

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

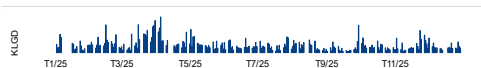
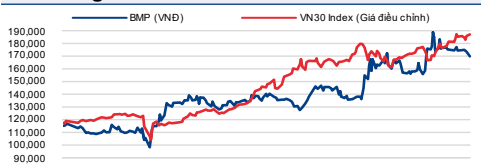
Giá mục tiêu: VNĐ189,800 (từ VNĐ181,200)

Tiềm năng tăng/giảm: 11.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (19/1/2026)	169,800
Mã Bloomberg	BMP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	98,273-188,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	172,433
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,900
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	529
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	(2.41)	9.63	44.7
So với chỉ số	(9.91)	3.50	(9.24)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	16,186	16,918	(4.3)
2027F	16,365	16,676	(1.9)
2028F	17,001	16,677	1.9

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

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhờ môi trường kinh doanh thuận lợi

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với BMP, với giá mục tiêu mới cao hơn là 189.800đ (sau khi điều chỉnh tăng 5% và tiềm năng tăng giá là 12%), phản ánh việc giảm giả định WACC sau khi giảm hệ số beta.
- Chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026-2027 sau khi lợi nhuận thuần năm 2025 thấp hơn 4% so với kỳ vọng (chỉ tăng 24% so với cùng kỳ đạt 1.229 tỷ đồng do tỷ suất lợi nhuận thấp hơn kỳ vọng). Cho năm 2026, 2027 và 2028, lợi nhuận thuần được dự báo đạt lần lượt 1.325 tỷ đồng (tăng trưởng 8%), 1.340 tỷ đồng (tăng trưởng 1%) và 1.393 tỷ đồng (tăng trưởng 4%).
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 10% trong 3 tháng qua, BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,5 lần, cao hơn so với bình quân 6 năm ở mức 9 lần. Lợi suất cổ tức hằng năm được dự báo đạt 9-10%, mức rất hấp dẫn theo quan điểm của chúng tôi.

Sự kiện: Phân tích KQKD Q4/2025 & cập nhật giá hạt nhựa PVC

Ngày 20/1/2026, BMP đã công bố KQKD năm 2025, với lợi nhuận thuần tăng mạnh 24% so với cùng kỳ đạt 1.229 tỷ đồng, mức cao kỷ lục. Mặc dù lợi nhuận thấp hơn 4% so với dự báo ban đầu của HSC, chủ yếu do chi phí vận hành cao hơn dự kiến làm ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận, nhưng lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi của công ty vẫn rất vững chắc. Lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 261 tỷ đồng (tăng 13% so với cùng kỳ nhưng giảm 26% so với quý trước). Kết quả này có được là nhờ tốc độ tăng trưởng ấn tượng của doanh thu thuần, với doanh thu bán hàng tăng 22% so với cùng kỳ đạt 1.286 tỷ đồng, khi sản lượng tiêu thụ tăng vọt 25% từ mức nền thấp của Q4/2024.

Chúng tôi nhận thấy BMP đã mở rộng thị phần lên 24,3% trong năm 2025 (từ mức 23% trong năm 2024), nhờ chủ động hơn trong việc tung ra các chương trình khuyến mãi. Đà phục hồi này phản ánh sự thay đổi chiến lược rõ rệt của công ty từ khi có tổng giám đốc mới vào tháng 6/2025. Dưới sự lãnh đạo mới, BMP đang áp dụng chiến lược tập trung cân bằng hơn, ưu tiên giành thị phần song song với lợi nhuận, đánh dấu sự chuyển biến tích cực khỏi lập trường phòng thủ hơn so với các giai đoạn trước.

Tác động: Giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2026-2027 và đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028

HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận trong dài hạn cho BMP. Mặc dù năm 2025 lợi nhuận chịu áp lực từ chi phí vận hành và mức đóng góp vào quỹ phúc lợi cao hơn dự kiến, những khoản này thường liên quan đến hoạt động khen thưởng cho một năm đạt thành tích kỷ lục.

Theo đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận sẽ tăng trưởng ổn định 8% lên 1.325 tỷ đồng vào năm 2026, 1.340 tỷ đồng (tăng trưởng 1%) vào năm 2027 và 1.393 tỷ đồng (tăng trưởng 4%) vào năm 2028. Với kết quả trên, lợi nhuận dự kiến tăng trưởng với tốc độ CAGR ở mức 4,2%, củng cố vị thế của công ty là đơn vị dẫn đầu về chi trả cổ tức ổn định. Dự báo của chúng tôi cho thấy lợi nhuận năm 2026/2027 tăng trưởng thấp hơn lần lượt 4%/2% so với bình quân dự báo thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 10% trong 3 tháng qua và diễn biến tích cực hơn 4% so với chỉ số VN Index, BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10.5x lần, thấp hơn so với bình quân 6 năm ở mức 9 lần. HSC giữ nguyên dự báo lợi suất cổ tức hằng năm của BMP vững chắc trong khoảng 9-10% trong 3 năm tới. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu mới cao hơn là 189.800đ (tiềm năng tăng giá 12%).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/1.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,424	1,755	1,884	1,936	2,032
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	991	1,229	1,325	1,340	1,392
EPS ĐC (đồng)	12,103	15,010	16,186	16,365	17,001
DPS (đồng)	11,990	15,000	16,000	16,000	17,000
BVPS (đồng)	33,003	35,150	35,336	35,701	35,702
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.45	6.78	6.41	6.27	6.03
P/E ĐC (lần)	14.0	11.3	10.5	10.4	9.99
Lợi suất cổ tức (%)	7.06	8.83	9.42	9.42	10.0
P/B (lần)	5.14	4.83	4.81	4.76	4.76
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(4.83)	24.0	7.83	1.11	3.88
ROAE (%)	36.8	44.0	45.9	46.1	47.6

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

Cổ phiếu đầu tư giá trị đang giành lại thị phần; Tăng tỷ trọng

Mặc dù lợi nhuận năm 2025 thấp hơn 4% so với kỳ vọng, BMP vừa hoàn thành năm có KQKD tốt nhất từ trước đến nay, với mức tăng trưởng lợi nhuận thuần 24%. Chúng tôi tin rằng công ty đang bước vào giai đoạn có KQKD tăng trưởng ổn định và bền vững. Mặc dù dự báo lợi nhuận sẽ tăng trưởng khiêm tốn hơn trong những năm tới, sức hấp dẫn thực sự của cổ phiếu nằm ở mức độ tin cậy. Với lợi suất cổ tức ấn tượng gần 10% và định giá hợp lý với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,5 lần, BMP là cổ phiếu phòng thủ rất tốt cho danh mục đầu tư. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với giá mục tiêu mới cao hơn là 189.800đ (tiềm năng tăng giá 12%).

Phân tích KQKD Q4/2025 và năm 2025

Ngày 20/1/2026, BMP đã công bố KQKD năm 2025 thấp hơn kỳ vọng, cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 24% đạt 1.229 tỷ đồng trên doanh thu thuần 5.510 tỷ đồng (tăng trưởng 19%). Bất chấp lợi nhuận cao kỷ lục, nhưng vẫn thấp hơn 4% so với kỳ vọng của chúng tôi, chủ yếu do chi phí vận hành cao hơn dự kiến bao gồm chi phí khen thưởng và phúc lợi, thường liên quan đến hoạt động thưởng cho một năm đạt thành tích kỷ lục.

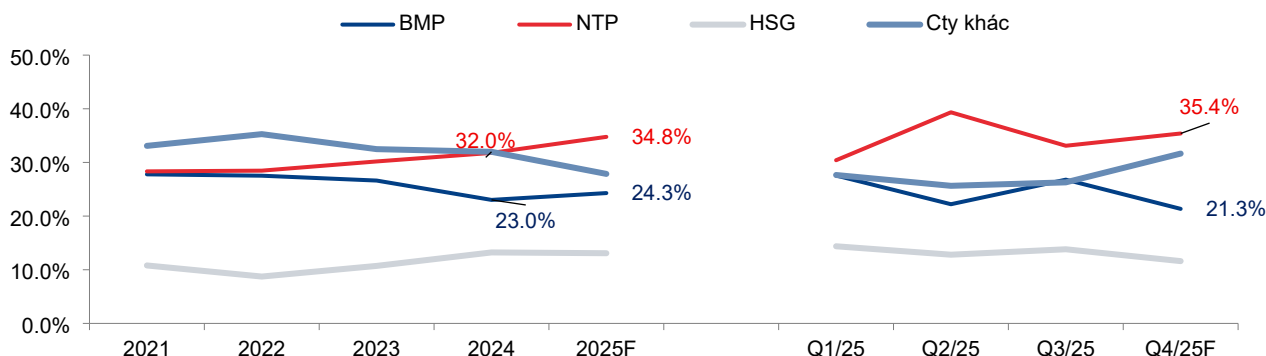
Bên cạnh lợi nhuận cao kỷ lục, BMP đã thành công giành lại thị phần trong năm 2025, tăng lên 24,3% từ mức 23% của năm trước. Đà phục hồi này là kết quả trực tiếp của chiến lược khuyến mãi chủ động và sự thay đổi chiến lược rõ rệt từ ban lãnh đạo từ tháng 6/2025. Tổng giám đốc mới đã áp dụng mô hình tăng trưởng cân bằng hơn, ưu tiên tăng cường sự hiện diện trên thị trường bên cạnh việc giữ vững lợi nhuận. Điều này được thể hiện qua tốc độ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ ở mức 20% của BMP, vượt xa mức tăng trưởng bình quân của ngành là 13,7%, nhờ đẩy mạnh đầu tư công, sự phục hồi của ngành bất động sản nhà ở và việc giành lại thị phần.

Chỉ trong Q4/2025, doanh thu thuần của BMP đạt 1.286 tỷ đồng, tăng 22% so với cùng kỳ nhưng giảm 16% so với quý trước, trong khi lợi nhuận thuần tăng chậm hơn ở mức 13% so với cùng kỳ (giảm 26% so với quý trước) đạt 261 tỷ đồng. Chi tiết như sau:

- Sản lượng tiêu thụ tăng 25% so với cùng kỳ đạt 22.064 tấn (giảm 13% so với quý trước). HSC lưu ý sản lượng tiêu thụ Q3/2025 ở mức nền cao do BMP triển khai chương trình khuyến mãi kéo dài 1,5 tháng, so với chỉ 1 tháng khuyến mãi trong Q4/2025. Tuy nhiên so với cùng kỳ, sản lượng tiêu thụ tăng vững chắc nhờ nổi lại các chương trình khuyến mãi trong Q4/2025 (Q4/2024 không triển khai chương trình khuyến mãi) Bảng 2.
- Tỷ suất lợi nhuận thuần giảm chỉ còn 20,3% trong Q4/2025 (so với 21,9% trong Q4/2024 và 22,9% trong Q3/2025), do chi phí khen thưởng/phúc lợi tăng cao trong bối cảnh lợi nhuận năm 2025 cao kỷ lục trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp vẫn vững chắc ở mức khoảng 47% trong Q4/2025 (so với 43% trong Q4/2024 và 48% trong Q3/2025).
- Như được trình bày trong Biểu đồ 4-5, giá hạt nhựa PVC (chiếm 65% chi phí sản xuất của BMP) tiếp tục giảm xuống chỉ còn 620 USD/tấn (giá CIF) hoặc 650 USD/tấn (giá tại cổng nhà máy), giảm 20% so với cùng kỳ. Nhờ đó, BMP vẫn còn dư địa để triển khai các chương trình khuyến mãi nhằm giành lại thị phần trong khi vẫn giữ vững tỷ suất lợi nhuận gộp ở mức cao kỷ lục.

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

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



Nguồn: HSC

Bảng 2: KQKD Q4 và cả năm 2025, BMP

Tích cực nhưng thấp hơn dự báo của HSC do chi phí cao hơn ước tính

Tỷ đồng	Q4/24	Q3/25	Q4/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	2024	2025	Tăng trưởng
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	17,700	25,205	22,064	24.7%	-12.5%	77,870	93,603	20.2%
Doanh thu (tỷ đồng)	1,053	1,532	1,286	22.2%	-16.1%	4,616	5,510	19.4%
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	231	351	261	13.2%	-25.5%	991	1,229	24.0%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	21.9%	22.9%	20.3%	-1.6 pts	-2.6 pts	21.5%	22.3%	+0.8 pts

Nguồn: BMP, HSC

Bảng 3: Tỷ suất lợi nhuận qua các quý, BMP

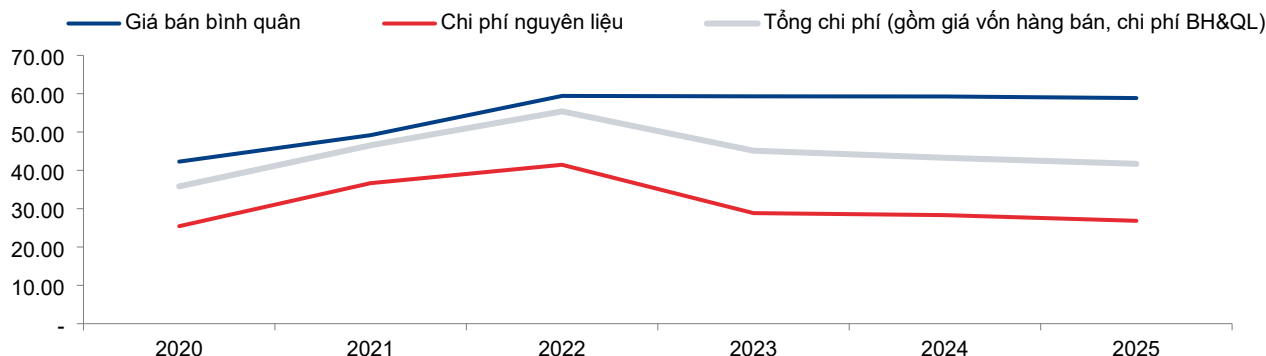
Tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao, trong khi tỷ suất lợi nhuận thuần thu hẹp, do chi phí BH&QL cao hơn dự báo

	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25
Tỷ suất lợi nhuận gộp	42.4%	43.8%	43.1%	42.9%	42.7%	46.7%	47.9%	47.0%
Tỷ suất LNTT	23.7%	30.4%	25.7%	27.6%	25.9%	31.5%	28.7%	25.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	18.9%	24.3%	20.6%	21.9%	20.7%	25.2%	22.9%	20.3%
Chi phí BH&QL/DT	17.8%	12.2%	14.2%	14.8%	15.5%	14.3%	15.8%	18.2%

Nguồn: BMP

Biểu đồ 4: Tương quan giữa giá bán bình quân và chi phí sản xuất (triệu đồng/tấn), BMP

Chênh lệch giữa giá bán bình quân và chi phí sản xuất tiếp tục mở rộng trong năm 2025, nhờ giá nguyên liệu đầu vào giảm trong một thời gian dài



Nguồn: BMP, HSC

Bãi bỏ hoàn thuế GTGT 13% đối với PVC xuất khẩu từ 1/4/2026

Theo thông báo gần đây từ Bộ Tài chính và Tổng cục Thuế Trung Quốc cho thấy sự thay đổi chính sách quan trọng và dự kiến sẽ tác động đến ngành hóa chất toàn cầu. Các thông tin chính và đánh giá tác động đến thị trường Việt Nam như sau:

- **Thay đổi chính sách:** Trung Quốc đã công bố kế hoạch bãi bỏ hoàn thuế GTGT xuất khẩu 13% đối với hạt nhựa PVC và các hợp chất liên quan từ ngày 1/4/2026.
- **Tái cơ cấu ngành:** Động thái này nhằm đẩy nhanh quá trình loại bỏ các nhà máy cũ, vận hành với chi phí cao và kém hiệu quả tại Trung Quốc, khuyến khích ngành tập trung vào các nhà sản xuất hàng đầu, hiệu quả.
- **Tác động đến chi phí:** HSC dự báo chính sách này sẽ trực tiếp làm tăng chi phí xuất khẩu hạt nhựa PVC của Trung Quốc thêm khoảng 70–80 USD/tấn.

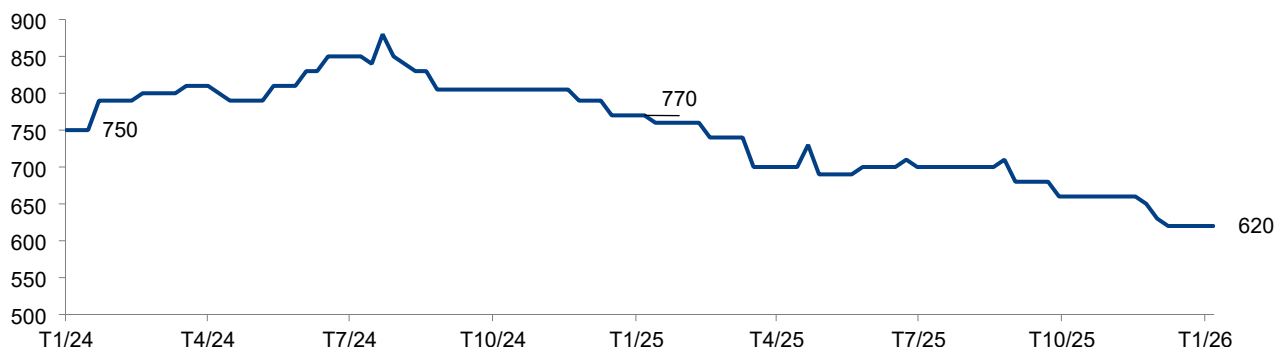
Đánh giá tác động đối với thị trường Việt Nam: Trung Quốc từ lâu đã là nhà xuất khẩu PVC thống trị thị trường toàn cầu. Tuy nhiên, cục diện bắt đầu thay đổi từ năm 2025 khi Ấn Độ áp thuế chống bán phá giá đối với các sản phẩm hạt nhựa PVC Trung Quốc. Xu hướng toàn cầu này, cùng với chiến dịch chống "nội cuốn" (cạnh tranh thái quá và dư thừa sản xuất) đang diễn ra tại Trung Quốc, có khả năng dẫn đến giá hạt nhựa PVC tăng trở lại.

- Mặc dù chi phí đầu vào dự kiến sẽ tăng, nhưng đà tăng trên toàn cầu có thể bị kìm hãm bởi nhu cầu vẫn tương đối yếu.
- Các nhà sản xuất ống nhựa Việt Nam vẫn giữ được tính linh hoạt cao trong chuỗi cung ứng. Ngoài Trung Quốc, họ có thể nhập khẩu hạt nhựa PVC từ Mỹ, Trung Đông, Singapore và Nhật Bản, bên cạnh các nhà cung cấp trong nước như TPC Vina và AGC.

Như được trình bày trong Biểu đồ 5, giá hạt nhựa PVC (giá CIF) ở mức 620 USD/tấn vào tháng 1/2026. Mức này hiện vẫn thấp hơn khoảng 10–12% so với chi phí đầu vào bình quân của BMP trong năm 2025, tạo ra dư địa thoải mái cho tỷ suất lợi nhuận. Ngay cả khi việc bãi bỏ hoàn thuế VAT 13% tại Trung Quốc dẫn đến việc giá nhựa toàn cầu tăng hơn 10%, chi phí cũng chỉ quay lại mức bình quân của năm 2025. Do đó, những biến động này vẫn nằm trong tầm kiểm soát của mô hình dự báo lợi nhuận hiện tại của chúng tôi đối với BMP.

Biểu đồ 5: Giá hạt nhựa PVC (USD/tấn), Đông Nam Á

Giá hạt nhựa, chiếm 65% chi phí sản xuất của BMP, tiếp tục giảm xuống mức 620USD/tấn trong T1/2026



Nguồn: Bloomberg, HSC

Giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2026-2027, đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028

Mặc dù lợi nhuận năm 2025 thấp hơn một chút so với kỳ vọng, HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2026-2027 (Bảng 6). Theo đó, chúng tôi giảm 3% dự báo sản lượng tiêu thụ năm 2026-2027 để phản ánh kết quả năm 2025 thấp hơn kỳ

vọng, nhưng vẫn giữ nguyên mức tăng trưởng sản lượng tiêu thụ các năm này lần lượt là 10% và 8%. Cho năm 2028, chúng tôi đưa ra dự báo lần đầu cho mức tăng trưởng sản lượng tiêu thụ là 7%.

Đối với lợi nhuận thuần, chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo cho năm 2026/2027 lần lượt đạt mức 1.325 tỷ đồng (tăng trưởng 8%) và 1.340 tỷ đồng (tăng trưởng 1%). Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lợi nhuận thuần lần đầu cho năm 2028 ở mức 1.392 tỷ đồng, tăng trưởng 4%.

Các giả định chính của chúng tôi như sau:

Bảng 6: Dự báo lợi nhuận, BMP

Chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2026-2027, và đưa ra dự báo lần đầu cho lợi nhuận thuần năm 2028

Tỷ đồng	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới			% điều chỉnh			Tăng trưởng		
Chỉ tiêu	2025	2025F	2026F	2027F	2026F	2027F	2028F	2025F	2026F	2027F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	5,510	5,691	6,260	6,761	6,061	6,545	7,004	-3.2%	-3.2%	-3.2%	10.0%	8.0%	7.0%
LNTT	1,539	1,607	1,645	1,704	1,659	1,678	1,743	-4.2%	0.9%	-1.5%	7.8%	1.1%	3.9%
Lợi nhuận thuần	1,229	1,282	1,313	1,360	1,325	1,340	1,392	-4.2%	0.9%	-1.5%	7.8%	1.1%	3.9%

Nguồn: HSC

Bảng 7: Giả định doanh thu, BMP

Giả định giá bán bình quân đi ngang trong khi sản lượng tăng trưởng ở mức 10%/8%/7%

Giả định chính	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	77,870	93,603	102,963	111,200	118,984
Tăng trưởng	-10.4%	20.2%	10.0%	8.0%	7.0%
Giá bán bình quân (triệu đồng/tấn)	59.3	58.9	58.9	58.9	58.9
Tăng trưởng	-0.1%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

Nguồn: HSC

Bảng 8: Giả định chi phí đầu vào, BMP

HSC giả định chi phí nguyên liệu đầu vào giảm 1% trong năm 2026 trong khi tăng 2% mỗi năm trong giai đoạn 2027-2028

Triệu đồng/tấn	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Chi phí sản xuất/sản phẩm	43.3	41.7	41.9	43.3	44.7
Tăng trưởng	-4.1%	-3.6%	0.5%	3.2%	3.3%
Giá nguyên liệu đầu vào/sản phẩm	28.3	26.8	26.6	27.1	27.6
Tăng trưởng	-1.8%	-5.2%	-1.0%	2.0%	2.0%

Nguồn: HSC

Bảng 9: Giả định tỷ suất lợi nhuận, BMP

Giả định tỷ suất lợi nhuận thu hẹp qua các năm sau khi đạt đỉnh năm 2025

Tỷ suất lợi nhuận (%)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tỷ suất LNG	43.1%	46.1%	45.2%	44.1%	43.1%
Chi phí BH&QL/dt	14.6%	15.9%	15.3%	15.8%	15.3%
Tỷ suất LNTT	26.9%	27.9%	27.4%	25.6%	24.9%
Tỷ suất LNT	21.5%	22.3%	21.9%	20.5%	19.9%

Nguồn: HSC

Bảng 10: Chính sách cổ tức bằng tiền, BMP

Chúng tôi giả sử lợi suất cổ tức sẽ đạt 9-10%

Chính sách cổ tức bằng tiền	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Cổ tức bằng tiền (đồng)	11,990	15,000	16,000	16,000	17,000
Tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức (%)	99.1%	99.9%	98.9%	97.8%	100.0%
Lợi suất cổ tức (%)	7.1%	8.8%	9.4%	9.4%	10.0%
Tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức (%)	99.1%	99.9%	98.9%	97.8%	100.0%

Nguồn: HSC

Sản lượng tiêu thụ dự kiến tăng lần lượt 10%/8%/7% trong giai đoạn 2026-2028.

Giá bán bình quân được giả định ổn định ở mức 59 triệu đồng/tấn trong 3 năm tới.

Tỷ suất lợi nhuận gộp được giả định sẽ thu hẹp xuống 45,2%/44,1%/43,1% từ mức kỷ lục 46,1% của năm 2025. Do đó, tỷ suất lợi nhuận thuần dự kiến sẽ giảm xuống 21,9%/20,5%/19,9% trong các năm 2026/2027/2028 so với 22,3% trong năm 2025.

Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu: HSC dự báo tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý/doanh thu sẽ nằm trong khoảng 15,3-15,8% trong 3 năm tới.

Cổ tức: Dựa trên các giả định mới, chúng tôi dự báo cổ tức bằng tiền mặt năm 2026/2027/2028 lần lượt sẽ ở mức 16.186đ/16.365đ/17.001đ. Với giả định tỷ lệ chi trả cổ tức không đổi so với quá khứ, chúng tôi dự báo mức chi trả cổ tức bằng tiền mặt năm 2026/2027/2028 lần lượt là 15.000đ/16.000đ/16.000đ/17.000đ. Tính theo giá đóng cửa của phiên giao dịch ngày 20/1/2026, lợi suất cổ tức hàng năm sẽ nằm trong khoảng từ 9% đến 10%.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và tăng giá mục tiêu lên 189.800đ

HSC tăng 5% giá mục tiêu lên 189.800đ (tiềm năng tăng giá 12%) do giảm giả định hệ số beta xuống 0,85 lần so với mức 0,9 lần trước đây (cập nhật theo Bloomberg). Các giả định chính của chúng tôi như sau:

WACC: Giảm xuống 11,3% từ 11,8% do chi phí vốn CSH giảm xuống 11,4% so với 11,9% trước đây. Chúng tôi giữ nguyên giả định lãi suất phi rủi ro 4% và phần bù rủi ro vốn CSH 8,75%. Tốc độ tăng trưởng dài hạn cũng được giữ nguyên ở mức 1%.

Bảng 11: Tính toán chi phí vốn CSH và chi phí nợ, BMP

Chi phí vốn CSH và chi phí nợ lần lượt là 11,4%/4,8%

Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Beta	0.85
Chi phí vốn CSH	11.4%
Tính toán chi phí nợ	
Chi phí nợ	6.0%
Thuế suất	20.3%
Chi phí nợ sau thuế	4.8%

Nguồn: HSC

Bảng 12: Tính toán WACC, BMP

Cơ cấu nguồn vốn dẫn đến đạt 11,3% so với 11,8% trước đó

Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	98%
Nợ / Tổng nguồn vốn	2%
WACC	11.3%

Nguồn: HSC

Bảng 13: Tính toán FCFF, BMP

Chúng tôi dự báo dòng tiền sẽ ổn định trong 3 năm tới

Tỷ đồng	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận thuần	991	1,229	1,325	1,340	1,392
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	0	0	0	0	0
+ Khấu hao	98	67	72	80	88
- Thay đổi vốn lưu động	(164)	(16)	(68)	(39)	(44)
- Chi phí đầu tư TSCĐ	(80)	(98)	(125)	(123)	(129)
Dòng tiền tự do cho DN (FCFF)	844	1,182	1,204	1,258	1,307

Nguồn: HSC

Bảng 14: Định giá DCF, BMP

Giá mục tiêu tăng 5% lên mức 189.800đ (tiềm năng tăng giá 11%)

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	1,182	1,204	1,258	1,307
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g)				1%
Giá trị dài hạn				12,789
Dòng tiền tương lai		1,204	1,258	14,096
Giá trị hiện tại		1,204	1,130	11,374
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn		10,320		
Dự báo giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2028		3,388		
Giá trị doanh nghiệp		13,708		
- Tổng nợ		-61		
+ Tiền & tương đương tiền		1,894		
Giá trị vốn CSH		15,541		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		81.9		
Giá trị hợp lý/cp (tính đến cuối năm 2026)		189,800		

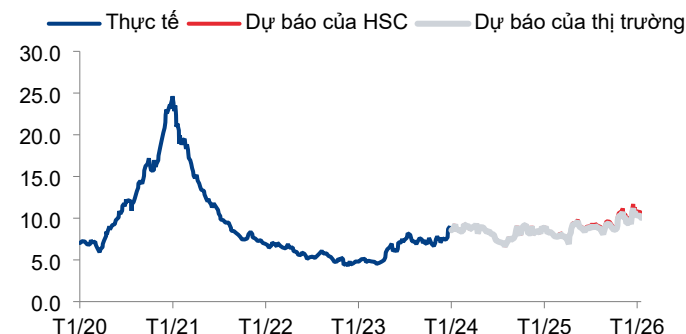
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau mức tăng 10% trong 3 tháng qua và diễn biến tích cực hơn 4% so với chỉ số VN-Index, BMP hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,5 lần. Mặc dù mức này cao hơn một chút so với bình quân 6 năm, mức định giá này được hỗ trợ tốt bởi môi trường nguyên liệu thô thuận lợi và lợi suất cổ tức rất hấp dẫn (9-10%/năm). Hơn nữa, việc BMP thành công giành lại thị phần đã giúp công ty trở thành đơn vị hưởng lợi chính từ đà phục hồi của ngành xây dựng và đầu tư công. HSC tin rằng với những thế mạnh này, cổ phiếu xứng đáng có mức định giá hiện tại. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 189.800đ (tiềm năng tăng giá 12%).

Biểu đồ 15: P/E trượt dự phóng 1 năm, BMP

BMP đang giao dịch ở mức P/E 10,5 lần ...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 16: Độ lệch chuẩn so với giá trị trung bình, BMP

...cao hơn một chút so với bình quân 6 năm ở mức 9 lần



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	4,616	5,510	6,061	6,545	7,004
Lợi nhuận gộp	1,989	2,540	2,738	2,890	3,015
Chi phí BH&QL	(676)	(877)	(927)	(1,034)	(1,072)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,313	1,663	1,811	1,855	1,944
Lãi vay thuần	(83.6)	(129)	(156)	(182)	(206)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(0.50)	1.08	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	11.6	4.08	4.49	4.85	5.19
LNTT	1,241	1,539	1,659	1,678	1,743
Chi phí thuế TNDN	(250)	(310)	(334)	(338)	(351)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	991	1,229	1,325	1,340	1,392
Lợi nhuận thuần ĐC	991	1,229	1,325	1,340	1,392
EBITDA ĐC	1,424	1,755	1,884	1,936	2,032
EPS (đồng)	12,103	15,010	16,186	16,365	17,001
EPS ĐC (đồng)	12,103	15,010	16,186	16,365	17,001
DPS (đồng)	11,990	15,000	16,000	16,000	17,000
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)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	504	297	197	187	110
Đầu tư ngắn hạn	1,410	1,760	1,697	1,636	1,611
Phải thu khách hàng	178	129	195	211	227
Hàng tồn kho	464	525	606	655	714
Các tài sản ngắn hạn khác	40.6	47.0	51.8	55.9	59.8
Tổng tài sản ngắn hạn	2,596	2,758	2,747	2,745	2,722
TSCĐ hữu hình	278	309	349	389	426
TSCĐ vô hình	6.32	6.20	18.1	21.1	23.9
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Đầu tư vào Cty LD,LK	61.8	62.9	62.9	62.9	62.9
Tài sản dài hạn khác	256	239	303	327	350
Tổng tài sản dài hạn	604	620	737	804	867
Tổng cộng tài sản	3,200	3,379	3,484	3,549	3,589
Nợ ngắn hạn	54.9	54.9	60.6	65.5	70.0
Phải trả người bán	172	111	173	183	199
Nợ ngắn hạn khác	174	227	249	268	287
Tổng nợ ngắn hạn	481	484	574	608	648
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	499	501	591	626	666
Vốn chủ sở hữu	2,702	2,877	2,893	2,923	2,923
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,702	2,877	2,893	2,923	2,923
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,200	3,379	3,484	3,549	3,589
BVPS (đ)	33,003	35,150	35,336	35,701	35,702
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(449)	(243)	(136)	(121)	(40.3)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,313	1,663	1,811	1,855	1,944
Khấu hao	(111)	(92.5)	(72.8)	(80.4)	(88.4)
Lãi vay thuần	(83.6)	(129)	(156)	(182)	(206)
Thuế TNDN đã nộp	(259)	(302)	(334)	(338)	(351)
Thay đổi vốn lưu động	(118)	(10.1)	80.2	(43.6)	(41.4)
Khác	33.4	(11.5)	(26.0)	(12.5)	(0.17)
LCT thuần từ HKKD	889	1,216	1,379	1,284	1,350
Đầu tư TS dài hạn	(97.7)	(123)	(125)	(123)	(129)
Góp vốn & đầu tư	(1,130)	(1,288)	(63.0)	(60.6)	(25.5)
Thanh lý	911	940	(87.7)	101	24.6
Khác	80.1	92.3	100.0	94.2	90.0
LCT thuần từ HĐĐT	(237)	(379)	(176)	11.3	(39.4)
Cổ tức trả cho CSH	(969)	(1,044)	(1,310)	(1,310)	(1,392)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(0.27)	0	5.71	4.85	4.58
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(970)	(1,044)	(1,304)	(1,305)	(1,387)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	821	504	297	197	187
LCT thuần trong kỳ	(317)	(207)	(101)	(9.99)	(76.4)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.03	0.05	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	504	297	197	187	110
Dòng tiền tự do	792	1,093	1,254	1,161	1,222

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	43.1	46.1	45.2	44.1	43.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	30.9	31.9	31.1	29.6	29.0
Tỷ suất LNT (%)	21.5	22.3	21.9	20.5	19.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.1	20.2	20.2	20.2	20.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	(10.5)	19.4	10.00	8.00	7.00
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(5.39)	23.3	7.32	2.76	4.98
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(4.83)	24.0	7.83	1.11	3.88
Tăng trưởng EPS (%)	(4.83)	24.0	7.83	1.11	3.88
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(4.83)	24.0	7.83	1.11	3.88
Tăng trưởng DPS (%)	(5.22)	25.1	6.67	0	6.25
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	99.1	99.9	98.9	97.8	100.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	36.8	44.0	45.9	46.1	47.6
ROACE (%)	48.4	59.2	62.4	63.4	66.1
Vòng quay tài sản (lần)	1.43	1.67	1.77	1.86	1.96
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.68	0.73	0.76	0.69	0.69
Số ngày tồn kho	64.4	64.5	66.6	65.4	65.4
Số ngày phải thu	24.7	15.9	21.5	21.1	20.7
Số ngày phải trả	23.9	13.7	19.0	18.3	18.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(16.3)	(8.26)	(4.52)	(3.95)	(1.16)
Nợ/tài sản (%)	1.95	1.77	1.90	2.01	2.13
EBIT/lãi vay (lần)	15.7	12.9	11.6	10.2	9.44
Nợ/EBITDA (lần)	0.04	0.03	0.04	0.04	0.04
Chỉ số TT hiện thời (lần)	5.40	5.70	4.79	4.51	4.20
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.61	2.16	1.99	1.86	1.75
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.45	6.78	6.41	6.27	6.03
P/E (lần)	14.0	11.3	10.5	10.4	9.99
P/E ĐC (lần)	14.0	11.3	10.5	10.4	9.99
P/B (lần)	5.14	4.83	4.81	4.76	4.76
Lợi suất cổ tức (%)	7.06	8.83	9.42	9.42	10.0

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