

CTCP Nhựa Bình Minh (BMP)

MUA +23,6%

Ngành	Nhựa
Ngày báo cáo	16/09/2024
Giá hiện tại	115.100 VND
Giá mục tiêu	130.300 VND
Giá mục tiêu gần nhất	109.700 VND
TL tăng	+13,2%
Lợi suất cổ tức	+10,4%
Tổng mức sinh lời	+23,6%

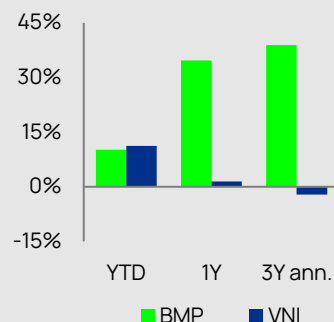
GT vốn hóa	9 nghìn tỷ đồng
Room KN	1,5 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	20 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	81,9 tr
Pha loãng	81,9 tr

	BMP	VNI
P/E (trượt)	9,8x	15,1x
P/B (hiện tại)	3,5x	1,7x
ROE	33,5%	12,3%
ROA	28,1%	1,9%

Tổng quan Công ty

Thành lập năm 1977, BMP là doanh nghiệp tiên phong của ngành ống nhựa Việt Nam. Nawaplastic (công ty con của SCG Thái Lan) hiện sở hữu 54,4% BMP.

Diễn biến giá cổ phiếu



Hoàng Gia Huy
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp

	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	5.157	4.553	5.034	5.385
Doanh thu % YoY	-11%	-12%	11%	7%
LNST sau CĐTS (tỷ đồng)	1.041	1.022	1.034	975
LNST sau CĐTS % YoY	50%	-2%	1%	-6%
EPS % YoY	50%	-2%	1%	-6%
Biên LN gộp	41,0%	43,6%	42,3%	39,3%
Biên EBITDA	29,2%	31,5%	29,2%	26,1%
Biên LN từ HĐKD	25,9%	28,9%	26,9%	23,9%
Biên LN ròng	20,2%	22,5%	20,5%	18,1%
DTTD/Doanh thu	31,3%	16,4%	21,6%	18,0%
EV/EBITDA	5,0x	5,2x	5,1x	5,3x
P/E	9,1x	9,3x	9,2x	9,8x
P/B	3,5x	3,5x	3,4x	3,3x
ROE	39,2%	37,7%	37,5%	34,8%

Lợi nhuận đi ngang từ mức cơ sở cao kỷ lục; định giá hấp dẫn

- Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với BMP từ KHẢ QUAN lên MUA, và tăng 19% giá mục tiêu của chúng tôi lên 130.300 đồng/cổ phiếu.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi lần lượt phản ánh các mức tăng 14%/16%/17%/19%/21% trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2024/25/26/27/28, chủ yếu nhờ sự cải thiện của triển vọng biên lợi nhuận gộp. Điều này là do biên lợi nhuận gộp nửa đầu năm cao hơn dự kiến ở mức 43,2%, vượt mức kỷ lục trước đó là 40,6% trong nửa đầu năm 2023. Chúng tôi tăng dự báo biên lợi nhuận gộp thêm 420/500/440/420/400 điểm cơ bản cho các năm 2024/25/26/27/28.
- Triển vọng biên lợi nhuận gộp cải thiện là do (1) giá PVC đầu vào thấp hơn dự kiến vì sự phục hồi nhu cầu của Trung Quốc vẫn yếu hơn dự kiến, và (2) chúng tôi kỳ vọng rằng BMP có thể tăng giá bán trung bình của công ty thêm 4% YoY trong năm 2025 để bù đắp cho việc chi phí nguyên liệu đầu vào dự kiến tăng 8%. Chúng tôi hiện dự báo chi phí nguyên liệu thô các năm 2024/25 của BMP sẽ lần lượt tăng trưởng ở mức -5%/+8% YoY (so với mức +7%/+10% trước đây).
- Chúng tôi cho rằng BMP được hưởng lợi từ nhu cầu xây dựng thấp tại Trung Quốc, với giá nguyên liệu đầu vào thuận lợi và khả năng chuyển bớt một phần chi phí cao hơn cho khách hàng nhờ vào vị thế thị trường mạnh của BMP (do công ty chiếm khoảng 50% thị phần tại miền Nam Việt Nam).
- Do chúng tôi tăng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2024 và BMP duy trì ổn định việc chi trả cổ tức 100% trong giai đoạn 2019-2023, nên chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo mức cổ tức tiền mặt năm tài chính 2024 của chúng tôi lên 12.000 đồng/cổ phiếu (từ mức 10.800 đồng/cổ phiếu), tương ứng với mức tỷ lệ chi trả cổ tức 98% và lợi suất cổ tức trong 12 tháng tới là 10,4%.
- Với lợi nhuận và lợi suất cổ tức ở mức cao, chúng tôi cho rằng cổ phiếu của BMP đang giao dịch ở mức định giá hấp dẫn, với P/E trung bình các năm 2024-25 là 9,3 lần. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng mức P/E giai đoạn 2024-25 là 10,5 lần, vẫn thấp hơn mức P/E trung bình 3/5/10 năm của công ty lần lượt ở mức 12,1 lần/10,8 lần/11,1 lần.
- Rủi ro:** Sản lượng bán hàng và/hoặc biên lợi nhuận gộp thấp hơn dự kiến.

Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ dự báo tăng trưởng sản lượng bán hàng năm 2024 xuống -12% YoY. Trong Quý 2/2024, BMP công bố sản lượng bán hàng ước tính ở mức 19.500 tấn, cải thiện 16% QoQ, nhờ sự phục hồi của thị trường BDS miền Nam. Sản lượng bán nửa đầu năm đạt 36.400 tấn, thấp hơn nhẹ so với dự báo cả năm trước đây của chúng tôi, dẫn đến việc chúng tôi giảm 2% dự báo sản lượng bán năm 2024 của chúng tôi xuống 76.500 tấn. Chúng tôi dự báo thị trường BDS sẽ tiếp tục phục hồi trong nửa cuối năm 2024 và năm 2025, giúp thúc đẩy sản lượng bán tăng và dự kiến doanh thu năm 2025 sẽ tăng 8% YoY.

Chúng tôi hiện dự báo biên lợi nhuận từ HĐKD năm 2024 sẽ tăng so với cùng kỳ, nhờ (1) biên lợi nhuận gộp tăng 43,6% YoY từ mức cơ sở cao của năm 2023 là 41%, và (2) chi phí quản lý & bán

hàng (SG&A)/doanh thu giảm 0,6 điểm% xuống 14,8% vì BMP giảm chiết khấu thương mại trong bối cảnh thị trường trong nước vẫn còn yếu để tiết kiệm chi phí. Chủ tịch HĐQT đã lưu ý trong cuộc họp gặp gỡ nhà đầu tư vào đầu tháng 8 rằng việc áp dụng các chương trình khuyến mãi mang lại ít hiệu quả trong bối cảnh nhu cầu thấp.

Chúng tôi cho rằng BMP là một doanh nghiệp tạo ra dòng tiền ổn định (cash cow), với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNST sau lợi ích CĐTS dự kiến giai đoạn 2023-26 là -2,2%, cần lưu ý rằng năm 2023 đã ghi nhận mức biên lợi nhuận gộp và LNST sau lợi ích CĐTS cao kỷ lục nhờ giá nguyên liệu đầu vào thấp. Chúng tôi dự báo cổ tức tiền mặt trong 12 tháng tới sẽ ở mức 12.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức lợi suất cổ tức cao là 10,4%, do lợi nhuận dự kiến ở mức cao, dòng tiền mạnh và bảng cân đối kế toán không có nợ vay. Ngoài ra, là một cổ phiếu có hệ số beta thấp (với hệ số beta điều chỉnh 5 năm/2 năm theo Bloomberg là khoảng 0,85), chúng tôi cho rằng BMP là một lựa chọn phòng thủ hấp dẫn.

Triển vọng năm 2024: Giá nguyên liệu đầu vào dự kiến tiếp tục duy trì ở mức thấp trong nửa cuối năm 2024

Hình 1: Dự báo năm 2024 của Vietcap đối với BMP

Tỷ đồng	2023	Dự báo 2024 cũ	Dự báo 2024 mới	Dự báo 2024 mới s/v 2023	Dự báo 2024 dự báo cũ	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	5.157	4.850	4.553	-12%	-6%	<p>* Chúng tôi giảm nhẹ dự báo sản lượng bán của chúng tôi từ mức -10% YoY trước đây xuống -12% YoY, tương đương với sản lượng bán dự kiến năm 2024 là 76.500 tấn, do kết KQKD nửa đầu năm 2024 thấp hơn nhẹ so với dự kiến. Chúng tôi tiếp tục duy trì dự báo rằng giá bán trung bình sẽ đi ngang trong năm 2024.</p> <p>* Liên quan đến những lo ngại gần đây về việc BMP đang mất dần thị phần, ban lãnh đạo đã chia sẻ trong cuộc họp gặp gỡ nhà đầu tư vào tháng 8 như sau:</p> <p>Ở cấp độ quốc gia, BMP đã và đang mất thị phần do các yếu tố vĩ mô sau (không phải do bản thân công ty BMP):</p> <ol style="list-style-type: none"> Thị trường BĐS ở khu vực miền Bắc đang tương đối khả quan hơn so với thị trường miền Nam. Miền Bắc có mức chi tiêu đầu tư hạ tầng cao hơn, mà vốn đã ở mức cao trong năm nay nhờ chi tiêu của Chính phủ. Và các dự án xây dựng hạ tầng sử dụng nhiều ống HDPE hơn – sản phẩm chỉ chiếm dưới 10% sản lượng bán của BMP. <p>Tại miền Nam, trong bối cảnh thị trường đang gặp nhiều thách thức, BMP đang giành thêm được thị phần, được biểu hiện qua mức giảm 22% đối với doanh thu nửa đầu năm 2024 của BMP vẫn tốt hơn mức giảm của ngành. Chủ tịch HĐQT cho rằng việc này là do các đối thủ cạnh tranh có KQKD kém khả quan hơn, trong đó một số hiện đang phải đối mặt với các khó khăn tài chính và một số gặp khó khăn do có tệp khách hàng là các công ty phát triển BĐS.</p>
Lợi nhuận gộp	2.116	1.912	1.987	-6%	4%	
Chi phí SG&A	-783	-748	-673	-14%	-10%	
LN từ HĐKD	1.333	1.164	1.314	-1%	13%	
Thu nhập tài chính	119	85	80	-32%	-5%	
Chi phí tài chính	-146	-125	-118	-19%	-6%	
Lãi/lỗ ròng khác	1	1	1	0%	0%	
LNTT	1.307	1.125	1.278	-2%	14%	
LNST sau lợi ích CĐTS	1.041	900	1.022	-2%	14%	
Biên lợi nhuận gộp	41,0%	39,4%	43,6%			<p>* Chúng tôi tăng dự báo biên lợi nhuận gộp của chúng tôi do KQKD nửa đầu năm tốt hơn dự kiến do sự phục hồi mảng xây dựng chậm hơn dự kiến của Trung Quốc đã gây áp lực lên giá nhựa PVC từ đầu năm đến nay. Biên lợi nhuận gộp nửa đầu năm 2024 đã đạt mức 43,2%, cao hơn cả mức kỷ lục được ghi nhận trong nửa đầu năm 2023.</p> <p>* Chúng tôi giữ nguyên quan điểm rằng chi phí nhựa đầu vào sẽ duy trì ở mức thấp trong năm nay vì chúng tôi nhận thấy tốc độ phục hồi nhu cầu xây dựng của Trung Quốc vẫn tiếp tục ở mức thấp. Tính trung bình từ đầu năm đến giữa tháng 9, giá nhựa PVC đã giảm 5,8% YoY.</p>
Chi phí SG&A/doanh thu	15,2%	15,4%	14,8%			<p>* Chúng tôi giảm tỷ lệ ước tính chiết khấu thương mại/doanh thu dự kiến năm 2024 của chúng tôi từ 10% xuống 9%, do KQKD nửa đầu năm thấp hơn dự kiến và chỉ đạt mức 9,1% (đạt 11,4% trong quý 1 và 7,1% trong quý 2). Theo chủ tịch HĐQT, BMP đang giảm bớt các chương trình khuyến mãi để tiết kiệm chi phí, vì việc tăng cường các hoạt động khuyến mãi không thể thúc đẩy sản lượng bán tăng trong bối cảnh nhu cầu thấp.</p>
Biên lợi nhuận từ HĐKD	25,9%	24,0%	28,9%			
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	20,2%	18,5%	22,5%			

Nguồn: BMP, Vietcap

Hình 2: Lịch chia cổ tức bằng tiền mặt của BMP và dự báo của Vietcap

Cổ tức tiền mặt/cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Thông báo trong năm	4.000	5.000	6.320	2.600	8.400	12.600	12.000	12.000	11.500	11.000	10.500
Chi trả thực tế trong năm	4.000	4.500	5.840	3.480	5.700	11.800	12.000	12.000	11.500	11.000	10.500
<i>Từ năm trước</i>	2.500	2.500	3.000	3.480	2.600	5.300	6.100	6.100	6.100	6.100	6.100
<i>Từ năm hiện tại</i>	1.500	2.000	2.840	-	3.100	6.500	5.900	5.900	5.400	4.900	4.400
Tỷ lệ chi trả cổ tức	84%	108%	100%	100%	100%	100%	97%	96%	97%	99%	99%
Lợi suất cổ tức 12 tháng tới (ở mức giá hiện tại là 115.100 đồng/cổ phiếu)	3,5%	4,3%	5,5%	2,3%	7,3%	10,9%	10,4%	10,4%	10,0%	9,6%	9,1%

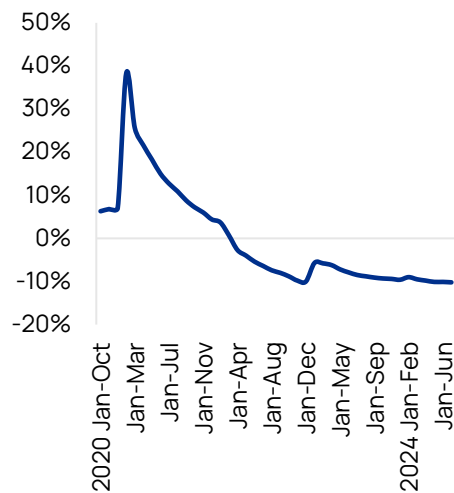
Nguồn: BMP, dự báo của Vietcap. Màu xanh tương ứng cổ tức tiền mặt được trả trong 12 tháng tới.

Lưu ý:

- Do BMP duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt 100% trong giai đoạn 2019-2023, chúng tôi hiện giả định tỷ lệ chi trả cổ tức là 99%-100% (trên lợi nhuận không bao gồm quỹ bổ sung) cho giai đoạn 2024-2028.
- Kế hoạch trả cổ tức bằng tiền mặt cho năm tài chính 2023 ở mức 12.600 đồng/cổ phiếu đã được thông qua tại ĐHCĐ năm 2024, cao hơn nhẹ so với dự báo của chúng tôi là 12.000 đồng. BMP đã trả đợt trả cổ tức bằng tiền mặt đầu tiên cho năm tài chính 2023 ở mức 6.500 đồng/cổ phiếu vào ngày 12/12/2023 và trả phần còn lại là 6.100 đồng/cổ phiếu vào ngày 10/6/2024.
- Do chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2024, chúng tôi cũng tăng giả định cổ tức bằng tiền mặt năm 2024 từ 10.800 đồng/cổ phiếu lên 12.000 đồng/cổ phiếu. Dựa trên lịch sử thanh toán cổ tức của BMP, chúng tôi dự kiến đợt trả cổ tức đầu tiên sẽ ở mức 5.900 đồng/cổ phiếu và sẽ được thanh toán trong nửa cuối năm 2024 và 6.100 đồng/cổ phiếu còn lại sẽ được thanh toán trong nửa đầu năm 2025. Do đó, cổ tức tiền mặt dự kiến trong 12 tháng tới của chúng tôi sẽ là 12.000 đồng/cổ phiếu, tương đương với mức lợi suất cổ tức hấp dẫn là 10,4% tại giá đóng cửa gần nhất.

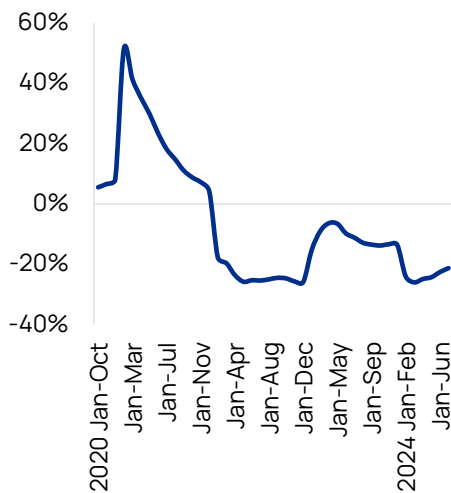
Ba hình sau đây cho thấy nhu cầu về vật liệu xây dựng tại Trung Quốc vẫn khá âm ảm, do khu vực bất động sản tư nhân đang chững lại và có ít dấu hiệu phục hồi, mặc dù Chính phủ quốc gia này đã đẩy mạnh các chính sách hỗ trợ kể từ năm 2023. Điều này đã giữ giá PVC đầu vào ở mức thấp, do Trung Quốc chiếm đến 44% tổng sản lượng tiêu thụ PVC toàn cầu năm 2022, theo S&P Global.

Hình 3: Giá trị đầu tư của Trung Quốc cho lĩnh vực phát triển BĐS so với đầu năm (YoY)



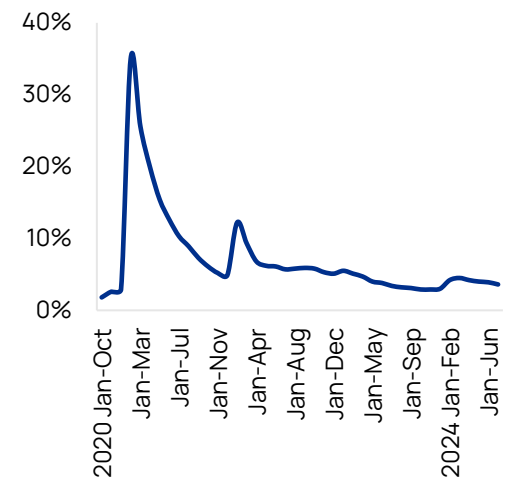
- * **Tổng (1 - 7/2024): -10,2%**
- Tòa nhà chung cư: -10,6%
- Tòa nhà văn phòng: -5,7%
- Tòa nhà thương mại: -12,8%

Hình 4: Các quỹ đầu tư của Trung Quốc dành cho các chủ đầu tư BĐS so với đầu năm (YoY)



- * **Tổng (1 - 7/2024): -21,3%**
- Khoản vay trong nước: -6,3%
- Đầu tư nước ngoài: -45,0%
- Vốn tự huy động: -8,7%
- Tiền gửi & biên lai tạm ứng: -31,7%
- Thẻ chấp cá nhân: -37,3%

Hình 5: Giá trị đầu tư của Trung Quốc vào các tài sản cố định so với đầu năm (YoY)

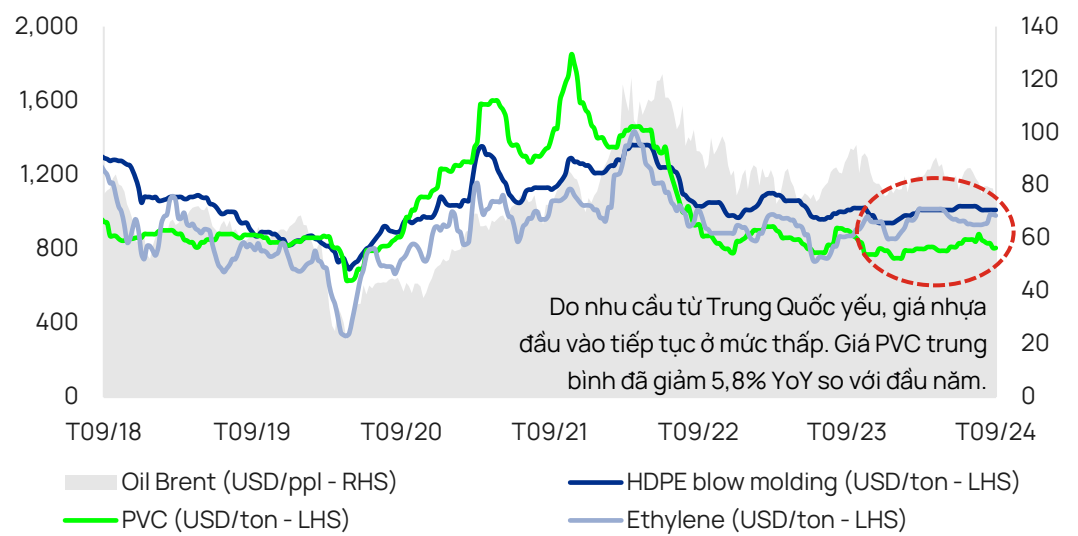


- * **Tổng (1 - 7/2024): +3,6%**
- Doanh nghiệp Nhà nước/cổ phần Nhà nước: +6,3% → *Mạnh*
- Đầu tư tư nhân: +0,0% → *Yếu*

Sự gia tăng vốn đầu tư từ Nhà nước là không đủ để xoay chuyển tình hình.

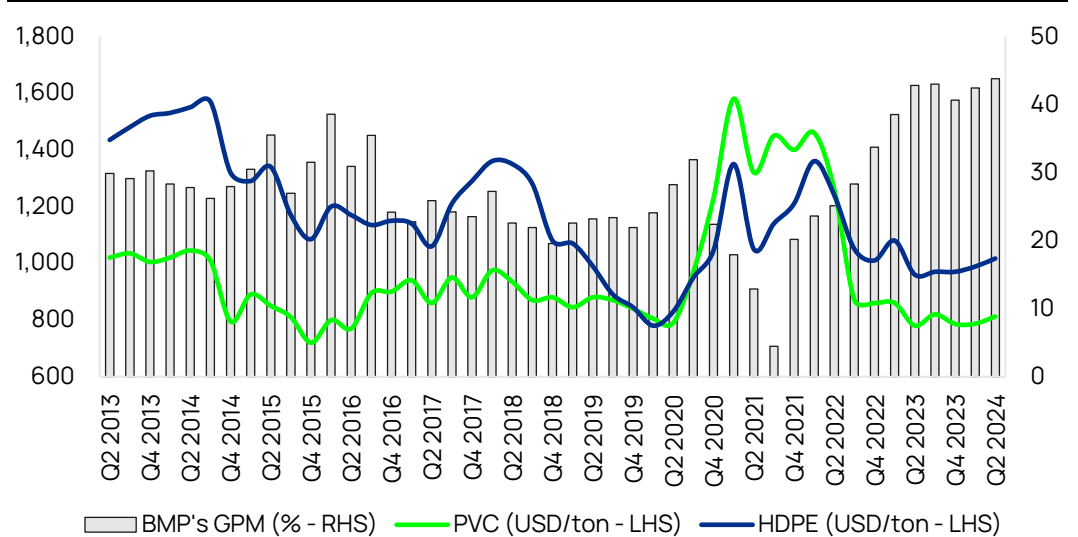
Nguồn: Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc, Vietcap. Lưu ý: Phần được in nghiêng là nhận định của Vietcap.

Hình 6: Giá nhựa đầu vào chính của BMP so với giá dầu và ethylene



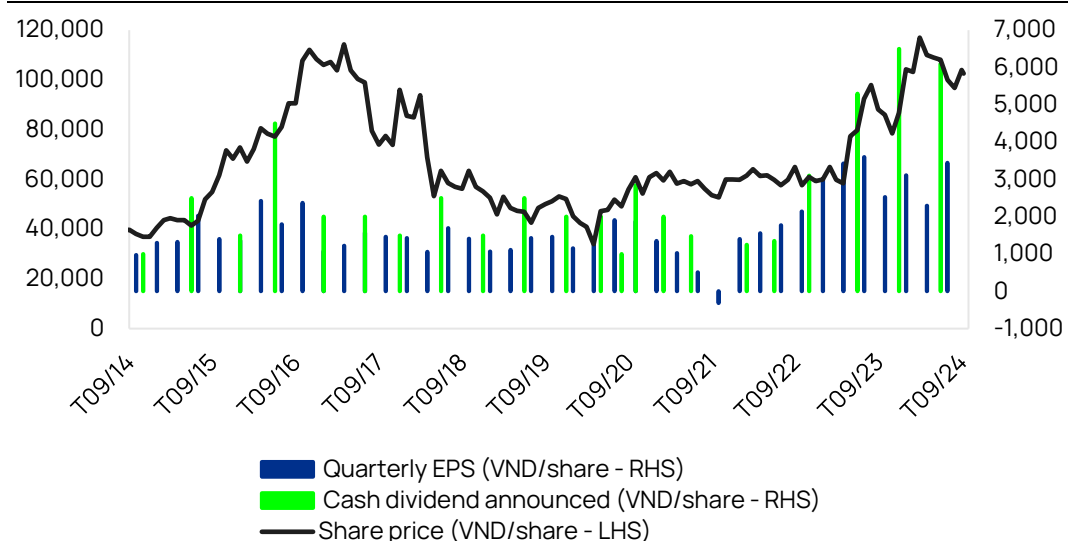
Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Hình 7: Biên lợi nhuận gộp so với giá nhựa đầu vào chính của BMP



Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Vietcap

Hình 8: Giá cổ phiếu BMP so với EPS theo quý và cổ tức bằng tiền mặt được công bố



Nguồn: BMP, FiinPro, Vietcap

Định giá

Chúng tôi tiếp tục sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT) (tỷ trọng 70%) và P/E (tỷ trọng 30%) để đưa ra giá mục tiêu là 130.300 đồng/cổ phiếu cho BMP.

- Định giá dựa trên phương pháp CKDT của chúng tôi tăng 21% so với Báo cáo cập nhật gần nhất vào ngày 18/06/2024, do chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2024/25/26/27/28 sẽ lần lượt tăng 14%/16%/17%/19%/21%, chủ yếu nhờ sự cải thiện của triển vọng biên lợi nhuận gộp, với biên lợi nhuận gộp các năm 2024/25/26/27/28 dự kiến sẽ lần lượt tăng 420/500/440/420/400 điểm cơ bản.
- Định giá dựa trên phương pháp P/E của chúng tôi tăng 15% so với Báo cáo cập nhật gần nhất do dự báo LNST sau lợi ích CĐTS tăng. Chúng tôi tiếp tục duy trì P/E mục tiêu ở mức 13 lần, nhưng hiện áp dụng mức EPS trung bình các năm 2024 và 2025 ở mức 12.440 (cao hơn 15% so với mức 10.820 đồng/cổ phiếu trước đây).

Do định giá dựa trên CKDT và P/E đều tăng, nên chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu thêm 19% lên mức 130.300 đồng/cổ phiếu so với mức 109.700 đồng/cổ phiếu trong dự báo trước đây.

Hình 9: Tóm tắt định giá

Phương pháp định giá	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	(đồng/CP)
CKDT	116.900	70%	81.800
P/E mục tiêu 13 lần	161.800	30%	48.500
Giá mục tiêu			130.300
P/E dự phóng năm 2024 tại giá mục tiêu			10,5x
P/E dự phóng năm 2025 tại giá mục tiêu			10,4x

Nguồn: Vietcap

Chiết khấu dòng tiền (CKDT)

Chúng tôi tiếp tục áp dụng định giá CKDT 5 năm và tốc độ tăng trưởng cuối là 1%

Hình 10: Chiết khấu dòng tiền

	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
LN từ HĐKD	1.314	1.352	1.285	1.224	1.188
- Thuế	-263	-270	-257	-245	-238
+ Khấu hao	119	119	118	118	118
- Vốn đầu tư XDCB	-135	-135	-135	-135	-135
- Tăng vốn lưu động	-291	19	-42	-46	-48
Dòng tiền tự do	744	1.085	969	916	885
GTHT của DTTD	700	902	712	596	509
Tổng GTHT của DTTD	700	1.603	2.315	2.910	3.419

Chi phí vốn	Cũ	Mới	CKDT	Tỷ đồng
Hệ số beta	0,9	0,9	GTHT của dòng tiền tự do	3.419
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0	GTHT của giá trị cuối	3.997
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0	GTHT của DTTD và GTC	7.416
Chi phí vốn CSH %	13,2	13,2	+ Tiền mặt + Tiền gửi ngắn hạn	2.205
Chi phí nợ vay %	9,5	9,5	- Nợ vay	55
Thuế doanh nghiệp %	20,0	20,0	Giá trị vốn chủ sở hữu	9.567
Tỷ lệ nợ vay/vốn %	2,4	2,4	Cổ phiếu pha loãng (triệu)	82
WACC %	13,1	13,1	Giá trị CKDT/cổ phiếu (đồng)	116.900
Tốc độ TT cuối %	1,0	1,0		

Nguồn: Vietcap

Hình 11: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu) của chúng tôi đối với BMP liên quan đến WACC theo định giá CKDT và tốc độ tăng trưởng cuối, các chỉ số còn lại không đổi

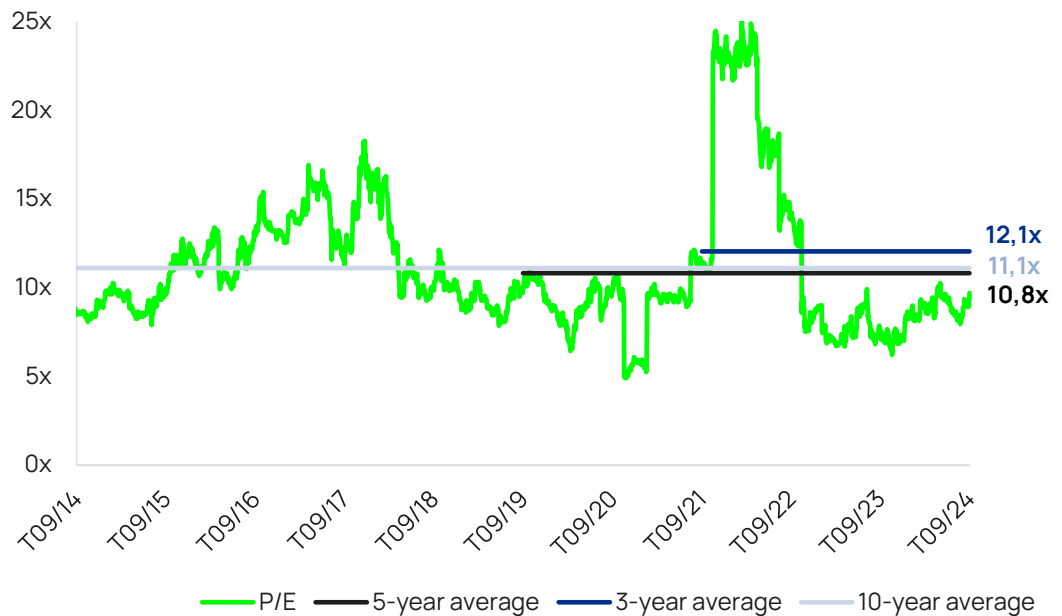
Tốc độ tăng trưởng cuối %	WACC						
	12,5%	12,7%	12,9%	13,1%	13,3%	13,5%	13,7%
0,0%	130.200	129.200	128.300	127.400	126.500	125.700	124.900
0,5%	131.700	130.700	129.800	128.800	127.900	127.000	126.200
1,0%	133.400	132.400	131.300	130.300	129.400	128.400	127.500
1,5%	135.300	134.200	133.100	132.000	130.900	129.900	129.000
2,0%	137.400	136.100	134.900	133.800	132.700	131.600	130.600
2,5%	139.600	138.300	137.000	135.800	134.600	133.400	132.300
3,0%	142.100	140.700	139.300	137.900	136.600	135.400	134.200

Nguồn: Vietcap

Phương pháp định giá theo P/E

Chúng tôi tiếp tục duy trì P/E mục tiêu là 13,0 lần, nhưng hiện sử dụng mức EPS trung bình dự phóng các năm 2024 và 2025 là 12.440 đồng. Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng P/E trung bình dự phóng giai đoạn 2024-25 của BMP ở mức 10,5 lần, vẫn thấp hơn P/E trung bình 3/5/10 năm của BMP là 12,1 lần/10,8 lần/11,1 lần.

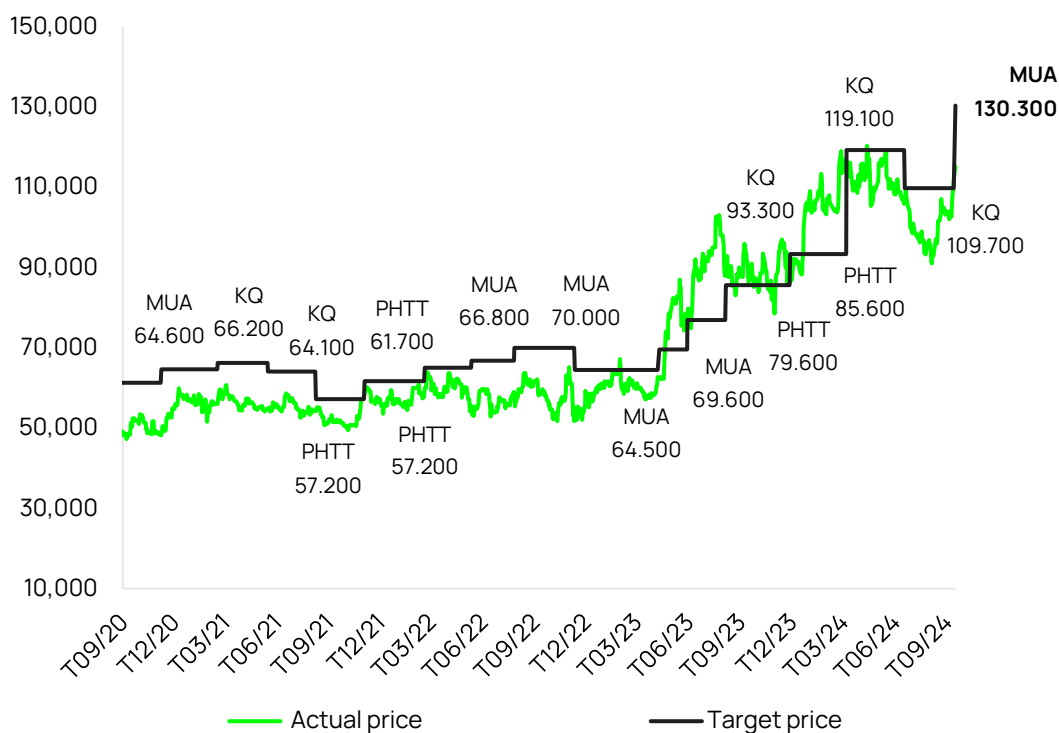
Hình 12: Diễn biến tỷ lệ P/E của BMP



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 13: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (giá mục tiêu điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu lưu hành)

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	5.157	4.553	5.034	5.385
Giá vốn hàng bán	-3.041	-2.566	-2.905	-3.268
Lợi nhuận gộp	2.116	1.987	2.129	2.117
Chi phí bán hàng & marketing	-676	-570	-666	-713
Chi phí quản lí DN	-107	-103	-111	-119
LN thuần HĐKD	1.333	1.314	1.352	1.285
Doanh thu tài chính	119	80	70	72
Chi phí tài chính	-146	-118	-130	-140
Trong đó, chi phí lãi vay	-2	3	1.292	-244
Lợi nhuận từ công ty LDLK	-2	3	1.292	-244
Thu nhập/(lỗ) ròng khác	3	3	3	3
LNTT	1.307	1.278	1.292	1.218
Thuế TNDN	-266	-256	-258	-244
LNST trước CĐTS	1.041	1.022	1.034	975
Lợi ích CĐ thiếu số	0	0	0	0
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	1.041	1.022	1.034	975
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	1.041	1.022	1.034	975
EBITDA	1.506	1.433	1.471	1.403
EPS báo cáo, VND	12.600	12.373	12.513	11.798
EPS điều chỉnh, VND	12.600	12.373	12.513	11.798
EPS pha loãng, VND	12.600	12.373	12.513	11.798
DPS báo cáo, VND	12.600	12.000	12.000	11.500
DPS/EPS báo cáo (%)	100%	97%	96%	97%

TỶ LỆ	2023	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-11,2%	-11,7%	10,6%	7,0%
Tăng trưởng LN HĐKD	36,7%	-1,4%	2,9%	-5,0%
Tăng trưởng LNTT	50,0%	-2,2%	1,1%	-5,7%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	50,0%	-1,8%	1,1%	-5,7%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	41,0%	43,6%	42,3%	39,3%
Biên LN từ HĐ %	25,9%	28,9%	26,9%	23,9%
Biên EBITDA	29,2%	31,5%	29,2%	26,1%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	20,2%	22,5%	20,5%	18,1%
ROE %	39,2%	37,7%	37,5%	34,8%
ROA %	33,0%	31,9%	32,5%	30,1%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	56,5	57,3	54,8	51,2
Số ngày phải thu	14,4	13,3	14,3	13,9
Số ngày phải trả	14,8	18,1	13,2	12,7
TG luân chuyển tiền	56,1	52,5	55,9	52,3
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	4,7	6,2	6,1	5,8
CS thanh toán nhanh	3,9	4,9	4,9	4,5
CS thanh toán tiền mặt	1,5	1,9	2,0	1,8
Nợ/Tài sản	1,7%	1,7%	1,9%	2,0%
Nợ/Vốn sử dụng	2,0%	2,0%	2,1%	2,2%
Nợ/Vốn CSH	-72,7%	-61,9%	-62,7%	-61,1%
Khả năng thanh toán lãi vay	N/M	N/M	N/M	N/M

Nguồn: BMP, Vietcap

BẢNG CӨKT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền và tương đương	821	744	805	784
Đầu tư TC ngắn hạn	1.190	1.000	1.000	1.000
Các khoản phải thu	133	198	196	213
Hàng tồn kho	364	442	431	486
TS ngắn hạn khác	86	86	86	86
Tổng TS ngắn hạn	2.594	2.470	2.518	2.568
TS dài hạn (gộp)	2.156	2.291	2.426	2.561
- Khấu hao lũy kế	-1.858	-1.977	-2.097	-2.215
TS dài hạn (ròng)	64	314	329	346
Đầu tư TC dài hạn	64	299	64	64
TS dài hạn khác	299	299	692	299
Tổng TS dài hạn	661	677	692	3.277
Tổng Tài sản	3.255	3.146	3.210	3.277
Phải trả ngắn hạn	154	100	109	119
Nợ ngắn hạn	55	55	60	65
Nợ ngắn hạn khác	337	243	240	260
Tổng nợ ngắn hạn	546	398	410	444
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	19	19	19	19
Tổng nợ	565	417	429	463
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Thặng dư vốn CP	819	819	819	819
Lợi nhuận giữ lại	667	707	759	792
Vốn khác	1.202	1.202	1.202	1.202
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	2.690	2.730	2.781	2.815
Tổng cộng nguồn vốn	3.255	3.146	3.210	3.277
CP lưu hành cuối năm (triệu)	82	82	82	82

LUU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền đầu năm	359	821	744	805
Lợi nhuận sau thuế	1.041	1.022	1.034	975
Khấu hao	172	119	119	118
Thay đổi vốn lưu động	452	-291	19	-42
Điều chỉnh khác	-42	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	1.623	850	1.173	1.051
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-78	-135	-135	-135
Đầu tư, ròng	-116	190	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-194	55	-135	-135
Cổ tức đã trả	-966	-982	-982	-941
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	0	-1	6	4
Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-966	-983	-977	-937
Tổng lưu chuyển tiền tệ	463	-77	61	-22
Tiền cuối năm	821	744	805	784

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Alastair Macdonald

Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy

Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Trịnh Thị Thu Hoài, Chuyên viên, ext 116

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Phó Giám đốc, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Võ Đặng Bảo Thư, Chuyên viên, ext 529
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

Bất động sản

Lưu Bích Hồng,

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Hoàng Gia Huy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.