

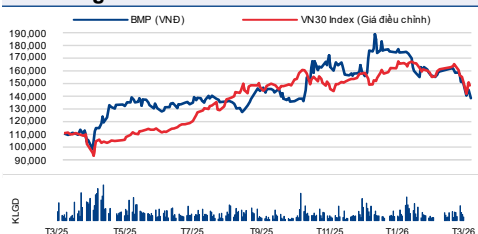
Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ153,000 (từ VNĐ189,800)

Tiềm năng tăng/giảm: 10.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (13/3/2026)	138,500
Mã Bloomberg	BMP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	98,273-188,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	142,140
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	11,338
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	431
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)	13.7
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	83.3%
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	(12.9)	(21.3)	25.0
So với chỉ số	(5.14)	(20.7)	(6.44)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	14,201	15,979	(11.1)
2027F	13,889	16,473	(15.7)
2028F	14,319	17,227	(16.9)

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

Triển vọng mờ nhạt do rủi ro chi phí đầu vào, nhưng vẫn còn giá trị đầu tư

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với BMP nhưng giảm 19% giá mục tiêu xuống 153.000đ (tiềm năng tăng giá là 11%), do điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận nhằm phản ánh tác động từ tình hình căng thẳng địa chính trị.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm bình quân 15% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2026–2028, phản ánh chi phí đầu vào tăng cao (tăng 10% so với cùng kỳ). Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt ở mức -6%/-3%/2%, đạt mức 1.159 tỷ đồng/1.126 tỷ đồng/1.152 tỷ đồng.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 13% trong 1 tháng qua, BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,8 lần, cao hơn so với bình quân 6 năm ở mức 9,2 lần. Chúng tôi dự báo BMP vẫn giữ cổ tức cao, bình quân 10% trong 3 năm tới.

Sự kiện: Tác động từ căng thẳng địa chính trị

BMP chủ yếu hoạt động tại thị trường trong nước, nhưng không hoàn toàn tách biệt khỏi các xu hướng toàn cầu. Chuỗi cung ứng hạt nhựa có mối liên hệ chặt chẽ với thị trường năng lượng tại Trung Đông, nơi có diễn biến địa chính trị tạo ra áp lực lên nguồn cung.

Khi kết hợp tình hình căng thẳng này với các thay đổi về mặt chính sách thuế gần đây tại Trung Quốc (cụ thể là việc bãi bỏ hoàn trả thuế GTGT 13% cho các nhà xuất khẩu), chúng tôi nhận thấy giá hạt nhựa PVC đã tăng khoảng 11-12% kể từ đầu năm lên mức 750 USD/tấn. Hiện tại, có công ty chào hàng ở mức 950 USD/tấn, tương ứng mức tăng 40% kể từ đầu năm. Do chi phí nguyên liệu đầu vào chiếm khoảng 70% tổng chi phí sản xuất, giá hạt nhựa tăng có thể kéo giảm tỷ suất lợi nhuận nếu giá bán bình quân không được điều chỉnh tăng đồng thời. Nhằm bù đắp cho phần sụt giảm này, công ty thường điều chỉnh các hoạt động chiết khấu và khuyến mãi. Nhìn chung, chi phí nguyên liệu đầu vào tăng cao đang tạo ra bối cảnh kém thuận lợi cho các nhà sản xuất ống nhựa.

Tác động: Giảm bình quân 15% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028

Nhằm phản ánh những lo ngại liên quan đến việc tăng giá nguyên liệu đầu vào, cùng với việc điều chỉnh tăng giá định giá hạt nhựa PVC năm 2026 lên 789 USD/tấn (tăng 10% so với cùng kỳ, cao hơn so với mức tăng 2% trong dự báo trước đó), HSC điều chỉnh giảm bình quân 15% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2026–2028. Do đó, lợi nhuận thuần năm 2026/2027/2028 dự kiến đạt lần lượt 1.159 tỷ đồng (giảm 5,7% so với cùng kỳ), 1.126 tỷ đồng (giảm 2,9% so với cùng kỳ) và 1.152 tỷ đồng (tăng trưởng 2,3%). Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức -2,1%. Dự báo của chúng tôi cho năm 2026/2027/2028 thấp hơn nhiều so với kỳ vọng của thị trường với mức tăng trưởng lần lượt 11%/16%/18%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 13% trong 1 tháng qua, BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,8 lần, cao hơn so với bình quân 6 năm ở mức 9,2 lần.

Chu kỳ giá nguyên liệu đầu vào giá rẻ đang kết thúc, với tỷ suất lợi nhuận dự kiến sẽ trở lại mức bình quân quá khứ từ Q2/2026. Bất chấp áp lực liên quan đến chi phí trong ngắn hạn, BMP vẫn là cổ phiếu phòng thủ có khả năng phục hồi tốt, nhờ có lợi suất cổ tức hấp dẫn bình quân 10% và tiềm năng tăng giá là 11%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với giá mục tiêu mới thấp hơn là 153.000đ (tiềm năng tăng giá là 11%), nhưng khuyến nghị nhà đầu tư cần kiên nhẫn lựa chọn thời điểm thích hợp để mua cổ phiếu, chờ giá hạt nhựa (chịu ảnh hưởng từ yếu tố địa chính trị) giảm để có tỷ suất lợi nhuận tốt hơn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 15/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,424	1,755	1,680 ▼	1,681 ▼	1,758 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	991	1,229	1,163 ▼	1,137 ▼	1,172 ▼
EPS ĐC (đồng)	12,103	15,010	14,201 ▼	13,889 ▼	14,319 ▼
DPS (đồng)	11,990	15,000	14,000 ▼	13,500 ▼	14,000 ▼
BVPS (đồng)	33,003	35,150	35,352	35,741	36,060
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.66	5.32	5.65	5.69	5.54
P/E ĐC (lần)	11.4	9.23	9.75	9.97	9.67
Lợi suất cổ tức (%)	8.66	10.8	10.1	9.75	10.1
P/B (lần)	4.20	3.94	3.92	3.88	3.84
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(4.83)	24.0	(5.39)	(2.20)	3.09
ROAE (%)	36.8	44.0	40.3	39.1	39.9

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

Kỷ nguyên chi phí đầu vào thấp có thể sẽ kết thúc

Kỷ nguyên tỷ suất lợi nhuận cao nhờ nguyên liệu đầu vào thấp dường như đang kết thúc, khi giá hạt nhựa PVC toàn cầu đang bình thường trở lại ở mức cao hơn. HSC dự báo khả năng sinh lời sẽ thu hẹp dần về mức bình quân quá khứ từ Q2/2026, khi lượng nguyên liệu tồn kho giá rẻ dần được tiêu thụ hết. Mặc dù vậy, BMP vẫn là cổ phiếu phòng thủ hấp dẫn nhờ có mức định giá hợp lý và lợi suất cổ tức ấn tượng (bình quân 10% trong 3 năm tới). Dựa trên những yếu tố trên, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá là 11%. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư cần kiên nhẫn để tìm ra điểm mua vào thuận lợi, cụ thể là chờ tâm lý lo ngại liên quan đến tình hình địa chính trị vốn có tác động lên giá hạt nhựa ổn định trở lại. Quan điểm mang tính chiến thuật này sẽ mang lại vùng an toàn vững chắc trước những biến động về mặt chi phí trong ngắn hạn.

Các xu hướng hỗ trợ chi phí đang đảo chiều

Điểm đảo chiều của tỷ suất lợi nhuận

Dữ liệu từ năm 2020 đến đầu năm 2026 cho thấy mối tương quan nghịch đảo sâu sắc giữa chi phí hạt nhựa PVC và khả năng sinh lời của BMP. Sau "kỷ nguyên vàng" mở rộng tỷ suất lợi nhuận kéo dài trong nhiều năm, cục diện đang thay đổi. Tình hình căng thẳng địa chính trị leo thang tại Trung Đông đã kích hoạt giá dầu đầu vào đảo chiều mạnh, cho thấy giai đoạn tỷ suất lợi nhuận cao kỷ lục của BMP đã chạm tới điểm đảo chiều. Chúng tôi tin rằng cần có quan điểm triển vọng thận trọng hơn cho nửa cuối năm 2026 khi tỷ suất lợi nhuận của ngành này đang bước vào chu kỳ bình thường hóa.

Bối cảnh lịch sử – khả năng phục hồi trong cuộc khủng hoảng năm 2020-2021

Năm 2020-2021 là cột mốc quan trọng để đánh giá độ nhạy của BMP đối với các cú sốc từ phía nguồn cung. Trong đại dịch COVID-19, giá hạt nhựa PVC toàn cầu đã tăng vọt từ khoảng 700 USD/tấn lên mức đỉnh 1.850 USD/tấn vào cuối năm 2021 (Biểu đồ 1). Điều này đã tạo ra áp lực chưa từng có lên cấu trúc chi phí của công ty, dẫn đến tỷ suất lợi nhuận thu hẹp nghiêm trọng. Do thực hiện phong tỏa trong đại dịch COVID-19 vào Q3/2021, tỷ suất lợi nhuận gộp của BMP đã chạm đáy ở mức chỉ 4,5%, trong tỷ suất lợi nhuận thuần chuyển sang mức âm 4,9%.

Nhằm đối phó với điều này, BMP đã triển khai chiến lược phòng thủ quyết đoán bằng cách tăng giá bán bình quân chính thức lên 59,5 triệu đồng/tấn. Mức giá sàn này có tính "ổn định" đáng kinh ngạc, hầu như không thay đổi trong suốt 4 năm qua cho đến nay, và đóng vai trò là lá chắn chính bảo vệ lợi nhuận của công ty.

Trong thập kỷ qua, BMP rất ít khi điều chỉnh giá niêm yết chính thức. Năm 2020-2021 là ngoại lệ đáng chú ý, cụ thể là vào Q1/2021 và Q4/2021, công ty điều chỉnh giá bán nhằm phản ứng với sự tăng vọt chưa từng có của giá hạt nhựa PVC từ 700 USD lên 1.850 USD/tấn. Xu hướng lịch sử này cho thấy chính sách giá của BMP có tính ổn định cao, vốn vẫn tương đối ít biến động ngay cả trong những giai đoạn thị trường cực kỳ bất ổn.

Kỷ nguyên vàng và chiến lược giá bán có tính chiến lược

Khi thị trường hạt nhựa PVC bước vào chu kỳ giảm giá trong giai đoạn từ năm 2022 đến năm 2025, BMP đã tận dụng tối đa lợi thế từ giá bán bình quân ổn định. Trong khi giá bán chính thức vẫn giữ nguyên ở mức 59,5 triệu đồng/tấn, chi phí đầu vào đã giảm xuống khoảng 680–750 USD/tấn. Xu hướng này đã giúp tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể, đạt mức cao kỷ lục 47,9% vào Q3/2025.

BMP đã vượt qua giai đoạn này không phải bằng cách giảm giá bán, mà thông qua một chiến lược "giá thuần có thể thực hiện được" đầy tinh vi. Bằng cách tận dụng các chính sách chiết khấu linh hoạt và các mức độ khuyến mãi, BMP đã hấp thụ những biến động của thị trường trong khi vẫn giữ vững được vị thế thương hiệu cao cấp. Cơ chế vận hành này cho phép công ty thu về giá trị tối đa trong kỷ nguyên chi phí thấp.

Cú sốc địa chính trị năm 2026 – chi phí đầu vào tăng vọt

Các xu hướng thuận lợi về chi phí đầu vào trong ba năm qua hiện đang đảo chiều. Mặc dù BMP mua hạt nhựa trong nước từ TPC Vina (công ty con của Tập đoàn Siam Cement) và AGC (một doanh nghiệp FDI của Indonesia có nhà máy tại Việt Nam), việc xác định giá bán trong nước vẫn có mối liên hệ mật thiết với tình hình biến động giá dầu trên toàn cầu và chuỗi cung ứng tại Trung Đông.

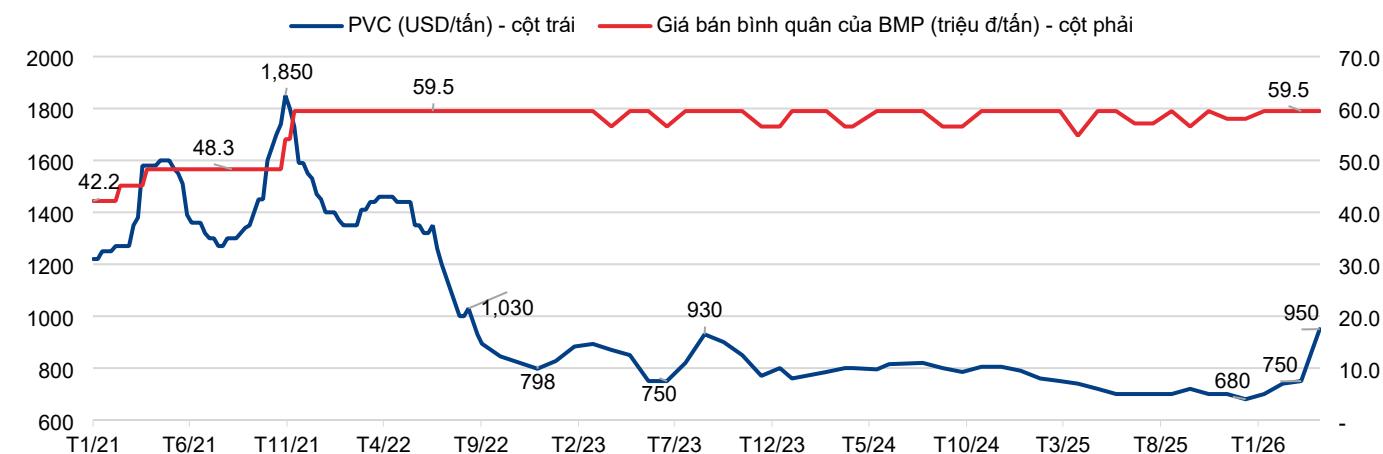
Tình hình căng thẳng địa chính trị leo thang trong thời gian gần đây đã đẩy giá chào bán hạt nhựa PVC tăng từ mức 750 USD/tấn (trước khi xung đột xảy ra) lên khoảng 950 USD/tấn, tương ứng với mức tăng 40% tính từ đầu năm. Do nguyên liệu thường chiếm 70% tổng chi phí trên mỗi đơn vị sản phẩm, đà tăng giá này trở thành yếu tố bất lợi lớn đối với lĩnh vực sản xuất.

Mặc dù KQKD Q1/2026 của BMP vẫn được giữ vững nhờ lượng hàng tồn kho giá rẻ thu mua trước thời điểm xung đột leo thang. Tuy nhiên, vùng đệm này dự kiến sẽ cạn dần vào cuối quý. Nếu tình hình căng thẳng địa chính trị tiếp tục kéo dài, tác động tài chính từ "cú sốc cung ứng" này có khả năng kéo giảm mạnh tỷ suất lợi nhuận từ Q2/2026.

Nhằm giảm thiểu tác động này, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ giảm mạnh chi phí khuyến mãi và chiết khấu. Tuy nhiên, do giá hạt nhựa PVC tăng quá mạnh, các biện pháp cắt giảm nội bộ này có thể chỉ bù đắp phần nào chi phí gia tăng. Chúng tôi dự báo sẽ xuất hiện giai đoạn bình thường hóa, khi đó tỷ suất lợi nhuận trở lại mức bình quân quá khứ, nên nhà đầu tư cần phải điều chỉnh chiến lược trong nửa cuối năm 2026.

Biểu đồ 1: Chi phí đầu vào và giá bán bình quân, BMP

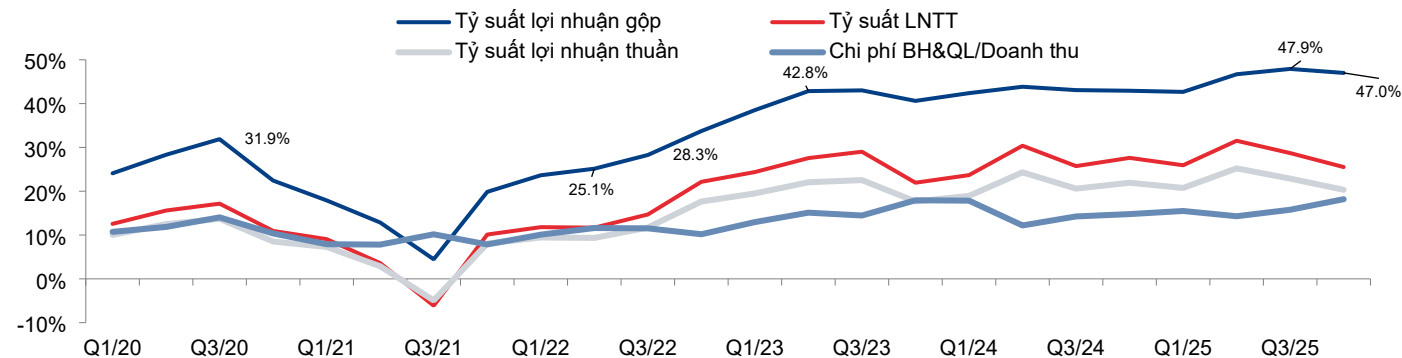
Giá bán bình quân gần như đi ngang trong 4 năm qua mặc dù giá hạt nhựa PVC giảm mạnh...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 2: Tỷ suất lợi nhuận, BMP

...hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận liên tục mở rộng



Nguồn: BMP, HSC

Kịch bản tác động của giá nhựa PVC lên lợi nhuận và giá mục tiêu của BMP

Do giá nguyên liệu tăng cao, HSC cho rằng BMP khó có thể điều chỉnh giá bán bình quân ngay lập tức. Hầu hết các công ty sản xuất ống nhựa đang chọn cách tiếp cận "ngồi chờ" để xác định liệu các đợt tăng giá này là nhất thời hay là sự thay đổi mang tính cấu trúc dài hạn. Phản ứng tức thời của các công ty là tái thiết lập chiến lược cho các chính sách khuyến mãi và chiết khấu thay vì thay đổi giá bán bình quân.

Hiện tại, các công ty đã tạm dừng đặt hàng thu mua mới với mức giá được chào bán gần đây là 950 USD/tấn, thay vào đó là sử dụng lượng hàng tồn kho hiện có vốn được tích lũy với giá bình quân 750 USD/tấn. Lượng hàng tồn kho này dự kiến sẽ duy trì hoạt động sản xuất đến hết tháng 4 hoặc đầu tháng 5/2026. Với những giả định này, tác động của chi phí nguyên liệu cao có thể sẽ bắt đầu phản ánh vào KQKD từ tháng 5/2026 trở đi, nếu mặt bằng giá hiện tại tiếp tục duy trì.

Bất chấp sự tăng vọt gần đây, chúng tôi không tin rằng mức giá hiện tại (khoảng 900–1.000 USD/tấn) có thể duy trì trong dài hạn. Đợt tăng giá này chủ yếu được thúc đẩy bởi tâm lý lo ngại về phía cung hơn là sự gia tăng thực chất trong nhu cầu PVC toàn cầu. Cụ thể, khi nhu cầu trong nước của Trung Quốc vẫn còn yếu, lượng nguồn cung dư thừa từ nước xuất khẩu lớn này có khả năng sẽ làm giá bán không ở mức cao như hiện nay. Một khi căng thẳng địa chính trị lắng xuống, chúng tôi dự báo giá bán sẽ lùi về điểm cân bằng mới.

Ở giai đoạn này, chúng tôi giả định giá hạt nhựa PVC năm 2026 sẽ tăng 10% so với cùng kỳ lên 789 USD/tấn (so với dự báo trước đây là tăng 2%), trong kịch bản cơ sở. Dựa trên giả định này, lợi nhuận thuần năm 2026 của BMP sẽ giảm 6% so với cùng kỳ xuống còn 1.159 tỷ đồng, tương ứng với mức điều chỉnh giảm 13% so với dự báo trước đó của chúng tôi là tăng trưởng 8%.

Phân tích độ nhạy của chúng tôi cho thấy giá hạt nhựa có ảnh hưởng đáng kể đối với triển vọng lợi nhuận của BMP. Với kịch bản tiêu cực, nếu giá hạt nhựa PVC bình quân tăng 15% so với cùng kỳ lên 825 USD/tấn, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần giảm 13%, đạt mức 1.073 tỷ đồng. Trái lại, nếu đà tăng giá được kiểm soát ở mức 5% (753 USD/tấn), lợi nhuận thuần được kỳ vọng sẽ ổn định, có khả năng tăng nhẹ 1% lên 1.246 tỷ đồng.

Bảng 3: Kịch bản cho giá hạt nhựa PVC, BMP

Theo kịch bản cơ sở, chúng tôi giả định giá hạt nhựa PVC sẽ tăng 10% trong năm 2026

Kịch bản	Lợi nhuận thuần 2026 (tỷ đồng)	Tăng trưởng	Giá mục tiêu (đồng)	Tiềm năng tăng giá
Giá hạt nhựa PVC là 753 USD/tấn, tăng 5%	1,246	1.4%	167,000	20.6%
Kịch bản cơ sở (Giá hạt nhựa PVC +10% lên mức 789 USD/tấn)	1,159	-5.7%	153,000	10.5%
Giá hạt nhựa PVC là 825 USD/tấn, tăng 15%	1,073	-12.7%	137,800	-0.5%

Nguồn: HSC

Dự báo lợi nhuận mới

HSC điều chỉnh giảm bình quân 15% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2026–2028, nhằm phản ánh giả định giá nguyên liệu đầu tăng cao. Do đó, lợi nhuận thuần năm 2026/2027/2028 dự kiến đạt lần lượt 1.159 tỷ đồng (giảm 6% so với cùng kỳ), 1.126 tỷ đồng (giảm 3% so với cùng kỳ) và 1.152 tỷ đồng (tăng trưởng 2%). Theo đó, lợi nhuận thuần được dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt -2,1%.

Dựa trên môi trường hiện tại, chúng tôi cập nhật các giả định cho kịch bản cơ sở giai đoạn 2026–2028 như sau:

Bảng 4: Dự báo lợi nhuận, BMP

HSC hạ TB 15% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026–2028, để phản ánh giả định giá hạt nhựa tăng

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Dự báo mới			% điều chỉnh			Tăng trưởng		
Chỉ tiêu	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	6,061	6,545	7,004	6,061	6,545	7,004	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	8.0%	7.0%
LNTT	1,659	1,678	1,743	1,452	1,410	1,443	-12.5%	-15.9%	-17.2%	-5.7%	-2.9%	2.3%
Lợi nhuận thuần	1,325	1,340	1,392	1,159	1,126	1,152	-12.5%	-15.9%	-17.2%	-5.7%	-2.9%	2.3%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Giả định doanh thu, BMP

Chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo doanh thu

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

Nguồn: HSC
Bảng 6: Giả định tỷ suất lợi nhuận, BMP

Hạ ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2026/27/2 lần lượt xuống 41%/40%/39% so với 45%/44%/43% trong dự báo cũ

Tỷ suất lợi nhuận (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Tỷ suất LNG	46.1%	41.3%	40.3%	39.1%
Chi phí BH&QL/dt	15.9%	14.8%	15.8%	15.3%
Tỷ suất LNTT	27.9%	24.0%	21.5%	20.6%
Tỷ suất LNT	22.3%	19.1%	17.2%	16.5%

Nguồn: HSC
Bảng 7: Chính sách cổ tức bằng tiền, BMP

Lợi suất cổ tức được dự báo sẽ đạt 10% trong vòng 3 năm tới

Chính sách cổ tức bằng tiền	2025	2026F	2027F	2028F
Cổ tức bằng tiền (đồng)	15,000	14,000	13,500	14,000
Tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức (%)	99.9%	98.6%	97.2%	97.8%
Lợi suất cổ tức (%)	10.8%	10.1%	9.7%	10.1%
Tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức (%)	99.9%	98.6%	97.2%	97.8%

Nguồn: HSC

- **Giá hạt nhựa PVC:** Chúng tôi điều chỉnh kịch bản cơ sở cho năm 2026 lên mức 789 USD/tấn (tăng 10% so với cùng kỳ hoặc điều chỉnh tăng 8% so với dự báo trước đó), sau đó tiếp tục điều chỉnh tăng một cách thận trọng ở mức 2% cho các năm 2027 và 2028.
- **Giá bán bình quân:** Chúng tôi giữ nguyên giả định giá bán bình quân sẽ đi ngang trong suốt giai đoạn dự báo.
- **Sản lượng tiêu thụ:** Dự báo sản lượng tiêu thụ được giữ nguyên ở mức 10%, 8% và 7% cho các năm 2026/2027/2028.

Đối với chính sách cổ tức bằng tiền mặt, HSC vẫn giữ nguyên giả định tỷ lệ chi trả sẽ không đổi ở mức khoảng 97–99% trong 3 năm tới, tương ứng với lợi suất cổ tức hàng năm là 10%.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi điều chỉnh giảm 19% giá mục tiêu xuống còn 153.000đ (tiềm năng tăng giá là 11%), phản ánh việc điều chỉnh giảm bình quân 15% dự báo cho giai đoạn 2026–2028. Trong khi đó, chúng tôi giữ nguyên giả định WACC ở mức 11,3% và tốc độ tăng trưởng dài hạn 1%. Các giả định chính như sau:

- Lãi suất phi rủi ro được giữ nguyên ở mức 4%
- Phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% (không đổi)
- Hệ số beta không đổi 0,85 lần

Chu kỳ giá nguyên liệu đầu vào giá rẻ đang kết thúc, với tỷ suất lợi nhuận dự kiến sẽ trở lại mức bình quân quá khứ từ Q2/2026. Bất chấp áp lực liên quan đến chi phí trong ngắn hạn, BMP vẫn là cổ phiếu phòng thủ có khả năng phục hồi tốt, nhờ có lợi suất cổ tức hấp dẫn ở bình quân 10% và tiềm năng tăng giá là 11%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và khuyến nghị nhà đầu tư cần kiên nhẫn lựa chọn thời điểm thích hợp để mua cổ phiếu, chờ giá hạt nhựa (chịu ảnh hưởng từ yếu tố địa chính trị) giảm để có tỷ suất lợi nhuận tốt hơn.

Bảng 8: Tính toán FCFF, BMP

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

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận thuần	1,229	1,163	1,137	1,172
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	0	0	0	0
+ Khấu hao	67	72	80	88
- Thay đổi vốn lưu động	(16)	(58)	(38)	(134)
- Chi phí đầu tư TSCĐ	(98)	(125)	(123)	(129)
Dòng tiền tự do cho DN (FCFF)	1,182	1,051	1,055	997

Nguồn: HSC

Bảng 9: Tính toán WACC, BMP

WACC giữ nguyên ở mức 11.3%

CAPM	
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Beta	0.85
Chi phí vốn CSH	11.4%
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	98%
Nợ / Tổng nguồn vốn	2%
WACC	11.3%

Nguồn: HSC

Bảng 10: Tính toán chi phí vốn CSH, BMP

Chi phí vốn CSH không đổi ở mức 4,8%

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

Nguồn: HSC

Bảng 11: Định giá DCF, BMP

Giá mục tiêu mới là 153.000đ (tiềm năng tăng giá 11% và điều chỉnh giảm 19%)

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	1,182	1,051	1,055	997
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g)				1%
Giá trị dài hạn				9,758
Dòng tiền tương lai			1,055	10,755
Giá trị hiện tại		1,051	948	8,678
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn		7,874		
Dự báo giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2028		2,804		
Giá trị doanh nghiệp		10,678		
- Tổng nợ		(61)		
+ Tiền & tương đương tiền		1,905		
Giá trị vốn CSH		12,522		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		81.9		
Giá trị hợp lý/cp (tính đến cuối năm 2026)		153,000		

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 13% trong 1 tháng qua, phản ánh lo ngại của thị trường về việc giá nhựa PVC tăng cao trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị, BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,8 lần, cao hơn so với bình quân 6 năm là 9,2 lần.

Biểu đồ 12: P/E trượt dự phóng 1 năm, BMP

BMP đang giao dịch ở mức P/E là 9,8 lần...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 13: Độ lệch chuẩn so với giá trị trung bình, BMP

...sát với bình quân 6 năm ở mức 9,2 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	2,504	2,635	2,741
Chi phí BH&QL	(676)	(877)	(897)	(1,034)	(1,072)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,313	1,663	1,607	1,601	1,670
Lãi vay thuần	(83.6)	(129)	(156)	(182)	(207)
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	1,456	1,424	1,468
Chi phí thuế TNDN	(250)	(310)	(293)	(287)	(296)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	991	1,229	1,163	1,137	1,172
Lợi nhuận thuần ĐC	991	1,229	1,163	1,137	1,172
EBITDA ĐC	1,424	1,755	1,680	1,681	1,758
EPS (đồng)	12,103	15,010	14,201	13,889	14,319
EPS ĐC (đồng)	12,103	15,010	14,201	13,889	14,319
DPS (đồng)	11,990	15,000	14,000	13,500	14,000
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	208	200	59.5
Đầu tư ngắn hạn	1,410	1,760	1,697	1,636	1,611
Phải thu khách hàng	178	129	198	214	229
Hàng tồn kho	464	525	606	655	805
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	2,760	2,761	2,765
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	3,497	3,565	3,632
Nợ ngắn hạn	54.9	54.9	60.6	65.5	70.0
Phải trả người bán	172	111	185	196	213
Nợ ngắn hạn khác	174	227	249	268	287
Tổng nợ ngắn hạn	481	484	586	621	662
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	603	639	680
Vốn chủ sở hữu	2,702	2,877	2,894	2,926	2,952
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,702	2,877	2,894	2,926	2,952
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,200	3,379	3,497	3,565	3,632
BVPS (đ)	33,003	35,150	35,352	35,741	36,060
Nợ thuần/(tiền mặt)	(449)	(243)	(147)	(135)	10.5

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,313	1,663	1,607	1,601	1,670
Khấu hao	(111)	(92.5)	(72.8)	(80.4)	(88.4)
Lãi vay thuần	(83.6)	(129)	(156)	(182)	(207)
Thuế TNDN đã nộp	(259)	(302)	(293)	(287)	(296)
Thay đổi vốn lưu động	(118)	(10.1)	90.1	(43.2)	(132)
Khác	33.4	(11.5)	(26.3)	(13.1)	0.76
LCT thuần từ HKKD	889	1,216	1,226	1,081	1,041
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	94.8	89.1
LCT thuần từ HĐĐT	(237)	(379)	(176)	11.9	(40.4)
Cổ tức trả cho CSH	(969)	(1,044)	(1,146)	(1,105)	(1,146)
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)	(1,140)	(1,100)	(1,141)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	821	504	297	208	200
LCT thuần trong kỳ	(317)	(207)	(89.6)	(7.66)	(141)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.03	0.05	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	504	297	208	200	59.5
Dòng tiền tự do	792	1,093	1,101	958	913

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	41.3	40.3	39.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	30.9	31.9	27.7	25.7	25.1
Tỷ suất LNT (%)	21.5	22.3	19.2	17.4	16.7
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	(4.28)	0.07	4.57
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(4.83)	24.0	(5.39)	(2.20)	3.09
Tăng trưởng EPS (%)	(4.83)	24.0	(5.39)	(2.20)	3.09
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(4.83)	24.0	(5.39)	(2.20)	3.09
Tăng trưởng DPS (%)	(5.22)	25.1	(6.67)	(3.57)	3.70
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	99.1	99.9	98.6	97.2	97.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	36.8	44.0	40.3	39.1	39.9
ROACE (%)	48.4	59.2	55.4	54.7	56.5
Vòng quay tài sản (lần)	1.43	1.67	1.76	1.85	1.95
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.68	0.73	0.76	0.68	0.62
Số ngày tồn kho	64.4	64.5	62.2	61.1	69.0
Số ngày phải thu	24.7	15.9	20.3	20.0	19.6
Số ngày phải trả	23.9	13.7	19.0	18.3	18.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(16.3)	(8.26)	(4.90)	(4.40)	0.57
Nợ/tài sản (%)	1.95	1.77	1.89	2.00	2.10
EBIT/lãi vay (lần)	15.7	12.9	10.3	8.81	8.07
Nợ/EBITDA (lần)	0.04	0.03	0.04	0.04	0.04
Chỉ số TT hiện thời (lần)	5.40	5.70	4.71	4.45	4.18
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.05	1.69	1.57	1.46	1.39
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.66	5.32	5.65	5.69	5.54
P/E (lần)	11.4	9.23	9.75	9.97	9.67
P/E ĐC (lần)	11.4	9.23	9.75	9.97	9.67
P/B (lần)	4.20	3.94	3.92	3.88	3.84
Lợi suất cổ tức (%)	8.66	10.8	10.1	9.75	10.1

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