

Nhựa Bình Minh (BMP)

Tiêu thụ cải thiện nhờ tăng chiết khấu cho đại lý

25/11/2024

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

BMP ghi nhận 290 tỷ VND LNST công ty mẹ (+3% QoQ) trong 3Q2024

Doanh thu trong kỳ tăng 22% QoQ nhờ sản lượng tiêu thụ và giá bán trung bình tăng 19%/2% QoQ sau khi BMP chủ động tăng chiết khấu cho các đại lý phân phối và đẩy mạnh các chương trình thúc đẩy bán, chiết khấu thanh toán cho đối tác

Sản lượng tiêu thụ dự phóng tăng 12%/7% trong 2025/2026 nhờ thị trường Bất động sản hồi phục

Trong báo cáo gần nhất, CBRE dự phóng nguồn cung căn hộ tại TP. HCM tăng 32%/38% trong 2025/2026. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động xây dựng dân dụng sẽ tiếp tục hồi phục trong 2025 nhờ thị trường Bất động sản ấm dần trở lại, tiến độ giải phóng mặt bằng, tháo gỡ pháp lý được đẩy nhanh sau khi Luật Đất đai (sửa đổi), Luật Bất động sản (sửa đổi) được áp dụng

Giá PVC resin tại Trung Quốc được dự báo sẽ tăng trở lại trong 2025

Sau khi công bố các biện pháp hỗ trợ kinh tế, chúng tôi cho rằng hoạt động sản xuất tại Trung Quốc sẽ dần quay trở lại, kích thích nhu cầu tiêu thụ PVC resin, từ đó khiến giá bán hồi phục, tác động tiêu cực tới giá vốn hàng bán của BMP. Tuy nhiên, KBSV cho rằng, với thị phần lớn trong ngành ống nhựa và khả năng chuyển một phần chi phí sang phía người mua nhờ nhu cầu gia tăng, biên lãi gộp của BMP ước tính đạt 40%/37% trong 2025/2026

Tỷ lệ chi trả cổ tức ổn định, lợi suất hấp dẫn

KBSV kỳ vọng BMP sẽ thực hiện trả cổ tức đợt 2/2024 trong 1H2025, lợi suất cổ tức tiền mặt ước tính đạt 5.2%. Đồng thời, chúng tôi đánh giá mức lợi suất cổ tức tiền trong 2025/2026 ở mức 9.8%/9.2% (dự phóng) là tương đối hấp dẫn

Khuyến nghị TRUNG LẬP với BMP, giá mục tiêu 117,500 VND/cổ phiếu

KBSV khuyến nghị TRUNG LẬP với BMP, định giá hợp lý ở mức 117,100 VND/cổ phiếu, thấp hơn 1.7% so với mức giá đóng cửa ngày 22/11/2024. Điều chỉnh giá hiện tại sau khi nhận cổ tức đợt 2/2024, tỷ suất lợi nhuận ước tính đạt 3.7%

TRUNG LẬP thay đổi

| | |
|---|--------------------|
| Giá mục tiêu | VND 117,500 |
| Tăng/giảm (%) | -1.7% |
| Giá hiện tại (22/11/2024) | VND 119,500 |
| Giá mục tiêu đồng thuận | VND 124,800 |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD) | 9.8/0.4 |

Dữ liệu giao dịch

| | |
|------------------------------------|----------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng | 44.1% |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 31.1/1.2 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 84.2% |
| Cổ đông lớn | |
| Nawaplastic | 54.9% |

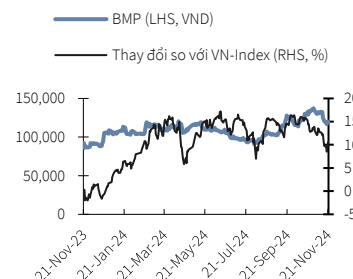
Biến động giá cổ phiếu

| (%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|-----------|-------|------|------|------|
| Tuyệt đối | -10.0 | 13.6 | 8.8 | 34.3 |
| Tương đối | -8.0 | 18.0 | 11.5 | 22.2 |

Dự phóng KQKD & định giá

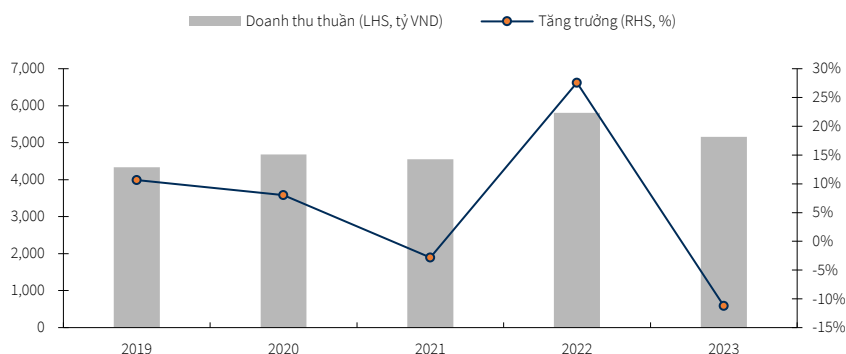
| FY-end | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|--------------------------------------|-------|--------|--------|--------|
| Doanh số thuần (tỷ VND) | 5,808 | 5,157 | 4,935 | 5,535 |
| Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND) | 868 | 1,304 | 1,256 | 1,237 |
| Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND) | 694 | 1,041 | 1,012 | 990 |
| EPS (VND) | 8,481 | 12,717 | 12,360 | 12,090 |
| Tăng trưởng EPS (%) | 224% | 50% | -3% | -2% |
| P/E (x) | 7.1 | 8.2 | 9.7 | 9.9 |
| P/B (x) | 1.9 | 3.2 | 3.6 | 3.6 |
| ROE (%) | 28% | 39% | 37% | 36% |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 9.5% | 11.3% | 10.0% | 9.8% |

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Diễn biến doanh thu giai đoạn 5 năm gần nhất



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

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

Điểm nhấn đầu tư

Sản lượng tiêu thụ tăng 12%/7% trong 2025/2026. CBRE dự phóng nguồn cung căn hộ tại TP. HCM tăng 32%/38% trong 2025/2026, kỳ vọng hoạt động xây dựng dân dụng khởi sắc hơn trong thời gian tới, kích thích nhu cầu tiêu thụ ống nhựa.

Ước tính biên lãi gộp đạt 40%/37% trong 2025/2026 dù giá PVC resin được dự báo tăng trở lại. Chúng tôi cho rằng giá PVC resin sẽ tăng trở lại từ 2H2025 nhờ triển vọng hoạt động sản xuất tại Trung Quốc hồi phục. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng BMP có thể điều chỉnh giá bán và chuyển một phần chi phí sang phía người mua nhờ (1) thị phần lớn, (2) nhu cầu tiêu tăng trở lại.

Lợi suất cổ tức hấp dẫn. KBSV ước tính lợi suất cổ tức đợt 2/2024 đạt 5.2% (so với giá đóng cửa ngày 22/11/2024). Đối với 2025/2026, lợi suất kỳ vọng ở mức 9.8%/9.2%.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

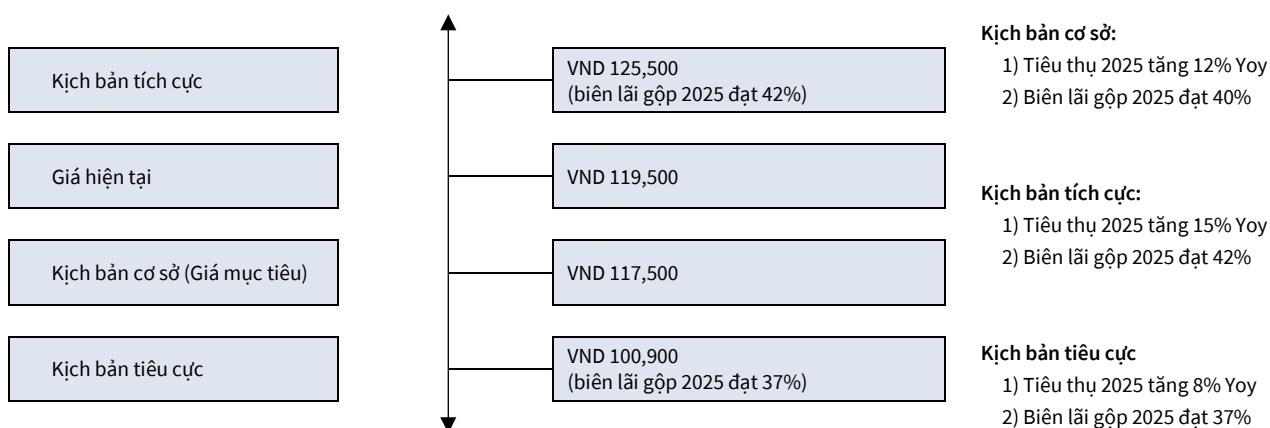
Dự phóng kết quả kinh doanh

| (tỷ VND) | Dự phóng của KBSV | | Thay đổi với kỳ trước | | Dự phóng đồng thuận* | | Chênh lệch | |
|-----------------|-------------------|-------|-----------------------|-------|----------------------|-------|------------|-------|
| | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| Doanh thu | 4,935 | 5,535 | 4.0% | 3.4% | 5,044 | 5,393 | -2.1% | 2.6% |
| EBIT | 1,383 | 1,328 | 5.4% | 3.5% | 1,383 | 1,386 | 0.0% | -4.1% |
| LNST công ty mẹ | 1,012 | 990 | 0.7% | 1.5% | 1,039 | 1,047 | -2.6% | -5.5% |

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

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

Quan điểm định giá



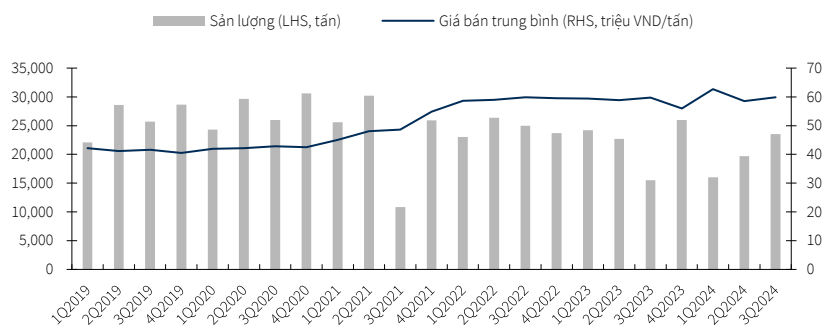
Cập nhật Kết quả Kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật Kết quả Kinh doanh

| (tỷ VNĐ) | 3Q2023 | 3Q2024 | +/-%YoY | 9M2023 | 9M2024 | +/-%YoY | Chú thích |
|--|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--|
| Doanh thu | 926 | 1,407 | 52% | 3,703 | 3,563 | -4% | Sản lượng tiêu thụ 3Q2024 đạt 23,500 tấn (tăng 52% so với cùng kỳ) |
| Lợi nhuận gộp | 398 | 606 | 52% | 1,526 | 1,537 | 1% | |
| Biên lợi nhuận gộp | 43.0% | 43.1% | 6bps | 41.2% | 43.1% | 192bps | Biên lãi gộp 9M2024 tăng 192bps nhờ giá PVC resin tiếp tục dao động ở vùng thấp so với cùng kỳ |
| Thu nhập tài chính | 32 | 20 | -38% | 89 | 56 | -37% | |
| Chi phí tài chính | -26 | -71 | 180% | -103 | -132 | 29% | BMP tăng chiết khấu thanh toán cho các đại lý phân phối khiến chi phí tài chính 3Q2024 tăng 180% YoY |
| Lợi nhuận từ công ty LD, LK | 0 | 0 | -124% | -1 | 0 | -71% | |
| SG&A | -134 | -200 | 50% | -522 | -520 | 0% | BMP đẩy mạnh các hoạt động thúc đẩy bán khiến chi phí bán hàng 3Q2024 tăng 39% YoY |
| Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh | 271 | 354 | 31% | 989 | 940 | -5% | |
| Thu nhập khác | -2 | 8 | | -1 | 10 | | Lãi từ thanh lý tài sản cố định trong 3Q2024 |
| Lợi nhuận trước thuế | 269 | 362 | 35% | 988 | 950 | -4% | |
| Lợi nhuận sau thuế | 209 | 290 | 39% | 784 | 760 | -3% | Hoàn thành 74% kế hoạch năm |
| LNST công ty mẹ | 209 | 290 | 39% | 784 | 760 | -3% | |
| Biên LNST | 22.5% | 20.6% | -196bps | 21.2% | 21.3% | 15bps | |

Nguồn: BMP, KBSV

Biểu đồ 2. Tương quan giá bán trung bình và sản lượng tiêu thụ của BMP



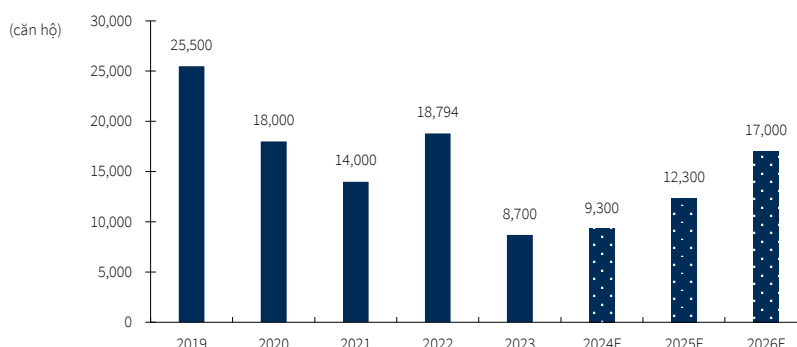
Nguồn: BMP, KBSV

Ước tính sản lượng tiêu thụ tăng 12%/7% trong 2025/2026 nhờ thị trường Bất động sản dân dụng hồi phục

Theo quan sát của chúng tôi, các dự án Bất động sản lớn trên cả nước đang được hỗ trợ xử lý, tháo gỡ về mặt pháp lý nhanh chóng, thể hiện sự nhất quán với cam kết hỗ trợ ngành Bất động sản của Chính phủ. Bên cạnh đó, KBSV kỳ vọng thị trường Bất động sản dân dụng sẽ tiếp tục hồi phục trong 2025-2026 sau khi Luật đất đai (sửa đổi), Luật Bất động sản (sửa đổi) được áp dụng giúp rút ngắn thời gian đền bù, giải phóng mặt bằng, hoàn thiện pháp lý cho các chủ đầu tư, từ đó tạo động lực để thị trường phát triển bền vững hơn, cải thiện nguồn cung. Báo cáo gần nhất của CBRE dự báo nguồn cung căn hộ tại Thành phố Hồ Chí Minh sẽ tăng 32%/38% trong 2025/2026, tác động tích cực lên triển vọng tăng trưởng sản lượng tiêu thụ ống nhựa của BMP trong thời gian tới.

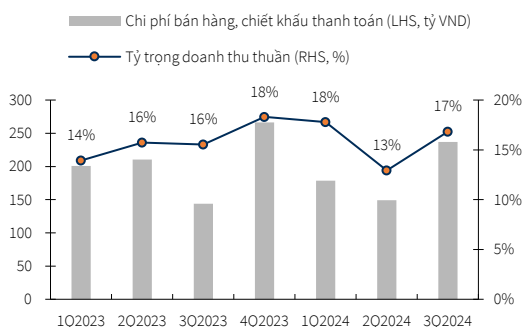
Về phía doanh nghiệp, chúng tôi nhận thấy BMP đã chủ động tăng chiết khấu cho các đại lý phân phối, đẩy mạnh các chương trình hỗ trợ bán hàng trong 3Q2024, khiến sản lượng trong kỳ tăng 19% QoQ. Chúng tôi kỳ vọng BMP sẽ tiếp tục duy trì các chương trình chiết khấu trong thời gian tới, giúp thị phần cải thiện, đạt 27%/28% trong 2024/2025. KBSV ước tính sản lượng tiêu thụ của BMP đạt 82.1/92.3/98.3 nghìn tấn trong 2024/2025/2026 (-7%/+12%/+7% YoY).

Biểu đồ 3. Nguồn cung căn hộ tại TP. HCM dự báo tăng 32%/38% trong 2025/2026



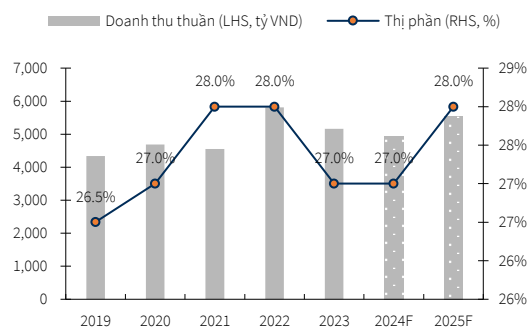
Nguồn: CBRE, KBSV

Biểu đồ 4. Chi phí bán hàng, chiết khấu thanh toán



Nguồn: BMP, KBSV

Biểu đồ 5. Thị phần của BMP

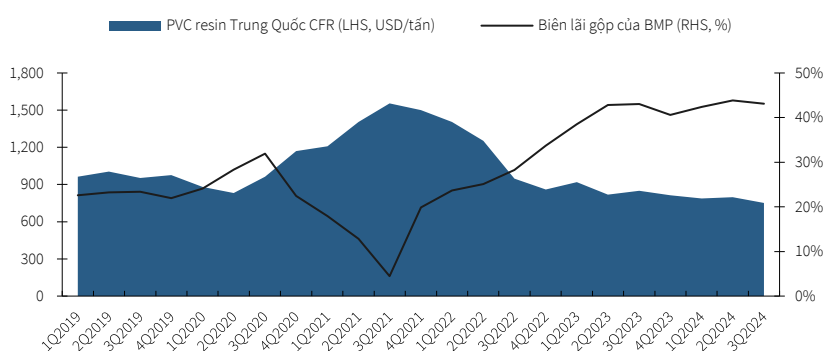


Nguồn: BMP, KBSV

**Hoạt động sản xuất tại Trung Quốc
hồi phục khiến nhu cầu tiêu thụ
PVC resin được dự báo tăng trở lại
trong 2025**

Giá PVC resin Trung Quốc 3Q2024 giảm trung bình 5.9% so với quý trước do giá dầu suy giảm, tạo điều kiện cho BMP duy trì biên lãi gộp ở mức cao trong kỳ. Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm rằng giá PVC resin duy trì ở vùng thấp trong 1H2025 và dần dần tăng trở lại từ 2H2025 trở đi nhờ nhu cầu gia tăng khi hoạt động sản xuất kinh doanh tại đây dần hồi phục, tuy nhiên tốc độ hồi phục sẽ tương đối chậm. Với (1) thị phần lớn và (2) nhu cầu tiêu thụ được dự báo sẽ hồi phục, chúng tôi cho rằng BMP có thể chuyển một phần chi phí giá vốn (trong trường hợp giá nguyên liệu đầu vào hồi phục) sang phía người mua. KBSV ước tính biên lãi gộp của BMP đạt 40%/37% trong 2025/2026.

Biểu đồ 6. Tương quan biên lãi gộp của BMP và giá PVC resin



Nguồn: BMP, Bloomberg, KBSV

**Lợi suất cổ tức tiền mặt 2025/2026
được dự phóng ở trên mức 9%/năm**

BMP đã thực hiện chi trả cổ tức tiền mặt đợt 1/2024, tỷ lệ chi trả cổ tức tiền trên LNST 9M2024 đạt 62%. Chúng tôi kỳ vọng BMP sẽ thực hiện chi trả cổ tức tiền đợt 2/2024 trong 1H2025, lợi suất cổ tức ước tính đạt 5.2% so với giá đóng cửa ngày 22/11/2024. KBSV duy trì giả định tỷ lệ chi trả cổ tức của BMP đạt trung bình 97% trong tương lai và dự phóng lợi suất cổ tức tiền mặt của BMP đạt 9.8%/9.2% trong 2025/2026.

Bảng 7. EPS và DPS dự phóng của BMP

| | 2024 | 2025 | 2026 |
|---------------------------|--------|--------|--------|
| EPS | 12,272 | 11,913 | 11,078 |
| Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền | 97% | 97% | 97% |
| DPS | 11,900 | 11,700 | 11,000 |
| Cổ tức tiền mặt còn lại | 6,160 | 11,700 | 11,000 |
| Lợi suất cổ tức tiền mặt | 5.2% | 9.8% | 9.2% |

Nguồn: KBSV

Dự phóng Kết quả Kinh doanh

Bảng 8. Dự phóng Kết quả kinh doanh

| (tỷ VNĐ) | 2023 | 2024 | +/-%YoY | 2025 | +/-%YoY | Chú thích |
|--|--------------|--------------|------------|--------------|------------|--|
| Doanh thu | 5,157 | 4,935 | -4% | 5,535 | 12% | Sản lượng tiêu thụ 2025 tăng 12% YoY |
| Lợi nhuận gộp | 2,116 | 2,113 | 0% | 2,214 | 5% | |
| Biên lợi nhuận gộp | 41.0% | 42.8% | 178bps | 40.0% | -282bps | Biên lãi gộp 2025 giảm 282bps do giá PVC resin tăng trở lại khi hoạt động sản xuất tại Trung Quốc hồi phục |
| Lãi tiền gửi | 117 | 80 | -32% | 103 | 29% | |
| Chi phí lãi vay | 0 | 0 | | 0 | | |
| Lãi/lỗ tỷ giá, chiết khấu thanh toán | -144 | -193 | 34% | -194 | 0% | Giả định BMP tăng hỗ trợ thanh toán cho các đối tác nhằm kích cầu tiêu thụ, củng cố lại thị phần |
| Lợi nhuận từ công ty LD, LK | -2 | 0 | -100% | 0 | | |
| SG&A | -783 | -740 | -6% | -886 | 20% | Giả định BMP tăng các chương trình thúc đẩy bán nhằm kích cầu tiêu thụ, củng cố lại thị phần |
| Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh | 1,304 | 1,256 | -4% | 1,238 | -1% | |
| Thu nhập khác | 3 | 10 | 207% | 0 | -100% | |
| Lợi nhuận trước thuế | 1,307 | 1,265 | -3% | 1,238 | -2% | |
| Lợi nhuận sau thuế | 1,041 | 1,012 | -3% | 990 | -2% | |
| LNST công ty mẹ | 1,041 | 1,012 | -3% | 990 | -2% | |
| Biên LNST | 20.2% | 20.5% | 32bps | 17.9% | -262bps | |

Nguồn: BMP, KBSV

Định giá

Khuyến nghị TRUNG LẬP với BMP, giá mục tiêu 117,500 VND/cổ phiếu

Giá cổ phiếu BMP đã tăng 23% (bao gồm cổ tức đợt 1/2024) so với mức giá trong báo cáo gần nhất của chúng tôi, phản ánh một phần sự hồi phục về sản lượng tiêu thụ nhờ (1) tăng chiết khấu cho đại lý, (2) nhu cầu hồi phục. Chúng tôi áp dụng hai phương pháp bao gồm FCF, PER mục tiêu và xác định giá trị hợp lý của BMP ở mức 117,500 VND/cổ phiếu, giảm 1.7% so với giá mục tiêu kỳ trước. Điều chỉnh giá hiện tại sau khi thanh toán cổ tức đợt 2/2024, tỷ suất lợi nhuận là 3.7%.

Bảng 9. Tổng hợp giá định

| Giá định | Giá trị |
|---------------------------|---------|
| Beta | 0.78 |
| Lãi suất phi rủi ro | 4.7% |
| Phần bù rủi ro thị trường | 7.9% |
| Chi phí nợ | 6.0% |
| WACC | 10.7% |

Nguồn: KBSV

Bảng 10. Dòng tiền tự do của BMP

| (tỷ VND) | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|-------------------------|-------|------|------|------|------|
| LNST cổ đông công ty mẹ | 1,012 | 990 | 933 | 923 | 887 |
| Chi phí khấu hao | 140 | 152 | 170 | 189 | 211 |
| Thay đổi vốn lưu động | -98 | -128 | -116 | -101 | -96 |
| CAPEX | -117 | -138 | -150 | -164 | -178 |
| FCF | 938 | 875 | 837 | 847 | 824 |

Nguồn: KBSV

Bảng 11. Ước tính FCF của BMP

| (tỷ VND) | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|----------------------------|---------|------|------|------|-------|
| FCF | 938 | 875 | 837 | 847 | 824 |
| Tốc độ tăng trưởng dài hạn | | | | | 1% |
| Giá trị dài hạn | | | | | 8,552 |
| Giá trị hiện tại của FCF | 928 | 782 | 676 | 618 | 5,630 |
| Giá trị doanh nghiệp | 8,635 | | | | |
| Tiền và tương đương tiền | 1,753 | | | | |
| Nợ vay | -55 | | | | |
| Giá trị VCSH | 10,332 | | | | |
| SLCP | 82 | | | | |
| Giá trị hợp lý | 126,200 | | | | |

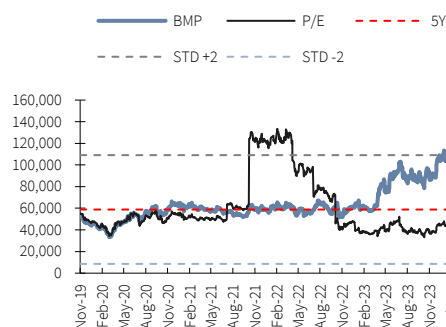
Nguồn: KBSV

Bảng 12. Tổng hợp định giá

| Phương pháp | Hệ số mục tiêu | Định giá | Tỷ trọng | Giá mục tiêu |
|------------------|----------------|----------|----------|--------------|
| FCFF | | 126,200 | 50% | 63,100 |
| P/E forward 2025 | 9 | 108,800 | 50% | 54,400 |
| Giá mục tiêu | | | | 117,500 |

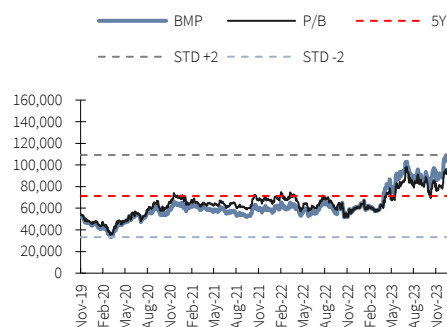
Nguồn: KBSV

Biểu đồ 13. PER của BMP



Nguồn: FiinProX, KBSV

Biểu đồ 14. P/B của BMP



Nguồn: FiinProX, KBSV

PHỤ LỤC

**Báo cáo Kết quả HKKD
(Tỷ VND)**

| (Báo cáo chuẩn) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|--------|--------|--------|--------|
| Doanh số thuần | 5,808 | 5,157 | 4,935 | 5,535 |
| Giá vốn hàng bán | -4,201 | -3,041 | -2,822 | -3,321 |
| Lãi gộp | 1,608 | 2,116 | 2,113 | 2,214 |
| Lãi tiền gửi | 53 | 117 | 75 | 103 |
| Chi phí lãi vay | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Lãi/(lỗ) tỷ giá, chiết khấu thanh toán, khác | -156 | -144 | -193 | -194 |
| SG&A | -632 | -783 | -740 | -886 |
| Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh | 868 | 1,304 | 1,256 | 1,237 |
| Thu nhập khác, ròng | 3 | 3 | 10 | 0 |
| Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh | -5 | -2 | 0 | 0 |
| Lãi/(lỗ) ròng trước thuế | 871 | 1,307 | 1,265 | 1,237 |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp | -177 | -266 | -253 | -247 |
| Lãi/(lỗ) thuần sau thuế | 694 | 1,041 | 1,012 | 990 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Lãi/(lỗ) thuần sau thuế cổ đông công ty mẹ | 694 | 1,041 | 1,012 | 990 |
| EBIT | 974 | 1,334 | 1,383 | 1,328 |
| EBITDA | 1,144 | 1,506 | 1,523 | 1,480 |

Chỉ số hoạt động

| (%) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 27.7% | 41.0% | 42.8% | 40.0% |
| Tỷ suất EBITDA | 20.6% | 31.4% | 32.2% | 28.6% |
| Tỷ suất EBIT | 17.6% | 28.1% | 29.4% | 25.9% |
| Tỷ suất lợi nhuận trước thuế % | 15.0% | 25.3% | 25.6% | 22.4% |
| Tỷ suất lãi hoạt động KD | 14.9% | 25.3% | 25.4% | 22.4% |
| Tỷ suất lợi nhuận thuần | 12.0% | 20.2% | 20.5% | 17.9% |

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

| (Tỷ VND) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|------|--------|-------|-------|
| Lãi trước thuế | 871 | 1,307 | 1,265 | 1,237 |
| Khấu hao TSCĐ | 170 | 172 | 140 | 152 |
| Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư | -49 | -118 | 0 | 0 |
| Chi phí lãi vay | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động | 990 | 1,344 | 1,406 | 1,389 |
| (Tăng)/giảm các khoản phải thu | -9 | 107 | -47 | -12 |
| (Tăng)/giảm hàng tồn kho | 36 | 229 | -24 | -146 |
| Tăng/(giảm) các khoản phải trả | -50 | 138 | -27 | 30 |
| (Tăng)/giảm chi phí trả trước | -23 | 60 | 0 | 0 |
| Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác | -145 | -275 | -401 | -8 |
| Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh | 799 | 1,603 | 907 | 1,253 |
| Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác | -70 | -58 | -117 | -138 |
| Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định | 0 | 3 | 0 | 0 |
| Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ | -942 | -1,660 | -280 | 0 |
| Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ | 817 | 1,435 | 0 | 0 |
| Đầu tư vào các doanh nghiệp khác | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cổ tức và tiền lãi nhận được | 50 | 106 | 0 | 0 |
| Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư | -145 | -174 | -397 | -138 |
| Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tiền thu được các khoản đi vay | 1 | 0 | 0 | 7 |
| Tiền trả các khoản đi vay | -3 | 0 | -7 | 0 |
| Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cổ tức đã trả | -467 | -966 | -974 | -958 |
| Tiền lãi đã nhận | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính | -469 | -966 | -981 | -951 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | 186 | 463 | -471 | 163 |
| Tiền và tương đương tiền đầu kỳ | 173 | 359 | 821 | 350 |
| Tiền và tương đương tiền cuối kỳ | 359 | 821 | 350 | 514 |

Nguồn: KBSV

**Bảng cân đối kế toán
(Tỷ VND)**

| (Báo cáo chuẩn) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| TỔNG CỘNG TÀI SẢN | 3,045 | 3,255 | 3,079 | 3,387 |
| TÀI SẢN NGẮN HẠN | 2,215 | 2,594 | 2,477 | 2,798 |
| Tiền và tương đương tiền | 359 | 821 | 350 | 514 |
| Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn | 965 | 1,190 | 1,470 | 1,470 |
| Các khoản phải thu | 279 | 174 | 221 | 233 |
| Hàng tồn kho, ròng | 577 | 364 | 388 | 534 |
| TÀI SẢN DÀI HẠN | 830 | 661 | 602 | 589 |
| Phải thu dài hạn | 20 | 20 | 20 | 20 |
| Tài sản cố định | 368 | 286 | 269 | 256 |
| Tài sản dở dang dài hạn | 25 | 12 | 6 | 6 |
| Đầu tư dài hạn | 66 | 64 | 64 | 64 |
| Lợi thế thương mại | 0 | 0 | 0 | 0 |
| NỢ PHẢI TRẢ | 423 | 565 | 351 | 627 |
| Nợ ngắn hạn | 403 | 546 | 333 | 609 |
| Phải trả người bán | 91 | 154 | 128 | 158 |
| Vay ngắn hạn | 55 | 55 | 48 | 55 |
| Phải trả ngắn hạn khác | 257 | 337 | 157 | 397 |
| Nợ dài hạn | 20 | 19 | 18 | 18 |
| Phải trả nhà cung cấp dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Vay dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Phải trả dài hạn khác | 20 | 19 | 18 | 18 |
| VỐN CHỦ SỞ HỮU | 2,621 | 2,690 | 2,727 | 2,759 |
| Vốn góp | 819 | 819 | 819 | 819 |
| Thặng dư vốn cổ phần | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Quỹ khác | 1,202 | 1,202 | 1,202 | 1,202 |
| Lãi chưa phân phối | 599 | 667 | 705 | 737 |
| Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát | 0 | 0 | 0 | 0 |

Chỉ số chính

| (x, %, VND) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------------------------------------|------|------|------|------|
| Chỉ số định giá | | | | |
| P/E | 7.1 | 8.2 | 9.7 | 9.9 |
| P/E pha loãng | 7.1 | 8.2 | 9.7 | 9.9 |
| P/B | 1.9 | 3.2 | 3.6 | 3.6 |
| P/S | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| P/Tangible Book | 13.6 | 30.5 | 37.1 | 39.1 |
| P/Cash Flow | 6.1 | 5.3 | 10.8 | 7.8 |
| Giá trị doanh nghiệp/EBITDA | 4.0 | 5.2 | 6.2 | 6.3 |
| Giá trị doanh nghiệp/EBIT | 4.7 | 5.8 | 6.9 | 7.0 |
| Hiệu quả quản lý | | | | |
| ROE% | 28% | 39% | 37% | 36% |
| ROA% | 24% | 33% | 32% | 31% |
| ROIC% | 28% | 38% | 37% | 35% |
| Cấu trúc tài chính | | | | |
| Tỷ suất thanh toán tiền mặt | 0.9 | 1.5 | 1.1 | 0.8 |
| Tỷ suất thanh toán nhanh | 4.0 | 4.0 | 6.1 | 3.6 |
| Tỷ suất thanh toán hiện thời | 5.5 | 4.7 | 7.4 | 4.6 |
| Vốn vay dài hạn/Vốn CSH | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH | 2% | 2% | 2% | 2% |
| Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản | 2% | 2% | 2% | 2% |
| Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH | 13% | 18% | 10% | 20% |
| Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản | 11% | 15% | 9% | 16% |
| Tổng công nợ/Vốn CSH | 14% | 19% | 11% | 21% |
| Tổng công nợ/Tổng Tài sản | 12% | 16% | 10% | 17% |
| Chỉ số hoạt động | | | | |
| Hệ số quay vòng phải thu khách hàng | 17.9 | 22.8 | 25.0 | 24.4 |
| Hệ số quay vòng HTK | 7.0 | 6.5 | 7.5 | 7.2 |
| Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp | 20.9 | 23.0 | 20.0 | 23.3 |

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

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

Chi nhánh Hà Nội:

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

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

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

Chi nhánh Sài Gòn:

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

LIÊN HỆ

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

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

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

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

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

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