



CTCP Nhựa Bình Minh

[Việt Nam / Công nghiệp]

Bloomberg Code (BMP VN) | Reuters Code (BMPHM)

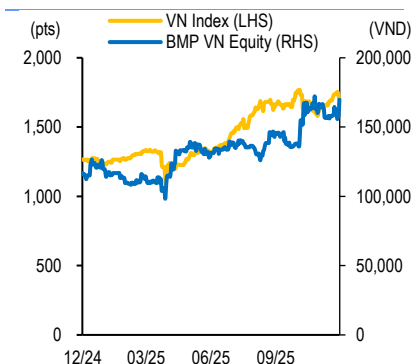
MUA

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **189,100 VND**Giá hiện tại (10/12/2025) **158,600 VND**Suất sinh lời (%) **19%**

VNINDEX	1,718
P/E thị trường (x)	15.06
Vốn hóa (tỷ VND)	12,983
SLCP đang lưu hành (triệu)	82
SLCP tự do giao dịch (triệu)	36
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	43.8
52 tuần cao/thấp (VND)	180,000/100,200
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.13
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	18
Beta (12T)	0.8

	Nawaplastic Industries Co., Ltd		54.99
Cổ đông lớn (%)	KWE Beteiligungen AG		11.02
Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	12.0	26.6	35.4
Tỷ đối với VN-Index (%)	9.5	-2.5	1.5



Lê Thiên Hương

☎ (84-28) 6299-8004
✉ huong.lt1@shinhan.com

Lý Bùi - Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029
✉ lybtt@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Hưởng lợi từ giá PVC đầu vào

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 189,100 đồng

Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (HSX: BMP) là doanh nghiệp sản xuất nhựa xây dựng với thị phần đứng thứ hai cả nước và đứng đầu khu vực miền Nam. Bằng phương pháp định giá P/E và DCF với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50%, chúng tôi định giá cập nhật đối với cổ phiếu BMP ở mức giá 189,100 đồng tương ứng với mức sinh lời 19%. Chúng tôi kỳ vọng BMP có thể thiết lập mức lợi nhuận kỷ lục mới trong năm 2026 nhờ đà giảm của giá PVC toàn cầu.

Lợi nhuận Q3/2025 đạt kỷ lục nhờ chi phí đầu vào thấp và chiết khấu thúc đẩy doanh thu

Quý 3/2025, BMP ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,532 tỷ đồng (+17% QoQ, +9% YoY), LNST đạt 351 tỷ đồng (+6% QoQ, +21% YoY) – là mức lợi nhuận cao kỷ lục của BMP. Lũy kế 9T/2025, doanh thu đạt 4,223 tỷ đồng (+19% YoY, hoàn thành 80% kế hoạch năm), LNST đạt 967 tỷ đồng (+27% YoY, hoàn thành 91% kế hoạch năm). Sản lượng Q3/2025 tiếp tục tăng trưởng, ước tính đạt 25,205 tấn (+12% QoQ, +7% YoY) nhờ chiến lược tăng chiết khấu (tỷ lệ chiết khấu/doanh thu đạt 15.3%, +2.5 đpt QoQ, +2.8 đpt YoY). Biên lợi nhuận gộp Q3 đạt 47.9%, +1.2 đpt YoY, là mức kỷ lục mới nhờ hưởng lợi từ giá PVC liên tục giảm (-12.4% YTD), phá đáy 10 năm qua.

Lợi nhuận lập kỷ lục mới nhờ giá PVC đầu vào thấp, nhu cầu xây dựng nội địa phục hồi

Chúng tôi duy trì quan điểm giá PVC sẽ đi ngang ở vùng giá thấp trong năm 2026, bởi: (1) Nguồn cung PVC Trung Quốc duy trì ở mức cao; (2) PVC không được nhắm đến trong chính sách siết cung và chống cạnh tranh tiêu cực của Chính phủ Trung Quốc; (3) thị trường BĐS Trung Quốc dự kiến hồi phục chậm; (4) xuất khẩu PVC Trung Quốc đối mặt với rủi ro sụt giảm do thuế CBPG PVC của Ấn Độ (thị trường nhập khẩu PVC lớn nhất thế giới). Từ đó, BLNG năm 2026 kỳ vọng đạt 46.7% (+0.7 đpt YoY). Nhu cầu xây dựng nội địa dự kiến hồi phục nhờ sự hỗ trợ của thị trường Bất động sản và chính phủ đẩy mạnh đầu tư công. Từ đó, sản lượng ống nhựa BMP năm 2026 kỳ vọng đạt 103,063 tấn (+10% YoY).

Cổ tức tiền mặt 2026F tiếp tục duy trì ở mức cao

BMP đã duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt ~99% LNST trong giai đoạn 2019-2024. Đối với năm 2026, chúng tôi dự báo tỷ lệ chi trả là 95%/ LNST, tương đương với lợi suất kỳ vọng là 9.5%.

Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST lần lượt 6,030 tỷ (+9% YoY) và 1,396 (+7% YoY) trong năm 2026.

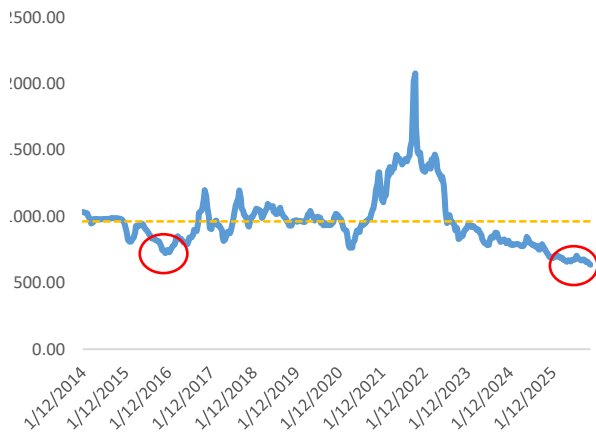
Rủi ro: (1) Rủi ro thị trường Bất động sản phục hồi chậm; (2) Rủi ro giá hạt nhựa PVC hồi phục sớm hơn kỳ vọng; (3) Rủi ro giá dầu biến động; (4) Rủi ro cạnh tranh gắt gao với các doanh nghiệp cùng ngành.

Năm	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	5,157	4,616	5,537	6,030	6,581
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,304	1,229	1,601	1,726	1,898
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	1,041	991	1,304	1,396	1,533
EPS (VND)	12,717	12,103	15,927	17,054	18,724
BPS (VND)	32,857	33,004	33,336	33,700	34,122
OPM (%)	25.3	26.6	28.9	28.6	28.8
NPM (%)	20.2	21.5	23.5	23.2	23.3
ROE (%)	38.7	36.7	47.8	50.6	54.9
PER (x)	10.0	10.7	9.9	9.2	8.4
PBR (x)	3.9	3.9	4.7	4.7	4.6
EV/EBITDA (x)	6.4	7.2	7.4	7.0	6.6

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

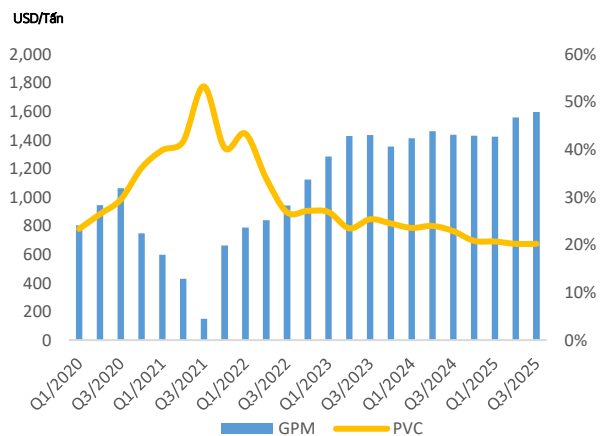
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Giá PVC duy trì ở mức đáy 10 năm qua



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

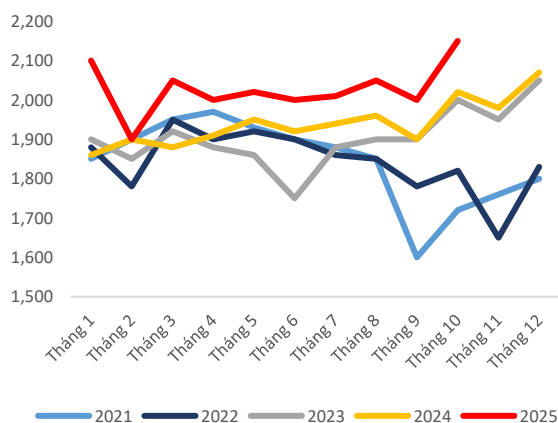
Tương quan giá PVC với BNLG của BMP



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

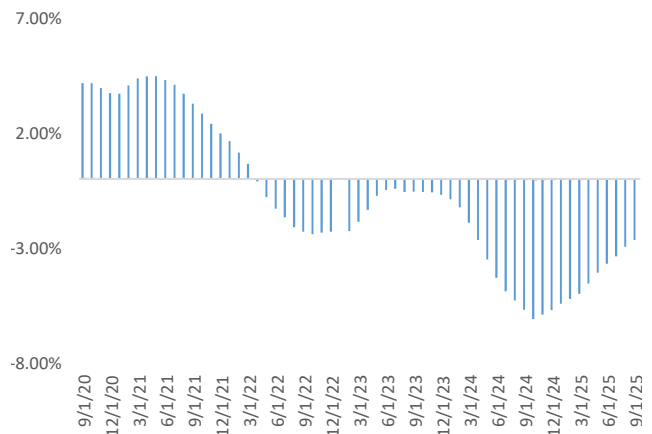
Biên lợi nhuận gộp của BMP duy trì ở mức cao (>40%) trong 2 năm qua nhờ đà giảm của giá PVC đầu vào. Tính đến cuối tháng 11/2025, giá PVC giao ngay Trung Quốc đang được giao dịch ở mức 635 USD/tấn, là mức thấp nhất trong vòng 10 năm qua.

Sản lượng sản xuất PVC tại Trung Quốc duy trì ở mức cao (ngàn tấn)



Nguồn: OilChem, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng giá nhà Trung Quốc (%YoY)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Chúng tôi duy trì quan điểm giá PVC sẽ tiếp tục neo ở vùng thấp hiện tại trong năm 2026, được hỗ trợ bởi các yếu tố: (1) Sản lượng sản xuất PVC Trung Quốc duy trì ở mức cao; (2) PVC không được nhắc đến trong chính sách siết cung và chống cạnh tranh tiêu cực của Chính phủ Trung Quốc; (3) thị trường BĐS Trung Quốc dự kiến hồi phục chậm; (4) xuất khẩu PVC Trung Quốc đối mặt với rủi ro sụt giảm do thuế CBPG PVC của Ấn Độ (thị trường nhập khẩu PVC lớn nhất thế giới).

Các phán quyết cuối cùng vào ngày 14/08/2025 về thuế CBPG của Ấn Độ đối với sản phẩm PVC:

Quốc gia	Thuế CBPG cuối cùng (USD/tấn)	Thời hạn áp thuế	Thời gian áp thuế
Trung Quốc	122 – 232	5 năm	Chưa công bố
Đài Loan	22 – 205	5 năm	Chưa công bố
Indonesia	55 – 204	5 năm	Chưa công bố
Nhật Bản	49 – 148	5 năm	Chưa công bố
Hàn Quốc	0 – 169	5 năm	Chưa công bố
Thái Lan	60 – 193	5 năm	Chưa công bố
Mỹ	72 – 284	5 năm	Chưa công bố

Nguồn: SDIC Futures, Shinhan Securities Vietnam

Cập nhật kết quả kinh doanh 9T/2025 và dự phóng 2026

Khoản mục	9T/2025 (Tỷ đồng)	2025F (Tỷ đồng)	%YoY	2026F (Tỷ đồng)	%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	4,223	5,537	20%	6,030	9%	Doanh thu năm 2026 dự phóng tăng 9% YoY nhờ kỳ vọng tăng trưởng sản lượng 10% YoY và giá bán niêm yết ống nhựa giảm 1% YoY.
Sản lượng (ngàn tấn)						
Ống nhựa	71,539	93,674	20%	103,063	10%	Sản lượng ống nhựa dự phóng tăng 10% YoY trong năm 2026 nhờ kỳ vọng: (1) Thị trường Bất động sản dân dụng trong nước bước vào pha phục hồi hỗ trợ sản lượng ống PVC; (2) Chính phủ đẩy mạnh xây dựng cơ sở hạ tầng hỗ trợ sản lượng ống HDPE.
Lợi nhuận gộp	1,935	2,547	28%	2,815	10%	Biên lợi nhuận gộp năm 2026 dự phóng đạt 46.7% (+0.7 đpt YoY) nhờ kỳ vọng (1) giá PVC đầu vào tiếp tục đi ngang ở mức thấp hiện tại, (2) Chi phí cố định trên mỗi đơn vị sản lượng giảm nhờ sản lượng bán hàng cao hơn.
Biên lợi nhuận gộp	45.8	46.0%		46.7%		
Chi phí bán hàng và quản lý	643	919	36%	1,061	15%	Chi phí SG&A dự phóng tăng 15% YoY với giả định BMP tăng cường chính sách chiết khấu để giữ thị phần trong bối cảnh giá PVC neo ở vùng thấp và các đối thủ cạnh tranh cùng ngành cũng tăng cường chiết khấu. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ tổng chiết khấu/ doanh thu đạt 15% (+0.7 đpt YoY).
Lợi nhuận từ HĐKD	1,292	1,601	30%	1,726	8%	
LNTT	1,211	1,625	31%	1,750	8%	
LNST	967	1,304	31%	1,396	7%	

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu VND 189,100

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật đối với Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (HSX: BMP) với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu ở mức 189,100 đồng, tương ứng với tổng mức sinh lời 19% so với thị giá hiện tại (*chưa tính lợi suất cổ tức tiền mặt*). Đối với tầm nhìn 12 tháng, BMP là một khoản đầu tư có thể được cân nhắc với những lý do sau:

- 1) Cú “chuyển mình” từ thị trường Bất động sản dân dụng (đặc biệt tại khu vực miền Nam);
- 2) Chính phủ thúc đẩy các dự án hạ tầng trọng điểm;
- 3) Biên lợi nhuận cải thiện nhờ giá hạt nhựa PVC đầu vào giảm;
- 4) Con gà đẻ trứng vàng với tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt “khủng”.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền FCFF và P/E, với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50% để định giá BMP.

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VND)
FCFF	50%	187,200
P/E	50%	191,000
Giá mục tiêu		189,100
Giá hiện tại (10/12/2025)		158,600
Mức sinh lời		19%

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	11.73
Lãi suất phi rủi ro (%)	4.0
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.7
Beta	0.89
Chi phí nợ (%)	1.00
Chi phí sử dụng vốn (%)	11.79
Tỷ lệ nợ trên vốn (%)	0.55
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	55

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCFF					
Đơn vị: tỷ VND	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN ròng	1,396	1,533	1,532	1,443	1,565
Cộng: Lãi vay sau thuế	0	0	0	0	0
Cộng: Khấu hao	99	58	4	3	2
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	-88	-46	-28	-7	-16
Trừ: Vốn đầu tư	40	40	40	40	40
Dòng tiền tự do (FCFF)	1,543	1,598	1,525	1,413	1,543
Tỷ lệ chiết khấu	0.89	0.80	0.72	0.64	0.57
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1,381	1,280	1,093	907	886
Tăng trưởng dài hạn	1%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	8,336				
Giá trị doanh nghiệp	12,997				
Trừ: Nợ vay	55				
Cộng: Số dư tiền	2,221				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ cp)	0.081				
Giá mục tiêu (VND) (làm tròn)	187,200				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phương pháp P/E

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các công ty sản xuất nhựa trong và ngoài nước. Chúng tôi ước tính P/E mục tiêu của BMP ở 11.2x. Kết hợp cùng EPS 2026 dự phóng ở mức 17,054 đồng, giá mục tiêu của BMP được định giá ở mức 191,000 đồng.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Tên công ty	Quốc gia	PE	Vốn hóa (tỷ USD)	Tăng trưởng doanh thu (%)	Tăng trưởng EPS TTM (%)	ROA (%)	ROE (%)
Nhựa Tiền Phong	Việt Nam	10.8	368	33.77	94.49	24.34	14.96
Zhejiang Weixing New Build - A	Trung Quốc	18.8	2,626	(3.16)	(16.44)	1.02	4.16
China Lesso Group Holding	Trung Quốc	7.5	4,456	(11.53)	(78.02)	4.36	2.85
Shandong Donghong Pipe	Trung Quốc	20.2	435	(3.16)	(16.44)	1.02	7.73
China State Construction Development Holding	Hong Kong	5.7	339	(2.59)	(10.12)	1.63	5.63
Nihon Dengi Co Ltd	Nhật Bản	14.4	414	1.96	28.64	3.81	10.30
Dynasty Ceramic PCL	Thái Lan	11.9	385	(4.45)	(3.32)	4.86	9.12
Trung bình			12.76x				
Trung vị			11.90x				
P/E trung bình 5 năm			11.2x				
P/E mục tiêu			11.2x				
EPS mục tiêu			17,054				
Giá mục tiêu			191,000				

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

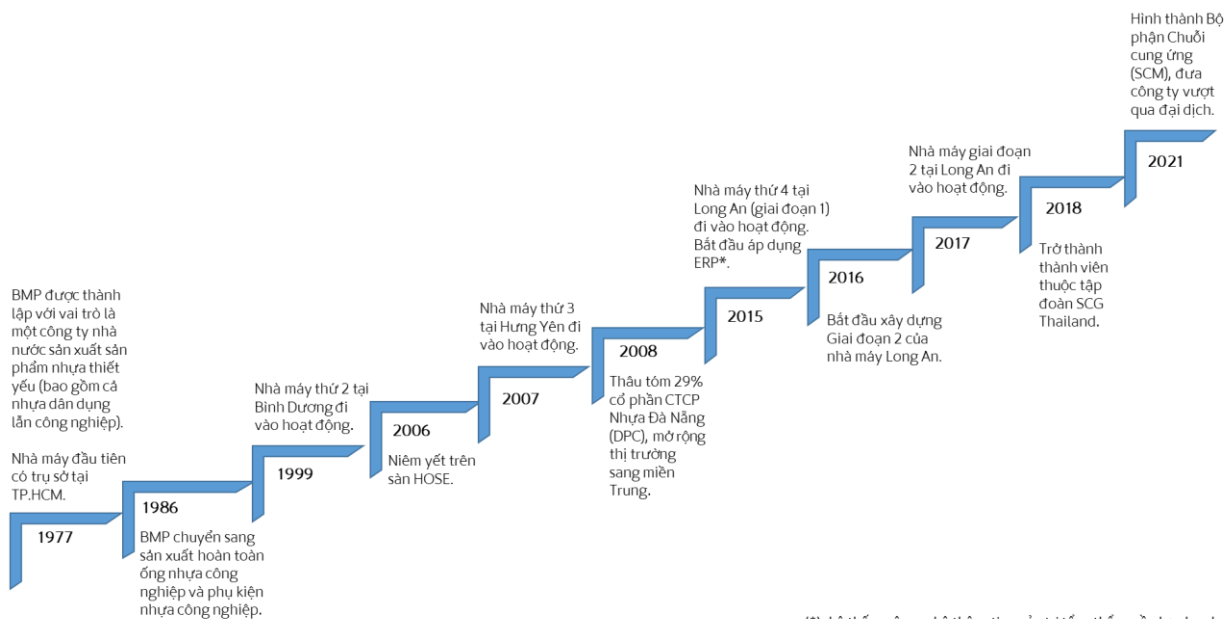
1. Lịch sử hình thành và phát triển

Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (HOSE: BMP) được thành lập vào ngày 28/11/1977, ban đầu là Xí nghiệp Nhựa Bình Minh, trực thuộc Sở Công nghiệp nhẹ TP.HCM. Trải qua hơn 40 năm hoạt động, công ty đã không ngừng mở rộng quy mô sản xuất và nâng cao chất lượng sản phẩm, đặc biệt trong lĩnh vực sản xuất ống và phụ tùng nhựa PVC, HDPE và PPR – phục vụ ngành cấp thoát nước và xây dựng. Trụ sở chính của Nhựa Bình Minh hiện đặt tại số 240 Hậu Giang, Phường 9, Quận 6, TP. Hồ Chí Minh.

Năm 2003, công ty chính thức chuyển đổi sang Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh, đánh dấu bước ngoặt lớn trong mô hình hoạt động. Năm 2006, cổ phiếu của công ty được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) với mã chứng khoán BMP. Năm 2018, Tập đoàn SCG (Thái Lan) – một trong những tập đoàn công nghiệp lớn nhất Đông Nam Á – chính thức trở thành cổ đông lớn (nắm 54.99%).

Hiện nay, Nhựa Bình Minh có hệ thống 4 nhà máy sản xuất hiện đại **tổng công suất 150,000 tấn/năm**, đảm bảo cung ứng hàng hóa nhanh chóng và kịp thời theo nhu cầu của khách hàng. Tính đến cuối năm 2024, công ty có hơn 2,158 nhà phân phối và cửa hàng trên cả nước, với thị phần khoảng 50% tập trung tại khu vực miền Nam và 23% toàn quốc (sau NTP với 32%).

Các cột mốc hình thành và phát triển BMP



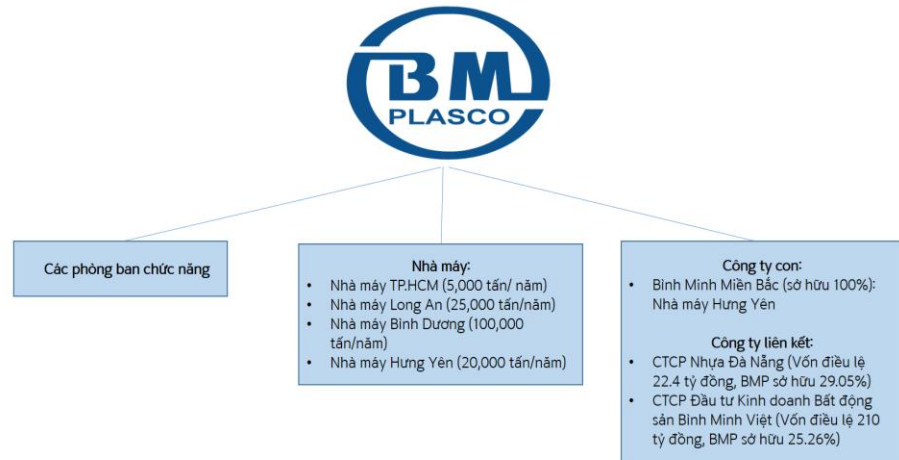
(*): hệ thống công nghệ thông tin quản trị tổng thể nguồn lực doanh nghiệp ERP

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

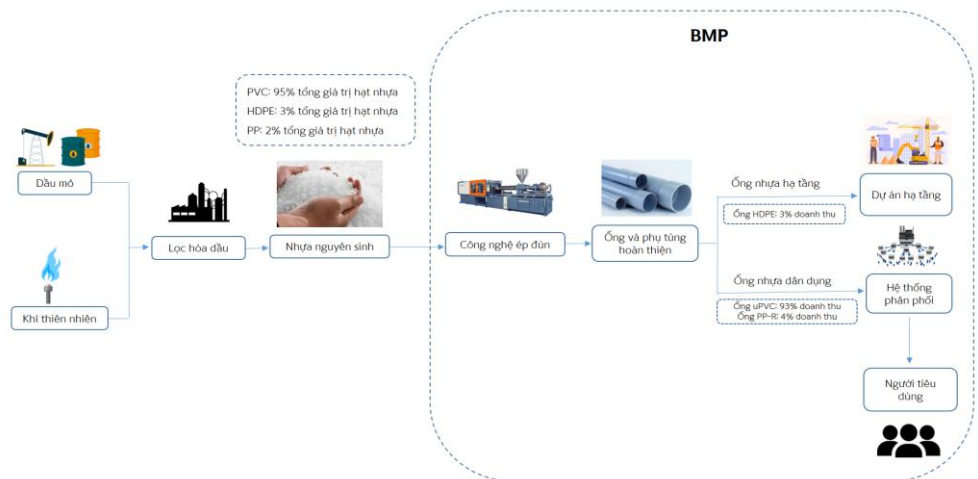
2. Cơ cấu tổ chức

BMP hiện sở hữu 100% tại 4 nhà máy sản xuất ống nhựa, bao gồm **3 nhà máy ở miền Nam** (Bình Dương: 100,000 tấn/năm; Long An: 25,000 tấn/năm; TP. HCM: 5,000 tấn/năm) và **1 nhà máy ở miền Bắc** (Hưng Yên: 20,000 tấn/năm).

Ngoài ra, BMP còn có cổ phần tại 2 công ty liên kết là **(1) CTCP Nhựa Đà Nẵng (HNX: DPC)** với tỷ lệ nắm giữ 29.05% và **(2) CTCP Đầu tư kinh doanh bất động sản Bình Minh Việt** với tỷ lệ nắm giữ 26%.

Cơ cấu tổ chức của BMP

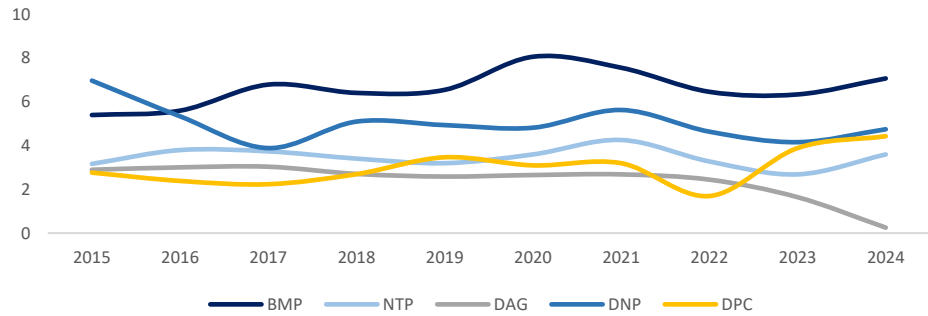
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

3. Mô hình kinh doanh**3.1. Chuỗi giá trị của BMP****Chuỗi giá trị của BMP**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

BMP có lợi thế lớn về nguồn cung nguyên vật liệu đầu vào trong nước

Đầu vào: BMP sử dụng nguyên vật liệu là hạt nhựa nguyên sinh (PVC, HDPE, PPR) chiếm 70% -80% chi phí sản xuất. Trong đó, PVC là loại hạt nhựa chiếm tỷ trọng lớn nhất với 95% tổng giá trị hạt nhựa, tương ứng 81% giá trị nguyên vật liệu. Đặc biệt, khác với phần lớn các doanh nghiệp trong ngành (chủ yếu dùng hạt nhựa nhập khẩu), BMP có **lợi thế lớn về nguồn cung nguyên vật liệu trong nước**. Điều này là nhờ có quan hệ gần gũi với nhà cung cấp TPC Vina (công ty con của SCG Thái Lan) khi cung cấp đến 50% tổng giá trị nguyên liệu PVC đầu vào cho BMP. Phần còn lại được nhập khẩu từ Trung Quốc. Nhờ được tiếp cận nguồn cung hạt nhựa ổn định trong nước, BMP không cần duy trì tồn kho nguyên liệu lớn như nhiều đối thủ cùng ngành. Điều này giúp doanh nghiệp đạt vòng quay hàng tồn kho ở mức cao nhất trong nhóm các công ty nhựa xây dựng.

Vòng quay hàng tồn kho các doanh nghiệp nhựa xây dựng

Nguồn: Fiipro, Shinhan Securities Vietnam

Quy mô sản xuất lớn nhất khu vực miền Nam, uPVC là sản phẩm chủ lực

BMP là doanh nghiệp có quy mô sản xuất lớn nhất khu vực miền Nam, với 3 nhà máy tại Long An, Bình Dương, và TP.HCM, tổng công suất thiết kế 110,000 tấn/ năm.

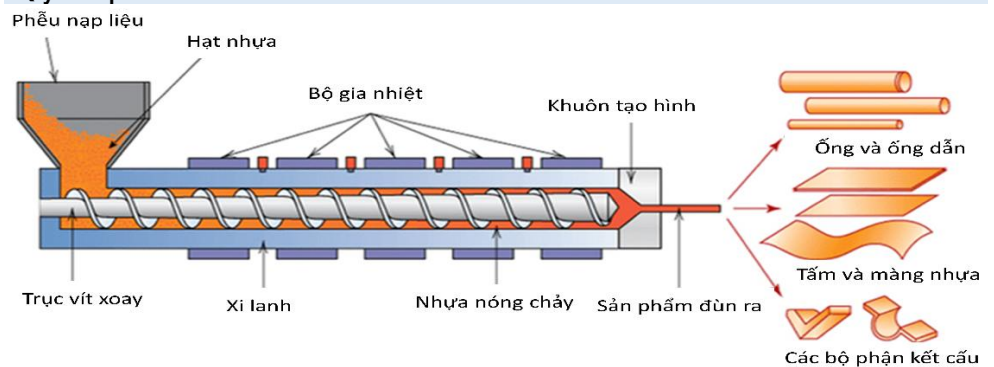
Công suất thiết kế ống nhựa của BMP và NTP, HSG

		BMP	NTP	HSG
Công suất thiết kế		150,000	190,000	129,600
Vị trí nhà máy	Bắc	40,000	110,000	19,800
	Trung	-	20,000	12,000
	Nam	110,000	60,000	97,800

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Sản xuất: BMP sử dụng công nghệ ép đùn cho ống nhựa và ép phun cho phụ tùng ống nhựa:

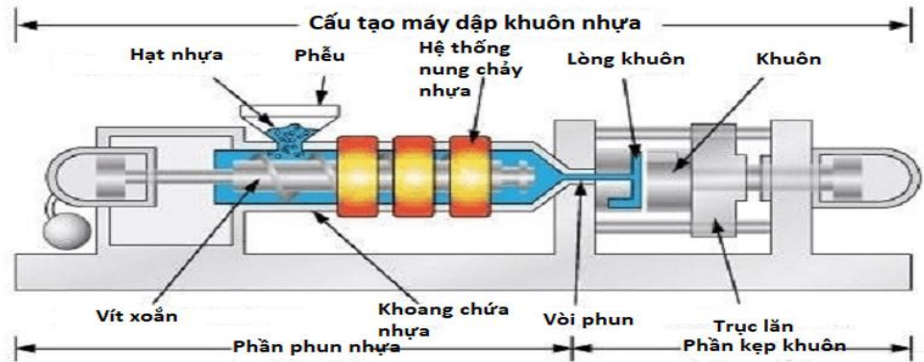
- **Ép đùn:** Hạt nhựa nguyên sinh được cấp vào phễu máy, sau đó đi qua trục vít và được nung nóng đến nhiệt độ chảy dẻo. Nhựa nóng được đẩy liên tục qua khuôn định hình tạo thành ống. Sau đó, ống được làm nguội bằng nước, cắt theo độ dài tiêu chuẩn và in thông tin sản phẩm. Đây là công nghệ phù hợp để sản xuất liên tục các sản phẩm hình trụ như ống uPVC, HDPE.

Quy trình ép đùn

Nguồn: ACBM.org.br; Shinhan Securities Vietnam

- **Ép phun:** Hạt nhựa được nung chảy rồi phun vào khuôn kín dưới áp suất cao. Nhựa nguội và cứng lại trong khuôn, sau đó khuôn mở ra để lấy sản phẩm như co, tê, cốc, van... Quá trình này cho phép sản xuất hàng loạt các chi tiết có hình dạng phức tạp với độ chính xác cao.

Quy trình ép phun

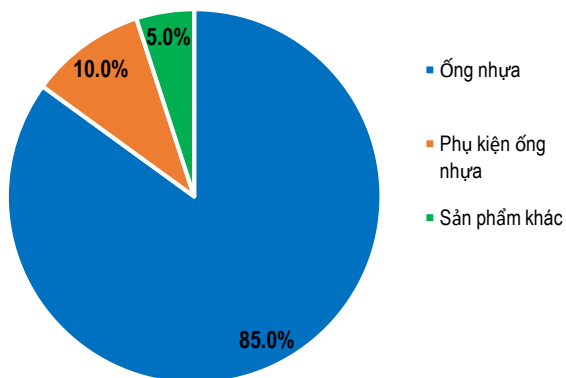


Nguồn: visionplastic.net, Shinhan Securities Vietnam

Tiêu thụ: Đến cuối năm 2024, BMP sở hữu gần 2,158 nhà phân phối/ cửa hàng rộng khắp cả nước, với trọng tâm là thị trường miền Nam (BMP nắm giữ hơn 50% thị phần). Tại khu vực này, BMP cạnh tranh trực tiếp với HSG (tổng công suất thiết kế 97,800 tấn/năm). Ngoài ra, BMP còn thâm nhập thị trường miền Trung thông qua công ty liên kết Nhựa Đà Nẵng (DPC).

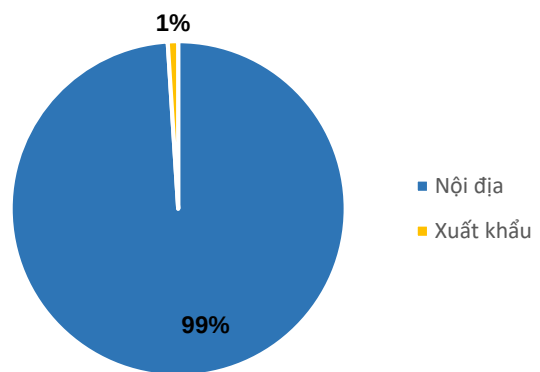
Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm của Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP) chủ yếu đến từ ống nhựa các loại, chiếm khoảng 85% tổng doanh thu. Trong đó, **ống uPVC là sản phẩm chủ lực (>93% doanh thu ống nhựa)**, được sử dụng rộng rãi trong hệ thống cấp thoát nước dân dụng; ống HDPE (chiếm 5% doanh thu ống nhựa) phục vụ các công trình yêu cầu áp lực cao như hệ thống cấp nước; còn ống PPR phù hợp cho hệ thống nước nóng – lạnh trong dân dụng và công nghiệp. Phụ kiện ống nhựa như cút, co, tê... chiếm khoảng 10% tổng doanh thu BMP. Phần còn lại đến từ các sản phẩm nhựa khác như bình phun thuốc và mũ bảo hộ. Hiện tại, BMP chưa có hoạt động xuất khẩu đáng kể, tập trung chủ yếu vào thị trường trong nước.

Cơ cấu đóng góp doanh thu của BMP theo sản phẩm năm 2024

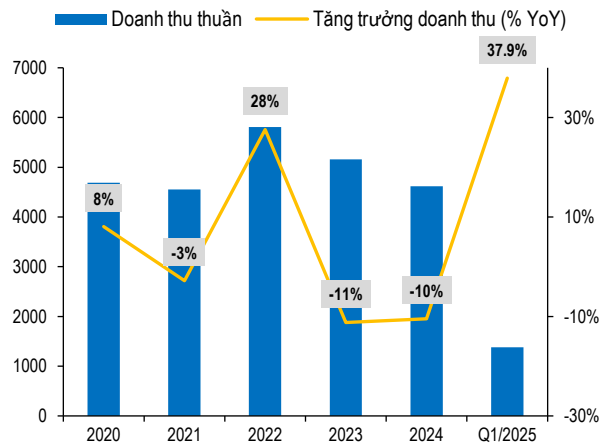


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

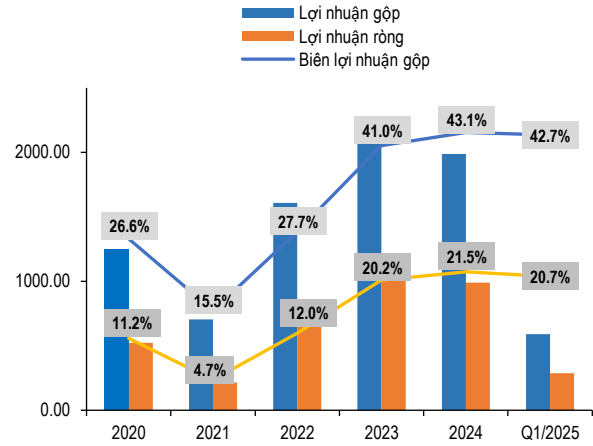
Cơ cấu đóng góp doanh thu của BMP theo thị trường năm 2024



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu thuần của BMP (tỷ đồng)

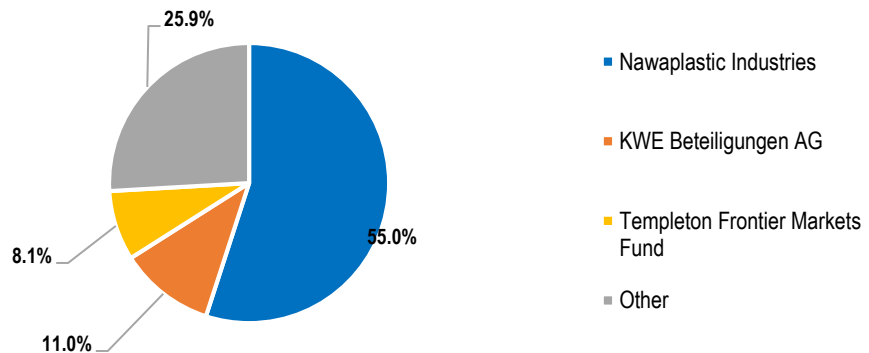
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

LN gộp và LN ròng của BMP (tỷ đồng)

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

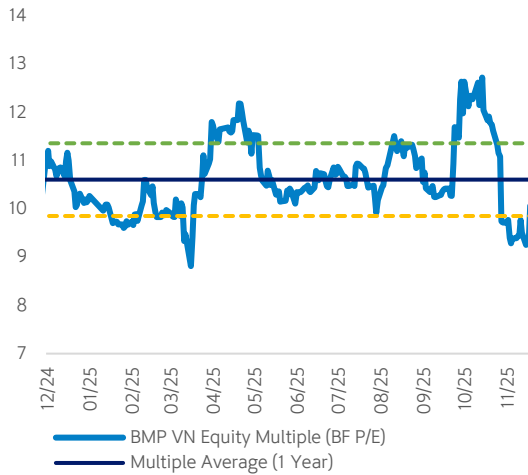
4. Cơ cấu cổ đông

Tính đến thời điểm hiện tại, cơ cấu cổ đông của CTCP Nhựa Bình Minh (BMP) cho thấy sự chi phối rõ rệt của nhà đầu tư chiến lược nước ngoài. Cổ đông lớn nhất là The Nawaplastic Industries (Saraburi) Co., Ltd – công ty con của Tập đoàn SCG (Thái Lan), hiện nắm giữ 54.99% vốn điều lệ, đóng vai trò định hướng chiến lược dài hạn cho BMP kể từ khi được thầu tóm cổ phần từ SCIC năm 2018. Phần còn lại, chiếm 45.01%, thuộc về các cổ đông tổ chức và cá nhân trong và ngoài nước. Sự hiện diện của SCG giúp BMP tiếp cận công nghệ hiện đại, cải thiện năng lực quản trị, đồng thời hỗ trợ mở rộng thị trường trong nước và tiềm năng xuất khẩu trong tương lai.

Cơ cấu cổ đông của BMP (tại ngày 31/12/2024)

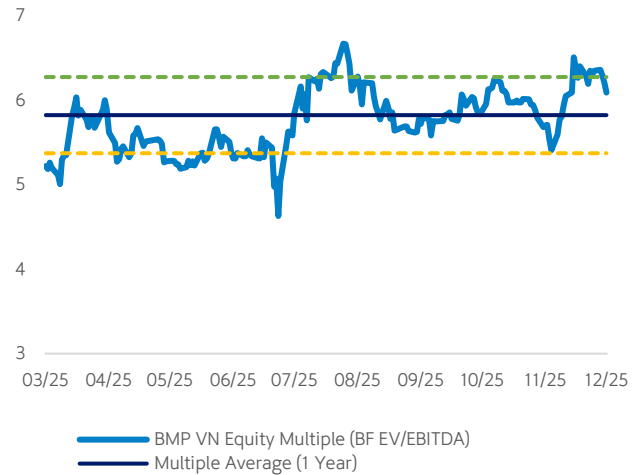
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/E 1 năm qua

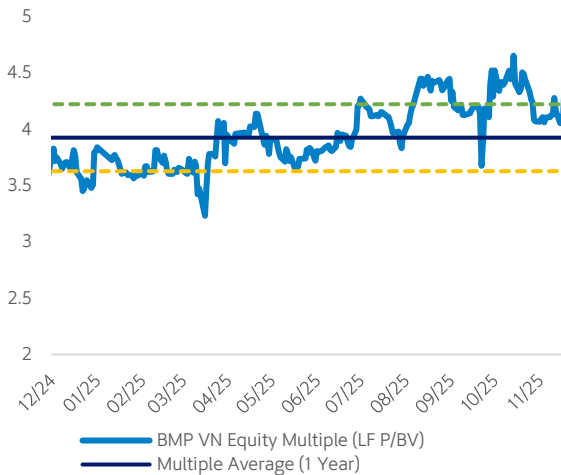


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA 1 năm qua

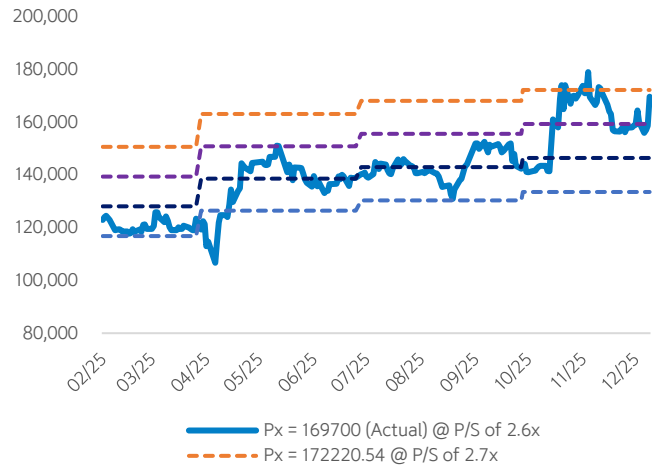


P/B 1 năm qua

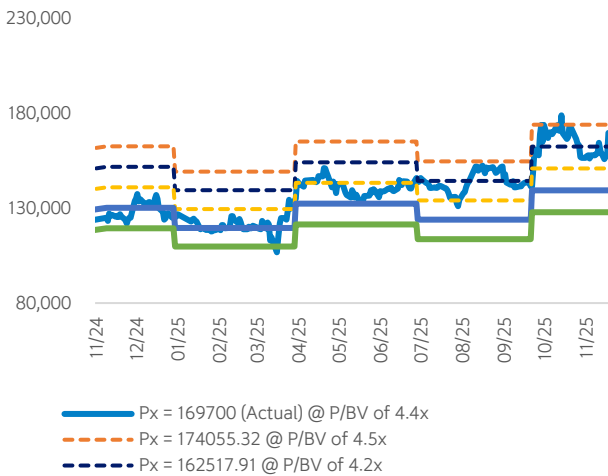


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/S

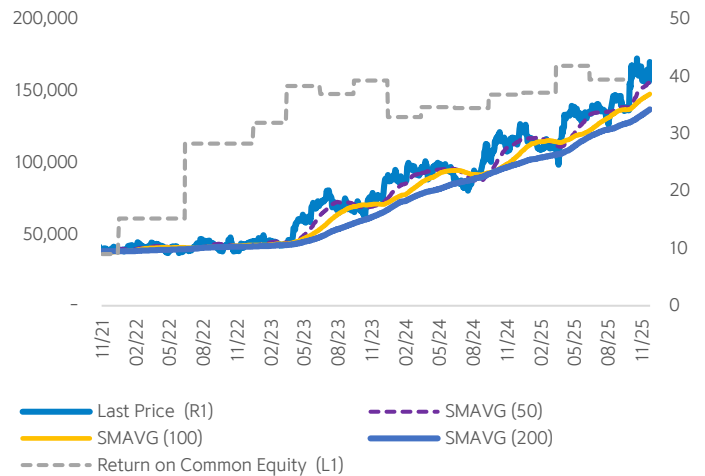


Giá với các mức P/B

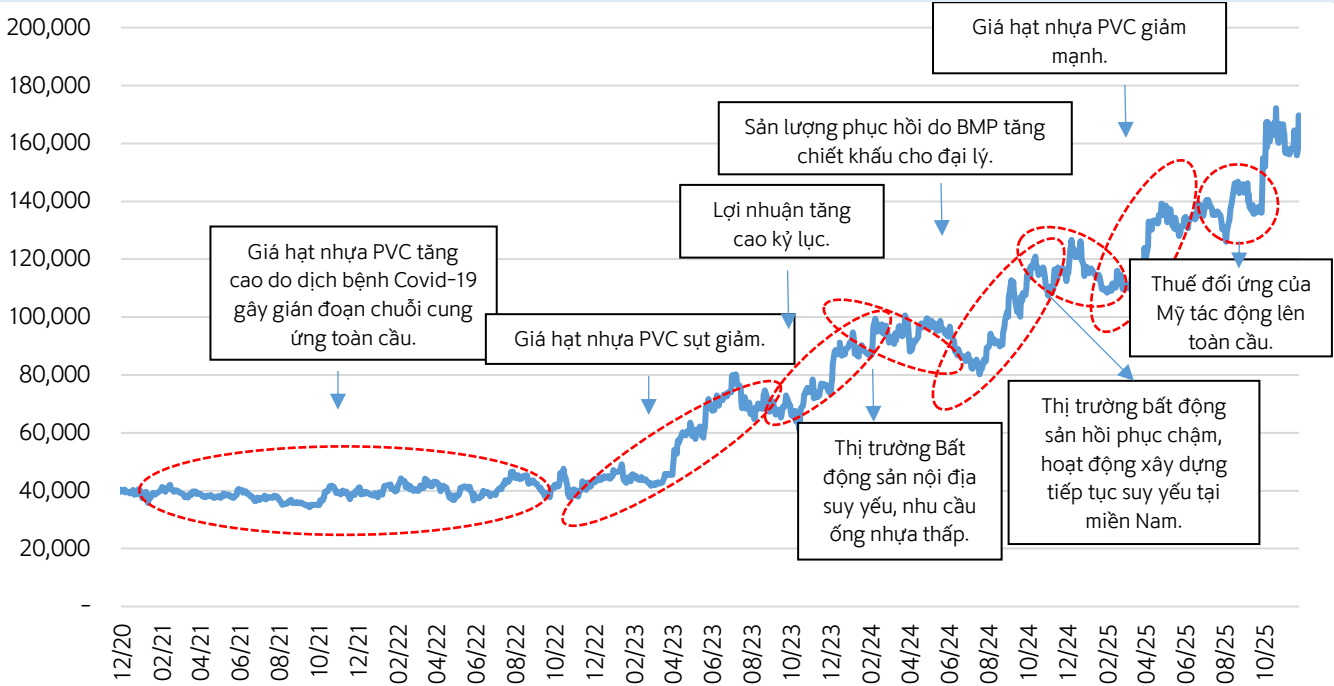


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

ROE và đường trung bình 1 năm qua



Sự kiện quan trọng của BMP



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Rủi ro thị trường Bất động sản phục hồi chậm

Ngành nhựa xây dựng, trong đó có BMP, phụ thuộc lớn vào sự phục hồi của thị trường bất động sản. Nếu bất động sản tiếp tục trầm lắng do pháp lý chậm tháo gỡ và tâm lý tiêu dùng yếu, nhu cầu sử dụng ống nhựa trong các dự án nhà ở, hạ tầng sẽ giảm, gây áp lực lớn lên doanh thu và công suất sản xuất của BMP.

Rủi ro giá hạt nhựa PVC hồi phục sớm hơn kỳ vọng

Hạt nhựa PVC chiếm khoảng tỷ trọng lớn chi phí sản xuất của BMP. Nếu giá PVC hồi phục sớm do phục hồi nhu cầu từ Trung Quốc hoặc sự gián đoạn nguồn cung toàn cầu, BMP có thể phải đối mặt với áp lực chi phí đầu vào tăng đột biến. Trong điều kiện thị trường đầu ra vẫn yếu hoặc cạnh tranh gay gắt, công ty khó có thể chuyển hết chi phí tăng cho khách hàng, từ đó làm suy giảm biên lợi nhuận gộp. Rủi ro lớn hơn là biến động giá nguyên liệu không dự báo được khiến công ty gặp khó khăn trong lập kế hoạch và kiểm soát chi phí sản xuất.

Rủi ro giá dầu biến động

Giá dầu ảnh hưởng gián tiếp đến giá PVC do PVC là sản phẩm dẫn xuất từ dầu mỏ. Ngoài ra, chi phí vận chuyển hàng hóa nội địa cũng phụ thuộc phần lớn vào biến động giá dầu. Khi giá dầu biến động mạnh (đặc biệt là tăng) do các yếu tố như xung đột địa chính trị, sản lượng khai thác giảm, hay chính sách hạn chế xuất khẩu của OPEC+, chi phí sản xuất và logistic của BMP sẽ gia tăng đáng kể. Trong khi đó, nhu cầu thị trường vẫn chưa phục hồi đủ mạnh để hấp thụ các đợt tăng giá bán, khiến biên lợi nhuận có thể bị bào mòn từ cả chi phí nguyên liệu và vận chuyển.

Rủi ro cạnh tranh

Ngành nhựa xây dựng tại Việt Nam đang bước vào giai đoạn bão hòa với nhiều đối thủ cạnh tranh, bao gồm cả các doanh nghiệp nội địa lớn như Nhựa Tiền Phong (NTP), Hoa Sen Group (HSG), và nhiều công ty nhỏ hơn có lợi thế linh hoạt về giá. Mặc dù BMP có thương hiệu mạnh, hệ thống phân phối rộng, nhưng để duy trì thị phần, công ty vẫn phải chịu áp lực cạnh tranh về giá bán, chiết khấu, chi phí bán hàng và khuyến mãi. Ngoài ra, các đối thủ có thể tung ra sản phẩm thay thế với giá thấp hơn, hoặc tận dụng các công nghệ mới giúp giảm chi phí, khiến BMP có thể đánh mất thị phần.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tổng tài sản	3,255	3,200	3,407	3,481	3,587
Tài sản ngắn hạn	2,594	2,596	2,911	3,044	3,169
Tiền và tương đương tiền	821	504	846	725	596
Đầu tư TC ngắn hạn	1,190	1,410	1,384	1,508	1,645
Các khoản phải thu	174	178	203	282	310
Hàng tồn kho	364	464	437	488	550
Tài sản dài hạn	661	604	496	437	419
Tài sản cố định	280	259	200	141	123
Đầu tư dài hạn	64	64	64	64	64
Tài sản dài hạn khác	279	236	236	236	236
Tổng nợ	565	499	678	722	794
Nợ ngắn hạn	546	481	660	704	776
Khoản phải trả	491	426	598	638	706
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	55	55	62	66	70
Khác	337	254	436	457	504
Nợ dài hạn	19	18	18	18	18
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
Khác	19	18	18	18	18
Vốn chủ sở hữu	2,690	2,702	2,729	2,759	2,793
Vốn góp chủ sở hữu	819	819	819	819	819
Thặng dư vốn	2	2	2	2	2
Vốn khác	1,870	1,881	1,909	1,938	1,973
Lợi nhuận giữ lại	667	679	706	736	771
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0	0
*Nợ vay	55	55	62	66	70
*Nợ ròng (tiền)	(1,956)	(1,859)	(2,168)	(1,467)	(1,471)

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	5,157	4,616	5,537	6,030	6,581
Tăng trưởng (%)	-11.2	-10.5	20.0	8.9	9.1
Giá vốn hàng bán	(3,041)	(2,627)	(2,990)	(3,216)	(3,525)
Lợi nhuận gộp	2,116	1,989	2,547	2,815	3,056
Biên lợi nhuận gộp (%)	41.0	43.1	46.0	46.7	46.4
Chi phí BH & QLDN	(783)	(676)	(919)	(1,061)	(1,125)
LN từ HĐKD	1,333	1,313	1,628	1,754	1,931
Tăng trưởng (%)	50.2%	-5.8%	30.3%	7.8%	9.9%
Biên LN từ HĐKD (%)	25.9	28.4	29.4	29.1	29.3
LN khác	(24)	(72)	(14)	(14)	(21)
Thu nhập tài chính	119	79	116	120	120
Chi phí tài chính	(146)	(162)	(143)	(147)	(153)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	3	12	13	13	13
LNTT	1,309	1,241	1,614	1,739	1,911
Thuế TNDN	(266)	(250)	(321)	(354)	(389)
LNST	1,041	991	1,304	1,396	1,533
Tăng trưởng (%)	49.9	(4.8)	31.6	7.1	9.8
Biên lợi nhuận ròng (%)	20.2	21.5	23.5	23.2	23.3
LNST cổ đông công ty mẹ	1,041	991	1,304	1,396	1,533
Lợi ích CĐTTS	0	0	0	0	0
LN trước thuế và lãi vay	1,307	1,241	1,625	1,751	1,922
Tăng trưởng (%)	50.0	(5.1)	31.0	7.7	9.8
Biên LN (%)	25.3	26.9	29.4	29.0	29.2
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	1,457	1,338	1,724	1,849	1,980
Tăng trưởng (%)	40.5	(8.2)	28.9	7.3	7.1
Biên LN (%)	28.3	29.0	31.1	30.7	30.1

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	1,603	901	1,533	1,291	1,430
Lợi nhuận ròng	1,041	991	1,304	1,396	1,533
Khấu hao TSCĐ	150	98	99	99	58
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(118)	991	(115)	(116)	(115)
Thay đổi vốn lưu động	380	(207)	245	(88)	(46)
Thay đổi khác	150	(971)	-	(0)	0
Tiền từ HĐ đầu tư	(174)	(248)	80	(47)	(63)
Thay đổi tài sản cố định	47	1	75	76	75
Thay đổi tài sản đầu tư	(223)	(220)	26	(123)	(138)
Khác	1	(30)	(20)	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	(966)	(970)	(1,270)	(1,362)	(1,494)
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	7	9	7	4	4
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(973)	(979)	(1,277)	(1,366)	(1,498)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	463	(317)	343	(118)	(127)
Tổng tiền đầu năm	359	821	504	845	725
Thay đổi trong tỷ giá	52	2	2	2	3
Tổng tiền cuối năm	821	504	845	725	596

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

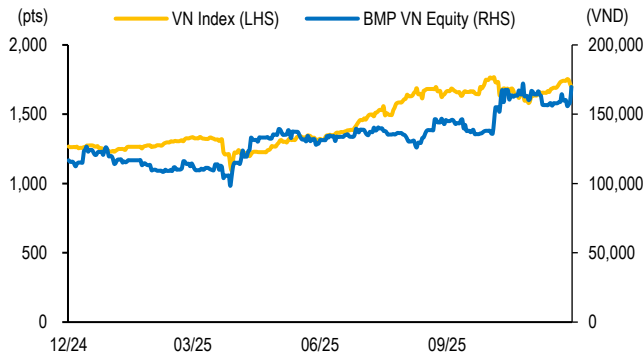
Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (đồng)	12,717	12,103	15,927	17,054	18,724
BPS (đồng)	32,857	33,004	33,336	33,700	34,122
PER (x)	10.0	10.7	9.9	9.2	8.4
PBR (x)	3.9	3.9	4.7	4.7	4.6
EV/EBITDA (x)	6.4	7.2	7.4	7.0	6.6
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	93	99	95	95	95
Lãi cổ tức (%)	10.1	8.3	9.3	9.5	9.7
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	28.3	29.0	31.1	30.7	30.1
Biên LN từ HĐKD (%)	25.9	28.4	29.4	29.1	29.3
Biên LNST (%)	20.2	21.5	23.5	23.2	23.3
ROA (%)	32.0	31.0	38.3	40.1	42.7
ROE (%)	38.7	36.7	47.8	50.6	54.9
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	2.1	2.0	2.3	2.4	2.5
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	(134.2)	(138.9)	(125.7)	(79.3)	(74.3)
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	368.3	398.0	337.8	317.1	288.8
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	33,799	59,461	10,100	9,561	10,931
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày khoản phải trả (ngày)	8.7	12.9	11.0	10.4	10.6
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	56.5	57.5	53.3	52.5	53.7
Số ngày khoản phải thu (ngày)	16.0	13.9	13.4	14.7	16.4

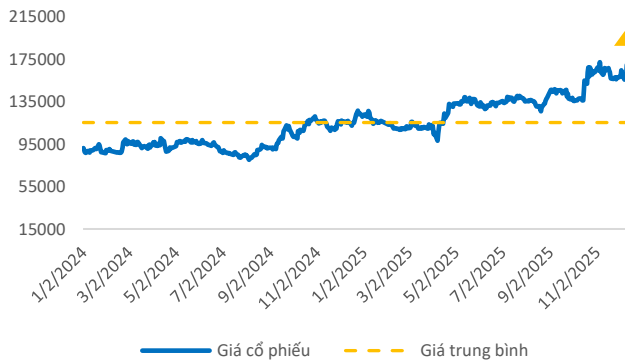
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Công ty Cổ phần BMP (BMP VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
14/07/2025 (BC lần đầu)	GIỮ	153,900	30.2	6.2/84.5
10/12/2025 (BC cập nhật)	MUA	189,100	64.0	5.0/89.0

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
♦ MUA: Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ♦ GIỮ: Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ♦ BÁN: Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	♦ TÍCH CỰC: Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ♦ TRUNG LẬP: Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ♦ TIÊU CỰC: Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Huong Le

Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: BMP VN
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Investment Corp.
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongsongpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Lujiazui Ring Road, Pudong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang Street,
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599