

Nhựa Bình Minh (BMP)

Kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ dần phục hồi từ 2H2024

20/08/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyễn
nguyenn1@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

1H2024, BMP hoàn thành 46% kế hoạch năm

BMP ghi nhận LNST 1H2024 đạt 470 tỷ VND (-18% YoY) do sản lượng tiêu thụ ước tính giảm 24% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, LNST 2Q2024 tăng 48% QoQ nhờ (1) sản lượng tiêu thụ ước tính tăng 23% QoQ, (2) biên lãi gộp tăng 146bps nhờ giá PVC resin suy giảm.

Kỳ vọng sản lượng tiêu thụ bắt đầu hồi phục từ 2H2024

Nhu cầu tiêu thụ vật liệu xây dựng nội địa đã dần hồi phục từ đầu năm, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ ống nhựa sẽ hồi phục mạnh mẽ hơn trong 2H2024, đặc biệt khi giai đoạn cuối năm thường là mùa cao điểm của ngành. KBSV ước tính sản lượng tiêu thụ của BMP trong 2H2024 đạt 44,625 tấn (+25% so với 1H2024).

Giá PVC tiếp tục dao động ở vùng thấp giúp BMP duy trì biên lãi gộp ở mức cao

Giá PVC resin được dự báo tiếp tục duy trì ở vùng đáy từ giữa 2023 trong 6-9 tháng tới do nhu cầu tiêu thụ thấp tại thị trường Trung Quốc, chịu ảnh hưởng bởi thị trường Bất động sản trầm lắng. Điều này tạo cơ hội cho BMP tiếp tục duy trì biên lãi gộp ở mức cao trong thời gian tới, KBSV dự phóng biên lãi gộp của BMP trong 2024/2025 đạt 42.5%/40%.

Lợi suất cổ tức tiền mặt hấp dẫn

Trong 5 năm gần đây, BMP luôn duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt ở mức cao (từ 97%-99%) với lợi suất hấp dẫn (9.5%/11.3% trong 2022/2023). Chúng tôi giả định BMP tiếp tục duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức ở mức 97% trong 2024/2025 và dự phóng lợi suất cổ tức trong giai đoạn trên đạt 11.6%/11.2%.

Khuyến nghị MUA với BMP, giá mục tiêu 118,500 VND/cổ phiếu

KBSV khuyến nghị MUA với BMP với giá mục tiêu 118,500 VND/cổ phiếu, tương ứng với mức lợi suất sinh lời 15% so với giá đóng cửa ngày 20/08/2024.

MUA thay đổi

Giá mục tiêu	VND 118,500
Tăng/giảm (%)	15%
Giá hiện tại (19/08/2024)	VND 102,600
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 110,000
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	0.83/0.33

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	45%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	17.74/0.70
Sở hữu nước ngoài (%)	82.66%
Cổ đông lớn	
Nawaplastic	54.99%

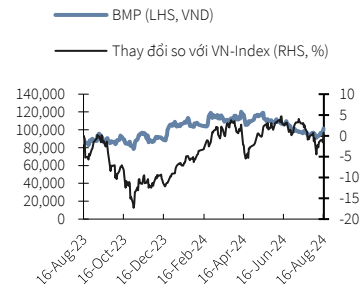
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	3	-15	-2	19
Tương đối	4	-13	-7	17

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024	2025
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,808	5,157	4,744	5,351
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	868	1,304	1,254	1,219
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	694	1,041	1,005	975
EPS (VND)	8,481	12,717	12,272	11,913
Tăng trưởng EPS (%)	224%	50%	-4%	-3%
P/E (x)	7.1	8.2	8.4	8.6
P/B (x)	1.9	3.2	3.1	3.1
ROE (%)	28%	39%	37%	36%
Tỷ suất cổ tức (%)	9.5%	11.3%	11.6%	11.2%

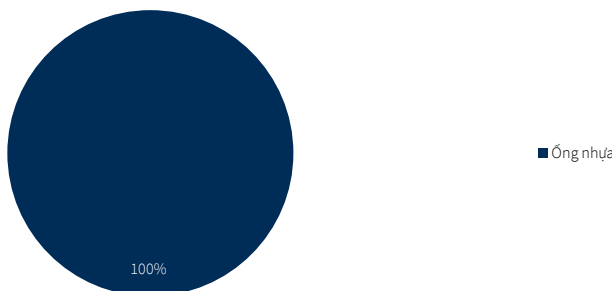
Nguồn: FiinProX, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2023

Hoạt động kinh doanh



Nhựa Bình Minh (BMP) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất ống nhựa với thị phần dẫn đầu tại thị trường nội địa (27% vào cuối 2023), thị trường chính tập trung tại khu vực miền Nam. BMP có 4 nhà máy với tổng công suất đạt 150,000 tấn/năm.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Sản lượng tiêu thụ dần hồi phục từ 2H2024. Chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu thụ ống nhựa sẽ có sự cải thiện trong 2H2024, cũng là mùa cao điểm xây dựng hàng năm. KBSV dự phóng tiêu thụ 2H2024 của BMP tăng 25% so với 1H2024

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Kỳ vọng biên lãi gộp duy trì ở mức cao. Giá PVC resin được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì ở vùng thấp trong 6-9 tháng tới do triển vọng tiêu thụ thấp khi thị trường Bất động sản Trung Quốc hồi phục chậm, tạo điều kiện cho BMP duy trì biên lãi gộp ở mức cao

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Lợi suất cổ tức hấp dẫn. KBSV dự phóng tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt của BMP 2024/2025 đạt 97%, tương ứng với lợi suất cổ tức tiền là 11.7%/11.3%

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

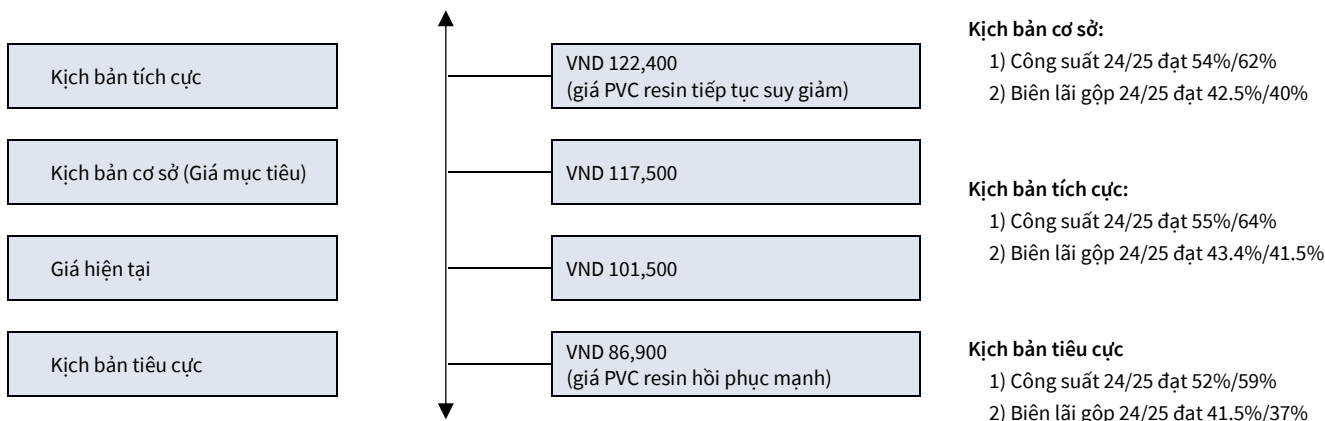
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	4,744	5,351	-	-	4,875	5,118	-2.7%	4.5%
EBIT	1,312	1,284	-	-	1,313	1,199	-0.1%	7.1%
LNST công ty mẹ	1,005	975	-	-	1,015	923	-1.0%	5.7%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



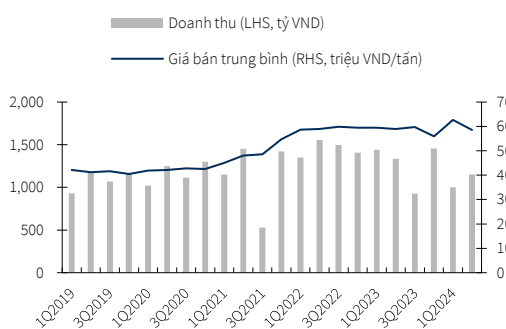
Cập nhật Kết quả Kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật Kết quả Kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2Q2023	2Q2024	+/-%YoY	1H2023	1H2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	1,336	1,153	-14%	2,776	2,156	-22%	Doanh thu 1H2024 giảm 22% YoY do sản lượng tiêu thụ giảm 24% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ 2Q2024 tăng 23% QoQ. Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, giá bán trung bình trong 2Q2024 không có nhiều thay đổi so với 1Q2024
Lợi nhuận gộp	573	506	-12%	1,127	931	-17%	
Biên lợi nhuận gộp	42.8%	43.8%	99bps	40.6%	43.2%	256bps	Biên lãi gộp 2Q2024 tăng 99bps YoY và 146bps QoQ nhờ (1) giá PVC resin tiếp tục suy giảm, (2) trong 2Q2024, công suất của BMP cải thiện giúp tối ưu chi phí khấu hao
Thu nhập tài chính	34	17	-50%	57	36	-37%	
Chi phí tài chính	-37	-33	-12%	-77	-61	-21%	Chi phí chiết khấu thanh toán trong 1H2024 giảm 23% YoY giúp chi phí tài chính giảm 21% so với cùng kỳ
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		-1	0		
SG&A	-202	-141	-30%	-388	-320	-18%	Chi phí chiết khấu cho hệ thống phân phối trong 1H2024 giảm 25% YoY giúp SG&A giảm 18% so với cùng kỳ
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	367	349	-5%	718	586	-18%	
Thu nhập khác	1	1	27%	1	2	37%	
Lợi nhuận trước thuế	368	350	-5%	719	588	-18%	
Lợi nhuận sau thuế	295	280	-5%	575	470	-18%	Hoàn thành 46% kế hoạch năm
LNST công ty mẹ	295	280	-5%	575	470	-18%	
Biên LNST	22.0%	24.3%	226bps	20.7%	21.8%	108bps	

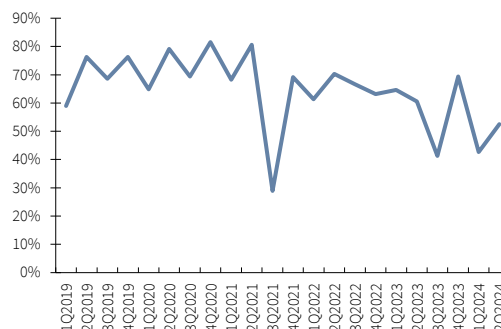
Nguồn: BMP, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu và giá bán trung bình của BMP



Nguồn: BMP, KBSV

Biểu đồ 3. Công suất của BMP



Nguồn: BMP, KBSV

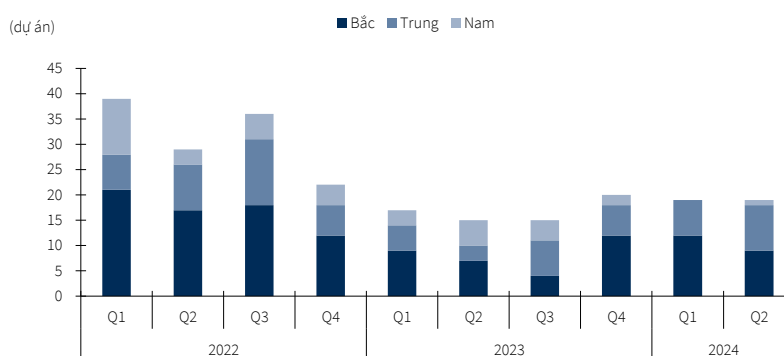
Luận điểm đầu tư

1. Nhu cầu tiêu thụ dần hồi phục từ 2H2024

Thị trường Bất động sản dần hồi phục tạo động lực gia tăng tiêu thụ nhựa xây dựng

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ nhựa xây dựng nói chung và ống nhựa nói riêng sẽ khởi sắc hơn từ 2H2024 trở đi với động lực từ thị trường Bất động sản dân dụng và ngành Xây dựng dần hồi phục, trong đó (1) số lượng dự án Bất động sản được cấp phép xây dựng mới và quay trở lại xây dựng trong nửa cuối 2024 được kỳ vọng sẽ cải thiện so với 1H2024, (2) Luật Đất đai (sửa đổi), Luật Kinh doanh Bất động sản (sửa đổi) được áp dụng sớm hơn giúp rút ngắn thời gian hoàn thiện pháp lý các dự án, cải thiện nguồn cung, tạo điều kiện để thị trường Bất động sản phát triển bền vững hơn. Trong dài hạn, chúng tôi ước tính CAGR của thị trường ống nhựa ở mức 6%/năm trong giai đoạn 2025-2029.

Biểu đồ 4. Số lượng dự án xây dựng được cấp phép mới

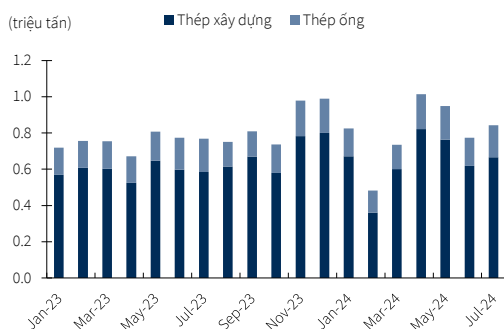


Nguồn: Bộ Xây dựng, KBSV

Ước tính sản lượng tiêu thụ 2H2024 của BMP tăng 25% so với 1H2024

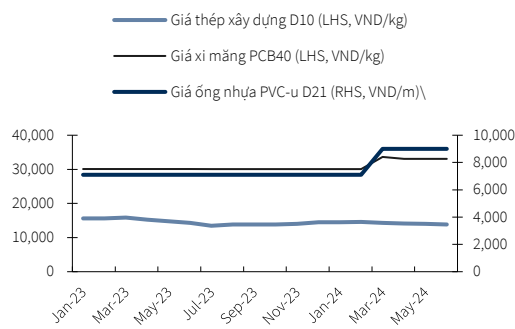
Trong 1H2024, sản lượng tiêu thụ ống nhựa toàn ngành ước tính đạt 157 nghìn tấn (giảm 4% YoY) do thị trường Bất động sản dân dụng còn gặp nhiều khó khăn và duy trì tốc độ hồi phục chậm trong nửa đầu năm 2024. Tuy nhiên, theo quan sát của chúng tôi, tiêu thụ vật liệu xây dựng nói chung tại thị trường nội địa đã có sự khởi sắc hơn so với cùng kỳ, trong đó, tiêu thụ thép xây dựng, thép ống trong 7T2024 tăng 7% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng tốc độ hồi phục nhanh hơn của nhu cầu vật liệu xây dựng trong nước đang là chỉ báo dẫn dắt cho nhu cầu tiêu thụ ống nhựa trong thời gian tới, cho thấy doanh thu của BMP đã tạo đáy trong thời gian vừa qua. KBSV ước tính sản lượng tiêu thụ 2H2024 của BMP đạt 44,625 tấn (+25% so với 1H2024).

Biểu đồ 5. Tiêu thụ thép nội địa tiếp tục cải thiện



Nguồn: VSA, FiinProX, KBSV

Biểu đồ 6. Giá thép, xi măng, ống nhựa trong nước



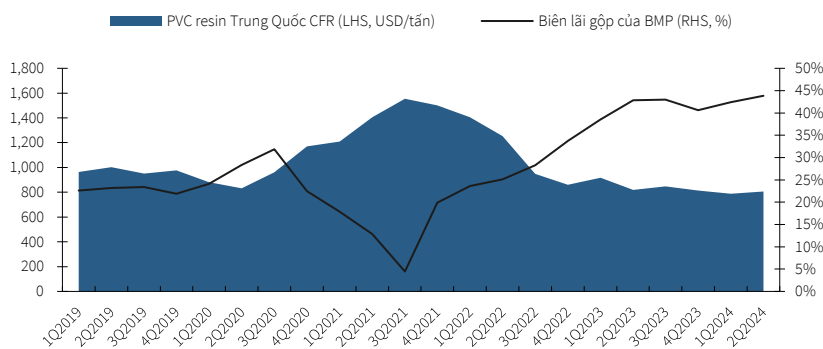
Nguồn: Sở Xây dựng TP. Hồ Chí Minh, FiinProX, KBSV

2. Giá PVC resin ở vùng thấp giúp duy trì biên lãi ở mức cao

Giá PVC resin tiếp tục duy trì ở vùng thấp

Giá PVC resin tiếp tục duy trì ở vùng thấp do nhu cầu thấp tại Trung Quốc trong bối cảnh thị trường Bất động sản tại Trung Quốc chưa hồi phục. Chúng tôi cho rằng giá nguyên vật liệu đầu vào của BMP có thể tiếp tục duy trì ở mức thấp trong 6-9 tháng tới đây với kịch bản ngành Bất động sản tại Trung Quốc dần hồi phục mạnh hơn từ 2025, cùng với đó là rủi ro địa chính trị duy trì ở mức cao. KBSV dự phóng biên lãi gộp của BMP trong 2H2024 đạt 42% (giảm 116bps so với 1H2024 với giả định BMP gia tăng chiết khấu cơ bản cho đại lý để cải thiện doanh thu), biên lãi gộp 2024/2025 đạt 42.5%/40% với giả định giá PVC resin tăng lên mức 950 USD/tấn trong 2025.

Biểu đồ 7. Mối tương quan giữa PVC resin và biên lãi gộp của BMP

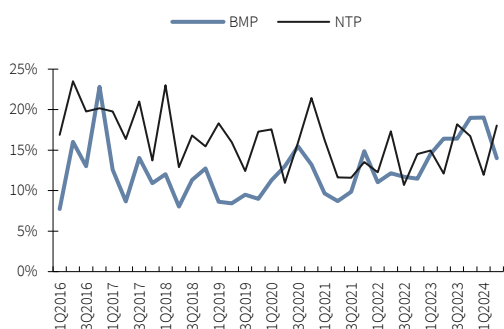


Nguồn: BMP, KBSV

So với các đối thủ trong ngành, BMP ưu tiên duy trì hiệu quả hoạt động kinh doanh

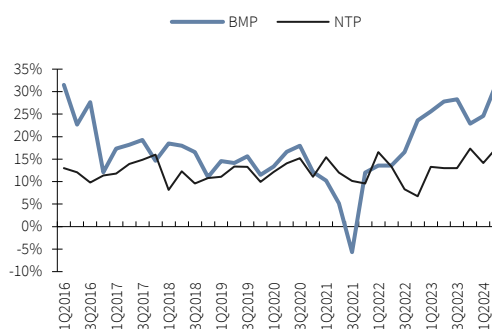
Theo quan sát của chúng tôi, một trong những yếu tố thúc đẩy khả năng bán hàng của các nhà sản xuất ống nhựa chính là chính sách bán hàng, bao gồm chiết khấu cơ bản (trừ trực tiếp vào giá niêm yết và bán cho đại lý), chiết khấu thương mại, chiết khấu thanh toán. So sánh với các đối thủ, chúng tôi nhận thấy chiến lược kinh doanh của BMP tập trung vào việc duy trì hiệu quả sinh lời của hoạt động kinh doanh trong bối cảnh ngành ống nhựa nội địa hiện tại đã bão hòa và các đối thủ khác đang duy trì sức cạnh tranh bằng các chương trình chiết khấu cơ bản lớn cho các đại lý. Trong lịch sử, tỷ lệ chi phí chiết khấu của BMP cho các kênh phân phối có xu hướng thấp hơn các đối thủ trong ngành, giúp tối ưu hiệu quả sinh lời. KBSV dự phóng biên EBIT của BMP đạt 28%/24% trong 2024/2025, có sự suy giảm do (1) biên lãi gộp giảm do giá PVC resin phục hồi, (2) chi phí bán hàng gia tăng do BMP đẩy mạnh chương trình bán hàng với các đại lý nhằm gia tăng doanh thu khi nhu cầu tiêu thụ quay trở lại.

Biểu đồ 8. Tỷ trọng chi phí chiết khấu/doanh thu bán hàng của BMP, NTP (chưa bao gồm chiết khấu cơ bản)



Nguồn: BMP, NTP, KBSV

Biểu đồ 9. Biên EBIT của BMP, NTP



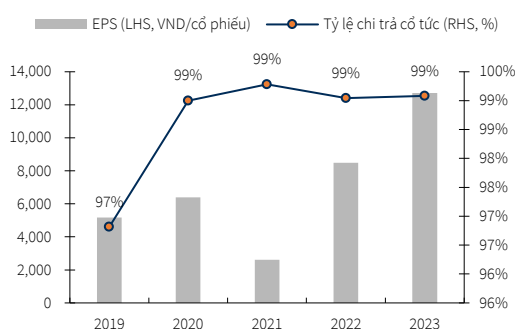
Nguồn: BMP, NTP, KBSV

3. Lợi suất cổ tức tiền mặt hấp dẫn

Lợi suất đầu tư, lợi suất cổ tức tiền mặt hấp dẫn

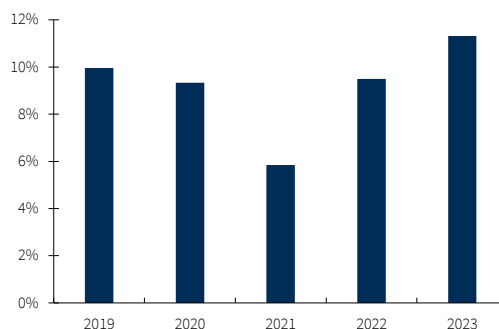
Trong 5 năm gần nhất, BMP luôn duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt từ 97%-99%, với lợi suất cổ tức tiền mặt ở mức cao (2022/2023 đạt lần lượt 9.5%/11.3%). KBSV kỳ vọng chính sách trả cổ tức của BMP sẽ tiếp tục được duy trì ở mức trung bình 97% trong tương lai, ước tính lợi suất cổ tức tiền mặt 2024/2025 ước tính đạt 11.6%/11.2%.

Biểu đồ 10. Tỷ lệ chi trả cổ tức của BMP



Nguồn: BMP, FiinProX, KBSV

Biểu đồ 11. Lợi suất cổ tức tiền mặt của BMP



Nguồn: KBSV

Bảng 12. EPS và DPS dự phóng của BMP

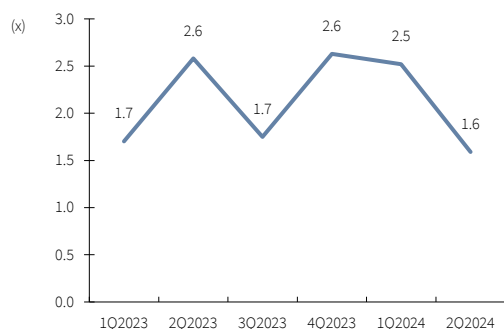
	2024	2025	2026
EPS	12,272	11,913	11,078
Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền	97%	97%	97%
DPS	11,900	11,500	10,700
Lợi suất cổ tức tiền	11.6%	11.2%	10.4%

Nguồn: KBSV

Cơ cấu tài sản lành mạnh, hoạt động kinh doanh được hưởng lợi nhờ vị thế trong ngành

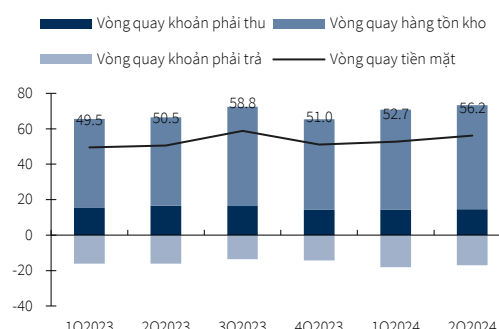
Chúng tôi kỳ vọng BMP tiếp tục duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức cao nhờ cơ cấu tài sản lành mạnh, hiệu quả kinh doanh ở mức cao trong 2024/2025 với biên lãi ròng dự phóng đạt 21.5%/18.2%. Cơ sở dự phóng của chúng tôi dựa trên vị thế lớn trong ngành của BMP, với tỷ lệ chiếm dụng vốn trên 1.5x và vòng quay tiền mặt dưới 60 ngày từ đầu 2023 tới nay. Bên cạnh đó, BMP không phụ thuộc vào vốn vay để duy trì hoạt động kinh doanh khi tỷ trọng nợ vay chỉ chiếm xấp xỉ 2% VCSH của doanh nghiệp.

Biểu đồ 13. Tỷ lệ chiếm dụng vốn của BMP duy trì trên 1x



Nguồn: BMP, KBSV

Biểu đồ 14. Vòng quay vốn lưu động của BMP (ngày)



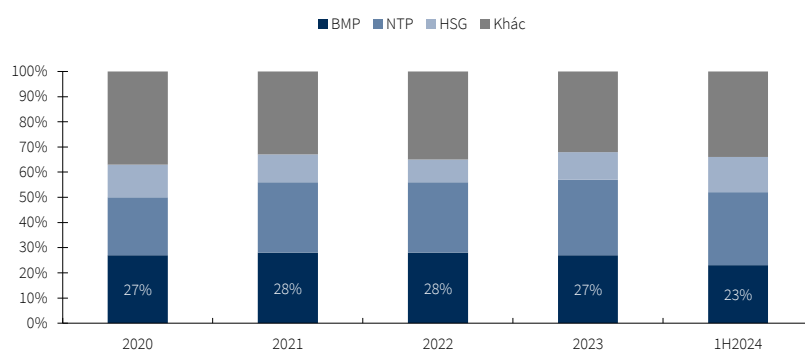
Nguồn: BMP, KBSV

Rủi ro

Trong dài hạn, thị phần của BMP có thể tiếp tục giảm do chính sách bán hàng thiếu cạnh tranh

Tính tới 1H2024, thị phần của BMP ghi nhận ở mức 23% (so với 29% ở thời điểm 1H2023). Việc suy giảm thị phần là điều có thể lường trước khi BMP tập trung ưu tiên duy trì hiệu quả sinh lời ở mức cao nhằm gia tăng cổ tức tiền mặt, khiến cho chính sách chiết khấu của doanh nghiệp thường kém cạnh tranh hơn so với NTP, HSG. Trong dài hạn, việc tiếp tục duy trì các chương trình chiết khấu ở mức thấp sẽ khiến thị phần của BMP suy giảm, có thể tác động trực tiếp lên doanh thu trong bối cảnh thị trường ổng nhựa vốn đã bão hòa và đang gặp tình trạng dư cung.

Biểu đồ 15. Thị phần của BMP suy giảm mạnh trong 1H2024



Nguồn: KBSV

Dự phóng KQKD

Bảng 16. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	FY2023	FY2024	+/-%YoY	FY2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	5,157	4,744	-8%	5,351	13%	Nhu cầu tiêu thụ dần cải thiện từ 2H2024, dự phóng công suất của BMP 2024/2025 đạt 54%/62%
Lợi nhuận gộp	2,116	2,018	-5%	2,140	6%	
Biên lợi nhuận gộp	41.0%	42.5%	149bps	40.0%	-253bps	Biên lợi gộp suy giảm do giá PVC resin hồi phục trong 2025 nhờ nhu cầu tiêu thụ tại Trung Quốc dần cải thiện, thị trường Bất động sản dần hồi phục
Lãi tiền gửi	117	74	-37%	88	20%	
Chi phí lãi vay	0	-2		-3	102%	
Lãi/lỗ tỷ giá, chiết khấu thanh toán	-144	-127	-12%	-150	18%	Chi phí chiết khấu thanh toán trong 2025 tăng 18% do doanh thu hồi phục
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	-2	0	-100%	0		
SG&A	-783	-708	-10%	-856	21%	SG&A trong 2025 tăng 21% do BMP đẩy mạnh các chương trình thúc đẩy bán hàng cho đại lý nhằm gia tăng doanh thu
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,304	1,254	-4%	1,219	-3%	
Thu nhập khác	3	2	-40%	0	-100%	
Lợi nhuận trước thuế	1,307	1,256	-4%	1,219	-3%	
Lợi nhuận sau thuế	1,041	1,005	-4%	975	-3%	
LNST công ty mẹ	1,041	1,005	-4%	975	-3%	
Biên LNST	20.2%	21.2%	99bps	18.2%	-295bps	

Nguồn: BMP, KBSV

Định giá

Khuyến nghị MUA với BMP, giá mục tiêu 118,500 VND/cổ phiếu

Giá cổ phiếu của BMP tăng 3.2% từ đầu năm tới nay, trong đó đã có một nhịp giảm 22% từ đỉnh T4/2024 tới đầu T8/2024, phản ánh thực trạng KQKD suy giảm trong bối cảnh sản lượng tiêu thụ trong 1H2024 ở mức yếu. Chúng tôi cho rằng KQKD của BMP đã tạo đáy và sẽ dần hồi phục từ 2H2024 nhờ (1) sản lượng tiêu thụ trong 2H2024 tăng 25% so với 1H2024, (2) biên lãi gộp tiếp tục được duy trì ở mức cao nhờ giá PVC resin tiếp tục dao động ở vùng đáy do nhu cầu tiêu thụ thấp ở Trung Quốc.

Áp dụng phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền, KBSV khuyến nghị MUA với BMP, giá mục tiêu 118,500 VND/cổ phiếu, tương với mức lợi suất kỳ vọng 15% so với giá đóng cửa ngày 20/08/2024. Giá mục tiêu trên tương ứng với mức định giá P/E dự phóng cho 2024/2025 lần lượt là 9.6x/9.9x, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 11x.

Bảng 17. Tổng hợp giả định

Giả định	Giá trị
Beta	0.78
Lãi suất phi rủi ro	4.7%
Phân bù rủi ro thị trường	7.6%
Chi phí nợ	10.0%
WACC	10.6%

Nguồn: KBSV

Bảng 18. Dòng tiền tự do của BMP

	2024	2025	2026	2027	2028
LNST cổ đông công ty mẹ	1,005	975	907	872	823
Chi phí khấu hao	153	156	158	160	162
Thay đổi vốn lưu động	-165	-87	-114	-39	-96
CAPEX	-90	-107	-114	-123	-131
FCF	903	937	837	870	758

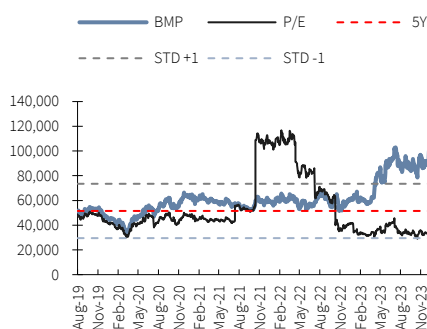
Nguồn: KBSV

Bảng 19. Ước tính FCFF của BMP

	2024	2025	2026	2027	2028
FCF	903	937	837	870	758
Tốc độ tăng trưởng dài hạn					1%
Giá trị dài hạn					7,988
Giá trị hiện tại của FCF	858	806	651	612	5,081
Giá trị doanh nghiệp	8,008				
Tiền và tương đương tiền	1,753				
Nợ vay	-55				
Giá trị VCSH	9,706				
SLCP	82				
Giá trị hợp lý	118,500				

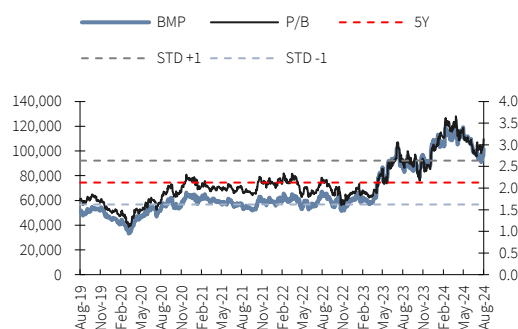
Nguồn: KBSV

Biểu đồ 20. PER của BMP



Nguồn: FiinProX, KBSV

Biểu đồ 21. P/B của BMP



Nguồn: FiinProX, KBSV

PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VND)				
(Báo cáo chuẩn)	2022	2023	2024	2025
Doanh số thuần	5,808	5,157	4,744	5,351
Giá vốn hàng bán	-4,201	-3,041	-2,727	-3,210
Lãi gộp	1,608	2,116	2,018	2,140
Lãi tiền gửi	53	117	73	88
Chi phí lãi vay	0	0	-2	-3
Lãi/(lỗ) tỷ giá, chiết khấu thanh toán, khác	-156	-144	-127	-150
SG&A	-632	-783	-708	-856
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	868	1,304	1,254	1,219
Thu nhập khác, ròng	3	3	2	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-5	-2	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	871	1,307	1,256	1,219
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-177	-266	-251	-244
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	694	1,041	1,005	975
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế cổ đông công ty mẹ	694	1,041	1,005	975

Chỉ số hoạt động				
(%)	2022	2023	2024	2025
Tỷ suất lợi nhuận gộp	27.7%	41.0%	42.5%	40.0%
Tỷ suất EBITDA	20.6%	31.4%	32.3%	28.5%
Tỷ suất EBIT	17.6%	28.1%	29.1%	25.6%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	15.0%	25.3%	26.5%	22.8%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	14.9%	25.3%	26.4%	22.8%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	12.0%	20.2%	21.2%	18.2%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VND)				
	2022	2023	2024	2025
Lãi trước thuế	871	1,307	1,256	1,219
Khấu hao TSCĐ	170	172	153	156
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-49	-118	0	0
Chi phí lãi vay	0	0	2	3
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	990	1,344	1,411	1,378
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-9	107	-31	-28
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	36	229	-98	-112
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-50	138	-36	52
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-23	60	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-145	-275	-453	12
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	799	1,603	792	1,303
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-70	-58	-90	-107
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	3	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-942	-1,660	-70	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	817	1,435	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	50	106	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-145	-174	-160	-107
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	1	0	0	8
Tiền trả các khoản đi vay	-3	0	-6	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-467	-966	-974	-941
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-469	-966	-980	-934
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	186	463	-347	263
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	173	359	821	474
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	359	821	474	737

Nguồn: KBSV

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND)				
(Báo cáo chuẩn)	2022	2023	2024	2025
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	3,045	3,255	3,044	3,397
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2,215	2,594	2,456	2,858
Tiền và tương đương tiền	359	821	474	737
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	965	1,190	1,260	1,260
Các khoản phải thu	279	174	206	233
Hàng tồn kho, ròng	577	364	462	574
TÀI SẢN DÀI HẠN	830	661	588	539
Phải thu dài hạn	20	20	20	20
Tài sản cố định	368	286	227	179
Tài sản dở dang dài hạn	25	12	7	7
Đầu tư dài hạn	66	64	64	64
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	423	565	324	643
Nợ ngắn hạn	403	546	306	625
Phải trả người bán	91	154	118	171
Vay ngắn hạn	55	55	49	57
Phải trả ngắn hạn khác	257	337	138	397
Nợ dài hạn	20	19	18	18
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	0	0	0	0
Phải trả dài hạn khác	20	19	18	18
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2,621	2,690	2,720	2,754
Vốn góp	819	819	819	819
Thặng dư vốn cổ phần	2	2	2	2
Quỹ khác	1,202	1,202	1,202	1,202
Lãi chưa phân phối	599	667	698	732
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính (x, %, VND)				
	2022	2023	2024	2025
Chỉ số định giá				
P/E	7.1	8.2	8.4	8.6
P/E pha loãng	7.1	8.2	8.4	8.6
P/B	1.9	3.2	3.1	3.1
P/S	0.0	0.0	0.0	0.0
P/Tangible Book	13.6	30.5	37.7	47.9
P/Cash Flow	6.1	5.3	10.6	6.4
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	4.0	5.2	5.4	5.4
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	4.7	5.8	6.1	6.0
Hiệu quả quản lý				
ROE%	28%	39%	37%	36%
ROA%	24%	33%	32%	30%
ROIC%	28%	38%	36%	35%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.9	1.5	1.6	1.2
Tỷ suất thanh toán nhanh	4.0	4.0	6.3	3.6
Tỷ suất thanh toán hiện thời	5.5	4.7	8.0	4.6
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0%	0%	0%	0%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0%	0%	0%	0%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	2%	2%	2%	2%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	2%	2%	2%	2%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	13%	18%	9%	21%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	11%	15%	8%	17%
Tổng công nợ/Vốn CSH	14%	19%	10%	21%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	12%	16%	9%	17%
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	17.9	22.8	25.0	24.4
Hệ số quay vòng HTK	7.0	6.5	6.6	6.2
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	20.9	22.2	20.0	22.2

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên đọc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.