

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **185.600 VND**
% tăng giá: **14%**
Cập nhật: **30/01/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) BĐS dân dụng phục hồi; (2) Xu hướng đẩy mạnh đầu tư công giai đoạn 2026-2030.

Rủi ro: (1) Biến động giá hạt nhựa PVC đầu vào; (2) Rủi ro cạnh tranh thị phần từ NTP

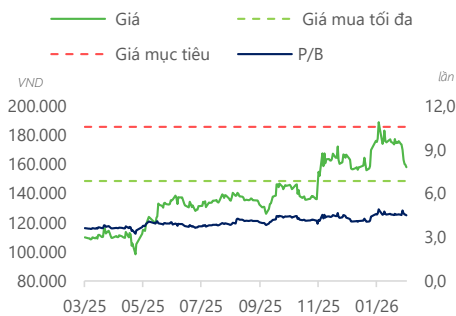
Đơn vị: tỷ VND	Q4/24	Q4/25	2026F
DTT	1.053	1.286	6.070
% YoY	-28%	22%	10%
LNNT	291	328	1.577
% YoY	-9%	13%	3%

Tổng quan doanh nghiệp

BMP là doanh nghiệp sản xuất và phân phối ống nhựa hàng đầu tại Việt Nam. Từ 2018, BMP chính thức trở thành công ty con của The Nawaplastic Industries (trực thuộc Tập đoàn SCG Thailand). BMP có lợi thế về biên lợi nhuận gộp khi có nguồn cung hạt nhựa nội địa, giảm ảnh hưởng từ biến động chi phí đầu vào.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Vật liệu xây dựng & Nội thất
Giá hiện tại:	163.000 VND
Vốn hóa:	12.934 tỷ VND
Số lượng CPLH:	82 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	15.010 VND
P/E:	10,5 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	65,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

<https://www.dsc.com.vn/>

BMP

CTCP Nhựa Bình Minh

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 12 tháng năm 2025, BMP cán mốc doanh thu 5.510 tỷ VND (+19 YoY) và LNST 1.229 tỷ VND (+24% YoY), hoàn thành lần lượt 105% và 116% kế hoạch đề ra.

DSC ước tính doanh thu của BMP trong năm 2026 sẽ đạt mức 6.070 tỷ VND (+10% YoY) và LNST đạt 1.262 tỷ VND (+3% YoY) dựa vào triển vọng: (1) BMP tiếp tục giữ mức chiết khấu cao để gia tăng thị phần; (2) Hưởng lợi từ thị trường BĐS dân dụng hồi phục trong năm 2026, đặc biệt tại khu vực miền Nam.

Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI với BMP với mức giá mục tiêu 185.600 VND dựa vào phương pháp DCF và P/E với tỷ trọng tương đương.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Trung Quốc bãi bỏ hoàn thuế VAT xuất khẩu từ tháng 4/2026

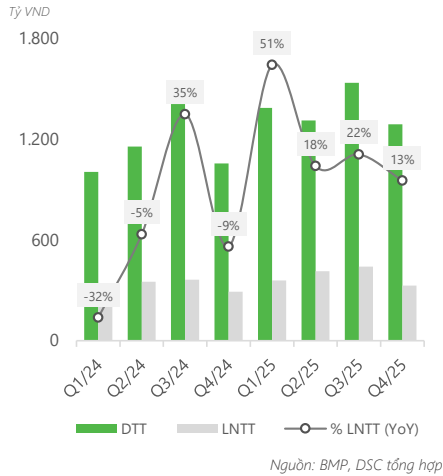
Theo thông báo ngày 8/1, Bộ Tài chính và Tổng cục Thuế Nhà nước Trung Quốc sẽ bãi bỏ khoản hoàn thuế giá trị gia tăng (VAT) đối với xuất khẩu polyvinyl chloride (PVC), có hiệu lực từ ngày 1/4/2026. Động thái này được cho là nhằm đẩy nhanh việc loại bỏ các nhà máy cũ, chi phí cao và kém hiệu quả tại Trung Quốc để tập trung vào các nhà sản xuất hiệu quả hơn. Trong ngắn hạn trước ngày 1/4, sản lượng xuất khẩu được dự kiến sẽ tăng mạnh do các nhà sản xuất cố đẩy hàng đi tối đa, gây áp lực giảm lên giá hạt nhựa PVC. Sau ngày 1/4, khi ưu đãi hoàn thuế bị hủy bỏ, giá xuất khẩu hạt nhựa PVC được dự báo sẽ tăng lên. Chúng tôi đánh giá tác động của việc tăng giá hạt nhựa PVC lên chi phí đầu vào của BMP không quá lớn khi phần lớn nguồn nguyên liệu đầu vào của BMP được cung cấp bởi TPC Vina (Công ty thành viên thuộc tập đoàn mẹ SCG với BMP) và AGC Chemical, đều là 2 công ty nội địa.

Phục hồi thị trường BĐS dân dụng

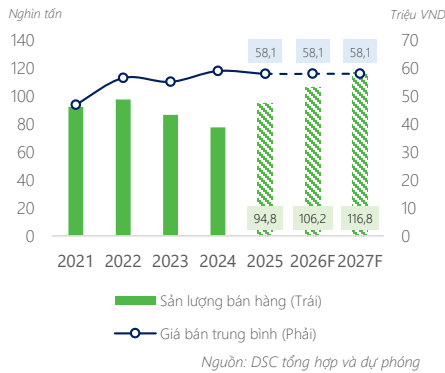
Theo báo cáo từ BXD, lũy kế đến hết năm 2025 có 29.901 căn NOTM được hoàn thành (+27% YoY) và 108.787 căn đủ điều kiện bán nhà ở hình thành trong tương lai (+47% YoY). Về NOXH, lũy kế đến hết năm 2025, cả nước có 698 dự án NOXH đang triển khai với quy mô 657.441 căn, đạt khoảng 62% chỉ tiêu của Đề án 1 triệu căn hộ. Thêm nữa, trong thời gian gần đây đã có rất nhiều Nghị định, Nghị quyết nhằm tháo gỡ các nút thắt pháp lý cho ngành BĐS, chúng tôi nhận định rằng điều này sẽ thúc đẩy nguồn cung nhà ở trong thời gian tới, đặc biệt là nguồn cung NOXH. Với các sản phẩm tập trung vào phân khúc xây dựng dân dụng, chúng tôi cho rằng BMP sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ sự hồi phục này.

Trungtamphantich@dsc.com

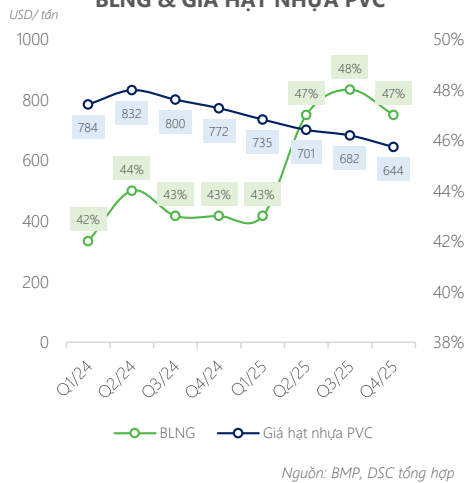
KẾT QUẢ KINH DOANH



SẢN LƯỢNG BÁN HÀNG & GIÁ BÁN TRUNG BÌNH



BLNG & GIÁ HẠT NHỰA PVC



ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Hoàn thành mục tiêu tăng trưởng năm 2025

Trong Q4/2025, BMP đạt mức doanh thu 1.286 tỷ VND (+22% YoY) và LNTT đạt 328 tỷ VND (+13% YoY). Lũy kế đến hết năm 2025, BMP cán mốc doanh thu 5.510 tỷ VND (+19% YoY) và LNST 1.229 tỷ VND (+24% YoY), hoàn thành lần lượt 105% và 116% mục tiêu trong 2025. Theo ước tính của DSC, sản lượng bán hàng của BMP đạt 96,4 nghìn tấn (+32,97% YoY) trong năm 2025, động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ: (1) BMP tăng chiết khấu bán hàng và giảm giá bán để cạnh tranh thị phần với NTP và (2) Thị trường vật liệu xây dựng hưởng lợi nhờ sự hồi phục của thị trường BĐS dân dụng và đầu tư công.

Theo CBRE dự phóng, nguồn cung căn hộ tại Hà Nội sẽ đạt lần lượt 33 nghìn căn (+3,8% YoY) và 36 nghìn căn (+9,1% YoY) vào 2026 và 2027. Còn đối với TP.HCM, nguồn cung sẽ đạt 25 nghìn căn (+12,6% YoY) và 29 nghìn căn (+15% YoY) trong hai năm tương ứng.

DSC dự phóng sản lượng của BMP sẽ đạt 107 nghìn tấn (+11% YoY) và 117,7 nghìn tấn (+10% YoY) trong 2026 và 2027. Chúng tôi giả định giá bán trung bình của BMP sẽ duy trì ở mức 57,7 triệu VND/ tấn (-0,86% YoY) trong 2 năm tới.

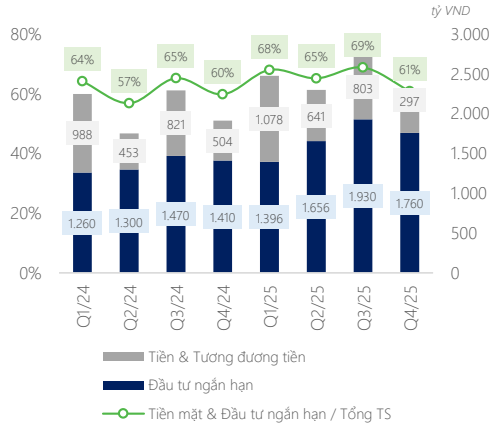
Biên lợi nhuận cải thiện nhờ chi phí đầu vào neo ở mức thấp

Kết thúc năm 2025, BMP vẫn duy trì được BLNG khá cao so với các đối thủ trong ngành, chủ yếu nhờ hưởng lợi từ việc nằm trong hệ sinh thái của Tập đoàn SCG Thailand và giá nguyên liệu đầu vào neo ở mức thấp. Cụ thể, giá hạt nhựa PVC đã giảm về mức trung bình 644 USD/tấn (-17% YoY) trong Q4/2025.

Theo ước tính từ Chemanalyst, dự báo giá PVC có thể nhích nhẹ trong năm 2026 vì:

(1) Nguồn cung khổng lồ từ Trung Quốc dự kiến sẽ bị hạn chế khi loại bỏ chính sách hoàn thuế VAT vào 1/4/2026.

(2) Thị trường tiêu thụ PVC lớn nhất là Ấn Độ dự kiến sẽ mở cửa cho PVC của Trung Quốc (dỡ bỏ thuế chống bán phá giá), tạo thêm kênh tiêu thụ cho PVC Trung Quốc.

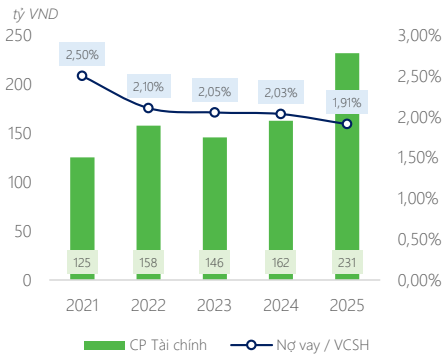
TIỀN MẶT & ĐẦU TƯ NGẮN HẠN / TỔNG TS

Nguồn: BMP, DSC tổng hợp

Tỷ lệ Tiền mặt & Đầu tư ngắn hạn duy trì ở mức cao

Trong Q4/2025, BMP vẫn duy trì được tỷ lệ Tiền mặt & Đầu tư ngắn hạn / Tổng TS ở mức 61%, giảm từ mức 69% của Q3. Chủ yếu đến từ việc BMP chi trả cổ tức tiền mặt đợt 1 của 2025 trong Q4 với mức chi trả 6.500 VND/ cổ phiếu, tổng giá trị hơn 532 tỷ VND.

Chúng tôi nhận định rằng trong 2026 và 2027, BMP vẫn sẽ duy trì được mức tỷ lệ ở trên 60%, chủ yếu sẽ bị giảm xuống trong Q2 và Q4 khi doanh nghiệp chi trả cổ tức và sau đó sẽ hồi phục lại.

CẤU TRÚC NỢ VAY & CHI PHÍ LÃI VAY

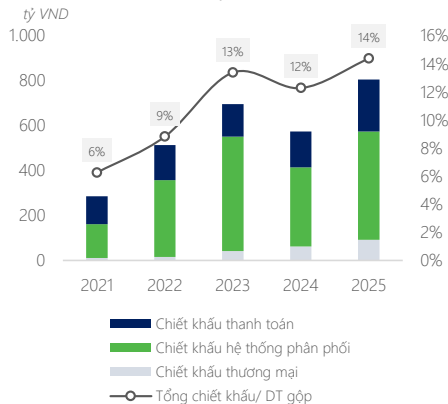
Nguồn: BMP, DSC tổng hợp

Cấu trúc nợ vay ở mức thấp

Cấu trúc nợ vay của BMP cực kỳ an toàn khi doanh nghiệp này không có bất kỳ khoản vay dài hạn nào. Đặc biệt, trong cấu phần của vay nợ ngắn hạn, chủ yếu là nợ vay tuần hoàn và không có tài sản đảm bảo từ công ty liên kết với hơn 53 tỷ VND, khoản vay này có lãi suất là 0%.

Đáng chú ý, chi phí tài chính của BMP trong năm 2025 đã tăng lên mức 231 tỷ VND (+43% YoY), chủ yếu đến từ việc BMP đẩy mạnh chiết khấu thanh toán nhằm tăng sản lượng bán hàng trong năm.

DSC cho rằng cấu trúc nợ vay an toàn này vẫn sẽ được duy trì trong năm 2026.

TỔNG CHIẾT KHẤU/ DOANH THU GỘP

Nguồn: BMP, DSC tổng hợp

BMP gia tăng chiết khấu để chiếm thị phần

BMP ghi nhận gia tăng mức chiết khấu lên hơn 14% doanh thu gộp trong năm 2025, phần lớn đến từ mục tiêu gia tăng sản lượng bán hàng và chiếm thị phần từ NTP. Trong đó, chiết khấu cho hệ thống phân phối là lớn nhất với 482 tỷ VND (+36% YoY), tiếp đến là chiết khấu thanh toán với 232 tỷ VND (+45% YoY) và chiết khấu thương mại là 91 tỷ VND (+46% YoY).

Chúng tôi dự phóng trong năm 2026 và 2027, BMP vẫn sẽ giữ tổng mức chiết khấu ở mức hơn 14% nhằm duy trì và gia tăng thị phần.

Tỷ VND	2025	2026F	%YoY	2027F	%YoY	Giả định 2026 & 2027
Doanh thu thuần	5.510	6.070	10%	6.677	10%	
Sản lượng bán hàng (nghìn tấn)	95	106	12%	117	10%	DSC dự phóng sản lượng bán hàng của BMP sẽ đạt mức 106 nghìn tấn (+12% YoY) và 117 nghìn tấn (+10% YoY) trong 2026 và 2027, với động lực đến từ: (1) BMP duy trì mức chiết khấu trong các năm tới để gia tăng thị phần, giúp tăng trưởng sản lượng bán hàng. (2) Hưởng lợi từ sự hồi phục từ thị trường BĐS dân dụng.
Giá bán trung bình (triệu VND/ tấn)	58	58	0%	58	0%	DSC giả định BMP vẫn giữ mức giá trung bình trong hai năm tới
Chiết khấu/ DT gộp (%)	14%	14%		14%		
CK thương mại (Giảm trừ DT)	91	99	8%	109	10%	
CK hệ thống phân phối (SG&A)	482	494	2%	543	10%	Chúng tôi dự phóng doanh nghiệp vẫn sẽ giữ mức chiết khấu 14% doanh thu gộp trong 2026 và 2027.
CK thanh toán (CP tài chính)	232	278	20%	305	10%	
LNG	2.540	2.701	6%	2.938	9%	
Biên LNG (%)	46%	45%		44%		Biên lợi nhuận gộp được dự phóng giảm nhẹ trong hai năm tới do ảnh hưởng từ chính sách cắt giảm nguồn cung hạt nhựa PVC từ Trung Quốc.
Doanh thu tài chính	102	119	16%	114	-4%	
LNTT	1.539	1.577	3%	1.685	7%	
Biên LNTT (%)	28%	26%		25%		
LNST sau CĐTS	1.229	1.262	3%	1.348	7%	
Biên LN ròng (%)	22%	21%		20%		
EPS (VND/CP)	15.010	15.416		16.466		

Nguồn: DSC ước tính và dự phóng

Phương pháp định giá

Chúng tôi kết hợp hai phương pháp định giá — chiết khấu dòng tiền DCF và P/E — với tỷ trọng tương đương để xác định giá mục tiêu cho BMP ở mức 185.600 VND/cổ phiếu. Đối với phương pháp DCF, chúng tôi sử dụng mức chiết khấu WACC bằng 11,6% và giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn là 1%. Với phương pháp P/E, hiện tại BMP đang giao dịch ở mức P/E dưới mức trung bình P/E 5 năm (11,3 lần), với những triển vọng tích cực đã nêu trên chúng tôi dự phóng mức P/E mục tiêu của BMP sẽ về mức trung bình 5 năm.

Chi phí sử dụng vốn bình quân

WACC (%)	11,61%
Ls phi rủi ro (%)	4,02%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8,75%
Beta	0,88
Chi phí VCSH	11,72%
Ls bình quân	7,00%
Thuế thu nhập DN	20,00%
Chi phí nợ	5,60%
Tỷ trọng VCSH	98,13%
Tỷ trọng nợ	1,87%

Mô hình định giá FCFF

Đơn vị: tỷ VND	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
LN ròng	1.736	1.876	1.972	2.052	2.111	2.149
NOPAT	1.389	1.501	1.578	1.641	1.689	1.749
Cộng: Khấu hao	93	93	93	93	93	93
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(91)	(58)	(71)	(74)	(75)	(74)
Trừ: Vốn đầu tư	(104)	(114)	(117)	(111)	(118)	(125)
FCFF	1.286	1.422	1.482	1.550	1.588	1.612
WACC	11,61%					
PV	1.163	1.151	1.076	1.008	925	841

Định giá P/E

P/E mục tiêu 2026	11,3
EPS	15.416
Giá mục tiêu (VND)	173.584

Định giá DCF (tỷ VND)

Giá trị hiện tại thuần 2025-2029	6.164
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1%
Dòng tiền tự do 2031 * (1+g)	1.628
Giá trị dài hạn	15.352
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	8.011
Giá trị doanh nghiệp	14.175
Cộng: Tiền mặt	2.057
Trừ: Tổng nợ	55
Trừ: Lợi ích CBTS	-
Giá trị của VCSH	204.347
Số lượng CPLH (tỷ)	0,08
Giá mục tiêu (VND)	197.624

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
DCF	197.624	50%	98.812
P/E	173.584	50%	86.792
Giá mục tiêu			185.600
Giá hiện tại			163.000
Upside			13,9%

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

BMP

CTCP Nhựa Bình Minh

DSC

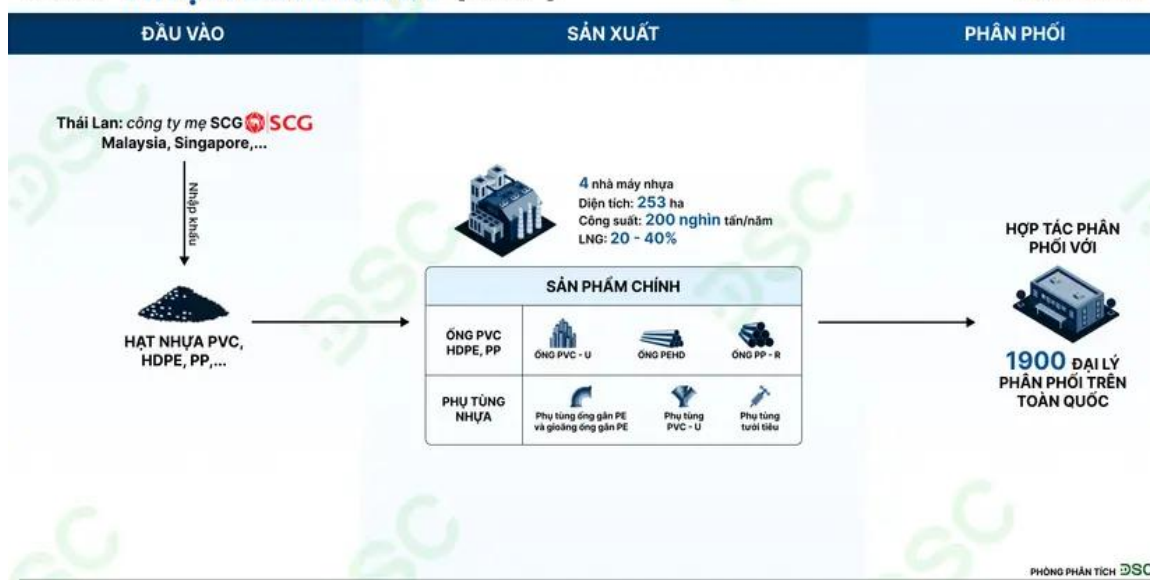
LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH

CTCP NHỰA BÌNH MINH (BMP)



Nguồn: BMP, DSC tổng hợp

<https://www.dsc.com.vn/>

Trungtamphantich@dsc.com

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Đào Hải Nam

Chuyên viên Phân tích
nam.dh@dsc.com.vn