

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

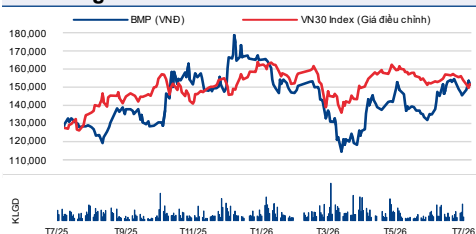
Giá mục tiêu: VNĐ180,000 (từ VNĐ153,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 18.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (17/7/2026)	151,600
Mã Bloomberg	BMP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	114,643-178,586
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	151,200
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	12,410
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	472
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)	14.7
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	82.1%
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	2.85	8.22	18.7
So với chỉ số	4.21	11.4	0.49
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	16,823	15,803	6.5
2027F	17,262	15,051	14.7
2028F	17,520	14,712	19.1

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

Chế Thị Mai Trang

Giám đốc, Ngành C.Nghiệp & Công Nghệ
trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Tăng 18% giá mục tiêu nhờ giá bán bình quân cao hơn kỳ vọng

- HSC tăng 18% giá mục tiêu lên 180.000đ sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận. Với tiềm năng tăng giá 19% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng bình quân 23% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2026-2028 sau khi tăng giả định giá bán bình quân. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận tăng trưởng lần lượt 12%/3%/2% trong các năm 2026/2027/2028.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 8% trong 3 tháng qua, BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9 lần, sát với bình quân 6 năm từ tháng 1/2020 ở mức 8,9 lần. Chúng tôi kỳ vọng BMP sẽ duy trì chính sách cổ tức bằng tiền mặt trong 3 năm tới, tương ứng với mức lợi suất cổ tức hấp dẫn khoảng 11%.

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD Q2/2026

BMP vừa công bố BCTC Q2/2026 mới cập nhật, với doanh thu thuần và lợi nhuận thuần lần lượt đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (tăng 1% svck, giảm 9% svqt) và 367 tỷ đồng (tăng 11% svck và tăng 21% svqt). Theo đó, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần lũy kế nửa đầu năm 2026 đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (tăng 3% svck) và 670 tỷ đồng (tăng 9% svck), hoàn thành lần lượt 43% và 58% dự báo trước đây cho cả năm 2026 của HSC.

Lợi nhuận thuần Q2/2026 cao hơn nhiều so với kỳ vọng của chúng tôi nhờ giá bán bình quân cao hơn dự kiến. BMP đã tăng giá bán trong tháng 4 để chuyển phần chi phí nguyên liệu đầu vào tăng thêm sang người tiêu dùng, sau khi giá hạt nhựa PVC tăng vọt do ảnh hưởng từ cuộc chiến Mỹ - Iran. Khi giá hạt nhựa PVC hạ nhiệt từ mức đỉnh tháng 4 về gần thời điểm trước chiến tranh, lợi nhuận thuần trên mỗi tấn sản phẩm của BMP đã lập kỷ lục mới, đạt 18,1 triệu đồng/tấn trong Q2/2026 (tăng 24% svck và tăng 42% svqt).

Tác động: Tăng bình quân 23% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028

HSC tăng bình quân 23% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028, dựa trên việc tăng giả định giá bán bình quân. Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 sẽ tăng trưởng 12% lên 1.377 tỷ đồng, cho thấy lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2026 có thể đạt 707 tỷ đồng (tăng 16% svck). Cho năm 2027 và 2028, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần đạt lần lượt 1.413 tỷ đồng (tăng trưởng 3%) và 1.434 tỷ đồng (tăng trưởng 2%).

Dự báo mới cho giai đoạn 2026-2028 – cao hơn 7%/15%/19% so với bình quân dự báo thị trường cho các năm tương ứng – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 5,3% so với mức trước đây là -2,1%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 8% trong 3 tháng qua, BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9 lần, sát với bình quân 6 năm từ tháng 1/2020 ở mức 8,9 lần. Dựa trên mức cổ tức bằng tiền mặt chúng tôi kỳ vọng, cổ phiếu có lợi suất cổ tức hấp dẫn 11,1%-11,5% trong giai đoạn 2026-2028. HSC tăng 18% giá mục tiêu lên 180.000đ sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận. Với tiềm năng tăng giá 19% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 18/7.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,424	1,755	1,974 ▲	2,044 ▲	2,096 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	991	1,229	1,377 ▲	1,413 ▲	1,434 ▲
EPS ĐC (đồng)	12,103	15,010	16,823 ▲	17,262 ▲	17,520 ▲
DPS (đồng)	11,990	15,000	16,800 ▲	17,200 ▲	17,500 ▲
BVPS (đồng)	33,003	35,150	35,174	35,236	35,255
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.41	5.93	5.42	5.26	5.28
P/E ĐC (lần)	12.5	10.1	9.01	8.78	8.65
Lợi suất cổ tức (%)	7.91	9.89	11.1	11.3	11.5
P/B (lần)	4.59	4.31	4.31	4.30	4.30
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(4.83)	24.0	12.1	2.61	1.49
ROAE (%)	36.8	44.0	47.8	49.0	49.7

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

Tăng giá bán bình quân; duy trì k/n Tăng tỷ trọng

BMP đã thực hiện đợt tăng giá bán đầu tiên vào tháng 4 sau hơn 4 năm giữ nguyên bảng giá, nhằm bù đắp cho phần tăng thêm của chi phí nguyên liệu đầu vào. Động thái này giúp KQKD Q2 của công ty cao hơn kỳ vọng. Việc tăng giá định giá bán bình quân cùng với việc giá hạt nhựa PVC đầu vào hạ nhiệt về sát mức trước xung đột Mỹ - Iran là cơ sở để HSC điều chỉnh tăng bình quân 23% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2026-2028. Theo quan điểm của chúng tôi, BMP vẫn là một cổ phiếu phòng thủ hấp dẫn với đà tăng trưởng lợi nhuận vững chắc (tốc độ tăng trưởng kép hàng năm trong 3 năm đạt 5,3%), hỗ trợ cho mức lợi suất cổ tức hấp dẫn khoảng 11% trong 3 năm tới.

Phân tích lợi nhuận Q2/2026

Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q2/2026 đạt lần lượt 1,3 nghìn tỷ đồng (tăng 1% svck nhưng giảm 9% svqt) và 367 tỷ đồng (tăng 11% svck và tăng 21% svqt). Lợi nhuận cải thiện là nhờ tỷ suất lợi nhuận thuần mở rộng, bất chấp sản lượng tiêu thụ giảm do công ty cắt giảm các chương trình khuyến mãi. Các thông tin đáng chú ý như sau:

Sản lượng tiêu thụ giảm do không còn các chương trình khuyến mãi...

HSC dự báo sản lượng tiêu thụ Q2/2026 của BMP đạt 20.270 tấn (giảm 10% svck và giảm 15% svqt). Tốc độ sụt giảm này nhiều khả năng xuất phát từ việc công ty cắt giảm chương trình khuyến mãi trong Q2, trái ngược với các đợt chiết khấu 8% và 5% từng áp dụng kéo dài trong một tháng vào tháng 6/2025 và tháng 2/2026.

Theo đó, sản lượng tiêu thụ lũy kế 6 tháng đầu năm 2026 đạt 44.090 tấn (giảm 5% svck). Kết quả này phản ánh việc BMP cắt giảm các chương trình hỗ trợ bán hàng khi chỉ áp dụng duy nhất một đợt chiết khấu 5% trong Q1/2026, thay vì hai đợt chiết khấu 8% và 5% lần lượt vào tháng 3/2025 và tháng 6/2025).

... nhưng lợi nhuận thuần trên mỗi tấn sản phẩm cao kỷ lục nhờ giá bán bình quân cải thiện cùng với chi phí bán hàng & quản lý giảm

Lợi nhuận thuần trên mỗi tấn sản phẩm trong Q2/2026 đạt mức kỷ lục 18,1 triệu đồng/tấn, tăng 24% svck (và tăng 42% svqt), nhờ giá bán bình quân cải thiện, cùng với chi phí bán hàng & quản lý giảm. Chi tiết như sau:

- Giá bán bình quân trong Q2 đạt 65,1 triệu đồng/tấn, tăng 12% svck và tăng 6% svqt. Trước đà tăng vọt của giá hạt nhựa PVC trong tháng 3 do ảnh hưởng từ cuộc xung đột Mỹ - Iran, BMP đã quyết định điều chỉnh tăng giá bán từ ngày 4/4. Động thái này nhằm bù đắp áp lực gia tăng của chi phí nguyên liệu đầu vào, vốn chiếm tới 60-70% tổng chi phí sản xuất của công ty.

Đây là đợt điều chỉnh tăng giá bán đầu tiên của BMP kể từ Q4/2021, chính thức khép lại chuỗi hơn 4 năm giữ nguyên chính sách giá. Trong giai đoạn này, BMP chủ yếu linh hoạt điều chỉnh giá bán thực tế thông qua các chương trình chiết khấu khuyến mãi, thay vì thay đổi bảng giá niêm yết chính thức.

- Lợi nhuận gộp Q2/2026 đạt 617 tỷ đồng, tăng 1% svck nhưng giảm 10% svqt. Tỷ suất lợi nhuận gộp Q2/2026 đạt 46,7%, đi ngang svck và giảm nhẹ so với mức 47,2% của Q1/2026 do áp lực từ chi phí nguyên liệu đầu vào gia tăng.
- Chi phí bán hàng & quản lý ghi nhận ở mức 149 tỷ đồng, giảm 20% svck và giảm 47% svqt. Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu thu hẹp đáng kể xuống còn 11,3% từ mức 14,3% trong Q2/2025 và 19,3% trong Q1/2026, do BMP không triển khai các chương trình khuyến mãi trong năm ngoái như đã thảo luận ở phần trên.

Bảng 1: KQKD Q2/2026, BMP

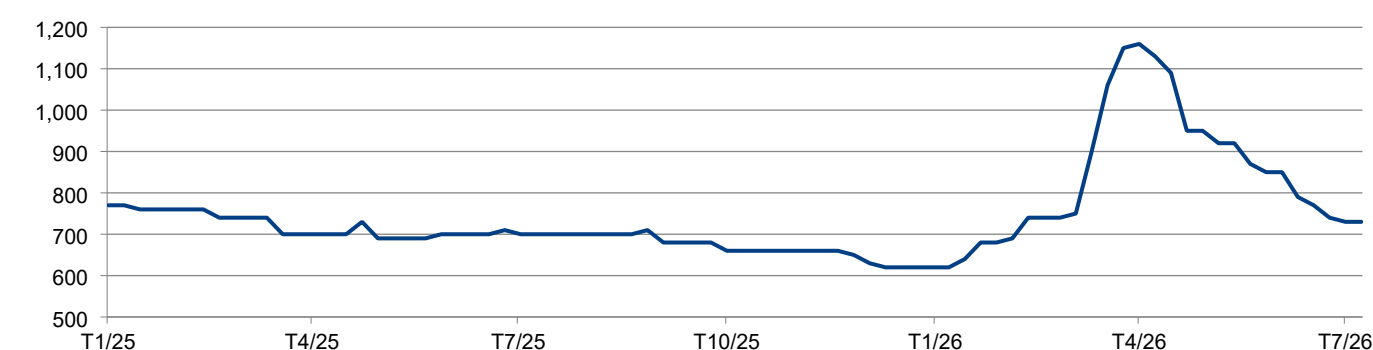
Lợi nhuận thuần tăng 11% so với cùng kỳ và 21% so với quý trước nhờ giá bán bình quân tăng và chi phí BH&QL giảm

Tỷ đồng	Q2/26	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T26	So với cùng kỳ	% dự báo cũ của HSC
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	20,270	-10.1%	-14.9%	44,090	-4.8%	43%
Doanh thu thuần	1,320	0.9%	-9.5%	2,777	3.2%	46%
Lợi nhuận gộp	617	1.0%	-10.4%	1,305	8.6%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46.7%	+0.0ppts	-0.5ppts	47.0%	+2.4ppts	
Chi phí BH&QL	149	-20.4%	-47.2%	431	7.4%	
Chi phí BH&QL/doanh thu	11.3%	-4.2ppts	-8.1ppts	15.5%	+0.6ppts	
Lợi nhuận thuần	367	11.3%	21.0%	670	8.7%	58%
Lợi nhuận thuần/tấn (triệu USD/tấn)	18.1	23.8%	42.1%	15.2	14.3%	

Nguồn: HSC

Biểu đồ 2: Giá hạt nhựa PVC Đông Nam Á (USD/tấn)

Giá hạt nhựa PVC đạt đỉnh trong tháng 4 trước khi giảm xuống gần mức trước xung đột



Nguồn: Bloomberg, HSC

Tóm lại, lợi nhuận thuần trong quý tăng 11% svck và tăng 21% svqt lên mức 367 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận thuần mở rộng lên 27,8% từ mức 25,2% trong Q2/2025 và 20,8% trong Q1/2026 nhờ chi phí bán hàng & quản lý giảm.

Doanh thu Q2/2026 của BMP thấp hơn dự báo do sản lượng tiêu thụ không đạt kỳ vọng. Tuy nhiên, lợi nhuận thuần vẫn vượt dự báo nhờ lợi nhuận trên mỗi tấn sản phẩm cao hơn mong đợi. Trong 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 2,8 nghìn tỷ đồng (tăng 3% svck) và 670 tỷ đồng (tăng 9% svck) và hoàn thành lần lượt 43% và 58% báo trước đây cho cả năm 2026 của chúng tôi.

Dự báo mới

HSC tăng bình quân 23% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2026-2028, dựa trên giả định giá bán bình quân mới/cao hơn. Cho năm 2026, 2027 và 2028, lợi nhuận thuần được dự báo đạt lần lượt 1.377 tỷ đồng (tăng trưởng 12%), 1.413 tỷ đồng (tăng trưởng 3%) và 1.434 tỷ đồng (tăng trưởng 2%).

Triển vọng nửa cuối năm 2026

Dự báo mới cho năm 2026 cho thấy doanh thu thuần và lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2026 đạt lần lượt 3,2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 13%) và 707 tỷ đồng (tăng trưởng 16%). Đặc điểm chính trong triển vọng lợi nhuận nửa cuối năm 2026:

- Sản lượng tiêu thụ nhiều khả năng sẽ tăng trở lại: Trong bối cảnh giá hạt nhựa PVC đã hạ nhiệt về sát mức trước xung đột Mỹ - Iran, kết hợp với sản lượng tiêu thụ 6 tháng đầu năm 2026 còn mờ nhạt do tăng giá bán và cắt giảm chiết khấu, chúng tôi cho rằng BMP nhiều khả năng sẽ tái khởi động các chương trình khuyến mãi hoặc điều chỉnh giảm giá bán để kích cầu. Trên thực tế, công ty đã triển khai chương trình chiết khấu 7% áp dụng từ ngày 1/7 đến ngày 30/9, với thời gian áp dụng dài hơn đáng kể so với các đợt khuyến mãi diễn ra trong một tháng thông thường. Do đó, chúng tôi kỳ vọng chương trình khuyến mãi này sẽ giúp đẩy mạnh sản lượng tiêu thụ trong nửa cuối năm 2026.

- Lợi nhuận thuần trên mỗi tấn sản phẩm nhiều khả năng sẽ bình thường hóa so với quý trước, nhưng vẫn duy trì đà tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ. Dưới áp lực từ triển vọng giảm giá bán cùng với chi phí bán hàng & quản lý gia tăng do các chương trình khuyến mãi, chúng tôi cho rằng lợi nhuận thuần trên mỗi tấn sản phẩm của BMP sẽ giảm từ mức đỉnh kỷ lục trong Q2/2026. Tuy nhiên, so với cùng kỳ, chúng tôi tin rằng lợi nhuận thuần trên mỗi tấn sản phẩm trong nửa cuối năm 2026 vẫn sẽ duy trì ở mức cao nhờ mặt bằng giá bán được giữ ở vùng cao hơn so với năm 2025. Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần trên mỗi tấn sản phẩm sẽ đạt 14,6 triệu đồng/tấn trong nửa cuối năm 2026, tăng 13% so với cùng kỳ nhưng giảm 20% so với mức đỉnh của Q2/2026.

Bảng 3: Dự báo mới, BMP

HSC tăng bình quân 23% ước tính lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh			Tăng trưởng		
	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	6,061	6,545	7,004	5,967	6,265	6,578	-1.5%	-4.3%	-6.1%	8.3%	5.0%	5.0%
LNTT	1,452	1,410	1,443	1,725	1,770	1,796	18.8%	25.5%	24.5%	12.1%	2.6%	1.5%
Lợi nhuận thuần	1,159	1,126	1,152	1,377	1,413	1,434	18.8%	25.5%	24.5%	12.1%	2.6%	1.5%

Nguồn: HSC
Bảng 4: Các giả định chính, BMP

HSC nâng bình quân 8% giá bán bình quân trong khi hạ 11% ước tính sản lượng

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	86,947	77,870	93,603	93,603	98,283	103,197
Tăng trưởng	-11.1%	-10.4%	20.2%	0.0%	5.0%	5.0%
Giá bán bình quân (triệu đồng/tấn)	59.3	59.3	58.9	63.7	63.7	63.7
Tăng trưởng	-0.2%	-0.1%	-0.7%	8.3%	0.0%	0.0%
Tỷ suất lợi nhuận (%)						
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41.0%	43.1%	46.1%	49.0%	47.1%	45.9%
Chi phí BH&QL/dt	15.2%	14.6%	15.9%	17.5%	16.0%	15.5%
Tỷ suất LNTT	25.3%	26.9%	27.9%	28.9%	28.2%	27.3%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	20.2%	21.5%	22.3%	23.1%	22.6%	21.8%
Chính sách cổ tức bằng tiền						
Cổ tức bằng tiền (đồng)	12,650	11,990	15,000	16,800	17,200	17,500
Tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức (%)	99.5%	99.1%	99.9%	99.9%	99.6%	99.9%
Lợi suất cổ tức (%)	8.2%	7.8%	9.8%	11.1%	11.3%	11.5%

Nguồn: BMP, HSC

Các giả định chính và kết luận liên quan đến dự báo mới cho giai đoạn 2026-2028

Sản lượng tiêu thụ: HSC điều chỉnh giảm bình quân 11% dự báo sản lượng tiêu thụ, sau khi công ty công bố sản lượng tiêu thụ nửa đầu năm 2026 thấp hơn kỳ vọng. Hiện tại, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ năm 2026 sẽ đi ngang so với cùng kỳ và tăng trưởng 5% mỗi năm trong các năm 2027 và 2028.

Giá bán bình quân: Chúng tôi tăng 8% giả định giá bán bình quân lên 63,7 triệu đồng/tấn cho giai đoạn 2026-2028.

Giá hạt nhựa PVC: Chúng tôi giữ nguyên giả định giá hạt nhựa PVC cho năm 2026 ở mức 789 USD/tấn (tăng 10% svck), sau đó tăng 2% mỗi năm trong các năm 2027 và 2028.

Tỷ suất lợi nhuận gộp: Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2026 sẽ tăng lên 49% từ mức 46,1% trong năm 2025 nhờ giá bán bình quân cải thiện. Cho năm 2027 và 2028, chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ thu hẹp xuống còn 47,1% và 45,9% do giả định giá nguyên vật liệu tăng cao.

Chi phí bán hàng & quản lý: chúng tôi dự báo tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu sẽ tăng lên 17,5% trong năm 2026 từ mức 15,9% trong năm 2025, do BMP sẽ phải triển khai các chương trình khuyến mãi lớn để đẩy mạnh sản lượng tiêu thụ trong nửa cuối năm 2026. Cho năm 2027 và 2028, chúng tôi dự báo tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu sẽ giảm lần lượt xuống 16% và 15,5%.

Về chính sách cổ tức bằng tiền mặt, chúng tôi giả định BMP sẽ duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức ở mức 99% – tương đương mức bình quân 3 năm qua. Theo đó, lợi suất cổ tức dự kiến đạt mức hấp dẫn khoảng 11,1%-11,5%.

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 17,6% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 180.000đ nhằm phản ánh việc điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận, chủ yếu do tăng giá bán bình quân và lùi thời điểm định giá 6 tháng đến giữa năm 2027. Với tiềm năng tăng giá 19% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng. Chúng tôi tin rằng BMP vẫn là một khoản đầu tư phòng thủ hấp dẫn, được củng cố bởi đà tăng trưởng lợi nhuận vững chắc với tốc độ tăng trưởng CAGR) 3 năm đạt 5,3%), tạo tiền đề vững chắc cho lợi suất cổ tức hấp dẫn.

Chúng tôi giữ nguyên giả định WACC ở mức 11,3% và tốc độ tăng trưởng dài hạn 1%. Các giả định chính bao gồm lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% và hệ số beta 0,9 lần – tất cả đều không đổi.

Bảng 5: Tính toán FCFF, BMP

Tỷ đồng	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận thuần	991	1,229	1,377	1,413	1,434
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	0	0	0	0	0
+ Khấu hao	98	92	97	97	97
- Thay đổi vốn lưu động	(164)	(16)	(198)	(25)	(268)
- Chi phí đầu tư TSCĐ	(80)	(98)	(124)	(121)	(127)
Dòng tiền tự do cho DN (FCFF)	991	1,229	1,377	1,413	1,434

Nguồn: HSC

Bảng 6: Tính toán WACC, BMP

WACC giữ nguyên ở mức 11.3%

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Lợi nhuận thị trường	12.8%
Phần bù rủi ro thị trường	8.75%
Beta	0.9
Chi phí vốn CSH	11.4%
Chi phí nợ sau thuế	5.6%
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	98%
Nợ / Tổng nguồn vốn	2%
WACC	11.3%

Nguồn: HSC

Bảng 7: Tính toán chi phí nợ, BMP

Chi phí nợ không đổi ở mức 5,6%

	Giá trị
Phần bù rủi ro tín dụng	3.0%
Chi phí nợ	7.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	5.6%

Nguồn: HSC

Bảng 8: Tính toán giá trị dòng tiền, BMP

Giá mục tiêu mới tăng 17,6% lên 180.000đ

Tỷ đồng	2025A	2026F	2027F	2028F
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	1,207	1,152	1,363	1,136
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g)				1.0%
Giá trị dài hạn				11,101
Dòng tiền tương lai		1,152	1,363	12,237
Giá trị hiện tại		1,152	1,224	9,872

Nguồn: HSC

Bảng 9: Giá mục tiêu, BMP

Giá mục tiêu mới tăng 17,6% lên 180.000đ

	Giá trị at mid-2027
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	9,444
Dự báo giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2028	3,475
Giá trị doanh nghiệp	12,920
- Tổng nợ	-63
+ Tiền & tương đương tiền	1,878
Giá trị vốn CSH	14,736
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	81.9
Giá trị hợp lý/cp (tính đến cuối năm 2026)	180,011

Nguồn: HSC

Bảng 10: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng/cp), BMP

Kịch bản cơ sở giả định phân bù rủi ro vốn CSH là 1% và lãi suất phi rủi ro là 4%

		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0.0%	180,265	174,349	168,826	163,805	159,184
	0.5%	186,778	180,140	174,208	168,670	163,741
	1.0%	193,922	186,667	180,011	174,063	168,616
	1.5%	201,905	193,827	186,553	179,879	173,915
	2.0%	210,835	201,828	193,728	186,436	179,850

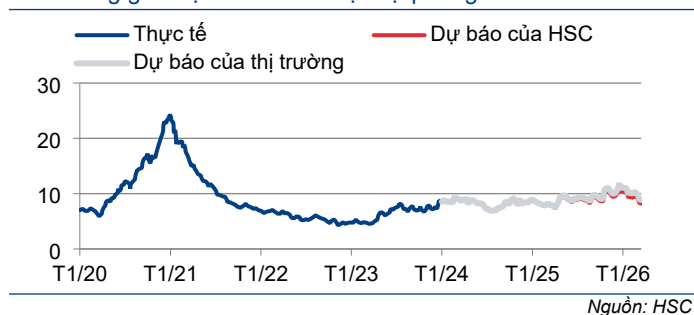
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 8% trong 3 tháng qua, BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9 lần, sát với bình quân 6 năm từ tháng 1/2020 ở mức 8,9 lần. Dựa trên mức cổ tức bằng tiền mặt chúng tôi kỳ vọng, cổ phiếu có lợi suất cổ tức hấp dẫn 11,1%-11,5% trong giai đoạn 2026-2028.

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

BMP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9 lần ...

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

... sát với bình quân 6 năm ở mức 8,9 lần



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	5,967	6,265	6,578
Lợi nhuận gộp	1,989	2,540	2,921	2,950	3,019
Chi phí BH&QL	(676)	(877)	(1,045)	(1,003)	(1,021)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,313	1,663	1,876	1,947	1,998
Lãi vay thuần	(83.6)	(129)	(156)	(181)	(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	4.42	4.64	4.87
LNTT	1,241	1,539	1,725	1,770	1,796
Chi phí thuế TNDN	(250)	(310)	(348)	(357)	(362)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	991	1,229	1,377	1,413	1,434
Lợi nhuận thuần ĐC	991	1,229	1,377	1,413	1,434
EBITDA ĐC	1,424	1,755	1,974	2,044	2,096
EPS (đồng)	12,103	15,010	16,823	17,262	17,520
EPS ĐC (đồng)	12,103	15,010	16,823	17,262	17,520
DPS (đồng)	11,990	15,000	16,800	17,200	17,500
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)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	504	297	289	471	429
Đầu tư ngắn hạn	1,410	1,760	1,492	1,253	987
Phải thu khách hàng	178	129	235	249	354
Hàng tồn kho	464	525	627	658	822
Các tài sản ngắn hạn khác	40.6	47.0	51.0	53.5	72.4
Tổng tài sản ngắn hạn	2,596	2,758	2,693	2,684	2,665
TSCĐ hữu hình	278	309	324	346	374
TSCĐ vô hình	6.32	6.20	17.3	18.9	20.5
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	298	313	329
Tổng tài sản dài hạn	604	620	707	745	790
Tổng cộng tài sản	3,200	3,379	3,400	3,429	3,456
Nợ ngắn hạn	54.9	54.9	59.7	62.7	65.8
Phải trả người bán	172	111	107	116	125
Nợ ngắn hạn khác	174	227	245	257	270
Tổng nợ ngắn hạn	481	484	503	527	552
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	520	545	570
Vốn chủ sở hữu	2,702	2,877	2,879	2,884	2,886
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,702	2,877	2,879	2,884	2,886
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,200	3,379	3,400	3,429	3,456
BVPS (đ)	33,003	35,150	35,174	35,236	35,255
Nợ thuần/(tiền mặt)	(449)	(243)	(229)	(409)	(364)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,313	1,663	1,876	1,947	1,998
Khấu hao	(111)	(92.5)	(97.7)	(97.8)	(97.9)
Lãi vay thuần	(83.6)	(129)	(156)	(181)	(207)
Thuế TNDN đã nộp	(259)	(302)	(348)	(357)	(362)
Thay đổi vốn lưu động	(118)	(10.1)	278	436	248
Khác	33.4	(11.5)	2.44	15.8	27.8
LCT thuần từ HKKD	889	1,216	1,658	1,865	1,710
Đầu tư TS dài hạn	(97.7)	(123)	(124)	(121)	(127)
Góp vốn & đầu tư	(1,130)	(1,288)	(268)	(239)	(266)
Thanh lý	911	940	0	0	0
Khác	80.1	92.3	96.5	83.3	71.4
LCT thuần từ HĐĐT	(237)	(379)	(296)	(277)	(322)
Cổ tức trả cho CSH	(969)	(1,044)	(1,375)	(1,408)	(1,433)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(0.27)	0	4.77	2.98	3.13
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(970)	(1,044)	(1,371)	(1,405)	(1,429)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	821	504	297	289	471
LCT thuần trong kỳ	(317)	(207)	(8.88)	183	(41.8)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.03	0.05	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	504	297	289	471	429
Dòng tiền tự do	792	1,093	1,533	1,743	1,582

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	49.0	47.1	45.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	30.9	31.9	33.1	32.6	31.9
Tỷ suất LNT (%)	21.5	22.3	23.1	22.6	21.8
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.1	20.2	20.2	20.2	20.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	(10.5)	19.4	8.30	5.00	5.00
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(5.39)	23.3	12.4	3.58	2.51
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(4.83)	24.0	12.1	2.61	1.49
Tăng trưởng EPS (%)	(4.83)	24.0	12.1	2.61	1.49
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(4.83)	24.0	12.1	2.61	1.49
Tăng trưởng DPS (%)	(5.22)	25.1	12.0	2.38	1.74
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	99.1	99.9	99.9	99.6	99.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	36.8	44.0	47.8	49.0	49.7
ROACE (%)	48.4	59.2	64.8	67.1	68.8
Vòng quay tài sản (lần)	1.43	1.67	1.76	1.83	1.91
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.68	0.73	0.88	0.96	0.86
Số ngày tồn kho	64.4	64.5	75.1	72.4	84.3
Số ngày phải thu	24.7	15.9	28.2	27.4	36.3
Số ngày phải trả	23.9	13.7	12.8	12.8	12.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(16.3)	(8.26)	(7.76)	(14.0)	(12.4)
Nợ/tài sản (%)	1.95	1.77	1.91	1.99	2.07
EBIT/lãi vay (lần)	15.7	12.9	12.0	10.7	9.67
Nợ/EBITDA (lần)	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03
Chỉ số TT hiện thời (lần)	5.40	5.70	5.36	5.09	4.83
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.29	1.89	1.79	1.72	1.68
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.41	5.93	5.42	5.26	5.28
P/E (lần)	12.5	10.1	9.01	8.78	8.65
P/E ĐC (lần)	12.5	10.1	9.01	8.78	8.65
P/B (lần)	4.59	4.31	4.31	4.30	4.30
Lợi suất cổ tức (%)	7.91	9.89	11.1	11.3	11.5

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