

CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH (HSX: BMP)
Trịnh Đức Thành

Chuyên viên Phân tích cơ bản

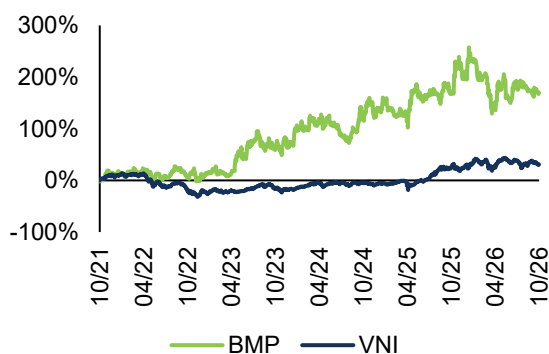
Email: thanhtd@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 4306

Người phê duyệt báo cáo:

Đậu Đức Nam, CFA

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

Diễn biến giá cổ phiếu BMP và VNIndex

Thông tin giao dịch (05/10/2026)

Giá hiện tại (VND/cp)	142.500
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	178.535
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	114.610
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	81,9
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	81,9
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	68.081
% sở hữu nước ngoài	82,43%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	11.665
P/E trailing 12 tháng (lần)	9,00x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	15.674

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Nhựa Bình Minh
Địa chỉ	240 Hậu Giang, Phường Bình Tây, Tp.HCM
Doanh thu	Sản xuất và kinh doanh ống và phụ tùng nhựa xây dựng
Chi phí	Chi phí nguyên vật liệu (Hạt nhựa)
Rủi ro	Biến động giá dầu và giá hạt nhựa

 Giá hiện tại: **142.500**

 Giá mục tiêu: **165.200**

 Tăng/(giảm): **+16,0%**

Khuyến nghị

MUA
BÌNH MINH SAU CƠN MƯA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu BMP với giá mục tiêu là **165.200 VND/cp**, cao hơn **+16,0%** so với giá đóng cửa ngày 05/10/2026 (bằng phương pháp FCFE và FCFF) ([chi tiết](#)).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

CTCP Nhựa Bình Minh (HSX: BMP) là doanh nghiệp tiên phong trong lĩnh vực sản xuất ống và phụ tùng nhựa xây dựng tại Việt Nam, giúp đơn vị này sở hữu lợi thế về thương hiệu lâu đời với thị phần đứng thứ hai cả nước trong 05 năm trở lại đây (bình quân đạt 25,9% trong giai đoạn 2021 – 2025).

Khuyến nghị MUA cổ phiếu BMP dựa trên kỳ vọng lợi nhuận phục hồi mạnh sau giai đoạn giá hạt nhựa tăng cao khi (1) nguồn cung dầu khí phục hồi tại Trung Đông sẽ giúp giá dầu Brent và giá hạt nhựa hạ nhiệt **(2)** giả định BMP sẽ giữ giá bán đầu ra ở mức cao, tương tự sau giai đoạn xung đột Nga – Ukraine, để tăng chiết khấu cho nhà phân phối và kích cầu tiêu thụ.

Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của BMP sẽ khởi sắc trở lại kể từ sau năm 2026F. Cụ thể, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế dự phóng lần lượt tăng +6,4%/năm và +5,8%/năm tới năm 2030F ([chi tiết](#)). Trong đó:

- Năm 2026F:** Doanh thu bán hàng tăng +6,4% (đạt 5.958 tỷ VND) trong khi LNST giảm mạnh -18,3% (đạt 1.003 tỷ VND) do mức tăng của giá bán đầu ra không thể bắt kịp với giá hạt nhựa khiến biên lợi nhuận bị bào mòn.
- Giai đoạn 2027F – 2030F:** Lợi nhuận gộp dự phóng tăng +8,9%/năm với kỳ vọng giá hạt nhựa sẽ điều chỉnh giảm theo giá dầu nhờ **(1)** hệ thống đường ống mới của UAE đi vào hoạt động kể từ Q2/2027 sẽ giúp giảm phụ thuộc vào tuyến qua eo biển Hormuz, và **(2)** giả định BMP sẽ tiếp tục duy trì giá bán bình quân ở mức cao, đạt 62,7 triệu VND/tấn (cao hơn 9,4% so với giai đoạn 2022 – 2025).

RỦI RO ĐẦU TƯ ([chi tiết](#))

- **Xung đột quân sự Mỹ - Iran kéo dài có thể làm giảm biên lợi nhuận dự phóng.** Hạt nhựa ước chiếm 38,2% tổng chi phí trong quá trình sản xuất ống nhựa của BMP. Việc xung đột tiếp tục leo thang có thể làm giảm biên lợi nhuận dự phóng khi giá đầu vào tiếp tục bị đẩy lên cao theo giá dầu.
- **Chính sách điều chỉnh giá niêm yết của BMP.** Giá hạt nhựa tăng cao có thể khiến BMP tiếp tục phải điều chỉnh tăng giá niêm yết, dẫn tới giảm số lượng đơn hàng từ nhà phân phối và nhu cầu tiêu thụ ống nhựa.
- **Biến động chính sách chiết khấu cho nhà phân phối.**

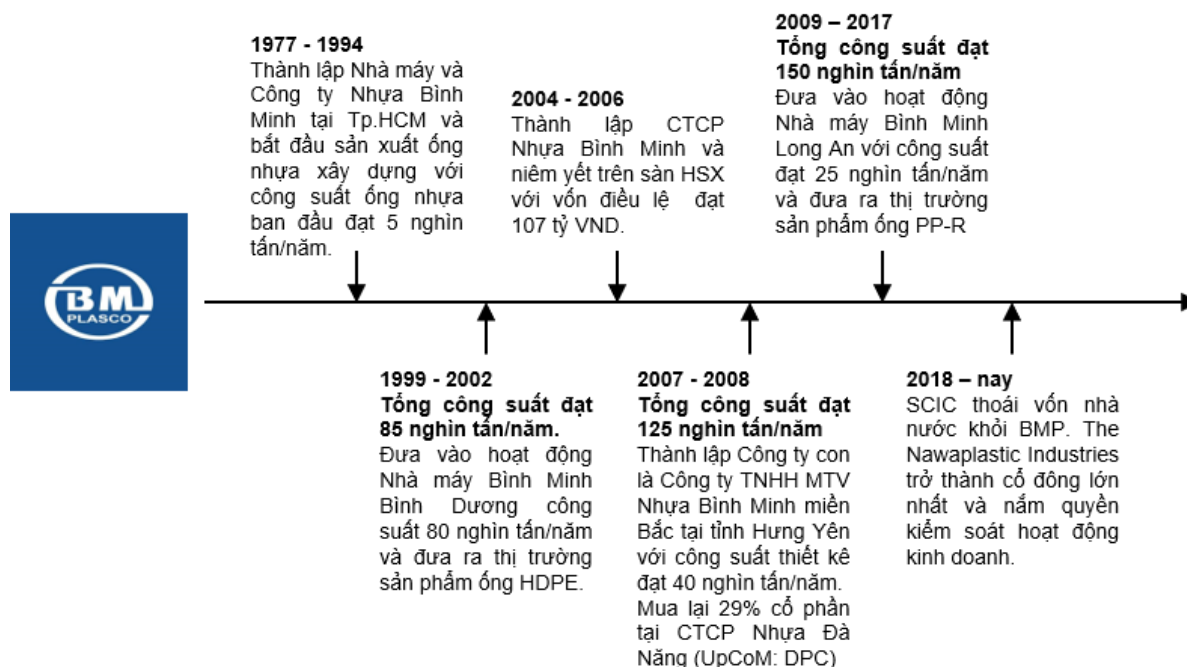
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Thông tin chung & Lịch sử hình thành

CTCP Nhựa Bình Minh (HSX: BMP) có tiền thân là Nhà máy Công tư Hợp doanh Nhựa Bình Minh, chuyên sản xuất các sản phẩm nhựa dân dụng. Tới giai đoạn 1987 – 1989, BMP chuyển đổi mô hình kinh doanh, trở thành nhà sản xuất ống và phụ tùng nhựa xây dựng đầu tiên tại Việt Nam với công suất ban đầu đạt 5 nghìn tấn/năm.

Tại tháng 10/2026, BMP đứng thứ ba cả nước về quy mô sản xuất ống nhựa với tổng công suất đạt 150 nghìn tấn/năm (ước chiếm 14,6% công suất ống nhựa toàn ngành¹)

Ảnh 1: Lịch sử hình thành của BMP

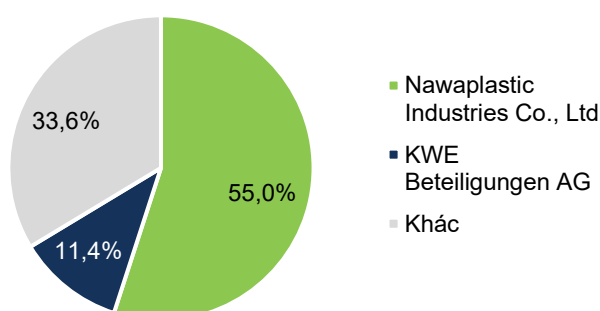


Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

Mức độ công bố đang thấp hơn so với trước năm 2022 khi BMP chuyển sang chia sẻ thông tin về hiệu quả tài chính nhiều hơn kể từ năm 2023. Trong báo cáo này, chúng tôi đã phải ước tính nhiều chỉ tiêu quan trọng như sản lượng, cơ cấu tiêu thụ theo sản phẩm/thị trường, chi phí sản xuất... dựa trên công bố của doanh nghiệp trong quá khứ và các nguồn thứ ba (Tập đoàn SCG, website các nhà phân phối,...) do thiếu thông tin.

2. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông của BMP cô đặc với hai cổ đông lớn nắm giữ 66,4% cổ phần (05/10/2026)



Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của BMP cô đặc với hai cổ đông lớn là Nawaplastic Industries Co., Ltd (NPI) và quỹ đầu tư KWE Beteiligungen AG (Thụy Sĩ) nắm giữ 66,4% số lượng cổ phiếu lưu hành.

Trong đó, cổ đông lớn nhất và nắm giữ quyền điều hành là NPI (chiếm 55,0% cổ phần) – công ty con sản xuất ống và phụ tùng nhựa PVC tại Thái Lan, trực thuộc Siam Cement Public Co., Ltd (SCG) - tập đoàn chuyên đầu tư vào lĩnh vực vật liệu xây dựng tại Việt Nam.

¹ Tổng công suất toàn ngành được ước tính dựa trên nhóm 10 doanh nghiệp có quy mô sản xuất ống nhựa lớn nhất cả nước gồm NTP, Tân Á Đại Thành, BMP, NTP, DNP, Vinapipe, Europipe, Đạt Hòa, Dismy và Dekko.

Do vậy, hoạt động kinh doanh của BMP chịu chi phối hoàn toàn từ Tập đoàn SCG với một số chính sách cụ thể như sau:

- BMP được hỗ trợ nguồn cung hạt nhựa trong nước từ hai công ty con khác của Tập đoàn SCG là Công ty TNHH Nhựa & Hóa Chất TPC Vina (TPC Vina) và Công ty TNHH Hóa dầu Long Sơn (LSP).
- BMP tập trung vào phân khúc xây dựng dân dụng, hạn chế bán hàng cho xây dựng công nghiệp và hạ tầng do phải chiết khấu cao và kéo dài thời gian công nợ.

3. Cơ cấu tổ chức doanh nghiệp

BMP sở hữu 01 công ty con và 02 công ty liên kết. Trong đó:

- CTCP Nhựa Đà Nẵng (UpCoM: DPC):** DPC đang là tổng kho phân phối sản phẩm, nguyên vật liệu và thiết bị của BMP tại khu vực miền Trung.
- CTCP Đầu tư Kinh doanh Bất động sản Bình Minh Việt:** Công ty đang tiến hành các thủ tục để chấm dứt hoạt động.

Bảng 1: Hệ thống công ty con và công ty liên kết của BMP

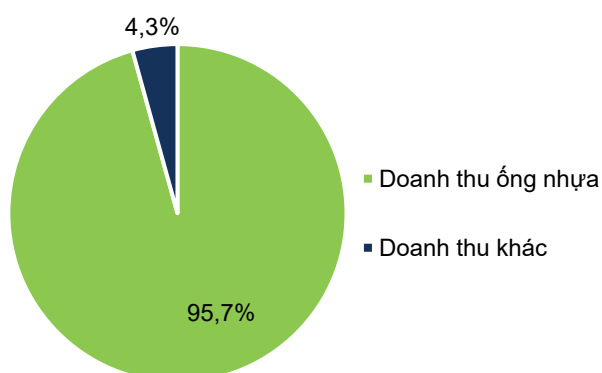
STT	Tên công ty	Vốn điều lệ (tỷ VND)	Tỷ lệ sở hữu	Lĩnh vực kinh doanh
Công ty con				
1	Công ty TNHH MTV Nhựa Bình Minh Miền Bắc (NBM)	155	100%	Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm dân dụng và công nghiệp từ chất dẻo và cao su.
Công ty liên kết				
1	CTCP Nhựa Đà Nẵng (UpCoM: DPC)	22,4	29,05%	Sản xuất và kinh doanh nhập khẩu các sản phẩm, nguyên liệu, thiết bị ngành nhựa.
2	CTCP Đầu tư Kinh doanh Bất động sản Bình Minh Việt	210	26,00%	Kinh doanh bất động sản, buôn bán vật liệu, thiết bị lắp đặt khác trong xây dựng.

Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

4. Lĩnh vực kinh doanh

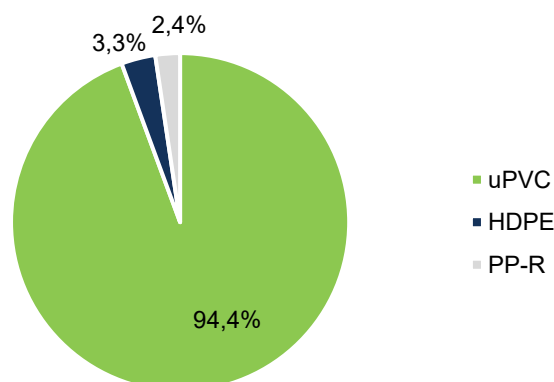
Sản xuất và kinh doanh ống và phụ tùng nhựa xây dựng là lĩnh vực kinh doanh chính của BMP với tỷ trọng bình quân giai đoạn 2021 – 2025 ước chiếm ~96,0% tổng doanh thu hàng năm.

Biểu đồ 2: Ống và phụ tùng nhựa chiếm ~96,0% tổng doanh thu hàng năm của BMP



Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 3: uPVC là sản phẩm chính, đóng góp hơn ~94% sản lượng tiêu thụ hàng năm của BMP



Nguồn: BMP, FPTS ước tính

Các sản phẩm của BMP phục vụ cho hoạt động xây dựng với ống uPVC và PP-R phục vụ cho xây dựng dân dụng và HDPE phục vụ cho xây dựng công nghiệp và cơ sở hạ tầng. Trong đó, phân khúc dân dụng chiếm tỷ trọng lớn với ống và phụ tùng nhựa uPVC ước chiếm 94,4% sản lượng tiêu thụ hàng năm.

II. CẬP NHẬT NGÀNH NHỰA XÂY DỰNG VIỆT NAM

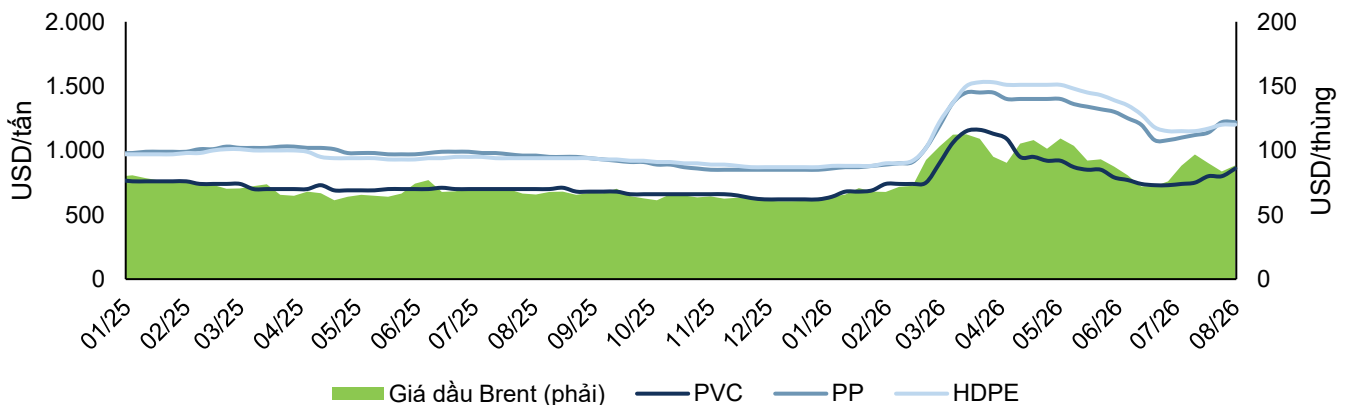
Ngành nhựa xây dựng có áp lực cạnh tranh cao với ba đặc điểm chính, gồm (1) nguyên vật liệu là chi phí chính với nguồn cung phụ thuộc vào nhập khẩu (2) tập trung tiêu thụ nội địa với nhu cầu đến từ tăng trưởng xây dựng, và (3) ngành có tính chất độc quyền nhóm mở với hai doanh nghiệp dẫn đầu là BMP và CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong (HNX: NTP) khiến giá niêm yết ít thay đổi và các doanh nghiệp trong ngành chủ yếu cạnh tranh bằng chính sách chiết khấu. [\(Xem thêm Tổng quan ngành tại Báo cáo định giá lần đầu mã NTP tháng 06/2026\).](#)

Tới tháng 08/2026, các đặc điểm của ngành nhìn chung không có nhiều thay đổi với một số cập nhật như sau:

1. Giá hạt nhựa tăng trở lại theo biến động giá dầu do xung đột tại Trung Đông leo thang

Giá các loại hạt nhựa quay đầu tăng khi xung đột tại Trung Đông bị đẩy lên tầm cao mới. Trước đó, giá hạt nhựa đã hạ nhiệt theo giá dầu Brent về mức trước xung đột Mỹ - Iran sau khi hai nước này đạt được thỏa thuận ngừng bắn tạm thời kéo dài 60 ngày vào cuối tháng 06/2026. Tuy nhiên, kể từ giữa tháng 07/2026, giá dầu Brent đã bật tăng trở lại do Mỹ và Iran tiếp tục các cuộc không kích vào cứ điểm quân sự của nhau, mặc cho lệnh ngừng bắn vẫn còn hiệu lực. Mức tăng trên còn được bổ trợ do xung đột lan rộng sang khu vực Biển Đỏ khi lực lượng Houthis (thân Iran) tấn công vào các cơ sở hạ tầng của Ả Rập Xê Út, gây khó khăn cho hoạt động vận chuyển dầu khí ở cả eo biển Hormuz (~50% sản lượng thế giới) và eo biển Bab el-Mandeb (~10% sản lượng thế giới).

Biểu đồ 4: Giá hạt nhựa* điều chỉnh tăng theo giá dầu trong hai tháng đầu Q3/2026



* Lưu ý: Giá nhập khẩu giao dịch tại thị trường Đông Nam Á

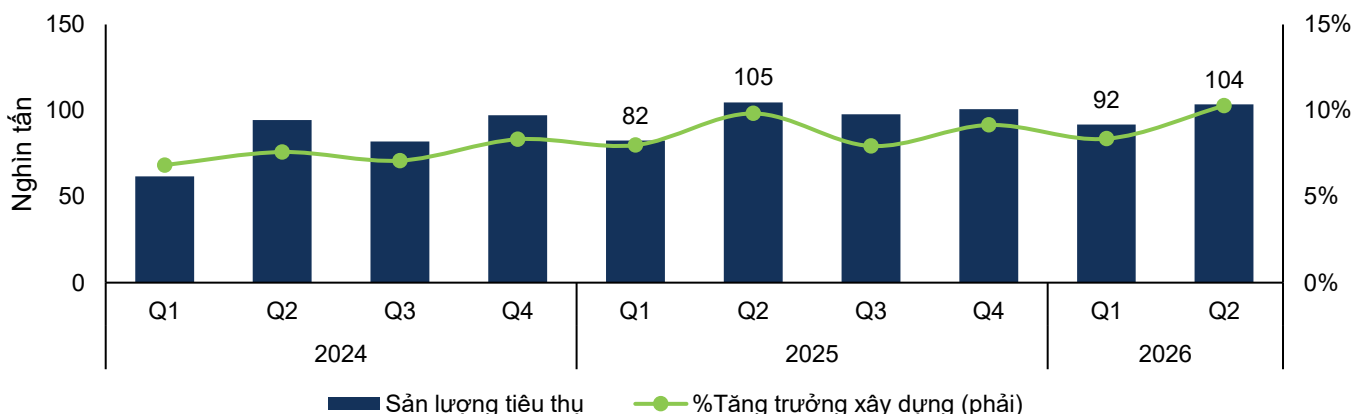
Nguồn: Bloomberg, FPTS tổng hợp

Do đó, giá dầu Brent bình quân trong hai tháng đầu Q3/2026 đạt 85 USD/thùng, cao hơn lần lượt +25,0% so với cùng kỳ và +18,1% so với cuối tháng 06/2026. Điều này đã kéo giá hạt nhựa giai đoạn này tăng trở lại và neo ở mức cao so với cùng kỳ, đạt lần lượt 773 USD/tấn (+10,4% YoY) đối với PVC, 1.137 USD/tấn (+16,5% YoY) đối với PP, và 1.171 USD/tấn (+24,1% YoY) đối với HDPE.

2. Nhu cầu ống nhựa Q2/2026 chậm lại do các doanh nghiệp đã đồng loạt tăng giá niêm yết trước đó

Sản lượng tiêu thụ toàn ngành Q2/2026 giảm nhẹ -0,9% YoY (ước đạt 104 nghìn tấn) do các doanh nghiệp đã đồng loạt tăng giá ống nhựa niêm yết trong cuối Q1/2026 khi giá hạt nhựa bị đẩy lên cao.

Biểu đồ 5: Tiêu thụ toàn ngành đi ngang trong Q2/2026 dù tăng trưởng xây dựng khả quan

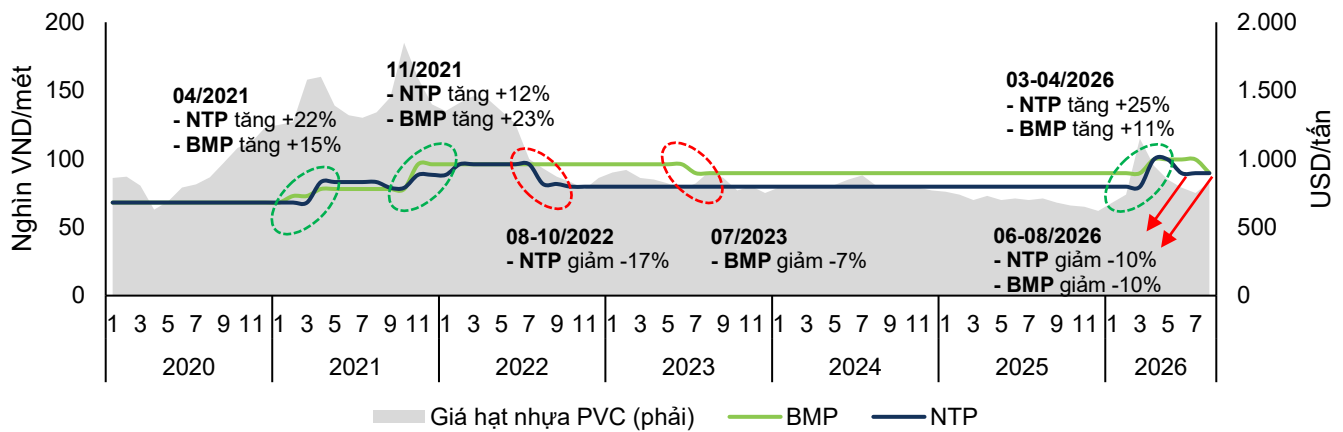


Nguồn: BMP, NTP, FPTS ước tính

BMP và NTP đã điều chỉnh tăng giá niêm yết ống uPVC trong Q2/2026, cao hơn lần lượt +11,2% YoY (đạt 99,6 nghìn VND/mét) và +20,8% YoY (đạt 96,3 nghìn VND/mét). Việc tăng giá niêm yết đã làm giảm nhu cầu cùng tốc độ nhập hàng trong Q2/2026 do các nhà phân phối lo ngại tồn kho giá cao và các nhà thầu xây dựng phải điều chỉnh lại dự toán. Bên cạnh đó, bối cảnh trên cũng được hỗ trợ khi nhiều nhà phân phối đã tăng nhập ống nhựa giá thấp trong Q1/2026, trước khi diễn ra đợt tăng giá (theo chia sẻ từ BMP và NTP). Điều này khiến tiêu thụ ống nhựa Q2/2026 đi ngang so với cùng kỳ dù tăng trưởng xây dựng đạt mức cao nhất trong ba năm trở lại đây, đạt 10,3% (+0,5 đpt YoY).

Cập nhật tới tháng 08/2026, giá ống uPVC niêm yết của BMP và NTP đều đã giảm 10% (đều đạt 89,6 nghìn VND/mét) so với mức tăng trước đó khi giá hạt nhựa hạ nhiệt, và duy trì ở mức cao mới này.

Biểu đồ 6: Giá niêm yết ống nhựa uPVC của BMP và NTP neo cao trong Q2/2026



* **Lưu ý:** Giá ống nhựa uPVC DN90, PN8, Class 3, bình quân tại miền Bắc và miền Nam

Nguồn: BMP, NTP, FPTTS tổng hợp

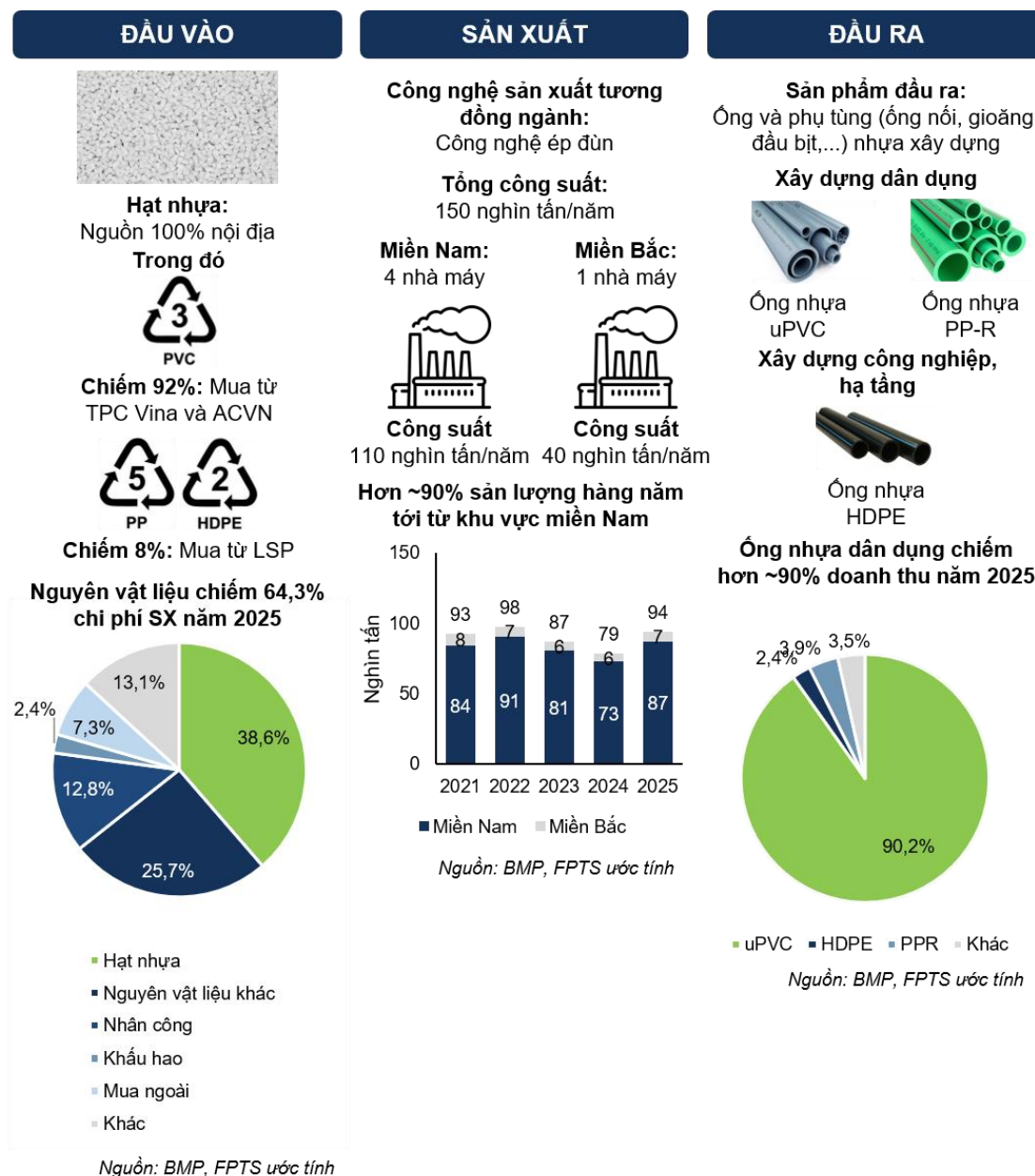
III. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Kết quả kinh doanh của BMP tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2021 – 2025 với tốc độ CAGR của doanh thu thuần và LNST hợp nhất đạt lần lượt +4,9%/năm và +54,7%/năm nhờ **(1)** xây dựng nhà ở hồi phục tại khu vực miền Nam giúp thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ ống nhựa, **(2)** mức nền thấp của lợi nhuận năm 2021 do đại dịch Covid-19 đã đồng thời gây gián đoạn sản xuất và đẩy giá nguyên liệu đầu vào tăng mạnh, và **(3)** mặt bằng lợi nhuận lên mức cao mới kể từ sau năm 2022 khi giá hạt nhựa hạ nhiệt theo diễn biến giá dầu.

1. Chuỗi giá trị hoạt động kinh doanh

Chuỗi giá trị của BMP nhìn chung tương đồng ngành cả về nguyên liệu đầu vào, quy trình sản xuất và sản phẩm đầu ra.

Ảnh 2: Chuỗi giá trị hoạt động kinh doanh của BMP



Đầu vào: Nguyên vật liệu chiếm 64,3% trong cơ cấu chi phí sản xuất của BMP năm 2025. Trong đó, hạt nhựa là nguyên liệu đầu vào chính, ước chiếm 38,6%.

Sản xuất: Quy trình sản xuất của BMP tương đồng ngành với công nghệ ép đùn. BMP sở hữu 5 nhà máy với tổng công suất đạt 150 nghìn tấn/năm và hơn 90% sản lượng tập trung tại khu vực miền Nam. Tỷ lệ công suất huy động bình quân giai đoạn 2021 – 2025 đạt 60,3% do đặc thù một số dây chuyền sản xuất ống và phụ tùng chuyên dụng (ống gân sóng, ống HDPE cỡ lớn,...) chỉ hoạt động khi có đơn đặt hàng (theo BMP chia sẻ).

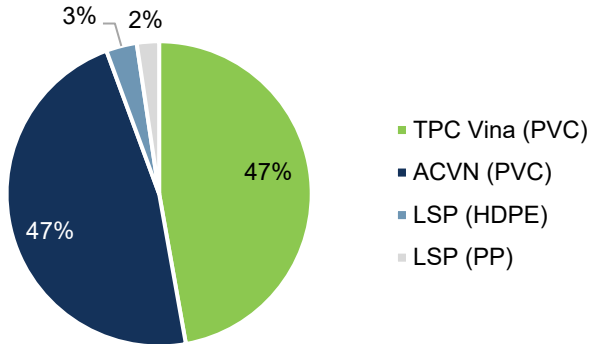
Đầu ra: Sản phẩm đầu ra chỉ tiêu thụ trong nước và phục vụ chính cho hoạt động xây dựng dân dụng với tỷ trọng doanh thu năm 2025 ước đạt 92% (gồm ống uPVC và ống PP-R).

2. Đầu vào – Không gặp gián đoạn đầu vào nhờ có sẵn nguồn cung trong nước

Hạt nhựa là chi phí đầu vào chính (ước chiếm 38,6% chi phí sản xuất năm 2025). BMP sử dụng ba loại hoạt nhựa chính trong sản xuất là PVC, PP và HDPE, tương ứng với các chủng loại ống nhựa đầu ra. Trong đó, PVC được sử dụng nhiều nhất, ước chiếm lần lượt 93,5% sản lượng hạt nhựa và 35,8% chi phí sản xuất năm 2025.

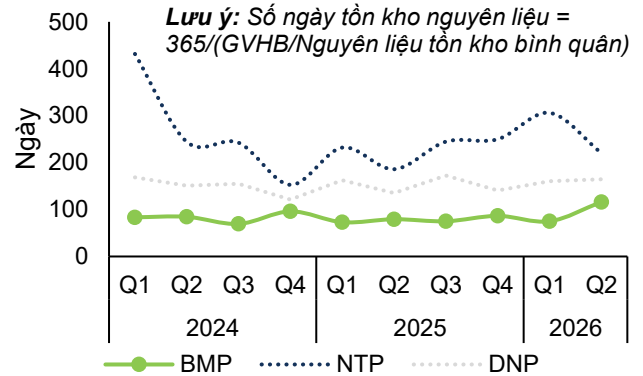
Trái với ngành, BMP sử dụng hoàn toàn nguồn nội địa với ~54% đến từ các nhà cung cấp cùng thuộc Tập đoàn SCG. Cụ thể, hạt nhựa PVC được mua từ TPC Vina (cùng thuộc Tập đoàn SCG) và một nhà cung cấp khác từ Nhật Bản là Công ty TNHH Hóa Chất AGC Việt Nam (ACVN) với tỷ trọng là 50:50; hạt nhựa HDPE và PP được mua từ LSP (cùng thuộc Tập đoàn SCG). [\(Xem thêm Phụ lục: Mối quan hệ giữa Tập đoàn SCG và BMP\)](#)

Biểu đồ 7: BMP sử dụng 100% hạt nhựa nội địa với ~52% được cung cấp từ nguồn nội bộ



Nguồn: BMP, FPTS ước tính

Biểu đồ 8: BMP có số ngày tồn kho nguyên liệu thấp nhất trong nhóm doanh nghiệp niêm yết



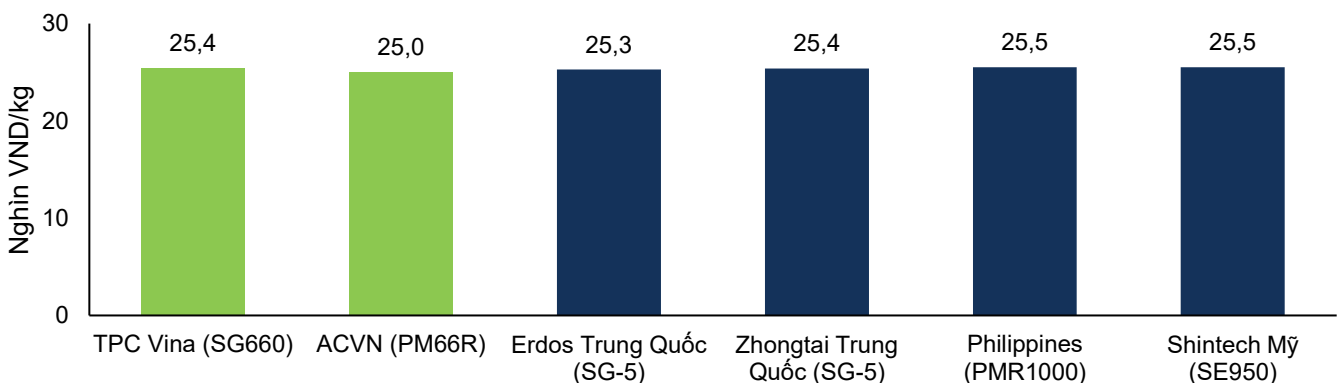
Nguồn: BMP, NTP, DNP, FPTS tổng hợp

Sử dụng hạt nhựa nội địa giúp BMP không gặp gián đoạn về nguồn cung. BMP đang có số ngày tồn kho nguyên liệu thấp nhất trong nhóm doanh nghiệp nhựa xây dựng niêm yết với bình quân giai đoạn Q1/2024 – Q2/2026 đạt 84 ngày. Việc có sẵn nguồn hạt nhựa trong nước giúp BMP có nhu cầu tích trữ nguyên liệu thấp hơn các đối thủ khác và giảm thiểu rủi ro thiếu hụt đầu vào, đặc biệt quan trọng trong các giai đoạn cung cầu dầu khí biến động cực đoan. So sánh với NTP, doanh nghiệp này thường phải tích trữ nguyên liệu cho 6 – 9 tháng sản xuất tiếp theo do sử dụng 100% nguồn nhập khẩu. Bên cạnh đó, số ngày tồn kho nguyên liệu của NTP đã đạt đỉnh ba năm gần nhất và neo cao trong 1H2026 do chiến sự Mỹ - Iran đã gây đứt gãy nguồn hạt nhựa từ khu vực Trung Đông (chiếm ~33% nguồn cung năm 2025 của NTP).

Giá hạt nhựa nội địa không có nhiều chênh lệch so với giá nhập khẩu khi hạ tầng ngành hóa dầu Việt Nam kém phát triển, dẫn tới phải nhập khẩu 100% hóa chất sử dụng cho sản xuất hạt nhựa, đặc biệt là hạt PVC (sử dụng hóa chất Vinyl Clorua Monome – VCM) – theo chia sẻ từ ACVN. **Đối với nguồn nội bộ, chúng tôi đánh giá BMP không được nhận ưu đãi về giá đầu vào** do Tập đoàn SCG thực hiện giao dịch giữa đơn vị trực thuộc theo nguyên tắc giao dịch độc lập (Arm's length principles) cùng Luật chuyển giá tại Thái Lan và Việt Nam [\(Xem thêm Phụ lục: Nguyên tắc giao dịch độc lập giữa các bên liên quan trong Tập đoàn SCG\)](#).

Tại Q2/2026, giá hạt nhựa PVC bình quân của TPC Vina và ACVN đã tăng mạnh +26,4% YoY, đạt lần lượt 25.393 VND/kg và 25.000 VND/kg khi giá dầu bị đẩy lên cao và chỉ chênh lệch ~0,8% so với bình quân giá hạt nhựa nhập khẩu từ Trung Quốc, Mỹ và Philippines.

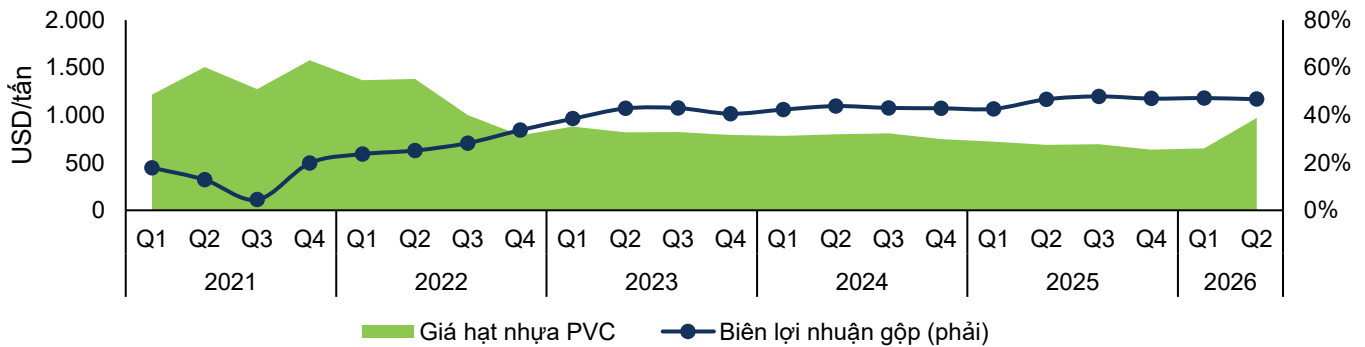
Biểu đồ 9: Không có nhiều chênh lệch giữa giá hạt nhựa PVC nội địa và nhập khẩu tại Q2/2026



Nguồn: Thitruonghatnhua.com, FPTS tổng hợp và ước tính

Biên lợi nhuận gộp (LNG) Q2/2026 duy trì ở mức cao nhờ sử dụng hàng tồn kho giá thấp để sản xuất. Biên LNG của BMP biến động ngược chiều với giá hạt nhựa PVC trong giai đoạn 2021 – Q2/2026 khi chiếm hơn 90% sản lượng hạt nhựa sử dụng hàng năm, tương ứng với sản phẩm đầu ra. Tuy nhiên, tác động của giá đầu vào lên biên lợi nhuận gộp của BMP thường có độ trễ khi doanh nghiệp thường tích trữ đủ nguyên liệu cho 2 – 3 tháng sản xuất tiếp theo. Điều này đã giúp biên LNG Q2/2026 tiếp tục neo cao ở mức 46,7%, đi ngang so với cùng kỳ dù giá hạt nhựa đã tăng mạnh từ bối cảnh xung đột Mỹ – Iran.

Biểu đồ 10: Tác động của giá hạt nhựa PVC lên biên LNG của BMP thường có độ trễ 2 – 3 tháng

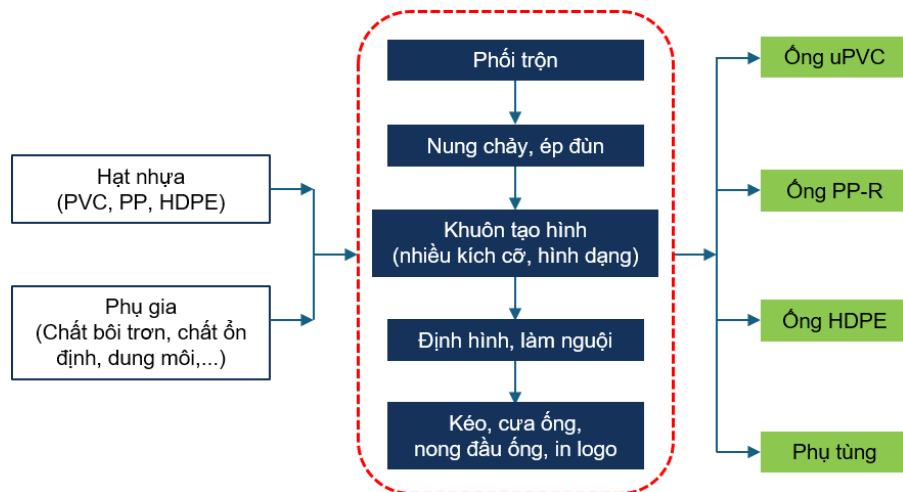


Nguồn: Tập đoàn SCG, BMP, FPTS tổng hợp

3. Sản xuất – Quy mô nằm trong nhóm lớn nhất cả nước với công suất huy động bình quân đạt ~60%/năm

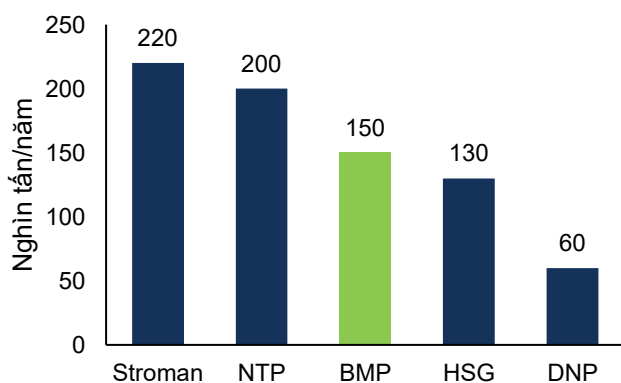
Quy trình sản xuất đơn giản và tương đồng ngành. Sản phẩm ống và phụ tùng nhựa của BMP được sản xuất theo phương pháp ép đùn (nung chảy hạt nhựa và ép đùn định hình theo khuôn) – công nghệ phổ biến nhất hiện nay. Điều này khiến ống nhựa đầu ra không có nhiều khác biệt và chi phí chuyển đổi giữa các thương hiệu thấp.

Ảnh 3: Quy trình sản xuất ống và phụ tùng nhựa theo phương pháp ép đùn tại BMP



Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 11: BMP nằm trong nhóm 05 doanh nghiệp dẫn đầu cả nước về quy mô sản xuất ống nhựa



Nguồn: FPTS tổng hợp

Bảng 2: Hơn 70% công suất của BMP tập trung tại khu vực miền Nam với uPVC là sản phẩm chính

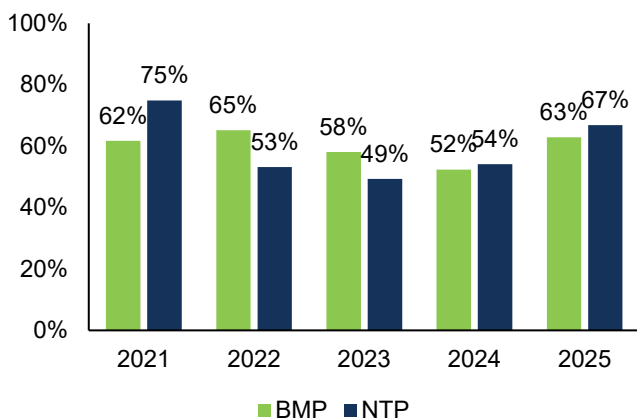
Chỉ tiêu	Công suất thiết kế (tấn/năm)
Theo khu vực	
Miền Nam	110.000
Miền Bắc	40.000
Theo sản phẩm	
uPVC	125.000
HDPE	15.000
PP-R	10.000
Tổng	150.000

Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp và ước tính

BMP đứng thứ ba toàn ngành về quy mô sản xuất ống và phụ tùng nhựa xây dựng. BMP đang sở hữu 04 nhà máy tại khu vực miền Bắc và miền Nam với tổng công suất đạt 150 nghìn tấn/năm (tại tháng 09/2026), xếp sau thương hiệu ống Stroman của Tập đoàn Tân Á Đại Thành và NTP. **Về phân bổ,** 73,3% công suất của BMP tập trung tại khu vực miền Nam (đạt 110 nghìn tấn/năm) với ống và phụ tùng uPVC là sản phẩm đầu ra chính, chiếm 83,3% (đạt 125 nghìn tấn/năm).

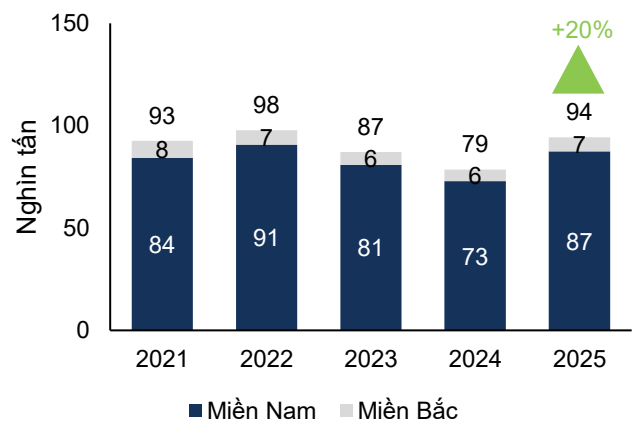
Công suất huy động hàng năm ở mức thấp do đặc thù một số dây chuyền chỉ sản xuất ống chuyên dụng. Tỷ lệ công suất huy động bình quân giai đoạn 2021 – 2025 đạt 60,3%/năm. Theo BMP, các nhà máy ống nhựa thường chỉ vận hành tối đa 70 – 80% công suất/năm do một số dây chuyền sản xuất ống chuyên dụng (ống HDPE cỡ lớn, ống gân sóng,...) chỉ hoạt động khi có đơn đặt hàng. Điều này tương tự với NTP khi công suất huy động bình quân giai đoạn 2021 – 2025 của doanh nghiệp này cũng chỉ đạt 59,7%/năm.

Biểu đồ 12: BMP và NTP chỉ vận hành 60 – 70% tổng công suất/năm trong giai đoạn 2021 – 2025



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

Biểu đồ 13: Các nhà máy tại miền Nam đóng góp nhiều nhất vào mức tăng sản lượng năm 2025



Nguồn: BMP, FPTs tổng hợp và ước tính

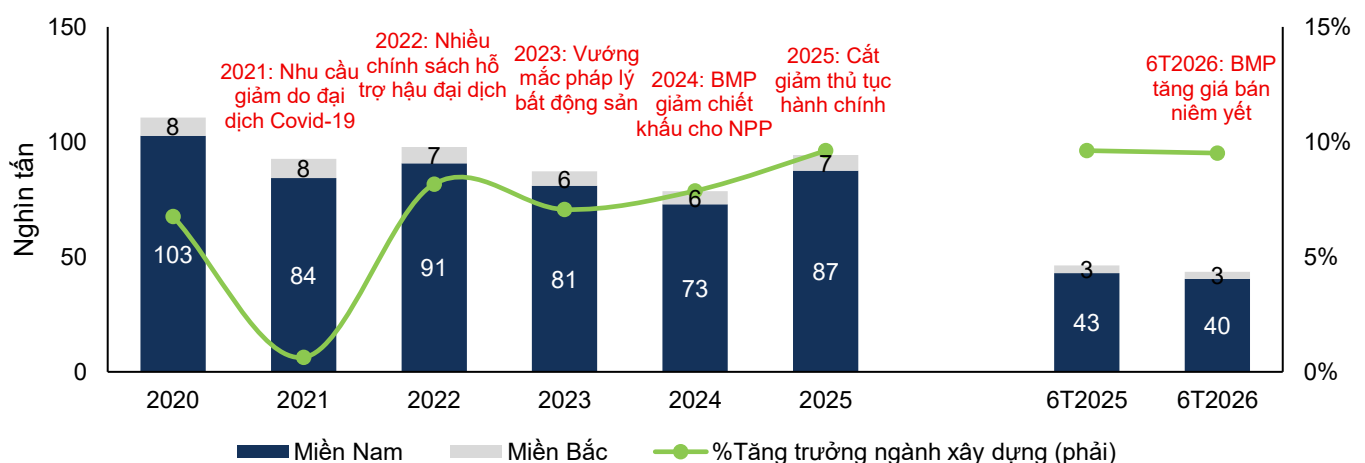
Sản lượng sản xuất năm 2025 tăng mạnh nhờ nhu cầu xây dựng tích cực tại khu vực miền Nam. Tổng sản lượng sản xuất và công suất huy động năm 2025 tăng mạnh lần lượt +20,0% YoY (ước đạt 94,3 nghìn tấn) và +10,7% đpt YoY (ước đạt 62,9%) với đóng góp nhiều nhất tới từ các nhà máy tại khu vực miền Nam (ước chiếm 92,7% tổng sản lượng). Động lực chính tới từ hoạt động xây dựng nhà ở năm 2025 khả quan tại khu vực này (Xem thêm tại Đầu ra) đã giúp thúc đẩy nhu cầu ống uPVC.

4. Đầu ra – Tiêu thụ phụ thuộc vào tăng trưởng xây dựng với trọng tâm là thị trường miền Nam

4.1. Nhu cầu xây dựng nhà ở tại Nam là động lực dẫn dắt tăng trưởng tiêu thụ

Giai đoạn 2020 – 6T2026, sản lượng tiêu thụ của BMP phụ thuộc vào tăng trưởng thực ngành xây dựng, với nhu cầu xây dựng nhà ở tại khu vực miền Nam là động lực chính. Nguyên nhân chủ yếu do (1) 73,3% công suất của doanh nghiệp tập trung tại khu vực miền Nam (2) ống nhựa uPVC, chuyên phục vụ cho hoạt động xây dựng dân dụng, là sản phẩm chính chiếm 83,3% tổng công suất và hơn 90% doanh thu hàng năm của BMP.

Biểu đồ 14: Sản lượng tiêu thụ của BMP biến động cùng chiều với tăng trưởng thực ngành xây dựng

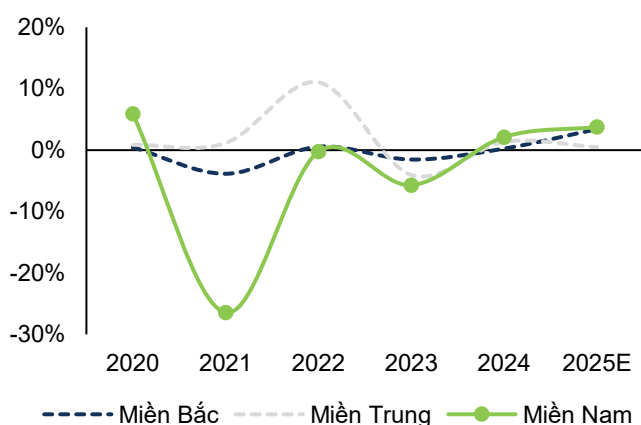


Nguồn: BMP, FPTs tổng hợp và ước tính

Theo đó, tiêu thụ khả quan đã giúp doanh thu bán thành phẩm năm 2025 tăng mạnh **+19,7% YoY (đạt 5.403 tỷ VND)** trong bối cảnh giá bán đi ngang. Sản lượng tiêu thụ năm 2025 của BMP đã tăng mạnh **+20,0% YoY** (ước đạt 94,3 nghìn tấn) với đóng góp nhiều nhất từ khu vực miền Nam, tăng **+20,0% YoY** (đạt 87,4 nghìn tấn) khi tăng trưởng ngành xây dựng đạt đỉnh 5 năm ở mức 9,6% (+1,4 đpt YoY) và diện tích sàn xây dựng nhà ở hoàn thành trong năm tại miền Nam cao nhất cả nước, **+3,8% YoY** (đạt 25,7 triệu m²) nhờ Chính phủ thúc đẩy tháo gỡ pháp lý bất động sản và cắt giảm thủ tục hành chính nhà đất.

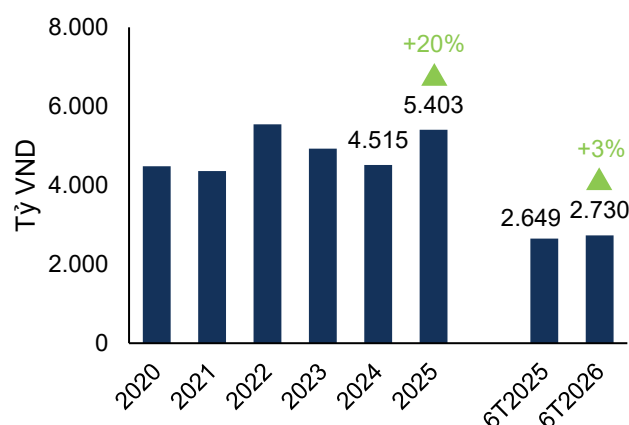
Tới 6T2026, sản lượng tiêu thụ của BMP chứng lại, giảm nhẹ **-5,8% YoY** (ước đạt 43,5 nghìn tấn) do việc tăng giá bán niêm yết kể từ cuối tháng 03/2026 đã làm giảm nhu cầu nhập hàng từ nhà phân phối. Dù vậy, doanh thu bán thành phẩm 6T2026 vẫn ghi nhận mức tăng **+3,0% YoY** (đạt 2.730 tỷ VND) khi giá niêm yết ống uPVC đạt đỉnh lịch sử trong hai tháng đầu Q2/2026.

Biểu đồ 15: Miền Nam dẫn đầu về tăng trưởng diện tích xây dựng nhà ở hoàn thành trong năm 2025



Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPTS tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 16: Doanh thu bán thành phẩm năm 2025 tăng mạnh nhờ tiêu thụ khả quan



Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

4.2. Mặt bằng lợi nhuận được duy trì ở mức cao nhờ giá bán đi ngang trong khi giá đầu vào hạ nhiệt
Ngành ống nhựa có tính chất độc quyền nhóm khiến các doanh nghiệp chủ yếu cạnh tranh bằng chính sách chiết khấu cho nhà phân phối do sản phẩm ống nhựa có tính chuẩn hóa cao, chi phí chuyển đổi thấp và giá bán niêm yết ít biến động. Hiện BMP đang áp dụng các mức chiết khấu như sau:

Bảng 3: Chi tiết các chính sách chiết khấu cho nhà phân phối của BMP

Loại chiết khấu	Phương thức áp dụng	Cách ghi nhận	%Doanh thu bán thành phẩm (6T2026)
Chiết khấu cơ bản	Áp dụng toàn hệ thống phân phối. Tỷ lệ chiết khấu/giá niêm yết từng sản phẩm tại tháng 09/2026 đạt: - uPVC: 15% - HDPE: 20% - PP-R: 54% - Các sản phẩm khác: 20%	Trừ trực tiếp từ giá niêm yết trước khi ghi nhận doanh thu. Tương tự giá niêm yết, tỷ lệ chiết khấu cơ bản rất ít khi được thay đổi.	N/A
Chiết khấu bán hàng (Chi phí bán hàng cho nhà phân phối)	Áp dụng theo quy mô đơn hàng, kết quả kinh doanh của nhà phân phối, hoặc chương trình khuyến mãi xen kẽ theo quý.	Ghi nhận trong giảm trừ doanh thu và chi phí bán hàng.	10,6%
Chiết khấu thanh toán	Áp dụng theo thời hạn thanh toán đơn hàng.	Ghi nhận trong chi phí tài chính.	3,3%
Khác (đấu thầu, vận chuyển,...)	Đối với một số dự án, BMP linh hoạt tỷ lệ chiết khấu để tăng khả năng cạnh tranh trúng thầu.	Trừ trực tiếp từ giá niêm yết trước khi ghi nhận doanh thu.	N/A

Đối với các nhà phân phối tự vận chuyển hàng, BMP hỗ trợ thêm 2% chi phí trên đơn giá niêm yết.

Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

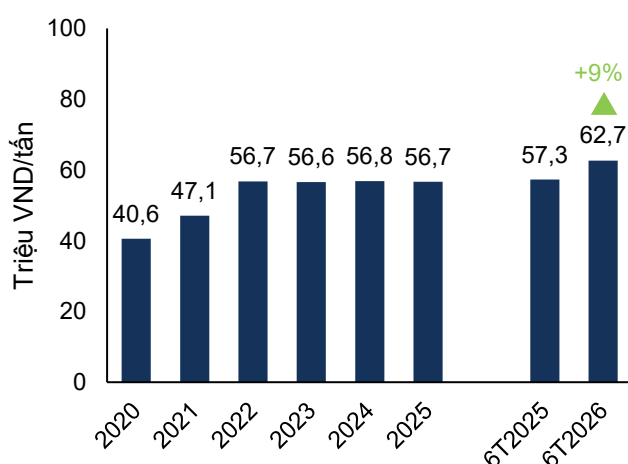
Dựa theo các thông tin trên, chúng tôi sẽ tập trung phân tích và dự phóng giá bán bình quân² của BMP để đánh giá chính xác giá ghi nhận doanh thu và biến động của các khoản chiết khấu còn lại (bán hàng, thanh toán).

4.2.1. Biên lợi nhuận cao nhất ngành nhờ tỷ lệ chiết khấu cơ bản thấp và ống uPVC là sản phẩm chính

Giá bán bình quân của BMP đi ngang và neo cao sau nhiều năm không thay đổi giá niêm yết. Sau khi điều chỉnh tăng theo giá hạt nhựa kể từ năm 2021, giá bán bình quân của BMP đã duy trì cao ở mức 56,7 – 56,8 triệu VND/tấn trong giai đoạn 2022 – 2025 do doanh nghiệp giữ nguyên giá niêm yết tại khu vực miền Nam (chiếm hơn 90% sản lượng tiêu thụ hàng năm) và các mức chiết khấu cơ bản.

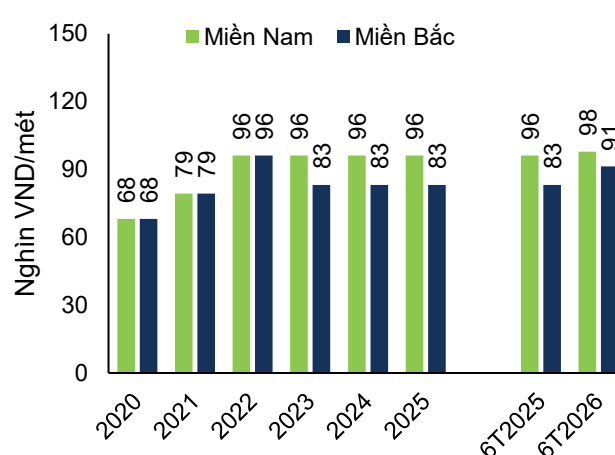
Biểu đồ 17: Giá bán bình quân của BMP duy trì ở mức cao, neo theo giá niêm yết tại khu vực miền Nam

Giá bán ống nhựa bình quân của BMP giai đoạn 2020 – 6T2026



Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp và ước tính

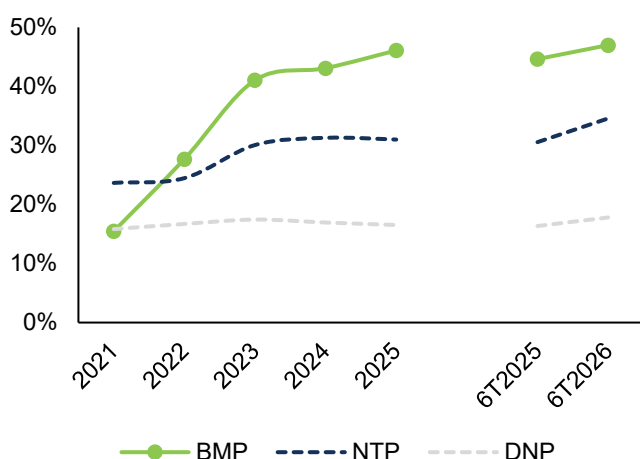
Giá ống uPVC của BMP niêm yết theo khu vực giai đoạn 2020 – 6T2026



Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

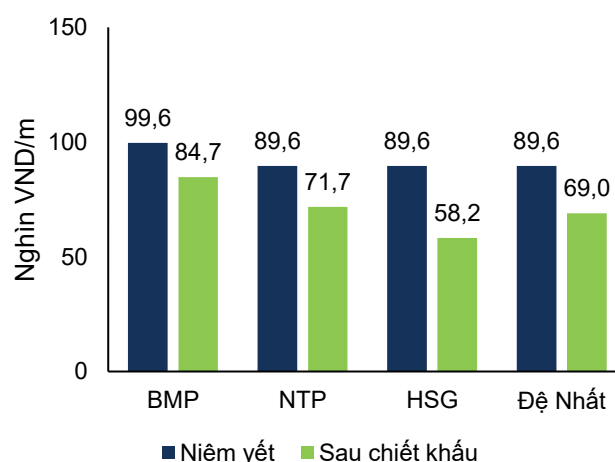
Điều này giúp biên LNG của BMP đã tăng dần và đứng đầu ngành kể từ năm 2022 sau khi giá hạt nhựa hạ nhiệt nhờ (1) giá ống nhựa sau chiết khấu cơ bản của BMP đang cao hơn 27,7% so với bình quân các đối thủ trên địa bàn miền Nam nhờ lợi thế về quy mô, thị phần và thương hiệu lâu đời (2) uPVC, chủng loại ống có tỷ lệ chiết khấu cơ bản thấp nhất, chiếm hơn 90% trong cơ cấu sản lượng tiêu thụ hàng năm của BMP.

Biểu đồ 18: Biên LNG của BMP cao nhất trong nhóm doanh nghiệp niêm yết kể từ năm 2022



Nguồn: BMP, NTP, DNP, FPTS tổng hợp

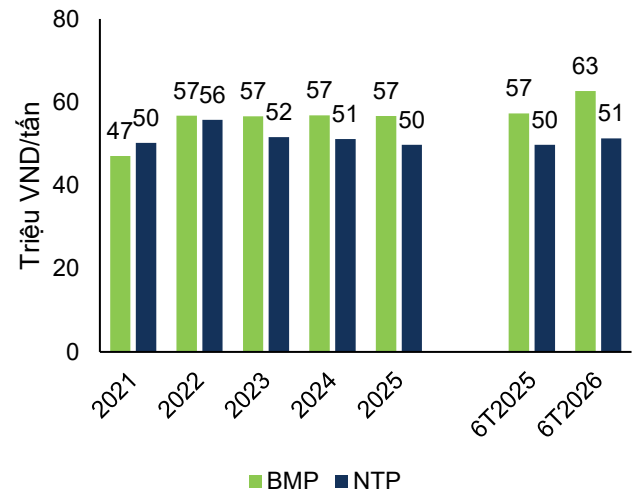
Biểu đồ 19: Giá ống uPVC sau chiết khấu cơ bản của BMP dẫn đầu khu vực miền Nam (09/2026)



Nguồn: Báo giá đại lý ống nhựa miền Nam, FPTS tổng hợp

² Giá bán bình quân = Doanh thu bán thành phẩm/Sản lượng tiêu thụ

Biểu đồ 20: Giá bán bình quân của BMP luôn cao hơn 10 – 20% so với NTP kể từ năm 2023

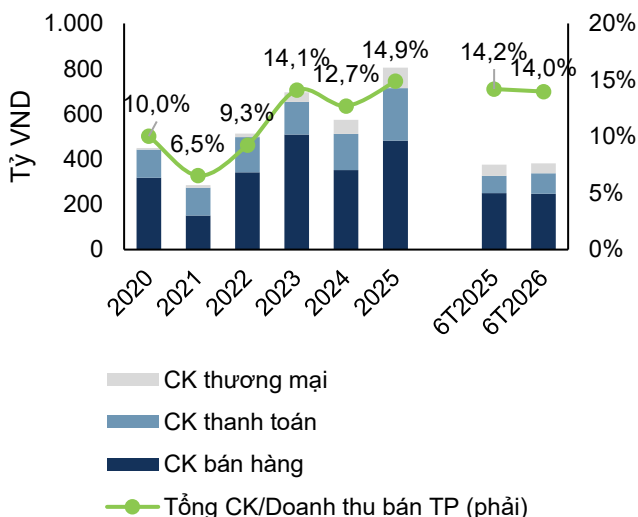


Nguồn: BMP, NTP, FPTs tổng hợp và ước tính

4.2.2. BMP neo giá bán ống nhựa ở mức cao nhằm tăng chiết khấu cho nhà phân phối

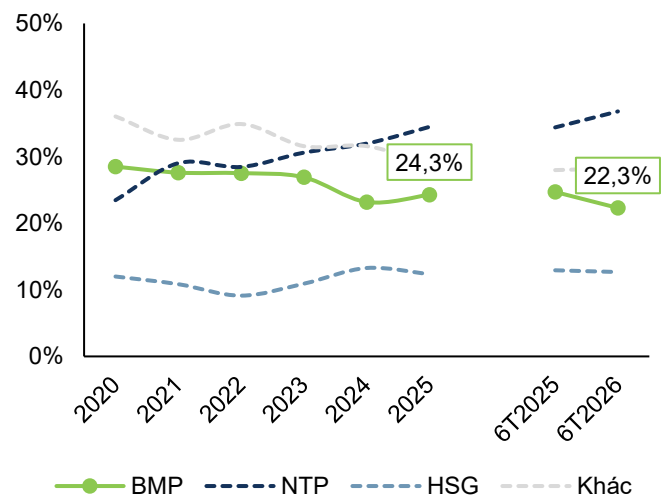
Chúng tôi đánh giá BMP giữ giá ống nhựa niêm yết ở mức cao để tăng chiết khấu bán hàng và thanh toán cho nhà phân phối do (1) áp lực cạnh tranh gay gắt khi các đối thủ khác trên địa bàn giữ tỷ lệ chiết khấu cơ bản cao hơn, đặc biệt là đối với ống uPVC để giành thị phần như HSG (35%), Đệ Nhất (23%), NTP Phía Nam (20%) (2) việc thay đổi giá niêm yết thường xuyên sẽ làm giảm tốc độ nhập hàng khi nhiều dự án phải điều chỉnh dự toán. Điều này được thể hiện thông qua (1) tỷ lệ Tổng chiết khấu/Doanh thu bán thành phẩm đã tăng dần và đạt đỉnh vào năm 2025 ở mức 14,9% (+2,2 đpt YoY) (2) thị phần của BMP đã giảm mạnh -3,7% đpt YoY (ước đạt 23,2%) trong năm 2024 do giảm chiết khấu để bảo toàn lợi nhuận trong bối cảnh nhu cầu xây dựng nhà ở tại miền Nam hồi phục chậm.

Biểu đồ 21: Tỷ lệ tổng chiết khấu/Doanh thu bán thành phẩm tăng dần và đạt đỉnh trong năm 2025



Nguồn: BMP, FPTs tổng hợp

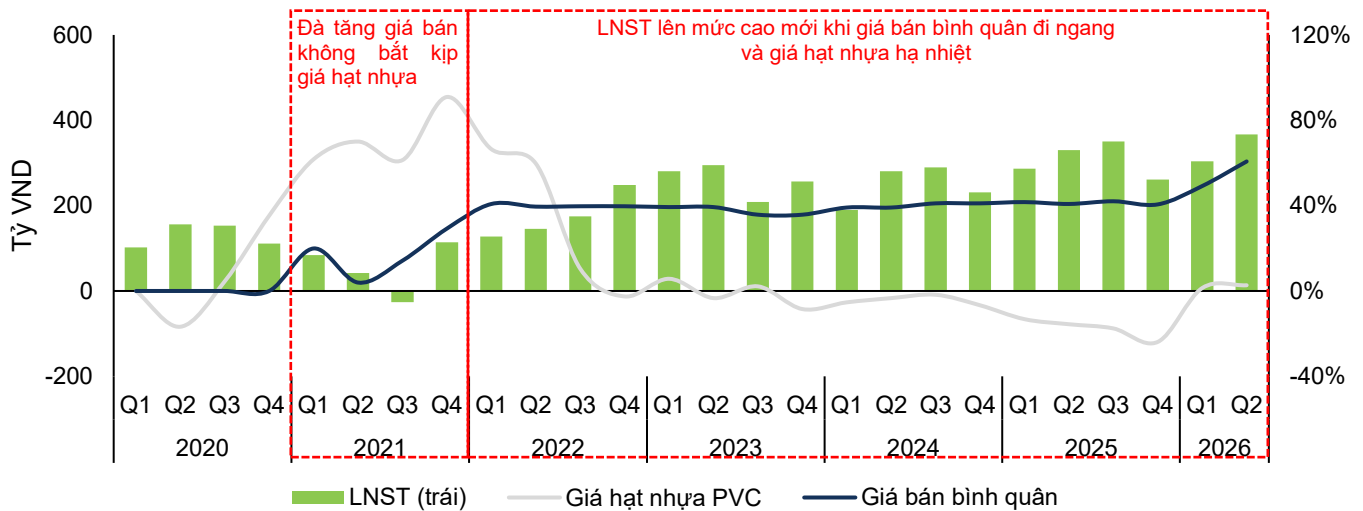
Biểu đồ 22: Thị phần của BMP sụt giảm trong các giai đoạn cắt chiết khấu cho nhà phân phối



Nguồn: FPTs tổng hợp và ước tính

Cạnh tranh gay gắt cũng khiến biên LNG của BMP bị bào mòn trong các giai đoạn giá hạt nhựa tăng mạnh do không thể chuyển toàn bộ tác động tiêu cực của giá nguyên liệu sang giá đầu ra. Diễn hình trong năm 2021, biên LNG của BMP đã chạm đáy do giá hạt nhựa bị đẩy lên cao từ bối cảnh nhu cầu dầu khí tăng mạnh hậu đại dịch Covid-19 trong khi giá bán ống nhựa bình quân, dù đã tăng +16,1% YoY (đạt 47,1 triệu VND/tấn), vẫn không thể bắt kịp đà tăng của giá đầu vào.

Trái lại, biên lợi nhuận phục hồi mạnh và duy trì ở mức cao mới sau khi giá hạt nhựa điều chỉnh giảm do giữ nguyên giá niêm yết và giá bán bình quân kể từ 2H2022 (sau Xung đột Nga – Ukraine). Theo đó, LNST của BMP tăng dần và đạt đỉnh trong năm 2025, đạt 1.229 tỷ VND (+24,0% YoY) và cao hơn 167,5% so với bình quân giai đoạn 2021 – 2024.

Biểu đồ 23: Mặt bằng lợi nhuận của BMP lên mức cao mới khi giá hạt nhựa hạ nhiệt


Nguồn: BMP, Tập đoàn SCG, FPTS tổng hợp

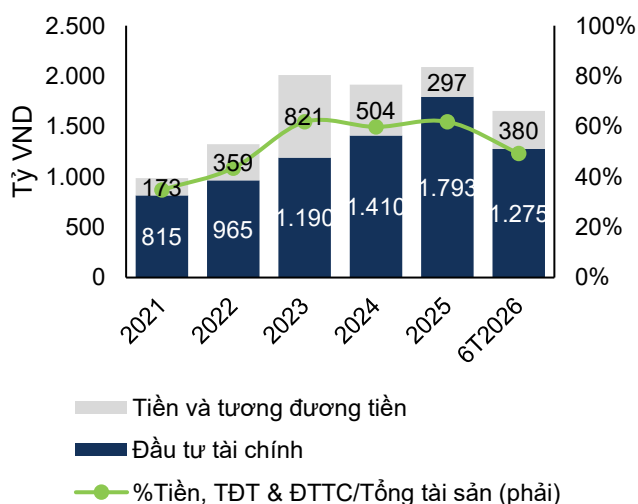
Tới 6T2026, biên lợi nhuận của BMP duy trì đà tăng nhờ tăng giá niêm yết. Biên LNG và giá bình quân 6T2026 đạt lần lượt 47,0% (+2,4 đpt YoY) và 62,7 triệu VND/tấn (+9,4% YoY) do BMP đã điều chỉnh tăng giá niêm yết ống uPVC vào tháng 04/2026 và sử dụng nguyên liệu tồn kho giá thấp cho sản xuất. Tuy nhiên, doanh thu bán thành phẩm chỉ đi ngang ở mức +3,0% YoY (đạt 2.730 tỷ VND) do việc tăng giá bán đã làm giảm tốc độ nhập hàng từ các nhà phân phối.

Bên cạnh đó, chúng tôi đánh giá BMP đã giảm chiết khấu để bảo toàn lợi nhuận và điều này cũng đã làm chậm đà tiêu thụ trong 6T2026, đặc biệt là trong Q2/2026 khi tỷ lệ tổng chiết khấu/doanh thu bán thành phẩm giảm mạnh -4,6 đpt YoY (đạt 8,3%). Theo đó, dù thị phần ống nhựa 6T2026 của BMP ước giảm -2,4 đpt YoY (đạt 22,3%) nhưng LNST vẫn ghi nhận tăng +8,8% YoY (đạt 671 tỷ VND).

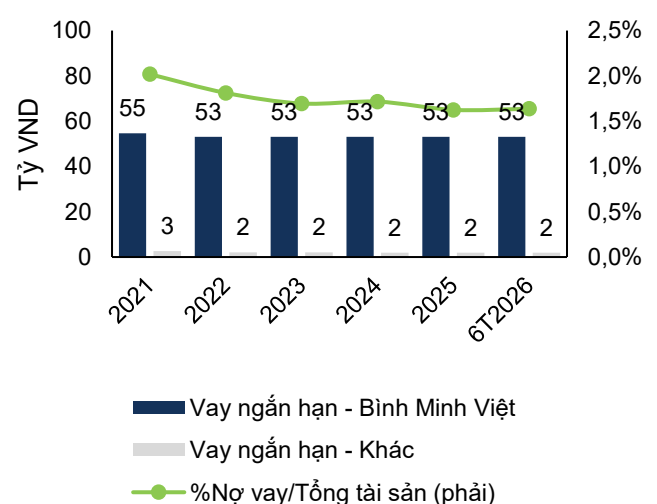
IV. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

1. Không gặp áp lực thanh toán nhờ sở hữu lượng tiền mặt dồi dào và cơ cấu vốn ít nợ vay

Kết quả kinh doanh tích cực trong giai đoạn 2022 – 2025 giúp BMP sở hữu lượng tiền mặt lớn. Giá hạt nhựa hạ nhiệt kết hợp cùng nhu cầu tiêu thụ khả quan đã kéo theo dòng tiền hoạt động kinh doanh tăng dần và đạt đỉnh trong năm 2025, từ đó giúp giá trị và tỷ lệ Tiền và đầu tư tài chính (ĐTTC)/Tổng tài sản năm này của doanh nghiệp đạt lần lượt 2.090 tỷ VND (+9,2% YoY) và 61,9% (+2,1 đpt YoY). Tới 6T2026, giá trị Tiền và ĐTTC của BMP giảm mạnh -20,8% so với đầu năm, đạt 1.654 tỷ VND do giá hạt nhựa tăng cao đã khiến làm tăng nhu cầu vốn lưu động của BMP, tuy nhiên, khoản mục này vẫn chiếm tới 49,3% tổng tài sản của BMP.

Biểu đồ 24: BMP có lượng tiền mặt dồi dào, chiếm bình quân trên 50% tổng tài sản hàng năm


Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 25: BMP đã duy trì cơ cấu vốn ít nợ vay trong nhiều năm


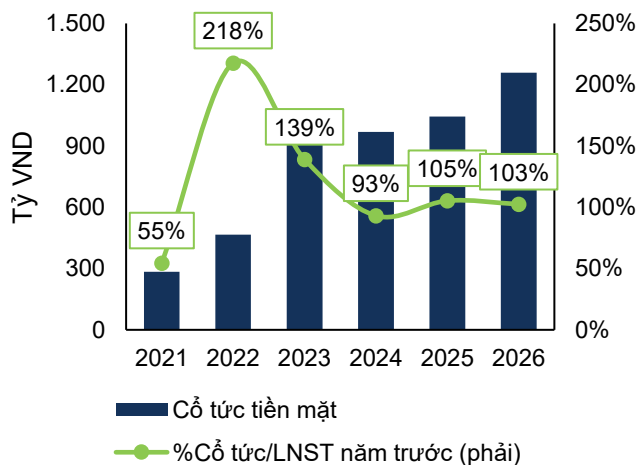
Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

Bên cạnh đó, BMP cũng sử dụng rất ít đòn bẩy với tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản tại 6T2026 chỉ đạt 1,6% do (1) nhiều năm không đầu tư mới (2) nhu cầu vay nợ ngắn hạn thấp nhờ lượng tiền mặt dồi dào. Dư nợ tại cuối 6T2026 của BMP đạt 54,9 tỷ VND (100% là nợ vay ngắn hạn) với 96,6% đến từ khoản vay với công ty liên kết là CTCP Đầu tư Kinh doanh Bất động sản Bình Minh Việt với lãi suất 0%. Trên thực tế, đây là phần vốn góp của BMP vào Bình Minh Việt và công ty này đang trong quá trình chấm dứt hoạt động. Sau khi loại trừ khoản mục này, tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản của BMP ở mức rất thấp, dưới 0,1% và cơ cấu vốn này đã được duy trì kể từ năm 2018 tới nay. Điều này giúp BMP không gặp áp lực thanh toán và được hưởng lợi trong môi trường lãi suất tăng khi lãi tiền gửi luôn cao gấp 400 – 500x chi phí lãi vay hàng năm.

2. Chi trả cổ tức bằng tiền đều đặn với tỷ lệ duy trì ở mức cao

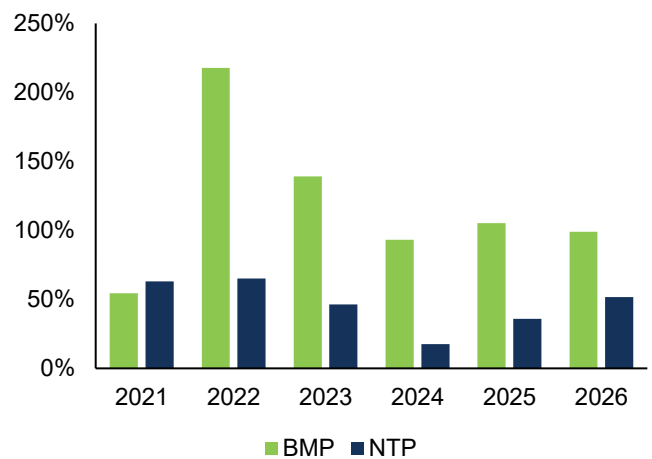
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền cao nhất ngành khi sử dụng hầu hết LNST năm trước để chi trả. Việc không đầu tư mới trong thời gian dài và sở hữu lượng tiền mặt lớn giúp tỷ lệ chi trả cổ tức của BMP ở mức rất cao, trung bình đạt 95,1% LNST năm trước trong giai đoạn 2021 – 2025. Tại ĐHCĐ năm 2026, BMP thông qua phương án trả cổ tức cao lịch sử với tỷ lệ chi trả đạt 148,6% vốn điều lệ và 99% LNST năm trước (đạt 1.216 tỷ VND).

Biểu đồ 26: BMP duy trì trả cổ tức tiền mặt ở mức cao và đều đặn trong giai đoạn 2021 – 2026



Nguồn: BMP, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 27: Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt của BMP cao hơn đáng kể so với NTP



Nguồn: BMP, NTP, FPTS tổng hợp

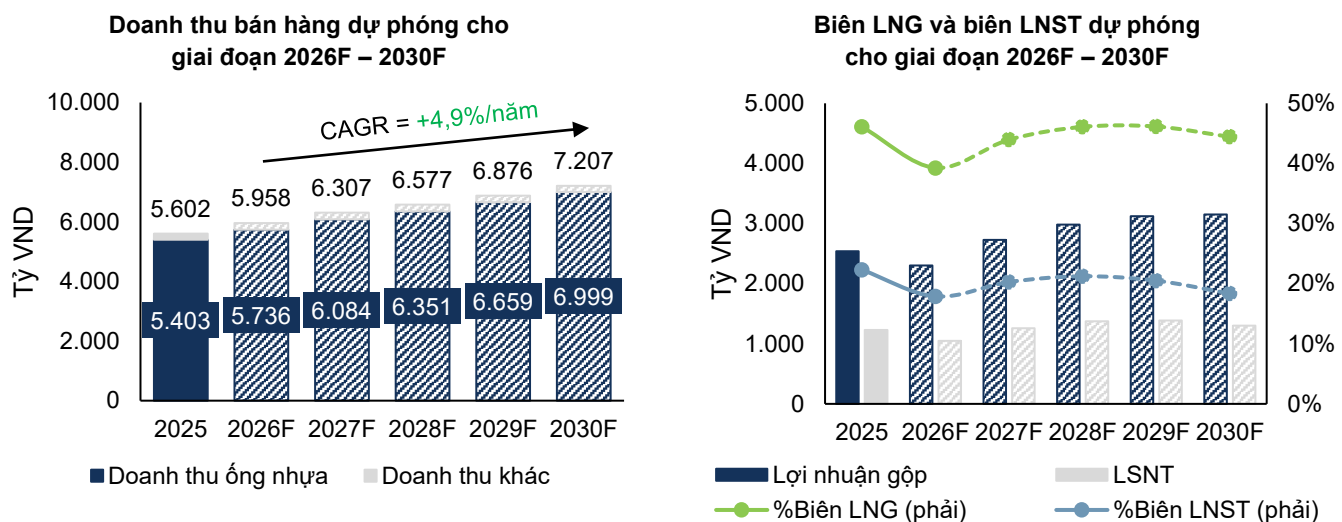
So sánh với NTP (tỷ lệ chi trả bình quân đạt 47% LNST năm trước), mức chi trả của BMP đang cao hơn đáng kể do BMP đã nhiều năm không nâng công suất (lần cuối vào năm 2018) trong khi NTP mới chỉ dừng đầu tư mới vào năm 2023.

V. TRIỂN VỌNG KINH DOANH: KỶ VỌNG BIÊN LỢI NHUẬN PHỤC HỒI MẠNH KHI GIÁ HẠT NHỰA HẠ NHIỆT [\(quay lại\)](#)

Kết quả kinh doanh năm 2026 dự kiến kém khả quan do giá hạt nhựa tăng cao. Doanh thu bán hàng dự phóng tăng nhẹ +6,4% YoY (đạt 5.958 tỷ VND & 98,4% KH26) chủ yếu do BMP đã tăng giá niêm yết kể từ Q1/2026. Trái lại, LNST dự phóng giảm mạnh -18,3% (đạt 1.003 tỷ VND & 78,5% KH26) do đà tăng của giá bán không bắt kịp giá đầu vào khiến biên lợi nhuận bị bào mòn.

Tới 2030F, tiêu thụ ống nhựa kỳ vọng tích cực với tốc độ CAGR 2026F – 2030F của doanh thu bán hàng đạt +4,9%/năm khi nhu cầu xây dựng nhà ở tại khu vực miền Nam dự phóng duy trì ở mức cao. Kỳ vọng LNST sẽ hồi phục ở mức +5,8%/năm nhờ giá đầu vào hạ nhiệt và giá ống nhựa neo cao.

Biểu đồ 28: Kết quả kinh doanh của BMP kỳ vọng duy trì đà phục hồi kể từ năm 2026



Nguồn: BMP, FPTS dự phóng

Nguồn: BMP, FPTS dự phóng

Các giả định dự phóng kết quả kinh doanh được chúng tôi tổng hợp trong bảng sau:

Chỉ tiêu	2026F (Tỷ VND)	%YoY	Tới 2030F	Cơ sở giả định
Doanh thu bán hàng	5.958	+6,4%	+4,9%/năm	
Doanh thu ống nhựa	5.736	+6,2%	+5,1%/năm	Năm 2026: Ghi nhận tăng chủ yếu nhờ tăng giá ống nhựa niêm yết. Sau 2026: Đà tăng tiêu thụ kỳ vọng khả quan khi nhu cầu xây dựng nhà ở tại khu vực miền Nam duy trì ở mức cao
Doanh thu khác	222	+11,9%	-1,6%/năm	Dự phóng theo bình quân quá khứ
Giảm trừ doanh thu	94	+2,3%	+4,9%/năm	Năm 2026: Ước tính theo tỷ trọng 6T2026. Sau 2026: Tăng dần nhằm kích cầu tiêu thụ khi giá hạt nhựa dần hạ nhiệt.
Doanh thu thuần	5.863	+6,4%	+4,9%/năm	
Lợi nhuận gộp	2.193	-13,6%	+8,9%/năm	Năm 2026: Biên LNG bị bào mòn do giá hạt nhựa tăng cao từ chiến sự Mỹ - Iran. Sau 2026: Kỳ vọng phục hồi khi giá hạt nhựa dự phóng điều chỉnh giảm.
%Biên LNG	37,4%	-8,7 đpt	~43,0%	
Chi phí bán hàng	648	-8,8%	+14,8%/năm	Năm 2026: Dự phóng giảm do BMP đã giảm mạnh chiết khấu bán hàng để bảo toàn lợi nhuận trong Q2/2026.
%Doanh thu thuần	11,1%	-1,8 đpt	~13,5%	

Sau 2026: Tương tự giảm trừ doanh thu, dự phóng BMP sẽ duy trì giá bán bình quân ở mức cao và tăng mạnh chiết khấu cho nhà phân phối để kích cầu.

Năm 2026: Kỳ vọng tăng nhờ lượng tiền gửi lớn và môi trường lãi suất cao.

Sau 2026: Giảm dần với giả định lãi suất tiền gửi hạ nhiệt.

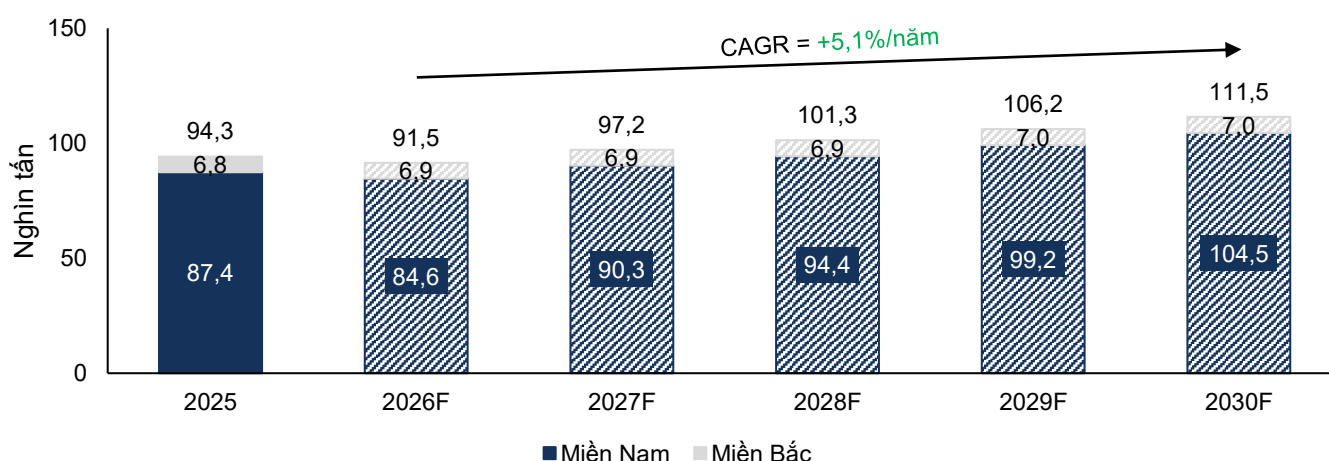
Doanh thu tài chính	130	+27,5%	-2,2%/năm	
Chi phí tài chính	196	-15,3%	+5,1%/năm	Tương tự chi phí bán hàng.
- Chiết khấu thanh toán	191	-17,5%	+5,1%/năm	
LNST	1.003	-18,3%	+5,8%/năm	
%Tỷ suất LNST	17,1%	-5,2 đpt	~19,3%	

Nguồn: FPTIS dự phóng

1. Kỳ vọng tiêu thụ tích cực trở lại sau năm 2026 với động lực chính tới từ tăng trưởng xây dựng

Tiêu thụ ống nhựa của BMP dự kiến sẽ chứng lại trong năm 2026 với sản lượng dự phóng giảm nhẹ -3,0% YoY (đạt 91,5 nghìn tấn). Cơ sở cho giả định này dựa trên sản lượng tiêu thụ 6T2026 đã giảm -5,8% YoY (đạt 43,5 nghìn tấn) khi BMP tăng giá niêm yết ống nhựa đồng thời giảm mạnh chiết khấu bán hàng cho nhà phân phối để bảo toàn lợi nhuận.

Biểu đồ 29: Tiêu thụ của BMP kỳ vọng hồi phục và duy trì đà tăng kể từ sau năm 2026F



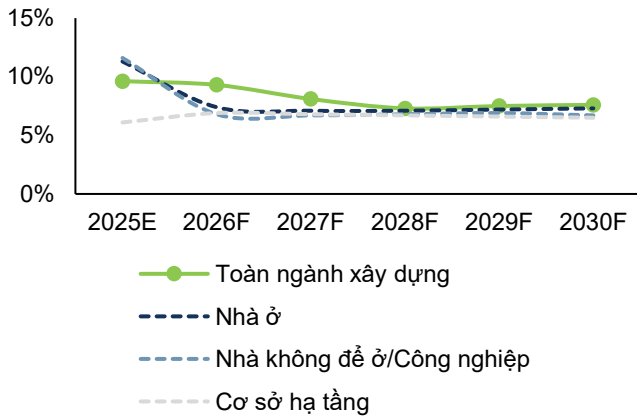
Nguồn: BMP, FPTIS dự phóng

Tới 2030F, kỳ vọng tăng trưởng xây dựng khả quan dẫn dắt tiêu thụ của BMP phục hồi với tốc độ CAGR 2026F – 2030F của sản lượng dự phóng đạt +5,1%/năm. Theo FitSolutions (BMI), tăng trưởng thực ngành xây dựng dự báo duy trì cao ở mức +9,3% (-0,3 đpt YoY) trong năm 2026 và tiếp tục tăng bình quân +7,6%/năm tới năm 2030F với đóng góp nhiều nhất tới từ xây dựng nhà ở – phân khúc tiêu thụ chính của BMP.

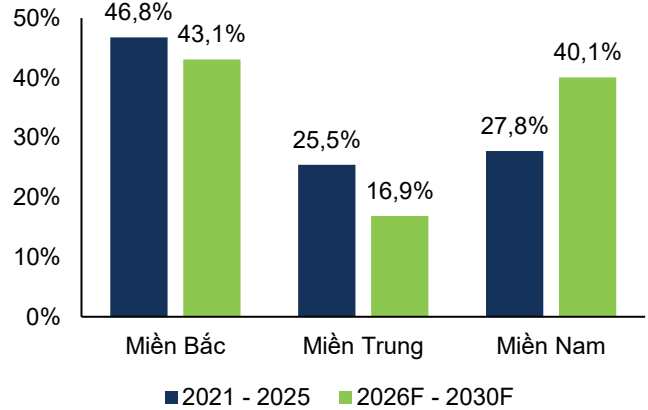
Cụ thể, tăng trưởng xây dựng nhà ở dự báo tăng +7,3% trong năm 2026, giảm -3,9 đpt YoY nhưng vẫn cao hơn ~3,0 đpt so với giai đoạn trước 2025 và duy trì tăng +7,2%/năm tới 2030F với các động lực chính tới từ:

- **Tháo gỡ pháp lý bất động sản (BDS), rút gọn thủ tục cấp phép xây dựng:** Việc tinh gọn bộ máy hành chính cùng Luật Đất đai (sửa đổi năm 2024) dần thẩm thấu đã có tác động tích cực tới hoạt động cấp phép xây dựng trong 6T2026 với cả số lượng và quy mô dự án nhà ở thương mại được cấp phép đều tăng đột biến +371,7% YoY (117 dự án) và +668,9% YoY (67.511 căn). Bên cạnh đó, bộ ba Luật Đất đai, Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh BDS đang tiếp tục được đưa vào sửa đổi kỳ vọng sẽ giúp tháo gỡ nhiều vướng mắc hơn nữa và thúc đẩy nguồn cung nhà ở ([Xem thêm: Báo cáo Cập nhật Sửa đổi Luật Đất đai, Nhà ở và Kinh doanh BDS tháng 09/2026](#))

- Chính phủ đẩy mạnh phát triển nhà ở trong giai đoạn 2026F – 2030F với trọng tâm là nhà ở xã hội.**
 Theo Chiến lược phát triển nhà ở Quốc gia, diện tích nhà ở bình quân đầu người tới năm 2030F đạt 30m²/người, tương đương với tổng diện tích dự kiến tăng thêm giai đoạn 2026F – 2030F đạt 163,3 triệu m². Trong đó, diện tích nhà ở xã hội ước đạt 58,4 triệu m² (chiếm 35,7%), tập trung phát triển tại khu vực miền Nam với mục tiêu giai đoạn 2026F – 2030F chiếm 40,1% (tăng 12,3 đpt so với giai đoạn trước) tổng diện tích toàn quốc theo Nghị quyết số 7/NQ-CP. Điều này kỳ vọng sẽ giúp thúc đẩy tiêu thụ của BMP khi thị trường miền Nam là thị trường chính với ống dân dụng (uPVC) chiếm hơn 90% sản lượng hàng năm.

Biểu đồ 30: Tăng trưởng xây dựng kỳ vọng duy trì ở mức cao với động lực từ xây dựng nhà ở


Nguồn: BMI dự phóng, FPTs tổng hợp

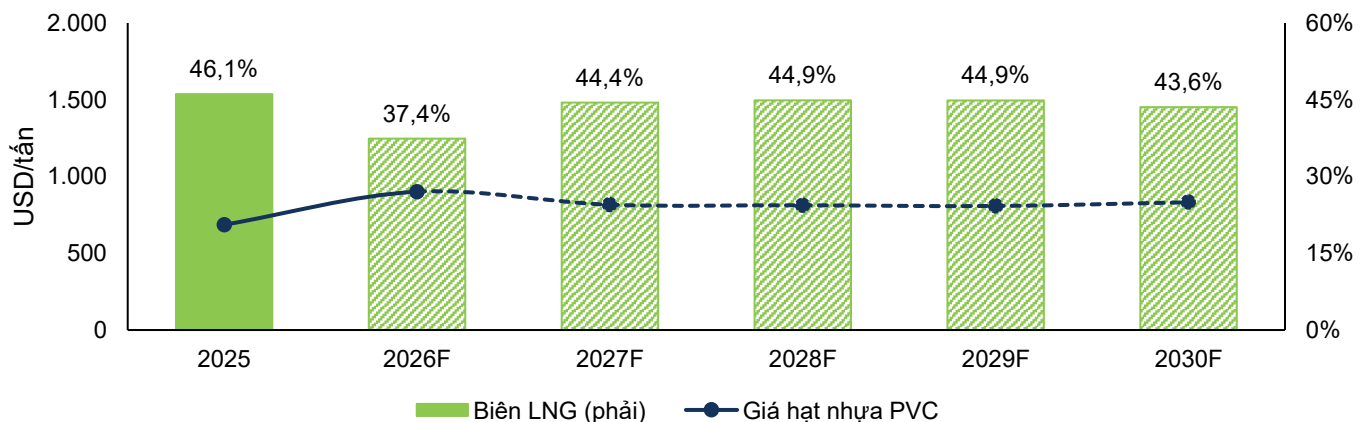
Biểu đồ 31: Chính phủ đẩy mạnh phát triển nhà ở xã hội tại miền Nam trong giai đoạn 2026F – 2030F


Nguồn: Nghị quyết số 7/NQ-CP, FPTs tổng hợp

2. Biên LNG dự phóng phục hồi sau năm 2026 trở đi khi giá hạt nhựa PVC hạ nhiệt

Biên LNG năm 2026F dự kiến bị bào mòn về 37,4% (-6,8 đpt YoY) do giá bán đầu ra không bắt kịp đà tăng của giá hạt nhựa. Giá bán bình quân năm 2026F ước tăng +9,4% YoY (đạt 62,7 triệu VND/tấn), tương đương với 6T2026 khi BMP đã tăng giá niêm yết và giả định mức giá cao này sẽ được duy trì tới hết năm.

Giá hạt nhựa PVC năm 2026 dự phóng tăng mạnh theo diễn biến giá dầu, +31,4% YoY (đạt 901 USD/tấn). Theo EIA (Cơ quan Thông tin Năng Lượng Hoa Kỳ), giá dầu Brent năm 2026F dự phóng tăng mạnh +31,8% YoY (đạt 91 USD/thùng) do đứt gãy nguồn cung khí xung đột leo thang tại khu vực Trung Đông đã khiến hoạt động vận chuyển dầu khí bị phong tỏa.

Biểu đồ 32: Biên LNG dự kiến giảm mạnh trong năm 2026 và dần hồi phục tới 2030F


Nguồn: Bloomberg, BMP, FPTs tổng hợp và dự phóng

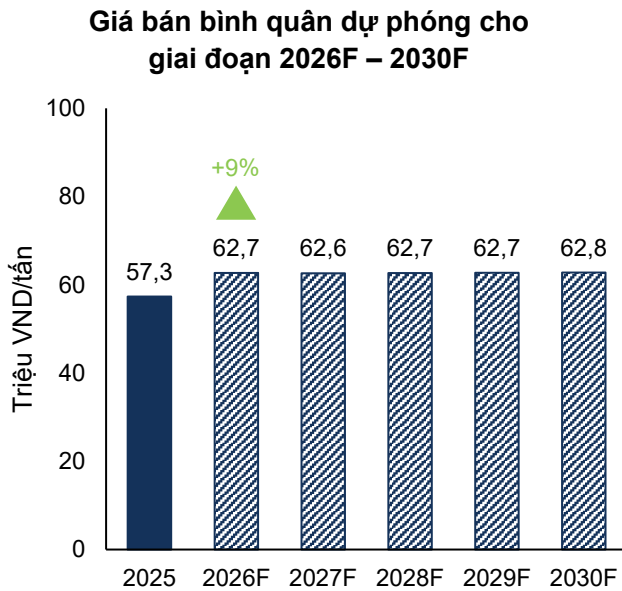
Kỳ vọng biên LNG gộp sẽ phục hồi mạnh kể từ năm 2027F nhưng khó quay lại mức đỉnh năm 2025. Giá dầu Brent dự kiến giảm về 74 USD/tấn (-18,7% YoY) trong năm 2027F và duy trì giảm -2,4%/năm tới năm 2030F EIA kỳ vọng nguồn cung dầu khí sẽ dần phục hồi kể từ Q2/2027 khi các nhà sản xuất tại Trung Đông sẽ tăng vận chuyển qua các tuyến ứng phó trên bộ và hệ thống đường ống mới tại UAE (dự kiến vận hành vào giữa năm 2027), giúp giảm phụ thuộc vào tuyến qua eo biển Hormuz và eo biển Bab el-Mandeb. Tuy nhiên, đà giảm của giá dầu cũng như giá hạt nhựa PVC dự kiến sẽ chậm lại khi nhiều quốc gia dự báo sẽ tăng dự trữ dầu khí do lo ngại xung đột tái diễn. Do đó, chúng tôi dự phóng biên LNG bình quân giai đoạn 2026F – 2030F của BMP đạt 43,0%, thấp hơn 3,1 đpt so với năm 2025.

3. Kỳ vọng BMP tiếp tục duy trì giá bán bình quân ở mức cao và tăng chiết khấu cho nhà phân phối

Dự kiến BMP sẽ giữ giá bán bình quân ở mức cao trong giai đoạn 2026F – 2030F. Tương tự giai đoạn 2022 – 2025F, chúng tôi dự phóng BMP sẽ giữ nguyên giá bán bình quân trong năm 2026F (đạt 62,7 triệu VND/tấn) tới năm 2030F để tăng chiết khấu bán hàng và thanh toán cho nhà phân phối.

Tổng chiết khấu cho nhà phân phối dự kiến tăng mạnh kể từ sau năm 2026F. Năm 2026, chúng tôi đánh giá BMP sẽ duy trì chiến lược giảm chiết khấu để bảo toàn lợi nhuận tới hết năm với tỷ lệ Tổng chiết khấu/Doanh thu bán thành phẩm đạt 12,0% (-2,9 đpt YoY) và giá trị đạt 689 tỷ VND (-14,3% YoY). **Tới 2030F, kỳ vọng BMP sẽ tăng chiết khấu** khi nhu cầu ống nhựa tại miền Nam dự báo khả quan và giá hạt nhựa PVC dần hạ nhiệt với tốc độ CAGR 2026F – 2030F giá trị tổng chiết khấu cho nhà phân phối đạt +14,3%/năm.

Biểu đồ 33: Dự kiến BMP sẽ duy trì giá bán ở mức cao để tăng chiết khấu trong giai đoạn 2026F – 2030F



Nguồn: BMP, FPTS dự phóng



Nguồn: BMP, FPTS dự phóng

VI. RỦI RO ĐẦU TƯ [\(quay lại\)](#)

1. Xung đột Trung Đông leo thang sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới lợi nhuận dự phóng của BMP

Như đã phân tích ở trên, nguyên vật liệu chiếm ~64,3% chi phí sản xuất năm 2025 của BMP với riêng hạt nhựa chiếm 38,6%. Giá hạt nhựa lại biến động cùng chiều với giá dầu do là chế phẩm của quá trình lọc hóa dầu. Tình hình xung đột tại Trung Đông đang đẩy giá dầu cùng giá hạt nhựa lên cao. Do đó, căng thẳng leo thang và kéo dài hơn dự kiến có thể gây áp lực lên chi phí đầu vào của BMP, dẫn tới giảm dự phóng lợi nhuận.

2. Việc tăng giá niêm yết có thể bào mòn biên lợi nhuận hơn nữa

Nếu giá hạt nhựa tiếp tục điều chỉnh tăng từ căng thẳng địa chính trị, BMP dự kiến sẽ có thêm các đợt tăng giá nhằm giảm thiểu tác động tiêu cực từ giá đầu vào. Điều này có thể bào mòn biên lợi nhuận hơn nữa khi doanh nghiệp khó chuyển giá đầu ra do ngành cạnh tranh gay gắt, đồng thời làm giảm nhu cầu nhập hàng từ nhà phân phối và tốc độ tiêu thụ ống nhựa của nhà thầu/người tiêu dùng.

3. Biến động chính sách chiết khấu cho nhà phân phối

Sản lượng tiêu thụ và thị phần của BMP nhạy cảm với biến động của chính sách chiết khấu. Tại 6T2026, BMP đã giảm chiết khấu để bảo toàn lợi nhuận trong bối cảnh giá đầu vào tăng cao và nhu cầu tiêu thụ chậm lại từ việc tăng giá niêm yết. Chúng tôi đánh giá chính sách này đang có hiệu quả khi LNST ghi nhận tăng trưởng +8,8% YoY (đạt 671 tỷ VND) trong 6T2026. Tuy nhiên, cần theo dõi thêm biến động tỷ lệ Tổng chiết khấu/Doanh thu bán thành phẩm trong các quý tới do cả doanh thu bán thành phẩm và LNST năm 2024 đã giảm lần lượt -8,4% YoY (đạt 4.515 tỷ VND) và -4,8% YoY (đạt 991 tỷ VND) sau khi BMP thực hiện chính sách này.

VII. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ [\(quay lại\)](#)

1. Định giá chiết khấu dòng tiền

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu BMP với giá mục tiêu **165.200 VND/cổ phiếu**, cao hơn **+16,0%** so với giá đóng cửa ngày 05/10/2026. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF).

Kết quả định giá:

Tổng hợp Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Giá trị	Trọng số
Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	165.116	50%
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	165.342	50%
Giá mục tiêu (làm tròn)	165.200	

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VND)	11.499
(+) Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn (tỷ VND)	2.090
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VND)	55
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	13.535
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	82
Giá mục tiêu (VND/cp)	165.342
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	13.517
Giá mục tiêu (VND/cp)	165.166

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC 2026	12,40%	Phần bù rủi ro thị trường	10,35%
Chi phí sử dụng nợ	0,03%	Hệ số Beta	0,8
Chi phí sử dụng VCSH	12,66%	Tăng trưởng dài hạn	1%
Lãi suất phi rủi ro	4,24%	Thời gian dự phóng	5 năm

2. Định giá so sánh

Tại phần này, chúng tôi chỉ lựa chọn BMP và NTP do ngành nhựa xây dựng ít doanh nghiệp niêm yết tương đồng. Với mức LNST dự phóng cho năm 2026F lần lượt đạt 1.003 tỷ VND (-18,3% YoY) và 714 tỷ VND (-28,1% YoY), chúng tôi đánh giá **BMP có mức định giá P/E so sánh dự phóng hấp dẫn hơn NTP**.

Bảng 4: Định giá so sánh P/E dự phóng cho năm 2026F của BMP và NTP (giá đóng cửa ngày 05/10/2026)

STT	Ticker	Doanh nghiệp	Giá đóng cửa (VND/cp)	Vốn hóa (tỷ VND)	LNST 2026F (tỷ VND)	P/E 2026F
1	BMP	CTCP Nhựa Bình Minh	142.500	11.665	1.003	11,63x
2	NTP	CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong	52.100	10.693	714	14,97x

Nguồn: FPTIS dự phóng

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG

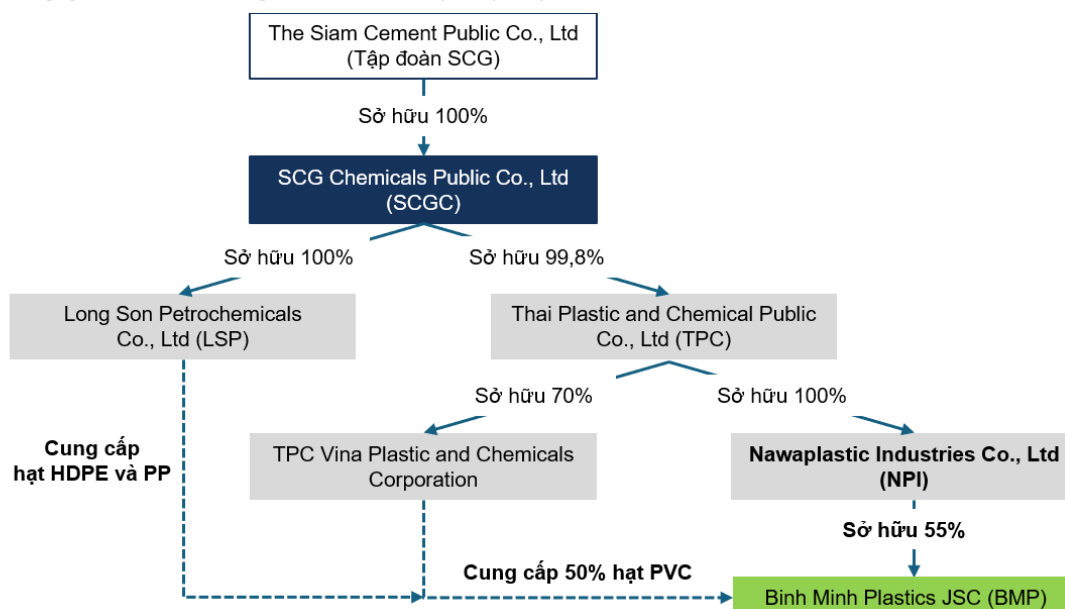
Hoạt động kinh doanh	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	5.510	5.864	6.207
- Giá vốn hàng bán	(2.970)	(3.671)	(3.449)
Lợi nhuận gộp	2.540	2.193	2.759
Lãi/lỗ bán, thanh lý BĐS đầu tư	0	0	0
- Chi phí bán hàng	(711)	(648)	(761)
- Chi phí quản lý DN	(166)	(227)	(240)
Lợi nhuận thuần HĐKD	1.663	1.318	1.758
- (Lỗ)/lãi HĐTC	(129)	(66)	(113)
- Lợi nhuận khác	5	4	4
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	1.539	1.257	1.650
- Chi phí lãi vay	(0)	(0)	(0)
Lợi nhuận trước thuế	1.539	1.257	1.650
- Thuế TNDN	(310)	(253)	(332)
LNST	1.229	1.003	1.317
- Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LNST của cổ đông CT Mẹ	1.229	1.003	1.317
EPS (đ)	15.010	12.258	16.090
EBITDA	1.633	1.493	1.693
Khấu hao	94	237	44
Tăng trưởng doanh thu	19,4%	6,4%	5,9%
Tăng trưởng LN HĐKD	26,6%	-20,7%	33,3%
Tăng trưởng EBIT	24,1%	-18,3%	31,3%
Chỉ số khả năng sinh lời	2025A	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46,1%	37,4%	44,4%
Tỷ suất LNST	22,3%	17,1%	21,2%
ROE DuPont	44,0%	36,3%	49,3%
ROA DuPont	37,4%	30,2%	40,4%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	27,9%	21,4%	26,6%
LNST/LNTT	100,0%	100,0%	100,0%
LNTT / EBIT	79,8%	79,8%	79,8%
Vòng quay tổng tài sản	1,67x	1,77x	1,9x
Đòn bẩy tài chính	1,18x	1,2x	1,22x
Chỉ số hiệu quả vận hành	2025A	2026F	2027F
Số ngày phải thu	9,09	9,73	11,26
Số ngày tồn kho	60,73	66,37	81,34
Số ngày phải trả	52,53	47,66	54,39
Thời gian luân chuyển tiền	17,29	28,44	38,21
COGS / Hàng tồn kho	6,41	7,00	4,26
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2025A	2026F	2027F
CS thanh toán hiện hành	5,7x	4,77x	4,98x
CS thanh toán nhanh	4,62x	3,38x	3,66x
CS thanh toán tiền mặt	4,32x	2,91x	3,26x
Nợ / Tài sản	0,15x	0,19x	0,18x
Nợ / Vốn CSH	0,17x	0,23x	0,21x
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,17x	0,22x	0,21x
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,006x	0,008x	0,008x
Khả năng TT lãi vay	111.034x	85.947x	112.815x

Cân đối kế toán	2025A	2026F	2027F
TÀI SẢN			
Tài sản ngắn hạn	2.758	2.788	2.752
Tiền, TĐT và ĐTTC	1.914	2.090	1.704
Các khoản phải thu ngắn hạn	178	97	216
Hàng tồn kho	464	525	810
Tài sản ngắn hạn khác	41	47	58
Tài sản dài hạn	620	470	511
Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0
Tài sản cố định hữu hình	266	102	130
Tài sản cố định vô hình	6	5	3
Tài sản dở dang dài hạn	48	48	48
Đầu tư dài hạn	87	87	87
Tài sản dài hạn khác	219	233	246
TỔNG TÀI SẢN	3.379	3.258	3.263
NGUỒN VỐN			
NỢ PHẢI TRẢ	501	607	573
Nợ ngắn hạn	484	585	553
Vay nợ ngắn hạn	55	55	55
Các khoản phải trả ngắn hạn	429	530	498
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	0	0	0
Nợ dài hạn	18	22	21
Các khoản vay nợ dài hạn	0	0	0
Các khoản phải trả dài hạn	18	22	21
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2.877	2.652	2.690
Vốn góp của chủ sở hữu	819	819	819
Thặng dư vốn cổ phần	2	2	2
Lợi nhuận chưa phân phối	855	629	667
Quỹ đầu tư phát triển	1.202	1.202	1.202
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
TỔNG NGUỒN VỐN	3.379	3.258	3.263
Lưu chuyển tiền tệ	2025A	2026F	2027F
Tiền đầu năm	1.914	2.090	1.704
Lợi nhuận trước thuế	1.539	1.257	1.650
Khấu hao	93	237	44
Dự phòng	1	0	0
Thay đổi VLĐ và điều chỉnh khác	(111)	(325)	89
Tiền từ HĐKD	1.219	915	1.450
Thanh lý tài sản cố định	2	0	0
Chi mua sắm TSCĐ	(126)	(72)	(71)
Các HĐ đầu tư khác	(258)	0	0
Tiền từ hoạt động đầu tư	(382)	(72)	(71)
Thay đổi nợ	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	0	0	0
Cổ tức đã trả	(1.044)	(1.229)	(1.279)
Các hoạt động TC khác	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	(1.044)	(1.229)	(1.279)
Tổng lưu chuyển tiền tệ	(207)	(386)	100
Chênh lệch tỷ giá	0	0	0
Tiền cuối năm	2.090	1.704	1.803

Đơn vị: tỷ VND

VIII. PHỤ LỤC

1. Mối quan hệ giữa BMP và Tập đoàn SCG [\(quay lại\)](#)



2. Nguyên tắc giao dịch độc lập giữa các bên liên quan trong Tập đoàn SCG [\(quay lại\)](#)

Nguyên tắc giao dịch độc lập (Arm's length principles): Giao dịch giữa các bên liên quan trong Tập đoàn SCG được thực hiện với các điều kiện và mức giá được thỏa thuận tương đương trong giao dịch giữa các bên hoàn toàn độc lập/không liên quan (Unrelated/Independent Parties) trong điều kiện và hoàn cảnh giống nhau. [\(Xem thêm tại Chính sách thuế của SCG Chemicals Public Co., Ltd\)](#)

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**

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

ĐT: 19006446

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 Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.

ĐT: 19006446

Fax: (84.28) 6 291 0607

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

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

ĐT: 19006446

Fax: (84.236) 3553 888