

Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng)

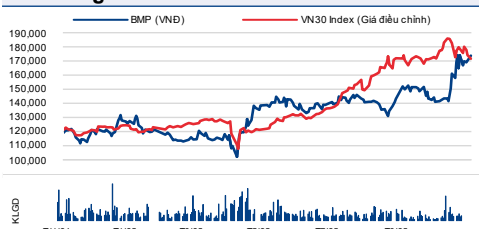
Giá mục tiêu: VNĐ181,200 (từ VNĐ162,100)

Tiềm năng tăng/giảm: 4.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (3/11/2025) 173,800

Mã Bloomberg	BMP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	102,155-174,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	170,933
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	14,227
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	541
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)	12.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	85.1%
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	23.3	23.5	41.9
So với chỉ số	23.4	7.33	1.28
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	15,662	14,615	7.2
2026F	16,035	14,446	11.0
2027F	16,609	14,488	14.6

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

Thị phần cải thiện; hạ khuyến nghị xuống Năm giữ trên cơ sở định giá

- HSC hạ khuyến nghị đối với BMP xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng) nhưng tăng 11% giá mục tiêu lên 181.200đ (tiềm năng giá 4,3%) sau khi điều chỉnh tăng 7% dự báo lợi nhuận và lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang cuối năm 2026.
- Chúng tôi tăng bình quân 7% dự báo cho giai đoạn 2025-2027 do tăng giả định sản lượng tiêu thụ. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 29%, 2% và 4% trong các năm 2025, 2026, 2027, tương ứng tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 11%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 19% trong 1 tháng qua và diễn biến tích cực hơn VN Index 17%, BMP đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,9 lần, cao hơn so với bình quân 5 năm ở mức 8,9 lần. Dù định giá cao hơn bình quân quá khứ, lợi suất cổ tức hằng năm vẫn ở mức hấp dẫn 9%/năm trong 3 năm tới.

Sự kiện: Đánh giá chi tiết KQKD Q3/2025

BMP ghi nhận lợi nhuận thuần trong quý đạt mức cao kỷ lục mới, tăng 21% so với cùng kỳ và 6% so với quý trước đạt 351 tỷ đồng, vượt dự báo 5%, nhờ sản lượng tiêu thụ thực tế cao hơn giả định 7%. Chương trình khuyến mãi chủ động đã giúp thị phần hồi phục mạnh (tăng lên mức 26,8% trong Q3/2025 so với 22,2% trong Q2/2025), qua đó hỗ trợ tích cực cả doanh thu và lợi nhuận.

Tác động: Tăng bình quân 7% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

HSC điều chỉnh tăng bình quân 5% giả định sản lượng tiêu thụ giai đoạn 2025-2027, dựa trên kỳ vọng BMP sẽ triển khai chiến lược khuyến mãi mới chủ động hơn, nhằm duy trì hoặc giành lại thị phần trong những năm tới.

Theo đó, chúng tôi hiện dự báo sản lượng tiêu thụ ống nhựa các năm 2025, 2026, 2027 tăng trưởng lần lượt 22%, 10%, 8%, đạt 95.001, 104.502, 112.862 tấn, so với mức giảm 11,2% và 10,5% trong các năm 2023, 2024 do trước đây Công ty theo đuổi chiến lược giá trị cao cấp. Với giả định này, sản lượng năm 2027 được kỳ vọng sẽ vượt mức kỷ lục 110.834 tấn đạt được trong năm 2020. HSC cũng dự báo lợi nhuận thuần các năm 2025, 2026, 2027 tăng trưởng lần lượt 29%, 2%, 4%, đạt 1.282 tỷ, 1.313 tỷ, 1.360 tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 11,1%. Dự báo của chúng tôi cao hơn lần lượt 7%, 11%, 15% so với bình quân dự báo thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 19% trong 1 tháng qua và diễn biến tích cực hơn VN Index 17%, BMP đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,9 lần, cao hơn bình quân 3 năm & 5 năm lần lượt là 7,2 lần & 8,9 lần.

Mặc dù định giá hiện tại đang cao hơn quá khứ, HSC vẫn duy trì dự báo lợi suất cổ tức bình quân hấp dẫn ở mức 9%/năm trong những năm tới. Mức lợi suất cao này giúp BMP tiếp tục là lựa chọn phù hợp cho nhà đầu tư giá trị ưu tiên dòng thu nhập đều đặn. Tuy nhiên, sau giai đoạn giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với BMP xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng) với giá mục tiêu mới cao hơn là 181.200đ (tiềm năng tăng giá 4,3%) trên cơ sở định giá. HSC khuyến nghị nhà đầu tư nên chờ mức giá điều chỉnh xuống thấp hơn và an toàn hơn để mua vào, trong bối cảnh dòng tiền trên thị trường đang có xu hướng phân bổ lại.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,505	1,424	1,798 ▲	1,847 ▲	1,926 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,041	991	1,282 ▲	1,313 ▲	1,360 ▲
EPS ĐC (đồng)	12,717	12,103	15,662 ▲	16,035 ▲	16,609 ▲
DPS (đồng)	12,650	11,990	15,000	15,000	15,500
BVPS (đồng)	32,857	33,003	36,415	38,450	40,059 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.15	8.68	6.64	6.41	6.11
P/E ĐC (lần)	13.7	14.4	11.1	10.8	10.5
Lợi suất cổ tức (%)	7.28	6.90	8.63	8.63	8.92
P/B (lần)	5.29	5.27	4.77	4.52	4.34
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	49.9	(4.83)	29.4	2.39	3.58
ROAE (%)	39.2	36.8	45.1	42.8	42.3

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

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

BMP đã thành công trong việc đảo chiều và mở rộng thị phần trong Q3/2025, tăng lên mức 26,8% (từ 22,2% trong Q2/2025) nhờ chiến dịch khuyến mãi mạnh tay và có trọng tâm. Sự dẫn dắt của CEO mới (nhậm chức ngày 5/6) được kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng này, giúp Công ty từng bước giành lại thị phần đã mất. Bên cạnh đó, nhờ nhu cầu tiêu thụ dự kiến sẽ cải thiện nhờ thị trường BĐS hồi phục và giải ngân đầu tư công tăng tốc, chúng tôi tăng bình quân 7% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 (tương ứng với lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 11,1%). Tuy nhiên, sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với BMP xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng) trên cơ sở định giá, với giá mục tiêu mới là 181.200đ (tiềm năng tăng giá 4,3%).

Đánh giá KQKD Q3/2025

Chương trình khuyến mãi hỗ trợ doanh thu...

Trong Q3/2025, HSC ước tính BMP đã bán được 25.205 tấn ống nhựa, tăng 7% so với cùng kỳ và 12% so với quý trước. Sản lượng tiêu thụ tăng mạnh (vượt 7% dự báo) chủ yếu là nhờ chương trình khuyến mãi kép được triển khai lần đầu tiên trong Q3/2025, kéo dài 1,5 tháng (nửa cuối tháng 7 và trọn tháng 9). Nhờ chiến lược này, thị phần của BMP trong Q3/2025 tăng lên mức 26,8%, so với 22,2% trong Q2/2025 và 23% trong năm 2024.

Theo đó, doanh thu Q3/2025 tăng 9% so với cùng kỳ và 17% so với quý trước đạt 1.532 tỷ đồng, đưa doanh thu 9 tháng đầu năm 2025 lên 4.224 tỷ đồng, tăng 19% so với cùng kỳ và đạt 78,1% dự báo doanh thu thuần cho cả năm 2025 của HSC (trước công bố KQKD) là 5.411 tỷ đồng (tăng trưởng 17,2%).

...và đưa lợi nhuận thuần lên mức cao kỷ lục mới

Nhờ sản lượng tiêu thụ mạnh mẽ cùng chi phí đầu vào vẫn ở mức thấp, BMP ghi nhận lợi nhuận gộp đạt 734 tỷ đồng, tăng 21% so với cùng kỳ và 20% so với quý trước, đưa tỷ suất lợi nhuận gộp lên mức kỷ lục 47,9%, so với 43,1% trong Q3/2024 và 46,7% trong Q2/2025.

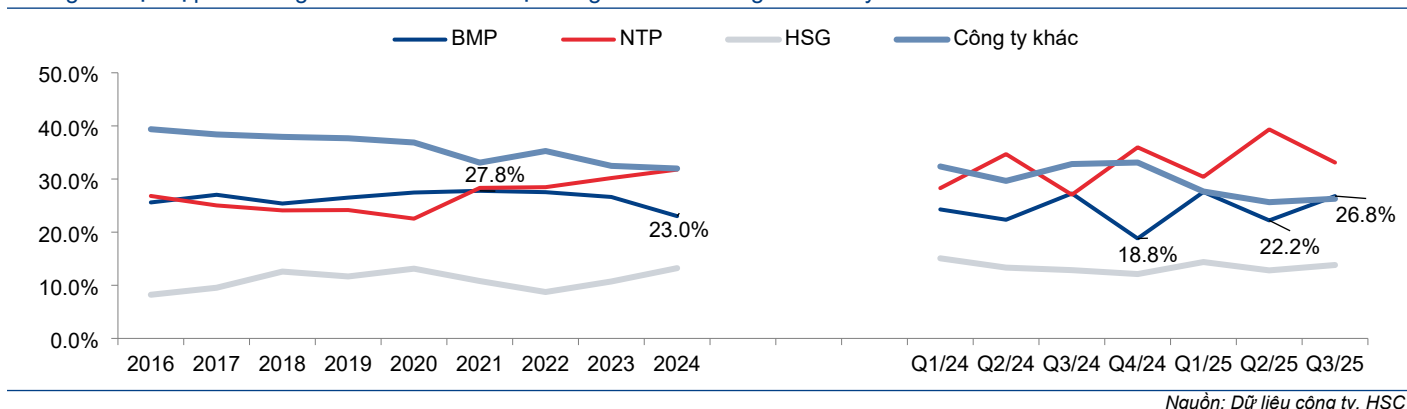
Do chương trình khuyến mãi được triển khai mạnh, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu tăng lên mức 15,8%, so với 14,2% trong Q3/2024 và 14,3% trong Q2/2025. Theo đó, chi phí bán hàng & quản lý là 242 tỷ đồng, tăng 21% so với cùng kỳ và 29% so với quý trước.

Dù vậy, LNTT và lợi nhuận thuần vẫn đạt mức cao kỷ lục mới, lần lượt 440 tỷ đồng (tăng 22% so với cùng kỳ, 7% so với quý trước) và 351 tỷ đồng (tăng 21% so với cùng kỳ, 6% so với quý trước) – cao hơn 5% so với dự báo của HSC ở mức 335 tỷ đồng.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận thuần của BMP tăng mạnh 27% so với cùng kỳ đạt 967 tỷ đồng, đạt 79,8% dự báo cho cả năm 2025 của HSC (trước khi công bố KQKD) là 1.212 tỷ đồng (tăng trưởng 22%).

Biểu đồ 1: Thị phần của các công ty ống nhựa tại Việt Nam

BMP giành lại thị phần trong Q3/2025 nhờ tích cực tung ra các chương trình khuyến mãi



Bảng 2: KQKD Q3/2025, BMP

KQKD ấn tượng, vượt dự báo của HSC 5% nhờ sản lượng tiêu thụ cao hơn ước tính

Tỷ đồng	Q3/24	Q2/25	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T24	9T25	So với cùng kỳ	Dự báo 2025	% hoàn thành dự báo
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	23,564	22,550	25,205	7.0%	11.8%	60,170	71,539	18.9%	95,001	75.3%
Doanh thu (tỷ đồng)	1,407	1,308	1,532	8.9%	17.1%	3,563	4,224	18.5%	5,691	74.2%
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	290	330	351	21.0%	6.3%	760	967	27.3%	1,282	75.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	20.6%	25.2%	22.9%	+2.3 pts	-2.3 pts	21.3%	22.9%	+1.6 pts	22.5%	+0.9 pts

Nguồn: BMP, HSC

Bảng 3: Ước tính lợi nhuận Q4/2025, BMP

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q4 sẽ tăng trưởng tốt, nhờ sản lượng tiêu thụ tăng mạnh

Tỷ đồng	Q4/24	Q3/25	Q4/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	2024	2025	So với cùng kỳ
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	17,700	25,205	23,462	32.6%	-6.9%	77,870	95,001	22.0%
Doanh thu (tỷ đồng)	1,053	1,532	1,468	39.4%	-4.2%	4,616	5,691	23.3%
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	231	351	315	36.3%	-10.2%	991	1,282	29.4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	21.9%	22.9%	21.4%	-1.0 pts	-2.0 pts	21.5%	22.5%	+0.9 pts

Nguồn: BMP, HSC

Dự báo lợi nhuận mới

Để phản ánh chiến dịch khuyến mãi quyết liệt hơn, HSC nâng bình quân 7% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, chủ yếu nhờ điều chỉnh tăng 5% giả định sản lượng tiêu thụ mỗi năm. Các giả định chính như sau:

Bảng 4: Dự báo cũ và dự báo mới, BMP

Nâng bình quân 7% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, do tăng giả định sản lượng tiêu thụ 5%

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Dự báo mới			% điều chỉnh			Tăng trưởng		
Chỉ tiêu	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	5,411	5,952	6,428	5,691	6,260	6,761	5.2%	5.2%	5.2%	23.3%	10.0%	8.0%
LNTT	1,518	1,524	1,574	1,607	1,645	1,704	5.8%	8.0%	8.2%	29.5%	2.4%	3.6%
Lợi nhuận thuần	1,212	1,216	1,256	1,282	1,313	1,360	5.8%	8.0%	8.2%	29.4%	2.4%	3.6%

Nguồn: HSC

Ước tính KQKD Q4/2025

HSC kỳ vọng BMP sẽ triển khai thêm một chương trình khuyến mãi trong Q4/2025, trong khi Q4/2024 không có chương trình nào, qua đó hỗ trợ sản lượng tiêu thụ tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ. Theo đó, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ Q4/2025 đạt 23.462 tấn, tăng 33% so với cùng kỳ (nhưng giảm 7% so với quý trước), do chương trình khuyến mãi chỉ kéo dài 1 tháng thay vì 1,5 tháng như Q3/2025. Chúng tôi cũng ước tính lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 315 tỷ đồng, tăng 36% so với cùng kỳ (nhưng giảm 10% so với quý trước) do một số chi phí dự kiến sẽ được hạch toán trong quý cuối năm.

Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Dựa trên các giả định nêu trên, HSC hiện dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 1.282 tỷ đồng (điều chỉnh tăng 6% so với dự báo trước đó), tăng trưởng 29%. Mức điều chỉnh này chủ yếu đến từ việc tăng 5% giả định sản lượng tiêu thụ lên 95.001 tấn ống nhựa (tăng trưởng 22%), tương ứng doanh thu thuần năm 2025 đạt 5.691 tỷ đồng, tăng trưởng 23%.

Đối với các năm 2026, 2027, chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ tăng trưởng lần lượt 10% và 8%, được hỗ trợ nhờ thị trường BĐS phục hồi và giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh. Giá bán bình quân được giả định giữ nguyên ở mức khoảng 59,9 triệu đồng/tấn trong giai đoạn này. Theo đó, HSC dự báo doanh thu thuần các năm 2026, 2027 đạt lần lượt 6.260 tỷ đồng (tăng trưởng 10%) và 6.761 tỷ đồng (tăng trưởng 8%).

Về giá nguyên vật liệu đầu vào, chúng tôi giả định tăng lần lượt 1% và 2% trong các năm 2026, 2027, sau khi giảm 9,5% trong năm 2025.

Do giá bán bình quân và giá nguyên vật liệu gần như không đổi, chúng tôi giữ nguyên giả định tỷ suất lợi nhuận gộp cho giai đoạn 2025-2027, song dự kiến tỷ suất này sẽ giảm nhẹ trong các năm 2026, 2027 so với mức cao kỷ lục của năm 2025 do giá đầu vào có thể tăng nhẹ trở lại. Nhìn chung, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần các năm 2026, 2027 đạt lần lượt 1.313 tỷ đồng (tăng trưởng 2%) và 1.360 tỷ đồng (tăng trưởng 4%), tương ứng tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 11,1%t.

Bảng 5: Giả định doanh thu, BMP

Nâng dự báo sản lượng tiêu thụ giai đoạn 2025-2027 là 5%

Giả định chính	2024	2025F	2026F	2027F
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	77,870	95,001	104,502	112,862
Tăng trưởng	-10.4%	22.0%	10.0%	8.0%
Giá bán bình quân (triệu đồng/tấn)	59.9	59.9	59.9	59.9
Tăng trưởng	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Nguồn: HSC

Bảng 6: Giả định chi phí đầu vào, BMP

Chúng tôi gần như giữ nguyên giả định chi phí đầu vào

Giả định chính	2024	2025F	2026F	2027F
Chi phí sản xuất/sp	43.5	41.8	43.5	45.7
Tăng trưởng	-3.5%	-4.0%	4.1%	5.0%
Giá nguyên liệu đầu vào	28.5	25.8	26.0	26.5
Tăng trưởng	-1.3%	-9.5%	1.0%	2.0%

Nguồn: HSC

Bảng 7: Giả định tỷ suất lợi nhuận, BMP

Giữ nguyên giả định tỷ suất lợi nhuận

Tỷ suất lợi nhuận (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tỷ suất LNG	43.1%	45.6%	44.1%	42.1%
Chi phí BH&QL/dt	14.6%	15.8%	16.3%	15.3%
Tỷ suất LNTT	26.9%	28.2%	26.3%	25.2%
Tỷ suất LNT	21.5%	22.5%	21.0%	20.1%

Nguồn: HSC

Bảng 8: Chính sách cổ tức bằng tiền, BMP

Chúng tôi nâng giả định cổ tức tiền mặt, nhờ triển vọng lợi nhuận tích cực

	2024	2025F	2026F	2027F
Cổ tức bằng tiền (đồng)	11,990	15,000	15,000	15,500
Tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức (%)	99.1%	95.8%	93.5%	93.3%
Lợi suất cổ tức (%)	6.9%	8.7%	8.7%	9.0%
Tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức (%)	99.1%	95.8%	93.5%	93.3%

Nguồn: HSC

Chính sách cổ tức bằng tiền mặt

Sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận, HSC cũng nâng dự báo cổ tức tiền mặt giai đoạn 2025-2027 lên lần lượt 15.000đ, 15.000đ, 15.500đ/cp, tương ứng với lợi suất cổ tức hằng năm khoảng 8,7-8,9% trong ba năm tới.

Đối với cổ tức tiền mặt tạm ứng cho năm 2025, BMP sẽ chi trả đợt 1 ở mức 6.500đ/cp vào ngày 8/12/2025, ngày chốt danh sách là 18/11/2025. Theo đó, phần cổ tức tiền mặt còn lại của năm 2025 dự kiến là 8.500đ/cp và sẽ được thanh toán sau ĐHCĐ dự kiến tổ chức vào tháng 4/2026.

Hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ (từ Tăng tỷ trọng) do định giá cao

HSC tăng 11% giá mục tiêu đối với BMP lên 181.200đ (tiềm năng tăng giá 4,3%) sau khi điều chỉnh tăng 7% dự báo lợi nhuận và lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng đến cuối năm 2026. Những giả định chính như sau:

Bảng 9: Tính toán WACC và chi phí vốn CSH, BMP

Chi phí vốn CSH và WACC không đổi ở mức 11,9% và 11,8%

CAPM	
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Beta	0.9
Chi phí vốn CSH	11.9%
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	98%
Nợ / Tổng nguồn vốn	2%
WACC	11.8%

Nguồn: HSC

Bảng 10: Tính toán chi phí nợ, BMP

Không đổi ở mức 4,8%

Tính toán chi phí nợ	
Chi phí lãi vay	6.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	4.8%

Nguồn: HSC

Bảng 11: Tính toán FCFF, BMP

Dự báo dòng tiền sẽ mạnh và ổn định trong 3 năm tới

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận thuần	991	1,282	1,313	1,360	1,296
+ 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)	158	(27)	(29)	(92)
- Chi phí đầu tư TSCĐ	(80)	(86)	(117)	(122)	(128)
Dòng tiền tự do cho DN (FCFF)	844	1,457	1,276	1,324	1,200

Nguồn: HSC

Bảng 12: Định giá DCF, BMP

Giá mục tiêu mới theo mô hình định giá của HSC tăng lên 11% ở mức 181.200đ (tiềm năng tăng giá 4,3%)

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F
Dòng tiền tự do doanh nghiệp	1,457	1,276	1,324	1,200
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g)				1%
Giá trị dài hạn				11,266
Dòng tiền tương lai		1,276	1,324	12,466
Giá trị hiện tại		1,276	1,184	9,982
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn		9,021		
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2028		3,421		
Giá trị doanh nghiệp		12,442		
- Tổng nợ		(63)		
+ Tiền & tương đương tiền		2,451		
Giá trị vốn CSH		14,831		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		81.9		
Giá trị hợp lý/cp (tính đến cuối năm 2026)		181,200		

Nguồn: HSC

Bảng 13: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng), BMP

Giá mục tiêu dựa trên giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 1%

Tốc độ tăng trưởng dài hạn	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
	0.0%	182,200	176,200	170,800	165,800	161,200
	0.5%	188,200	181,700	175,800	170,300	165,300
	1.0%	194,800	187,600	181,200	175,300	169,900
	1.5%	202,100	194,200	187,100	180,700	174,800
	2.0%	210,200	201,500	193,700	186,600	180,200

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

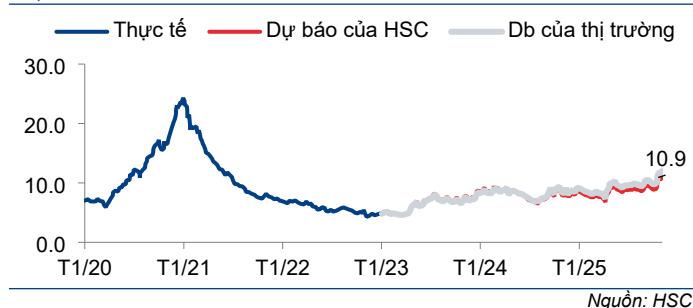
Sau khi giá cổ phiếu tăng 19% trong 1 tháng qua và diễn biến tích cực hơn VN Index 17%, BMP đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,9 lần, cao hơn so với bình quân 3 năm và 5 năm lần lượt là 7,2 lần và 8,9 lần.

Mặc dù định giá hiện tại cao hơn bình quân quá khứ, HSC vẫn duy trì dự báo lợi suất cổ tức bình quân hấp dẫn ở mức khoảng 9%/năm trong những năm tới. Mức lợi suất cao và ổn định này giúp BMP tiếp tục là lựa chọn phù hợp cho nhà đầu tư giá trị ưu tiên dòng thu nhập cao và đều đặn.

Tuy nhiên, sau giai đoạn giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với BMP xuống **Năm giữ** (từ **Tăng tỷ trọng**), với giá mục tiêu mới cao hơn là 181.200đ (tiềm năng tăng giá 4,3%) chủ yếu trên cơ sở định giá. HSC khuyến nghị nhà đầu tư nên chờ mức giá điều chỉnh thấp hơn và an toàn hơn, trong bối cảnh dòng tiền trên thị trường đang có xu hướng phân bổ lại.

Biểu đồ 14: P/E trượt dự phóng 1 năm, BMP

Sau giai đoạn tăng giá gần đây, BMP đang giao dịch ở mức P/E 10,9 lần...

**Biểu đồ 15: Độ lệch chuẩn so với giá trị trung bình, BMP**

... cao hơn bình quân 5 năm ở mức 8,9 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	5,691	6,260	6,761
Lợi nhuận gộp	2,116	1,989	2,593	2,758	2,843
Chi phí BH&QL	(783)	(676)	(899)	(1,020)	(1,034)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,333	1,313	1,693	1,738	1,809
Lãi vay thuần	(27.1)	(83.6)	(101)	(109)	(122)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(2.13)	(0.50)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	3.12	11.6	14.3	15.7	17.0
LN TT	1,307	1,241	1,607	1,645	1,704
Chi phí thuế TNDN	(266)	(250)	(325)	(332)	(344)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,041	991	1,282	1,313	1,360
Lợi nhuận thuần ĐC	1,041	991	1,282	1,313	1,360
EBITDA ĐC	1,505	1,424	1,798	1,847	1,926
EPS (đồng)	12,717	12,103	15,662	16,035	16,609
EPS ĐC (đồng)	12,717	12,103	15,662	16,035	16,609
DPS (đồng)	12,650	11,990	15,000	15,000	15,500
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	752	824	1,041
Đầu tư ngắn hạn	1,190	1,410	1,593	1,628	1,487
Phải thu khách hàng	174	178	240	264	286
Hàng tồn kho	364	464	484	532	575
Các tài sản ngắn hạn khác	44.2	40.6	50.1	55.1	59.5
Tổng tài sản ngắn hạn	2,594	2,596	3,119	3,303	3,449
TSCĐ hữu hình	292	278	252	257	259
TSCĐ vô hình	5.91	6.32	15.0	17.9	20.1
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	285	313	338
Tổng tài sản dài hạn	661	604	615	652	681
Tổng cộng tài sản	3,255	3,200	3,734	3,954	4,131
Nợ ngắn hạn	55.2	54.9	59.8	62.6	67.6
Phải trả người bán	154	172	161	182	196
Nợ ngắn hạn khác	202	174	214	235	253
Tổng nợ ngắn hạn	546	481	736	789	833
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	736	789	833
Vốn chủ sở hữu	2,690	2,702	2,981	3,148	3,279
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,690	2,702	2,981	3,148	3,279
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,255	3,200	3,734	3,954	4,131
BVPS (đ)	32,857	33,003	36,415	38,450	40,059
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(766)	(449)	(692)	(761)	(974)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	1,333	1,313	1,693	1,738	1,809
Khấu hao	(172)	(111)	(104)	(109)	(117)
Lãi vay thuần	(27.1)	(83.6)	(101)	(109)	(122)
Thuế TNDN đã nộp	(267)	(259)	(325)	(332)	(344)
Thay đổi vốn lưu động	526	(118)	(5.47)	(37.7)	124
Khác	53.8	33.4	8.25	1.51	5.03
LCT thuần từ HKKD	1,603	889	1,285	1,276	1,489
Đầu tư TS dài hạn	(58.0)	(97.7)	(86.5)	(117)	(122)
Góp vốn & đầu tư	(1,660)	(1,130)	183	34.1	(140)
Thanh lý	-	911	(233)	(87.7)	101
Khác	106	80.1	97.0	109	113
LCT thuần từ HĐĐT	-	(237)	(39.2)	(61.4)	(48.2)
Cổ tức trả cho CSH	(966)	(969)	(1,003)	(1,146)	(1,228)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	0.01	(0.27)	4.86	2.85	5.01
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(966)	(970)	(998)	(1,143)	(1,223)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	359	821	504	752	824
LCT thuần trong kỳ	-	(317)	248	71.9	218
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.01	0.03	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	-	504	752	824	1,041
Dòng tiền tự do	1,545	792	1,198	1,159	1,367

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	45.6	44.1	42.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	29.2	30.9	31.6	29.5	28.5
Tỷ suất LNT (%)	20.2	21.5	22.5	21.0	20.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.4	20.1	20.2	20.2	20.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	(11.2)	(10.5)	23.3	10.00	8.00
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	31.4	(5.39)	26.2	2.77	4.25
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	49.9	(4.83)	29.4	2.39	3.58
Tăng trưởng EPS (%)	49.9	(4.83)	29.4	2.39	3.58
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	49.9	(4.83)	29.4	2.39	3.58
Tăng trưởng DPS (%)	50.6	(5.22)	25.1	0	3.33
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	99.5	99.1	95.8	93.5	93.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	39.2	36.8	45.1	42.8	42.3
ROACE (%)	49.8	48.4	59.2	56.4	56.0
Vòng quay tài sản (lần)	1.64	1.43	1.64	1.63	1.67
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.20	0.68	0.76	0.73	0.82
Số ngày tồn kho	43.7	64.4	57.0	55.5	53.5
Số ngày phải thu	20.9	24.7	28.2	27.5	26.7
Số ngày phải trả	18.5	23.9	19.0	19.0	18.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(26.5)	(16.3)	(20.4)	(21.2)	(26.6)
Nợ/tài sản (%)	3.31	1.95	3.89	3.96	4.09
EBIT/lãi vay (lần)	49.3	15.7	16.7	16.0	14.8
Nợ/EBITDA (lần)	0.07	0.04	0.08	0.08	0.09
Chỉ số TT hiện thời (lần)	4.75	5.40	4.24	4.19	4.14
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.38	2.68	2.10	1.89	1.74
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.15	8.68	6.64	6.41	6.11
P/E (lần)	13.7	14.4	11.1	10.8	10.5
P/E ĐC (lần)	13.7	14.4	11.1	10.8	10.5
P/B (lần)	5.29	5.27	4.77	4.52	4.34
Lợi suất cổ tức (%)	7.28	6.90	8.63	8.63	8.92

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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