

**CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH (HSX: BMP)**
**Phạm Thị Thảo Vy**

Chuyên viên phân tích

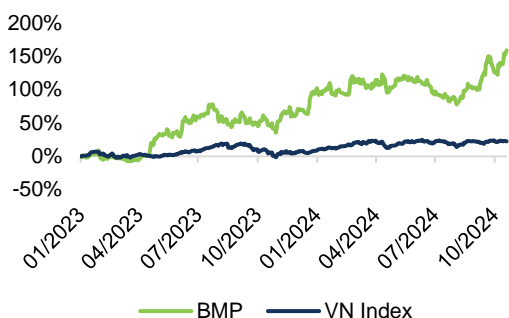
Email: vyptt@fpts.com.vn

Điện thoại: 19006446 – Ext: 7596

Phê duyệt báo cáo

**Nguyễn Hữu Thiên Ân**

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

**Biến động giá cổ phiếu BMP và VN Index**


Thông tin giao dịch	04/11/2024
Giá hiện tại (đồng/cp)	130.000
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	137.300
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	69.400
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	81,9
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	81,9
KLGD bình quân 10 ngày (cp)	322.640
% sở hữu nước ngoài	85,2
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	818,6
Vốn hóa (tỷ đồng)	10.641,9
P/E trailing 12 tháng (lần)	10,5
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	12.419,5

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh
Địa chỉ	240 Hậu Giang, Phường 9, Quận 6, Thành phố Hồ Chí Minh
Doanh thu chính	Ổng và phụ tùng uPVC, HDPE, PP-R
Chi phí chính	Chi phí nguyên vật liệu (hạt nhựa)
Lợi thế cạnh tranh	Vị thế vững chắc với thị phần dẫn đầu ngành
Rủi ro chính	Biến động giá nguyên vật liệu, áp lực cạnh tranh ngành thị phần

Giá thị trường (đồng/cp)	130.000	Khuyến nghị
Giá mục tiêu (đồng/cp)	132.000	<b>THEO DÕI</b>
Chênh lệch	+1,6%	

**KHẢ NĂNG DUY TRÌ GIÁ BÁN CAO TRONG DÀI HẠN ĐÃ PHẢN ẢNH VÀO GIÁ CỔ PHIẾU**

Chúng tôi tiến hành cập nhật định giá Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (HSX: BMP) bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF với tỷ trọng 50:50. Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu BMP với giá mục tiêu là **132.000 VNĐ/cp**, cao hơn 1,6% so với giá đóng cửa ngày 04/11/2024. Chúng tôi cho rằng triển vọng về khả năng duy trì mức giá bán cao trong dài hạn đã phản ánh vào giá cổ phiếu. Nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu BMP tại vùng giá 114.800 VNĐ/cp, tương ứng mức sinh lời kỳ vọng 15%, dựa trên triển vọng kinh doanh tích cực và tỷ suất cổ tức hấp dẫn.

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

 > **Dự báo sản lượng tiêu thụ phục hồi từ năm 2025. (Chi tiết)**

Sản lượng tiêu thụ của BMP được kỳ vọng sẽ phục hồi rõ nét hơn từ năm 2025 và tăng với tốc độ ~7,8%/năm giai đoạn 2025 – 2026F nhờ nhu cầu xây dựng nhà ở khả quan trong trung hạn, được hỗ trợ bởi ngành bất động sản đang dần phục hồi.

 > **Kỳ vọng BLNG duy trì mức cao ~40% trong dài hạn. (Chi tiết)**

BLNG năm 2024F được dự phóng đạt 42,9% (+1,9 đpt YoY) và duy trì ở mức cao ~40% – 41% trong dài hạn nhờ:

- **Dự báo BMP duy trì mức giá bán như hiện nay trong dài hạn** dựa trên: (1) chúng tôi nhận thấy hoạt động bán hàng của BMP từ 2022 – nay không chịu ảnh hưởng đáng kể bởi mức giá bán cao nhờ có hệ thống phân phối vững chắc tại miền Nam và (2) kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ dần phục hồi sẽ tạo hỗ trợ cho mức giá bán của doanh nghiệp.
- **Dự phóng giá hạt nhựa PVC tiếp tục duy trì ở vùng thấp**, năm 2024F và 2025F đạt lần lượt 810 USD/tấn (-3,9% YoY) và 850 USD/tấn (+5,0% YoY) do nhu cầu tiêu thụ hạt nhựa âm đạm và tới nay không có động lực phục hồi rõ ràng, đặc biệt là tác động tiêu cực từ thị trường bất động sản Trung Quốc.

 > **Chính sách cổ tức hấp dẫn. (Chi tiết)**

BMP có tỷ suất cổ tức cao, đạt 8,4%/năm trung bình giai đoạn 2019 – 2023. Với triển vọng kết quả kinh doanh khả quan và lượng tiền mặt lớn, chúng tôi kỳ vọng BMP tiếp tục duy trì chính sách cổ tức hấp dẫn trong thời gian tới.

**YẾU TỐ CẦN THEO DÕI (Chi tiết)**

- **Tình hình cạnh tranh và chính sách bán hàng của BMP**

**I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T2024**

Trong 9T2024, BMP ghi nhận kết quả kinh doanh tương đối khả quan với doanh thu thuần và LNST đạt lần lượt 3.562,9 tỷ VNĐ (-3,8% YoY & 64% KH) và 759,8 tỷ đồng (-3,1% YoY & 74% KH). KQKD sụt giảm nhẹ so với cùng kỳ do sản lượng tiêu thụ của BMP giảm trong khi nhu cầu toàn ngành phục hồi nhẹ. Điểm sáng đến từ mức BLNG cao, đạt 43,1% (+1,9 đpt YoY) nhờ giá hạt nhựa PVC duy trì mức thấp.

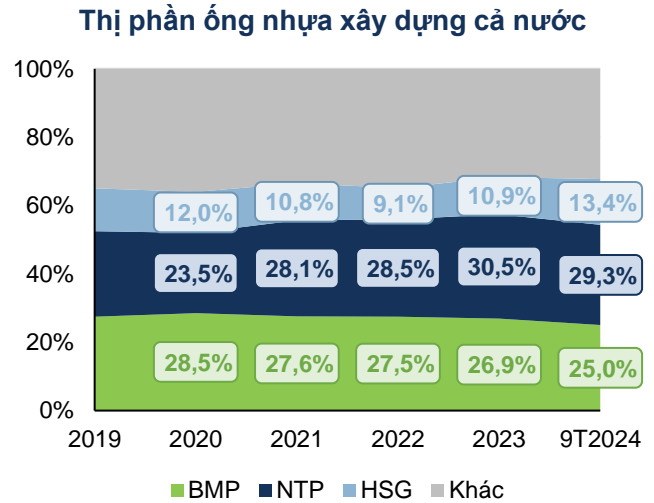
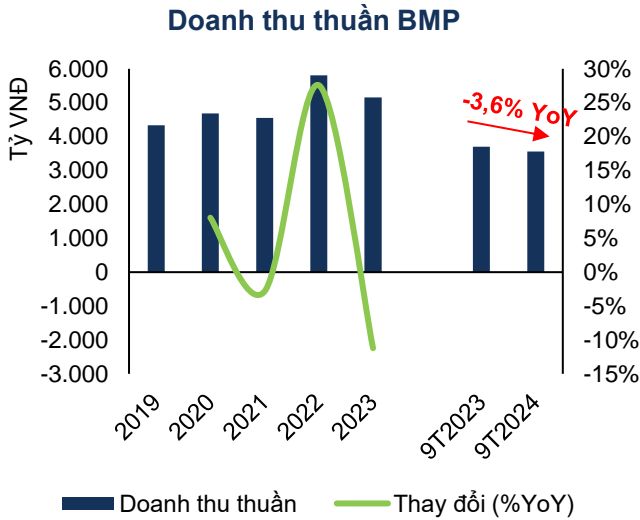
Đơn vị: Tỷ VNĐ

	3Q2024	3Q2023	%YoY	9T2024	9T2023	%YoY	%KH2024
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.407</b>	<b>926</b>	<b>51,9%</b>	<b>3.563</b>	<b>3.703</b>	<b>-3,8%</b>	<b>64%</b>
Giá vốn hàng bán	801	528	51,7%	2.026	2.177	-6,9%	
<b>Lãi gộp</b>	<b>606</b>	<b>398</b>	<b>52,1%</b>	<b>1.537</b>	<b>1.526</b>	<b>0,7%</b>	
Chi phí bán hàng	165	119	39,3%	434	452	-4,2%	
<i>Chiết khấu thương mại</i>	88	77	15,3%	284	340	-16,5%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	35	15	130,2%	86	70	23,3%	
Thu nhập tài chính	20	32	-37,7%	56	89	-37,0%	
Chi phí tài chính	71	26	179,9%	132	103	28,6%	
<i>Chiết khấu thanh toán</i>	71	25	184,7%	131	102	28,0%	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>362</b>	<b>269</b>	<b>34,7%</b>	<b>950</b>	<b>988</b>	<b>-3,9%</b>	<b>74%</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>290</b>	<b>209</b>	<b>38,7%</b>	<b>760</b>	<b>784</b>	<b>-3,1%</b>	<b>74%</b>
<b>Chỉ số tài chính</b>							
Biên lợi nhuận gộp	43,1%	43,0%	+0,1 đpt	43,1%	41,2%	+1,9 đpt	
Chi phí BH&QLDN/DTT	14,2%	14,5%	-0,2 đpt	14,6%	14,1%	+0,5 đpt	
<i>Chiết khấu thương mại/DTT</i>	6,3%	8,3%	-0,2 đpt	8,0%	9,2%	-1,2 đpt	
Chi phí tài chính/DTT	5,1%	2,8%	+2,3 đpt	3,7%	2,8%	+0,9 đpt	
<i>Chiết khấu thanh toán/DTT</i>	5,1%	2,7%	+2,4 đpt	3,7%	2,8%	+0,9 đpt	
Biên lợi nhuận sau thuế	20,6%	22,5%	-2,0 đpt	21,3%	21,2%	+0,1 đpt	

Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

## 1. Nhu cầu tiêu thụ ống nhựa trong 9T2024 phục hồi chậm

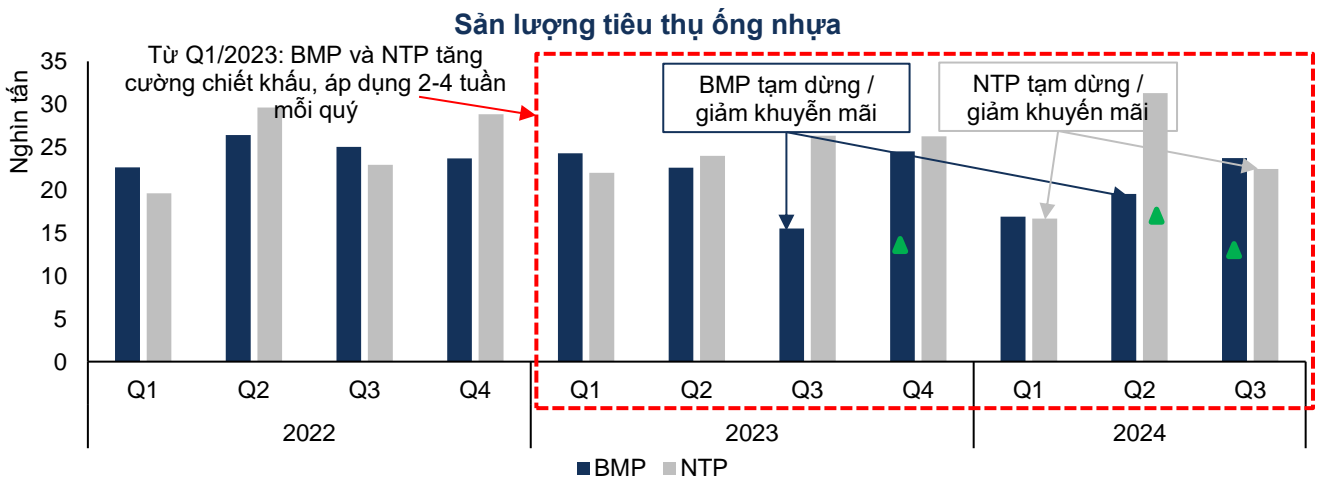
Doanh thu thuần 9T2024 của BMP đạt 3.562,9 tỷ VNĐ, -3,8% YoY chủ yếu do sản lượng tiêu thụ sụt giảm khi: (1) nhu cầu ống nhựa cho xây dựng nhà ở âm đạm, đặc biệt tại thị trường miền Nam, (2) tăng trưởng sản lượng của BMP chịu ảnh hưởng bởi chính sách giá bán cao.



Nguồn: BMP, NTP, HSG, FPT S ước tính

**Cụ thể, sản lượng tiêu thụ 9T2024 đạt 60,2 nghìn tấn, sụt giảm 3,6% YoY, thấp hơn mức tăng trưởng ngành.** Chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu thụ toàn ngành trong 9T2024 đã cải thiện nhẹ khoảng ~2% so với mức thấp cùng kỳ khi nhu cầu ống nhựa đến từ ngành xây dựng - đặc biệt là mảng xây dựng nhà ở phục hồi chậm. Qua đó, thị phần trên phạm vi cả nước của BMP trong 9T2024 ước tính đạt 25,0%, giảm 1,9 đọt so với năm 2023.

Sản lượng tiêu thụ của BMP có diễn biến tiêu cực hơn so với trung bình ngành chủ yếu đến từ 1H2024 do: (1) BMP hoạt động chính tại thị trường miền Nam, nơi thị trường bất động sản đang âm đạm hơn so với miền Bắc, (2) BMP tập trung vào ống nhựa dân dụng – uPVC (chiếm trên 90% tổng sản lượng tiêu thụ) nên chịu tác động tiêu cực hơn so với các doanh nghiệp có lợi thế về ống hạ tầng HDPE, và (3) BMP duy trì chính sách giá bán cao hơn so với đối thủ ([Phụ lục: So sánh chính sách giá bán của BMP và NTP](#)) khiến thị phần của BMP sụt giảm trong khi thị phần của Nhựa Hoa Sen – doanh nghiệp cùng tập trung hoạt động tại miền Nam tăng 2,5 đọt trong 9T2024. Tuy nhiên, thị phần của BMP đã cải thiện trở lại trong Q3/2024 nhờ chính sách chiết khấu linh hoạt đem lại hiệu quả, đi cùng hệ thống phân phối vững chắc vốn có tại thị trường miền Nam.



Nguồn: BMP, NTP, FPT S ước tính

**Sản lượng Q3/2024 tăng trưởng tích cực, đạt 23,7 nghìn tấn (+52,9% YoY & 21,4% QoQ) nhờ động lực chính đến từ tăng cường khuyến mãi trong kỳ.** Chúng tôi cho rằng biến động sản lượng tiêu thụ của BMP theo quý

phụ thuộc chặt chẽ vào thời điểm áp dụng các chương trình khuyến mãi. Cụ thể, kể từ Q1/2023 tới nay, để duy trì năng lực cạnh tranh trong bối cảnh nhu cầu yếu, BMP đã bắt đầu tăng chiết khấu thêm 5% cho 22 nhà phân phối (NPP) cấp 1, áp dụng trong khoảng 2 tuần – 1 tháng vào mỗi quý. Tuy nhiên, vì nhu cầu tiêu thụ ở khách hàng cuối cùng vẫn còn tương đối ảm đạm, việc tăng khuyến mãi nhằm khuyến khích NPP lấy hàng có thể khiến tồn kho của các NPP gia tăng trong quý, qua đó ảnh hưởng tới sức mua của quý sau. Và ngược lại, nếu tạm dừng khuyến mãi trong một quý sẽ khiến tồn kho của NPP giảm về mức thấp, và việc quay trở lại đẩy mạnh khuyến mãi vào quý sau sẽ giúp sản lượng tăng mạnh.

Diễn hình giai đoạn Q4/2023 – Q1/2024, BMP đã tăng cường khuyến mãi khiến tồn kho của NPP tính tới cuối Q1/2024 tăng cao, và sau đó dừng khuyến mãi vào Q2/2024 đã khiến sản lượng tiêu thụ trong kỳ đạt mức thấp 19,5 nghìn tấn (-13,6% YoY) dù quý 2 là mùa xây dựng cao điểm.

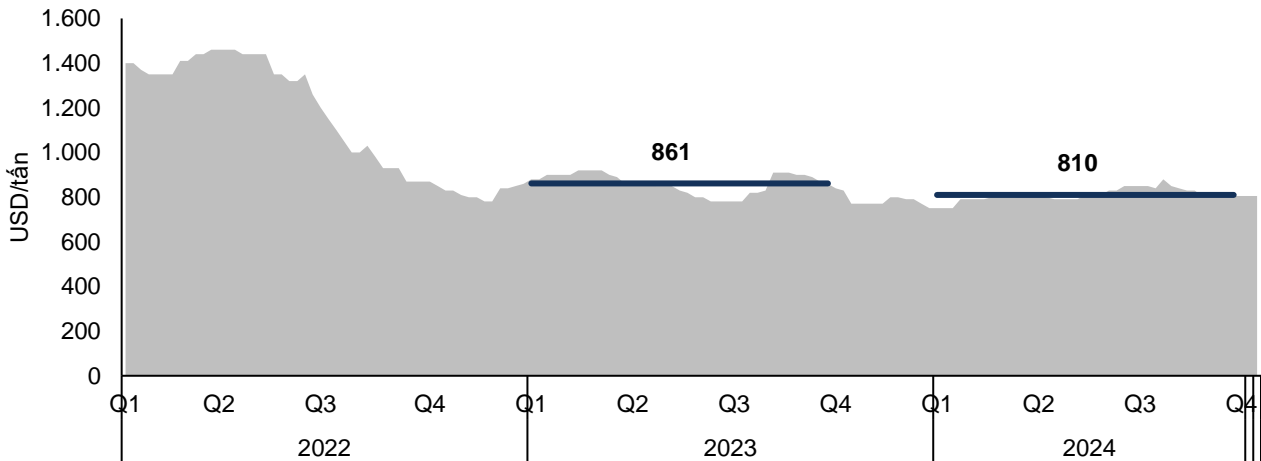
Đến Q3/2024, doanh nghiệp đã (1) tiếp tục áp dụng lại chương trình khuyến mãi 5% cho NPP cấp 1 và (2) thực hiện thêm chính sách mới khi tăng chiết khấu 1% cho cửa hàng cấp 2 (gần 2.000 cửa hàng). Với mức tồn kho của NPP tính tới cuối Q2/2024 thấp, việc áp dụng đồng thời 2 chương trình khuyến mãi trong Q3/2024 đã giúp sản lượng tiêu thụ trong kỳ của BMP tăng trưởng tích cực.

## 2. Giá hạt nhựa đầu vào thấp giúp mở rộng BLNG, tạo điều kiện đẩy mạnh khuyến mãi

**Biên lợi nhuận gộp 9T2024 của BMP tiếp tục ghi nhận mức kỷ lục mới, đạt 43,1% (+1,9 đpt YoY)** nhờ (1) giá bán sản phẩm không đổi, (2) giá hạt nhựa PVC hạ thấp, trung bình 9T2024 đạt 810 USD/tấn (-6,0% YoY) và (3) BMP hết khấu hao nhà xưởng từ đầu năm 2024 giúp đóng góp 0,8 đpt vào mức cải thiện BLNG của BMP (khấu hao TSCĐ 9T2024 giảm 38,4 tỷ VNĐ, -30,4% YoY).

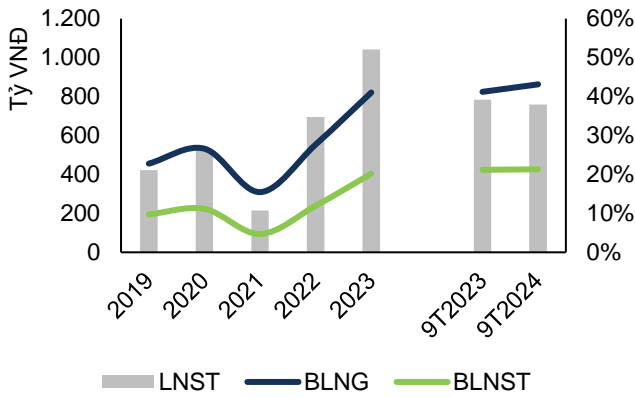
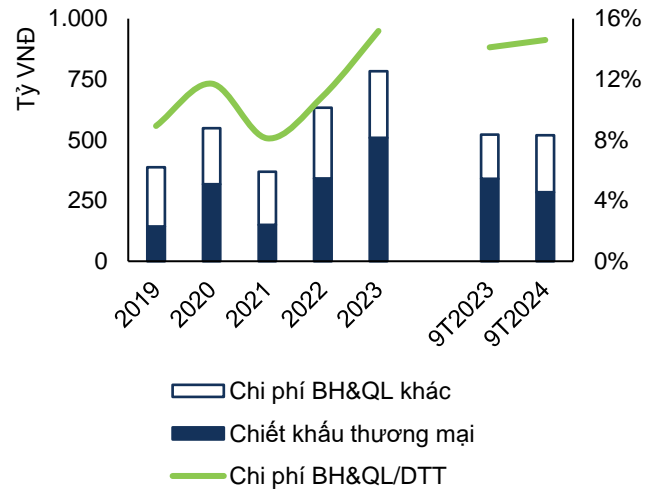
**Giá hạt nhựa vẫn trong xu hướng giảm từ T8/2024**, cụ thể, giá PVC tính tới cuối T10/2024 đạt 805 USD/tấn, do (1) chi phí nguyên liệu dầu thô thấp, (2) nhu cầu hạt nhựa tiếp tục ảm đạm trên toàn cầu và (3) tác động tiêu cực từ thị trường bất động sản Trung Quốc làm dư thừa nguồn cung PVC.

**Giá hạt nhựa PVC**



Nguồn: Bloomberg, FPTS tổng hợp

**LNST 9T2024 đạt 759,8 tỷ VNĐ, giảm 3,1% YoY chủ yếu do giảm sản lượng tiêu thụ, BLNST đi ngang so với mức cao của cùng kỳ.** Nhờ có mức giá đầu vào thấp hỗ trợ BLNG 9T2024 ghi nhận tích cực, BMP có thể tăng cường chiết khấu cho NPP và thực hiện các chính sách nhằm cải thiện năng lực cạnh tranh, khiến chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp 9T2024 đạt mức cao 520,2 tỷ VNĐ, chiếm 14,6% doanh thu thuần (+0,5 đpt YoY). Các chính sách diễn hình bao gồm (1) tiếp tục các chương trình chiết khấu thương mại (5% cho NPP cấp 1 và 1% cho cửa hàng cấp 2), (2) đẩy mạnh thêm chiết khấu thanh toán, khiến chi phí chiết khấu thanh toán trong kỳ tăng 28,0% YoY, đạt 130,8 tỷ VNĐ (chiếm 3,7% doanh thu thuần), (3) tổ chức hội nghị hệ thống phân phối 2 năm 1 lần tại Thái Lan cho 22 nhà phân phối cấp 1 và gần 2.000 cửa hàng cấp 2 diễn ra trong Q3/2024.

**Lợi nhuận sau thuế BMP**

**Chi phí bán hàng và quản lý BMP**


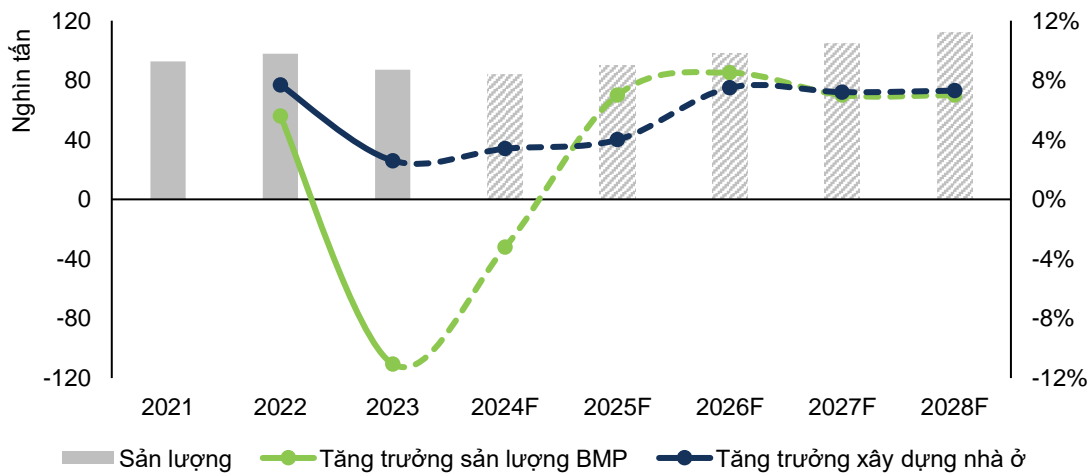
Nguồn: BMP, NTP, FPTS tổng hợp

## II. TRIỂN VỌNG VÀ DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

### 1. Triển vọng – Kỳ vọng BLNG duy trì mức cao ~40% trong dài hạn

#### 1.1. Dự báo sản lượng tiêu thụ phục hồi khả quan từ năm 2025 [\(Quay lại\)](#)

Sản lượng tiêu thụ của BMP năm 2024F được dự phóng đạt 84,2 nghìn tấn, giảm 3,2% YoY do nhu cầu tiêu thụ phục hồi chậm, đặc biệt ở thị trường miền Nam. Trong đó, riêng 4Q2024F – mùa xây dựng cao điểm cuối năm, sản lượng được dự phóng đạt 24,0 nghìn tấn (-2,1% YoY & +1,2% QoQ) dựa trên dự báo nhu cầu tiêu thụ ống nhựa chưa phục hồi rõ nét, đồng thời lượng sản lượng của BMP sẽ một phần chịu tác động bởi mức tồn kho cao của NPP khi BMP tăng cường khuyến mãi trong Q3/2024.

**Dự phóng sản lượng tiêu thụ BMP**


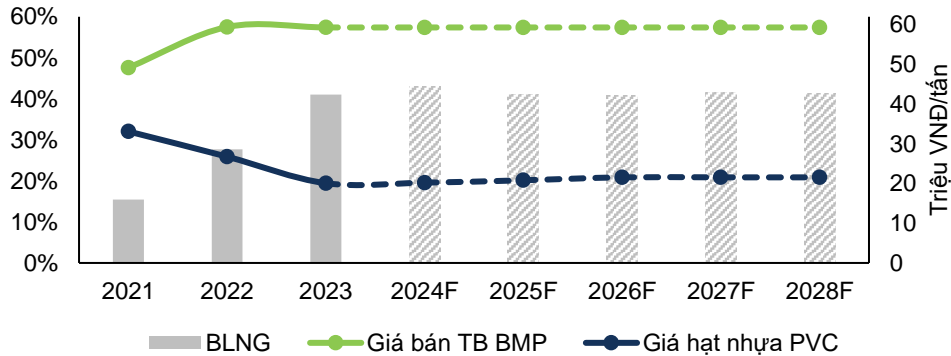
Nguồn: BMP, BMI, FPTS dự phóng

**Chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ của BMP tăng trưởng với CAGR = 7,4%/năm giai đoạn 2025 – 2028F.** Trong đó, giai đoạn 2025 – 2026F được dự báo tăng trưởng cao với tốc độ 7,8%/năm nhờ nhu cầu xây dựng nhà ở khả quan trong trung hạn, được hỗ trợ bởi ngành bất động sản đang dần phục hồi. Sản lượng giai đoạn 2027 – 2028F được dự phóng tăng trưởng nhẹ hơn ở mức 7,0%/năm khi mảng xây dựng nhà ở của Việt Nam trong dài hạn vẫn được hỗ trợ bởi các yếu tố như dân số trẻ, tiềm năng đô thị hóa cao. BMI dự phóng mảng xây dựng nhà ở của Việt Nam tăng trưởng với tốc độ trung bình ~7,2% – 7,5% trong dài hạn.

## 1.2. Nỗ lực giữ giá bán cao giúp BLNG duy trì mức cao ~40% trong dài hạn [\(Quay lại\)](#)

Chúng tôi dự phóng BLNG năm 2024F đạt 42,9% (+1,9 đpt YoY) và duy trì ở mức cao ~40% – 41% trong dài hạn dựa trên kỳ vọng (1) giá bán không đổi và (2) giá hạt nhựa chưa có dấu hiệu phục hồi.

### Dự phóng biên lợi nhuận gộp BMP

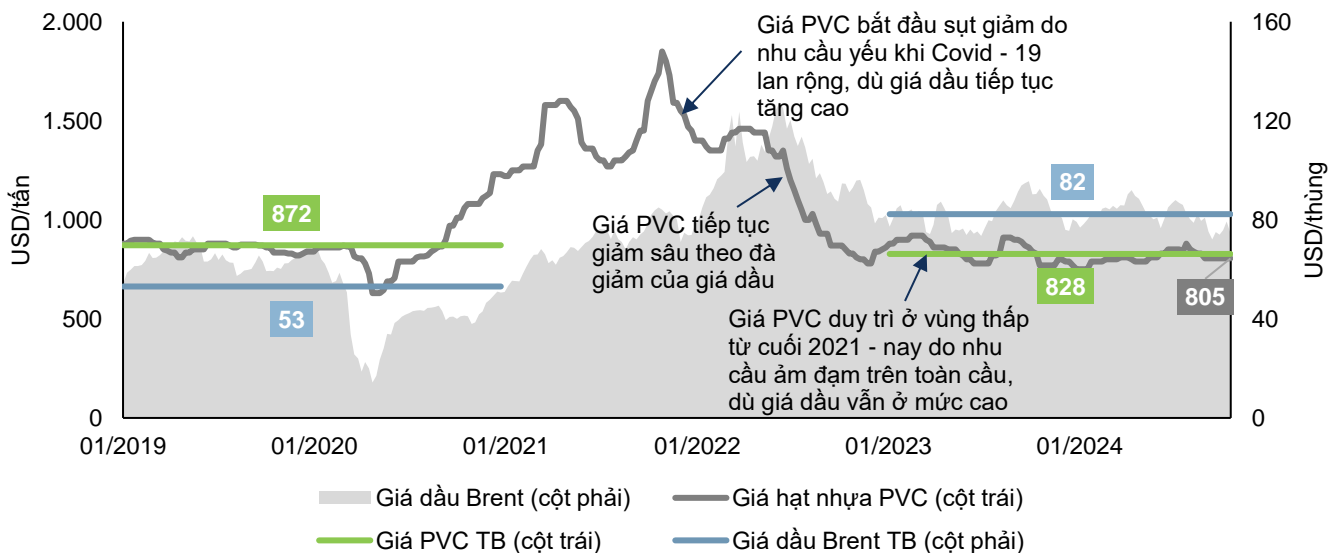


Nguồn: Bloomberg, BMP, FPTS dự phóng

**Chúng tôi cho rằng BMP sẽ tiếp tục theo đuổi chính sách giá bán cao và chiết khấu linh hoạt trong dài hạn.**

Với việc sản lượng tiêu thụ tăng trưởng khả quan trong Q3/2024, chúng tôi nhận thấy hoạt động bán hàng cho hệ thống phân phối của BMP đang không gặp ảnh hưởng quá lớn bởi mức giá bán cao, và chính sách về các chương trình khuyến mãi vẫn đang đem lại hiệu quả. Trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ ống nhựa đã giảm bớt tiêu cực và được dự báo dần phục hồi, chúng tôi kỳ vọng BMP sẽ tiếp tục giữ ổn định được mức giá bán như hiện nay.

### Diễn biến giá hạt nhựa PVC và giá dầu Brent

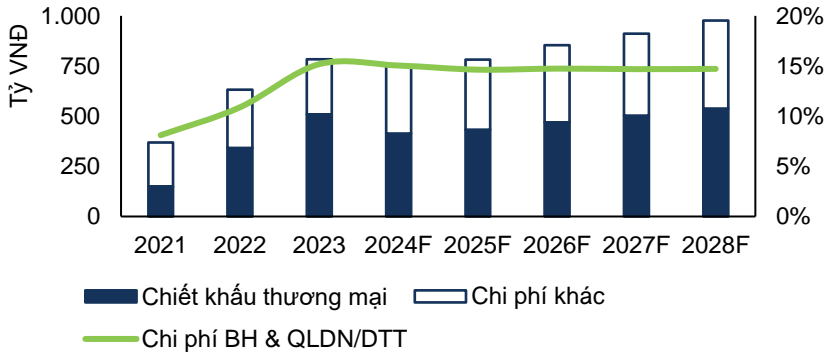


Nguồn: Bloomberg, EIA, FPTS tổng hợp

**Giá hạt nhựa PVC đầu vào được dự báo duy trì ở vùng thấp do nhu cầu yếu.** Chúng tôi dự phóng giá hạt nhựa PVC năm 2024F đạt 810 USD/tấn (-3,9% YoY), trong đó riêng Q4/2024F đạt trung bình 809 USD/tấn (-2,5% QoQ), tăng nhẹ so với mức 805 USD/tấn như hiện nay dựa trên kỳ vọng tâm lý thị trường được cải thiện nhờ các chính sách kích thích nền kinh tế và tháo gỡ khó khăn cho ngành bất động sản Trung Quốc.

Cho năm 2025F, giá PVC được dự phóng đạt 850 USD/tấn, tăng nhẹ 5% YoY dựa trên: (1) Kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ hạt nhựa sẽ cải thiện khi nền kinh tế Trung Quốc dần phục hồi, tuy nhiên triển vọng về tác động của các biện pháp kích thích của Chính Phủ lên khả năng phục hồi của thị trường bất động sản Trung Quốc tới nay vẫn chưa rõ ràng; (2) Dự báo giá hạt nhựa khó có khả năng giảm sâu hơn do đang ở vùng thấp - thấp hơn 7,6% trung bình giai đoạn 2019 – 2020, dù giá nguyên liệu dầu thô đang cao hơn 40,5% so với cùng giai đoạn trên.

### Dự phóng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp BMP



Nguồn: BMP, FPTS dự phóng

Tiếp tục linh động tăng cường chiết khấu khiến chi phí bán hàng duy trì mức cao trong giai đoạn 2024 – 2028F. Cụ thể, chúng tôi dự phóng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp của BMP đạt mức ~14%-15% doanh thu thuần trong giai đoạn 2024 – 2028F, cao hơn đáng kể so với mức 8,5% của giai đoạn 2017 – 2020 (trước khi BMP tăng giá bán).

## 2. Các yếu tố cần theo dõi (Quay lại)

### • Tình hình cạnh tranh trong ngành và chính sách bán hàng của BMP

Với mức giá bán cao cùng BLNG đang vượt trội so với trung bình ngành, BMP sẽ đối mặt với áp lực cạnh tranh trong dài hạn, đặc biệt khi nhu cầu từ ngành xây dựng dần phục hồi sẽ tạo động lực cho các đối thủ mới gia nhập ngành hoặc các doanh nghiệp hiện hữu tăng cường hạ giá bán để giành thị phần.

### • Tiến độ phục hồi của ngành xây dựng

Nhu cầu tiêu thụ ống nhựa xây dựng hiện nay chưa phục hồi rõ ràng do ảnh hưởng từ thị trường xây dựng nhà ở, đặc biệt tại miền Nam. Tiến độ phục hồi của ngành xây dựng sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới hoạt động kinh doanh và các chính sách bán hàng của các doanh nghiệp ống nhựa nói chung và BMP nói riêng.

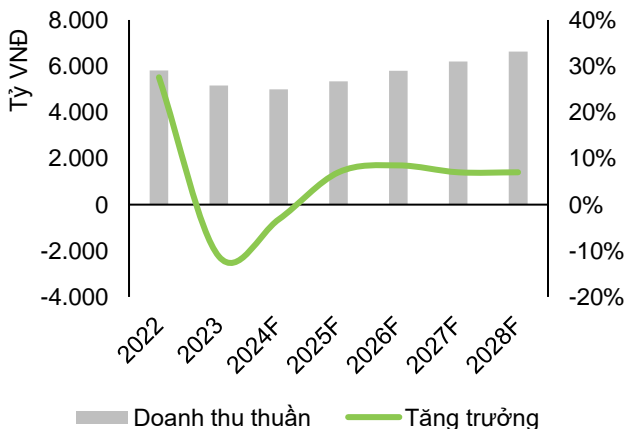
### • Diễn biến giá hạt nhựa

Chi phí hạt nhựa PVC chiếm ~64% trong tổng chi phí hoạt động sản xuất kinh doanh của BMP. Giá hạt nhựa hiện nay vẫn đang biến động ở vùng thấp. Nhu cầu tiêu thụ hạt nhựa trên thế giới có khả năng cải thiện trong thời gian tới có thể đẩy giá hạt nhựa tăng cao, qua đó ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp.

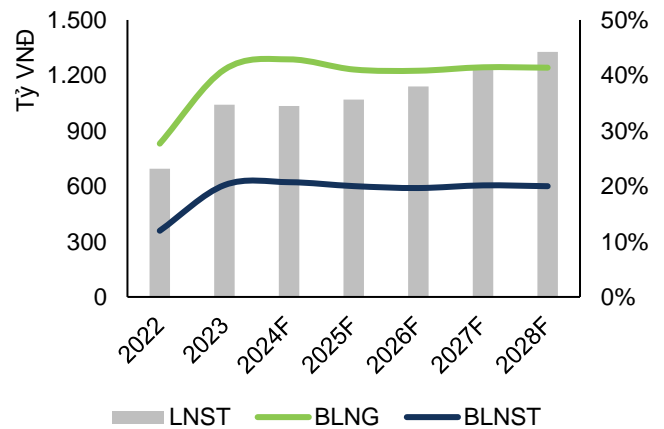
## 3. Tóm tắt cập nhật dự phóng kết quả kinh doanh

So với [Báo cáo cập nhật định giá T8/2023](#), chúng tôi điều chỉnh tăng ~10% dự báo giá bán của BMP trong dài hạn, cụ thể duy trì ổn định ở mức ~59,3 triệu VND/tấn. Chúng tôi nhận thấy hoạt động bán hàng của BMP cho tới hiện nay không chịu ảnh hưởng đáng kể bởi mức giá bán cao, và kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ dần phục hồi sẽ tạo hỗ trợ cho mức giá bán của doanh nghiệp. Chi tiết về dự phóng kết quả kinh doanh như sau:

### Dự phóng doanh thu BMP



### Dự phóng lợi nhuận BMP

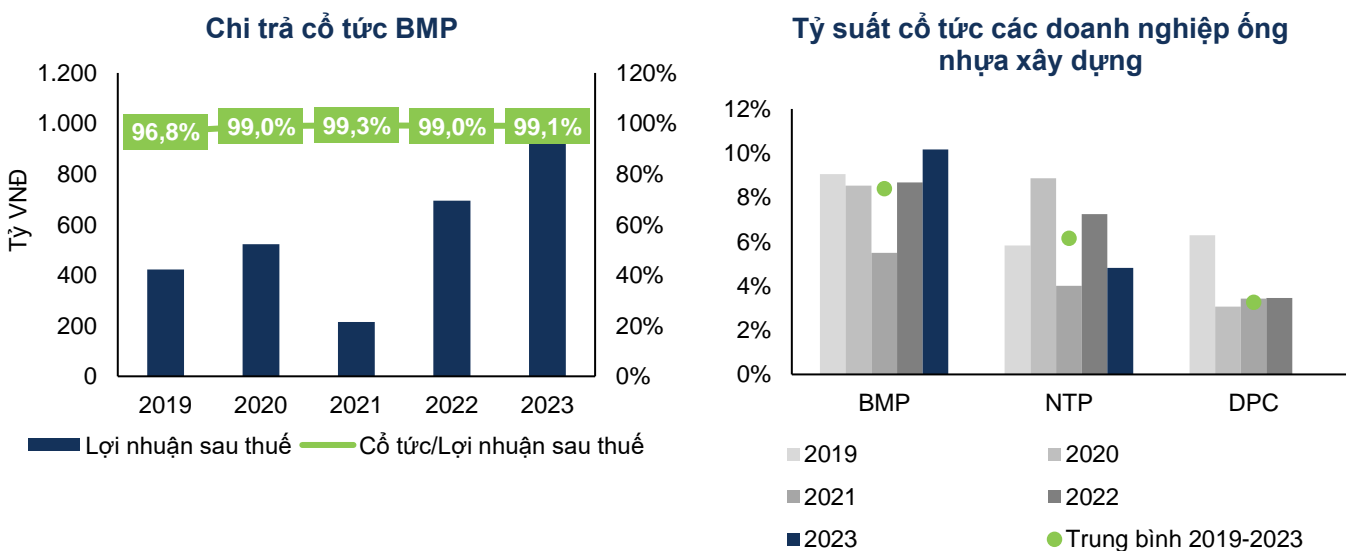


Nguồn: BMP, FPTS dự phóng

Chỉ tiêu	Giải định
Doanh thu	<p>Doanh thu thuần năm 2024F dự kiến đạt 4.991,3 tỷ VNĐ (-3,2% YoY), được kỳ vọng phục hồi trở lại từ năm 2025F với dự phóng tăng với CAGR = 7,4%/năm giai đoạn 2025 – 2028F nhờ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ. Chi tiết giải định về sản lượng và giá bán như sau:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Sản lượng:</b> Năm 2024F, tổng sản lượng tiêu thụ dự kiến đạt 84,2 nghìn tấn (-3,2% YoY) do nhu cầu tiêu thụ ảm đạm, chịu ảnh hưởng tiêu cực từ thị trường xây dựng nhà ở tại miền Nam. Kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ phục hồi từ năm 2025 sẽ giúp sản lượng tăng trưởng tích cực với tốc độ 7,8%/năm cho giai đoạn 2025 – 2026F và duy trì ở mức 7,0%/năm cho giai đoạn 2027 – 2028F nhờ triển vọng ngành xây dựng Việt Nam khả quan trong dài hạn.</li> <li><b>Giá bán:</b> Giá bán trung bình của BMP được kỳ vọng sẽ duy trì không đổi trong giai đoạn tới dựa trên (1) nhu cầu tiêu thụ đang dần cải thiện và (2) các chính sách và hoạt động bán hàng của BMP vẫn đang hiệu quả.</li> </ul>
Lợi nhuận gộp	<p>Năm 2024F, BLNG được dự phóng đạt 42,9% (+1,9 đpt YoY) nhờ duy trì giá bán không đổi và giá hạt nhựa tiếp tục hạ thấp. Chúng tôi dự phóng BLNG sẽ duy trì ổn định ở mức ~41% - 42% cho giai đoạn 2025 – 2028F dựa trên (1) kỳ vọng giá bán không đổi và (2) giá hạt nhựa chưa có động lực phục hồi rõ ràng.</p>
Lợi nhuận trước thuế	<p>Với giả định BMP duy trì mức giá bán vượt trội so với trung bình ngành, chúng tôi dự phóng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp của BMP sẽ đạt trung bình 14% - 15% cho giai đoạn 2024 – 2028F.</p> <p>Qua đó, LNNT năm 2024F được dự phóng đạt 1.292,4 nghìn tỷ VNĐ (-1,1% YoY), tương ứng BLNTT đạt 25,9% và duy trì ổn định ở mức ~25% trong giai đoạn 2025 – 2028F.</p>
Lợi nhuận sau thuế	<p>LNST năm 2024F được dự phóng đạt 1.033,9 tỷ VNĐ (-0,7% YoY), tương ứng giả định mức thuế TNDN đạt 20%. LNST được kỳ vọng tăng với CAGR = 6,4%/năm trong giai đoạn 2025 – 2028F.</p>

### III. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

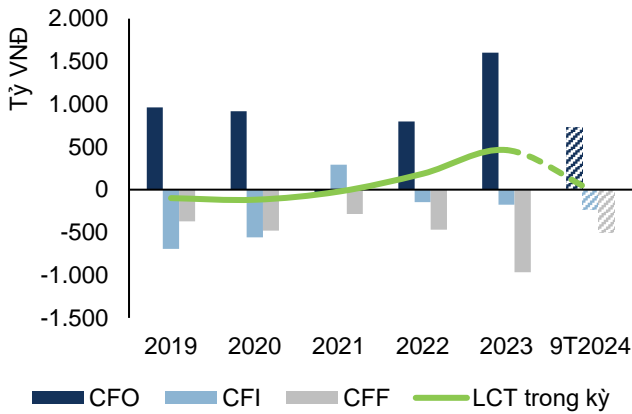
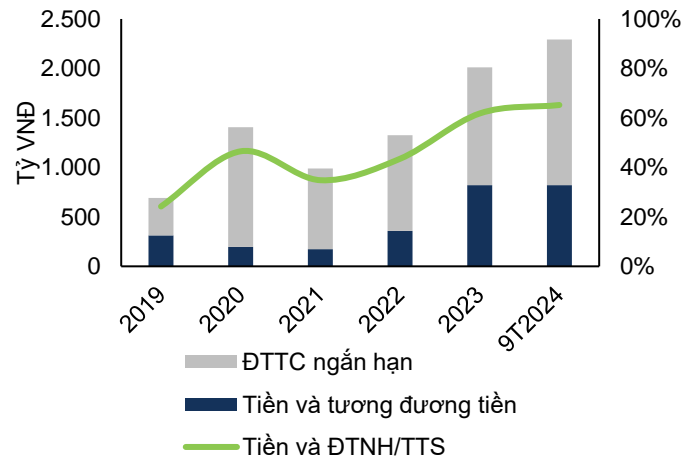
#### 1. Chính sách chi trả cổ tức hấp dẫn nhờ khả năng sinh lời cao và lượng tiền mặt lớn [\(Quay lại\)](#)



Nguồn: BMP, NTP, DPC, FPTTS tổng hợp

BMP liên tục duy trì chính sách cổ tức rất cao khi sử dụng 99% LNST để chi trả cổ tức và luôn duy trì là doanh nghiệp có mức tỷ suất cổ tức cao nhất trong ngành, trung bình giai đoạn 2019-2023 đạt 8,4%, cao hơn đáng kể so với mức trung bình ngành ~5,9%.

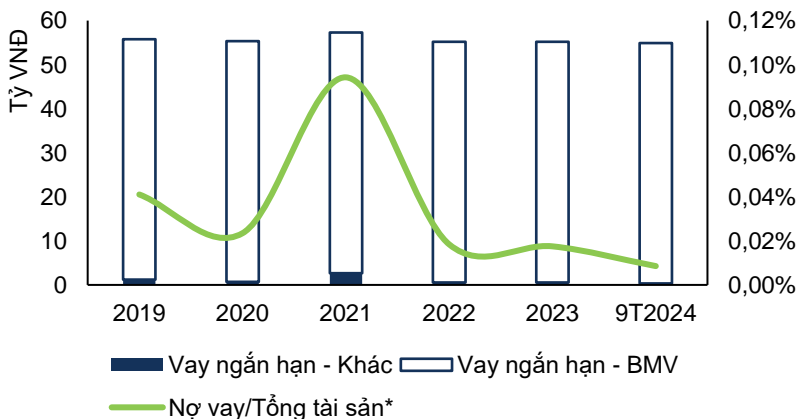


**Dòng tiền BMP**

**Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn BMP**


Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

Nhờ hoạt động kinh doanh liên tục khởi sắc kể từ năm 2022 tới nay giúp dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tăng cao, BMP đang có lượng tiền và ĐTTC ngắn hạn đạt 2.291,2 tỷ VNĐ tính đến cuối Q3/2024, tương ứng chiếm 65,2% tổng tài sản. BMP hiện không có kế hoạch đầu tư lớn, với lượng tiền lớn và triển vọng kết quả kinh doanh khả quan, chúng tôi kỳ vọng BMP tiếp tục duy trì chính sách trả cổ tức tiền mặt hấp dẫn trong giai đoạn tới với tỷ suất đạt ~10% cho giai đoạn 2025 – 2026.

## 2. Cơ cấu vốn an toàn

**Cơ cấu vốn BMP**


Tính đến cuối Q3/2024, BMP có dư nợ vay đạt 54,9 tỷ VNĐ (100% là nợ vay ngắn hạn), trong đó gần như toàn bộ là khoản vay công ty liên kết Bình Minh Việt (BMV) với lãi suất 0% - thực tế là khoản BMP đầu tư góp vốn vào BMV và hiện công ty này đang trong quá trình chấm dứt hoạt động. Sau loại trừ khoản vay từ BMV, tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản của BMP rất thấp, dưới 0,1% và cơ cấu vốn này đã được duy trì ổn định trong nhiều năm. Do đó, chúng tôi đánh giá tình hình tài chính của BMP rất an toàn.

\* Tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản của BMP được loại trừ khoản vay từ BMV

Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

**IV. TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ**

Chúng tôi tiến hành cập nhật định giá cổ phiếu BMP bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF với tỷ trọng 50:50. Chúng tôi cho rằng triển vọng lợi nhuận khả quan đã được phản ánh vào giá cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu BMP, giá mục tiêu được xác định là **132.000 VNĐ/cp**, cao hơn 1,6% so với giá đóng cửa ngày 04/11/2024.

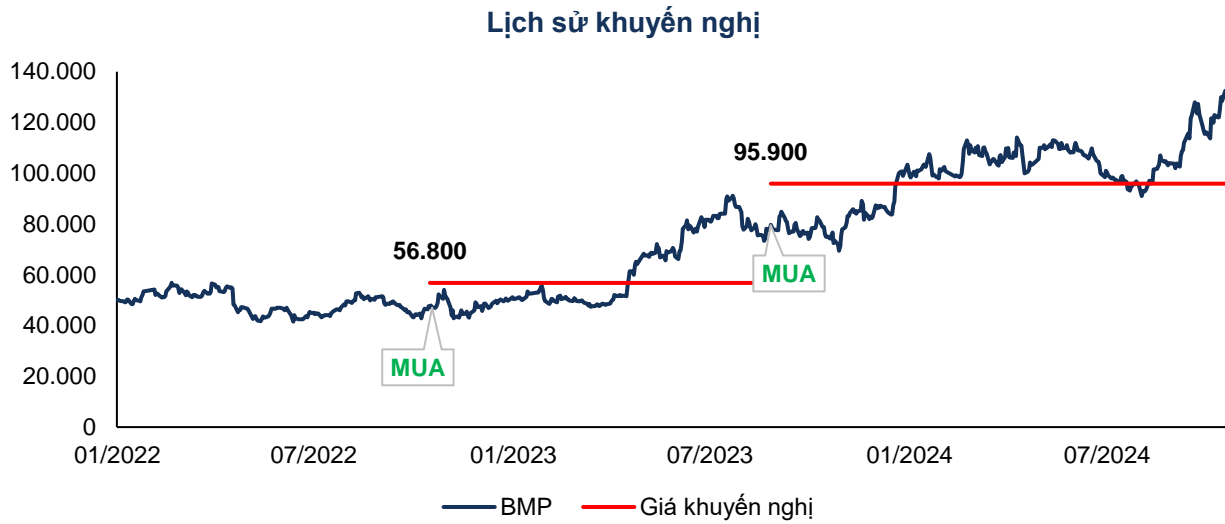
STT	Phương pháp chiết khấu dòng tiền	Kết quả	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	130.485	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	133.592	50%
<b>Bình quân giá các phương pháp (VNĐ/cp)</b>		<b>132.000</b>	

**CẬP NHẬT GIÁ ĐỊNH THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN**

Giá định mô hình	T08/2023	T11/2024	Giá định mô hình	T08/2023	T11/2024
WACC 2024	11,32%	<b>11,00%</b>	Phần bù rủi ro	11,00%	<b>10,33%</b>
Chi phí sử dụng nợ	0,07%	<b>0,07%</b>	Hệ số Beta không đòn bẩy	0,81	<b>0,81</b>
Chi phí sử dụng VCSH	11,54%	<b>11,23%</b>	Tăng trưởng dài hạn	1,5%	<b>1,5%</b>
Lãi suất phi rủi ro	2,55%	<b>2,69%</b>	Thời gian dự phóng	5 năm	<b>5 năm</b>

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ THEO CÁC PHƯƠNG PHÁP**

<b>Tổng hợp định giá FCFF</b>		<b>Giá trị</b>
Lãi suất chiết khấu		10,98%
Dự đoán tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn		1,5%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (triệu VNĐ)		9.490.742
(+) Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn (triệu VNĐ)		2.011.414
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VNĐ)		57.274
(-) Lợi nhuận đã phân phối trong năm 2024 (Cổ tức tiền mặt & Thưởng cho HĐQT và BKS)		508.910
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)</b>		<b>10.935.972</b>
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)		81,9
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/cp)</b>		<b>133.592</b>
<b>Tổng hợp định giá FCFE</b>		<b>Giá trị</b>
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)</b>		<b>10.681.591</b>
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/cp)</b>		<b>130.485</b>

**LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ**


Khuyến nghị	Thời gian	Chi tiết báo cáo
MUA	Tháng 10/2022	<a href="#">Xem thêm</a>
MUA	Tháng 08/2023	<a href="#">Xem thêm</a>

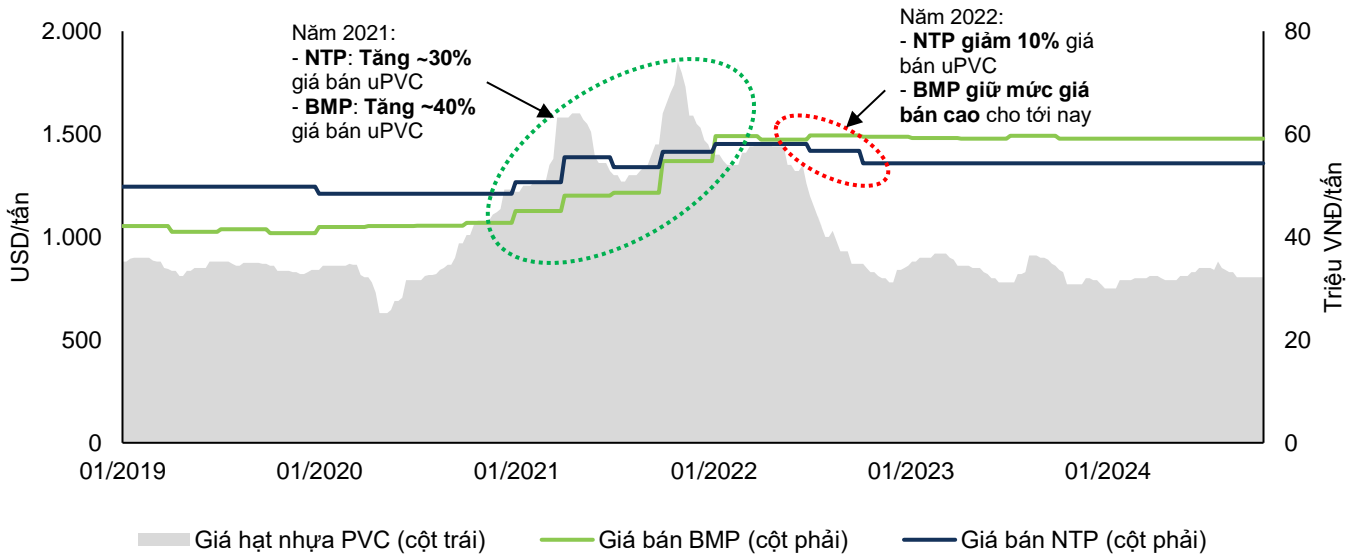
Mức định giá cập nhật cao hơn 37,6% so với giá mục tiêu tại [Báo cáo cập nhật định giá T8/2023](#) vì các nguyên nhân chính: (1) Cập nhật thay đổi hệ số chiết khấu, (2) Điều chỉnh tăng ~10% giá bán sản phẩm trong dài hạn và (3) Điều chỉnh giảm ~13% dự báo giá hạt nhựa PVC năm 2024F.

**V. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

<b>HĐKD (triệu đồng)</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	<b>ĐKĐT (triệu đồng)</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Doanh thu thuần	5.156.984	4.991.252	5.340.639	5.794.594	<b>Tài sản</b>				
- Giá vốn hàng bán	3.040.564	2.850.585	3.147.871	3.428.220	+ Tiền và tương đương	821.414	723.488	794.160	826.457
Lợi nhuận gộp	2.116.420	2.140.667	2.192.768	2.366.374	+ Đầu tư TC ngắn hạn	1.190.000	1.190.000	1.190.000	1.190.000
- Chi phí bán hàng	676.251	626.330	659.492	715.549	+ Các khoản phải thu	174.028	289.405	297.956	310.390
- Chi phí quản lí DN	106.919	124.781	122.121	138.683	+ Hàng tồn kho	364.226	412.980	447.329	486.954
Lợi nhuận thuần HĐKD	1.333.250	1.389.556	1.411.155	1.512.142	+ Tài sản ngắn hạn khác	44.232	33.073	35.342	38.290
- (Lỗ)/lãi HĐTC	(27.019)	(97.116)	(75.647)	(88.035)	Tổng tài sản ngắn hạn	2.593.900	2.648.946	2.764.787	2.852.092
- Lợi nhuận khác	991	-	-	-	+ Nguyên giá tài sản CĐHH	2.105.226	2.160.478	2.219.597	2.292.662
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	1.307.222	1.292.440	1.335.508	1.424.107	+ Khấu hao lũy kế	(1.825.344)	(1.955.335)	(2.083.950)	(2.149.859)
- Chi phí lãi vay	39	39	39	39	+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	279.883	205.143	135.647	142.803
Lợi nhuận trước thuế	1.307.183	1.292.401	1.335.469	1.424.068	+ Đầu tư tài chính dài hạn	64.285	64.285	64.285	64.285
- Thuế TNDN	271.767	258.480	267.094	284.814	+ Tài sản dài hạn khác	278.604	278.604	278.604	278.604
LNST	1.041.006	1.033.921	1.068.375	1.139.255	+ Xây dựng cơ bản dở dang	12.422	12.422	12.422	12.422
- Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Tổng tài sản dài hạn	661.101	585.071	514.285	520.151
LNST của cổ đông CT Mẹ	1.041.006	1.033.921	1.068.375	1.139.255	<b>Tổng Tài sản</b>	<b>3.255.001</b>	<b>3.234.017</b>	<b>3.279.072</b>	<b>3.372.243</b>
EPS (đ)	12.717	12.630	13.051	13.917	<b>Nợ &amp; Vốn chủ sở hữu</b>				
EBITDA	1.479.330	1.423.721	1.465.413	1.491.306	+ Phải trả người bán	154.431	152.607	163.290	177.170
Khấu hao	172.109	131.281	129.905	67.199	+ Vay và nợ ngắn hạn	55.170	55.170	55.170	55.170
Tăng trưởng doanh thu	-11%	-14%	7%	9%	+ Quỹ khen thưởng	-	-	-	-
Tăng trưởng LN HĐKD	37%	42%	2%	7%	<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>1.697.459</b>	<b>1.697.459</b>	<b>1.697.459</b>	<b>1.697.459</b>
Tăng trưởng EBIT	50%	48%	3%	7%	+ Vay và nợ dài hạn	-	-	-	-
Tăng trưởng EPS	50%	49%	3%	7%	+ Phải trả dài hạn khác	-	-	-	-
<b>Chỉ số khả năng sinh lời</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	<b>Nợ dài hạn</b>	<b>19.122</b>	<b>19.122</b>	<b>19.122</b>	<b>19.122</b>
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41,0%	42,9%	41,1%	40,8%	<b>Tổng nợ</b>	<b>565.272</b>	<b>490.011</b>	<b>500.611</b>	<b>522.902</b>
Tỷ suất LNST	20,2%	20,7%	21,0%	20,9%	+ Thặng dư	1.593	1.593	1.593	1.593
ROE DuPont	39,3%	39,0%	38,7%	40,5%	+ Vốn điều lệ	818.609	818.609	818.609	818.609
ROA DuPont	33,2%	32,9%	32,8%	34,3%	+ LN chưa phân phối	667.287	721.564	756.018	826.898
Tỷ suất EBIT/doanh thu	25,3%	25,9%	25,0%	24,6%	Vốn chủ sở hữu	2.689.729	2.744.006	2.778.461	2.849.340
LNST/LNTT	79,6%	80,0%	80,0%	80,0%	Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
LNTT / EBIT	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>3.255.001</b>	<b>3.234.017</b>	<b>3.279.072</b>	<b>3.372.243</b>
Vòng quay tổng tài sản	164,3%	159,0%	164,0%	174,2%	<b>LCTT (triệu đồng)</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Đòn bẩy tài chính	118,5%	118,5%	117,9%	118,2%	<b>Tiền đầu năm</b>	<b>358.572</b>	<b>821.414</b>	<b>723.488</b>	<b>794.160</b>
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1.307.183</b>	<b>1.033.921</b>	<b>1.068.375</b>	<b>1.139.255</b>
Số ngày phải thu	14,41	13,71	13,01	12,31	+ Khấu hao	172.109	131.281	129.905	67.199
Số ngày tồn kho	56,55	53,00	52,00	52,00	+ Điều chỉnh	(393.253)	11.158	(2.269)	(2.948)
Số ngày phải trả	11,16	11,16	11,16	11,16	+ Thay đổi vốn lưu động	533.928	(239.392)	(32.300)	(29.769)
Thời gian luân chuyển tiền	59,80	55,55	53,85	53,15	<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>1.602.839</b>	<b>926.559</b>	<b>1.153.373</b>	<b>1.163.053</b>
COGS / Hàng tồn kho	8,35	6,90	7,04	7,04	+ Thanh lý tài sản cố định	3.400	-	-	-
<b>Chỉ số TK/đòn bẩy TC</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	+ Chi mua sắm TSCĐ	(57.979)	(55.252)	(59.119)	(73.064)
CS thanh toán hiện hành	4,75	5,63	5,74	5,66	+ Tăng (giảm) đầu tư	(225.000)	-	-	-
CS thanh toán nhanh	4,08	4,75	4,81	4,69	+ Các hđ đầu tư khác	105.517	-	-	-
CS thanh toán tiền mặt	3,68	4,06	4,12	4,00	<b>Tiền từ hđ đầu tư</b>	<b>(174.061)</b>	<b>(55.252)</b>	<b>(59.119)</b>	<b>(73.064)</b>
Nợ / Tài sản	0,02	0,02	0,02	0,02	+ Cổ tức đã trả	(965.959)	(969.234)	(1.023.582)	(1.057.692)
Nợ / Vốn CSH	0,02	0,02	0,02	0,02	+ Tăng (giảm) vốn	-	-	-	-
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,02	0,02	0,02	0,02	+ Thay đổi nợ ngắn hạn	-	-	-	-
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,00	0,00	0,00	0,00	+ Thay đổi nợ dài hạn	-	-	-	-
Khả năng TT lãi vay	33.798,72	33.322,55	34.432,96	36.717,29	+ Các hoạt động TC khác	-	-	-	-
					<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>(965.949)</b>	<b>(969.234)</b>	<b>(1.023.582)</b>	<b>(1.057.692)</b>
					Tổng lưu chuyển tiền tệ	462.829	(97.927)	70.672	32.297
					<b>Tiền cuối năm</b>	<b>821.414</b>	<b>723.488</b>	<b>794.160</b>	<b>826.457</b>

**VI. PHỤ LỤC**

- So sánh chính sách giá bán của BMP và NTP, giai đoạn 2019 – 2024 ([Quay lại](#))

**Diễn biến giá hạt nhựa PVC và chính sách điều chỉnh giá bán của BMP và NTP**


Nguồn: Bloomberg, BMP, NTP, FPTTS ước tính

Năm 2021, sau gần 10 năm không tăng giá bán, BMP đã tăng mạnh gần 40% giá bán sản phẩm ống nhựa uPVC trước áp lực chi phí đầu vào tăng cao, NTP cũng tăng gần 30% giá uPVC trong cùng giai đoạn trên. Tới Q3/2022, NTP đã giảm 10% giá bán sản phẩm uPVC khi giá hạt nhựa PVC hạ nhiệt, tuy nhiên BMP vẫn giữ nguyên mức giá bán cao cho đến nay.

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu BMP, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**

#### **Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**

#### **Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, Tòa nhà 136 – 138 Lê Thị  
Hồng Gấm, Phường Nguyễn Thái  
Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt  
Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**

#### **Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, Phường Thạch  
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng,  
Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.236) 3553 888