



Báo cáo lần đầu **BMP –** **MUA**

Ngày 21/11/2025



Phan Việt Hưng

(+84 8) 7300 7000 - Ext: 1044

hungpv@acbs.com.vn

Báo cáo phân tích

Khuyến nghị

MUA

HOSE: BMP

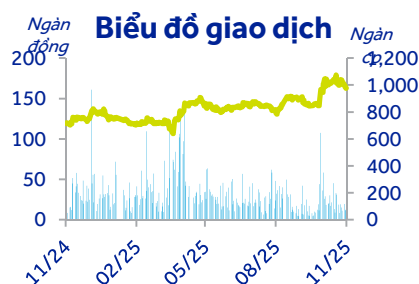
Xây dựng và Vật liệu

Giá mục tiêu (VND)	181.600
Giá hiện tại (VND)	157.000
Tỷ lệ tăng giá	15,7%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	8,9%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	24,6%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	30,4	3,2	23,0	42,4
Tương đối	-1,0	1,9	22,9	3,9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

The Nawaplastic	54,99%
KWE Beteiligungen	11,37%

Thông kê

20/11/2025

Mã Bloomberg	BMP VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	100.200 - 180.000
SL lưu hành (triệu cp)	82
Vốn hóa (tỷ đồng)	12.893
Vốn hóa (triệu USD)	489
Room khối ngoại còn lại (%)	14,8
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	43,8
KLGD TB 3 tháng (cp)	136.811
VND/USD	26.381
Index: VNIndex / HNX	1638,29/261,39

CTCP Nhựa Bình Minh (HOSE: BMP)

BMP là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực nhựa xây dựng tại Việt Nam, BMP hiện chiếm 27% thị phần cả nước và 50% thị phần miền Nam. Doanh nghiệp ghi nhận KQKD ổn định trong những năm vừa qua nhờ chi phí nguyên vật liệu đầu vào (chủ yếu là hạt nhựa PVC) giảm mạnh. Với triển vọng giá PVC tiếp tục thấp trong năm 2026, chúng tôi dự báo BMP sẽ duy trì được đà tăng doanh thu & lợi nhuận tương ứng là 4% và 8,3% trong năm 2026. Giá mục tiêu cho cổ phiếu đến cuối 2026 là 181.600 đồng/cp. Khuyến nghị **MUA**.

Sản phẩm đầu ra của BMP bao gồm 3 loại ống nhựa chính: uPVC, HDPE và PP-R. Là công ty con của The Nawaplastic, BMP có lợi thế đầu vào so với các doanh nghiệp khác với phần lớn nguyên vật liệu đầu vào (hạt nhựa PVC) đến từ nguồn cung trong nước. Với đó, BMP luôn có tỷ suất lợi nhuận từ kinh doanh cao hơn các doanh nghiệp cùng ngành.

Giá hạt nhựa PVC liên tục giảm từ 2022 cho đến nay đã hỗ trợ tích cực cho biên lợi nhuận của BMP. BMP ghi nhận kết quả Q3/2025 với doanh thu đạt 1.554 tỷ đồng (+9,3% svck) và LNST đạt 351 tỷ đồng (+21% svck và +6% so với quý trước). Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 42,6% cùng kỳ lên 47,2% nhờ giá hạt nhựa PVC đầu vào tiếp tục giảm (-12,8% svck). Ngoài ra, sản lượng bán ra tăng tốt nhờ gia tăng mức chiết khấu và nhu cầu trong nước phục hồi trong khi giá ống nhựa bán ra ước tính đi ngang svck. Lũy kế 9T2025, doanh thu thuần đạt 4.295 tỷ đồng (+19% svck) và LNST 967 tỷ đồng (+27% svck). Sản lượng bán ra tăng cùng giá PVC đầu vào giảm 15,5% svck là nguyên nhân chính cho diễn biến này.

Cơ cấu tài chính của BMP lành mạnh với tỷ lệ nợ vay thấp nhất so với các doanh nghiệp cùng ngành. Cùng với tỷ trọng tiền mặt + tiền gửi ngắn hạn cao, mức độ rủi ro tài chính của BMP là thấp.

Triển vọng

Giá hạt nhựa PVC dự kiến tiếp tục duy trì ở mức thấp do triển vọng kinh tế Trung Quốc, đặc biệt là ngành bất động sản, chưa khởi sắc. Ngoài ra, giá dầu Brent trung bình 2026 được dự phóng giảm xuống còn USD58/thùng theo EIA và USD56/thùng theo Goldman Sachs cũng góp phần duy trì giá PVC thấp.

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh cả năm 2025 của BMP với doanh thu đạt 5.514 tỷ đồng (+19,5% svck) và LNST đạt 1.315 tỷ đồng (+32,8% svck). Cho năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 5.710 tỷ đồng (+4% svck) và LNST 1.425 (+8,3% svck) nhờ giá hạt nhựa PVC đầu vào duy trì ở mức thấp và nhu cầu các sản phẩm ống nhựa tăng. Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi định giá BMP 181.600 đồng/cp đến cuối 2026.

	2022	2023	2024	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	5.808	5.157	4.616	5.515	5.710
Tăng trưởng (%)	28%	-11%	-10%	19%	4%
EBITDA (tỷ đồng)	1.146	1.505	1.424	1.877	1.978
Biên EBITDA (%)	20%	29%	31%	34%	35%
LN ròng (tỷ đồng)	694	1.041	991	1.316	1.425
Tăng trưởng LN (%)	224%	50%	-5%	33%	8%
EPS (VND)	8.400	12.600	11.990	15.912	17.237
Tăng trưởng (%)	224%	50%	-5%	33%	8%
ROE (%)	28%	39%	37%	47%	48%
ROIC (%)	22%	30%	29%	38%	38%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-1,1	-1,3	-1,3	-1,1	-1,2
PER (lần)	18,7	12,5	13,1	9,9	9,1
EV/EBITDA (x)	5,3	4,1	4,3	3,3	3,1
PBR (lần)	4,9	4,8	4,8	4,5	4,1
Cổ tức (đồng)	5.700	11.800	11.840	14.000	14.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	4%	8%	8%	9%	9%

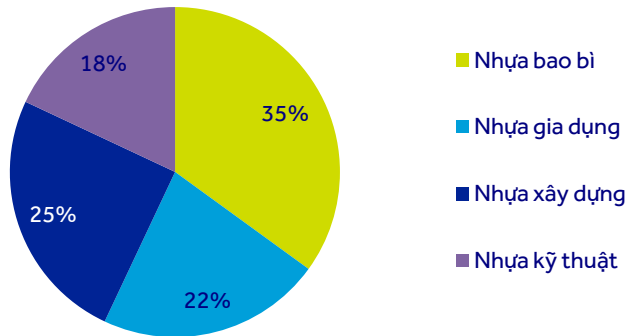
Ngành nhựa xây dựng của Việt Nam

Theo VPA, ngành nhựa Việt Nam đạt quy mô doanh thu trên 31 tỷ USD với trên 4.000 doanh nghiệp, trong đó, 90% là doanh nghiệp nhỏ và vừa, tập trung chủ yếu tại khu vực phía Nam. Tốc độ tăng trưởng ngành trong 5 năm vừa qua luôn đạt mức từ 12-15%/năm.

Theo Mordor Intelligence, sản lượng thị trường nhựa Việt Nam được dự báo sẽ đạt khoảng 11,84 triệu tấn vào năm 2025 và tăng lên 17,76 triệu tấn vào năm 2030. Trong giai đoạn từ 2025 đến 2030, tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của ngành này được dự báo ở mức 8,44%.

Quá trình đô thị hóa, sự gia tăng tầng lớp trung lưu và sự phát triển của thương mại điện tử đã thúc đẩy nhu cầu nhựa trong xây dựng, bao bì và gia dụng. Đồng thời, việc Việt Nam trở thành trung tâm sản xuất lớn toàn cầu cũng góp phần quan trọng vào sự tăng trưởng của thị trường nhựa trong nước.

Cấu trúc ngành nhựa



Nguồn: ACBS, Bộ Công Thương, NTP

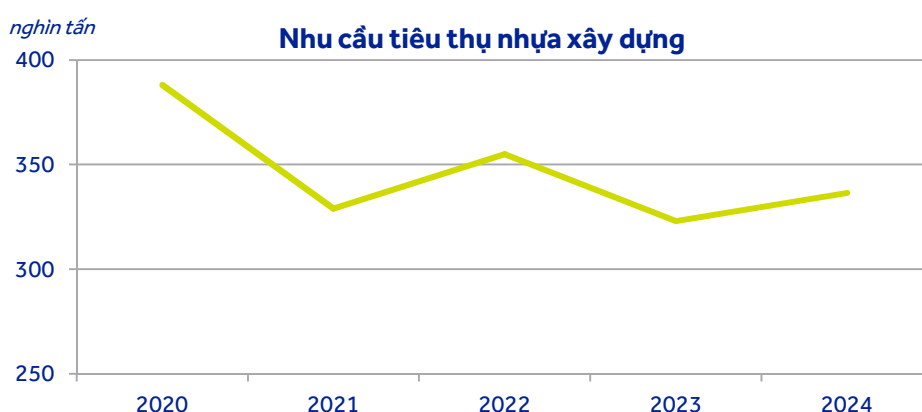
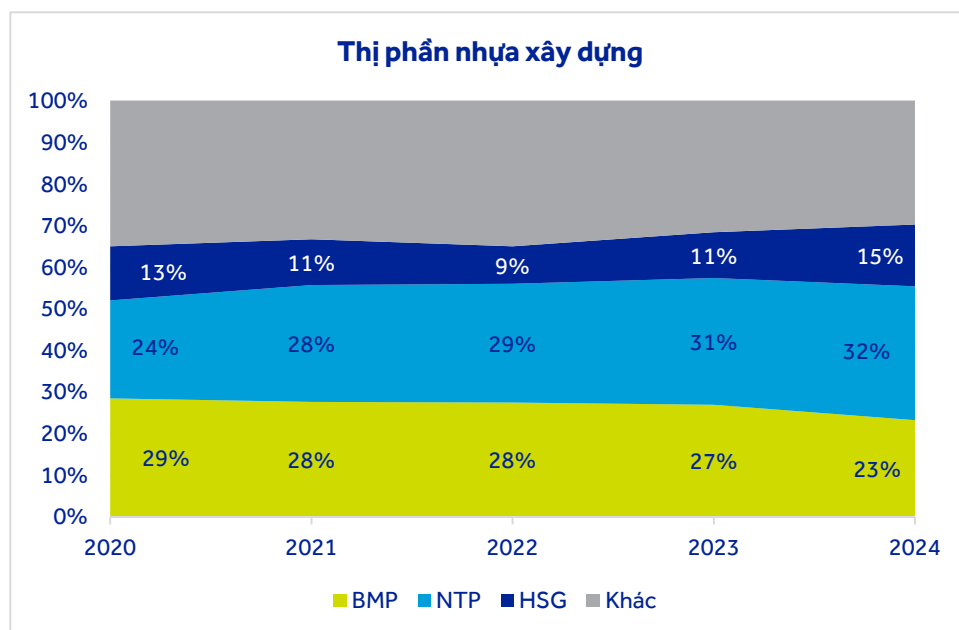
Về nguồn nguyên liệu đầu vào, theo báo cáo từ VIRAC (2024), ngành nhựa Việt Nam mới chỉ có khả năng sản xuất được các loại nguyên liệu như hạt nhựa PVC, PP, PET, PS, PE (có nguồn gốc từ dầu mỏ/ khí tự nhiên) với công suất gần 3 triệu tấn/năm. Do đó, ngành này vẫn còn phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu (chiếm khoảng 70%), chủ yếu từ các nước như: Trung Quốc, Hàn Quốc, Thái Lan v.v. Ngoài ra, nguồn cung ngoại nhập này cũng được ưu tiên còn vì mức giá cạnh tranh. Do đó, nhiều các doanh nghiệp ngành nhựa buộc phải duy trì lượng tồn kho nguyên liệu lớn để đảm bảo hoạt động sản xuất không bị gián đoạn. Điều này kéo theo chi phí tài chính tăng cao, đồng thời tiềm ẩn rủi ro do biến động tỷ giá và giá dầu thế giới.

Phân khúc nhựa xây dựng

Tăng trưởng nhu cầu ngành nhựa xây dựng chịu tác động nhiều từ tình hình thị trường Bất động sản và xây dựng. Ngoài ra, với công suất thiết kế tăng mạnh trong giai đoạn trước 2019 (CAGR =15% trong 2015-2018), phân khúc nhựa xây dựng nội địa luôn trong tình trạng dư cung với nhu cầu tiêu thụ chỉ bằng 40% công suất thiết kế. Do đó, các doanh nghiệp ngành này hầu như đều hoạt động dưới công suất.

PVC, PP và HDPE là 3 loại hạt nhựa chính được sử dụng chính trong ngành nhựa xây dựng. Mặc dù Việt Nam có khả năng tự sản xuất PVC, PP nhưng công suất trong nước chỉ đáp ứng khoảng 30-40% nhu cầu hàng năm. Năm 2024, Việt Nam nhập khẩu 1,1 triệu tấn PVC (+26,8% n/n), trong đó chủ yếu nhập từ Đài Loan (27%), Trung Quốc (21%) và Indonesia (14%).

	BMP	NTP	HSG	Stroman	Dekko
Công suất thiết kế (tấn/ năm)	150.000	260.000	130.000	140.000	53.000
Sản lượng 2024 (tấn)	78.100	108.328	~50.000	n/a	n/a
% công suất	52%	42%	38%	n/a	n/a
Thị phần cả nước 2024	23%	32%	15%	n/a	n/a



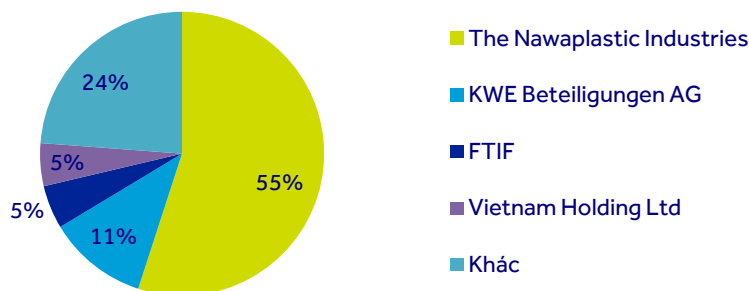
Nguồn: ACBS tổng hợp

Giới thiệu tổng quan CTCP Nhựa Bình Minh

CTCP Nhựa Bình Minh (HOSE: BMP) được thành lập năm 1977 và niêm yết trên sàn HOSE từ năm 2006, là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành nhựa vật liệu xây dựng tại Việt Nam. Từ 2018, BMP trở thành công ty con của The Nawaplastic Industries (Saraburi) Co, Ltd, một công ty trực thuộc Tập đoàn SCG Thailand. Cùng với hệ thống phân phối hơn 2.200 nhà phân phối/ cửa hàng trên cả nước, BMP thường chiếm khoảng 25-27% thị phần cả nước (xếp thứ 2 sau NTP với 30% thị phần) và 50% thị phần miền Nam.

BMP có 4 nhà máy với tổng công suất thiết kế đạt 150.000 tấn/ năm, trong đó 73% CSTK nằm ở miền Nam. Đây cũng là thị trường tiêu thụ chính của BMP khi mà các sản phẩm ống nhựa thường được ưu tiên tiêu thụ tại vị trí gần nhà máy do sản phẩm cồng kềnh và chi phí vận chuyển cao.

Cơ cấu cổ đông BMP

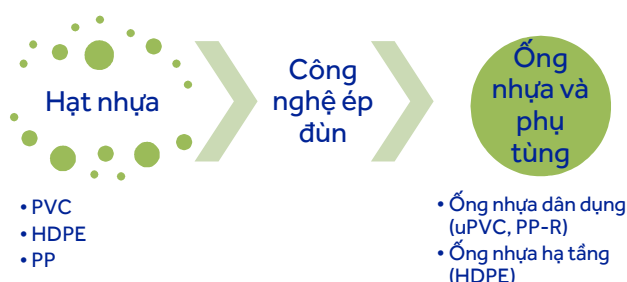


Nhà máy BMP	Năm hoạt động	Công suất (tấn/năm)	Trong đó: công suất uPVC	HDPE + PPR
HCM	1977	5.000	5.000	0
Bình Dương	1999	80.000	65.000	15.000
Hưng Yên	2007	40.000	30.000	10.000
Long An	Gd1:2015	5.000	25.000	0
	Gd2: 2017	25.000		

Nguồn: BMP, ACBS

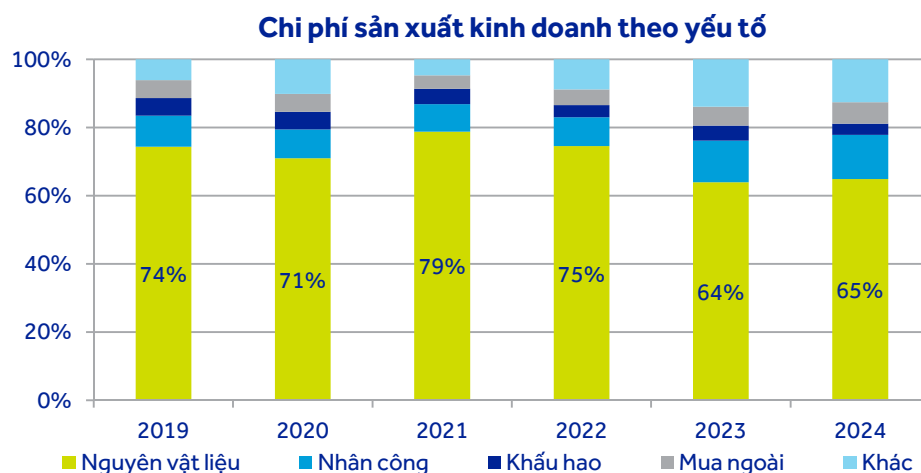
Sản phẩm đầu ra của BMP bao gồm 3 loại ống nhựa chính: uPVC, HDPE và PP-R. Trong đó, ống nhựa uPVC chiếm tỷ trọng lớn nhất với 83,3% CSTK

Sản phẩm	Năm triển khai	Đặc điểm	Ứng dụng
uPVC	1977	Khả năng chịu áp suất không cao	Dùng trong xây dựng dân dụng
HDPE	2002	Khả năng chịu áp suất cao	Dùng trong xây dựng hạ tầng
PP-R	2009	Khả năng chịu áp suất cao và nhiệt độ cao	Dùng trong xây dựng dân dụng



Đầu vào của BMP bao gồm 3 loại chính là hạt nhựa PVC (PolyVinyl Clorua), hạt nhựa PP (PolyPropylene) và hạt nhựa HDPE (High Density PolyEthylene). Chi phí nguyên vật liệu luôn chiếm một tỷ trọng lớn từ 65%-75% trong tổng chi phí sản xuất.

Là công ty con của The Nawaplastic Industries (doanh nghiệp chuyên sản xuất và phân phối ống nhựa hàng đầu tại Thái Lan), BMP có lợi thế đầu vào so với các doanh nghiệp khác. Hạt nhựa PVC (nguyên liệu chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu hạt nhựa của BMP) mà BMP sử dụng được cung cấp bởi hai đơn vị trong nước là TPC Vina và AGC Chemicals, với tỷ lệ là 50:50. Trong đó, TPC Vina là công ty thành viên thuộc cùng tập đoàn SCG với BMP. Với đó, do BMP không phải phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu nên không cần dự trữ lượng lớn nguyên vật liệu như nhiều doanh nghiệp khác trong cùng ngành. Trong khi đó, NTP phải nhập khẩu hoàn toàn hạt nhựa để sản xuất.



Nguồn: BMP, ACBS

Đối thủ cạnh tranh

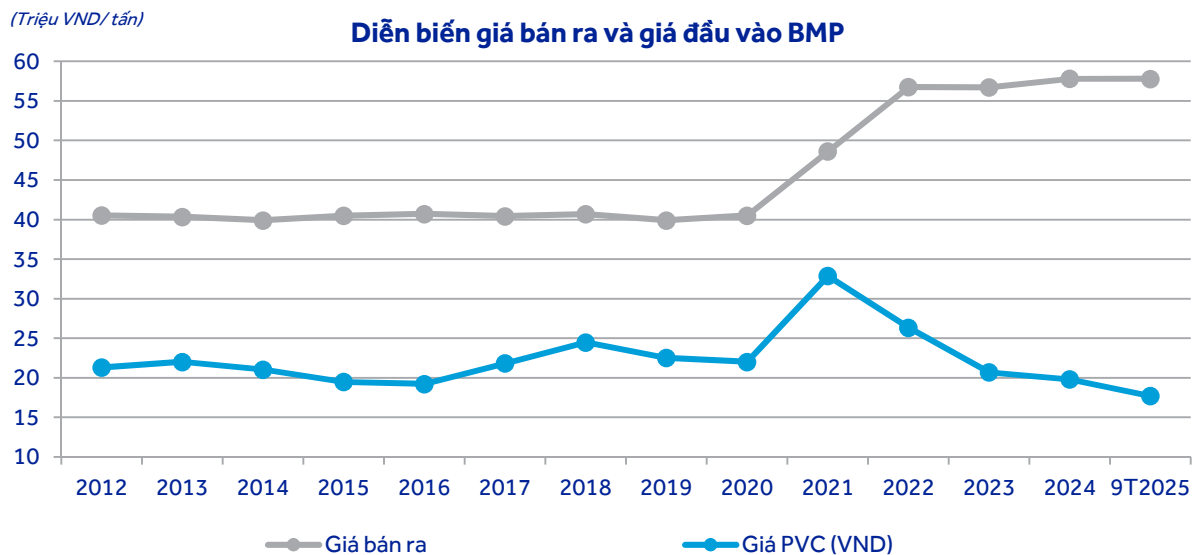
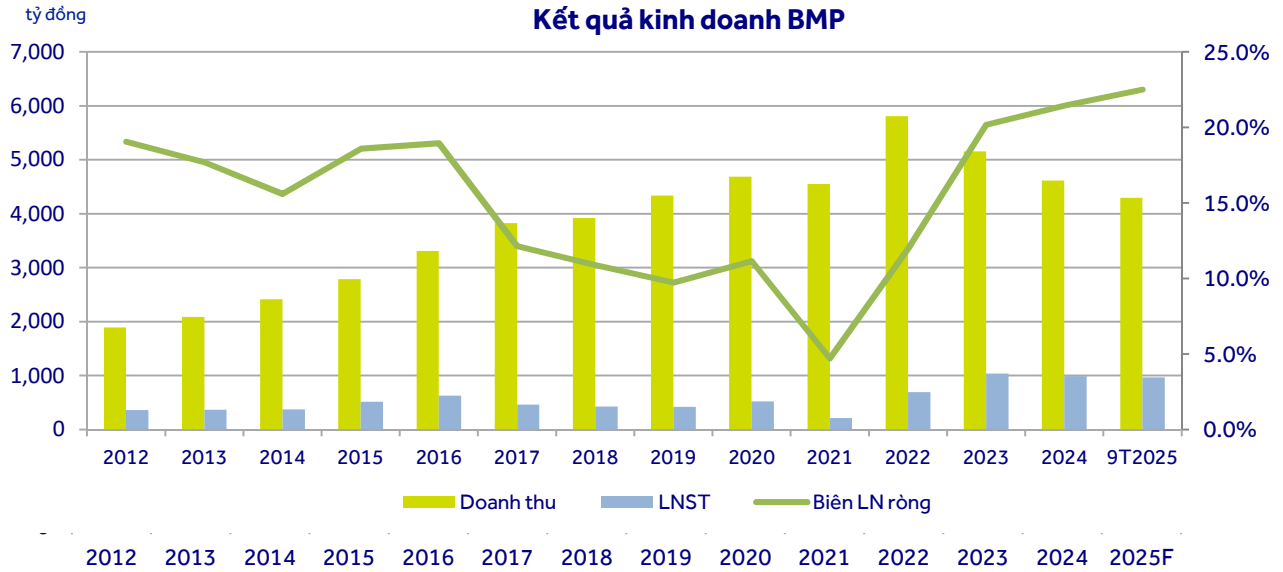
	BMP	NTP	HSG	Stroman VN	Dekko
Công suất thiết kế (tấn/ năm)	150.000	260.000	~130.000	140.000	53.000
Trong đó: Miền Bắc	40.000	185.000	19.800	70.000	33.000
Miền Trung		15.000	12.000		20.000
Miền Nam	110.000	60.000	97.981	70.000	

Nguồn: BMP, NTP, HSG

Với vị trí nhà máy như trên, BMP không có lợi thế khi cạnh tranh tại thị trường miền Bắc (chỉ chiếm 5% thị phần tại đây). Ngoài ra, đây còn là nơi mà Công ty CP Nhựa Tiền Phong (HNX: NTP) – doanh nghiệp lâu đời với mạng lưới phân phối dày đặc- đang thống lĩnh với 60 thị phần miền Bắc và 30% thị phần cả nước (2024).

Tại thị trường miền Nam, BMP cạnh tranh trực tiếp với HSG và Stroman. Do các sản phẩm đầu ra của các doanh nghiệp này thường không có nhiều sự khác biệt, việc cạnh tranh chủ yếu dựa vào mức chiết khấu của từng doanh nghiệp. Hơn nữa, thị trường tiêu thụ các sản phẩm này thường tập trung xung quanh nhà máy do tính cồng kềnh của các sản phẩm này.

Hoạt động kinh doanh nhạy cảm với chi phí nguyên vật liệu

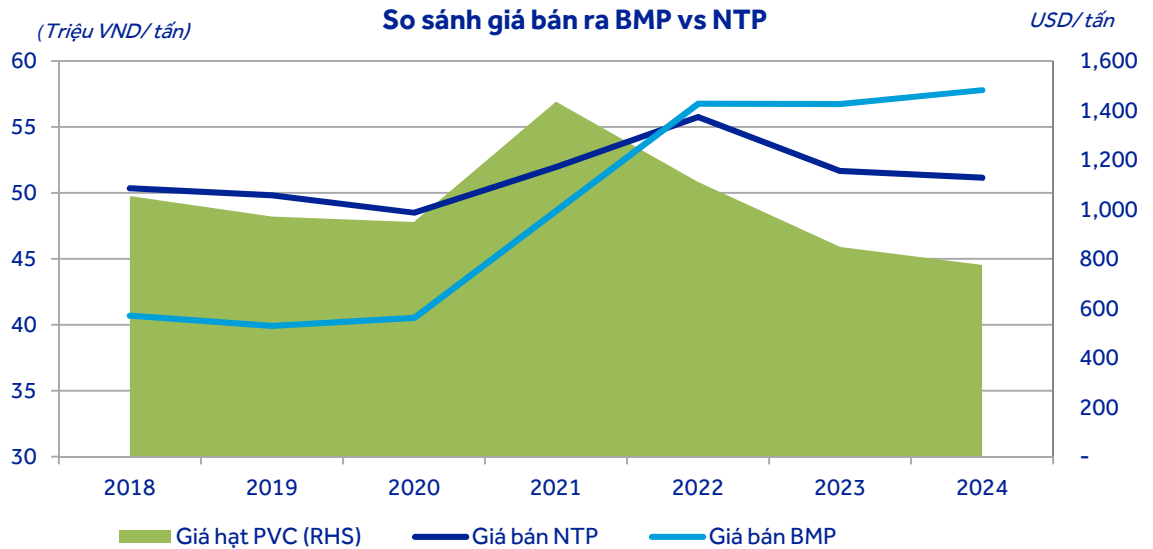


Nguồn: BMP, Bloomberg

Giai đoạn 2012-2020: giá sản phẩm bán ra gần như không thay đổi. Tăng trưởng doanh thu giai đoạn này chủ yếu là nhờ sản lượng bán ra tăng. Công suất gia tăng của BMP cùng diễn biến tích cực của thị trường bất động sản + xây dựng đã thúc đẩy nhu cầu ống nhựa. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2016-2020 thì tốc độ tăng trưởng sản lượng này có phần chậm lại so với 2012-2016 do thị trường có thêm sự tham gia mạnh hơn từ HSG, Stroman, Dekko (Hưng Yên). Ngoài ra, biên lợi nhuận gộp cũng sụt giảm do giá hạt nhựa PVC đầu vào tăng.

Giai đoạn 2021-2024: Trong năm 2021, giá hạt nhựa PVC tăng mạnh (+51% svck) và đây cũng có thể xem là năm đầu tiên BMP tăng giá bán sản phẩm ống nhựa đầu ra (+20% svck). Mức tăng mạnh giá PVC là do cuộc xung đột giữa Nga và Ukraine diễn ra đã làm cho giá dầu thô + khí tăng mạnh. Mức tăng giá nguyên liệu đầu vào cao hơn giá bán ra đã kéo biên LN ròng của BMP xuống mức thấp nhất.

Từ 2022-2024, biên LN ròng của BMP tăng liên tục trở lại nhờ giá hạt nhựa PVC giảm dần do giá dầu giảm dần từ mức 101 USD/ thùng (2022) xuống còn 81 USD/ thùng (2024). Nhiều nhà máy hóa dầu hoạt động trở lại sau Covid làm gia tăng nguồn cung PVC trong khi nhu cầu xây dựng toàn cầu vẫn chưa phục hồi, đặc biệt ở Trung Quốc. Tuy nhiên, trong giai đoạn này, thị phần của BMP giảm từ 27,5% xuống còn 23,2% do BMP duy trì chính sách giá bán cao hơn so với đối thủ nhằm tối đa hóa biên LN trong bối cảnh nhu cầu thị trường chưa



có nhiều khởi sắc.

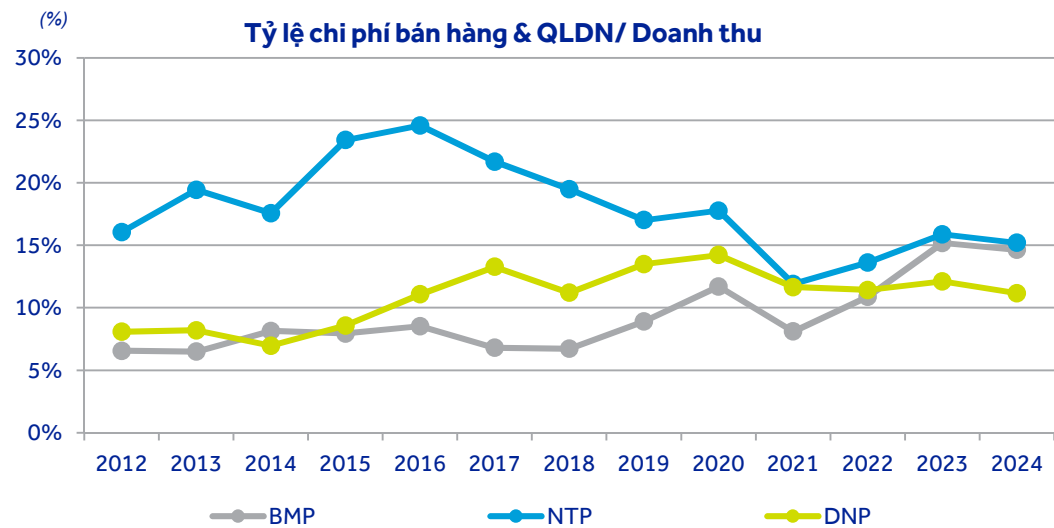
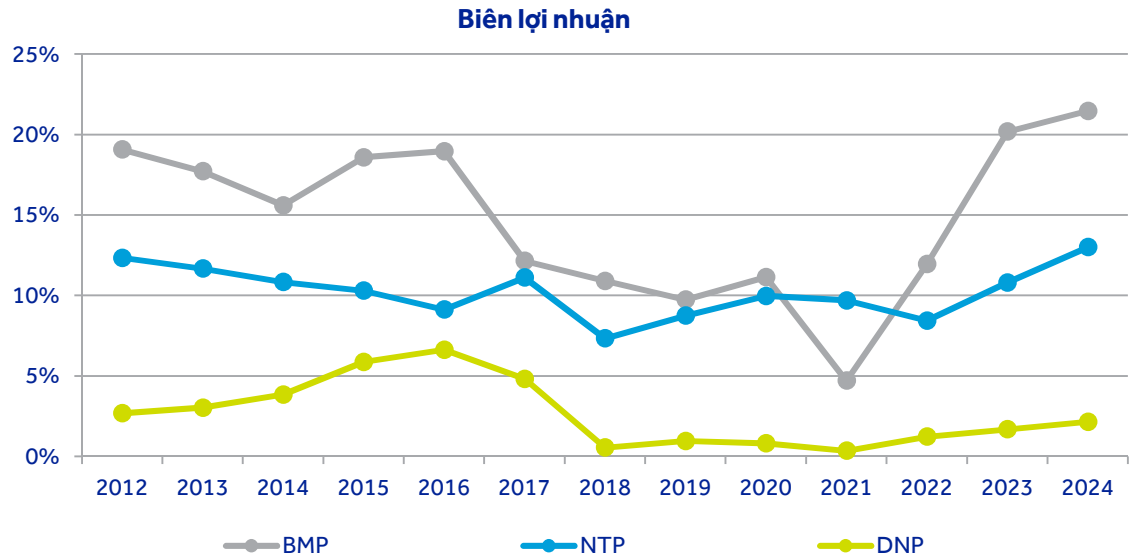
Nguồn: ACBS tổng hợp

Kết quả kinh doanh 9 tháng 2025 tăng trưởng tốt

BMP công bố BCTC Q3/2025 với doanh thu đạt 1.554 tỷ đồng (+9,3% svck) và LNST đạt 351 tỷ đồng (+21% svck và +6% so với quý trước). Mức tăng doanh thu chủ yếu là nhờ sản lượng bán ra ước tăng 9% svck trong khi giá ống nhựa bán ra ước tính đi ngang svck. Bên cạnh nhu cầu trong nước hồi phục, việc gia tăng mức chiết khấu đã phần nào hỗ trợ tích cực cho mức tăng sản lượng bán ra. Tỷ lệ tổng chiết khấu/ doanh thu tăng lên mức 15% so với 12,3% cùng kỳ và 12,5% của quý trước. Bên cạnh đó, biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 42,6% cùng kỳ lên 47,2% nhờ giá hạt nhựa PVC đầu vào tiếp tục giảm (-12,8% svck).

Lũy kế 9T2025, doanh thu thuần đạt 4.295 tỷ đồng (+19% svck) và LNST 967 tỷ đồng (+27,3% svck). Sản lượng bán ra tăng cùng giá PVC đầu vào giảm 15,5% svck là nguyên nhân chính cho diễn biến này. Tỷ lệ tổng chiết khấu/ doanh thu tăng lên 14,2% từ mức 12,7% cùng kỳ năm trước đã hỗ trợ tích cực cho sản lượng bán ra. Nhờ đó, thị phần của BMP cũng cải thiện từ mức 23% cuối 2024 lên mức quanh 27% trong Q3/2025.

Tình hình tài chính vững mạnh



Nguồn: ACBS tổng hợp

Với vị thế đầu ngành, BMP và NTP luôn duy trì được mức biên lợi nhuận cao. Trong đó, BMP có tỷ suất sinh lời cao hơn nhờ:

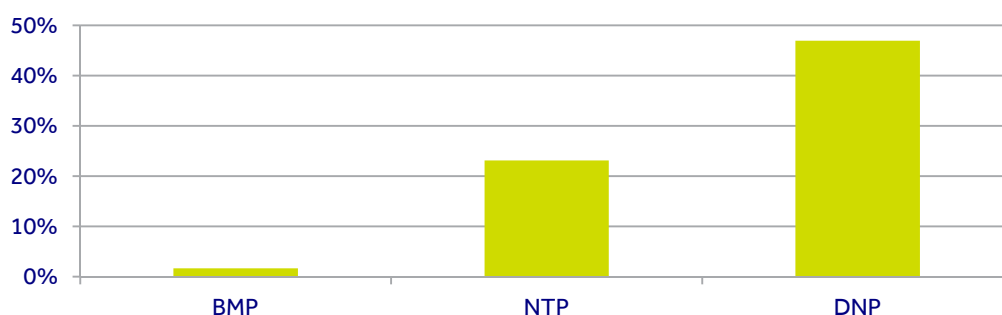
- BMP duy trì mức giá bán cao trong khi NTP ưu tiên hơn về thị phần
- Nguồn cung đầu vào trong nước giúp tiết kiệm chi phí và giảm dự trữ nguyên vật liệu
- Khả năng kiểm soát chi phí bán hàng + quản lý doanh nghiệp hiệu quả hơn nhờ sự hỗ trợ từ SCG liên quan đến công nghệ, áp dụng ERP và quản lý chuỗi cung ứng. Trong đó, tỷ lệ chi phí QLDN/ doanh thu luôn thấp hơn các doanh nghiệp cùng ngành (trung bình 5 năm ở mức 2% so với mức 3,6% của NTP và 6% của DNP).

Ngoài ra, BMP có tỷ lệ nợ vay / Tổng tài sản thấp nhất so với các doanh nghiệp cùng ngành, chỉ ở mức trung bình 1,9%, trong đó 100% là vay ngắn hạn. Cơ cấu này luôn được duy trì ổn

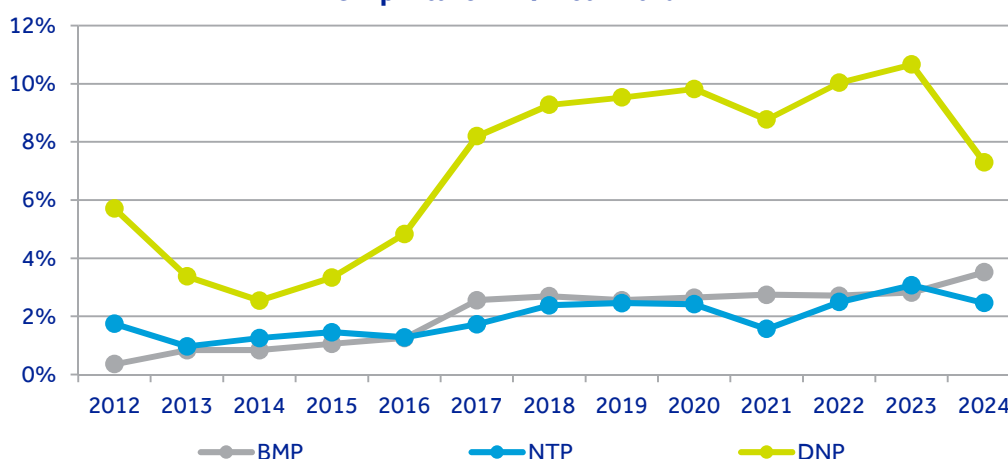
định từ 2018 cho đến nay. Cùng với tỷ trọng (tiền mặt + tiền gửi có kỳ hạn)/ Tổng tài sản ở mức trung bình 50%, rủi ro về chi trả nợ vay của BMP gần như không có.

Tỷ lệ Chi phí tài chính/ Doanh thu của BMP cao hơn NTP trung bình 0,5% nhưng thấp hơn nhiều so với DNP. Với tỷ lệ nợ vay thấp nhất, diễn biến này là do BMP có mức chiết khấu thanh toán cao hơn so với NTP.

Tổng nợ vay/ Tổng tài sản 2024



Chi phí tài chính/ Doanh thu



Nguồn: ACBS tổng hợp

Tỷ lệ trả cổ tức cao

Mã	2021	2022	2023	2024
BMP	99,3%	100%	100%	100%
NTP	66%	57%	59%	50%
DNP	0%	0%	0%	0%

BMP luôn duy trì tỷ lệ trả cổ tức cao nhất ngành trong nhiều năm qua, với mức 97-100% lợi nhuận sau thuế, tương ứng mức sinh lời cổ tức khoảng 7-11% từ 2019 cho đến nay. Mức trả này là do BMP không có kế hoạch đầu tư trong giai đoạn này. Cho năm 2025, chúng tôi cho rằng tỷ lệ này tiếp tục được duy trì.

Triển vọng và định giá

Triển vọng giá hạt nhựa PVC

Do hạt nhựa PVC đầu vào có nguồn gốc từ dầu mỏ (và một phần từ than) nên giá hạt PVC chịu tác động từ diễn biến giá dầu/khí. Ngoài ra, do năng lực sản xuất trong nước chỉ mới đáp ứng được 30-40% nhu cầu hạt nhựa PVC, giá PVC trong nước cũng chịu tác động từ giá PVC Trung Quốc. Đây là quốc gia sản xuất PVC lớn nhất thế giới, chiếm 40-45% sản lượng PVC toàn cầu.

Về triển vọng 2025-2026, giá hạt nhựa PVC dự kiến tiếp tục duy trì ở mức thấp do triển vọng kinh tế Trung Quốc, đặc biệt là ngành bất động sản, chưa khởi sắc. Ngoài ra, giá dầu Brent trung bình 2026 được dự phóng giảm xuống còn 58 USD/thùng theo EIA và 56 USD/thùng theo Goldman Sachs sẽ làm giảm chi phí sản xuất hạt PVC. Tăng trưởng nhu cầu dầu chậm lại cùng việc gia tăng sản lượng của OPEC+ là nguyên nhân chính cho mức dự phóng này.

Dự phóng

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh cả năm 2025 của BMP với doanh thu đạt 5.514 tỷ đồng (+19,5% svck) và LNST đạt 1.315 tỷ đồng (+32,8% svck). Điều này tương ứng với KQKD quý 4 là:

- Doanh thu đạt 1.315 tỷ đồng (+22,9% svck), căn cứ trên sản lượng tiêu thụ cả năm là 92 nghìn tấn (+18% svck), dựa trên giả thiết về giá bán đi ngang và giá PVC đầu vào trung bình 2025 giảm 14% svck.
- LNST của Quý 4/2025 đạt 348 tỷ đồng, +50,8% svck.

Dự phóng này của chúng tôi cao hơn so với kế hoạch 2025 của BMP lần lượt 3% và 24,6%. Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 5.710 tỷ đồng (+4% svck) và LNST 1.425 (+8,3% svck) căn cứ trên các giả định chính sau:

- Sản lượng bán ra tăng 4% svck nhờ sự phục hồi của thị trường bất động sản trong nước
- Giá bán đi ngang trong bối cảnh giá PVC đầu vào giảm nhẹ 3%
- BMP sẽ duy trì tỷ lệ chiết khấu không đổi để duy trì thị phần

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), chúng tôi định giá BMP 181.600 đồng/ cp đến cuối 2026, đã bao gồm cổ tức tiền mặt (14.000 VND/1 cổ phiếu, tương ứng tỷ lệ 140%/mệnh giá). Tiềm năng tăng giá là 24,6% so với giá thị trường hiện tại. Khuyến nghị MUA.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ BMP

(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	5.808	5.157	4.616	5.515	5.710
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>28%</i>	<i>-11%</i>	<i>-10%</i>	<i>19%</i>	<i>4%</i>
GVHB trừ khấu hao	4.031	2.868	2.516	2.901	2.954
Chi phí bán hàng và QLDN	632	783	676	737	777
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>11%</i>	<i>15%</i>	<i>15%</i>	<i>13%</i>	<i>14%</i>
EBITDA	1.146	1.505	1.424	1.877	1.978
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	<i>20%</i>	<i>29%</i>	<i>31%</i>	<i>34%</i>	<i>35%</i>
Khấu hao	170	172	111	104	108
Lợi nhuận từ HĐKD	975	1.333	1.313	1.772	1.871
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	<i>17%</i>	<i>26%</i>	<i>28%</i>	<i>32%</i>	<i>33%</i>
Chi phí lãi vay ròng	-53	-117	-78	-67	-84
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>5%</i>	<i>7%</i>	<i>4%</i>	<i>3%</i>	<i>4%</i>
Thuế	177	266	250	329	356
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>20%</i>	<i>20%</i>	<i>20%</i>	<i>20%</i>	<i>20%</i>
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	694	1.041	991	1.316	1.425
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>12%</i>	<i>20%</i>	<i>21%</i>	<i>24%</i>	<i>25%</i>
Tiền mặt đạt được	864	1.213	1.102	1.420	1.533
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	81861	81861	81861	81861	81861
EPS (VND)	8.400	12.600	11.990	15.912	17.237
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
EPS hiệu chỉnh (VND)	8.400	12.600	11.990	15.912	17.237
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>224%</i>	<i>50%</i>	<i>-5%</i>	<i>33%</i>	<i>8%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thay đổi vốn lưu động	(16)	(460)	168	5	(6)
Capex	154	70	77	65	67
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	0	0	0	0	0
Dòng tiền tự do	726	1.604	857	1.350	1.472
Phát hành cp	0	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	467	966	969	1146	1146
Thay đổi nợ ròng	-338	-688	97	-178	-300
Nợ ròng cuối năm	(1.268)	(1.956)	(1.859)	(2.037)	(2.337)
Giá trị doanh nghiệp	5.872	5.184	5.281	5.103	4.803
Vốn CSH	2.621	2.690	2.702	2.858	3.123
Giá trị sổ sách/cp (VND)	32.022	32.857	33.004	34.916	38.152
Nợ ròng / VCSH (%)	-48%	-73%	-69%	-71%	-75%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-1,1	-1,3	-1,3	-1,1	-1,2
Tổng tài sản	3.045	3.255	3.200	3.401	3.690

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2022	2023	2024	2025F	2026F
ROE (%)	28,3%	39,2%	36,8%	47,3%	47,7%
ROA (%)	33,2%	42,3%	40,7%	53,7%	52,8%
ROIC (%)	22,2%	30,3%	28,9%	38,3%	38,4%
WACC (%)	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
EVA (%)	7,2%	15,3%	13,9%	23,3%	23,4%
PER (x)	18,7	12,5	13,1	9,9	9,1
EV/EBITDA (x)	5,3	4,1	4,3	3,3	3,1
EV/FCF (x)	8,4	3,8	7,1	4,5	4,2
PBR (x)	4,9	4,8	4,8	4,5	4,1
PSR (x)	1,2	1,4	1,5	1,3	1,3
EV/sales (x)	1,1	1,2	1,3	1,1	1,1
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3,6%	7,5%	7,5%	8,9%	8,9%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Giám Đốc Phòng Phân Tích & Chiến lược Thị trường

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành

Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành

Bán lẻ, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích trái phiếu

Võ Diệu Phương Tuyền
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
tuyenvdp@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt
(+84 28) 7300 7000 (x1048)
datdt@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch

KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.