phải trả người bán	91.4	154	136	159	177
Nợ ngắn hạn khác	188	202	188	201	216
Tổng nợ ngắn hạn	403	546	507	548	587
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	423	565	526	567	606
Vốn chủ sở hữu	2,621	2,690	2,762	2,726	2,717
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,621	2,690	2,762	2,726	2,717
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,045	3,255	3,288	3,293	3,323
BVPS (đ)	32,021	32,857	33,738	33,302	33,187
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(303)	(766)	(743)	(706)	(678)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	975	1,333	1,381	1,317	1,283
Khấu hao	(170)	(172)	(177)	(181)	(188)
Lãi vay thuần	(102)	(27.1)	(93.2)	(98.2)	(114)
Thuế TNDN đã nộp	(131)	(147)	(265)	(250)	(240)
Thay đổi vốn lưu động	(59.9)	461	(134)	(31.6)	0.28
Khác	121	54.0	98.4	95.7	104
LCT thuần từ HKKD	799	1,623	991	1,035	1,037
Đầu tư TS dài hạn	(70.0)	(77.7)	(67.1)	(111)	(162)
Góp vốn & đầu tư	(922)	(1,715)	(87.9)	25.9	(19.8)
Thanh lý	797	-	15.4	(66.8)	(26.4)
Khác	50.0	106	79.1	86.2	85.0
LCT thuần từ HĐĐT	(145)	-	(60.5)	(65.5)	(123)
Cổ tức trả cho CSH	(467)	(966)	(954)	(1,007)	(941)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(2.11)	0.01	(3.90)	2.56	1.57
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(469)	(966)	(958)	(1,004)	(940)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	173	359	821	794	760
LCT thuần trong kỳ	186	-	(27.3)	(34.5)	(26.4)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.02	0.01	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	359	-	794	760	733
Dòng tiền tự do	729	1,545	924	925	875

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	27.7	41.0	44.3	40.4	38.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	19.7	29.2	32.5	29.2	26.6
Tỷ suất LNT (%)	12.0	20.2	21.4	18.9	16.8
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.3	20.4	20.5	20.5	20.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	27.6	(11.2)	(7.08)	7.00	8.07
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	118	31.4	3.42	(3.82)	(1.75)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	224	49.9	(1.46)	(5.32)	(4.04)
Tăng trưởng EPS (%)	224	49.9	(1.46)	(5.32)	(4.04)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	224	49.9	(1.46)	(5.32)	(4.04)
Tăng trưởng DPS (%)	223	50.6	(2.77)	(6.50)	(4.35)
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	99.0	99.5	98.2	96.9	96.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.3	39.2	37.6	35.4	34.2
ROACE (%)	39.4	49.8	50.3	47.7	46.8
Vòng quay tài sản (lần)	1.97	1.64	1.46	1.56	1.68
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.82	1.22	0.72	0.79	0.81
Số ngày tồn kho	50.1	43.7	65.5	61.2	59.5
Số ngày phải thu	24.2	20.9	41.5	39.2	38.2
Số ngày phải trả	7.94	18.5	18.6	19.0	19.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(11.4)	(26.5)	(25.1)	(24.0)	(22.9)
Nợ/tài sản (%)	1.92	3.31	3.04	3.22	3.36
EBIT/lãi vay (lần)	9.53	49.3	14.8	13.4	11.2
Nợ/EBITDA (lần)	0.05	0.07	0.06	0.07	0.08
Chỉ số TT hiện thời (lần)	5.49	4.75	5.37	5.06	4.77
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.46	1.51	1.65	1.54	1.44
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.40	5.17	5.07	5.28	5.41
P/E (lần)	14.0	9.36	9.50	10.0	10.5
P/E ĐC (lần)	14.0	9.36	9.50	10.0	10.5
P/B (lần)	3.72	3.62	3.53	3.57	3.59
Lợi suất cổ tức (%)	7.06	10.6	10.3	9.66	9.24

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn