

Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ)

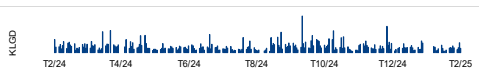
Giá mục tiêu: VNĐ136,700 (từ VNĐ134,300)

Tiềm năng tăng/giảm: 14.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/2/2025)	119,500
Mã Bloomberg	BMP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	87,060-137,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	119,900
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	9,782
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	383
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)	13.9
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	83.0%
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	(5.76)	(5.53)	12.5
So với chỉ số	(7.07)	(8.68)	5.00
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	12,179	11,852	2.8
2026F	12,018	11,608	3.5
2027F	12,791	11,657	9.7

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 nhờ định giá và lợi suất cổ tức cao

- HSC nâng khuyến nghị đối với BMP lên Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ) sau khi giá cổ phiếu giảm trong thời gian gần đây và sau khi chúng tôi tăng 1,7% giá mục tiêu lên 136.700đ (tiềm năng tăng giá: 14%) do giảm dự báo chi phí hạt nhựa PVC (nguyên liệu đầu vào chính).
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 ở mức 997 tỷ đồng (tăng trưởng 1%) nhưng tăng 4% dự báo cho năm 2026 lên 984 tỷ đồng (giảm 1% so với cùng kỳ) do giảm giả định chi phí hạt nhựa PVC. Trong khi đó, dự báo được đưa ra lần đầu cho năm 2027 cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 6,0% đạt 1.047 tỷ đồng.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% và diễn biến kém tích cực hơn VN Index trong 3 tháng qua, BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,8 lần, thấp hơn so với bình quân 8 năm ở mức 10,9 lần. Đáng lưu ý, lợi suất cổ tức được dự báo đạt 9,6-10,5% trong 3 năm tới.

Sự kiện: Giá hạt nhựa PVC vẫn ở mức thấp

Giá hạt nhựa vẫn ở trong khoảng 750-800 USD/tấn do nhu cầu trên toàn cầu duy trì ở mức thấp trong thời gian dài, đa phần do nền kinh tế đang trì trệ tại thị trường Trung Quốc. Môi trường giá nguyên liệu thấp kéo dài này có lợi cho BMP, tạo điều kiện cho Công ty duy trì tỷ suất lợi nhuận cao.

Ngoài ra, sản lượng tiêu thụ năm 2024 của BMP giảm 30% từ mức đỉnh của năm 2020, nên thị phần của Công ty giảm xuống mức thấp kỷ lục 23%. Theo quan điểm của chúng tôi, sản lượng tiêu thụ giảm mạnh là tín hiệu rõ ràng để BLĐ đánh giá lại và điều chỉnh các chương trình liên quan đến hoạt động tiếp thị và mạng lưới phân phối. Chúng tôi kỳ vọng BLĐ của BMP sẽ triển khai các biện pháp tích cực để giành lại thị phần trong năm nay.

Tác động: Tăng 4% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026

HSC đa phần giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 ở mức 997 tỷ đồng, tăng trưởng 0,6%. Trong khi đó, chúng tôi tăng 4% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 lên 984 tỷ đồng (giảm 1,3% so với cùng kỳ) do giảm giả định chi phí hạt nhựa PVC (hiện chúng tôi giả định tăng 3% trong năm 2026, sau khi tăng 2% trong năm 2025). Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2027 ở mức 1.047 tỷ đồng, tăng trưởng 6,0%.

Với sản lượng tiêu thụ cải thiện trong những tháng gần đây, chúng tôi cho rằng BMP đang tập trung nhiều hơn vào việc phát triển mạng lưới phân phối, và xem đây là một chiến lược then chốt để giành lại thị phần từ năm 2025 trở đi. Chiến lược tập trung vào hoạt động phân phối đóng vai trò quan trọng trong việc đẩy mạnh sản lượng tiêu thụ, đặc biệt là khi Chính phủ thúc đẩy các dự án đầu tư công. Chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ sẽ phục hồi 9%/8%/7% trong 3 năm tới.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6,0% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn VN Index, BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,8 lần, thấp hơn so với bình quân 8 năm ở mức 10,9 lần. Cho giai đoạn 2025-2027, HSC giữ nguyên dự báo lợi suất cổ tức ở mức 9,6-10,5%. Dựa trên mức định giá thấp, bao gồm lợi suất cổ tức ổn định/cao, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với BMP lên Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,505	1,424	1,432 ▼	1,440	1,545
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,041	991	997	984	1,047
EPS ĐC (đồng)	12,717	12,103	12,179	12,018	12,791
DPS (đồng)	12,650	12,000	12,000	11,500	12,500
BVPS (đồng)	32,857	33,003	33,922	33,940	35,231
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.20	5.56	5.59	5.62	5.29
P/E ĐC (lần)	9.40	9.87	9.81	9.94	9.34
Lợi suất cổ tức (%)	10.6	10.0	10.0	9.62	10.5
P/B (lần)	3.64	3.62	3.52	3.52	3.39
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	49.9	(4.83)	0.63	(1.32)	6.43
ROAE (%)	39.2	36.8	36.4	35.4	37.0

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

P/E thấp, lợi suất cổ tức cao-ổn định; nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn VN Index, BMP có vẻ hấp dẫn với mức định giá hiện tại. Điều này còn được hỗ trợ thêm bởi mức lợi suất cổ tức hàng năm dự kiến ở mức khoảng 10% trong ba năm tới. Quả thực, mặc dù triển vọng lợi nhuận có thể kém hấp dẫn hơn, mức định giá thấp – bao gồm mức cổ tức cao – mang lại một biên độ an toàn hấp dẫn cho các nhà đầu tư. Nhìn chung, HSC nâng khuyến nghị đối với BMP lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ) với giá mục tiêu mới là 136.700đ (tiềm năng tăng giá là 14%).

Bối cảnh thị phần ống nhựa tại Việt Nam

Năm 2024 đánh dấu mức thấp kỷ lục về thị phần của BMP

Các chiến lược khuyến mãi hiệu quả là yếu tố thiết yếu giúp BMP giữ vững vị thế cạnh tranh trong ngành nhựa. Việc cắt giảm gần đây đối với các hoạt động khuyến mãi trong năm 2024 đã tác động tiêu cực đến thị phần của Công ty, đặc biệt là trong Q4/2024.

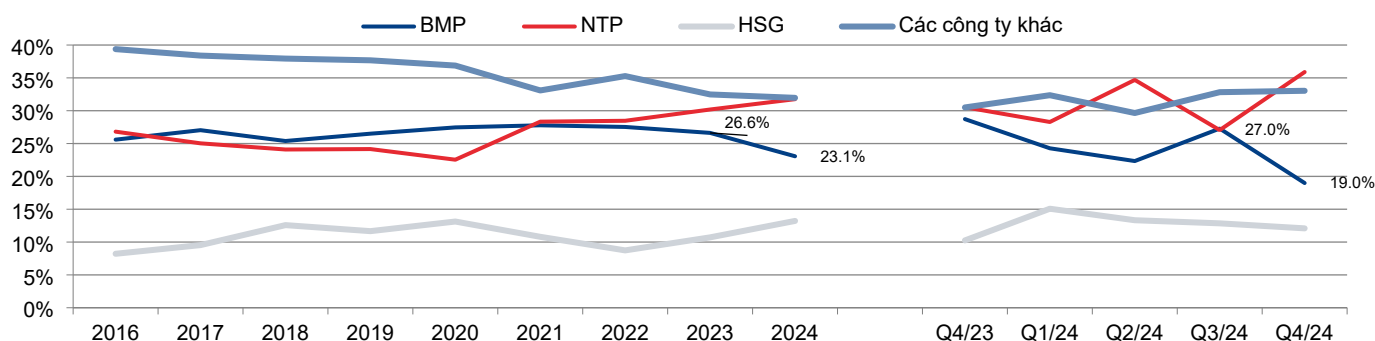
Cho năm 2024, HSC dự báo sản lượng tiêu thụ của BMP giảm 10% so với cùng kỳ xuống chỉ còn 77.870 tấn ống nhựa, giảm 30% từ mức đỉnh 110.834 tấn được ghi nhận trong năm 2020. Với kết quả trên, chúng tôi ước tính thị phần của BMP sẽ thiết lập mức thấp kỷ lục mới trong Q4/2024 và năm 2024, xuống lần lượt là 19% và 23%.

Theo quan điểm của chúng tôi, sản lượng tiêu thụ giảm mạnh cho thấy tín hiệu rõ ràng để BLĐ đánh giá lại và điều chỉnh các chương trình liên quan đến hoạt động tiếp thị và mạng lưới phân phối. Chúng tôi kỳ vọng BLĐ BMP sẽ triển khai các biện pháp tích cực để giành lại thị phần trong năm nay. Để giải quyết tình trạng suy giảm thị phần, BMP nên khôi phục lại các chương trình khuyến mãi, đặc biệt là nhắm vào mạng lưới phân phối Cấp 1. Tình hình giá nhựa PVC ở mức thấp trong thời gian dài tạo điều kiện thuận lợi cho BMP triển khai các chương trình khuyến mãi cho khách hàng nhưng vẫn duy trì được tỷ suất lợi nhuận cao.

Sau khi phân tích bối cảnh cạnh tranh, chúng tôi nhận thấy rằng Nhựa Tiền Phong (NTP, chưa khuyến nghị) mở rộng thị phần lên 31,8% trong năm 2024, so với mức 30,2% trong năm 2023, củng cố vị thế dẫn đầu trên cả nước. Hoa Sen Group (HSG; Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 19.100đ) cũng thể hiện thành tích kinh doanh tích cực với thị phần tăng lên 13,2% trong năm 2024 từ mức 10,7% trong năm 2023. Thị phần của NTP và HSG đều tăng là nhờ liên tục triển khai các chương trình khuyến mãi và có chiến lược giá bán cạnh tranh.

Biểu đồ 1: Thị phần ngành ống nhựa tại Việt Nam

Thị phần của BMP năm 2024 thấp kỷ lục



Nguồn: HSC

Dự báo lợi nhuận mới cho giai đoạn 2025-2027

HSC đa phần giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025 ở mức 997 tỷ đồng, tăng trưởng 0,6%, trong khi tăng 4% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 lên 984 tỷ

đồng (giảm 1,3% so với cùng kỳ). Cho năm 2027, chúng tôi cũng đưa ra dự báo lợi nhuận thuần ở mức 1.047 tỷ đồng, tăng trưởng 6,4%.

Các giả định chính như sau:

- **Sản lượng tiêu thụ:** Mô hình dự báo lợi nhuận của chúng tôi cho thấy sản lượng tiêu thụ phục hồi 9% trong năm nay, sau đó tăng 8% trong năm 2026 và tăng 7% trong năm 2027. HSC tin rằng việc Chính phủ tập trung đẩy mạnh hoạt động đầu tư công, cùng với đà phục hồi của thị trường BĐS sẽ đóng góp vào sự tăng trưởng của ngành ống nhựa, từ đó thúc đẩy sản lượng tiêu thụ của BMP.
- **Giá bán bình quân:** Chúng tôi đa phần giữ nguyên giả định giá bán bình quân cho năm 2025 ổn định ở mức 60 triệu đồng/tấn.
- **Tỷ suất lợi nhuận gộp:** HSC giả định tỷ suất lợi nhuận gộp giai đoạn 2025-2027 sẽ giảm dần từ mức cao kỷ lục được ghi nhận trong năm 2024 (43%) do chúng tôi giả định giá hạt nhựa PVC sẽ tăng 2% trong năm nay và tăng 3% trong năm 2026 (so với giả định tăng 3%/5% trước đó). Mặc dù được dự báo giảm nhưng tỷ suất lợi nhuận vẫn ở mức cao, từ 39% đến 41%.
- **Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu:** Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu được dự báo sẽ tăng lên mức 15%/15,5%/15% lần lượt trong 3 năm 2025/2026/2027, cao hơn so với mức 14,6% trong năm 2024 do HSC dự báo BMP sẽ đẩy mạnh các chương trình khuyến mãi/giảm giá cho mạng lưới phân phối cấp 1 trong nỗ lực giành lại thị phần.

Bảng 2: Lợi nhuận theo dự báo cũ và dự báo mới, BMP

Nâng 4% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026, trong khi gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2025

Tỷ đồng	Thực tế		Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh			Tăng trưởng	
	2024	2024F	2025F	2026F	2025F	2026F	FT27F	2024	2025F	2026F	2025F	2026F	FT27F	
Doanh thu thuần	4,616	4,677	5,051	5,459	5,085	5,546	5,994	1.3%	0.7%	1.6%	10.2%	9.1%	8.1%	
LNTT	1,241	1,248	1,247	1,191	1,249	1,233	1,312	0.6%	0.2%	3.5%	0.7%	-1.3%	6.4%	
Lợi nhuận thuần	991	992	991	947	997	984	1,047	0.1%	0.6%	3.9%	0.6%	-1.3%	6.4%	

Nguồn: HSC

Bảng 3: Các giả định doanh thu, BMP

Dự báo sản lượng tiêu thụ sẽ dần hồi phục trong 3 năm tới

	2024A	2025F	2026F	2027F
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	77,870	84,878	91,669	98,085
Tăng trưởng	-10.4%	9.0%	8.0%	7.0%
Giá bán bình quân (triệu đồng/tấn)	59.9	59.9	60.5	61.1
Tăng trưởng	1.0%	0.0%	1.0%	1.0%

Nguồn: HSC

Bảng 4: Giả định tỷ suất lợi nhuận, BMP

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

	2024A	2025F	2026F	2027F
TS lợi nhuận gộp	43.1%	41.1%	39.5%	38.8%
Chi phí BH&QL/doanh thu	14.6%	15.0%	15.5%	15.0%
Tỷ suất LNTT	26.9%	24.6%	22.2%	21.9%
TS lợi nhuận thuần	21.5%	19.6%	17.7%	17.5%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Chính sách cổ tức, BMP

HSC duy trì dự báo lợi suất cổ tức hằng năm ở mức cao, khoảng 9,6% đến 10,5% trong vòng 3 năm tới

Đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Cổ tức bằng tiền mặt (đồng)	12,650	12,000	12,000	11,500	12,500
Tỷ lệ lợi nhuận chi trả	99.5%	99.1%	98.5%	95.7%	0.0%
Lợi suất cổ tức	10.6%	10.0%	10.0%	9.6%	10.5%

Nguồn: HSC

Lợi suất cổ tức vẫn ở mức cao và ổn định trong 3 năm tới

HSC dự báo cổ tức bằng tiền mặt năm 2024/2025/2026 sẽ lần lượt ở mức 12.000đ/12.000đ/11.500đ. Trong đó, cổ tức bằng tiền mặt năm 2024 (giai đoạn 1) được chi trả ở mức 5.740đ/cp vào tháng 12/2024. Tuy nhiên, cổ tức tiền mặt cho năm 2024 (giai đoạn 2) ở mức 6.260đ/cp chỉ được chi trả sau khi ĐHCĐ được tổ chức vào tháng 4/2025.

Tóm lại, chúng tôi dự báo lợi suất cổ tức (dựa trên thị giá hiện tại) trong 3 năm tới sẽ ở mức 9,6-10,5%, cao hơn nhiều so với lãi suất tiền gửi ngân hàng ở mức 5%.

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

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng nhẹ giá mục tiêu theo phương pháp DCF đối với BMP lên 136.700đ (từ 134.900đ) sau khi điều chỉnh tăng nhẹ dự báo lợi nhuận và tiềm năng tăng giá là 14%. Nâng khuyến nghị đối với BMP lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ).

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 vốn 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.

Một số thông tin chi tiết và giả định định giá của chúng tôi như sau:

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 4% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026.
- Chúng tôi giữ nguyên giả định WACC ở mức 10,9%, bao gồm lãi suất phi rủi ro 4,0%, phần bù rủi ro vốn CSH 7,5% và hệ số beta 0,93 lần. Giả định về tốc độ tăng trưởng dài hạn được giữ nguyên ở mức 1,0%.

Bảng 6: Chi phí nợ, BMP

Không đổi ở mức 4,8%

	Value
Phần bù rủi ro tín dụng	2.0%
Chi phí nợ	6.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	4.8%

Nguồn: HSC

Bảng 7: Tính toán WACC, BMP

WACC không đổi ở mức 10,9%

	Value
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%
Hệ số beta	0.93
Chi phí vốn CSH (tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng)	11.0%
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	98%
Nợ / Tổng nguồn vốn	2%
WACC	10.9%

Nguồn: HSC

Bảng 8: Tính toán FCFF, BMP

BMP sẽ duy trì dòng tiền ổn định trong các năm tới

Tỷ đồng	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận thuần	991	997	984	1,047	1,031
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	0	0	0	0	0
+ Khấu hao	98	103	108	115	131
- Thay đổi vốn lưu động	(164)	(87)	(34)	(42)	(59)
- Chi phí đầu tư TSCĐ	(80)	(82)	(116)	(240)	(263)
Dòng tiền tự do cho DN (FCFF)	844	931	941	881	841

Nguồn: HSC

Bảng 9: Định giá DCF, BMP

Giá mục tiêu mới theo mô hình định giá của chúng tôi là 136.700đ (tiềm năng tăng giá 14%)

Tỷ đồng	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
Dòng tiền tự do doanh nghiệp	844	931	941	881	841
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g)					1%
Giá trị dài hạn					8,596
Dòng tiền tương lai	844	931	941	881	9,437
Giá trị hiện tại		931	849	716	6,923
Giá trị doanh nghiệp		9,420			
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn		6,307			
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2028		3,113			
- Tổng nợ		-53			
+ Tiền & tương đương tiền		1,823			
Giá trị vốn CSH		11,190			
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		81.9			
Giá trị hợp lý/cp (tính đến cuối năm 2025)		136,694			

Nguồn: HSC

Bảng 10: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với các giả định chính, BMP

Kịch bản cơ sở của HSC giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 1%

Đồng	Tốc độ tăng trưởng dài hạn	Lãi suất phi rủi ro				
		0.0%	3.0%	3.5%	4.0%	5.0%
	0.0%	138,300	133,400	128,900	124,800	121,100
	0.5%	142,900	137,500	132,600	128,200	124,100
	1.0%	148,000	142,000	136,700	131,900	127,400
	1.5%	153,700	147,100	141,200	135,900	131,100
	2.0%	160,100	152,800	146,200	140,400	135,100

Nguồn: HSC estimates

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng và 3 tháng qua, BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,8 lần, thấp hơn so với bình quân 8 năm ở mức 10,9 lần. Lợi suất cổ tức vẫn còn rất hấp dẫn ở mức 9,6-10.5% trong giai đoạn 2025-2027.

Biểu đồ 11: P/E trượt dự phóng 1 năm, BMP

BMP hiện giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,8 lần ...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 12: Độ lệch chuẩn so với giá trị trung bình, BMP

... thấp hơn so với bình quân 8 năm ở mức 10,9 lần



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	5,157	4,616	5,085	5,546	5,994
Lợi nhuận gộp	2,116	1,989	2,091	2,190	2,327
Chi phí BH&QL	(783)	(676)	(763)	(860)	(899)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,333	1,313	1,328	1,330	1,428
Lãi vay thuần	(27.1)	(83.6)	(91.9)	(112)	(131)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(2.13)	(0.50)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	3.12	11.6	12.8	13.9	15.1
LNTT	1,307	1,241	1,249	1,233	1,312
Chi phí thuế TNDN	(266)	(250)	(252)	(249)	(265)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,041	991	997	984	1,047
Lợi nhuận thuần ĐC	1,041	991	997	984	1,047
EBITDA ĐC	1,505	1,424	1,432	1,440	1,545
EPS (đồng)	12,717	12,103	12,179	12,018	12,791
EPS ĐC (đồng)	12,717	12,103	12,179	12,018	12,791
DPS (đồng)	12,650	12,000	12,000	11,500	12,500
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)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	821	504	400	312	349
Đầu tư ngắn hạn	1,190	1,410	1,424	1,442	1,319
Phải thu khách hàng	174	178	217	237	256
Hàng tồn kho	364	464	508	555	599
Các tài sản ngắn hạn khác	44.2	40.6	44.7	48.8	52.7
Tổng tài sản ngắn hạn	2,594	2,596	2,593	2,594	2,576
TSCĐ hữu hình	292	278	252	257	378
TSCĐ vô hình	5.91	6.32	10.3	12.5	14.4
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	62.3	61.8	61.8	61.8	61.8
Tài sản dài hạn khác	299	256	356	388	420
Tổng tài sản dài hạn	661	604	682	721	876
Tổng cộng tài sản	3,255	3,200	3,275	3,316	3,452
Nợ ngắn hạn	55.2	54.9	53.4	55.5	59.9
Phải trả người bán	154	172	156	175	183
Nợ ngắn hạn khác	202	174	192	209	225
Tổng nợ ngắn hạn	546	481	481	519	550
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	565	499	499	537	568
Vốn chủ sở hữu	2,690	2,702	2,777	2,778	2,884
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,690	2,702	2,777	2,778	2,884
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,255	3,200	3,275	3,316	3,452
BVPS (đ)	32,857	33,003	33,922	33,940	35,231
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(766)	(449)	(346)	(256)	(289)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	1,333	1,313	1,328	1,330	1,428
Khấu hao	(172)	(111)	(104)	(109)	(117)
Lãi vay thuần	(27.1)	(83.6)	(91.9)	(112)	(131)
Thuế TNDN đã nộp	(267)	(259)	(252)	(249)	(265)
Thay đổi vốn lưu động	526	(118)	(96.5)	(36.0)	79.6
Khác	53.8	33.4	19.9	28.8	39.9
LCT thuần từ HKKD	1,603	889	920	977	1,167
Đầu tư TS dài hạn	(58.0)	(97.7)	(81.6)	(116)	(240)
Góp vốn & đầu tư	(1,660)	(1,130)	13.7	18.3	(123)
Thanh lý	-	911	(119)	(68.0)	92.8
Khác	106	80.1	85.1	81.6	78.2
LCT thuần từ HĐĐT	-	(237)	(102)	(84.3)	(192)
Cổ tức trả cho CSH	(966)	(969)	(922)	(982)	(941)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	0.01	(0.27)	(1.51)	2.07	4.48
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(966)	(970)	(923)	(980)	(937)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	359	821	504	400	312
LCT thuần trong kỳ	-	(317)	(105)	(88.0)	37.4
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.01	0.03	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	-	504	400	312	349
Dòng tiền tự do	1,545	792	839	860	927

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	41.0	43.1	41.1	39.5	38.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	29.2	30.9	28.2	26.0	25.8
Tỷ suất LNT (%)	20.2	21.5	19.6	17.7	17.5
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.4	20.1	20.2	20.2	20.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	(11.2)	(10.5)	10.2	9.08	8.07
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	31.4	(5.39)	0.58	0.50	7.28
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	49.9	(4.83)	0.63	(1.32)	6.43
Tăng trưởng EPS (%)	49.9	(4.83)	0.63	(1.32)	6.43
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	49.9	(4.83)	0.63	(1.32)	6.43
Tăng trưởng DPS (%)	50.6	(5.14)	0	(4.17)	8.70
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	99.5	99.1	98.5	95.7	97.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	39.2	36.8	36.4	35.4	37.0
ROACE (%)	49.8	48.4	48.2	47.6	50.1
Vòng quay tài sản (lần)	1.64	1.43	1.57	1.68	1.77
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.20	0.68	0.69	0.73	0.82
Số ngày tồn kho	43.7	64.4	62.0	60.3	59.7
Số ngày phải thu	20.9	24.7	26.4	25.8	25.5
Số ngày phải trả	18.5	23.9	19.0	19.0	18.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(26.5)	(16.3)	(12.2)	(8.89)	(9.68)
Nợ/tài sản (%)	3.31	1.95	1.88	1.95	2.02
EBIT/lãi vay (lần)	49.3	15.7	14.5	11.9	10.9
Nợ/EBITDA (lần)	0.07	0.04	0.04	0.04	0.05
Chỉ số TT hiện thời (lần)	4.75	5.40	5.39	4.99	4.68
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.52	1.72	1.58	1.46	1.36
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.20	5.56	5.59	5.62	5.29
P/E (lần)	9.40	9.87	9.81	9.94	9.34
P/E ĐC (lần)	9.40	9.87	9.81	9.94	9.34
P/B (lần)	3.64	3.62	3.52	3.52	3.39
Lợi suất cổ tức (%)	10.6	10.0	10.0	9.62	10.5

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