

Nắm giữ (từ Mua vào)

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

Tiềm năng tăng/giảm: 3.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/4/2025)	129,800
Mã Bloomberg	BMP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	87,060-137,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	128,380
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,626
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	410
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	7.99	1.88	26.3
So với chỉ số	14.8	2.45	17.1
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	12,684	12,120	4.7
2026F	12,205	12,068	1.1
2027F	12,580	12,119	3.8

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

Hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây

- HSC hạ khuyến nghị đối với BMP xuống Nắm giữ (từ Mua vào) sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây và giảm 4% giá mục tiêu xuống 134.700đ (do tác động tiêu cực từ việc tăng phần bù rủi ro vốn CSH lớn hơn tác động tích cực từ việc nâng dự báo). Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 4%.
- HSC tăng bình quân 4,7% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 nhằm phản ánh giá hạt nhựa PVC đầu vào thấp hơn kỳ vọng. Theo đó, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 5% trong năm nay, giảm 4% trong năm 2026 và tăng trưởng 3% trong năm 2027.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 8% trong 1 tháng qua và 22% kể từ khi HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào vào ngày 9/4, BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,7 lần, cao hơn nhẹ so với bình quân 5 năm ở mức 9,2 lần. Chúng tôi vẫn xem BMP là một kênh đầu tư an toàn trong bối cảnh thị trường biến động hiện nay.

Sự kiện: Giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây

Giá cổ phiếu BMP đã tăng 8% trong 1 tháng qua và 22% kể từ khi HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào vào ngày 9/4. Trước bối cảnh thị trường tiếp tục biến động do những bất định liên quan đến chính sách thuế của chính quyền Trump, chúng tôi cho rằng có thể xuất hiện hoạt động chốt lời đối với cổ phiếu BMP sau đà tăng giá vừa qua.

Tác động: Tăng bình quân 5% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Do giá hạt nhựa PVC – nguyên liệu đầu vào chính của BMP – suy yếu, HSC nâng dự báo lợi nhuận cho BMP trong giai đoạn 2025-2027 bằng cách hạ giá định chi phí đầu vào. Theo đó, chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 của BMP đạt 1.038 tỷ đồng, tăng trưởng 5%, tương đương mức điều chỉnh tăng 5% so với dự báo trước đó, dựa trên giả định giá hạt nhựa PVC giảm 3% so với năm ngoái.

Cho năm 2026, HSC giả định lợi nhuận thuần giảm 4% xuống 999 tỷ đồng, gần như không đổi so với dự báo ban đầu, dựa trên giả định giá hạt nhựa PVC sẽ hồi phục 5% so với năm 2025. Cho năm 2027, chúng tôi tăng 9% dự báo lợi nhuận thuần lên 1.030 tỷ đồng (tăng trưởng 3%).

Đáng chú ý, BMP đã công bố kế hoạch chi trả cổ tức tiền mặt cho năm 2024 là 11.990đ/cp, sát với dự báo của HSC là 12.000đ/cp. Sau khi chi trả đợt 1 là 5.740đ/cp trong năm ngoái, phần còn lại 6.250đ/cp sẽ được chi trả sau ĐHCĐ vào tháng 4. Chúng tôi dự báo cổ tức tiền mặt đợt 1 cho năm 2025 sẽ là 6.000đ/cp, tương đương lợi suất cổ tức 12 tháng ước tính đạt 9,4%.

Định giá và khuyến nghị

BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,7 lần, hơi cao hơn bình quân 5 năm ở mức 9,2 lần. BMP được đánh giá là khoản đầu tư an toàn trong bối cảnh thị trường biến động, nhờ đặc điểm tập trung vào thị trường nội địa, chi phí đầu vào duy trì ở mức thấp và lợi suất cổ tức hấp dẫn. Do đó, trong các giai đoạn thị trường điều chỉnh, giá cổ phiếu BMP thường diễn biến tích cực hơn đáng kể và nhanh chóng phục hồi về định giá. Tuy nhiên, với đà tăng giá mạnh gần đây, HSC cho rằng áp lực chốt lời có thể xuất hiện trong ngắn hạn, từ đó dẫn đến việc hạ khuyến nghị đối với BMP xuống Nắm giữ (từ Mua vào).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/4.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,505	1,424	1,483	1,457	1,518
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,041	991	1,038	999	1,030
EPS ĐC (đồng)	12,717	12,103	12,684	12,205	12,580
DPS (đồng)	12,650	11,990	12,500	12,000	12,500
BVPS (đồng)	32,857	33,003	33,437	34,142	34,722
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.76	6.16	5.99	6.11	5.88
P/E ĐC (lần)	10.2	10.7	10.2	10.6	10.3
Lợi suất cổ tức (%)	9.75	9.24	9.63	9.24	9.63
P/B (lần)	3.95	3.93	3.88	3.80	3.74
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	49.9	(4.83)	4.80	(3.78)	3.08
ROAE (%)	39.2	36.8	38.2	36.1	36.5

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

Hạ khuyến nghị xuống Năm giữ do định giá

HSC hạ khuyến nghị đối với BMP xuống Năm giữ (từ Mua vào) sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh – tăng 8% trong 1 tháng qua và tăng 22% kể từ khi HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào ngày 9/4 – đồng thời giảm 4% giá mục tiêu (do tăng giả định phần bù rủi ro vốn CSH, làm triệt tiêu tác động tích cực từ việc nâng dự báo lợi nhuận). Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh, BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,7 lần, hơi cao hơn bình quân 5 năm ở mức 9,2 lần. Lợi suất cổ tức 12 tháng vẫn ở mức hấp dẫn là 9,4%, ngay cả sau khi cổ phiếu đã hồi phục mạnh mẽ.

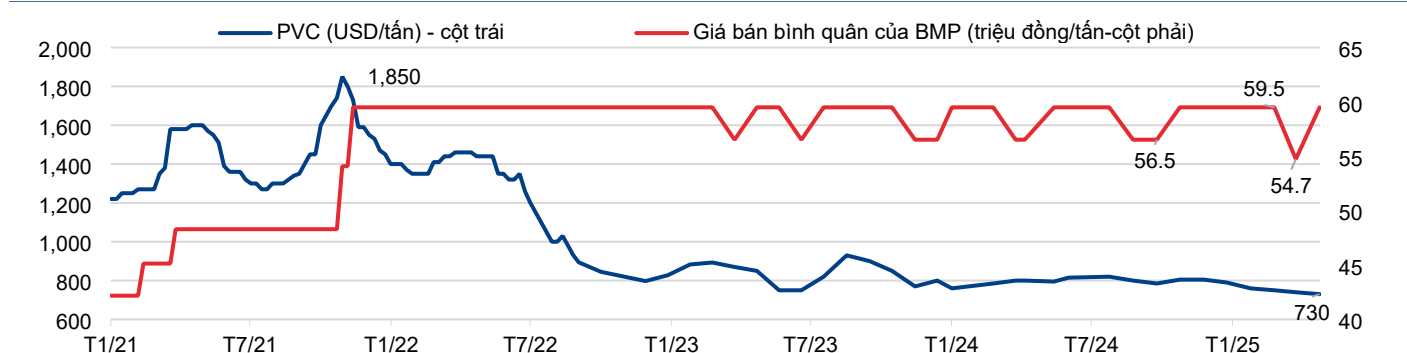
Dự báo mới cho giai đoạn 2025-2027

HSC cho rằng tình hình kinh tế vĩ mô toàn cầu bất ổn hiện tại sẽ góp phần duy trì giá hạt nhựa PVC ở mức thấp như hiện nay, điều này có lợi cho BMP khi nguyên liệu này chiếm khoảng 70% chi phí sản xuất trên mỗi đơn vị sản phẩm. Theo quan sát của chúng tôi, mức giá hạt nhựa PVC thuận lợi hiện tại sẽ giúp BMP (1) duy trì kết quả lợi nhuận mạnh mẽ và (2) có khả năng giành lại thị phần sau khi để mất thị phần đáng kể trong Q4/2024. Chúng tôi đã đề cập chi tiết trong báo cáo cập nhật gần nhất ngày 25/4 với tiêu đề ‘Nâng khuyến nghị lên Mua vào nhờ định giá hấp dẫn và rủi ro thấp hơn’.

Để phản ánh tình hình hiện tại, HSC điều chỉnh tăng bình quân 4,7% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 với các mức dự báo mới cho lợi nhuận thuần như sau: cho năm 2025: đạt 1.038 tỷ đồng (tăng trưởng 5%), cho năm 2026: đạt 999 tỷ đồng (giảm 4%), cho năm 2027: đạt 1.030 tỷ đồng (tăng trưởng 3%) Những giả định chính như sau::

Biểu đồ 1: Mối tương quan giữa giá nhựa PVC resin và giá bán bình quân của BMP

Giá nguyên liệu đầu vào rẻ giúp BMP duy trì tỷ suất lợi nhuận cao



Nguồn: HSC

Bảng 2: Dự báo cũ và dự báo mới, BMP

HSC nâng bình quân 4,7% dự báo lợi nhuận, nhờ giả định giá hạt nhựa PVC giảm

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Dự báo mới			% điều chỉnh			Tăng trưởng		
	2025F	2026F	FT27F	2025F	2026F	FT27F	2025F	2026F	FT27F	2025F	2026F	FT27F
Doanh thu thuần	5,058	5,546	5,994	5,034	5,491	5,934	-0.5%	-1.0%	-1.0%	9.1%	9.1%	8.1%
LNTT	997	984	1,047	1,301	1,252	1,290	30.5%	27.2%	23.3%	4.9%	-3.8%	3.1%
Lợi nhuận thuần	992	991	947	1,038	999	1,030	4.7%	0.8%	8.7%	4.8%	-3.8%	3.1%

Nguồn: HSC

Bảng 3: Giả định doanh thu, BMP

Chúng tôi duy trì dự báo sản lượng tiêu thụ trong khi hạ 1% giả định giá bán bình quân năm 2025

	2024	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	59.3	59.9	60.5
Tăng trưởng	1.0%	-1.0%	1.0%	1.0%

Nguồn: HSC

Bảng 4: Giả định tỷ suất lợi nhuận, BMP

Dự báo tỷ suất lợi nhuận tăng nhẹ nhờ giá PVC giảm

	2024	2025F	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	43.1%	42.4%	40.1%	38.6%
Chi phí BH&QL/dt	14.6%	15.0%	15.5%	15.0%
Tỷ suất LNTT	26.9%	25.8%	22.8%	21.7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	21.5%	20.6%	18.2%	17.4%

Nguồn: HSC

- **Dự báo sản lượng tiêu thụ:** HSC giữ nguyên dự báo sản lượng tiêu thụ cho giai đoạn 2025-2027 với mức tăng trưởng lần lượt 9%, 8%, 7%. Động lực chính bao gồm đầu tư công được thúc đẩy mạnh mẽ hơn và hoạt động BĐS nhà ở dần hồi phục. Công ty đã giành lại thị phần nhờ triển khai lại các chương trình khuyến mãi trong bối cảnh giá hạt nhựa PVC duy trì ở mức thấp kéo dài.
- **Giả định giá bán bình quân:** HSC giảm 1% giả định giá bán bình quân cho năm 2025, phản ánh chương trình khuyến mãi mạnh kỷ lục trong tháng 3 và kỳ vọng sẽ tiếp tục có thêm các chương trình khuyến mãi được triển khai trong thời gian tới.
- **Giả định chi phí sản xuất:** HSC giảm 3% giả định giá nguyên vật liệu trong năm 2025, phản ánh giá hạt nhựa PVC đầu vào đang ở mức thấp. Trong khi đó, chúng tôi hiện dự báo giá nguyên vật liệu sẽ tăng lần lượt 5% và 2% trong năm 2026-2027 do so với mức nền thấp trong năm 2025.
- **Tỷ suất lợi nhuận:** Tỷ suất lợi nhuận dự kiến vẫn duy trì ở mức cao, với tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 42,4% trong năm nay, mặc dù sẽ giảm nhẹ xuống lần lượt 40,1% và 38,6% trong năm 2026-2027

Bảng 5: Giả định đầu vào, BMP

Hạ giả định giá nguyên liệu đầu vào 3% cho năm 2025 nhờ giá hạt nhựa PVC giảm

	2024	2025F	2026F	2027F
Chi phí đầu vào/1 đơn vị sản phẩm	43.5	43.8	46.6	48.9
Tăng trưởng	-3.5%	0.6%	6.5%	4.8%
Giá nguyên liệu đầu vào	28.5	27.6	29.0	29.6
Tăng trưởng	-1.3%	-3.0%	5.0%	2.0%

Nguồn: HSC

Bảng 6: Chính sách cổ tức bằng tiền, BMP

Chúng tôi dự báo lợi suất cổ tức 12 tháng đạt 9,4%

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Cổ tức bằng tiền (đồng)	12,650	11,990	12,500	12,000	12,500
Tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức (%)	99.5%	99.1%	98.6%	98.3%	0.0%
Cổ tức 12 tháng tới (đồng)			12,250	12,000	12,500
Lợi suất cổ tức 12 tháng tới (%)	N/a	N/a	9.4%	9.2%	9.6%
Lợi suất cổ tức (%)	11.9%	9.2%	9.6%	9.2%	9.6%

Nguồn: BMP, HSC

Chính sách cổ tức bằng tiền mặt

BMP vừa công bố kế hoạch chi trả cổ tức tiền mặt cho năm 2024 là 11.990đ/cp, sát với dự báo của HSC là 12.000đ/cp.

Sau khi chi trả đợt 1 là 5.740đ/cp trong năm ngoái, phần còn lại 6.250đ/cp sẽ được chi trả sau ĐHCĐ vào tháng 4. HSC dự báo cổ tức tiền mặt đợt 1 cho năm 2025 sẽ là 6.000đ/cp, tương đương lợi suất cổ tức 12 tháng ước tính đạt 9,4%.

Chúng tôi cũng dự báo chính sách chi trả cổ tức tiền mặt ổn định trong dài hạn, mang lại lợi suất cổ tức hằng năm ở mức 9,2–9,6%, theo đánh giá của chúng tôi là khá hấp dẫn.

Hạ khuyến nghị xuống Năm giữ (từ Mua vào) trên cơ sở định giá

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm nhẹ giá mục tiêu đối với BMP xuống 134.700đ (từ 136.700đ trước đó), tương đương tiềm năng tăng giá 4%. BMP được xem là kênh đầu tư an toàn trong bối cảnh thị trường biến động, nhờ mô hình kinh doanh tập trung vào thị trường nội địa, chi phí đầu vào duy trì ở mức thấp ổn định và lợi suất cổ tức hấp dẫn (9,2–9,6%/năm trong 3 năm tới). Do đó, trong các giai đoạn thị trường điều chỉnh, giá cổ phiếu BMP thường diễn biến tích cực hơn đáng kể và nhanh chóng phục hồi về đỉnh giá. HSC dự báo áp lực chốt lời trong ngắn hạn sau đợt tăng giá gần đây, qua đó hạ khuyến nghị BMP xuống Năm giữ (từ Mua vào).

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp DCF để xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu BMP. Tuy nhiên, do điều chỉnh tăng giá định phần bù rủi ro vốn CSH lên 8,75% (từ 7,5% trước đó, để thống nhất với tiêu chuẩn nội bộ của HSC) cho toàn bộ các cổ phiếu trong danh sách khuyến nghị, nhằm phản ánh mức độ bất ổn thị trường đang gia tăng, giá mục tiêu đã bị điều chỉnh giảm nhẹ dù chúng tôi nâng dự báo lợi nhuận.

Bảng 7: Tính toán FCFF, BMP

Dòng tiền mạnh sẽ duy trì trong 4 năm tới

Tỷ đồng	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận thuần	991	1,038	999	1,030	983
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	0	0	0	0	0
+ Khấu hao	98	103	108	115	123
- Thay đổi vốn lưu động	(164)	(85)	(32)	(40)	(57)
- Chi phí đầu tư TSCĐ	(80)	(81)	(116)	(122)	(127)
Dòng tiền tự do cho DN (FCFF)	844	974	958	984	923

Nguồn: HSC

Bảng 8: Tính toán WACC, BMP

WACC tăng lên 12% từ mức 10,9% trước đó do phần bù rủi ro vốn CSH tăng

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Beta	0.93
Chi phí vốn CSH	12.1%
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	98%
Nợ / Tổng nguồn vốn	2%
WACC	12.0%

Nguồn: HSC

Bảng 9: Tính toán chi phí nợ, BMP

Không đổi ở mức 4,8%

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

Nguồn: HSC

Bảng 10: Định giá DCF, BMP

Giá mục tiêu mới của BMP là 134.700đ (tiềm năng tăng giá 4%)

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F
Dòng tiền tự do doanh nghiệp	974	958	984	923
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g)				1%
Giá trị dài hạn				8,465
Dòng tiền tương lai	974	958	984	9,388
Giá trị hiện tại	974	856	784	6,680
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	6,024			
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2028	3,270			
Giá trị doanh nghiệp	9,294			
- Tổng nợ	-53			
+ Tiền & tương đương tiền	1,789			
Giá trị vốn CSH	11,030			
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	81.9			
Giá trị hợp lý/cp (tính đến cuối năm 2025)	134,742			

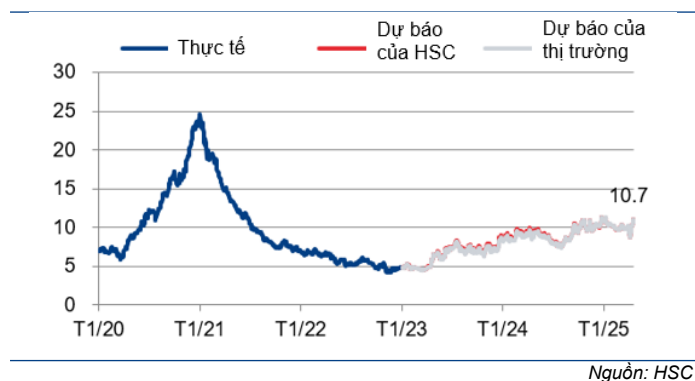
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 8% trong 1 tháng qua và 22% kể từ khi HSC nâng khuyến nghị vào ngày 9/4, BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,7 lần, hơi cao hơn so với bình quân 5 năm ở mức 9,2 lần.

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

BMP Độ lệch chuẩn so với giá trị trung bình, BMP 10,7 lần...



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

...cao hơn một chút (0,5 độ lệch chuẩn) so với bình quân 5 năm ở mức 9,2 lần



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	5,034	5,491	5,934
Lợi nhuận gộp	2,116	1,989	2,135	2,199	2,292
Chi phí BH&QL	(783)	(676)	(755)	(851)	(890)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,333	1,313	1,379	1,348	1,402
Lãi vay thuần	(27.1)	(83.6)	(91.0)	(110)	(126)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(2.13)	(0.50)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	3.12	11.6	12.6	13.8	14.9
LNTT	1,307	1,241	1,301	1,252	1,290
Chi phí thuế TNDN	(266)	(250)	(263)	(253)	(261)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,041	991	1,038	999	1,030
Lợi nhuận thuần ĐC	1,041	991	1,038	999	1,030
EBITDA ĐC	1,505	1,424	1,483	1,457	1,518
EPS (đồng)	12,717	12,103	12,684	12,205	12,580
EPS ĐC (đồng)	12,717	12,103	12,684	12,205	12,580
DPS (đồng)	12,650	11,990	12,500	12,000	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	379	350	448
Đầu tư ngắn hạn	1,190	1,410	1,409	1,428	1,305
Phải thu khách hàng	174	178	214	234	254
Hàng tồn kho	364	464	503	549	593
Các tài sản ngắn hạn khác	44.2	40.6	44.3	48.3	52.2
Tổng tài sản ngắn hạn	2,594	2,596	2,550	2,609	2,653
TSCĐ hữu hình	292	278	252	257	260
TSCĐ vô hình	5.91	6.32	9.86	12.0	14.0
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	352	384	415
Tổng tài sản dài hạn	661	604	678	717	753
Tổng cộng tài sản	3,255	3,200	3,228	3,326	3,406
Nợ ngắn hạn	55.2	54.9	52.9	54.9	59.3
Phải trả người bán	154	172	151	171	182
Nợ ngắn hạn khác	202	174	190	206	223
Tổng nợ ngắn hạn	546	481	473	513	546
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	546	481	473	513	546
Vốn chủ sở hữu	2,690	2,702	2,737	2,795	2,842
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,690	2,702	2,737	2,795	2,842
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,255	3,200	3,228	3,326	3,406
BVPS (đ)	32,857	33,003	33,437	34,142	34,722
Nợ thuần/(tiền mặt)	(766)	(449)	(326)	(295)	(389)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	1,333	1,313	1,379	1,348	1,402
Khấu hao	(172)	(111)	(104)	(109)	(117)
Lãi vay thuần	(27.1)	(83.6)	(91.0)	(110)	(126)
Thuế TNDN đã nộp	(267)	(259)	(263)	(253)	(261)
Thay đổi vốn lưu động	526	(118)	(80.8)	(34.1)	80.6
Khác	53.8	33.4	20.7	29.0	37.4
LCT thuần từ HKKD	1,603	889	978	994	1,148
Đầu tư TS dài hạn	(58.0)	(97.7)	(81.2)	(116)	(122)
Góp vốn & đầu tư	(1,660)	(1,130)	(0.54)	18.2	(122)
Thanh lý	-	911	(101)	(67.4)	91.8
Khác	106	80.1	84.3	81.3	80.6
LCT thuần từ HĐĐT	-	(237)	(98.5)	(84.2)	(71.4)
Cổ tức trả cho CSH	(966)	(969)	(1,003)	(941)	(982)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	0.01	(0.27)	(2.05)	2.05	4.43
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(966)	(970)	(1,005)	(939)	(978)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	359	821	504	379	350
LCT thuần trong kỳ	-	(317)	(125)	(29.6)	98.6
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.01	0.03	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	-	504	379	350	448
Dòng tiền tự do	1,545	792	897	878	1,026

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	42.4	40.1	38.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	29.2	30.9	29.5	26.5	25.6
Tỷ suất LNT (%)	20.2	21.5	20.6	18.2	17.4
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.4	20.1	20.2	20.2	20.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	(11.2)	(10.5)	9.06	9.08	8.07
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	31.4	(5.39)	4.16	(1.76)	4.20
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	49.9	(4.83)	4.80	(3.78)	3.08
Tăng trưởng EPS (%)	49.9	(4.83)	4.80	(3.78)	3.08
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	49.9	(4.83)	4.80	(3.78)	3.08
Tăng trưởng DPS (%)	50.6	(5.22)	4.25	(4.00)	4.17
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	99.5	99.1	98.6	98.3	99.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	39.2	36.8	38.2	36.1	36.5
ROACE (%)	49.8	48.4	50.4	48.4	49.4
Vòng quay tài sản (lần)	1.64	1.43	1.57	1.68	1.76
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.20	0.68	0.71	0.74	0.82
Số ngày tồn kho	43.7	64.4	63.4	60.9	59.5
Số ngày phải thu	20.9	24.7	27.0	26.0	25.4
Số ngày phải trả	18.5	23.9	19.0	19.0	18.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(26.5)	(16.3)	(11.6)	(10.2)	(13.3)
Nợ/tài sản (%)	3.31	1.95	1.89	1.92	2.03
EBIT/lãi vay (lần)	49.3	15.7	15.2	12.3	11.1
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	5.08	4.86
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.68	1.90	1.77	1.62	1.51
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.76	6.16	5.99	6.11	5.88
P/E (lần)	10.2	10.7	10.2	10.6	10.3
P/E ĐC (lần)	10.2	10.7	10.2	10.6	10.3
P/B (lần)	3.95	3.93	3.88	3.80	3.74
Lợi suất cổ tức (%)	9.75	9.24	9.63	9.24	9.63

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