

# Nhựa Bình Minh (BMP)

## Cần tăng chiết khấu để nâng cao sức cạnh tranh

03/03/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyên  
[nguyennnd1@kbsec.com.vn](mailto:nguyennnd1@kbsec.com.vn)  
(+84) 24-7303-5333

**BMP ghi nhận LNST 2024 giảm 4.8% so với cùng kỳ do sản lượng tiêu thụ giảm 12.8% YoY**

Sản lượng tiêu thụ 4Q2024 ước tính giảm 31% YoY do chính sách chiết khấu kém cạnh tranh so với các đối thủ. Tuy nhiên, nhờ giá PVC resin giảm trung bình 5% QoQ, biên lãi gộp của BMP tiếp tục được duy trì ở mức cao. Kết thúc 2024, doanh thu và LNST công ty mẹ của BMP đạt 4,616/991 tỷ VND (-10.5%/-4.8% YoY)

**Ước tính sản lượng tiêu thụ của BMP tăng 13%/7% YoY trong 2025/2026**

Chúng tôi duy trì quan điểm về sự cải thiện ở nhu cầu tiêu thụ ống nhựa trong 2025/2026, được thúc đẩy bởi sự hồi phục của thị trường Bất động sản. Theo đó, KBSV ước tính sản lượng tiêu thụ ống nhựa toàn ngành tăng 6% trong 2025. Chúng tôi kỳ vọng BMP sẽ tăng chiết khấu cho các đại lý phân phối để chiếm lại thị phần và tận dụng sự hồi phục về nhu cầu để cải thiện doanh thu

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

Giá PVC resin hiện đang tiếp tục xu hướng suy giảm do triển vọng tiêu thụ tại Trung Quốc được dự báo duy trì ở mức thấp trong 2025. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi cho rằng giá PVC resin sẽ dần hồi phục từ 2H2025 trở đi với giả định thị trường Bất động sản Trung Quốc hồi phục với tốc độ chậm. KBSV ước tính biên lãi gộp của BMP đạt 41%/39% trong 2025/2026

**Lợi suất tiền mặt hấp dẫn cho 2025/2026**

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%. Chúng tôi ước tính lợi suất cổ tức tiền mặt của BMP trong 2025/2026 ở mức 9.7%/9.2%

**Khuyến nghị TRUNG LẬP với BMP, giá mục tiêu 125,700 VND/cổ phiếu**

KBSV khuyến nghị **TRUNG LẬP** với BMP, định giá hợp lý ở mức 125,700 VND/cổ phiếu, cao hơn so với giá mục tiêu kỳ trước 6.8% nhờ (1) kỳ vọng giá PVC resin duy trì ở vùng thấp trong 1H2025, (2) lợi suất cổ tức cao và ổn định trong tương lai

## TRUNG LẬP duy trì

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 125,700</b>
Tăng/giảm (%)	5%
Giá hiện tại (03/03/2025)	VND 119,600
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 126,400
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)	25.6/1.0
Sở hữu nước ngoài (%)	84.2%
Cổ đông lớn	
Nawaplastic	54.9%

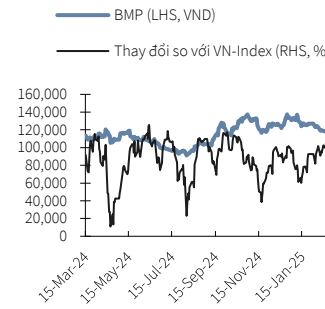
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-6	-3	16	2
Tương đối	-9	-8	14	-2

### Dự phóng KQKD & định giá

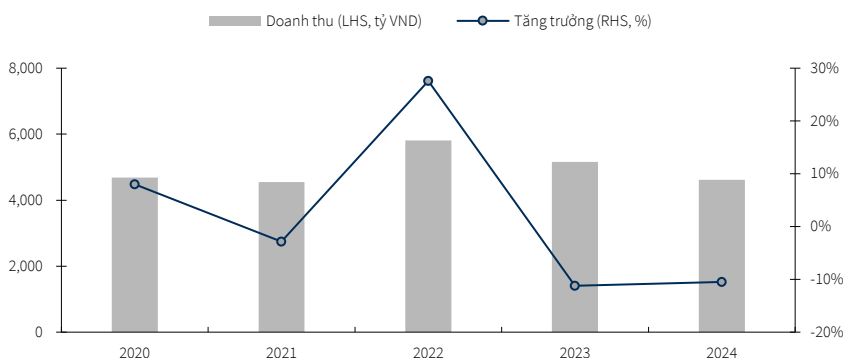
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,157	4,616	5,220	5,673
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,304	1,229	1,227	1,162
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	1,041	991	982	930
EPS (VND)	12,717	12,103	11,996	11,358
Tăng trưởng EPS (%)	50%	-5%	-1%	-5%
P/E (x)	8.2	10.8	10.0	10.5
P/B (x)	3.2	4.0	3.6	3.5
ROE (%)	39%	37%	36%	34%
Tỷ suất cổ tức (%)	11.3%	9.0%	9.7%	9.2%

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 13%/7% trong 2025/2026.** Nhờ sự hồi phục của thị trường Bất động sản, nhu cầu tiêu thụ ống nhựa được kỳ vọng có sự cải thiện mạnh mẽ trong 2025. Ước tính tổng sản lượng tiêu thụ toàn ngành tăng 6% YoY.

**Ước tính biên lãi gộp đạt 41%/39% trong 2025/2026 dù giá PVC resin được dự báo tăng trở lại.** Nhu cầu tiêu thụ PVC resin tại Trung Quốc được dự báo tiếp tục duy trì ở mức yếu và chỉ dần hồi phục từ 2H2025 trở đi.

**Lợi suất cổ tức hấp dẫn.** Chúng tôi đánh giá lợi suất cổ tức tiền mặt của BMP tương đối hấp dẫn trong trung hạn, ước tính đạt 9.7%/9.2% trong 2025/2026.

### Chú thích

Chi tiết tham khảo ở [báo cáo gần nhất](#)

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

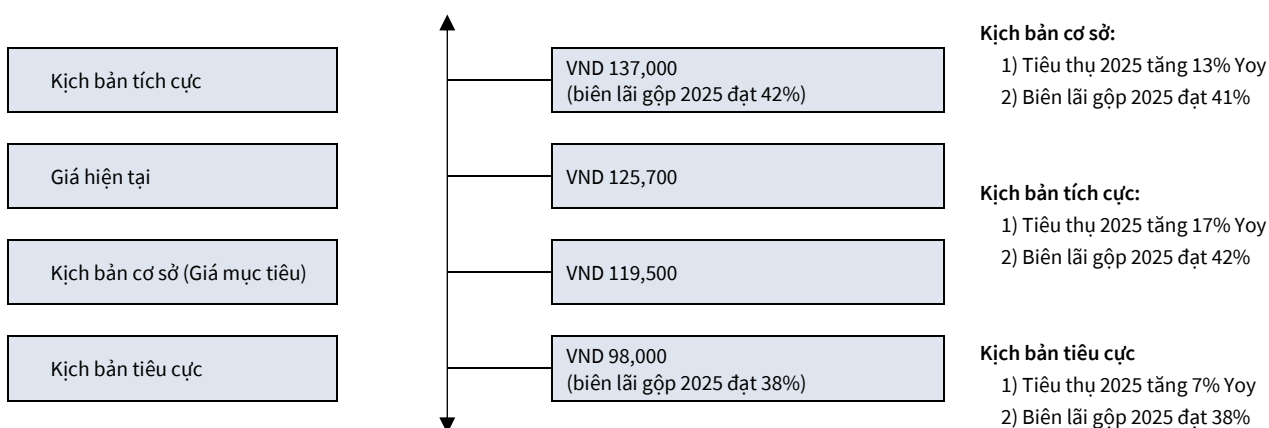
### Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	5,220	5,673	-5.7%	-	4,961	5,254	5.2%	8.0%
EBIT	1,312	1,305	-1.2%	-	1,360	1,343	-3.5%	-2.8%
LNST công ty mẹ	982	975	-0.8%	-	1,017	997	-3.4%	-2.2%

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



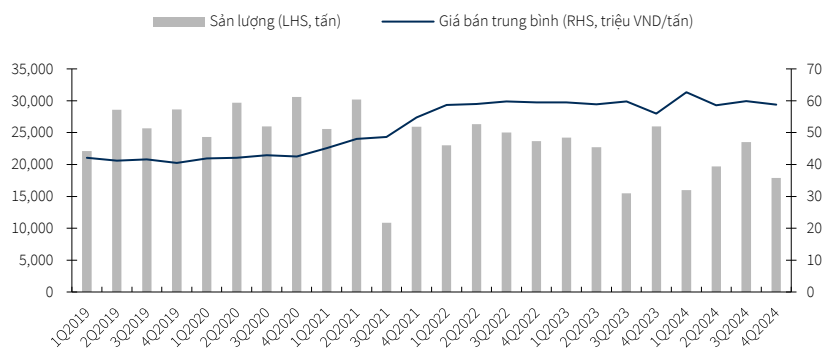
## Cập nhật Kết quả Kinh doanh

**Bảng 1. Cập nhật Kết quả Kinh doanh**

(tỷ VNĐ)	4Q2023	4Q2024	+/-%YoY	2023	2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	1,454	1,053	-28%	5,157	4,616	-10%	Sản lượng tiêu thụ 4Q2024 giảm 24%/31% QoQ/YoY. Kết thúc 2024, sản lượng tiêu thụ ước tính đạt hơn 77 nghìn tấn (-13% YoY)
Lợi nhuận gộp	591	452	-23%	2,116	1,989	-6%	
Biên lợi nhuận gộp	40.6%	42.9%	231bps	41.0%	43.1%	204bps	Biên lãi gộp 2024 tăng 204bps nhờ giá PVC resin giảm trung bình 10% YoY
Thu nhập tài chính	29	23	-23%	119	79	-34%	
Chi phí tài chính	-43	-30	-30%	-146	-162	12%	Chi phí chiết khấu thanh toán đạt 160 tỷ trong 2024 (+10% YoY)
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	-1	0	-82%	-2	0	-77%	
SG&A	-261	-156	-40%	-783	-676	-14%	Chi phí hệ thống bán hàng trong 2024 giảm 31% YoY
<b>Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>315</b>	<b>289</b>	<b>-8%</b>	<b>1,304</b>	<b>1,229</b>	<b>-6%</b>	
Thu nhập khác	4	2	-45%	3	12	271%	
Lợi nhuận trước thuế	319	291	-9%	1,307	1,241	-5%	
Lợi nhuận sau thuế	257	231	-10%	1,041	991	-5%	Hoàn thành 99% kế hoạch
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>257</b>	<b>231</b>	<b>-10%</b>	<b>1,041</b>	<b>991</b>	<b>-5%</b>	
Biên LNST	17.7%	21.9%	428bps	20.2%	21.5%	128bps	

Nguồn: BMP, KBSV

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



Nguồn: KBSV

### Sản lượng tiêu thụ 4Q2024 giảm mạnh mặc dù nhu cầu tiêu thụ có sự hồi phục

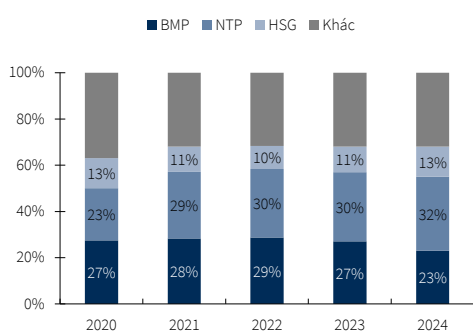
Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ ống nhựa toàn ngành trong 4Q2024 đạt hơn 94,200 tấn (+10% QoQ/4% YoY) nhờ nhu cầu cải thiện ở lĩnh vực xây dựng dân dụng. Tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ của BMP ước tính chỉ đạt 18,000 tấn, đóng góp xấp xỉ 19% tổng sản lượng tiêu thụ trong kỳ, nguyên nhân tới từ chính sách chiết khấu cho các đại lý kém hấp dẫn hơn so với NTP, HSG.

Như đã đề cập trong báo cáo gần nhất, chúng tôi nhận thấy BMP đang đặt ưu tiên mục tiêu lợi nhuận hơn thị phần nhằm đảm bảo cổ tức tiền mặt ở mức cao. Tuy nhiên, chiến lược trên đã khiến thị phần của BMP giảm còn xấp xỉ 23% trong 2024 (giảm từ 27% trong 2023 và tiếp tục xu hướng giảm trong các năm gần đây). Trong bối cảnh ngành ống nhựa đã tới giai đoạn bão hòa, chúng tôi cho rằng chính sách chiết khấu sẽ là động lực chính thúc đẩy sản lượng tiêu thụ. Với việc NTP, HSG liên tục duy trì chính sách bán hàng hấp dẫn cho các đại lý xuyên suốt từ trước tới nay, BMP có thể tiếp tục đánh mất thị phần trong dài hạn nếu không tăng chiết khấu tương đương so với các đối thủ.

### Nhu cầu tiêu thụ tiếp tục cải thiện trong 2025 nhờ thị trường Bất động sản khởi sắc hơn

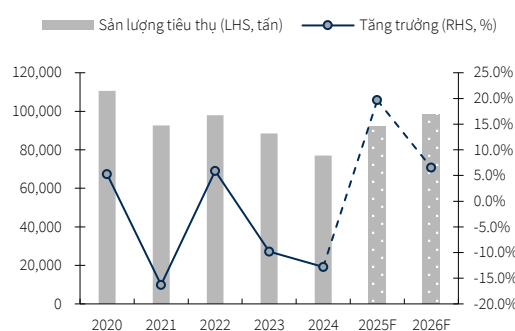
Sản lượng tiêu thụ ống nhựa ước tính đạt 355,300 tấn (+6% YoY) trong 2025, được thúc đẩy bởi sự hồi phục mạnh mẽ hơn của thị trường Bất động sản nhờ (1) nguồn cung gia tăng và (2) luật Bất động sản, Đất đai, Nhà ở (sửa đổi) có hiệu lực và được thi hành (chi tiết tại [báo cáo gần nhất](#)). Chúng tôi kỳ vọng BMP sẽ tăng chiết khấu cho các đại lý để duy trì thị phần nhằm thúc đẩy doanh thu, tận dụng sự hồi phục về nhu cầu tiêu thụ trong 2025. KBSV ước tính sản lượng tiêu thụ của BMP đạt 87/93 nghìn tấn trong 2025/2026 (tăng 13%/7% YoY). Sản lượng trên giảm lần lượt 6%/5% so với dự phóng kỳ trước nhằm phản ánh quan điểm thận trọng của chúng tôi trước rủi ro mất thị phần do mức chiết khấu kém cạnh tranh của BMP.

Biểu đồ 2. Thị phần của BMP



Nguồn: KBSV

Biểu đồ 3. Sản lượng tiêu thụ của BMP



Nguồn: KBSV

**Giá PVC resin tiếp tục giao động ở vùng thấp nhưng dự báo sẽ dần hồi phục trong 2025**

Giá PVC resin Trung Quốc tiếp tục suy giảm 5% QoQ trong 4Q2024 và hiện đang có xu hướng đi ngang trong 1Q2025. Nguyên chính tới từ (1) tình trạng dư cung tiếp tục kéo dài trong bối cảnh (2) tốc độ hồi phục của thị trường Bất động sản Trung Quốc chậm hơn so với kỳ vọng, mặc dù đã có những biện pháp hỗ trợ từ Chính phủ. Nhờ đó, biên lãi gộp của BMP tiếp tục được duy trì ở mức cao (biên gộp 4Q2024 tăng 231bps so với cùng kỳ).

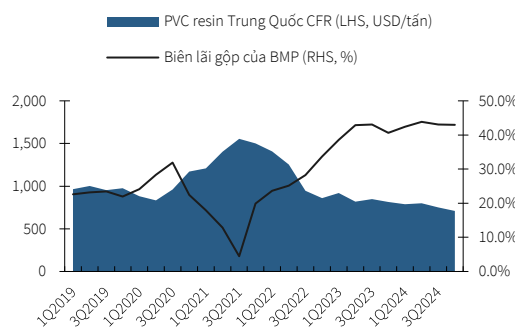
Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng giá PVC resin có thể tiếp tục duy trì ở vùng thấp do nhu cầu tiêu thụ tại Trung Quốc tiếp tục được duy trì ở mức thấp do các vấn đề liên quan tới ngành Bất động sản. Tuy nhiên, KBSV duy trì quan điểm rằng giá PVC resin đã chạm đáy và sẽ dần hồi phục từ 2H2025 trở đi khi hoạt động sản xuất nội địa Trung Quốc dần cải thiện. KBSV ước tính biên lãi gộp của BMP đạt 41%/39% trong 2025/2026.

**Biểu đồ 4. Giá PVC resin Trung Quốc**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 5. Tương quan giá PVC resin Trung Quốc và biên lãi gộp của BMP**



Nguồn: KBSV

**Cổ phiếu giá trị với lợi suất cổ tức hấp dẫn**

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% so với giá đóng cửa ngày 26/02/2025. 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 9.7%/9.2% trong 2025/2026.

**Bảng 6. EPS và DPS dự phóng của BMP**

	2024	2025	2026
EPS	12,103	11,996	11,358
Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền	97%	97%	97%
DPS	11,700	11,600	11,000
Cổ tức tiền mặt còn lại	5,960	11,600	11,000
Lợi suất cổ tức tiền mặt	5.0%	9.7%	9.2%

Nguồn: KBSV

## Dự phóng Kết quả Kinh doanh

**Bảng 7. Dự phóng Kết quả kinh doanh**

(tỷ VNĐ)	2024	2025	+/-%YoY	2026	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>4,616</b>	<b>5,220</b>	<b>13%</b>	<b>5,673</b>	<b>9%</b>	<b>Sản lượng tiêu thụ ước tính đạt 87/93 nghìn tấn trong 2025/2026 (+13%/7% YoY)</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,989</b>	<b>2,147</b>	<b>8%</b>	<b>2,212</b>	<b>3%</b>	
Biên lợi nhuận gộp	43.1%	41.1%	-196bps	39.0%	-212bps	Kỳ vọng biên lãi gộp tiếp tục được duy trì ở mức cao trong 1H2025 trước khi giảm từ 2H2025 trở đi do giá PVC resin dần hồi phục, được thúc đẩy bởi nhu cầu tiêu thụ cải thiện tại thị trường Trung Quốc
Lãi tiền gửi	78	99	27%	113	14%	
Chi phí lãi vay	0	0		0		
Lãi/lỗ tỷ giá, chiết khấu thanh toán	-144	-183	27%	-199	9%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0	-100%	0		
SG&A	-676	-835	24%	-908	9%	Kỳ vọng BMP gia tăng các chương trình kích thích bán hàng khi nhu cầu tiêu thụ trong nước hồi phục
<b>Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1,229</b>	<b>1,227</b>	<b>0%</b>	<b>1,219</b>	<b>-1%</b>	
Thu nhập khác	12	0	-100%	0		
Lợi nhuận trước thuế	1,241	1,227	-1%	1,219	-1%	
Lợi nhuận sau thuế	991	982	-1%	975	-1%	
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>991</b>	<b>982</b>	<b>-1%</b>	<b>975</b>	<b>-1%</b>	
Biên LNST	21.5%	18.8%	-265bps	17.2%	-162bps	

Nguồn: BMP, KBSV

## Định giá

**Khuyến nghị TRUNG LẬP với BMP, giá mục tiêu 125,700 VND/cổ phiếu**

Giá cổ phiếu của BMP đã giảm hơn 10% từ đầu năm tới nay, phản ánh kết quả kinh doanh kém 4Q2024 kém hơn kỳ vọng của thị trường do chính sách chiết khấu thấp, tác động tiêu cực lên doanh thu. Hiện tại, PBR của BMP đang ở mức 4x, tương ứng với vùng +2 STD. Chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP với BMP, giá mục tiêu 125,700 VND/cổ phiếu, tương ứng với mức lợi suất kỳ vọng xấp xỉ 5% so với giá đóng cửa ngày 28/02/2025.

**Bảng 8. Tổng hợp giả định**

Giả định	Giá trị
Beta	0.73
Lãi suất phi rủi ro	4.7%
Phần bù rủi ro thị trường	7.9%
Chi phí nợ	5.0%
WACC	10.3%

Nguồn: KBSV

**Bảng 9. Dòng tiền tự do của BMP**

(tỷ VND)	2025	2026	2027	2028
LNST cổ đông công ty mẹ	982	975	971	969
Chi phí khấu hao	122	138	156	176
Thay đổi vốn lưu động	-100	-73	-77	-41
CAPEX	-132	-143	-166	-180
FCF	873	897	884	924

Nguồn: KBSV

**Bảng 10. Ước tính FCFF của BMP**

(tỷ VND)	2025	2026	2027	2028
FCF	873	897	884	924
Tốc độ tăng trưởng dài hạn				1%
Giá trị dài hạn				9,991
Giá trị hiện tại của FCF	805	750	669	6,857
Giá trị doanh nghiệp	9,081			
Tiền và tương đương tiền	1,753			
Nợ vay	-55			
Giá trị VCSH	10,778			
SLCP	82			
Giá trị hợp lý	131,600			

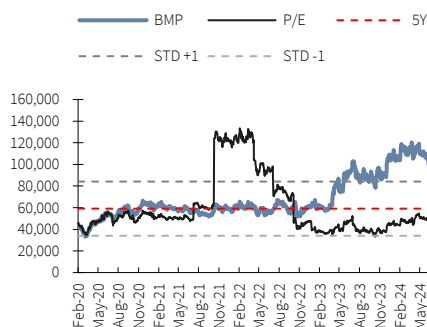
Nguồn: KBSV

**Bảng 11. Tổng hợp định giá**

Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Định giá	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
FCFF		131,600	50%	65,800
P/E forward 2025	10	119,900	50%	59,950
Giá mục tiêu				125,700

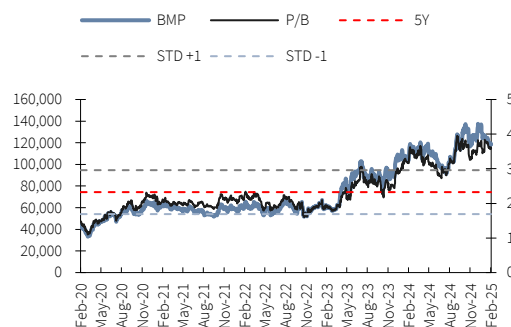
Nguồn: KBSV

**Biểu đồ 12. PER của BMP**



Nguồn: FiinProX, KBSV

**Biểu đồ 13. PBR của BMP**



Nguồn: FiinProX, KBSV

## BMP – Bảng tóm tắt KQKD và dự phóng, 2023A – 2026F

Báo cáo Kết quả HKDK (Tỷ VND)				
(Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025	2026
Doanh số thuần	5,157	4,616	5,220	5,673
Giá vốn hàng bán	-3,041	-2,627	-3,073	-3,461
Lãi gộp	2,116	1,989	2,147	2,212
Thu nhập tài chính	117	117	99	113
Chi phí tài chính	-144	-144	-183	-199
Trong đó: Chi phí lãi vay	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	-2	0	0	0
Chi phí bán hàng	-676	-556	-687	-747
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-107	-120	-148	-161
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,304	1,229	1,227	1,219
Thu nhập khác	6	12	0	0
Chi phí khác	-3	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	3	12	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,307	1,241	1,227	1,219
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-266	-250	-245	-244
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,041	991	982	975
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,041	991	982	975

Chỉ số hoạt động	2023	2024	2025	2026
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41.0%	43.1%	41.1%	39.0%
Tỷ suất EBITDA	31.4%	32.2%	29.4%	27.4%
Tỷ suất EBIT	28.1%	29.7%	27.0%	25.0%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	25.3%	26.9%	23.5%	21.5%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	25.3%	26.6%	23.5%	21.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	20.2%	21.5%	18.8%	17.2%

Báo cáo Lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VND)				
	2023	2024	2025	2026
Lãi trước thuế	1,307	1,241	1,227	1,219
Khấu hao TSCĐ	172	111	122	138
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-118	-78	0	0
Chi phí lãi vay	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,344	1,266	1,350	1,357
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	107	6	-20	-35
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	229	-92	-97	-51
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	138	-57	18	14
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	60	34	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-275	-268	-231	-213
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,603	889	1,019	1,072
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-58	-98	-132	-143
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	3	1	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-1,660	-1,130	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	1,435	910	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	106	80	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-174	-237	-132	-143
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	0	0	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	0	0	-4	-3
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-966	-969	-950	-941
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-966	-970	-953	-944
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	463	-317	-66	-16
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	359	821	504	438
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	821	504	438	422

Nguồn: KBSV

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND)				
(Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025	2026
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>3,255</b>	<b>3,200</b>	<b>3,262</b>	<b>3,337</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>2,594</b>	<b>2,596</b>	<b>2,647</b>	<b>2,718</b>
Tiền và tương đương tiền	821	504	438	422
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1,190	1,410	1,410	1,410
Các khoản phải thu	174	178	198	233
Hàng tồn kho, ròng	364	464	561	612
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>661</b>	<b>604</b>	<b>614</b>	<b>620</b>
Phải thu dài hạn	20	20	20	20
Tài sản cố định	286	265	275	280
Tài sản dở dang dài hạn	12	20	20	20
Đầu tư dài hạn	64	64	64	64
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>565</b>	<b>499</b>	<b>528</b>	<b>569</b>
Nợ ngắn hạn	546	481	510	551
Phải trả người bán	154	172	190	204
Người mua trả tiền trước	55	55	51	48
Vay ngắn hạn	337	254	268	299
Nợ dài hạn	19	18	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	19	18	18	18
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>2,690</b>	<b>2,702</b>	<b>2,734</b>	<b>2,768</b>
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	667	679	712	745
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)	2023	2024	2025	2026
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	8.2	10.8	10.0	10.0
P/E pha loãng	8.2	10.8	10.0	10.0
P/B	3.2	4.0	3.6	3.5
P/S	0.0	0.0	0.0	0.0
P/Tangible Book	30.5	41.5	36.3	35.6
P/Cash Flow	5.3	12.1	9.6	9.1
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	5.2	7.2	6.6	6.5
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	5.8	7.8	7.2	7.2
<b>Hiệu quả quản lý</b>				
ROE%	39%	37%	36%	35%
ROA%	33%	31%	30%	30%
ROIC%	38%	36%	35%	35%
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.5	1.0	0.9	0.8
Tỷ suất thanh toán nhanh	4.0	4.3	4.0	3.7
Tỷ suất thanh toán hiện thời	4.7	5.4	5.2	4.9
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.2	0.2
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.1	0.1	0.2
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.2	0.2	0.2	0.2
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.2	0.1	0.1	0.2
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	22.8	26.2	27.8	26.3
Hệ số quay vòng HTK	6.5	6.3	6.0	5.9
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	21.4	18.8	16.9	17.5



## KHOI PHAN TICH CONG TY CHUNG KHOAN KB VIET 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](mailto:ccc@kbsec.com.vn)  
Website: [www.kbsec.com.vn](http://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 cẩn 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.