

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

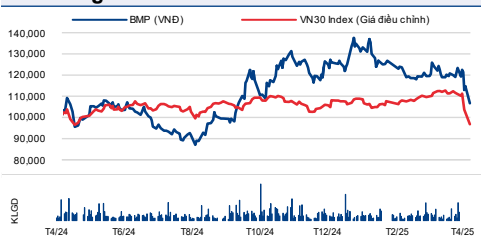
Giá mục tiêu: VNĐ136,700 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 28.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (8/4/2025)	106,700
Mã Bloomberg	BMP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	87,060-137,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	110,700
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	8,735
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	336
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)	14.1
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	82.8%
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	(14.0)	(22.1)	5.24
So với chỉ số	(0.14)	(14.4)	10.3
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	12,179	12,120	0.5
2026F	12,018	12,068	(0.4)
2027F	12,791	12,119	5.5

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 Mua vào nhờ định giá hấp dẫn và rủi ro thấp hơn

- Sau các đợt bán tháo trong thời gian gần đây, HSC nâng khuyến nghị đối với BMP lên Mua vào nhưng vẫn giữ nguyên giá mục tiêu 136.700đ. Chiến lược tập trung vào thị trường trong nước là thế mạnh của BMP, trong khi chúng tôi nhận thấy lợi ích tiềm năng từ việc giành thêm thị phần trong ngắn hạn và chi phí đầu vào đường như giảm.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận. Cho năm 2025, lợi nhuận thuần được dự báo đi ngang ở mức 997 tỷ đồng, thấp hơn 6% so với KHKD Công ty đề ra, đa phần do sự khác biệt trong dự báo sản lượng tiêu thụ. Cho Q1/2025, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần tăng mạnh 37% so với cùng kỳ đạt 260 tỷ đồng.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 14% trong 1 tháng qua, BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,8 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân quá khứ ở mức 10,9 lần. Lợi suất cổ tức trong 12 tháng tới là 11,5%. Cổ phiếu đang trở nên hấp dẫn hơn nhờ có định giá rẻ và thị phần được mở rộng.

Sự kiện: Bán tháo trong thời gian gần đây; cập nhật thị phần trong Q1/2025

Sau khi giá cổ phiếu giảm 14% trong 1 tháng qua trong bối cảnh Tổng thống Trump công bố chính sách thuế quan, BMP có vẻ đã trở về vùng giá trị – dẫn đến quyết định nâng khuyến nghị của chúng tôi.

Trong khi đó, HSC dự báo BMP sẽ giành lại thị phần đã đánh mất trong tháng 3 nhờ khôi phục lại các chương trình khuyến mãi với mức chiết khấu cao kỷ lục. Thị phần của BMP trong Q1/2025 được dự báo ở mức 27,6% (cao hơn so với 18,8% trong Q4/2024 và 23% trong năm 2024), cho thấy sản lượng tiêu thụ ống nhựa tăng mạnh 39% so với cùng kỳ và tăng 33% so với quý trước đạt 23.500 tấn trong quý.

Tác động: Giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần ở mức 997 tỷ đồng (tăng trưởng 1%) trong năm 2025, 984 tỷ đồng (giảm 1% so với cùng kỳ) trong năm 2026 và 1.047 tỷ đồng (tăng trưởng 6%) trong năm 2027. Chúng tôi giả định giá hạt nhựa PVC (chiếm 70% chi phí sản xuất của BMP) sẽ tăng lần lượt 2%/3% trong năm 2025/2026 và sau đó đi ngang trong năm 2027. Mặc dù vậy, trong bối cảnh triển vọng kinh tế vĩ mô đầy biến động, chúng tôi kỳ vọng giá hạt nhựa PVC sẽ bị áp lực giảm giá, dẫn đến tiềm năng lợi nhuận và định giá cao hơn dự báo.

Cho Q1/2025, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần đạt 260 tỷ đồng, tăng 37% so với cùng kỳ và tăng 13% so với quý trước, nhờ sản lượng tiêu thụ dự kiến tăng mạnh như đã thảo luận bên trên. Nếu đạt được kết quả này, BMP sẽ hoàn thành lần trượt 27,5%/26,1% dự báo doanh thu thuần/lợi nhuận năm 2025. Giá hạt nhựa PVC giảm 7% so với cùng kỳ trong Q1/2025 trong khi giá giao ngay hiện ở mức 700-730 USD/tấn.

Định giá và khuyến nghị

BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,8 lần, thấp hơn so với bình quân quá khứ ở mức 10,9 lần. Chúng tôi cũng dự báo lợi suất cổ tức 12 tháng tới sẽ ở mức cao 11,5%. Với chiến lược tập trung hoàn toàn vào thị trường trong nước và mức định giá thấp, BMP là cổ phiếu an toàn và hấp dẫn trong giai đoạn này. HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào, với tiềm năng tăng giá là 28% tại giá mục tiêu. Theo quan điểm của chúng tôi, nhu cầu có thể thấp hơn kỳ vọng, nhưng sẽ được bù đắp bằng chi phí đầu vào rẻ hơn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 9/4.

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)	4.50	4.83	4.86	4.89	4.61
P/E ĐC (lần)	8.39	8.82	8.76	8.88	8.34
Lợi suất cổ tức (%)	11.9	11.2	11.2	10.8	11.7
P/B (lần)	3.25	3.23	3.15	3.14	3.03
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

Định giá, thị phần có khả mở rộng, dẫn đến quyết định nâng khuyến nghị

Giá cổ phiếu giảm 14% trong 1 tháng qua do Tổng thống Trump công bố chính sách thuế quan, dẫn đến hiện tượng bán tháo trên thị trường. Trong khi đó, nhờ đưa ra mức chiết khấu cao kỷ lục 8% trong tháng 3/2025, thị phần của BMP dự kiến tăng mạnh trong Q1/2025 lên 27,6%, từ mức 18,8% trong Q4/2024. Giá hạt nhựa PVC (nguyên liệu đầu vào chính của BMP) ở mức thấp trong thời gian dài tạo sự linh hoạt trong việc triển khai các chương trình khuyến mãi tiếp theo, đồng thời đảm bảo đà tăng trưởng tích cực của lợi nhuận thuần cũng như sự phục hồi đáng kể của thị phần. Với chiến lược tập trung hoàn toàn vào thị trường trong nước và lợi suất cổ tức cao (11,5% trong 12 tháng tới), chúng tôi cho rằng BMP là cổ phiếu có khả năng phục hồi tốt trong bối cảnh kinh tế toàn cầu bất ổn. HSC nâng khuyến nghị đối với BMP lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng), với giá mục tiêu không đổi ở mức 136.700đ, cho thấy tiềm năng tăng giá 28%.

Khởi đầu tích cực trong Q1/2025 với thị phần tăng mạnh

Thị phần của BMP tăng mạnh lên 27,6% trong Q1/2025...

Sau khi tính toán, chúng tôi dự báo nhu cầu ống nhựa của Việt Nam tăng ở mức khá 22,9% so với cùng kỳ lên 85.574 tấn trong Q1/2025, đa phần nhờ đà phục hồi của thị trường BĐS nhà ở và các dự án đầu tư công. Lưu ý, BMP áp dụng mức chiết khấu bổ sung cao kỷ lục 8% cho các đại lý cấp 1 trong tháng 3/2025. Đây là chương trình khuyến mãi đầu tiên kể từ tháng 9/2024. Chúng tôi tin rằng sáng kiến này sẽ đẩy mạnh việc mở rộng thị phần trong Q1/2025 lên 27,6%, từ 18,8% trong Q4/2024 và 23% trong năm 2024. Với thị phần được mở rộng, sản lượng tiêu thụ tăng mạnh 39% so với cùng kỳ và tăng 33% so với quý trước, đạt 23.500 tấn ống nước nhựa thành phẩm.

... giúp lợi nhuận thuần tăng mạnh như kỳ vọng

Giá hạt nhựa PVC (nguyên liệu đầu vào chính của BMP) ở mức thấp trong thời gian dài tạo sự linh hoạt trong việc triển khai các chương trình khuyến mãi tiếp theo, hỗ trợ đà tăng trưởng tích cực của lợi nhuận thuần cũng như sự phục hồi đáng kể của thị phần.

Dựa trên giả định doanh thu thuần, HSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q1/2025 đạt lần lượt 1,4 nghìn tỷ đồng (tăng 40% so với cùng kỳ và tăng 33% so với quý trước) và 260 tỷ đồng (tăng 37% so với cùng kỳ và tăng 13% so với quý trước). Nếu đạt được kết quả này, BMP sẽ hoàn thành lần lượt 27,5%/26,1% dự báo doanh thu thuần/lợi nhuận thuần năm 2025 của chúng tôi.

HSC tin rằng môi trường chi phí đầu vào thấp trong thời gian dài cho phép Công ty tăng sản lượng tiêu thụ, từ đó tạo ra lợi nhuận cao hơn. Do đó, các chương trình khuyến mãi không ảnh hưởng đến lợi nhuận cuối cùng của Công ty. Để đạt được mức lợi nhuận thuần cao đòi hỏi phải xem xét cẩn thận mối tương quan giữa sản lượng tiêu thụ, doanh thu và lợi nhuận thuần. Chúng tôi dự báo BMP sẽ triển khai thêm các chương trình khuyến mãi trong các quý tiếp theo để hoàn thành mục tiêu doanh thu thuần..

Bảng 1: Ước tính lợi nhuận Q1/2025, BMP

Chúng tôi dự báo KQKD Q1/2025 tăng mạnh, nhờ sản lượng tiêu thụ tăng, cdo hương trình khuyến mãi vào tháng 3 và giá nhựa PVC giảm trong thời gian dài

	Q1/2024	Q4/2024	Q1/2025F	So với cùng kỳ	So với quý trước	2025F	Tăng trưởng	% dự báo HSC
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	16,910	17,700	23,500	39.0%	32.8%	84,878	9.0%	27.7%
Giá bán bình quân (triệu đồng/tấn)	59.3	59.5	59.6	0.5%	0.2%	59.9	1.1%	99.4%
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1,003	1,053	1,400	39.6%	33.0%	5,085	10.2%	27.5%
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	190	231	260	36.9%	12.6%	997	0.6%	26.1%
Tỷ suất lợi nhuận thuần (%)	18.9%	21.9%	18.6%	-0.3 ppts	-3.3 ppts	19.6%	-1.6 ppts	

Nguồn: HSC

KHKD năm 2025 của Công ty cao hơn một chút so với dự báo

BMP vừa công bố tài liệu ĐHCĐ, với KHKD năm 2025 như sau:

- **Tổng doanh thu 5.362 tỷ đồng**, cho thấy mức tăng trưởng 14,6% và cao hơn 5,5% so với dự báo. Mặc dù mục tiêu sản lượng tiêu thụ cụ thể chưa được công bố, HSC cho rằng tăng trưởng doanh thu đa phần do sản lượng tiêu thụ tăng mạnh 15% so với cùng kỳ, đạt khoảng 89.500 tấn, cao hơn 5,5% so với giả định của chúng tôi. HSC kỳ vọng Công ty sẽ triển khai thêm các chương trình khuyến mãi trong những tháng tiếp theo nhằm hỗ trợ mục tiêu bán hàng đầy tham vọng.
- **Lợi nhuận thuần 1.055 tỷ đồng**, tăng trưởng 6,5% so với cùng kỳ và cao hơn 5,8% so với dự báo. Kết quả trên cho thấy tỷ suất lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 19,7% (sát với dự báo của HSC ở mức 19,6%) nhưng thấp hơn so với mức 21,2% ghi nhận trong năm 2024, do Công ty triển khai nhiều chương trình khuyến mãi hơn để giành thị phần, nhằm hỗ trợ tăng trưởng doanh thu.

Bảng 2: Kế hoạch kinh doanh năm 2025, BMP

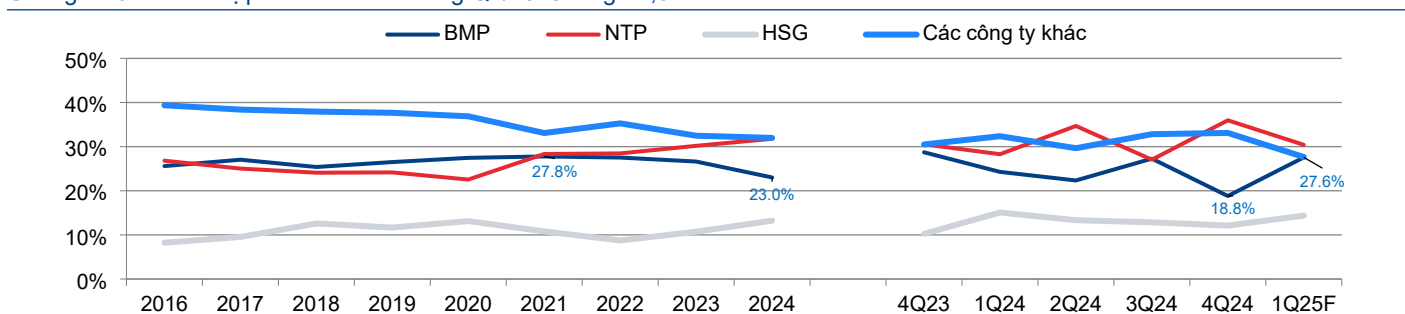
BMP đặt kế hoạch lạc quan với doanh thu tăng trưởng 15% và lợi nhuận thuần tăng trưởng 7%

	2024A	2025 target	Growth y/y	2025 HSCF	Growth y/y	Tgt vs HSCF
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	4,679	5,362	14.6%	5,085	8.7%	5.5%
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	991	1,055	6.5%	997	0.6%	5.8%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	21.2%	19.7%	-1.5 pts	19.6%	-1.6 pts	+0.1pts

Nguồn: BMP, HSC

Biểu đồ 3: Thị phần Q1/2025, các công ty ngành nhựa

Chúng tôi ước tính thị phần của BPM trong Q1/2025 tăng 27,6%



Nguồn: HSC

Bối cảnh ngành: Đặc điểm kinh doanh giúp BMP không bị ảnh hưởng từ bất ổn toàn cầu

Điều quan trọng cần lưu ý rằng BMP chỉ tập trung vào thị trường trong nước, chủ yếu tại thị trường miền Nam. Các dự án BĐS nhà ở đóng góp phần lớn sản lượng tiêu thụ của Công ty (lên đến 80-85%), trong khi hoạt động đầu tư công đóng góp phần 15-20% còn lại.

Nguồn cung cấp hạt nhựa PVC đến từ 2 doanh nghiệp FDI có nhà máy sản xuất trong nước: TPC Vietnam (công ty con của Siam Cement Group và là cổ đông lớn của Công ty) và AGC (một công ty của Indonesia). Giá hạt nhựa PVC của Việt Nam thường có mối tương quan mật thiết với giá dầu thế giới và nhu cầu hạt nhựa PVC tại Trung Quốc, chiếm hơn 50% nhu cầu hạt nhựa PVC toàn cầu.

Chiến lược tập trung vào thị trường trong nước hạn chế khả năng tiếp cận nhu cầu khách hàng quốc tế của BMP, trong khi chi phí đầu vào vẫn ở mức thuận lợi. Không giống như các ngành hàng khác, giá bán của BMP thường không biến động cùng chiều với giá nguyên liệu thô. Có nhiều yếu tố làm giảm bớt tác động của giá nhựa PVC lên giá bán bình quân của BMP:

- Chi phí cho việc mua ống nhựa tại các dự án xây dựng rất thấp, dưới 3%.
- Ngành ống nhựa của Việt Nam có tính tập trung, với 3 nhà sản xuất lớn nhất – Nhựa Tiền Phong (NTP; chưa khuyến nghị), BMP và HSG (đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu) – chiếm 72,3% thị phần trên cả nước. BMP đang ở vị trí dẫn

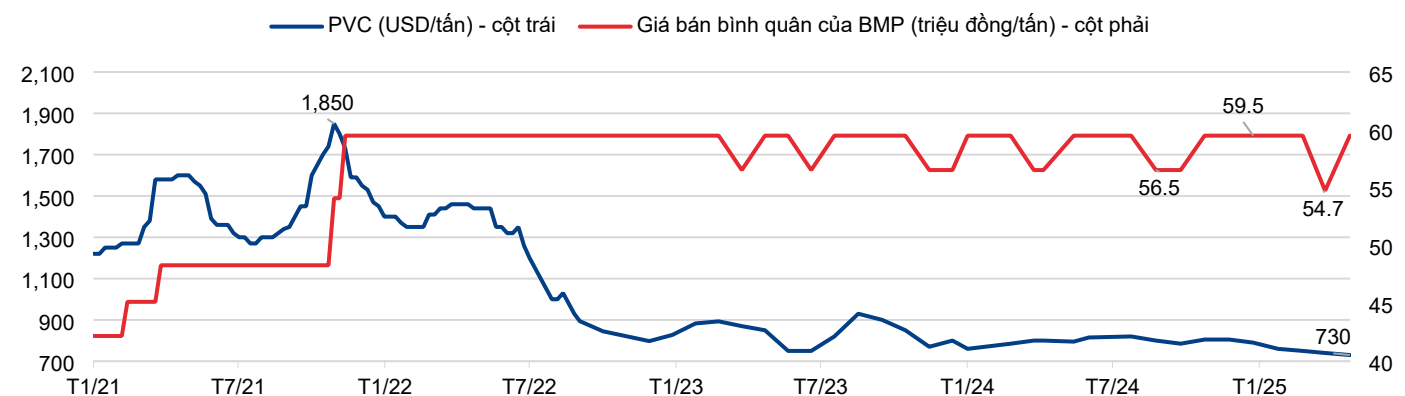
đầu tại thị trường miền Nam, trong khi NTP chiếm ưu thế tại miền Bắc, phần nào tạo ra ảnh hưởng trong nhận thức về giá.

- Sản phẩm không phải cạnh tranh với hàng nhập khẩu do tính chất công kênh của mặt hàng, khó khăn trong khâu logistics và các tiêu chuẩn cụ thể của sản phẩm.

Dựa trên những lý do này, HSC đánh giá BMP là lựa chọn đầu tư an toàn hấp dẫn trong bối cảnh bất ổn kinh tế toàn cầu hiện nay, được hỗ trợ từ chiến lược tập trung vào thị trường trong nước, giá nguyên liệu đầu vào thấp trong thời gian dài và mức định giá thấp với lợi suất cổ tức cao.

Biểu đồ 4: Mối tương quan giữa giá nhựa PVC và giá bán bình quân của BMP

Giá bán bình quân của BMP dường như ít bị ảnh hưởng bởi giá nhựa PVC



Nguồn: Bloomberg, HSC

Bảng 5: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027, BMP

HSC duy trì dự báo lợi nhuận trong bối cảnh thị trường trong giai đoạn dễ bị biến động

Tỷ đồng	Dự báo					Tăng trưởng		
	2023A	2024A	2025F	2026F	FT27F	2025F	2026F	FT27F
Doanh thu thuần	5,157	4,616	5,085	5,546	5,994	10.2%	9.1%	8.1%
LNTT	1,307	1,241	1,249	1,233	1,312	0.7%	-1.3%	6.4%
Lợi nhuận thuần	1,041	991	997	984	1,047	0.6%	-1.3%	6.4%

Nguồn: HSC

Giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần ở mức 997 tỷ đồng (tăng trưởng 1%) trong năm 2025, 984 tỷ đồng (giảm 1% so với cùng kỳ) trong năm 2026 và 1.047 tỷ đồng (tăng trưởng 6%) trong năm 2027. Chúng tôi giả định hạt nhựa PVC sẽ tăng lần lượt 2%/3% trong năm 2025/2026 và sau đó đi ngang trong năm 2027. Dù vậy, trong bối cảnh triển vọng kinh tế vĩ mô đầy biến động, chúng tôi kỳ vọng giá hạt nhựa PVC (chiếm 70% chi phí sản xuất của BMP) sẽ thấp hơn dự báo, dẫn đến tiềm năng lợi nhuận và định giá cao hơn dự báo.

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ tiềm năng tăng trưởng này như một biện pháp phòng ngừa đối với nhu cầu sụt giảm trước tình hình suy thoái toàn cầu, và sau đó tác động đến thị trường VLXD tại Việt Nam.

Kỳ vọng giữ nguyên chính sách cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn

Đối với chính sách cổ tức, HSC tin rằng BMP vẫn giữ tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức ở mức gần 100% trong những năm tới (như đã được ghi nhận trong 5 năm qua).

Cho năm 2024, mặc dù kế hoạch phân bổ lợi nhuận chi tiết chưa được công bố, chúng tôi tin rằng chính sách này sẽ không thay đổi trong giai đoạn này và từ đó chúng tôi giả định DPS năm 2024 là 12.000đ. Lưu ý, Công ty đã tạm ứng cổ tức năm 2024 lần đầu ở mức 5.740đ, phần còn lại 6.260đ/cp sẽ được chi trả sau ĐHCĐ diễn ra ngày 24/4/2025.

Dựa trên cơ sở này, lợi suất cổ tức 12 tháng sẽ ở mức khoảng 11,5%, dựa trên giả định cổ tức năm 2024 tạm ứng lần thứ hai là 6.260đ cộng với 6.000đ cổ tức năm 2025 tạm ứng lần thứ nhất.

Bảng 6: Chính sách cổ tức tiền mặt, BMP

Cổ tức tiền mặt trong các năm tới ở mức cao và ổn định

Đồng	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
Cổ tức bằng tiền mặt hàng năm	12,650	12,000	12,000	11,500	12,500
Tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức	99.5%	99.1%	98.5%	95.7%	0.0%
Cổ tức 12 tháng tới			12,260	11,500	12,000
Lợi suất cổ tức 12 tháng tới	N/a	N/a	11.5%	10.8%	11.2%
Tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức hàng năm	11.9%	11.2%	11.2%	10.8%	11.7%

Nguồn: HSC

Nâng khuyến nghị lên Mua vào với giá mục tiêu không đổi 136.700đ (tiềm năng tăng giá 28%)

HSC giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 136.700đ đối với BMP khi dự báo lợi nhuận được giữ nguyên ở giai đoạn này, dẫn đến tiềm năng tăng giá 28%.

Sau khi giá cổ phiếu giảm 14% trong 1 tháng qua do hoạt động bán tháo của thị trường, BMP giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,8 lần, thấp hơn so với bình quân 8 năm ở mức 10,9 lần. Cùng với lợi suất cổ tức 11,5% trong 12 tháng tới, chúng tôi tin rằng BMP là lựa chọn đầu tư an toàn trong bối cảnh thị trường biến động.

Biểu đồ 7: P/E trượt dự phóng 1 năm, BMP

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



Nguồn: HSC

Biểu đồ 8: 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
LN TT	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)	1.31	1.49	1.37	1.27	1.19
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.50	4.83	4.86	4.89	4.61
P/E (lần)	8.39	8.82	8.76	8.88	8.34
P/E ĐC (lần)	8.39	8.82	8.76	8.88	8.34
P/B (lần)	3.25	3.23	3.15	3.14	3.03
Lợi suất cổ tức (%)	11.9	11.2	11.2	10.8	11.7

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