

CTCP Nhựa Bình Minh (BMP)

KHẢ QUAN +11,8%

Ngành	Nhựa
Ngày báo cáo	04/09/2025
Giá hiện tại	152.000 VND
Giá mục tiêu	155.400 VND
Giá mục tiêu gần nhất	149.000 VND
TL tăng	2,3%
Lợi suất cổ tức	9,5%
Tổng mức sinh lời	11,8%

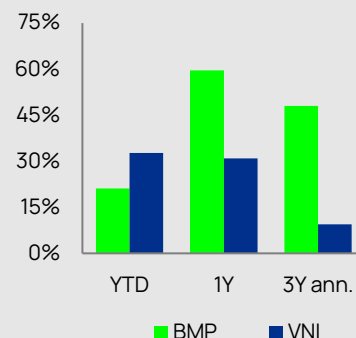
GT vốn hóa	12,7 nghìn tỷ đồng
Room KN	1,9 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	23,4 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	81,9 tr
Pha loãng	81,9 tr

	BMP	VNI
P/E (trượt)	10,9x	14,8x
P/B (hiện tại)	4,5x	1,8x
ROE	39,8%	12,8%
ROA	32,8%	2,0%

Tổng quan Công ty

Thành lập năm 1977, BMP là doanh nghiệp tiên phong của ngành ống nhựa Việt Nam. Nawaplastic (công ty con của SCG Thái Lan) hiện sở hữu 54,99% BMP.

Diễn biến giá cổ phiếu



Hoàng Gia Huy
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	4.616	5.330	5.800	6.206
Doanh thu % YoY	-10%	15%	9%	7%
LNST sau CĐTS (tỷ đồng)	991	1.224	1.199	1.126
LNST sau CĐTS % YoY	-5%	24%	-2%	-6%
EPS % YoY	-5%	24%	-2%	-6%
Biên LN gộp	43,1%	45,2%	43,1%	40,0%
Biên EBITDA	30,9%	31,6%	28,8%	25,6%
Biên LN từ HĐKD	28,4%	29,9%	27,2%	24,1%
Biên LN ròng	21,5%	23,0%	20,7%	18,1%
DTTD/Doanh thu	19,5%	27,3%	22,0%	19,4%
EV/EBITDA	7,0x	5,9x	6,0x	6,3x
P/E	12,7x	10,3x	10,5x	11,2x
P/B	4,6x	4,5x	4,5x	4,5x
ROE	36,8%	45,0%	43,7%	40,8%

Biên lợi nhuận dự kiến duy trì ở mức cao nhờ chi phí đầu vào thấp; cổ tức tiền mặt cao

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với CTCP Nhựa Bình Minh (BMP) và nâng giá mục tiêu thêm 4% lên 155.400 đồng/cổ phiếu.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi do chúng tôi nâng dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS 2025/26/27/28/29F lần lượt thêm 6%/8%/6%/4%/4%. Điều này chủ yếu được thúc đẩy bởi dự phóng biên lợi nhuận gộp cao hơn của chúng tôi thêm lần lượt 1,1/1,1/0,8/0,3/0,2 điểm % trong giai đoạn này.
- Dự phóng biên lợi nhuận gộp cao hơn phản ánh (1) giá PVC giảm mạnh hơn kỳ vọng do cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung, (2) việc Ấn Độ thông báo áp thuế chống bán phá giá (CBPG) cao đối với PVC nhập khẩu từ Trung Quốc vào ngày 14/08/2025 – điều này sẽ làm tăng nguồn cung nguyên vật liệu PVC đầu vào ở các thị trường ngoài Ấn Độ, và (3) mức tồn kho PVC ở Trung Quốc hiện tại giữ ở mức cao. Các yếu tố này dẫn đến giá nguyên liệu đầu vào PVC giảm và do đó tác động tích cực đến biên lợi nhuận của BMP.
- Với lịch sử chi trả cổ tức 100% trong giai đoạn 2019-2024 và dự phóng lợi nhuận năm 2025 cao hơn, chúng tôi nâng dự báo cổ tức tiền mặt năm tài chính 2025 lên 14.500 đồng/cổ phiếu (so với 13.500 đồng/cổ phiếu trước đó), tương ứng tỷ lệ chi trả 98% và lợi suất cổ tức 12 tháng tới hấp dẫn là 9,5%.
- Với lợi nhuận và lợi suất cổ tức cao của BMP, chúng tôi đánh giá định giá cổ phiếu khá hấp dẫn, với P/E bình quân giai đoạn 2025-26 là 10,4 lần. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng P/E bình quân giai đoạn 2025-26 là 10,6 lần, thấp hơn một chút so với P/E bình quân 3 năm/5 năm công ty lần lượt là 11,4 lần/11,3 lần.

Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận của BMP có thể sẽ duy trì ở mức cao kỳ lục hiện tại trong nửa cuối năm 2025 và năm 2026, do chúng tôi dự báo giá PVC đầu vào sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp. Các động lực chính bao gồm: (1) sự phục hồi chậm của thị trường BĐS Trung Quốc, kết hợp với việc căng thẳng thương mại Mỹ-Trung càng làm suy yếu tốc độ phục hồi; (2) phán quyết áp thuế CBPG gần đây của Ấn Độ đối với PVC nhập khẩu từ Trung Quốc 122-232 USD/tấn (tương đương ~17-33% giá bán), khiến nguồn cung xuất khẩu PVC từ Trung Quốc chuyển hướng sang các thị trường ngoài Ấn Độ và do đó sẽ kéo giá bán tại các khu vực đó giảm; cùng với (3) tồn kho PVC tại Trung Quốc hiện đang ở mức cao. Liên quan đến yếu tố (2), Ấn Độ là nước nhập khẩu PVC lớn nhất thế giới (chiếm hơn 15% tổng kim ngạch nhập khẩu toàn cầu) và cũng là thị trường xuất khẩu PVC lớn nhất của Trung Quốc (chiếm hơn 35% tổng kim ngạch xuất khẩu PVC của Trung Quốc), do đó chúng tôi cho rằng phán quyết này sẽ có tác động đáng kể đối với dòng chảy thương mại PVC toàn cầu. Chúng tôi kỳ vọng các yếu tố này sẽ giữ giá PVC ở mức thấp và duy trì biên lợi nhuận gộp của BMP ở mức cao trong giai đoạn nửa cuối năm 2025-2026.

Một hạn chế tiềm ẩn đối với quan điểm trên là khả năng cắt giảm công suất PVC theo chính sách “chống cạnh tranh tiêu cực” năm 2025 của Trung Quốc. Không giống như thép, PVC chưa được nêu tên trong danh sách nhắm đến của chính sách này, nhưng tình trạng dư cung và nhu cầu hạ nguồn yếu khiến ngành PVC có thể trở thành mục tiêu. Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng giá PVC vẫn sẽ chịu áp lực, do tình trạng dư cung, phán quyết áp thuế CBPG của Ấn Độ và mức tồn kho cao tại Trung Quốc, lẫn tác động của việc cắt giảm công suất (nếu xảy ra) – vốn cần thời gian để hiện thực hóa. Giá PVC đã tăng mạnh trong tháng 7 do kỳ vọng về việc cắt giảm sản lượng, nhưng nhanh chóng điều chỉnh trở lại do nhu cầu yếu, thông báo về việc áp thuế CBPG của Ấn Độ và mức tồn kho cao. Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng giá PVC đầu vào sẽ hoặc duy trì ổn định ở mức thấp (nếu không có cắt giảm công suất) hoặc phục hồi chậm (nếu việc cắt giảm công suất xảy ra đáng kể). Chúng tôi thận trọng giả định kịch bản thứ 2 là kịch bản cơ sở của chúng tôi, đồng nghĩa rằng nếu việc cắt giảm không diễn ra, thì sẽ có khả năng điều chỉnh tăng đối với dự báo hiện tại của chúng tôi.

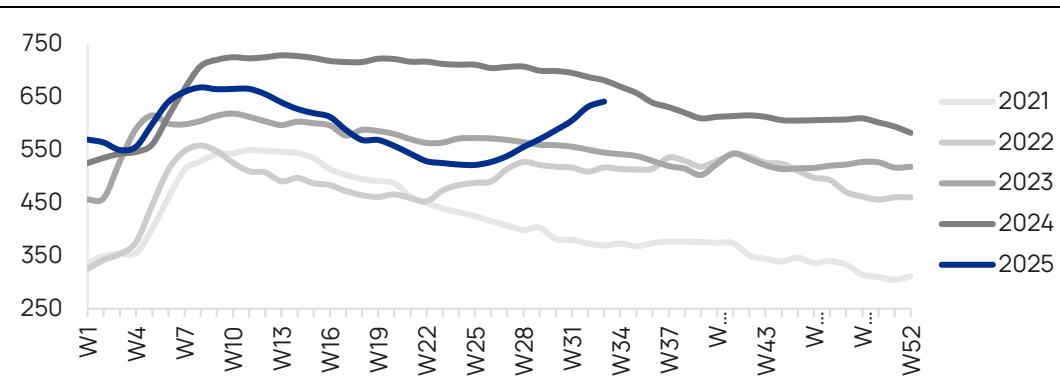
Triển vọng năm 2025: Chi phí đầu vào thấp dự kiến sẽ giúp biên lợi nhuận nửa cuối năm duy trì ở mức cao

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap đối với BMP

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 Cũ	Dự báo 2025 Mới	Dự báo 2025 Mới s/v 2024	Dự báo 2025 mới s/v cũ	Nhận định của Vietcap
Doanh thu gộp	4.679	5.380	5.427	16%	1%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ dự báo tăng trưởng sản lượng bán YoY lên mức 16% (so với mức 15% trước đó), nhờ KQKD nửa đầu năm 2025 (6T 2025) ghi nhận ở mức tích cực hơn kỳ vọng. Sản lượng bán 6T 2025 tăng 26% YoY lên mức xấp xỉ 45.900 tấn. * Chúng tôi giữ nguyên giả định giá bán trung bình sẽ tiếp tục đi ngang YoY.
Khoản giảm trừ doanh thu	-63	-75	-98	55%	30%	
Doanh thu thuần	4.616	5.305	5.330	15%	0%	
Lợi nhuận gộp	1.989	2.337	2.408	21%	3%	
Chi phí SG&A	-676	-861	-814	21%	-5%	
Biên LN từ HĐKD	1.313	1.476	1.594	21%	8%	
Thu nhập tài chính	79	74	88	12%	19%	
Chi phí tài chính	-162	-104	-152	-6%	46%	
Khác	12	1	1	-96%	0%	
LNTT	1.241	1.447	1.530	23%	6%	
LNST sau lợi ích CĐTS	991	1.158	1.224	24%	6%	
Tổng chiết khấu	574	717	749	30%	4%	
Tổng chiết khấu / Doanh thu gộp	12,3%	13,3%	13,8%			* Dự báo được điều chỉnh tăng do KQKD 6T 2025 tốt hơn kỳ vọng. Chúng tôi cũng cập nhật dự báo cho các khoản mục chi phí chiết khấu dựa trên KQKD 6T 2025.
- Khoản giảm trừ doanh thu	1,3%	1,4%	1,8%			
- Chiết khấu thương mại*	7,5%	10,0%	9,2%			
- Chiết khấu thanh toán**	3,4%	1,9%	2,8%			
Tổng chi phí SG&A	676	861	814	21%	-5%	
- Chiết khấu thương mại	352	538	499	42%	-7%	
- Chi phí SG&A bình thường hóa^	324	323	315	-3%	-2%	
Biên lợi nhuận (trên doanh thu thuần)						
Biên lợi nhuận gộp	43,1%	44,1%	45,2%			* Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định tăng trưởng giá nguyên liệu đầu vào xuống mức -5% YoY (so với mức -2% trước đây), nhằm phản ánh: (1) mức giảm mạnh hơn dự kiến của giá hạt nhựa PVC trong quý 2, trong bối cảnh căng thẳng thương mại Mỹ-Trung, (2) việc áp thuế CBPG của Ấn Độ đối với PVC nhập khẩu từ Trung Quốc, sẽ khiến nguồn cung chuyển hướng và kéo giảm giá bán PVC tại các thị trường ngoài Ấn Độ, và (3) mức tồn kho PVC cao tại Trung Quốc (Hình 2). * Dù PVC chưa bị đưa vào danh sách mục tiêu trong chính sách "chống cạnh tranh tiêu cực" của Trung Quốc (khác với thép), ngành này đang đối diện tình trạng dư cung, cộng thêm nhu cầu hạ nguồn yếu (liên quan đến sự suy yếu của thị trường BĐS Trung Quốc). Điều này cho thấy ngành PVC của Trung Quốc có thể sẽ trở thành mục tiêu và có khả năng sẽ phải chịu sự điều chỉnh từ chính sách này trong tương lai. * Trong ngắn hạn, chúng tôi dự báo giá PVC vẫn sẽ tiếp tục chịu áp lực, do 3 yếu tố nêu trên làm ắt khả năng cắt giảm sản lượng, qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của BMP trong nửa cuối năm 2025 và cả năm 2026. Thực tế, giá PVC đã tăng mạnh trong tháng 7 do kỳ vọng về việc cắt giảm sản lượng nhưng đã nhanh chóng điều chỉnh trở lại, do áp lực từ nhu cầu BĐS yếu, việc áp thuế CBPG của Ấn Độ đối với PVC Trung Quốc, và mức tồn kho cao (Hình 3). Trong dài hạn, chúng tôi dự báo giá PVC đầu vào sẽ hoặc duy trì ổn định ở mức thấp hiện tại (nếu việc cắt giảm công suất không xảy ra) hoặc phục hồi chậm (nếu cắt giảm công suất diễn ra đáng kể). Chúng tôi thận trọng giả định kịch bản thứ hai là kịch bản cơ sở của chúng tôi. * Giá PVC đã giảm 9,1% so với đầu năm và 11,4% YoY so với mức trung bình cùng kỳ năm trước tính từ đầu năm. * Dự báo được điều chỉnh giảm do KQKD 6T thấp hơn nhẹ so với kỳ vọng.
Chi phí SG&A / Doanh thu thuần	14,6%	16,2%	15,3%			
Chi phí SG&A bình thường hóa / Doanh thu thuần^	7,0%	6,1%	5,9%			
Biên LN từ HĐKD	28,4%	27,8%	29,9%			
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	21,5%	21,8%	23,0%			

Nguồn: BMP, Vietcap. *Được ghi nhận trong chi phí SG&A. **Được ghi nhận trong chi phí tài chính. ^Chi phí SG&A không bao gồm chiết khấu thương mại.

Hình 2: Tồn kho xã hội Trung Quốc: PVC (nghìn tấn)



Nguồn: Sina Finance, Wind, Vietcap tổng hợp

Hình 3: Giá PVC của Trung Quốc (CNY/tấn, theo ngày)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Ấn Độ đã hoàn tất cuộc điều tra CBPG đối với PVC nhập khẩu từ Trung Quốc và các quốc gia/vùng lãnh thổ khác.

Vào ngày 14/08/2025, Tổng vụ Phòng vệ thương mại (DGTR) của Ấn Độ công bố kết luận cuối cùng trong cuộc điều tra CBPG đối với PVC nhập khẩu từ Trung Quốc, Đài Loan, Indonesia, Nhật Bản, Hàn Quốc, Thái Lan và Mỹ. Phán quyết khuyến nghị áp mức thuế từ USD122-232/tấn đối với các công ty sản xuất từ Trung Quốc ($\approx 17-33\%$ giá PVC), trong khi các công ty xuất khẩu khác chịu mức thuế thấp hơn (

Hình 4). Các mức thuế này có hiệu lực trong vòng 5 năm, nhưng thời điểm áp dụng cụ thể vẫn chưa được công bố.

Ấn Độ hiện là quốc gia nhập khẩu PVC lớn nhất thế giới, chiếm hơn 15% tổng kim ngạch nhập khẩu toàn cầu. Xét theo góc nhìn của Ấn Độ, Trung Quốc hiện là quốc gia cung cấp chiếm ưu thế với 41% thị phần vào năm 2024, tiếp theo là Nhật Bản (14%), Đài Loan (13%), Hàn Quốc (11%) và Mỹ (9%). Xét theo góc nhìn của Trung Quốc, Ấn Độ cũng là thị trường xuất khẩu PVC quan trọng: trong 7T 2025, Ấn Độ chiếm hơn 35% tổng kim ngạch xuất khẩu PVC của Trung Quốc. Chúng tôi cho rằng phán quyết này sẽ giúp đẩy giá PVC tại Ấn Độ lên cao, đồng thời tạo áp lực giảm giá tại các thị trường ngoài Ấn Độ do nguồn cung bị chuyển hướng, qua đó có thể mang lại lợi ích cho BMP.

Hình 4: Các phán quyết sơ bộ và cuối cùng về thuế CBPG của Ấn Độ

	Thuế CBPG sơ bộ (USD/tấn)	Thuế CBPG cuối cùng (USD/tấn)
Trung Quốc	82 - 167	122 - 232
Đài Loan	25 - 163	22 - 205
Indonesia	73 - 200	55 - 204
Nhật Bản	54 - 147	49 - 148
Hàn Quốc	0 - 161	0 - 169
Thái Lan	53 - 184	60 - 193
Mỹ	104 - 339	72 - 284

Nguồn: SDIC Futures, Vietcap tổng hợp

Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận duy trì gần mức kỷ lục, dù tăng trưởng hạn chế

Hình 5: Dự báo năm 2026 của Vietcap đối với BMP

Tỷ đồng	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2026	YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu gộp	5.427	5.888	8%	* Chúng tôi dự báo sản lượng bán sẽ tăng trưởng ở mức 8%, nhờ được thúc đẩy bởi sự phục hồi của thị trường BĐS và các hoạt động khuyến mãi. * Chúng tôi giả định giá bán trung bình sẽ đi ngang YoY. * Chúng tôi giả định tỷ lệ khoản giảm trừ doanh thu/doanh thu gộp sẽ trở lại mức bình thường YoY.
Khoản giảm trừ doanh thu	-98	-88	-10%	
Doanh thu thuần	5.330	5.800	9%	
Lợi nhuận gộp	2.408	2.502	4%	
Chi phí SG&A	-814	-924	14%	
Biên LN từ HĐKD	1.594	1.577	-1%	
Thu nhập tài chính	88	86	-3%	
Chi phí tài chính	-152	-165	8%	
Khác	1	1	0%	
LNTT	1.530	1.499	-2%	
LNST sau lợi ích CĐTS	1.224	1.199	-2%	
Tổng chiết khấu	749	842	12%	
Tổng chiết khấu / Doanh thu gộp	13,8%	14,3%		
- Khoản giảm trừ doanh thu	1,8%	1,5%		
- Chiết khấu thương mại*	9,2%	10,0%		
- Chiết khấu thanh toán**	2,8%	2,8%		
Tổng chi phí SG&A	814	924	14%	
- Chiết khấu thương mại	499	589	18%	
- Chi phí SG&A bình thường hóa^	315	336	7%	
Biên lợi nhuận (trên doanh thu thuần)				
Biên lợi nhuận gộp	45,2%	43,1%		* Chúng tôi giả định biên lợi nhuận sẽ bình thường hóa sau mức kỷ lục của năm 2025, dựa trên giả định thận trọng rằng Trung Quốc sẽ cắt giảm nguồn cung PVC, và tác động này sẽ dần thể hiện theo thời gian, kéo theo sự phục hồi chậm của giá PVC đầu vào. * Yếu tố hỗ trợ: Nếu không có cắt giảm nguồn cung, giá PVC sẽ duy trì ở mức thấp do nhu cầu trong nước yếu và khó khăn ở thị trường xuất khẩu, từ đó hỗ trợ sự gia tăng biên lợi nhuận của BMP. * Rủi ro: Sự sụt giảm mạnh hơn dự kiến của nguồn cung và/hoặc sự phục hồi nhanh hơn dự kiến của thị trường BĐS.
Chi phí SG&A / Doanh thu thuần	15,3%	15,9%		
Chi phí SG&A bình thường hóa / Doanh thu thuần^	5,9%	5,8%		* Giảm YoY nhờ hiệu ứng kinh tế quy mô tốt hơn.
Biên LN từ HĐKD	29,9%	27,2%		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	23,0%	20,7%		

Nguồn: BMP, Vietcap. *Được ghi nhận trong chi phí SG&A. **Được ghi nhận trong chi phí tài chính. ^Chi phí SG&A không bao gồm chiết khấu thương mại.

Hình 6: Lịch chia cổ tức bằng tiền mặt của BMP và dự báo của Vietcap

Cổ tức tiền mặt/cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Thông báo trong năm	5.000	6.320	2.600	8.400	12.600	11.990	14.500	14.500	13.500	12.000	12.000
Chi trả thực tế trong năm	4.500	5.840	3.480	5.700	11.800	11.840	14.500	14.500	13.500	12.000	12.000
Từ năm trước	2.500	3.000	3.480	2.600	5.300	6.100	6.250	6.250	6.250	6.250	6.250
Từ năm hiện tại	2.000	2.840	-	3.100	6.500	5.740	8.250	8.250	7.250	5.750	5.750
Tỷ lệ chi trả cổ tức	108%	100%	100%	100%	100%	100%	98%	100%	99%	97%	97%
Lợi suất cổ tức 12 tháng tới (ở mức giá hiện tại là 152.000 đồng/cổ phiếu)	3,3%	4,2%	1,7%	5,5%	8,3%	7,9%	9,5%	9,5%	8,9%	7,9%	7,9%

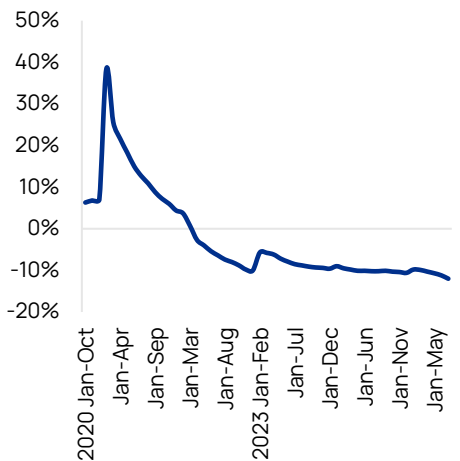
Nguồn: BMP, dự báo của Vietcap. Màu xanh tương ứng cổ tức tiền mặt được trả trong 12 tháng tới.

Lưu ý:

- Do BMP đã duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt ở mức 100% trong giai đoạn 2019–2024, chúng tôi hiện giả định tỷ lệ chi trả cổ tức sẽ ở mức 96–97% (trên lợi nhuận không bao gồm các khoản thu nhập bổ sung khác) trong giai đoạn năm tài chính 2025–2029.
- Đối với cổ tức tiền mặt năm tài chính 2024, ĐHCĐ năm 2025 đã thông qua mức cổ tức là 11.990 đồng/cổ phiếu. BMP đã chi trả đợt 1 ở mức 5.740 đồng/cổ phiếu vào ngày 12/12/2024, đồng thời, đợt 2 với mức cổ tức là 6.250 đồng/cổ phiếu dự kiến sẽ được chi trả vào ngày 05/06/2025.
- Đối với năm tài chính 2025, chúng tôi dự báo cổ tức tiền mặt sẽ được chi trả ở mức 14.500 đồng/cổ phiếu, dựa theo dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm tài chính 2025 điều chỉnh của chúng tôi, cùng với tiền lệ chi trả cổ tức với tỷ lệ 100% của BMP trong các năm trước đây. Do đó, chúng tôi kỳ vọng cổ tức tiền mặt trong 12 tháng tới sẽ ở mức 14.500 đồng/cổ phiếu, bao gồm đợt 1 của năm tài chính 2025 là 8.250 đồng/cổ phiếu (dự kiến sẽ được chi trả vào nửa cuối năm 2025) và đợt 2 là 6.250 đồng/cổ phiếu (dự kiến sẽ được chi trả vào nửa đầu năm 2026). Lợi suất cổ tức 12 tháng tới là 9,5%.

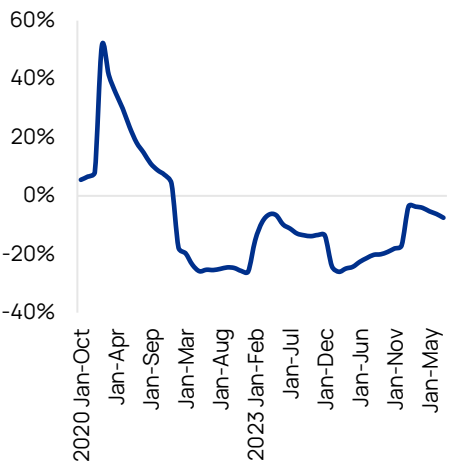
Ba biểu đồ dưới đây cho thấy nhu cầu đối với vật liệu xây dựng tại Trung Quốc đang khá yếu, nguyên nhân là do ngành BĐS tư nhân của nước này hiện đang suy yếu và chưa có dấu hiệu phục hồi rõ rệt, bất chấp các chính sách hỗ trợ quy mô lớn từ Chính phủ kể từ năm 2023. Điều này đã giữ cho giá hạt nhựa PVC đầu vào ở mức thấp, do Trung Quốc chiếm gần một nửa lượng tiêu thụ PVC toàn cầu, theo S&P Global.

Hình 7: Giá trị đầu tư của Trung Quốc cho lĩnh vực phát triển BĐS so với đầu năm (YoY)



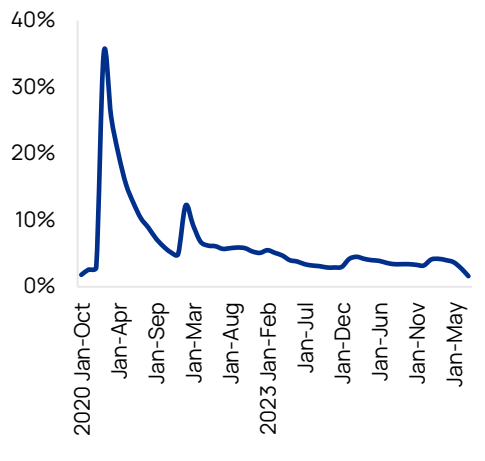
* Tổng (T01 – 07/2025): -12,0%
- Tòa nhà chung cư: -10,9%
- Tòa nhà văn phòng: -17,8%
- Tòa nhà thương mại: -8,8%

Hình 8: Các quỹ đầu tư của Trung Quốc dành cho các chủ đầu tư BĐS so với đầu năm (YoY)



* Tổng (T01 – 07/2025): -3,7%
- Khoản vay trong nước: +0,1%
- Đầu tư nước ngoài: +3,2%
- Vốn tự huy động: -8,5%
- Tiền gửi & biên lai tạm ứng: -9,9%
- Thẻ chấp cá nhân: -9,3%

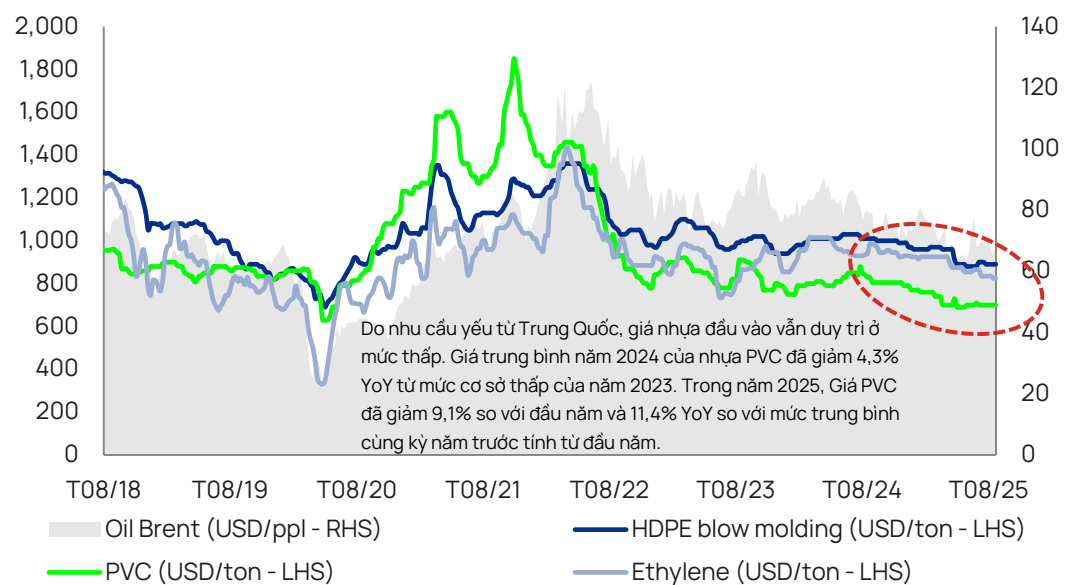
Hình 9: Giá trị đầu tư của Trung Quốc vào các tài sản cố định so với đầu năm (YoY)



* Tổng (T01 – 07/2025): +1,6%
- Doanh nghiệp Nhà nước/cổ phần Nhà nước: +3,5% → Mạnh
- Đầu tư tư nhân: -1,5% → Yếu
Gia tăng vốn đầu tư từ phía nhà nước vẫn chưa đủ để thúc đẩy đầu tư tư nhân.

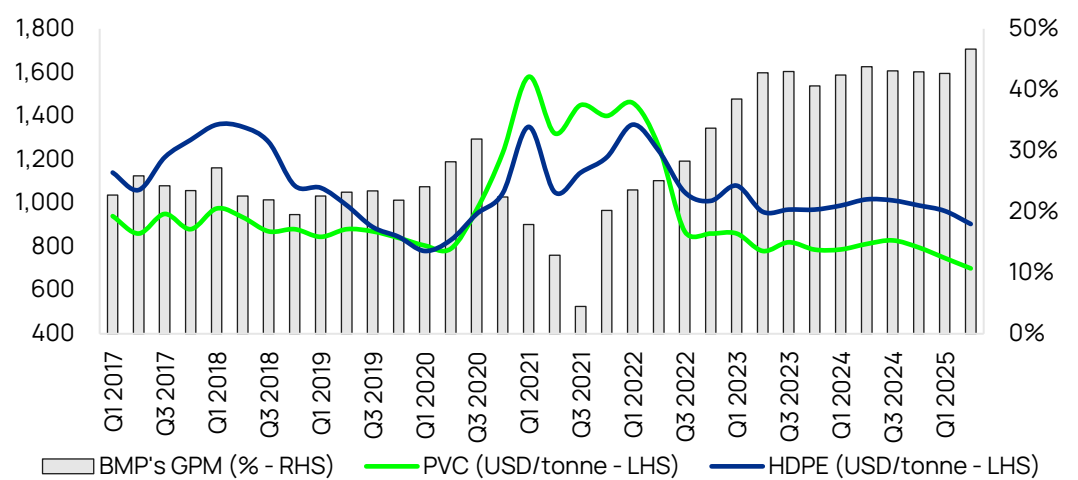
Nguồn: Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc, Vietcap (Lưu ý: Phần được in nghiêng là nhận định của Vietcap)

Hình 10: Giá nhựa đầu vào chính của BMP so với giá dầu và ethylene



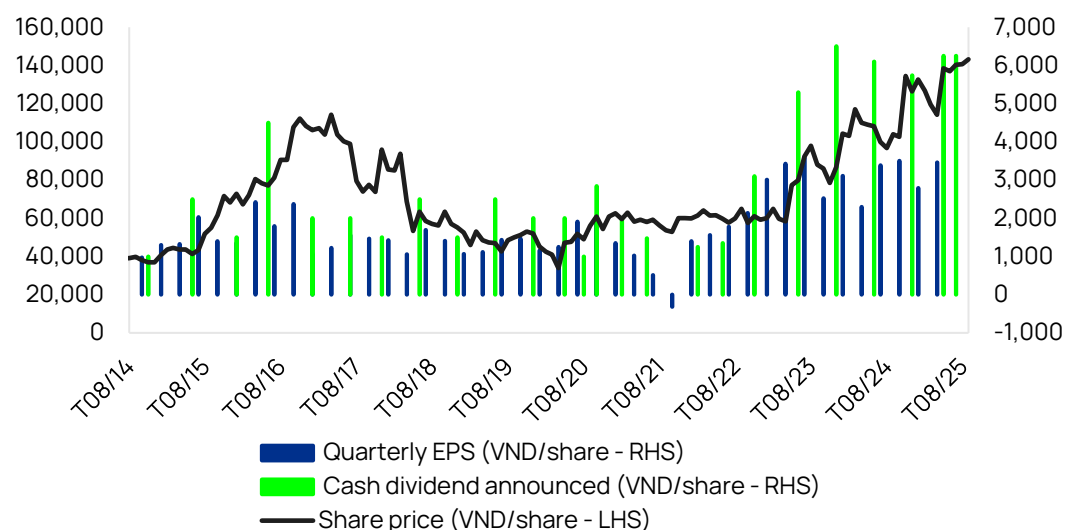
Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Hình 11: Biên lợi nhuận gộp so với giá nhựa đầu vào chính của BMP



Nguồn: Bloomberg, BMP, Vietcap

Hình 12: Biên lợi nhuận gộp so với giá nhựa đầu vào chính của BMP



Nguồn: BMP, FiinPro, Vietcap

Định giá

Chúng tôi tiếp tục sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT) (tỷ trọng 70%) và P/E (tỷ trọng 30%) để đưa ra giá mục tiêu là 155.400 đồng/cổ phiếu cho BMP.

- Định giá theo phương pháp CKDT của chúng tôi cao hơn 3% so với Báo cáo Cập nhật trước, do chúng tôi lần lượt điều chỉnh tăng 6%/8%/6%/4%/4% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS các năm 2025/26/27/28/29, với nguyên nhân đến từ mức tăng đối với dự báo biên lợi nhuận gộp của chúng tôi.
- Định giá theo P/E của chúng tôi cao hơn 6% so với Báo cáo Cập nhật trước, nhờ mức tăng đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS trung bình giai đoạn 2025–26 của chúng tôi. Chúng tôi tiếp tục duy trì P/E mục tiêu ở mức 13,0x.

Do định giá dựa trên CKDT và P/E của chúng tôi đều tăng, nên chúng tôi cũng sẽ điều chỉnh tăng 4% giá mục tiêu lên mức 155.400 đồng/cổ phiếu so với mức 149.000 đồng/cổ phiếu trong dự báo trước đây

Hình 13: Tóm tắt định giá

Phương pháp định giá	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	(Đồng/CP)
CKDT	139.400	70%	97.600
P/E mục tiêu 13 lần	192.600	30%	57.800
Giá mục tiêu			155.400
P/E dự phóng năm 2025 tại giá mục tiêu/giá thị trường			10,5x (10,3x)
P/E dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu/giá thị trường			10,7x (10,5x)
P/E dự phóng năm 2027 tại giá mục tiêu/giá thị trường			11,4x (11,2x)

Nguồn: Vietcap

Chiết khấu dòng tiền (CKDT)

Chúng tôi tiếp tục áp dụng định giá CKDT 5 năm và tốc độ tăng trưởng cuối là 1%.

Hình 14: Chiết khấu dòng tiền

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LN từ HĐKD	1.594	1.577	1.497	1.381	1.386
- Thuế	-319	-315	-299	-276	-277
+ Khấu hao	93	93	93	93	93
- Vốn đầu tư XD CB	-92	-92	-92	-92	-92
- Tăng vốn lưu động	177	14	3	0	0
Dòng tiền tự do	1.453	1.277	1.201	1.106	1.110
GTHT của DTTD	1.366	1.062	883	719	638
Tổng GTHT của DTTD	1.366	2.428	3.312	4.031	4.669

Chi phí vốn	Cũ	Mới
Hệ số beta	0,9	0,9
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0
Chi phí vốn CSH %	13,2	13,2
Chi phí nợ vay %	9,5	9,5
Thuế doanh nghiệp %	20,0	20,0
Tỷ lệ nợ vay/vốn %	2,4	2,4
WACC %	13,1	13,1
Tốc độ TT cuối %	1,0	1,0

CKDT	Tỷ đồng
GTHT của dòng tiền tự do	4.669
GTHT của giá trị cuối	5.013
GTHT của DTTD và GTC	9.682
+ Tiền mặt + Tiền gửi ngắn hạn	1.786
- Nợ vay	56
Giá trị vốn chủ sở hữu	11.412
Cổ phiếu pha loãng (triệu)	82
Giá trị CKDT/cổ phiếu (đồng)	139.400

Nguồn: Vietcap. * Chúng tôi áp dụng số liệu cuối quý 1/2025 sau khi trừ đi dòng tiền chi ra cho đợt chi trả cổ tức tiền mặt gần đây với mức chi trả là 6.250 đồng/cổ phiếu.

Hình 15: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu) của chúng tôi đối với BMP liên quan đến WACC theo định giá CKDT và tốc độ tăng trưởng cuối, các chỉ số còn lại không đổi

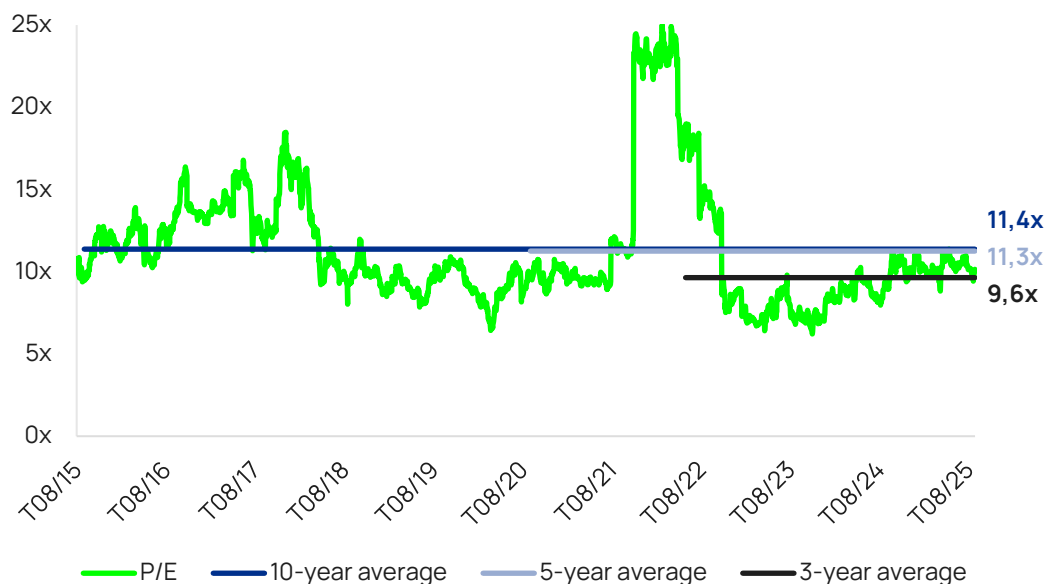
Tốc độ tăng trưởng cuối %	WACC						
	12,5%	12,7%	12,9%	13,1%	13,3%	13,5%	13,7%
0,0%	155.100	154.000	152.800	151.700	150.600	149.600	148.600
0,5%	157.100	155.900	154.600	153.500	152.300	151.200	150.100
1,0%	159.300	157.900	156.600	155.400	154.200	153.000	151.800
1,5%	161.600	160.200	158.800	157.400	156.100	154.900	153.700
2,0%	164.200	162.600	161.100	159.700	158.300	157.000	155.700
2,5%	167.000	165.300	163.700	162.200	160.700	159.200	157.800
3,0%	170.200	168.300	166.600	164.900	163.300	161.700	160.200

Nguồn: Vietcap

Phương pháp định giá theo P/E

Chúng tôi tiếp tục duy trì mức P/E mục tiêu 13,0x. Giá mục tiêu mới đưa P/E trung bình dự phóng giai đoạn 2025–26F của BMP về mức 10,6x, thấp hơn nhẹ so với mức P/E trung bình 3 năm/5 năm của BMP (lần lượt là 11,4x/11,3x).

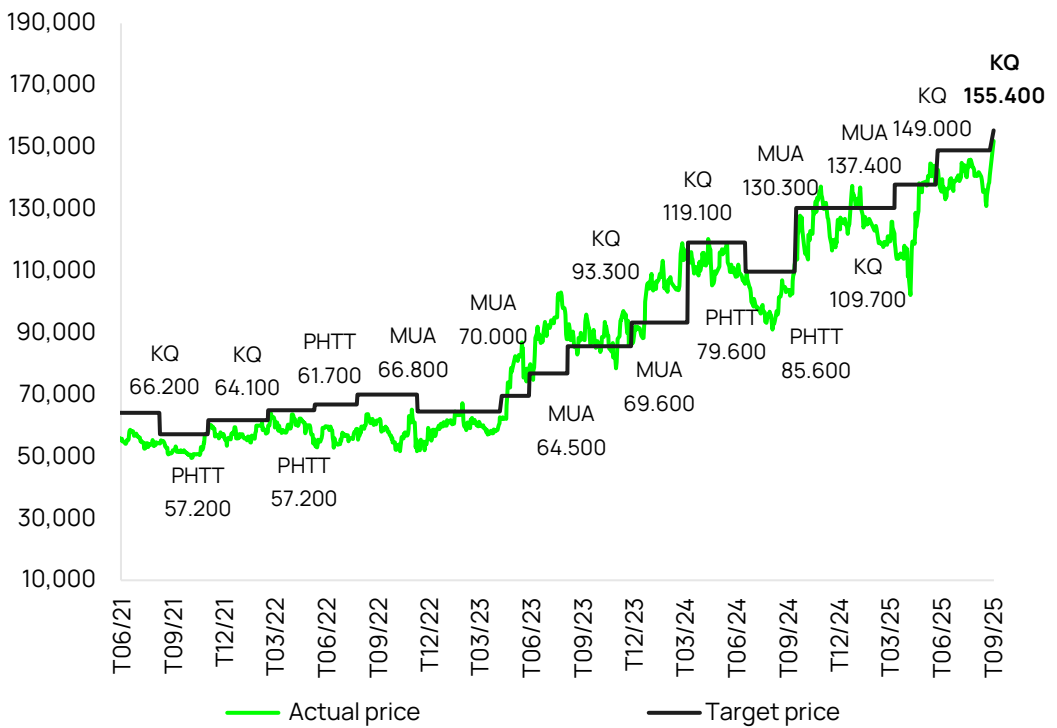
Hình 16: Diễn biến tỷ lệ P/E trượt của BMP



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 17: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (giá mục tiêu điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu lưu hành)

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	4.616	5.330	5.800	6.206
Giá vốn hàng bán	-2.627	-2.922	-3.298	-3.726
Lợi nhuận gộp	1.989	2.408	2.502	2.480
Chi phí bán hàng & marketing	-556	-689	-795	-851
Chi phí quản lí DN	-120	-125	-130	-132
LN từ HĐKD	1.313	1.594	1.577	1.497
Doanh thu tài chính	79	88	86	87
Chi phí tài chính	-162	-152	-165	-176
Trong đó, chi phí lãi vay	0	0	0	0
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Thu nhập/ (lỗ) ròng khác	12	1	1	1
LNTT	1.241	1.530	1.499	1.408
Thuế TNDN	-250	-306	-300	-282
LNST trước CĐTS	991	1.224	1.199	1.126
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0
LNST sau CĐTS, báo cáo	991	1.224	1.199	1.126
LNST sau CĐTS, điều chỉnh	991	1.224	1.199	1.126
EBITDA	1.424	1.687	1.670	1.590
EPS báo cáo, VND	11.990	14.815	14.511	13.630
EPS điều chỉnh, VND	11.990	14.815	14.511	13.630
EPS pha loãng, VND	11.990	14.815	14.511	13.630
DPS báo cáo, VND	11.990	14.500	14.500	13.500
DPS/EPS báo cáo (%)	100%	98%	100%	99%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-10,5%	15,5%	8,8%	7,0%
Tăng trưởng LN HĐKD	-1,5%	21,4%	-1,0%	-5,1%
Tăng trưởng LNTT	-5,1%	23,4%	-2,1%	-6,1%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	-4,8%	23,6%	-2,1%	-6,1%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	43,1%	45,2%	43,1%	40,0%
Biên LN từ HĐKD %	28,4%	29,9%	27,2%	24,1%
Biên EBITDA	30,9%	31,6%	28,8%	25,6%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	21,5%	23,0%	20,7%	18,1%
ROE	36,8%	45,0%	43,7%	40,8%
ROA	30,7%	37,2%	35,1%	32,1%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	57,5	54,1	47,0	46,4
Số ngày phải thu	10,3	9,2	9,1	8,9
Số ngày phải trả	22,7	22,1	21,4	21,4
TG luân chuyển tiền	45,1	41,2	34,8	33,9
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	5,4	4,5	4,1	3,9
CS thanh toán nhanh	4,2	3,7	3,4	3,1
CS thanh toán tiền mặt	1,0	1,2	1,1	1,0
Nợ/Tài sản	1,7%	1,9%	2,0%	2,1%
Nợ/Vốn sử dụng	2,0%	2,3%	2,5%	2,6%
Nợ/Vốn CSH	-68,8%	-75,7%	-76,4%	-76,7%
Khả năng thanh toán lãi vay	N/M	N/M	N/M	N/M

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	504	729	762	791
Đầu tư TC ngắn hạn	1.410	1.410	1.410	1.410
Các khoản phải thu	129	141	150	153
Hàng tồn kho	464	403	447	500
TS ngắn hạn khác	90	90	90	90
Tổng TS ngắn hạn	2.596	2.772	2.858	2.945
TS dài hạn (gộp)	2.237	2.329	2.421	2.513
- Khấu hao lũy kế	-1.952	-2.045	-2.138	-2.231
TS dài hạn (ròng)	285	284	283	282
Đầu tư TC dài hạn	64	64	64	64
TS dài hạn khác	256	256	256	256
Tổng TS dài hạn	604	603	602	601
Tổng Tài sản	3.200	3.375	3.461	3.546
Phải trả ngắn hạn	172	182	205	232
Nợ ngắn hạn	55	64	70	74
Nợ ngắn hạn khác	254	373	417	450
Tổng nợ ngắn hạn	481	619	692	756
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	18	18	18	18
Tổng nợ	499	636	710	774
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	819	819	819	819
Thặng dư vốn cổ phần	2	2	2	2
Lợi nhuận giữ lại	679	716	729	750
Vốn khác	1.202	1.202	1.202	1.202
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	2.702	2.739	2.751	2.772
Tổng cộng nguồn vốn	3.200	3.375	3.461	3.546
CP lưu hành cuối năm (triệu)	82	82	82	82

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	821	504	729	762
Thu nhập ròng	991	1.224	1.199	1.126
Khấu hao	111	93	93	93
Thay đổi vốn lưu động	-164	177	14	3
Điều chỉnh khác	-48	0	0	0
Tiền từ HĐKD	889	1.494	1.306	1.222
Vốn đầu tư XD CB, ròng	-98	-92	-92	-92
Đầu tư, ròng	-139	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-237	-92	-92	-92
Cổ tức đã trả	-969	-1.187	-1.187	-1.105
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	0	9	6	5
Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-970	-1.178	-1.181	-1.100
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-317	225	33	30
Tiền cuối năm	504	729	762	791

Nguồn: BMP, Vietcap

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Hoàng Gia Huy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.