

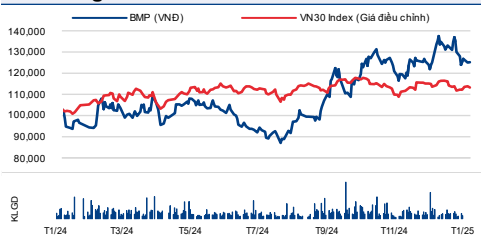
Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ134,300
Tiềm năng tăng/giảm: 7.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/1/2025)	125,200
Mã Bloomberg	BMP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	87,060-137,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	125,367
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,249
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	408
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)	12.8
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	84.4%
Tỷ lệ freefloat	33.1%
Cổ đông lớn	Nawa Plastic (55.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	5,157	4,677	5,051
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,506	1,512	1,520
LNTT (tỷ đồng)	1,307	1,248	1,247
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,041	992	991
FCF (tỷ đồng)	1,545	963	917
EPS ĐC (đồng)	12,717	12,124	12,110
DPS (đồng)	12,650	12,000	12,000
BVPS (đồng)	32,857	33,331	33,441
T.trưởng EBITDA (%)	31.4	0.39	0.57
T.trưởng EPS ĐC (%)	49.9	(4.66)	(0.11)
Tăng trưởng DPS (%)	50.6	(5.14)	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	29.2	32.3	30.1
Tỷ suất LNTT (%)	25.3	26.7	24.7
Tỷ suất LNT ĐC (%)	20.2	21.2	19.6
Tỷ lệ LN trả CT (%)	99.5	99.0	99.1
Nợ thuần/VCSH (%)	(26.5)	(26.0)	(25.4)
ROAE (%)	39.2	36.6	36.3
ROACE (%)	49.8	48.9	48.7
EV/doanh thu (lần)	1.61	1.80	1.66
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.51	5.57	5.52
P/E ĐC (lần)	9.85	10.3	10.3
P/B (lần)	3.81	3.76	3.74
Lợi suất cổ tức (%)	10.1	9.58	9.58

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

Q4/2024: KQKD kém tích cực, đúng như dự báo do mất thị phần

- BMP công bố lợi nhuận thuần Q4/2024 ở mức 231 tỷ đồng, giảm 10% so với cùng kỳ và giảm 20% so với quý trước, sát với dự báo của HSC ở mức 233 tỷ đồng. KQKD kém tích cực đa phần do sản lượng tiêu thụ giảm mạnh 27% so với cùng kỳ và giảm 24% so với quý trước xuống chỉ còn 17.908 tấn.
- Với kết quả trên, lợi nhuận thuần năm 2024 chỉ đạt 991 tỷ đồng, giảm 5% so với cùng kỳ và hoàn thành 100% dự báo của HSC trong khi doanh thu thuần giảm 11% so với cùng kỳ xuống chỉ còn 4.616 tỷ đồng, hoàn thành 99% dự báo của chúng tôi.
- BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,5 lần, cao hơn so với bình quân 6 năm ở mức 9,1 lần. Chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo lợi suất cổ tức hằng năm là 10% trong những năm tới. HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu cũng như dự báo lợi nhuận đối với BMP sau khi giá cổ phiếu giảm trong thời gian gần đây.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2024

Ngày 23/1/2024, BMP công bố KQKD Q4/2024 kém tích cực nhưng sát với dự báo. Theo đó, lợi nhuận thuần giảm 10% so với cùng kỳ và giảm 20% so với quý trước xuống 231 tỷ đồng, sát với dự báo của HSC ở mức 233 tỷ đồng trên doanh thu thuần 1.053 tỷ đồng, giảm 28% so với cùng kỳ và giảm 25% so với quý trước.

Chiến lược giá bán cao làm giảm nhu cầu và thị phần

Như đã đề cập trong [báo cáo mới nhất của chúng tôi về BMP](#) phát hành ngày 13/1/2025, do không triển khai các chương trình khuyến mãi trong Q4/2024, sản lượng tiêu thụ giảm mạnh xuống chỉ còn 17.908 tấn ống nhựa (ước tính của chúng tôi), giảm 27% so với cùng kỳ và giảm 24% so với quý trước. Điều này dẫn đến thị phần Q4/2024 giảm xuống mức thấp kỷ lục, ở mức 19%.

Do đó, BMP báo cáo doanh thu thuần kém khả quan, giảm 28% so với cùng kỳ và giảm 25% so với quý trước, đa phần phù hợp với sự sụt giảm của sản lượng tiêu thụ. Theo đó, doanh thu thuần năm 2024 được ghi nhận ở mức 4.616 tỷ đồng, giảm 11% so với cùng kỳ và hoàn thành 99% dự báo của chúng tôi ở mức 4.677 tỷ đồng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 23/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2024, BMP

KQKD Q4 kém tích cực do đánh mất thị phần, sát với dự báo của chúng tôi

Tỷ đồng	Q4/24	So với cùng kỳ	So với quý trước	2024	Tăng trưởng	% hoàn thành dự báo HSCF
Sản lượng (tấn)	17,908	-27.0%	-24.0%	78,078	-10.2%	
Giá bán bình quân (triệu đồng/tấn)	58.8	-0.9%	-1.5%	59.1	-0.3%	
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1,053	-27.6%	-25.2%	4,616	-10.5%	99%
Lợi nhuận gộp	452	-23.5%	-25.4%	1,989	-6.0%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	42.9%	+2.3 ppts	-0.2 ppts	43.1%	+2.1 ppts	
Chi phí BH&QL	(156)	-40.3%	-22.4%	-676	-13.7%	
Chi phí BH&QL/Doanh thu	14.8%	-3.1 ppts	+0.6 ppts	14.6%	-0.6 ppts	
LNTT	291	-8.9%	-19.7%	1,241	-5.1%	100%
Lợi nhuận thuần	231	-10.1%	-20.3%	991	-4.8%	100%
Tỷ suất lợi nhuận thuần (%)	21.9%	+4.2 ppts	+1.3 ppts	21.5%	+1.3 ppts	

Nguồn: BMP, HSC

Tỷ suất lợi nhuận mở rộng không bù trừ được mức giảm của doanh thu

Nhờ giá nguyên liệu đầu vào ở mức thấp trong thời gian dài (giá hạt nhựa PVC), tỷ suất lợi nhuận tiếp tục cải thiện như sau:

- Tỷ suất lợi nhuận gộp Q4/2024 đạt 42,9%, cao hơn so với mức 40,6% trong Q4/2023 mặc dù có giảm nhẹ so với quý trước ở mức 43,1% (do công suất hoạt động nhà máy giảm so với quý trước).
- Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu được ghi nhận ở mức 14,8% trong Q4/2024 (thấp hơn so với mức 17,9% trong Q4/2023 nhưng cao hơn mức 14,2% trong Q3/2024) do BMP ngưng triển khai các chương trình khuyến mãi trong Q4/2024.
- Tỷ suất lợi nhuận thuần Q4/2024 mở rộng lên 21,9%, cao hơn so với 17,7% trong Q4/2023 và 20,6% trong Q3/2024.

Theo đó, lợi nhuận thuần Q4/2024 của BMP đạt 231 tỷ đồng, giảm 10% so với cùng kỳ và giảm 20% so với quý trước (đa phần do doanh thu thuần giảm) nhưng mức giảm thấp hơn nhờ tỷ suất lợi nhuận tăng.

Cho năm 2024, lợi nhuận thuần đạt 991 tỷ đồng, giảm 4,8% so với cùng kỳ và hoàn thành 100% dự báo lợi nhuận thuần của chúng tôi ở mức 992 tỷ đồng.

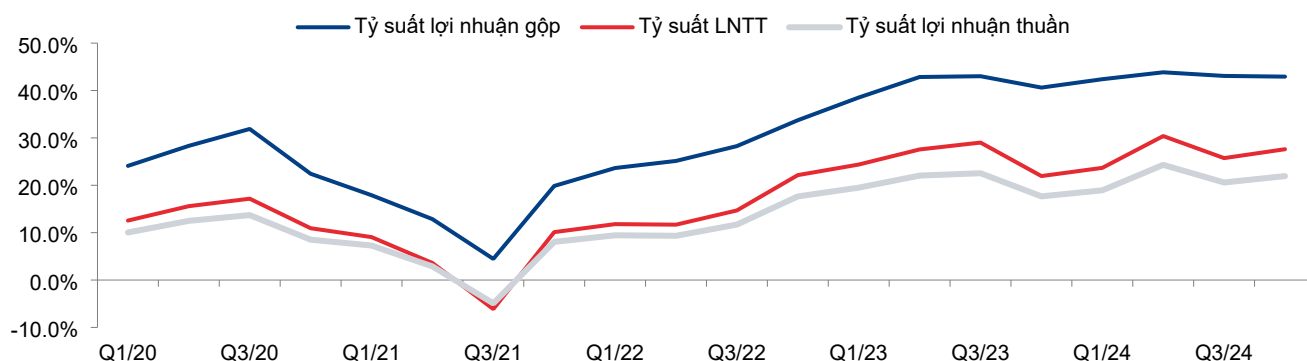
Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2025-2026 do KQKD năm 2024 sát với dự báo. Theo đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận năm 2025 đi ngang nhưng giảm 5% so với cùng kỳ trong năm 2026, với lo ngại giá nguyên liệu đầu vào tăng trở lại.

BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,5 lần, cao hơn so với bình quân 6 năm ở mức 9,1 lần. Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi suất cổ tức 10%/năm trong những năm tiếp theo và đang xem xét khuyến nghị và giá mục tiêu.

Biểu đồ 2: Tỷ suất lợi nhuận qua các quý, BMP

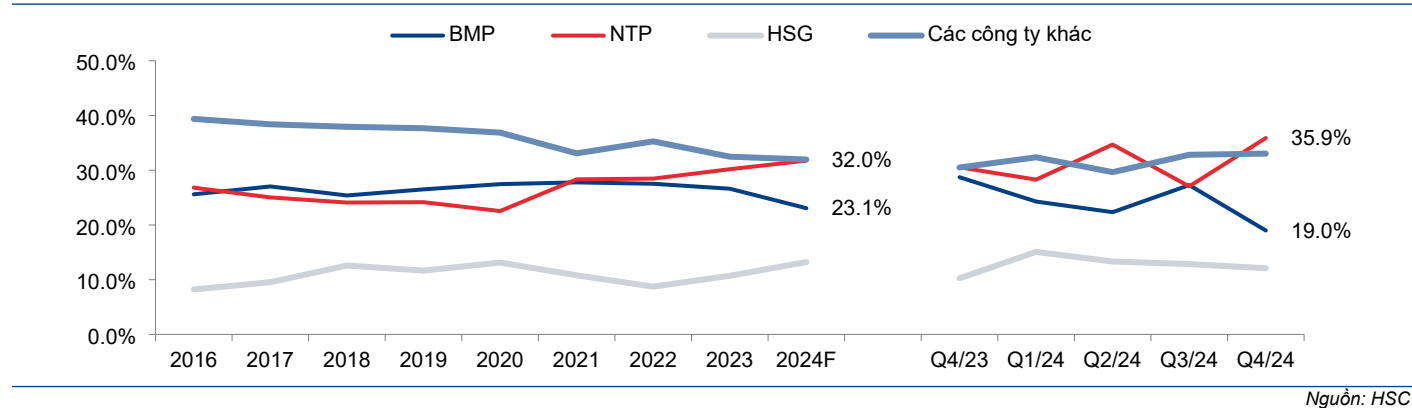
Tỷ suất lợi nhuận tiếp tục duy trì ở mức cao kỷ lục



Nguồn: BMP, HSC

Biểu đồ 3: Thị phần ống nhựa, Việt Nam

BMP đang dần đánh mất thị phần vào tay các đối thủ cạnh tranh như NTP và HSG



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	4,677	5,051	5,459
Lợi nhuận gộp	1,608	2,116	2,067	2,072	2,145
Chi phí BH&QL	(632)	(783)	(732)	(732)	(846)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	975	1,333	1,335	1,339	1,299
Lãi vay thuần	(102)	(27.1)	(89.4)	(95.3)	(111)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(4.94)	(2.13)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	3.26	3.12	2.83	3.06	3.30
LNTT	871	1,307	1,248	1,247	1,191
Chi phí thuế TNDN	(177)	(266)	(256)	(256)	(244)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	694	1,041	992	991	947
Lợi nhuận thuần ĐC	694	1,041	992	991	947
EBITDA ĐC	1,146	1,506	1,512	1,520	1,487
EPS (đồng)	8,481	12,717	12,124	12,110	11,571
EPS ĐC (đồng)	8,481	12,717	12,124	12,110	11,571
DPS (đồng)	8,400	12,650	12,000	12,000	11,500
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	806	799	747
Đầu tư ngắn hạn	965	1,190	1,076	1,111	1,092
Phải thu khách hàng	279	174	296	323	350
Hàng tồn kho	577	364	468	505	546
Các tài sản ngắn hạn khác	36.0	44.2	40.1	43.3	46.8
Tổng tài sản ngắn hạn	2,215	2,594	2,686	2,781	2,782
TSCĐ hữu hình	386	292	163	92.0	64.1
TSCĐ vô hình	7.20	5.91	3.44	5.13	6.99
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	327	354	382
Tổng tài sản dài hạn	830	661	559	515	517
Tổng cộng tài sản	3,045	3,255	3,244	3,296	3,299
Nợ ngắn hạn	55.2	55.2	50.0	53.0	54.6
Phải trả người bán	91.4	154	133	155	172
Nợ ngắn hạn khác	188	202	184	198	213
Tổng nợ ngắn hạn	403	546	497	539	578
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	516	559	597
Vốn chủ sở hữu	2,621	2,690	2,729	2,738	2,702
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,621	2,690	2,729	2,738	2,702
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,045	3,255	3,244	3,296	3,299
BVPS (đ)	32,021	32,857	33,331	33,441	33,012
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(303)	(766)	(756)	(746)	(693)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	975	1,333	1,335	1,339	1,299
Khấu hao	(170)	(172)	(177)	(181)	(188)
Lãi vay thuần	(102)	(27.1)	(89.4)	(95.3)	(111)
Thuế TNDN đã nộp	(131)	(147)	(256)	(256)	(244)
Thay đổi vốn lưu động	(59.9)	461	(61.6)	(58.8)	0.56
Khác	121	54.0	98.7	95.5	104
LCT thuần từ HKKD	799	1,623	1,030	1,028	1,052
Đầu tư TS dài hạn	(70.0)	(77.7)	(66.2)	(111)	(162)
Góp vốn & đầu tư	(922)	(1,715)	(114)	35.5	(19.5)
Thanh lý	797	-	15.4	(66.8)	(26.4)
Khác	50.0	106	78.8	86.4	85.5
LCT thuần từ HĐĐT	(145)	-	(86.2)	(56.0)	(122)
Cổ tức trả cho CSH	(467)	(966)	(954)	(982)	(982)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(2.11)	0.01	(5.12)	2.99	1.55
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(469)	(966)	(959)	(979)	(981)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	173	359	821	806	799
LCT thuần trong kỳ	186	-	(15.4)	(7.27)	(51.6)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.02	0.01	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	359	-	806	799	747
Dòng tiền tự do	729	1,545	963	917	890

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	44.2	41.0	39.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	19.7	29.2	32.3	30.1	27.2
Tỷ suất LNT (%)	12.0	20.2	21.2	19.6	17.4
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.3	20.4	20.5	20.5	20.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	27.6	(11.2)	(9.30)	8.00	8.07
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	118	31.4	0.39	0.57	(2.17)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	224	49.9	(4.66)	(0.11)	(4.45)
Tăng trưởng EPS (%)	224	49.9	(4.66)	(0.11)	(4.45)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	224	49.9	(4.66)	(0.11)	(4.45)
Tăng trưởng DPS (%)	223	50.6	(5.14)	0	(4.17)
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	99.0	99.5	99.0	99.1	99.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.3	39.2	36.6	36.3	34.8
ROACE (%)	39.4	49.8	48.9	48.7	47.4
Vòng quay tài sản (lần)	1.97	1.64	1.44	1.54	1.66
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.82	1.22	0.77	0.77	0.81
Số ngày tồn kho	50.1	43.7	65.4	61.9	60.1
Số ngày phải thu	24.2	20.9	41.4	39.5	38.6
Số ngày phải trả	7.94	18.5	18.6	19.0	19.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(11.4)	(26.5)	(26.0)	(25.4)	(23.6)
Nợ/tài sản (%)	1.92	3.31	3.01	3.17	3.34
EBIT/lãi vay (lần)	9.53	49.3	14.9	14.0	11.7
Nợ/EBITDA (lần)	0.05	0.07	0.06	0.07	0.07
Chỉ số TT hiện thời (lần)	5.49	4.75	5.41	5.15	4.81
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.55	1.61	1.80	1.66	1.55
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.84	5.51	5.57	5.52	5.69
P/E (lần)	14.8	9.85	10.3	10.3	10.8
P/E ĐC (lần)	14.8	9.85	10.3	10.3	10.8
P/B (lần)	3.91	3.81	3.76	3.74	3.79
Lợi suất cổ tức (%)	6.71	10.1	9.58	9.58	9.19

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