

CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH (HSX: BMP)
Trần Thị Ngọc Xi

Chuyên viên Tư vấn đầu tư

 Email: xittn@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7996

Phạm Thị Thảo Vy

Chuyên viên phân tích

 Email: vyptt@fpts.com.vn

Điện thoại: 19006446 – Ext: 7596

Người phê duyệt báo cáo:

Lê Thị Hoà

Trưởng phòng Tư vấn đầu tư

Giá hiện tại (đồng/cp)
138.500
Giá mục tiêu (đồng/cp)
154.400
Chênh lệch
+11,5%
Khuyến nghị
THEO DÕI
THỜI THỂ THUẬN LỢI

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu BMP với mức giá mục tiêu là **154.400 đồng/cp**, cao hơn **11,5%** so với giá đóng cửa ngày 26/08/2025 (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền). Chúng tôi cho rằng triển vọng kinh doanh tích cực của BMP đã phản ánh một phần vào giá cổ phiếu. Nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu BMP ở mức giá 133.000 đồng/cp, tương ứng mức sinh lời kỳ vọng +16,1%.

TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của BMP lần lượt là 5.389 tỷ đồng (+17,0% YoY & 100% KH2025) và 1.248 tỷ đồng (+25,9% YoY & 118% KH2025).

- Sản lượng tiêu thụ 2025F dự phóng tăng +17,0% YoY (đạt 91,2 nghìn tấn) nhờ nhu cầu ống nhựa tiếp tục tăng trong 2H2025. BMP đang có sự thuận lợi từ sự phục hồi của xây dựng nhà ở tại miền Nam trong 1H2025, xu hướng này được kỳ vọng duy trì đến cuối năm. [\(chi tiết\)](#)
- Chúng tôi cho rằng BMP tiếp tục theo đuổi chính sách giá bán cao trong 2H2025 nhờ (1) nhu cầu ống nhựa đang phục hồi và (2) hoạt động bán hàng thông qua NPP của BMP đang dần ổn định trở lại khi thị phần đã cải thiện trong 1H2025. [\(chi tiết\)](#)
- BLNG năm 2025F dự phóng tăng 1,8 đpt YoY, đạt ~44,9%, với kỳ vọng (1) giá bán không đổi và (2) giá PVC giảm 9,5% YoY (đạt ~730 USD/tấn). Giá PVC đi ngang ở vùng thấp từ 2022 - nay là điểm sáng hỗ trợ BLNG của BMP liên tục tăng. [\(chi tiết\)](#)

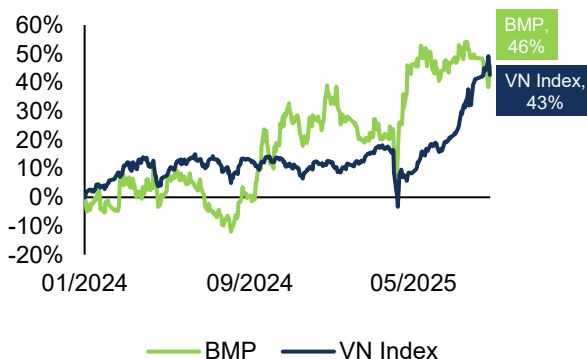
BMP duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt /LNST ở ~100% khi không có nợ vay và dự án mở rộng. Chúng tôi kỳ vọng BMP tiếp tục chính sách cổ tức hấp dẫn trong thời gian tới. [\(chi tiết\)](#)

YẾU TỐ THEO DÕI

Diễn biến giá hạt nhựa: Chi phí hạt nhựa PVC chiếm ~64% trong tổng chi phí hoạt động sản xuất kinh doanh của BMP. Nhu cầu tiêu thụ hạt nhựa trên thế giới 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.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 1H2025

1H2025, BMP ghi nhận DTT đạt 2.691 tỷ đồng (+24,8% YoY & 50,2% KH2025), LNST đạt 617 tỷ đồng (+31,3% YoY & 58,5% KH2025). KQKD tăng trưởng tích cực nhờ sản lượng tiêu thụ tăng (+24,8% YoY) khi nhu cầu xây dựng nhà ở (mảng chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tiêu thụ ống nhựa) phục hồi khả quan.

Biểu đồ 1: Biến động giá cổ phiếu BMP & VNIndex


Thông tin giao dịch		26/08/2025
Giá đóng cửa (VNĐ/cp)		138.500
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)		146.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)		93.500
Số lượng CP niêm yết (Triệu cp)		81,9
Số lượng CP lưu hành (Triệu cp)		81,9
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)		169.345
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)		84,87%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)		11.297
EPS Trailing 12 tháng (VNĐ/cp)		13.894
P/E Trailing 12 tháng (lần)		9,93

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	Công ty CP Nhựa Bình Minh
Địa chỉ	240 Hậu Giang, Phường Bình Tây, TP. HCM
HKGD chính	Sản xuất và kinh doanh ống và phụ tùng uPVC, HDPE, PP-R
Chi phí chính	CP nguyên vật liệu (hạt nhựa)
Rủi ro chính	Biến động giá nguyên vật liệu

A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

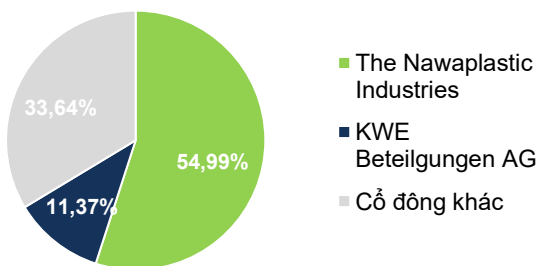
1. Tổng quan doanh nghiệp



BMP là một trong những doanh nghiệp quy mô lớn nhất ngành với tổng công suất thiết kế 150 nghìn tấn/năm chiếm khoảng 20% tổng công suất toàn ngành. BMP giữ vị thế dẫn đầu ngành ống nhựa tại miền Nam, tập trung vào nhu cầu xây dựng nhà ở, với chiến lược định vị sản phẩm ở phân khúc trung – cao cấp.

Trong giai đoạn từ 2022 – nay, biên lợi nhuận liên tục tăng cao (nhờ doanh nghiệp thiết lập mặt bằng giá bán cao mới cùng với giá hạt nhựa PVC hạ thấp) là điểm sáng cho BMP trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ ảm đạm (2022 - 2024). Năm 2025, BMP có cơ hội hưởng lợi kép từ cả đầu vào và đầu ra khi giá hạt nhựa đầu vào tiếp tục duy trì ở vùng thấp và kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ ống nhựa ở miền Nam đang bước vào giai đoạn phục hồi.

2. Cơ cấu cổ đông (cập nhật đến ngày 26/08/2025)



Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông cô đặc với Nawaplastics hiện chiếm 54,99% cổ phần và nắm quyền kiểm soát BMP vào năm 2018 sau nhiều lần nâng tỷ lệ sở hữu. Nawaplastic là công ty chuyên sản xuất ống nhựa PVC tại Thái Lan. Đây cũng là đơn vị thuộc tập đoàn SCG của Thái Lan chuyên đầu tư vào các doanh nghiệp thuộc ngành vật liệu xây dựng tại Việt Nam.

Cổ đông lớn thứ hai là quỹ ngoại KWE Beteiligungen AG, hiện đang nắm 10,5% cổ phần.

3. Cơ cấu doanh nghiệp

BMP có 01 công ty con và 02 công ty liên kết:

Tên doanh nghiệp	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu (%)	Ngành nghề kinh doanh
Công ty TNHH một thành viên Nhựa Bình Minh Miền Bắc	155	100%	Các sản phẩm dân dụng và công nghiệp từ chất dẻo và cao su.
Công ty Cổ phần Nhựa Đà Nẵng	22,4	29,05%	Sản xuất, kinh doanh các sản phẩm, nguyên liệu, thiết bị ngành nhựa.
Công ty CP ĐTKD BĐS Bình Minh Việt ¹	6	26%	Kinh doanh bất động sản, buôn bán vật liệu, thiết bị lắp đặt khác trong xây dựng.

¹ Hiện đang được tiến hành thủ tục chấm dứt hoạt động

B. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 1H2025: DOANH THU THUẦN VÀ LỢI NHUẬN SAU THUẾ TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC SO VỚI CÙNG KỲ

Năm 2025, BMP đặt kế hoạch doanh thu đạt 5.362 tỷ đồng (+14,6% YoY) và lợi nhuận trước thuế đạt 1.319 tỷ đồng (+6,3% YoY).

Đơn vị: Tỷ đồng	Thực hiện 2024	Kế hoạch 2025	%YoY
Doanh thu	4.679	5.362	+14,6%
Lợi nhuận trước thuế	1.241	1.319	+6,3%
Lợi nhuận sau thuế	991	1.055	+6,5%

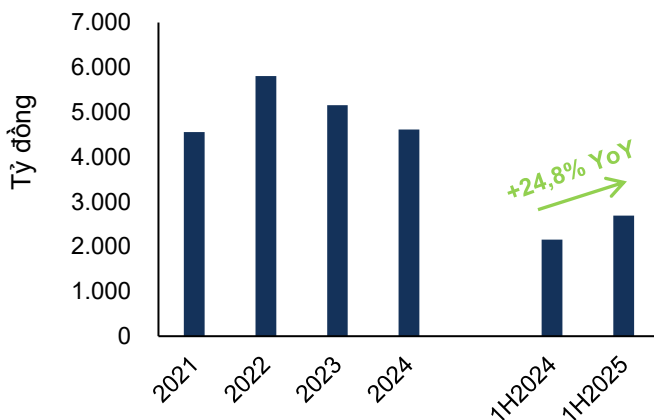
Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

Kết thúc 1H2025, BMP ghi nhận doanh thu thuần đạt 2.691 tỷ đồng (+24,8% YoY & 50,2% KH2025). Kết quả tích cực này đến từ (1) sản lượng tiêu thụ tăng 26,1% YoY, đạt 46,3 nghìn tấn nhờ sự phục hồi của ngành xây dựng và bất động sản khi các biện pháp tháo gỡ pháp lý đem lại hiệu quả; và (2) giá bán trung bình ổn định so với cùng kỳ.

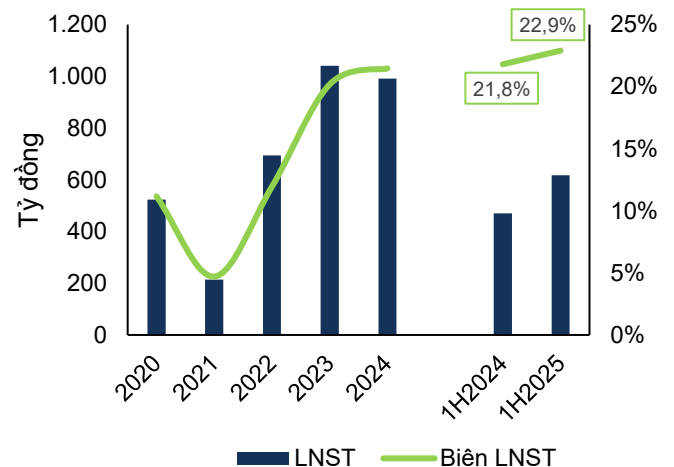
Lợi nhuận sau thuế đạt 616 tỷ đồng (+31,3% YoY & 58,5% KH2025) với biên LNST tích cực, đạt 22,9% (+1,1 đpt YoY). Lợi nhuận gộp đạt 1.201 tỷ đồng (+29% YoY) với biên lợi nhuận gộp đạt 44,6% (+1,4 đpt YoY) nhờ giá hạt nhựa PVC đầu vào vẫn trong xu hướng giảm kể từ đầu năm 2025 (giảm 9,1% YTD, đạt 700 USD/tấn).

Tính đến 1H2025, BMP đã hoàn thành lần lượt 50,2% kế hoạch doanh thu và 58,5% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

Biểu đồ 2: Doanh thu thuần 1H2025 tăng 24,8% YoY nhờ sản lượng tiêu thụ tăng trưởng tích cực



Biểu đồ 3: Biên lợi nhuận sau thuế tiếp tục tăng cao nhờ giá hạt nhựa hạ thấp



Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2025	%YoY	1H2025	%YoY	%KH2025
Doanh thu thuần	1.308	+13,4%	2.691	+24,8%	50,2%
Lợi nhuận gộp	611	+20,8%	1.201	+29,0%	
% BLNG	46,7%	+2,8 đpt	44,6%	+1,4 đpt	
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	187	+33,6%	401	+19,6%	
% CPBH&QL/DTT	14,3%	+2,2 đpt	14,9%	+0,1 đpt	
Trong đó: Chiết khấu thương mại	105	+28,0%	249	+26,3%	
% CKTM/DTT	8%	+0,9 đpt	9,3%	-0,2 đpt	
Thu nhập tài chính	25,4	+49,4%	47	+30,6%	
Chi phí tài chính	38	+15,2%	78	+27,9%	
% CPTC/DTT	2,9%	+0 đpt	2,9%	+0,1 đpt	
Trong đó: Chiết khấu thanh toán	37	+19,4%	77	+42,9%	
% CKTT/DTT	2,8%	+0,1 đpt	2,9%	+0,2 đpt	
Lợi nhuận trước thuế	412	+17,7%	771	+31,1%	58,5%
Lợi nhuận sau thuế	330	+17,9%	617	+31,3%	58,5%
Biên LNST	25,2%	+0,9 đpt	22,9%	+1,1 đpt	

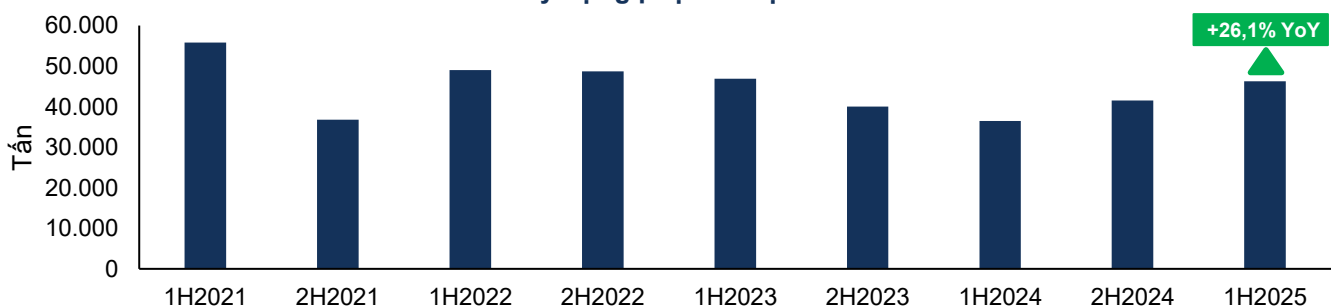
Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

1. Doanh thu thuần tăng trưởng tích cực +24,8% YoY nhờ sản lượng cải thiện khi nhu cầu từ ngành xây dựng tại miền Nam phục hồi và giá bán ổn định so với cùng kỳ

Kết thúc nửa đầu năm 2025, BMP ghi nhận doanh thu thuần tăng 24,8% YoY, đạt 2.691 tỷ đồng. Mức tăng trưởng doanh thu thuần chủ yếu đến từ:

(1) Sản lượng tiêu thụ ống nhựa tăng 26,1% YoY, đạt 46,3 nghìn tấn nhờ sự phục hồi nhu cầu từ ngành xây dựng tại miền Nam.

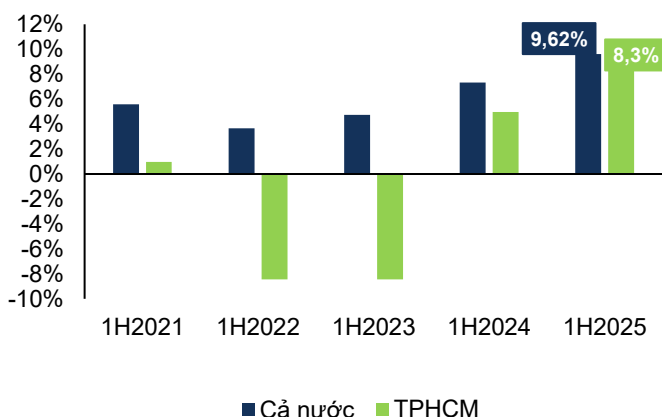
Biểu đồ 4: Sản lượng BMP tăng trưởng tích cực trong 1H2025 nhờ nhu cầu từ ngành xây dựng phục hồi tại miền Nam



Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

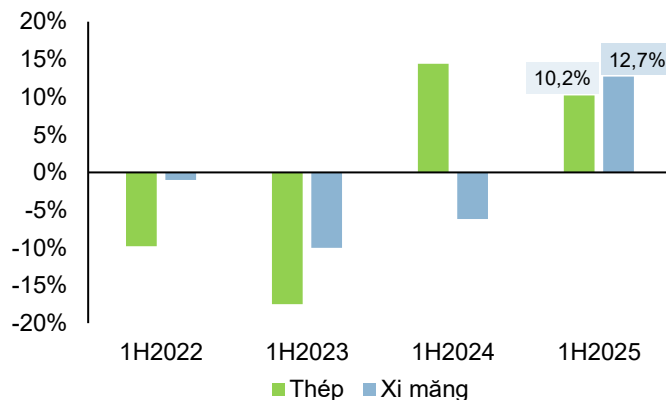
Nhu cầu ống nhựa cho xây dựng nhà ở (chiếm ~90% sản lượng tiêu thụ của BMP) đang dần phục hồi theo ngành bất động sản nhờ tích cực triển khai các biện pháp tháo gỡ pháp lý. Tăng trưởng ngành xây dựng 1H2025 đạt 9,62% (+1,82 đpt YoY & là mức cao nhất so với cùng kỳ giai đoạn 2021 – nay). Sự chuyển biến tích cực này đã được phản ánh vào sản lượng tiêu thụ vật liệu xây dựng với sản lượng thép và xi măng tăng lần lượt 10,2% YoY và 12,7% YoY. Hoạt động xây dựng tại miền Nam - thị trường chính của BMP cũng đang dần cải thiện, điển hình tại TP.HCM tăng 8,3% (+3,3 đpt YoY).

Biểu đồ 5: Tăng trưởng ngành xây dựng 1H2025 cao nhất so với cùng kỳ các năm



Nguồn: Cục Thống kê

Biểu đồ 6: Ngành xây dựng 1H2025 phục hồi phản ánh qua tăng trưởng sản lượng tiêu thụ các loại VLXD

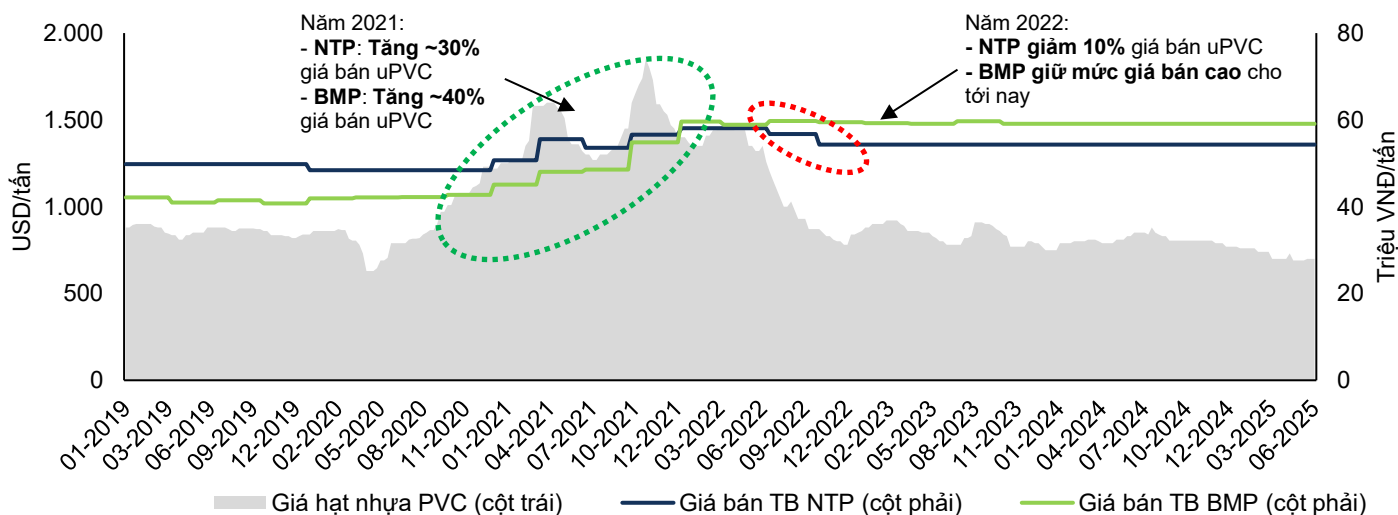


Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam, Bộ Xây dựng

(2) Giá bán duy trì ổn định ở mức cao, ước tính trung bình 1H2025 đạt ~59,11 triệu đồng/tấn, không đổi so với giá bán trung bình năm 2024. BMP đã theo đuổi chính sách giá bán cao và chiết khấu linh hoạt từ 2022 - nay kể cả khi giá PVC hạ nhiệt.

Chúng tôi cho rằng BMP có thể duy trì mức giá bán cao vì (1) đối với sản phẩm ống nhựa phục vụ cho xây dựng nhà ở, chất lượng và thương hiệu là yếu tố được ưu tiên hơn so với giá bán, vì đặc thù sản phẩm chiếm tỷ trọng nhỏ (~5% - 7%) trong chi phí xây dựng nhưng ảnh hưởng đến độ bền công trình và (2) BMP có hệ thống phân phối lớn và thương hiệu lâu đời tạo ra rào cản gia nhập ngành khá cao đối với các đối thủ mới.

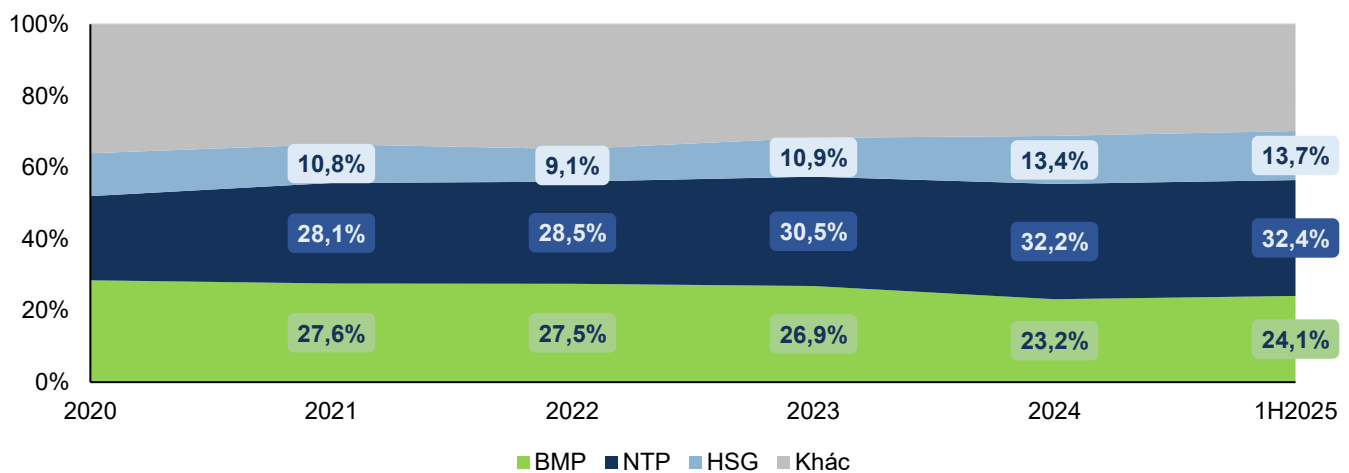
Biểu đồ 7: BMP theo đuổi chính sách giá bán cao kể cả khi giá PVC hạ nhiệt



Nguồn: BMP, NTP, FPTs tổng hợp và ước tính

Việc duy trì mức giá bán cao (trong khi một số đối thủ trong ngành đã chủ động hạ giá bán) khiến thị phần của BMP bị thu hẹp trong giai đoạn 2023 – 2024. **Tuy nhiên, thị phần của BMP đang dần cải thiện trở lại trong 1H2025.** Cụ thể, thị phần của BMP trên phạm vi cả nước liên tục giảm ~4,3 đpt giai đoạn 2022-2024, đạt ~23,2% tại cuối 2024, trong khi Nhựa Hoa Sen (~60%-80% doanh thu tới từ thị trường miền Nam) ước tính đã mở rộng được thị phần ~4,3 đpt trong cùng giai đoạn trên. Bên cạnh nguyên nhân đến từ hoạt động xây dựng tại miền Bắc khả quan hơn miền Nam, chúng tôi cho rằng giá bán của BMP duy trì mức cao so với trung bình ngành kể từ cuối năm 2022 đã một phần ảnh hưởng tới hệ thống phân phối của doanh nghiệp trong thời gian đầu. Tuy nhiên tới nay, chúng tôi đánh giá hoạt động bán hàng của BMP đang dần ổn định trở lại trong 1H2025, với thị phần tăng 0,9 đpt so với cuối 2024, sau khi tích cực triển khai nhiều biện pháp để tăng cường mối quan hệ với hệ thống phân phối trong thời gian qua như (1) tăng chiết khấu từ 5% lên 8% cho Nhà phân phối cấp 1 trong các đợt khuyến mãi 1H2025, (2) chiết khấu 1% cho Cửa hàng cấp 2 vào Q3/2024, (3) tái tổ chức Hội nghị hệ thống phân phối tại Thái Lan vào Q3/2024.

Biểu đồ 8: Thị phần BMP cải thiện trở lại trong 1H2025 sau khi triển khai nhiều biện pháp tăng cường mối quan hệ với nhà phân phối

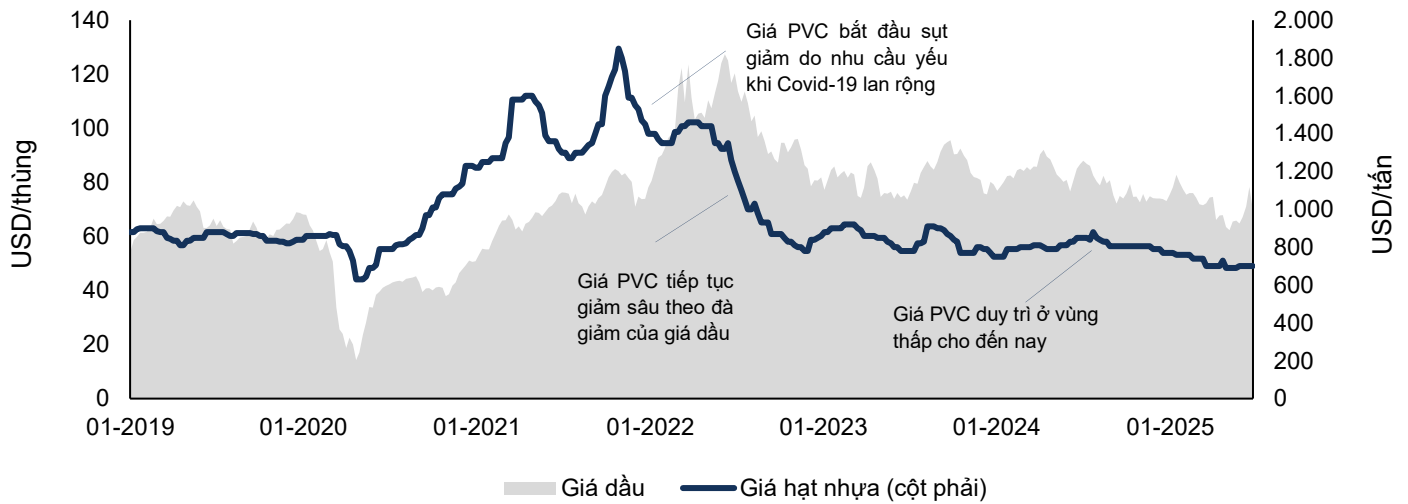


Nguồn: BMP, NTP, HSG, FPTTS tổng hợp và ước tính

2. Biên lợi nhuận gộp mở rộng +1,1 đpt YoY nhờ giá hạt nhựa PVC liên tục hạ thấp

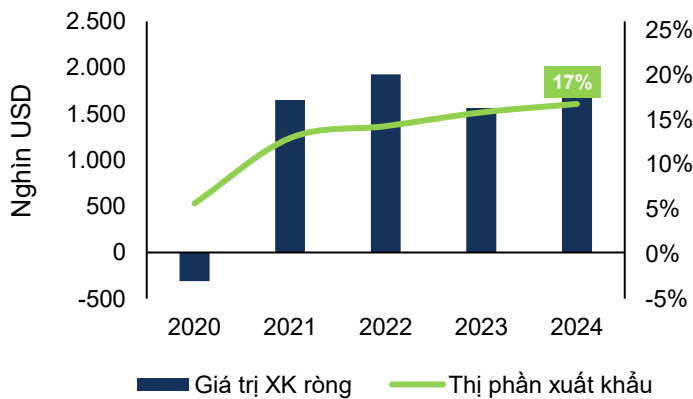
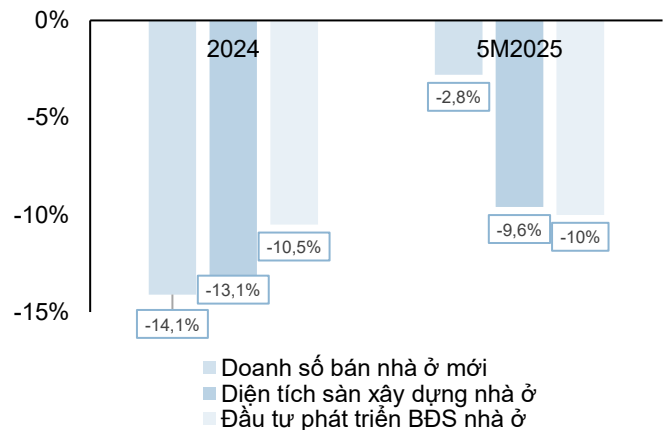
Trong nửa đầu năm 2025, BMP ghi nhận biên lợi nhuận gộp tăng 1,4 đpt YoY, đạt 44,6% nhờ giá hạt nhựa PVC sụt giảm 12,5% YoY (đạt 700 USD/tấn) tính đến cuối 1H2025. Nguyên nhân đến từ:

(1) **Giá hạt nhựa PVC chịu tác động giảm đáng kể từ xu hướng đi xuống của giá dầu.** Giá dầu Brent tại thời điểm kết thúc 1H2025 ghi nhận ở mức 69,96 USD/thùng, giảm 16,5% YoY. Chi phí nguyên liệu thô để sản xuất PVC là dầu Brent ở nền thấp (giá hạt nhựa PVC biến động tương quan thuận chiều với giá dầu) tác động ổn định giá PVC ở vùng thấp từ 600 – 800 USD/tấn trong các năm gần đây.

Biểu đồ 9: Giá dầu và giá hạt nhựa duy trì ở vùng thấp từ cuối 2022 - nay


Nguồn: Bloomberg, Cơ quan thông tin năng lượng Hoa Kỳ

(2) Giá hạt nhựa chịu sức ép lớn từ nhu cầu nhựa PVC toàn cầu đang yếu. Tác động của khủng hoảng bất động sản tại Trung Quốc (70% nhu cầu PVC của Trung Quốc đến từ thị trường bất động sản) đã tạo ra nguồn cung xuất khẩu PVC dồi dào gây sức ép giảm giá PVC trên thị trường toàn cầu. Sự suy yếu của ngành bất động sản Trung Quốc hiện đã kéo dài gần bốn năm. Dữ liệu của Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc (NBS) trong 1H2025 cho thấy lĩnh vực bất động sản tiếp tục suy yếu, với đầu tư và doanh số bán bất động sản tiếp tục giảm.

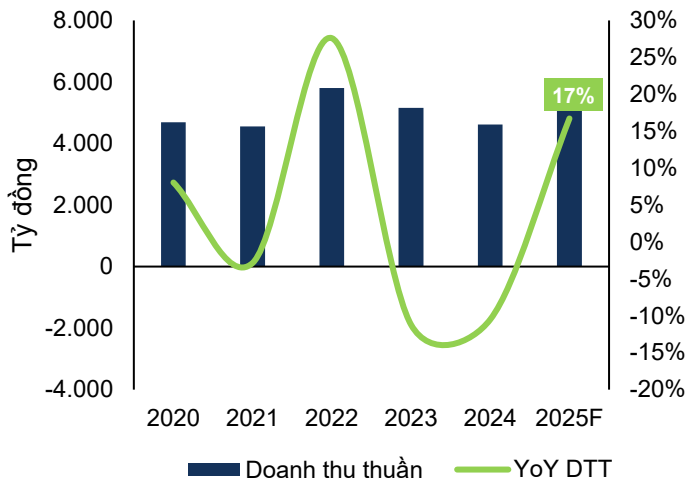
Biểu đồ 10: Sự chuyển dịch của TQ từ nước NK ròng sang nước XK ròng lớn về PVC tạo ra sự cạnh tranh về giá

Biểu đồ 11: Thị trường BĐS Trung Quốc tiếp tục yếu trong 1H2025 (YoY)


Nguồn: Trademap

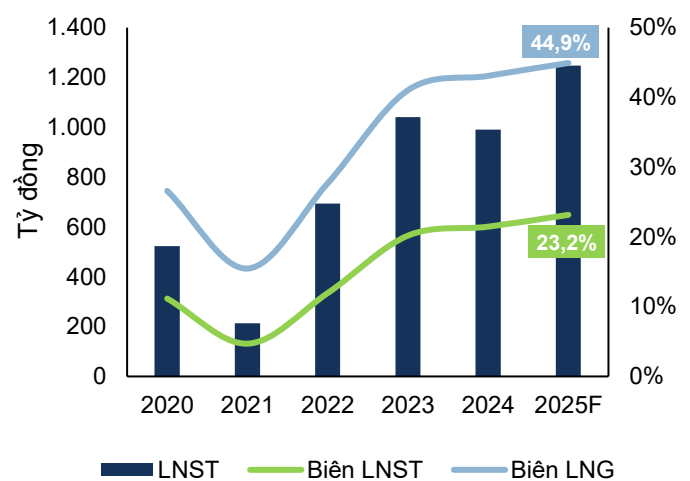
Nguồn: Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc (NBS)

C. TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2025: DỰ BÁO SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ PHỤC HỒI KHẢ QUAN (+17% YoY)

Biểu đồ 12: Doanh thu dự phóng năm 2025F tăng 17% YoY



Biểu đồ 13: Biên lợi nhuận sau thuế ước tính tăng 1,7 đpt YoY

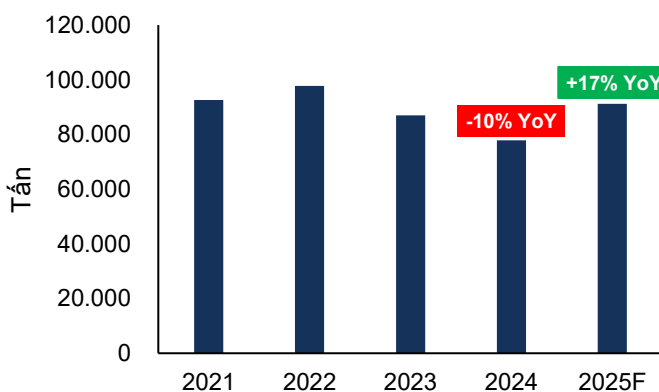


Nguồn: FPTIS dự phóng

Năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của BMP đạt lần lượt 5.389 tỷ đồng (+17% YoY & 100% KH2025) và 1.248 tỷ đồng (+25,9% YoY & 118% KH2025). Như vậy, ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế cho 2H2025 đạt lần lượt 2.698 tỷ đồng (+9,7% YoY) và 631 tỷ đồng (+21,1%).

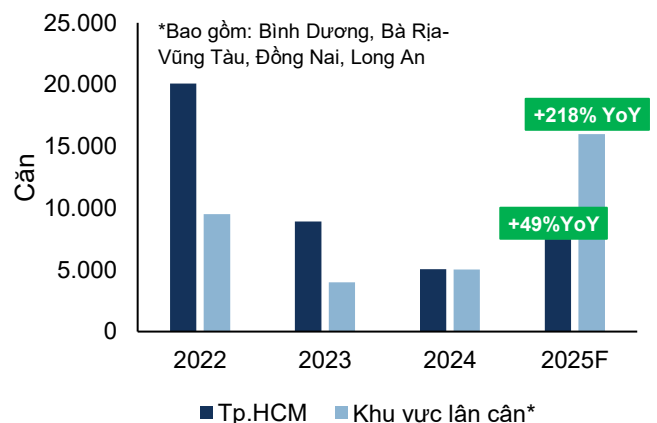
1. Sản lượng tiêu thụ tiếp tục tích cực trong 2H2025 nhờ dự báo nhu cầu xây dựng nhà ở miền Nam khả quan, được kỳ vọng bởi nguồn cung bất động sản đang dần phục hồi [\(quay lại\)](#)

Biểu đồ 14: Sản lượng tiêu thụ của BMP đứng trước cơ hội phục hồi



Nguồn: BMP, FPTIS ước tính

Biểu đồ 15: CBRE dự phóng nguồn cung tại miền Nam cải thiện rõ rệt trong 2025F



Nguồn: CBRE

Chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ năm 2025F tăng 17,0% YoY, đạt 91,2 nghìn tấn nhờ nhu cầu tiêu thụ ống nhựa tiếp đà cải thiện trong 2H2025. Hoạt động xây dựng nhà ở tại miền Nam kỳ vọng diễn ra sôi động hơn trong thời gian tới, được thúc đẩy bởi việc cấp phép dự án và nguồn cung bất động sản phục hồi khi các biện pháp tháo gỡ vướng mắc pháp lý² dần đem lại hiệu quả.

² Ngày 21/2/2025 Văn phòng Quốc hội ban hành văn bản số 06/VBHN-VPQH, qua đó hợp nhất và cập nhật 4 Luật đã ban hành liên quan đến thị trường bất động sản từ ngày 01/7/2025 (bao gồm Luật Kinh doanh bất động sản 2023, Luật Đất đai 2024, Luật Nhà ở 2023, Luật Quy hoạch đô thị và nông thôn 2024) tạo động lực phát triển thị trường bất động sản khi khung hành lang pháp lý của thị trường thêm hoàn thiện.

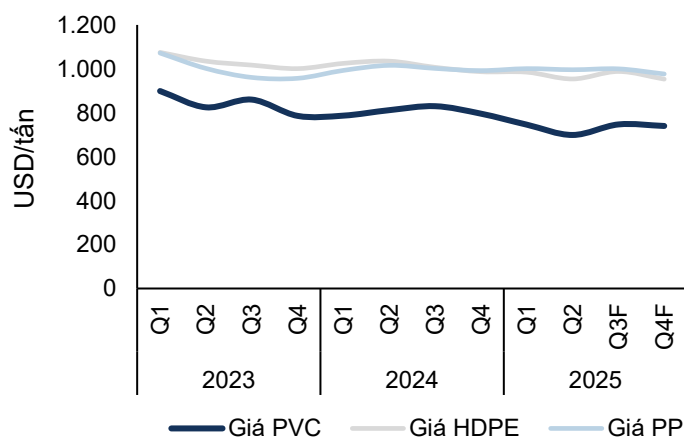
CBRE dự phóng nguồn cung căn hộ mới tại Tp.HCM trong năm 2025 sẽ đạt hơn 7,5 nghìn căn (+49% YoY), tại các khu vực lân cận (bao gồm Bình Dương, Bà Rịa-Vũng Tàu, Đồng Nai, Long An) sẽ đạt hơn 16 nghìn căn (+218% YoY). Tăng trưởng thực giá trị xây dựng dân dụng (mảng tiêu thụ ống nhựa lớn nhất) được BMI dự báo tăng trong năm 2025 với mức tăng 6,9% (tăng so với mức thực hiện 6,3% năm 2024). Trong đó, mảng xây dựng dân dụng nhà để ở và không để ở dự báo tăng trưởng lần lượt là 4,0% và 11,0% YoY (tăng so với mức thực hiện năm 2024 lần lượt là 3,4% và 10,5%).

Chúng tôi cho rằng BMP sẽ tiếp tục theo đuổi chính sách chiết khấu linh hoạt trong 2H2025. Theo ước tính, sản lượng tiêu thụ giai đoạn này sẽ đạt khoảng 45 nghìn tấn, tương ứng mức tăng trưởng 10% so với cùng kỳ. Ước tính này được xây dựng trên giả định BMP sẽ tái triển khai chương trình chiết khấu trong quý 4, với mức chiết khấu lần lượt là 8% cho nhà phân phối cấp 1 và 1% cho nhà phân phối cấp 2.

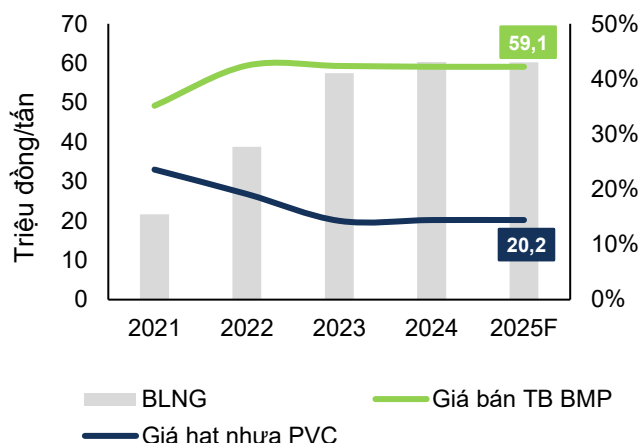
T6/2025, BMP đã thực hiện chương trình khuyến mãi kéo dài một tháng, từ giữa tháng 6 đến giữa tháng 7. Do đó, chúng tôi cho rằng công ty sẽ tạm ngừng triển khai các chương trình khuyến mãi trong thời gian còn lại của quý 3 và có thể nổi lại chính sách chiết khấu trong quý 4 nhằm thúc đẩy sản lượng tiêu thụ vào giai đoạn cuối năm.

2. Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao ~44,9% nhờ được hưởng lợi từ xu hướng giá nguyên liệu đầu vào duy trì ở vùng thấp (quay lại)

Biểu đồ 16: Giá hạt nhựa PVC dự phóng duy trì ở vùng thấp, hỗ trợ BLNG của BMP



Biểu đồ 17: BLNG dự phóng vẫn ở mức cao trong năm 2025



Nguồn: Bloomberg, BMP, FPTTS tổng hợp và ước tính

Chúng tôi dự phóng biên LNG năm 2025F đạt ~44,9% (+1,8 đpt) dựa trên kỳ vọng (1) giá bán không đổi và (2) giá hạt nhựa PVC tiếp tục duy trì ở vùng thấp, giảm 9,5% YoY, đạt trung bình ~730 USD/tấn trong năm 2025.

Đối với giá bán: Chúng tôi cho rằng BMP sẽ không giảm giá bán trong 2H2025 vì (1) nhu cầu ống nhựa đang trong giai đoạn phục hồi, hỗ trợ giảm áp lực cạnh tranh về giá và (2) chúng tôi nhận thấy hoạt động bán hàng thông qua hệ thống phân phối của BMP đang dần ổn định trở lại khi thị phần của BMP đã cải thiện trong 1H2025.

Đối với giá hạt nhựa: Chúng tôi dự phóng giá PVC sẽ vẫn ở mức thấp trong năm 2025 do:

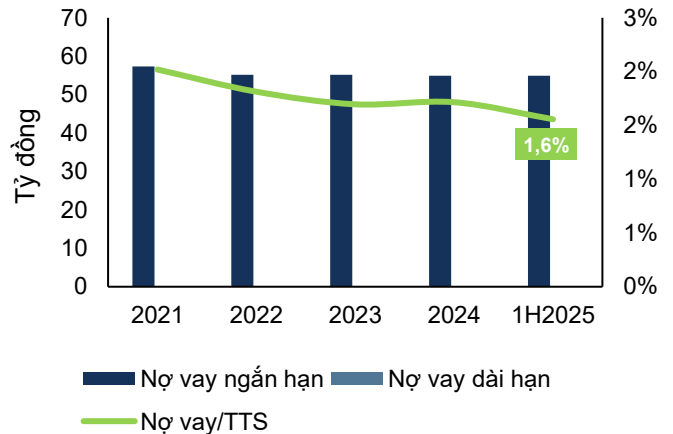
- (1) Giá dầu Brent năm 2025F dự báo giảm 14,8% YTD (theo EIA) sẽ tác động trực tiếp đến chi phí sản xuất PVC và góp phần làm giá PVC sụt giảm.
- (2) Giá PVC thế giới có thể chịu thêm áp lực giảm giá khi Mỹ (là nhà xuất khẩu PVC lớn nhất thế giới năm 2024) chịu áp thuế chống bán phá giá tại nhiều nước và cần tìm thị trường thay thế.
- (3) Nhu cầu ở các lĩnh vực xây dựng và bất động sản tại Trung Quốc chưa thể phục hồi trong ngắn hạn (sự phục hồi của thị trường PVC toàn cầu chịu ảnh hưởng lớn từ nhu cầu của Trung Quốc).

3. Cập nhật tình hình tài chính

➤ Cơ cấu vốn an toàn

Tại thời điểm kết thúc 1H2025 tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản của BMP là rất thấp, đạt 1,6%, trong đó 100% là nợ vay ngắn hạn. Cụ thể, BMP có dư nợ vay ngắn hạn đạt 54,9 tỷ VNĐ, 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 động³. Sau khi 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.

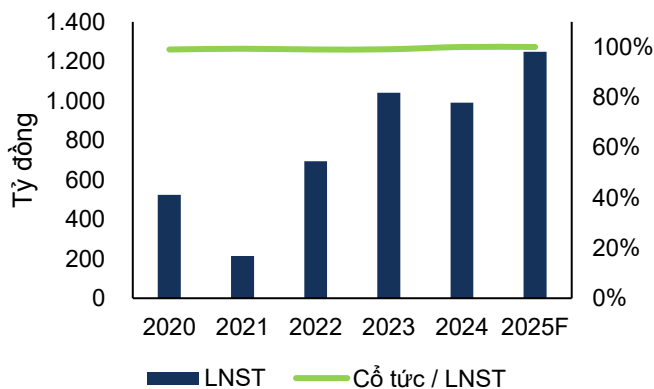
Biểu đồ 18: Cơ cấu vốn của BMP đã được duy trì ổn định trong nhiều năm



Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

➤ Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt/lợi nhuận sau thuế rất cao (quay lại)

Biểu đồ 19: BMP dùng hầu hết LNST để chi trả cổ tức



Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

BMP duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt/lợi nhuận sau thuế ở ~100% trong nhiều năm gần đây. Nguyên nhân là do BMP không có nợ vay và không có dự án mở rộng.

Với dự phóng lợi nhuận sau thuế năm 2025 đạt 1.248 tỷ đồng, chúng tôi kỳ vọng BMP tiếp tục duy trì chính sách trả cổ tức tiền mặt hấp dẫn ở mức ~100% lợi nhuận sau thuế, tương ứng ~15.238 đồng/cổ phiếu.

³ Công ty được thành lập với vốn điều lệ 6 tỷ đồng, nhằm mục đích thực hiện dự án chuyển đổi công năng khu đất tại địa chỉ 240 Hậu Giang khi Nhựa Bình Minh phải di dời Nhà máy 1 theo chủ trương của Nhà nước. Tháng 12/2016, Bình Minh Việt đã tăng vốn đầu tư là 210 tỷ đồng. Trong đó, Nhựa Bình Minh góp vốn 54,6 tỷ đồng tương ứng với tỷ lệ sở hữu 26%. Hiện đang được tiến hành thủ tục chấm dứt hoạt động.

D. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu BMP với mức giá mục tiêu là **154.400 VNĐ/cp**, cao hơn **11,5%** so với mức giá đóng cửa ngày 26/08/2025.

Kết quả định giá:

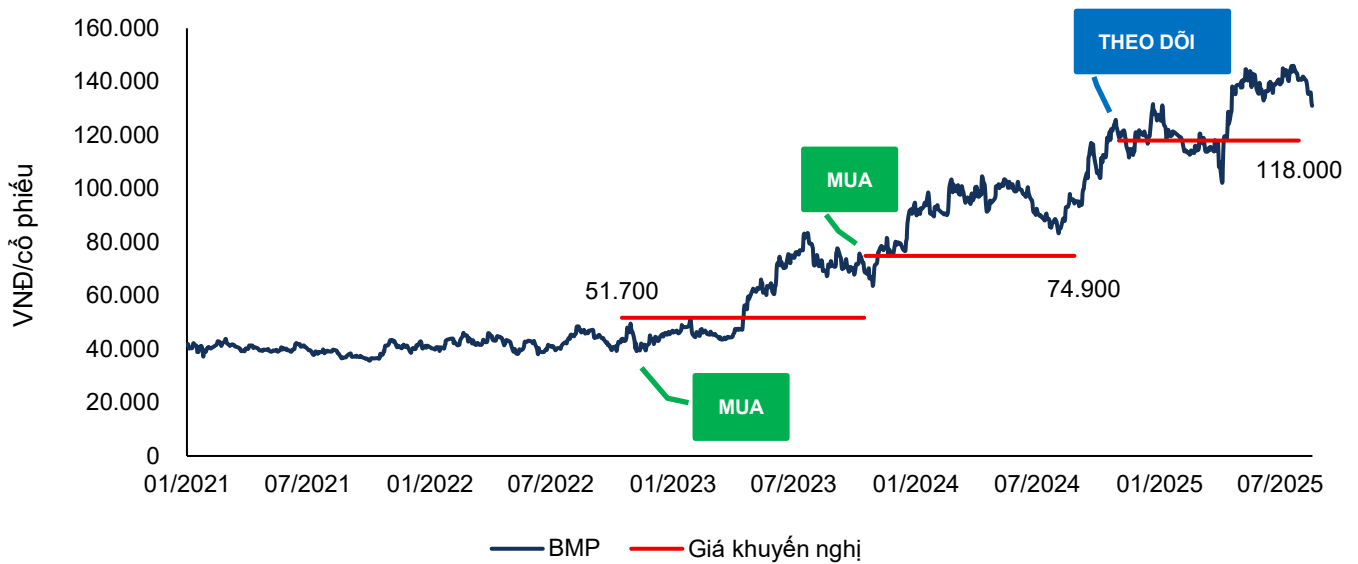
STT	Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Kết quả (VNĐ/cp)	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	153.335	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	155.574	50%
Giá mục tiêu (làm tròn)		154.400	

Cập nhật giả định mô hình DCF

Giả định mô hình	T8/2025	Thay đổi so với T11/2024	Giả định mô hình	T8/2025	Thay đổi so với T11/2024
WACC	10,56%	- 0,44 đpt	Phần bù rủi ro	9,88%	- 0,45 đpt
Chi phí sử dụng nợ	0,04%	- 0,03 đpt	Hệ số Beta	0,77	- 0,04 đpt
Chi phí sử dụng VCSH	10,78%	- 0,45 đpt	Tăng trưởng dài hạn	1,5%	-
Lãi suất phi rủi ro	3,08%	+ 0,39 đpt	Thời gian dự phóng	5 năm	-

Tổng hợp kết quả định giá

Tổng hợp định giá FCFF		Giá trị
Lãi suất chiết khấu		10,56%
Dự đoán tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn		1,5%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VNĐ)		11.390
(+) Tiền mặt, tương đương tiền và ĐTTC ngắn hạn (tỷ VNĐ)		1.914
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)		57
(-) Cổ tức và trích thưởng cho HĐQT & BKS (đã chi trả trong năm)		511
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)		12.735
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)		81,9
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		155.574
Tổng hợp định giá FCFE		
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)		12.552
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		153.335

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ


STT	Khuyến nghị	Thời gian	Giá khuyến nghị (đã điều chỉnh)	Báo cáo chi tiết
1	MUA	Tháng 10/2022	51.700	Báo cáo định giá lần đầu
2	MUA	Tháng 08/2023	74.900	Báo cáo cập nhật định giá
3	THEO DÕI	Tháng 11/2024	118.000	Báo cáo cập nhật định giá

E. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG

HĐKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	5.157	4.616	5.389	5.874
- Giá vốn hàng bán	3.041	2.627	2.968	3.277
Lợi nhuận gộp	2.116	1.989	2.421	2.596
- Chi phí bán hàng	676	556	649	707
- Chi phí quản lí DN	107	119,6	140	152
Lợi nhuận thuần HĐKD	1.333	1.313	1.632	1.737
- (Lỗ)/lãi HĐTC	(27)	(83)	(72)	(84)
- Lợi nhuận khác	1	11	(0)	(0)
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	1.307	1.241	1.560	1.653
- Chi phí lãi vay	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1.307	1.241	1.560	1.653
- Thuế TNDN	272	250	312	331
LNST công ty mẹ	1.041	991	1.248	1.322
EPS (nghìn đồng/cp)	12,7	12,1	15,2	16,1

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41,0%	43,1%	44,9%	44,2%
Tỷ suất LNST	20,2%	21,5%	21,9%	21,6%
ROE DuPont	39,2%	36,8%	44,1%	44,1%
ROA DuPont	33%	30,7%	37,6%	37,9%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	25,3%	26,9%	28,9%	28,1%
LNST/LNTT	79,6%	79,9%	80,0%	80,0%
LNTT / EBIT	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vòng quay tổng tài sản	163,7%	143,0%	162,3%	168,4%
Đòn bẩy tài chính	118,6%	119,7%	117,3%	116,4%

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ số thanh toán hiện hành	4,7	5,4	6,2	6,3
Nợ / Tài sản	0,0	0,0	0,0	0,0
Nợ / VCSH	0,0	0,0	0,0	0,0
Nợ ngắn hạn / VCSH	0,0	0,0	0,0	0,0
Nợ dài hạn / VCSH	0,0	0,0	0,0	0,0
Khả năng trả lãi vay	33.798,7	59.461,2	72.044,6	76.343,5

Đơn vị: Tỷ đồng

CĐKT	2023	2024	2025F	2026F
Tài sản				
+ Tiền và tương đương tiền	821	504	705	782
+ Đầu tư TC ngắn hạn	1.190	1.410	1.410	1.410
+ Các khoản phải thu	174	178	277	300
+ Hàng tồn kho	364	464	468	516
+ Tài sản ngắn hạn khác	44	41	36	39
Tổng tài sản ngắn hạn	2.594	2.596	2.896	3.047
+ Nguyên giá tài sản CĐHH	2.105	2.182	2.242	2.316
+ Khấu hao lũy kế	(1.825)	(1.923)	(2.042)	(2.169)
+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	280	259	199	147
+ Đầu tư tài chính dài hạn	64	64	64	64
+ Tài sản dài hạn khác	279	236	236	236
Tổng tài sản dài hạn	661	604	544	490
Tổng tài sản	3.255	3.200	3.440	3.537

Nợ & VCSH				
+ Phải trả người bán	154	172	165	180
+ Vay và nợ ngắn hạn	55	55	55	55
+ Quỹ khen thưởng phúc lợi	-	-	-	-
Nợ ngắn hạn	1.698	1.698	1.698	1.698
+ Vay và nợ dài hạn	-	-	-	-
Nợ dài hạn	19	18	18	18
Tổng nợ	565	499	481	504
+ Thặng dư	1,6	1,6	1,6	1,6
+ Vốn điều lệ	818,6	818,6	818,6	818,6
+ LN chưa phân phối	667	679	937	1.011
Vốn chủ sở hữu	2.690	2.702	2.959	3.033
Tổng cộng nguồn vốn	3.255	3.201	3.440	3.537

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Số ngày phải thu	14,4	10,3	10,3	10,3
Số ngày tồn kho	56,5	57,7	57,7	57,7
Số ngày phải trả	11,2	11,0	11,2	11,2
Số ngày chuyển đổi tiền mặt	59,8	57,0	56,8	56,8
Giá vốn hàng bán / Hàng tồn kho	8,3	5,7	6,3	6,3

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 kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS không nắm giữ cổ phiếu BMP, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu 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 <http://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

Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường
Tây Hồ, Thành phố Hà Nội

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3773 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 Bến Thành, Thành phố
Hồ Chí Minh

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

100 Quang Trung, Phường Hải Châu,
Thành phố Đà Nẵng

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6355 3888