

## KHUYẾN NGHỊ THEO DÕI CTCP NHỰA BÌNH MÌNH (HSX: BMP) CỔ TỨC HẤP DẪN

Giá hiện tại:	106,800	Ngày viết báo cáo:	11/9/2024	<b>CƠ CẤU CỔ ĐÔNG</b>	
Giá mục tiêu:	<b>102,000</b>	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	81	NAWAPLASTIC INDUSTRIES	55%
Tỷ suất cổ tức	<b>11%</b>	Vốn hóa (tỷ VND)	8,497	KWE BETEILLIGUNGEN AG	11%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>11%</b>	Thanh khoản bình quân (tỷ VND)	22.8	FTIF	5%
		Sở hữu nước ngoài	83%	VIETNAM HOLDING LTD	5%

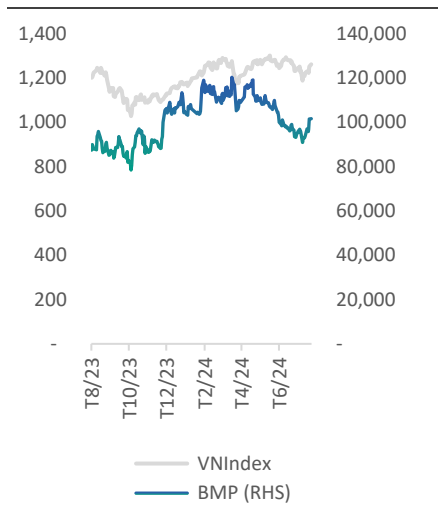
**Bộ phận Research:**

Phạm Quang Minh  
(Cảng biển, Vật liệu xây dựng)  
[minhpg@bsc.com.vn](mailto:minhpg@bsc.com.vn)

**QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ**

BSC đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu **BMP** với giá trị hợp lý năm 2024 là **102,000 VNĐ/CP**, dựa trên phương pháp P/E = 10x tương đương với P/E BMP trong 3 năm gần nhất, và tỷ suất cổ tức = 11%. BSC khuyến nghị **THEO DÕI** với lo ngại rủi ro giảm sản lượng, và tăng chiết khấu đại lý do mất thị phần trong thời gian tới. Tuy nhiên, BSC cho rằng cổ tức duy trì ở mức cao 11% cho năm 2025 và 9% cho năm 2026 sẽ là cơ hội để tích lũy cổ phiếu. BSC kỳ vọng BMP sẽ tạm ứng cổ tức năm 2024 6,000 VNĐ/CP, tương ứng tỷ suất cổ tức = 6% vào Tháng 10 – Tháng 11.2024.

**Bảng so sánh giá CP và VN- Index**



**TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2H.2024**

Kết quả kinh doanh 2H.2024 tiếp tục duy trì ở mức cao (460 – 470 tỷ VNĐ) – tương đương 1H.2024 nhờ (1) sản lượng phục hồi, (2) giá đầu vào PVC giảm.

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

- (1) Lợi suất cổ tức hấp dẫn đạt 11% trong năm 2025 nhờ kết quả kinh doanh năm 2024 vẫn ở mức tốt. BSC dự báo lợi nhuận đạt 935 tỷ VNĐ (-10% yoy).
- (2) Lượng tiền mặt lớn kỳ vọng sẽ duy trì tỷ lệ cổ tức 9% trong năm 2026.

**DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2024 - 2025**

**Trong năm 2024, BSC dự báo BMP ghi nhận Doanh thu thuần đạt 4,410 tỷ VNĐ (-14% yoy), – CĐTĐ đạt 935 tỷ VNĐ (-10% yoy),** tương đương EPS FWD 2024 = 11,289 VNĐ/CP, BVPS = 31,150 VNĐ/CP dựa trên giả định: Sản lượng = 72,500 tấn (+5% yoy), giá bán + 4% yoy, biên lợi nhuận gộp = 43%, chi phí bán hàng/doanh thu = 13.1%

**Sang năm 2025, BSC dự báo Doanh thu thuần đạt 3,885 tỷ VNĐ (-12% yoy), LNST – CĐTĐ đạt 761 tỷ VNĐ (-19% yoy),** tương đương EPS FWD 2025 = 9,078 VNĐ/CP, BVPS = 27,856 VNĐ/CP dựa trên giả định: Sản lượng = 65,250 tấn (- 10% yoy) do BMP mất thị phần. Biên lợi nhuận kỳ vọng đạt 42.2% do sản lượng giảm, chi phí bán hàng/doanh thu = 13.5% (+0.4 điểm % so với năm 2024)

**RỦI RO:**

- Sản lượng tiêu thụ BMP giảm nhanh hơn so với dự báo do mất thị phần.
- Chi phí chiết khấu bán hàng tăng nhanh hơn so với dự báo

Chỉ số	2022	2023	2024F	2025F	KQKD	2022	2023	2024F	2025F
PE (x)	7.23	5.74	9.12	11.35	Doanh thu thuần	5,808	5,157	4,410	3,885
PB (x)	1.92	2.80	3.31	3.70	Lợi nhuận gộp	1,608	2,116	1,895	1,639
PS (x)	0.87	1.46	1.94	2.22	NPATMI	696	1,313	935	761
ROE (%)	27%	49%	36%	33%	EPS	8,505	16,037	11,289	9,078
ROA (%)	23%	40%	30%	27%	Tăng trưởng EPS	225%	89%	-11%	-20%

## I. CẬP NHẬT KQKD QUÝ 2.2024

Hình 1: Tóm tắt KQKD của BMP trong 1H.2024

BC KQKD	Q2.2023	Q2.2024	% QoQ	% YoY	1H.2023	1H.2024	% YoY
<b>Doanh thu</b>	<b>1,348</b>	<b>1,167</b>	<b>15%</b>	<b>-13%</b>	<b>2,797</b>	<b>2,185</b>	<b>-22%</b>
Giảm trừ	(11)	(14)	-6%	29%	(21)	(29)	40%
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,336</b>	<b>1,153</b>	<b>15%</b>	<b>-14%</b>	<b>2,776</b>	<b>2,156</b>	<b>-22%</b>
Giá vốn	(764)	(648)	12%	-15%	(1,649)	(1,225)	-26%
<b>Lãi gộp</b>	<b>573</b>	<b>506</b>	<b>19%</b>	<b>-12%</b>	<b>1,127</b>	<b>931</b>	<b>-17%</b>
DTTC	34	17	-11%	-50%	57	36	-37%
CPTC	(37)	(33)	16%	-12%	(77)	(61)	-21%
Trong đó: Lãi vay	(0)	(0)			(0)	(0)	
Lãi từ CTLK	-	-			-	-	
CP BH	(173)	(117)	-22%	-32%	(334)	(268)	-20%
CP QLDN	(29)	(23)	-17%	-19%	(55)	(51)	-6%
<b>Lãi từ HĐKD</b>	<b>367</b>	<b>349</b>	<b>48%</b>	<b>-5%</b>	<b>718</b>	<b>586</b>	<b>-18%</b>
Thu nhập khác, ròng	1	(0)	-	-152%	1	(0)	-134%
EBT	368	350	48%	-5%	719	588	-18%
Thuế TNDN	(74)	(0)	-141%	-100%	(144)	0	-100%
<b>NPAT</b>	<b>295</b>	<b>280</b>	<b>48%</b>	<b>-5%</b>	<b>575</b>	<b>470</b>	<b>-18%</b>
Lợi ích CĐTS	-	-			-	-	
<b>NPATMI</b>	<b>295</b>	<b>280</b>	<b>48%</b>	<b>-5%</b>	<b>575</b>	<b>470</b>	<b>-18%</b>
Chi tiết							
Sản lượng (tấn)	22,535	19,158	18%	-15%	48,010	35,378	-26%
Giá bán (triệu VNĐ/tấn)	59.8	60.9	-3%	2%	58	62	6%
Biên lợi nhuận gộp	42.5%	43.3%	2%	1%	40.3%	42.6%	2.3%
Biên lợi nhuận ròng	21.9%	24.0%	5%	2%	20.6%	21.5%	0.9%

Nhận xét
<p><b>Kết thúc Quý 2.2024, BMP ghi nhận Doanh thu thuần đạt 2,185 tỷ VNĐ (-22% yoy), LNST – CĐTS đạt 280 tỷ VNĐ (-5% yoy).</b> Trong đó:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Doanh thu -13% yoy chủ yếu đến từ sản lượng -15% yoy. BMP mất thị phần do duy trì giá bán ở mức cao.</li> <li>Giá bán + 2% yoy.</li> <li>Biên lợi nhuận gộp đạt 43.3%, tăng 1 điểm % so với cùng kỳ do chính sách duy trì giá bán cao kể từ Quý 3.2023.</li> </ol> <p>Doanh thu tài chính -50% yoy, chủ yếu do lãi suất giảm</p> <p><b>Theo đó, LNST – CĐTS của BMP đạt 280 tỷ VNĐ (-5% yoy).</b></p> <p><b>Lũy kế 1H.2024, BMP ghi nhận Doanh thu thuần đạt 2,185 tỷ VNĐ (-22% yoy), LNST – CĐTS đạt 470 tỷ VNĐ (-18% yoy),</b> chủ yếu do sản lượng giảm -26% yoy.</p>

Nguồn: BCTC, BSC Research tổng hợp

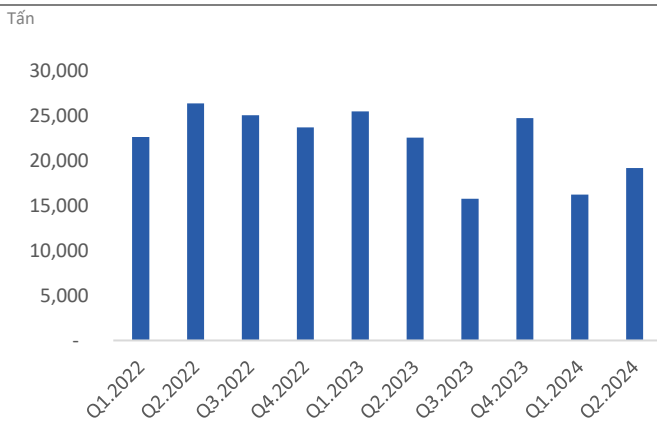
## II. TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2H.2024

**Kết quả kinh doanh 2H.2024 tiếp tục duy trì ở mức cao (460 – 470 tỷ VNĐ) – tương đương 1H.2024 nhờ (1) sản lượng phục hồi, (2) giá đầu vào PVC giảm.**

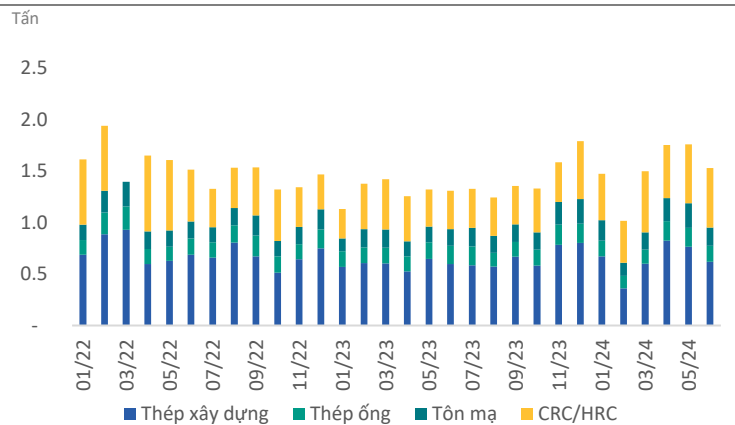
**Trong 2H.2024, BSC kỳ vọng sản lượng tiêu thụ của BMP +5% so với 1H nhờ thị trường Bất động sản nội địa phục hồi.** Trong Quý 2.2024, BSC ước tính sản lượng ống nhựa BMP đạt 19,200 tấn (+18% QoQ). Diễn biến ngành thép cũng ủng hộ xu hướng phục hồi của nhóm Vật liệu xây dựng nói chung (Sản lượng thép toàn ngành +30% YoY, +26% QoQ trong Q2).

BSC cho rằng xu hướng phục hồi sẽ tiếp tục trong 2H.2024 – 2025 nhờ (1) ngành Bất động sản quay trở lại, (2) Yếu tố mùa vụ cuối năm. Trong 2H.2024, BSC dự báo sản lượng ống nhựa BMP đạt 37,150 tấn, tăng trưởng +5% so với 1H. BSC đưa ra mức dự báo tăng trưởng sản lượng của BMP là +5%, thấp hơn so với toàn ngành 10-15% do Ban lãnh đạo dự kiến tiếp tục theo chiến lược ưu tiên chất lượng, không tập trung cạnh tranh vào giá để lấy thị phần trong thời gian tới. Theo đó, BSC dự báo sản lượng tiêu thụ của BMP năm 2024 đạt 72,500 tấn (-18% yoy) trong năm 2024. BSC lưu ý so với năm 2023, sản lượng BMP -18% yoy chủ yếu do mất thị phần.

Hình 2: Sản lượng ống nhựa của BMP +18% QoQ, -15% YoY trong Q2



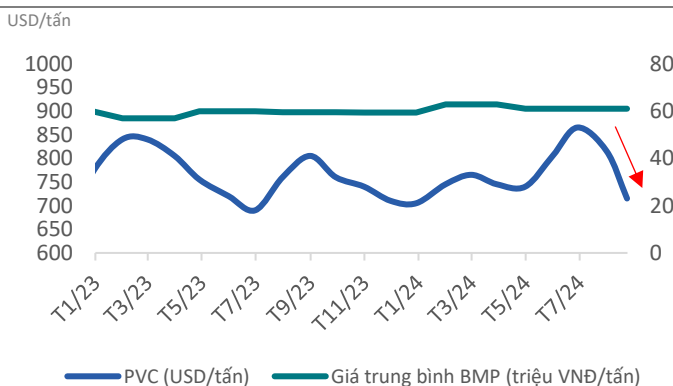
Hình 3: Sản lượng tiêu thụ ngành thép +30% YoY, +26% QoQ trong Q2



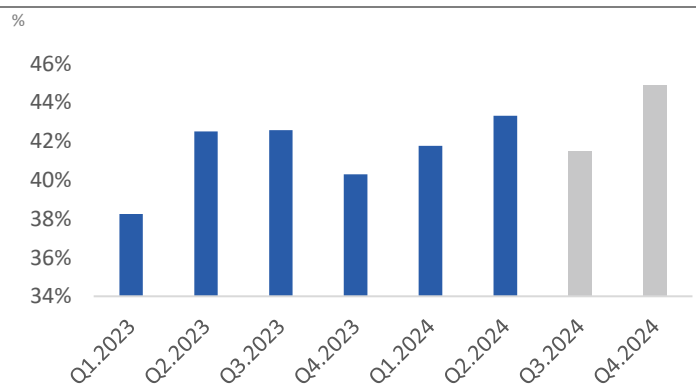
Nguồn: BSC Research tổng hợp

**Biên lợi nhuận kỳ vọng ở mức 43.2%, tăng 0.6 điểm % so với 1H nhờ giá đầu vào PVC giảm.** Trong 1H.2024, giá PVC trung bình đạt 778 USD/tấn (+0.3% YoY). Kể từ Tháng 6, giá PVC đang trong xu hướng giảm và tại tháng 8, đang ở mức 715 USD/tấn (-17% so với đỉnh Tháng 6). Nguyên nhân đến từ việc (1) thị trường Bất động sản Trung Quốc vẫn gặp khó, kéo theo nhu cầu tiêu thụ giảm, (3) nhu cầu Ấn Độ sụt giảm do bước vào mùa mưa (yếu tố mùa vụ). BSC kỳ vọng mức nền giá PVC thấp sẽ duy trì trong Quý 3 do mùa thấp điểm. Trong 2H, BSC dự báo giá đầu vào PVC của BMP đạt 760 USD/tấn (-2.5% so với 1H), tương ứng với biên lợi nhuận gộp đạt 43.2%, tăng 0.6 điểm % so với 1H. Theo đó, BSC dự báo cả năm 2024, biên lợi nhuận gộp BMP đạt 43%.

Hình 4: Diễn biến giá PVC và giá ống nhựa BMP từ 2023 – nay



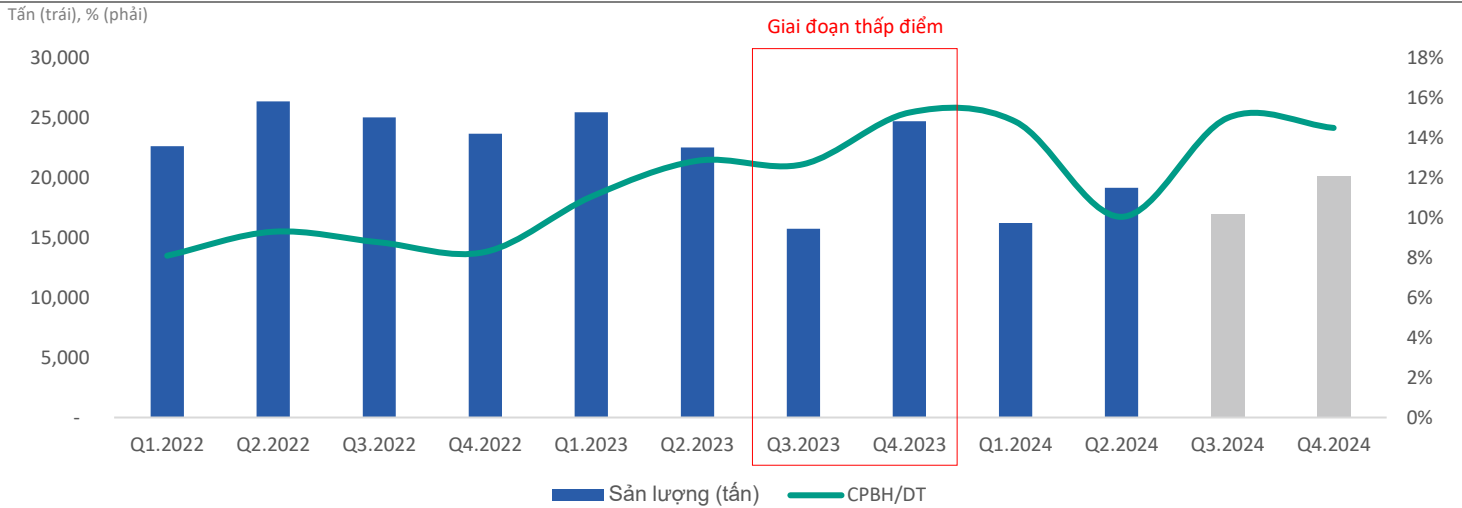
Hình 5: Biên lợi nhuận gộp của BMP ước tính 43.2% trong 2H



Nguồn: BSC Research tổng hợp

**Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp kỳ vọng chiếm 13% - 15% doanh thu, tăng 2 điểm % so với 1H.** Nhìn lại năm 2023 – 1H.2024, thì tỷ trọng chi phí bán hàng/doanh thu tăng mạnh lên 15% vào Quý 1.2024 & Quý 3.2023 – giai đoạn thấp điểm. BSC cho rằng mục đích là để tăng chiết khấu và đẩy sản lượng. Với việc (1) Quý 3 là mùa thấp điểm, (2) BMP tiếp tục mất thị phần, BSC cho rằng áp lực chiết khấu sẽ gia tăng trong 2H.2024.

Hình 6: Chi phí bán hàng/doanh thu – Tỷ trọng chi phí bán hàng/Doanh thu có xu hướng tăng vào 2H – do yếu tố thấp điểm



Nguồn: BSC Research tổng hợp

**Do đó, trong 2H.2024, BSC dự báo BMP ghi nhận doanh thu thuần đạt 4,400 – 4,500 tỷ VNĐ, LNST – CĐTTS đạt 460 – 470 tỷ VNĐ đi ngang so với 1H.** Mặc dù sản lượng kỳ vọng +5% và biên lợi nhuận gộp kỳ vọng +0.6 điểm %, tuy nhiên, BSC cho rằng điều này sẽ ảnh hưởng bởi chi phí bán hàng chiết khấu cho đại lý tăng.

### III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ – CỔ TỨC HẤP DẪN SAU KHI GIÁ CỔ PHIẾU ĐÃ CHIẾT KHẤU

**Lợi suất cổ tức hấp dẫn đạt 11% trong năm 2025 nhờ kết quả kinh doanh năm 2024 vẫn ở mức tốt.** (BSC dự báo lợi nhuận đạt 935 tỷ VNĐ (-10% yoy))

**Trong năm 2024, BSC dự báo BMP ghi nhận Doanh thu thuần đạt 4,410 tỷ VNĐ (-14% yoy), – CĐTTS đạt 935 tỷ VNĐ (-10% yoy),** tương đương EPS FWD 2024 = 11,289 VNĐ/CP, BVPS = 31,150 VNĐ/CP dựa trên giả định:

- Sản lượng = 72,500 tấn (+5% yoy), giá bán + 4% yoy.
- Biên lợi nhuận gộp = 43%

⇒ BSC kỳ vọng cổ tức = 11,400 VNĐ/CP, tương đương lợi suất cổ tức = 11%. BSC kỳ vọng BMP sẽ chia tạm cổ tức năm 2024 là 6,000 VNĐ/CP trong Tháng 10 – Tháng 11 và 5,400 VNĐ/CP trong Quý 2.2025

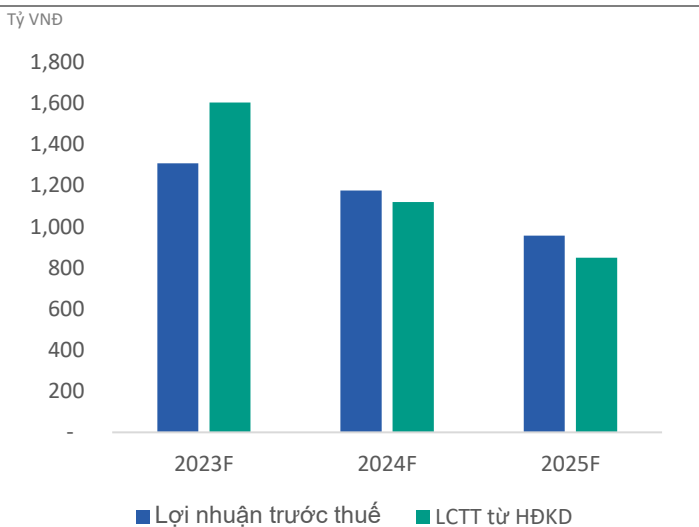
**Lượng tiền mặt lớn kỳ vọng sẽ duy trì tỷ lệ cổ tức 9% trong năm 2026.** Tính đến 1H.2024, BMP đang sở hữu lượng tiền mặt 1,700 tỷ VNĐ – chiếm 71% tài sản ngắn hạn và 57% tổng tài sản. Với dòng tiền hoạt động kinh doanh 860 tỷ - 1,100 tỷ VNĐ/năm, BSC cho rằng BMP có thể đảm bảo tỷ lệ trả cổ tức cao trong thời gian tới.

**Sang năm 2025, BSC dự báo Doanh thu thuần đạt 3,885 tỷ VNĐ (-12% yoy), LNST – CĐTTS đạt 761 tỷ VNĐ (-17% yoy),** tương đương EPS FWD 2025 = 9,078 VNĐ/CP, BVPS = 27,856 VNĐ/CP dựa trên giả định:

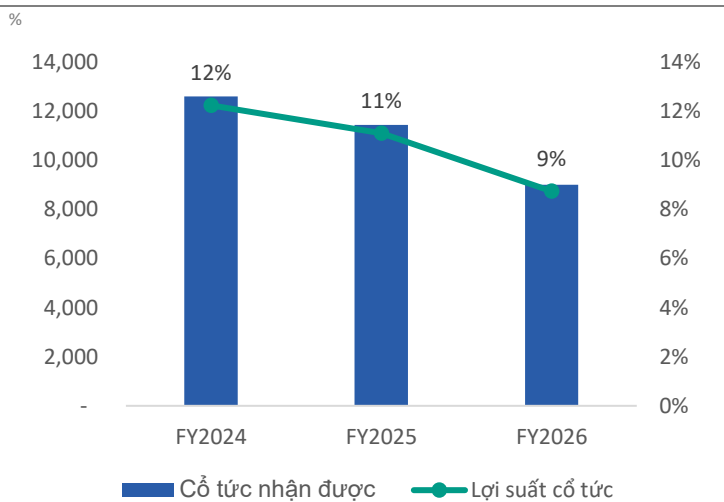
- Sản lượng – 10% yoy do BMP mất thị phần. BMP đã duy trì chính sách giá bán cao trong vòng 2 năm vừa qua – ước tính cao hơn >10-15% so với đối thủ NTP.
- Giá bán -2% yoy.
- Biên lợi nhuận kỳ vọng đạt 42.2% do sản lượng giảm và giá bán giảm.

⇒ BSC kỳ vọng cổ tức = 9,000 VNĐ/CP trong năm 2026, tương đương lợi suất cổ tức = 9%.

Hình 7: Dòng tiền hoạt động kinh doanh (850 – 1,100 tỷ VNĐ) đảm bảo cổ tức cao trong giai đoạn tới



Hình 8: Lợi suất cổ tức của BMP trong năm 2025 – 2026

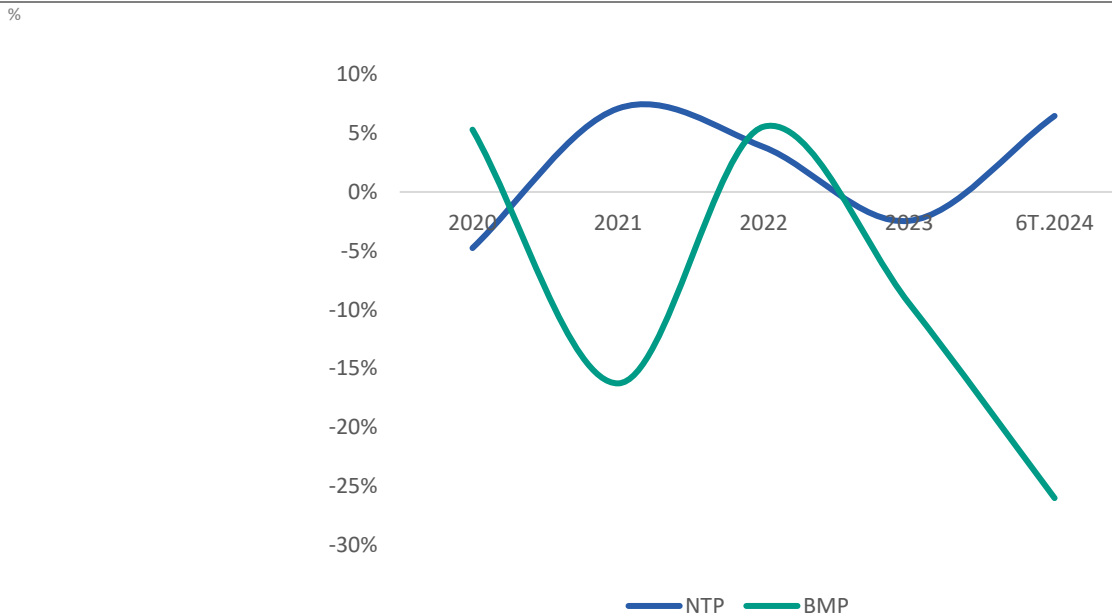


Nguồn: BSC Research tổng hợp

#### IV. RỦI RO GIẢM SẢN LƯỢNG & TĂNG CHIẾT KHẤU ĐẠI LÝ, KÉO THEO TỶ SUẤT LỢI NHUẬN GIẢM

- **Sản lượng tiêu thụ BMP giảm nhanh hơn so với dự báo do mất thị phần:** BSC ước tính trong 1H.2024, sản lượng tiêu thụ của BMP đạt 35,400 tấn (-26% yoy). Trong khi đó, sản lượng của NTP (đối thủ cùng ngành) ước tính +4-6% yoy. BSC lưu ý việc chính sách duy trì giá bán cao đã khiến cho BMP mất thị phần trong 1H.2024. Hiện tại, BSC đang đưa ra dự báo sản lượng tiêu thụ BMP -10% yoy trong năm 2025 do mất thị phần.

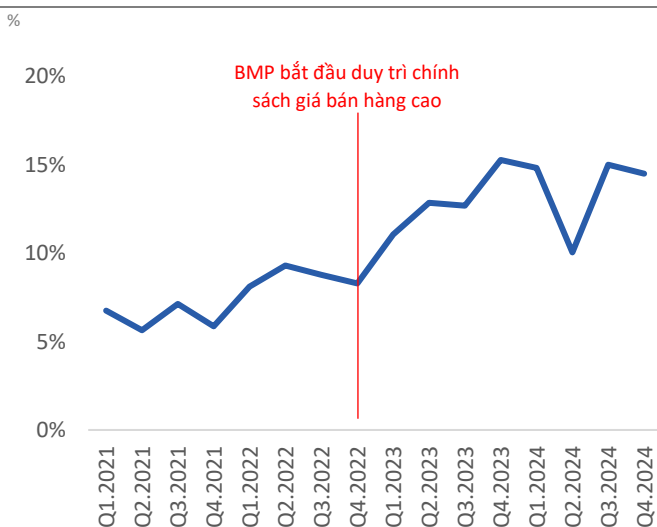
Hình 9: Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ của BMP và NTP ước tính



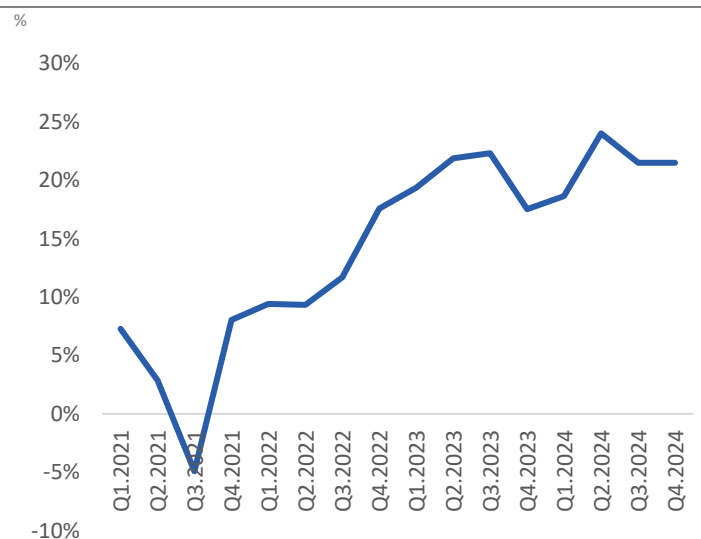
Nguồn: BSC Research tổng hợp

- **BMP tăng chiết khấu đại lý mạnh hơn so với dự báo, kéo theo tỷ suất lợi nhuận thuần sụt giảm.** Như đã phân tích kể trên, chi phí bán hàng/doanh thu có xu hướng tăng kể từ Quý 1.2023 – sau khi Công ty duy trì chính sách giá bán cao. BMP đã có tín hiệu mất thị phần trong 2H.2023 – 1H.2024. Do vậy, rủi ro tỷ suất lợi nhuận sẽ tiếp tục chịu áp lực giảm trong thời gian tới do tăng chiết khấu đại lý.

Hình 10: Chi phí bán hàng/Doanh thu



Hình 11: Biên lợi nhuận thuần của BMP



Nguồn: BSC Research tổng hợp

## V. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2024 – 2025

Trong năm 2024, BSC dự báo BMP ghi nhận Doanh thu thuần đạt 4,410 tỷ VNĐ (-14% yoy), – CĐTTS đạt 935 tỷ VNĐ (-10% yoy), tương đương EPS FWD 2024 = 11,289 VNĐ/CP, BVPS = 31,150 VNĐ/CP dựa trên giả định: Sản lượng = 72,500 tấn (+5% yoy), giá bán + 4% yoy, biên lợi nhuận gộp = 43%, chi phí bán hàng/doanh thu = 13.1%

Sang năm 2025, BSC dự báo Doanh thu thuần đạt 3,885 tỷ VNĐ (-12% yoy), LNST – CĐTTS đạt 761 tỷ VNĐ (-19% yoy), tương đương EPS FWD 2025 = 9,078 VNĐ/CP, BVPS = 27,856 VNĐ/CP dựa trên giả định: Sản lượng = 65,250 tấn (- 10% yoy) do BMP mất thị phần. Biên lợi nhuận kỳ vọng đạt 42.2% do sản lượng giảm, chi phí bán hàng/doanh thu = 13.5% (+0.4 điểm % so với năm 2024)

Hình 12: Cập nhật dự báo năm 2024 -2026

KQKD	2022	2023	2024F	2025F	% YoY 2023	% YoY 2024	% YoY 2025
<b>Giả định</b>							
Sản lượng (tấn)	97,726	88,479	72,500	65,250			
% YoY	6%	-9%	-18%	-10%			
Giá bán trung bình (VNĐ/kg)	59,604	58,770	61,395	60,167			
% YoY	21%	-1%	4%	-2%			
Giá nguyên vật liệu (VNĐ/kg)	36,802	27,602	28,292	29,140			
% YoY	0%	-25%	3%	3%			
Biên lợi nhuận gộp	27.7%	41.0%	43.0%	42.2%			
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5,808</b>	<b>5,157</b>	<b>4,410</b>	<b>3,885</b>	<b>-11%</b>	<b>-14%</b>	<b>-12%</b>
Giá vốn hàng bán	(4,201)	(3,041)	(2,515)	(2,246)	-28%	-17%	-11%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,608</b>	<b>2,116</b>	<b>1,895</b>	<b>1,639</b>	<b>32%</b>	<b>-10%</b>	<b>-13%</b>
Doanh thu tài chính	55	119	79	48	115%	-33%	-39%
Chi phí tài chính	(158)	(146)	(124)	(110)	-8%	-14%	-12%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(0)	(0)	(0)	(0)	40%	8%	-11%
CP Bán hàng	(503)	(676)	(578)	(525)	34%	-14%	-9%
CP QLDN	(129)	(107)	(91)	(92)	-17%	-14%	1%
Lãi từ CTLK	(4)	(2)	(2)	(2)	-43%	0%	0%
<b>Lãi từ HĐKD</b>	<b>869</b>	<b>1,304</b>	<b>1,178</b>	<b>959</b>	<b>50%</b>	<b>-10%</b>	<b>-19%</b>
Lãi/lỗ khác	3	(3)	(3)	(3)	-189%	0%	0%
Lợi nhuận trước thuế	873	1,301	1,175	956	49%	-10%	-19%
Thuế thu nhập DN	(176)	(266)	(239)	(195)	51%	-10%	-19%
<b>LN sau thuế</b>	<b>696</b>	<b>1,041</b>	<b>935</b>	<b>761</b>	<b>50%</b>	<b>-10%</b>	<b>-19%</b>
CĐTTS	-	-	-	-			
<b>LNST - CĐTTS</b>	<b>696</b>	<b>1,041</b>	<b>935</b>	<b>761</b>	<b>50%</b>	<b>-10%</b>	<b>-19%</b>
EPS	8,505	12,717	11,289	9,078	50%	-11%	-20%

Nguồn: BSC Research dự báo

## VI. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

BSC đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu **BMP** với giá trị hợp lý năm 2024 là **102,000 VNĐ/CP**, dựa trên phương pháp P/E = 10x tương đương với P/E BMP trong 3 năm gần nhất, và lợi suất cổ tức = 11%. BSC khuyến nghị **THEO DÕI** với lo ngại rủi ro giảm sản lượng, và tăng chiết khấu đại lý do mất thị phần. Tuy nhiên, BSC cho rằng tỷ suất cổ tức duy trì ở mức cao 11% cho năm 2025 nhờ và 9% cho năm 2026 sẽ là cơ hội để tích lũy cổ phiếu. BSC kỳ vọng BMP sẽ tạm ứng cổ tức năm 2024 6,000 VNĐ/CP, tương ứng tỷ suất cổ tức = 6% vào Tháng 10 – Tháng 11.2024.

Hình 13: Định giá cổ phiếu

Phương pháp	
<b>Phương pháp PE – Giá trị hợp lý</b>	
EPS FWD 2024 – 2025 trung bình	10,200
P/E mục tiêu	10
<b>Giá trị cổ phiếu trong năm 2025 (VNĐ/cổ phiếu)</b>	<b>102,000</b>
Upside tăng giá	0%
Cổ tức	11%
Upside	11%

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Hình 14: PE của BMP giai đoạn 2021 – 2024



Nguồn: BSC Research tổng hợp



## PHỤ LỤC

KQKD(TỶ VND)	2022	2023	2024F	2025F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5,808</b>	<b>5,157</b>	<b>4,410</b>	<b>3,885</b>
Giá vốn hàng bán	(4,201)	(3,041)	(2,515)	(2,246)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,608</b>	<b>2,116</b>	<b>1,895</b>	<b>1,639</b>
Doanh thu tài chính	55	119	79	48
Chi phí tài chính	(158)	(146)	(124)	(110)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(0)	(0)	(0)	(0)
CP Bán hàng	(503)	(676)	(578)	(525)
CP QLDN	(129)	(107)	(91)	(92)
Lãi từ CTLK	(4)	(2)	(2)	(2)
<b>Lãi từ HĐKD</b>	<b>869</b>	<b>1,304</b>	<b>1,178</b>	<b>959</b>
Lãi/lỗ khác	3	(3)	(3)	(3)
Lợi nhuận trước thuế	873	1,301	1,175	956
Thuế thu nhập DN	(176)	6	(239)	(195)
<b>LN sau thuế</b>	<b>696</b>	<b>1,313</b>	<b>935</b>	<b>761</b>
CĐTS	-	-	-	-
<b>LNST - CĐTS</b>	<b>696</b>	<b>1,313</b>	<b>935</b>	<b>761</b>
EPS	8,505	16,037	11,289	9,078

CĐKT (TỶ VND)	2022	2023	2024F	2025F
Tiền và DTTC	1,324	2,011	2,076	1,874
Phải thu ngắn hạn	279	174	170	152
Tồn kho	571	364	301	269
TS ngắn hạn khác	36	44	44	44
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>2,209</b>	<b>2,594</b>	<b>2,591</b>	<b>2,338</b>
TSCĐ hữu hình	361	280	118	76
TSCĐ vô hình	7	6	5	4
TSCĐ thuê tài chính	-	-	-	-
TS dở dang dài hạn	25	12	13	13
ĐT dài hạn	68	64	64	64
TS dài hạn khác	350	279	257	257
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>811</b>	<b>641</b>	<b>458</b>	<b>415</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>3,020</b>	<b>3,235</b>	<b>3,049</b>	<b>2,753</b>
Phải trả ngắn hạn	85	154	406	363
Vay ngắn hạn	55	55	55	49
Nợ ngắn hạn khác	256	337	8	8
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>396</b>	<b>546</b>	<b>470</b>	<b>420</b>
Vay dài hạn	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	20	19	19	19
<b>Tổng Nợ dài hạn</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>416</b>	<b>565</b>	<b>489</b>	<b>439</b>
Vốn góp	819	819	819	819
Thặng dư vốn cổ phần	2	2	2	2
LN chưa phân phối	601	667	559	314
Vốn chủ khác	1,202	1,202	1,202	1,202
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,623</b>	<b>2,690</b>	<b>2,581</b>	<b>2,336</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>3,040</b>	<b>3,255</b>	<b>3,070</b>	<b>2,775</b>

LCTT (TỶ VND)	2022	2023	2024F	2025F
<b>(Lỗ)/LNTT</b>	<b>873</b>	<b>1,307</b>	<b>1,175</b>	<b>956</b>
Khấu hao và phân bổ	170	172	173	82
Thay đổi vốn lưu động	(154)	124	(228)	(189)
<b>LCTT từ HĐKD</b>	<b>889</b>	<b>1,603</b>	<b>1,120</b>	<b>849</b>
Tiền chi mua TSCĐ	(70)	(55)	(11)	(40)
Đầu tư khác	(75)	(119)	189	(1)
<b>LCTT từ HĐ Đầu tư</b>	<b>(145)</b>	<b>(174)</b>	<b>178</b>	<b>(41)</b>
Tiền chi trả cổ tức	(467)	(966)	(1,044)	(1,006)
Tiền từ vay ròng	(2)	0	0	(6)
Tiền thu khác	-	-	-	-
<b>LCTT từ HĐ Tài chính</b>	<b>(469)</b>	<b>(966)</b>	<b>(1,044)</b>	<b>(1,012)</b>
Dòng tiền đầu kỳ	173	359	821	1,075
Tiền trong kỳ	186	463	254	(204)
Tiền cuối kỳ	359	821	1,075	872
<b>(Lỗ)/LNTT</b>	<b>873</b>	<b>1,307</b>	<b>1,175</b>	<b>956</b>

Chỉ số	2022	2023	2024F	2025F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Hố TT ngắn hạn	5.57	4.75	5.52	5.57
Hố TT nhanh	4.13	4.08	4.88	4.93
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Hệ số Nợ/TTS	14%	17%	16%	16%
Hệ số Nợ/VCSH	16%	21%	19%	19%
<b>Tỷ suất lợi nhuận</b>				
Lợi nhuận gộp	28%	41%	43%	42%
Lợi nhuận LNST	12%	25%	21%	20%
ROE	27%	49%	36%	33%
ROA	23%	40%	30%	27%
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng DTT	28%	-11%	-14%	-12%
Tăng trưởng EBIT	225%	49%	-10%	-19%
Tăng trưởng LNTT	225%	49%	-10%	-19%
Tăng trưởng EPS	225%	89%	-11%	-20%

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings

Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place

93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,

Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510



<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**