

CTCP Nhựa Bình Minh

[Việt Nam / Công nghiệp]

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

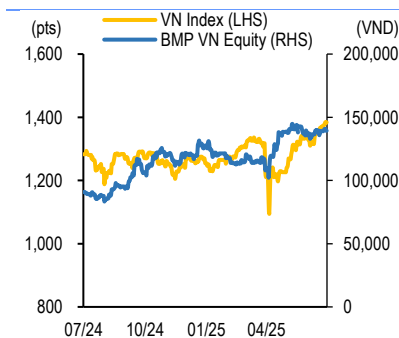
GIỮ

Báo Cáo Lần Đầu

Giá mục tiêu (12 tháng) **153,900 VND**Giá hiện tại (14/07/2025) **144,000 VND**Suất sinh lời (%) **7.0%**

VNINDEX	1,470
P/E thị trường (x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	11,788
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)	153,500/90,100
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.24
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	32
Beta (12T)	1.0

	Nawaplastic Industries Co., Ltd		54.99
Cổ đông lớn (%)	KWE Beteiligungen AG		11.02
Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	154	16.1	47.7
Tỷ đối với VN-Index (%)	-3.1	-3.5	32.9



Nguồn: Bloomberg

Lê Thiên Hương

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

Ly Bui - Giám đốc Phân tích

(84-28) 6299-8029
ly.btt@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

“Hầm trú ẩn” an toàn

Định giá lần đầu với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 153,900 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, và là thành viên của tập đoàn SCG Thái Lan từ năm 2018. Hiện tại, công ty đang vận hành 4 nhà máy tại TP.Hồ Chí Minh, Bình Dương, Long An và Hưng Yên với tổng công suất **150,000 tấn ống nhựa/năm**. Chúng tôi công bố báo cáo lần đầu cho BMP với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 153,900 đồng, tương đương suất sinh lời 7.0% (chưa tính lợi suất cổ tức) với những luận điểm sau: (1) Bứt tốc sản lượng trong năm 2025 với triển vọng từ thị trường Bất động sản dân dụng (đặc biệt tại khu vực miền Nam) và chính phủ đẩy mạnh cơ sở hạ tầng; (2) Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao nhờ chi phí đầu vào giảm; (3) Con gà đẻ trứng vàng với tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt “khủng”.

Bứt tốc sản lượng trong năm 2025 nhờ sự phục hồi của thị trường Bất động sản và đầu tư công

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ của BMP sẽ phục hồi rõ nét hơn trong năm 2025, có thể đạt 85,105 tấn ống nhựa (+9.0% YoY) nhờ **(1)** Hoạt động xây dựng khả quan được hỗ trợ bởi sự “chuyển mình” của thị trường Bất động sản dân dụng (đặc biệt tại miền Nam), **(2)** Các dự án hạ tầng trọng điểm được đẩy mạnh (sân bay Long Thành, vành đai 3, cao tốc Bắc – Nam,...). Bên cạnh đó, chính sách tăng chiết khấu có thể thúc đẩy sản lượng của BMP trong năm 2025.

Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao trong năm 2025 nhờ giá hạt nhựa PVC sụt giảm

(1) Giá hạt nhựa PVC đầu vào giảm mạnh (-20% YoY) trong tháng 5/2025; (2) Giá dầu Brent (nguyên liệu sản xuất hạt nhựa PVC) đã giảm xuống mức 75 USD/thùng (-15% YoY) trong Q1/2025 và dự phóng duy trì quanh mức 80 USD/thùng trong cả năm, từ đó củng cố cho đà giảm của giá hạt nhựa; (3) Giá bán niêm yết đầu ra của BMP điều chỉnh ít hơn (đã tính chi phí chiết khấu thương mại và chiết khấu thanh toán) nhờ lợi thế có tệp khách hàng thân thiết và hệ thống phân phối vững chắc tại Miền Nam. Từ đó biên LNG của BMP tiếp tục duy trì ở mức cao, dự phóng đạt 44% (+0.9điểm YoY) trong năm 2025.

Con gà đẻ trứng vàng với tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt “khủng”

Trong giai đoạn 2019–2024, BMP duy trì chính sách cổ tức tiền mặt cao với tỷ lệ chi trả trên 95% lợi nhuận sau thuế và tỷ suất cổ tức trung bình đạt trên 7%/năm. Điều này là do doanh nghiệp không có kế hoạch tái đầu tư mở rộng nhà máy và có chiến lược kiểm soát vốn lưu động hiệu quả. Thông qua đại hội cổ đông 2025, doanh nghiệp sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt cao trong các năm tới nhờ sở hữu bảng cân đối kế toán lành mạnh với tỷ lệ nợ vay thấp và số dư tiền mặt lớn.

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	5,030	5,378	5,754
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,304	1,229	1,345	1,237	1,139
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	1,041	991	1,098	1,006	928
EPS (VND)	12,717	12,103	13,414	12,286	11,332
BPS (VND)	32,857	33,004	33,211	33,336	33,389
OPM (%)	25.3	26.6	26.7	23.0	19.8
NPM (%)	20.2	21.5	21.8	18.7	16.1
ROE (%)	38.7	36.7	40.4	36.9	33.9
PER (x)	10.0	10.7	10.4	11.3	12.3
PBR (x)	3.9	3.9	4.2	4.2	4.2
EV/EBITDA (x)	6.4	7.2	7.6	8.3	9.4

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.



MỤC LỤC

3	Tổng quan doanh nghiệp
10	Quan điểm đầu tư
17	Dự phóng kết quả kinh doanh
19	Định giá và khuyến nghị
25	Rủi ro
26	Phụ lục: Báo cáo tài chính



Tổng quan doanh nghiệp

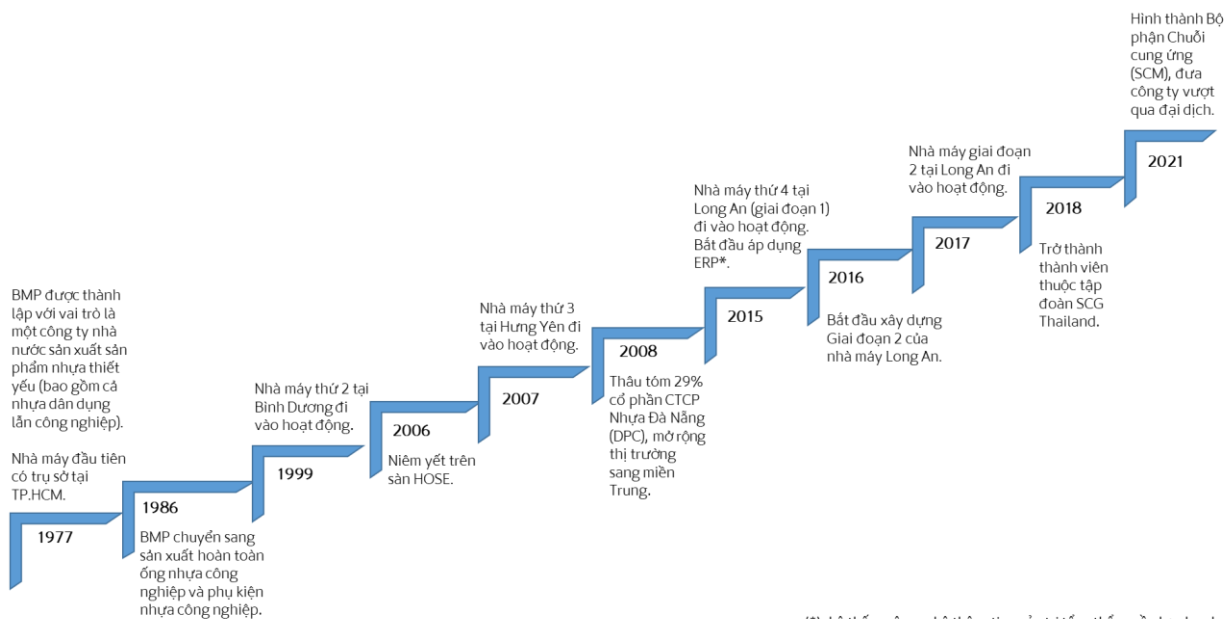
1. Lịch sử hình thành và phát triển

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 54.4%).

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



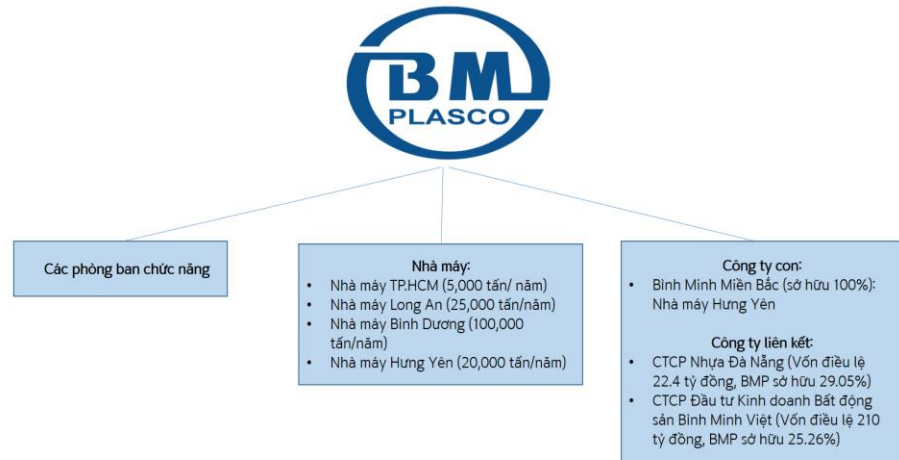
(*): hệ thống công nghệ thông tin quản trị tổng thể nguồn lực doanh nghiệp ERP

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

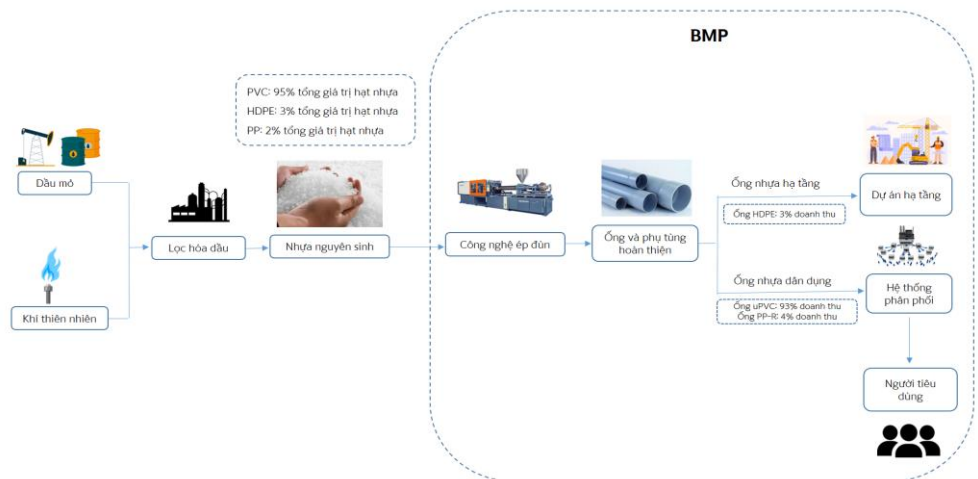
2. Cơ cấu tổ chức

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

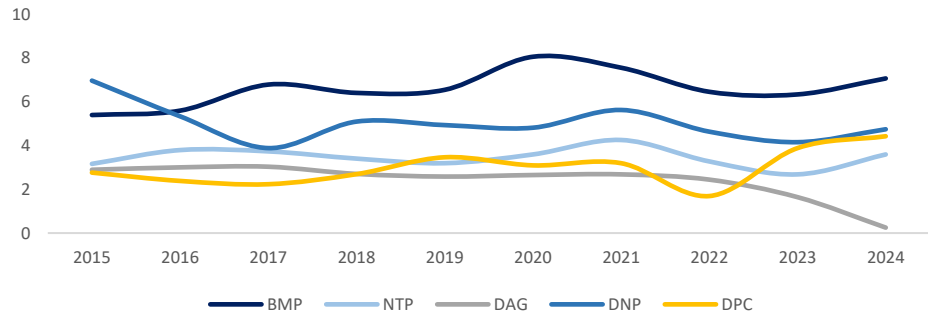
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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.

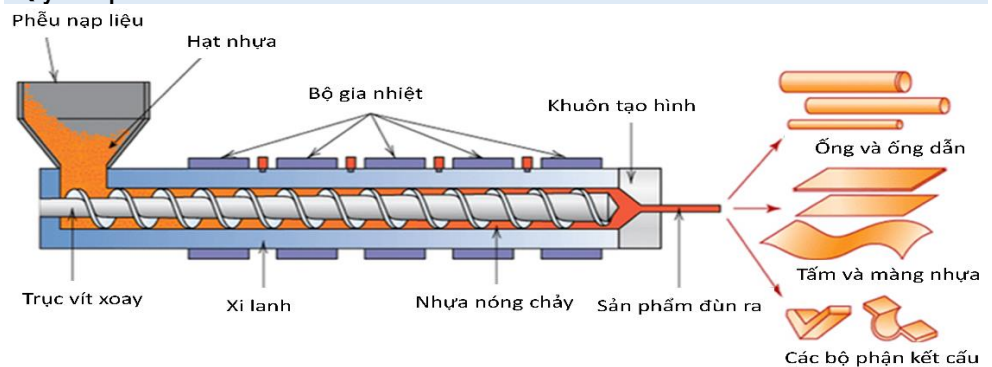
Công suất thiết kế ống nhựa của BMP và NTP, HSG

		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:

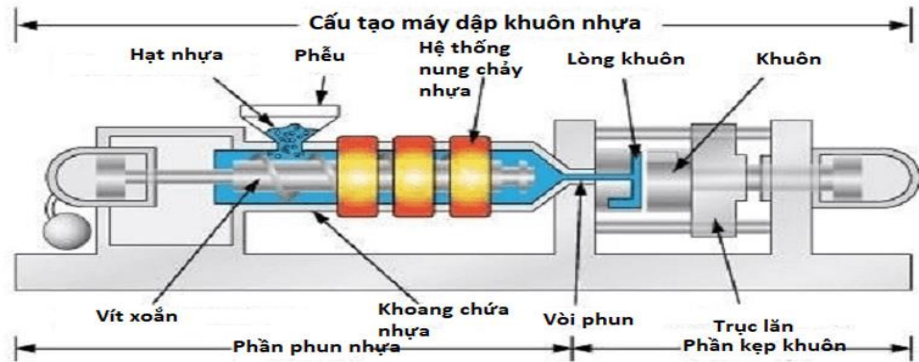
- **Ép đùn:** Hạt nhựa nguyên sinh được cấp vào phễu máy, sau đó đi qua trục vít và được nung nóng đến nhiệt độ chảy dẻo. Nhựa nóng được đẩy liên tục qua khuôn định hình tạo thành ống. Sau đó, ống được làm nguội bằng nước, cắt theo độ dài tiêu chuẩn và in thông tin sản phẩm. Đây là công nghệ phù hợp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

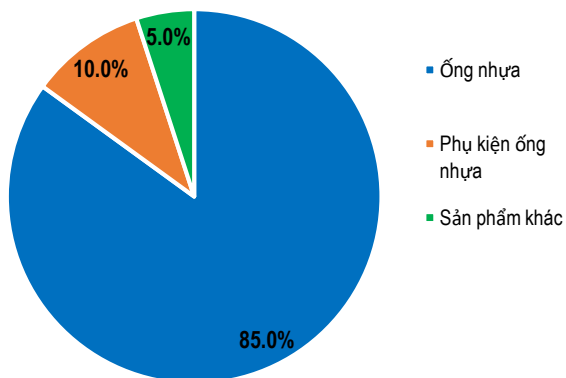


Nguồn: visionplastic.net, Shinhan Securities Vietnam

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).

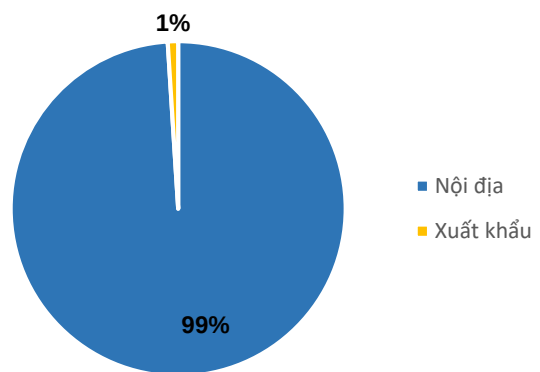
Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm của Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP) chủ yếu đến từ ống nhựa các loại, chiếm khoảng 85% tổng doanh thu. Trong đó, **ống uPVC là sản phẩm chủ lực (>93% doanh thu ống nhựa)**, được sử dụng rộng rãi trong hệ thống cấp thoát nước dân dụng; ống HDPE (chiếm 5% doanh thu ống 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

BMP là nhà sản xuất có tỷ lệ sinh lời cao nhất ngành bất chấp cuộc chiến về giá đang xảy ra**a) Ngành nhựa xây dựng đang đối mặt với tình trạng dư cung**

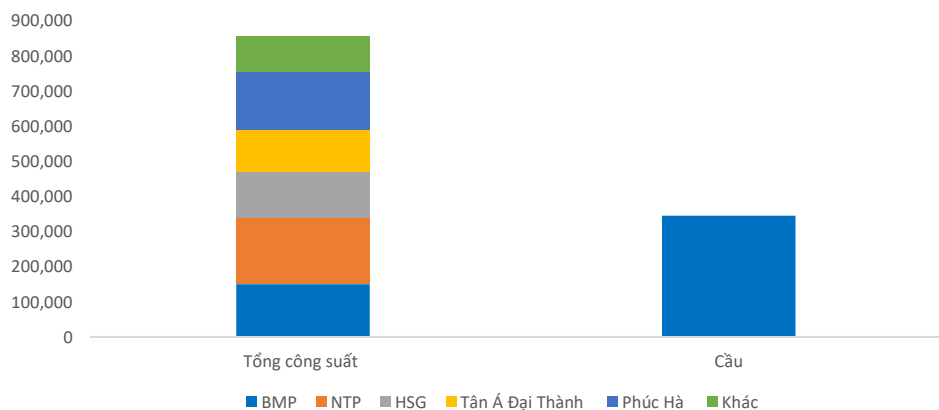
Ngành nhựa Việt Nam đã duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định trong hơn một thập kỷ qua, với mức tăng trưởng hai con số nhờ vào nhu cầu tiêu dùng nội địa tăng cao và xu hướng chuyển dịch chuỗi cung ứng toàn cầu. Cơ cấu ngành được phân bổ thành bốn nhóm chính: nhựa bao bì, nhựa gia dụng, nhựa xây dựng và nhựa công nghệ cao, trong đó thị trường tiêu thụ nội địa chiếm tỷ trọng vượt trội.

Các nhóm sản phẩm nhựa chủ lực tại Việt Nam

Nhóm sản phẩm	Tỷ trọng	Công nghệ	Nguyên liệu chính	Sản phẩm chính	Khách hàng đầu ra	Doanh nghiệp niêm yết tiêu biểu
Bao bì nhựa	39%	Đúc thổi	PE, PP, PET	Bao bì màng mỏng, túi nhựa	Chế biến thực phẩm, đồ uống, hệ thống bán lẻ	AAA, TDP, DHC
Nhựa gia dụng	32%	Đúc ép đùn	PP, PS, ABS	Các sản phẩm nhựa gia dụng	Người tiêu dùng	DAG, PCH
Nhựa xây dựng	14%	Đúc ép đùn	PVC, HDPE, PP	Ống nhựa, sản phẩm nhựa xây dựng	Doanh nghiệp xây dựng, bất động sản, người tiêu dùng	BMP, NTP, HSG
Nhựa công nghệ cao	9%	Đúc ép	PVC, PP	Phụ tùng	Doanh nghiệp điện tử, điện, ô tô, xe máy	NHH, APH

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Phân khúc nhựa xây dựng – lĩnh vực chủ đạo của BMP – từng đạt mức tiêu thụ cao nhất vào năm 2020. Tuy nhiên, từ sau đại dịch Covid-19, nhu cầu giảm mạnh do hoạt động xây dựng bị đình trệ và mặt bằng lãi suất cao gây áp lực lên thị trường bất động sản. **Chúng tôi đánh giá ngành nhựa xây dựng có sự phân tán cao (có nhiều nhà sản xuất nhỏ lẻ) và đang dư cung tới 65%.** Do đặc thù sản phẩm công kênh, khó vận chuyển xa nên sản lượng tiêu thụ chủ yếu gần khu vực đặt nhà máy. Dù vậy, nhựa xây dựng vẫn là một trong những phân khúc có biên lợi nhuận hấp dẫn, với biên lợi nhuận gộp bình quân khoảng 25% và biên EBITDA khoảng 20%, tạo dư địa cho doanh nghiệp cạnh tranh về giá mà vẫn duy trì hiệu quả hoạt động.

Ước tính tổng công suất sản xuất và cầu nhựa xây dựng tại Việt Nam trung bình 3 năm gần nhất (tấn)

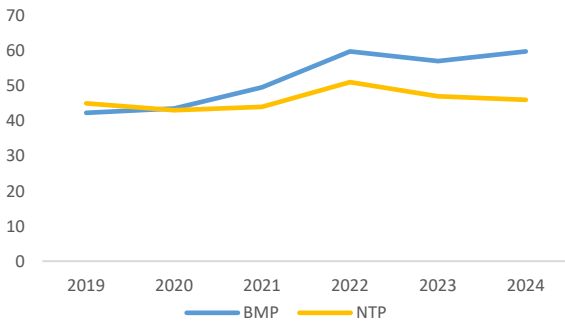
Nguồn: VPAS, Shinhan Securities Vietnam

b) Chiết khấu bán hàng đã trở thành công cụ cạnh tranh chính giữa các nhà sản xuất ống nhựa

Trong giai đoạn 2023–2024, ngành nhựa xây dựng Việt Nam tiếp tục đối mặt với nhiều thách thức: (1) nhu cầu suy yếu kéo dài do thị trường bất động sản và xây dựng chưa hồi phục; (2) cạnh tranh gay gắt giữa các nhà sản xuất trong bối cảnh dư cung. Do đó, phần lớn doanh nghiệp đã **đẩy mạnh chiết khấu và hỗ trợ thanh toán nhằm giữ chân nhà phân phối, kích cầu tiêu thụ và tránh mất thị phần.**

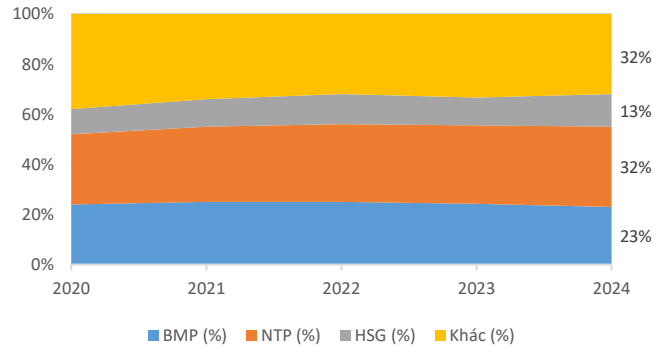
Tuy nhiên, BMP vẫn duy trì chính sách giá bán cao hơn đối thủ, khiến thị phần sụt giảm, trong khi HSG – đối thủ hoạt động cùng khu vực miền Nam – tăng thị phần thêm 2.5 đpt trong năm 2024.

So sánh giá bán trung bình của BMP, NTP (triệu VNĐ/ tấn)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Thị phần tiêu thụ của BMP, NTP và HSG



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

c) BMP là nhà sản xuất có tỷ lệ sinh lời cao nhất ngành bất chấp cuộc chiến về giá đang xảy ra

Lưu ý rằng các khoản chiết khấu của các nhà sản xuất ống nhựa được phân loại và ghi nhận trong báo cáo tài chính dưới các khoản mục khác nhau theo từng nhà sản xuất. Do đó, doanh thu và biên lợi nhuận gộp (BLNG) không có ý nghĩa so sánh giữa các công ty. **Phân tích biên lợi nhuận từ HĐKD là phương thức so sánh có ý nghĩa hơn trong việc đánh giá khả năng sinh lời của các nhà sản xuất ống nhựa.**

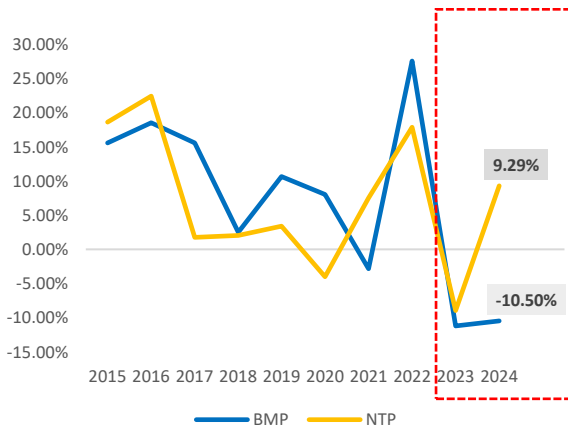
Sự khác nhau giữa cách ghi nhận chính sách chiết khấu của BMP và NTP

Loại chiết khấu	Phương thức áp dụng	Cách ghi nhận của BMP	Cách ghi nhận của NTP	Tác động
Chiết khấu cơ bản	Áp dụng cho toàn bộ hệ thống phân phối, mức chiết khấu tùy theo từng loại sản phẩm	Trừ trực tiếp vào giá bán trước khi ghi nhận doanh thu.	Ghi nhận chi phí bán hàng, không được giảm trừ trong doanh thu.	- Doanh thu thuần của NTP ghi nhận cao hơn so với BMP. - Chi phí bán hàng của NTP (bao gồm tất cả các chi phí chiết khấu) cao hơn so với BMP. ⇒ So sánh biên lợi nhuận từ HĐKD giữa 2 doanh nghiệp sẽ có ý nghĩa trong việc đánh giá khả năng sinh lời.
Chiết khấu thương mại	Áp dụng phụ thuộc vào quy mô đơn hàng và kết quả kinh doanh của từng nhà phân phối.	Ghi nhận chi phí bán hàng	Ghi nhận chi phí bán hàng	
Chiết khấu thanh toán	Áp dụng phụ thuộc vào thời hạn thanh toán đơn hàng.	Ghi nhận chi phí tài chính	Ghi nhận chi phí bán hàng	
Khác (chiết khấu vận chuyển, đấu thầu,...)	Hỗ trợ chi phí vận chuyển 2% trên đơn giá công bố đối với các nhà phân phối tự vận chuyển hàng. Đối với một số dự án cần đấu thầu, doanh nghiệp linh hoạt chiết khấu để tăng khả năng cạnh tranh.	Trừ trực tiếp vào giá bán trước khi ghi nhận doanh thu.	Ghi nhận chi phí bán hàng	

Nguồn: BMP, NTP, Shinhan Securities Vietnam

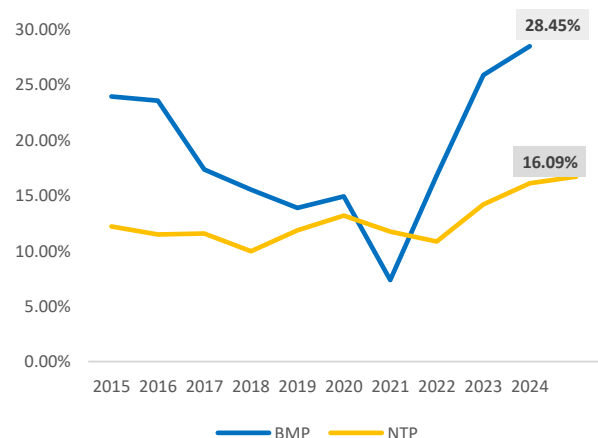
Dù thị trường đang cạnh tranh gay gắt về giá, BMP vẫn kiên định với chiến lược duy trì giá bán cao, nhờ vào lợi thế về chất lượng sản phẩm và độ nhận diện thương hiệu mạnh. **Ban lãnh đạo tự tin việc không chạy theo cuộc đua giảm giá đã giúp doanh nghiệp bảo vệ biên lợi nhuận ở mức cao nhất ngành.** Tuy nhiên, chiến lược này cũng đồng nghĩa với việc BMP chấp nhận đánh đổi tốc độ tăng trưởng doanh thu và thị phần, vốn đã có dấu hiệu chững lại so với các đối thủ trong những năm gần đây.

Tăng trưởng doanh thu của BMP và NTP (% YoY)

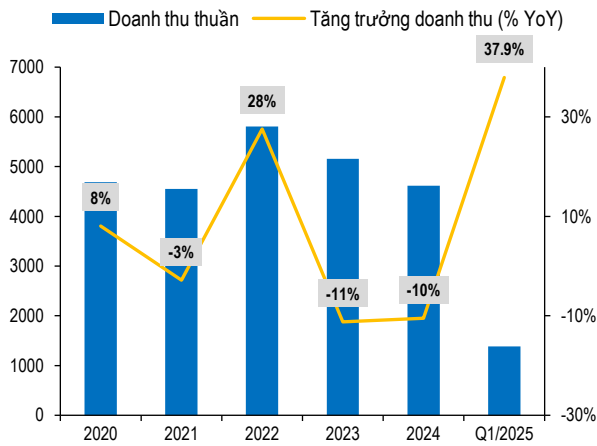


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

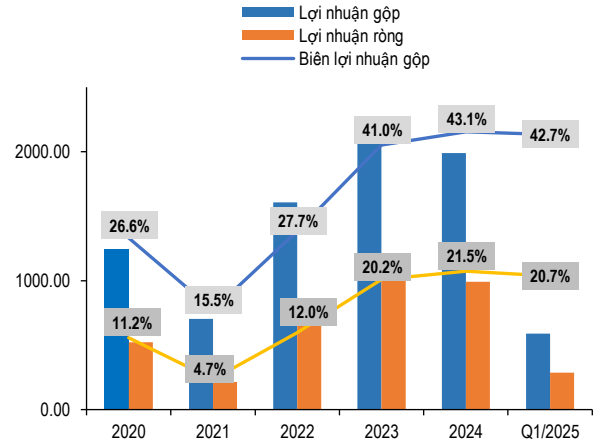
Biên lợi nhuận từ HĐKD của BMP và NTP



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu thuần của BMP (tỷ đồng)

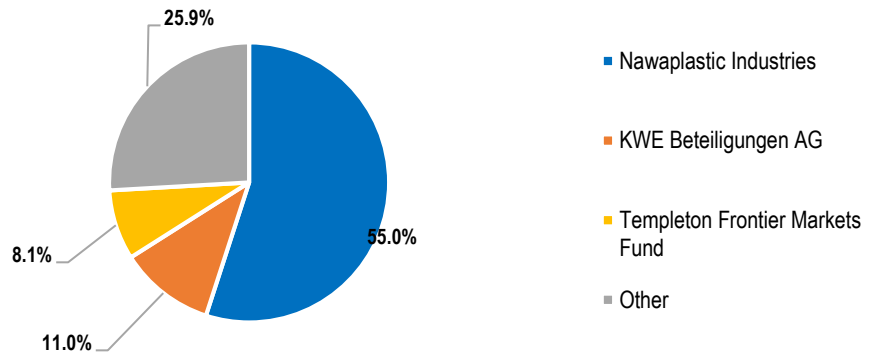
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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 thu 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

Quan điểm đầu tư

1. Bức tốc sản lượng trong năm 2025

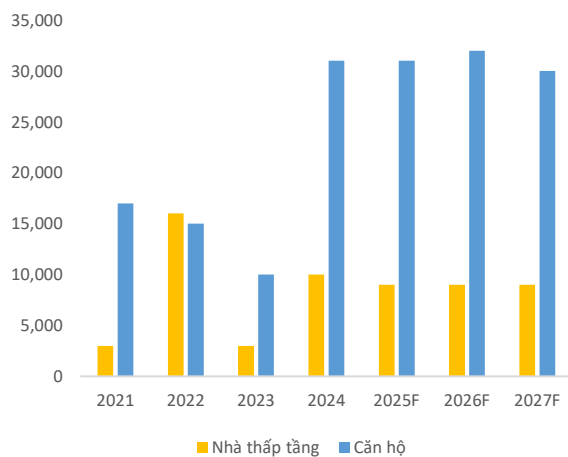
1.1 Cú “chuyển mình” từ thị trường Bất động sản dân dụng giúp đẩy mạnh sản lượng uPVC

Thị trường miền Nam đóng góp đến 95% sản lượng tiêu thụ của BMP. Vì vậy, những biến động của thị trường Bất động sản tại khu vực này có tương quan khá lớn đến sản lượng tiêu thụ hàng năm của BMP.

Trong Q1/2025, nguồn cung mới căn hộ tại TP.HCM ghi nhận sụt giảm, đạt 305 căn (-30% YoY), trong khi nguồn cung mới căn hộ tại thị trường Hà Nội duy trì ở mức cao (3,920 căn, +68% YoY). Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng thị trường Bất động sản miền Nam – nơi BMP chiếm vị thế thống lĩnh sẽ “chuyển mình” trong nửa cuối năm 2025 với tiềm năng từ nhiều dự án lớn mở bán mới đến từ các chủ đầu tư như VHM, NLG, DXG,...

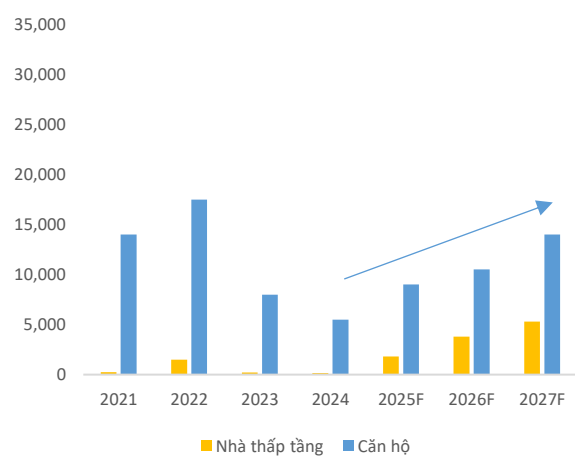
Theo CBRE, dự báo nguồn cung căn hộ TP.HCM có thể tăng lần lượt 8,000-9,000 và 11,000 trong giai đoạn 2025-2026 nhờ: (1) nhu cầu nhà ở thực cải thiện, dòng tiền đầu tư quay trở lại; (2) Luật Bất động sản (sửa đổi) và Luật Đất đai (sửa đổi) được kỳ vọng rút ngắn thời gian đền bù, giải phóng mặt bằng, hoàn thiện pháp lý cho chủ đầu tư dự án; (3) Mặt bằng lãi suất cho vay trung và dài hạn ở mức thấp (7.75%/năm tính đến tháng 4/2025), (4) Chính phủ đẩy mạnh tín dụng, hỗ trợ hoạt động vay cho xây dựng dự án và vay mua nhà.

Các căn bán mới mới Hà Nội (căn)



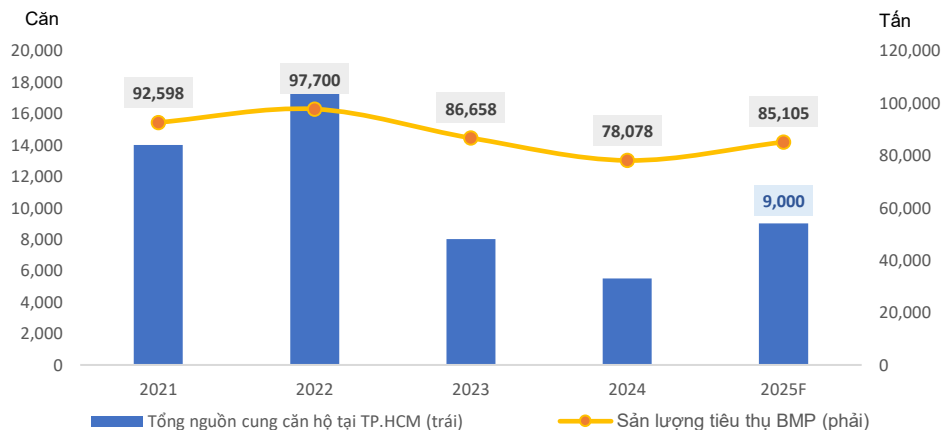
Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Các căn bán mới mới TP.HCM (căn)



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn cung căn hộ tại TP.HCM có tương quan với sản lượng tiêu thụ của BMP



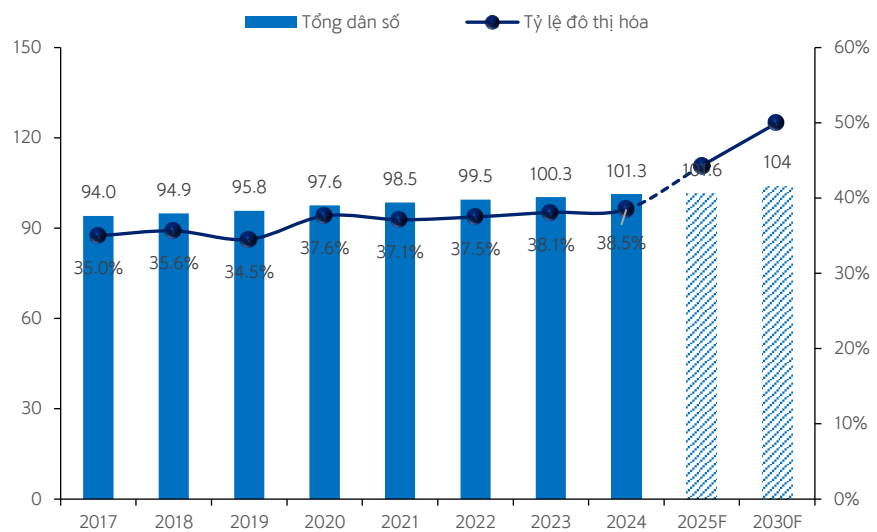
Nguồn: CBRE, BMP, Shinhan Securities Vietnam

So sánh số lượng nguồn cung căn hộ trên thị trường sơ cấp tại TP.HCM với tổng sản lượng tiêu thụ của BMP cho thấy sự tương quan lớn. Trong giai đoạn thị trường BĐS trầm lắng 2023-2024, sản lượng bán ra của BMP

có sự tăng trưởng âm. Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung căn hộ trên thị trường sơ cấp tại TP.HCM có thể phục hồi trong năm 2025, đạt mức ~9,000 căn, từ đó sản lượng tiêu thụ của BMP dự phóng sẽ đạt 85,105 tấn (+9% YoY).

Trong dài hạn, mảng xây dựng dân dụng (gồm nhà ở, khách sạn, văn phòng, trung tâm thương mại,...) tại Việt Nam bởi hỗ trợ bởi các yếu tố: (1) dân số trẻ, (2) tiềm năng đô thị hóa cao. Tính đến cuối năm 2024, tỷ lệ đô thị hóa Việt Nam đạt 44.3%, vượt chỉ tiêu Quốc hội giao là 43.7%. Theo Nghị quyết 06-NQ/TW, Việt Nam đặt mục tiêu tỷ lệ đô thị hóa đạt trên 50% trong giai đoạn 2025-2030. Điều này thúc đẩy hoạt động xây dựng sôi nổi trong dài hạn, hỗ trợ cho nhu cầu nguyên vật liệu xây dựng, trong đó có ống nhựa.

Tổng dân số và tỷ lệ đô thị hóa Việt Nam

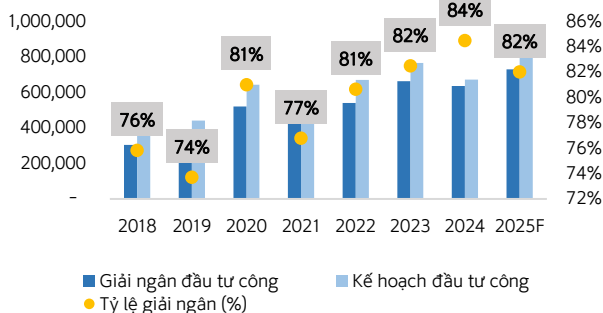


Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

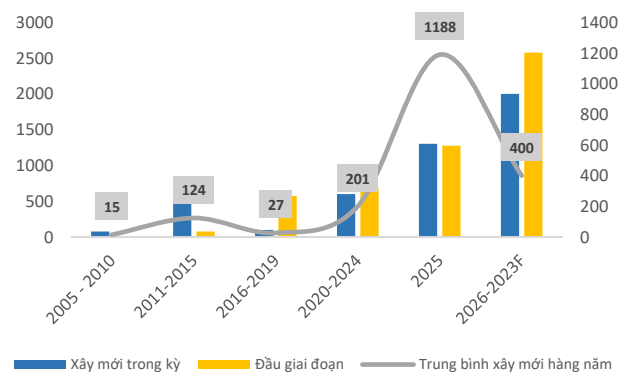
1.2 Chính phủ thúc đẩy các dự án hạ tầng trọng điểm giúp đẩy mạnh sản lượng HDPE

Chính phủ đặt mục tiêu giải ngân 100% ngân sách đầu tư công trong năm 2025, đồng thời khẳng định đầu tư công là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng GDP 8% đã đặt ra. Dự kiến kế hoạch giải ngân trong 2025 là 875,000 tỷ đồng, tăng 38%YoY khi nhiều dự án trọng điểm sẽ tới hạn bàn giao, nghiệm thu tổng thể hoặc từng phần trong năm, như sân bay Long Thành giai đoạn 1, cao tốc Bắc Nam. Ngoài ra, các dự án thủy lợi, cấp thoát nước tại các thành phố lớn như Hồ Chí Minh, Biên Hòa, Bình Dương, cũng được chú trọng đẩy mạnh. **Việc đẩy mạnh các công trình hạ tầng sẽ gia tăng nhu cầu đối với ống nhựa HDPE do có đặc tính chống ăn mòn và khả năng chịu áp lực cao.**

Giải ngân đầu tư công giai đoạn 2018 – 2025F (tỷ đồng)



Mạng lưới đường cao tốc tại Việt Nam (Km)



Nguồn: Bộ xây dựng, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Bộ xây dựng, Shinhan Securities Vietnam

Ngoài ra, ống nhựa HDPE được ứng dụng trong hoạt động cấp thoát nước, bảo vệ cáp điện và viễn thông

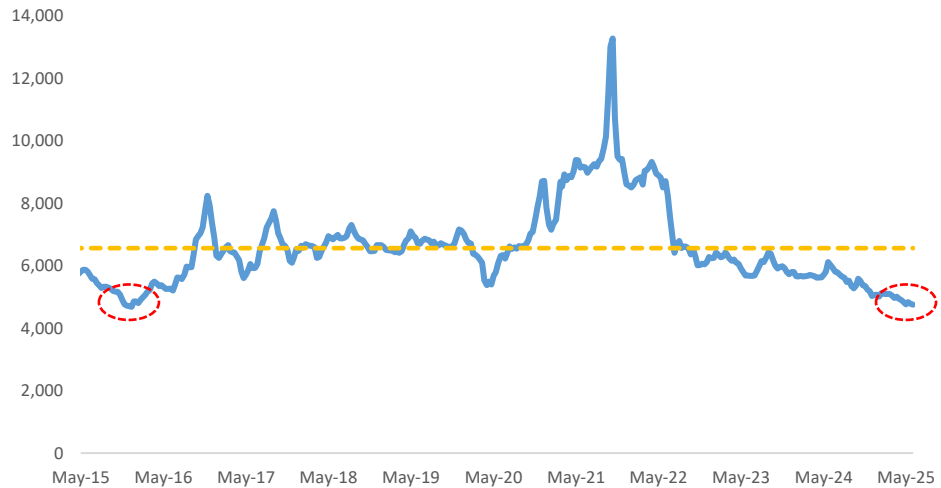
tại các dự án đường cao tốc. Theo Bộ GTVT, sẽ có khoảng 1,188 km đường bộ cao tốc dự kiến được hoàn thành trong năm 2025 (gấp 10 lần số km đường cao tốc được xây dựng trong năm 2024). Chúng tôi cho rằng sản lượng ống nhựa HDPE của BMP sẽ được hưởng lợi từ làn sóng đẩy mạnh xây dựng các dự án đường cao tốc của Chính Phủ, đặc biệt là các dự án trọng điểm tại khu vực miền Nam.

2. Biên lợi nhuận cải thiện nhờ chi phí đầu vào giảm

Giá hạt nhựa PVC đầu vào giảm...

Giá PVC tại Trung Quốc và Đông Nam Á ghi nhận mức 648 USD/tấn (-20% YoY) trong tháng 5/2025 – là mức thấp nhất trong vòng 8 năm, chạm mức đáy của năm 2016 khi khủng hoảng Bất động sản Trung Quốc xảy ra.

Giá hạt nhựa PVC (USD/tấn)

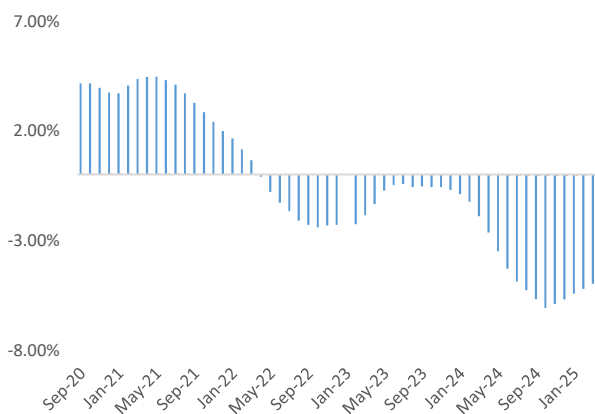


Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

... do (1) nhu cầu tiêu thụ yếu tại Trung Quốc...

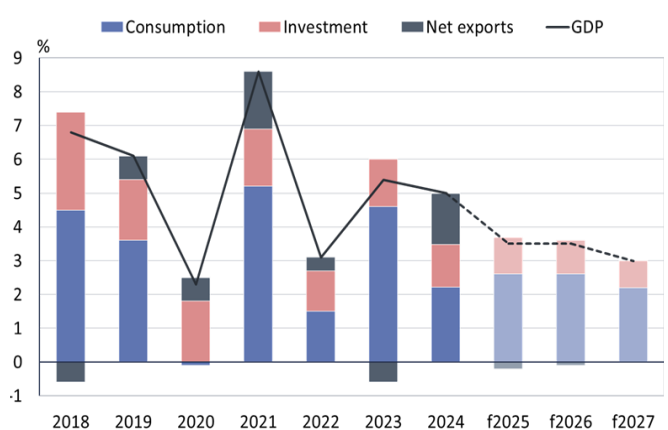
Trung Quốc chiếm đến 45-50% nhu cầu PVC và 38% xuất khẩu PVC toàn cầu. Nguồn cung nhựa của nước này đã tăng mạnh trong giai đoạn 2015-2021 khi chính phủ gia tăng đầu tư vào các nhà máy khổng lồ nhằm thực hiện chiến lược tự chủ nguồn nguyên liệu hóa dầu. Tuy nhiên, các hộ gia đình ở Trung Quốc đến hiện tại vẫn trong tình trạng "thắt lưng buộc bụng" sau cú sốc từ đại dịch Covid 19: (1) Thị trường Bất động sản trì trệ; (2) Niềm tin người tiêu dùng suy giảm; (3) Tăng trưởng GDP sụt giảm. Đặc biệt, thị trường Bất động sản Trung Quốc chưa cho thấy dấu hiệu hồi phục do (1) Giá nhà Trung Quốc kéo dài đã giảm; (2) Đầu tư vào phát triển Bất động sản tăng trưởng âm 3 năm liên tiếp (-9.9% YoY trong Q1/2025). Điều này kéo theo nhu cầu đối với nguyên vật liệu xây dựng (thép, nhựa xây dựng,...) suy yếu, khiến giá hạt nhựa PVC giảm.

Tăng trưởng giá nhà Trung Quốc (YoY)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng GDP Trung Quốc dự kiến tiếp tục sụt giảm trong năm 2025

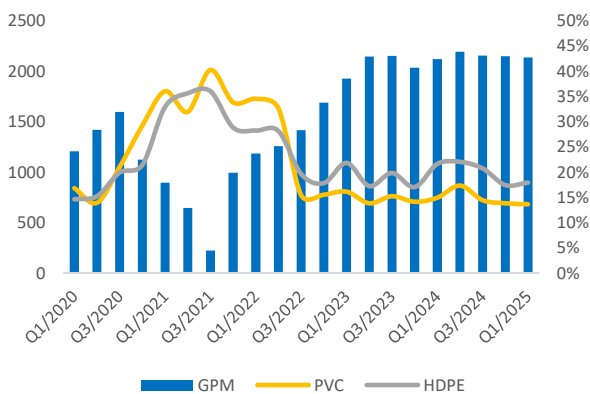


Nguồn: Cục thống kê Trung Quốc, BOFIT, Shinhan Securities Vietnam

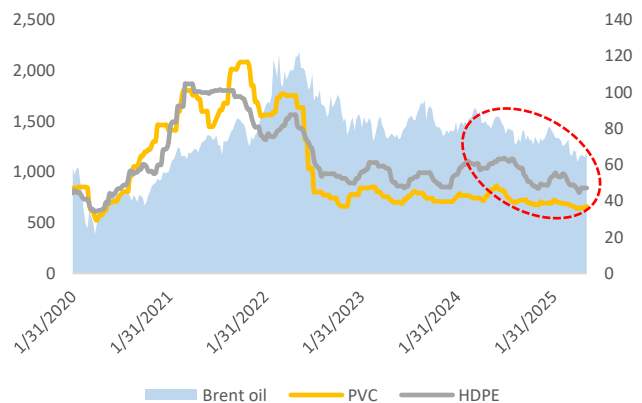
...và (2) giá dầu Brent duy trì ở mức thấp.

Giá dầu Brent – nguyên liệu chính để sản xuất hạt nhựa PVC neo ở mức thấp (~80-81 USD/thùng) trong năm 2024, và tiếp tục sụt giảm (chạm mức 75 USD/thùng) trong Q1/2025 do nhu cầu dầu toàn cầu suy yếu và chiến tranh thương mại gây lo ngại về tăng trưởng kinh tế.

Trong năm 2025, chúng tôi giả định **(1)** giá dầu Brent sẽ giao dịch quanh mức 80 USD/thùng; **(2)** thị trường Bất động sản Trung Quốc tiếp tục suy yếu đến hết năm 2025, giá nhựa PVC dao động quanh mức 700 USD/ tấn; **(3)** Giá bán niêm yết của BMP không thay đổi, tỷ lệ tổng chiết khấu/doanh thu gộp đạt 14% (+1.7 đpt YoY). **Qua đó, biên lợi nhuận gộp cho cả năm 2025 sẽ đạt 44.0% (+0.9 đpt YoY) - mức cao so với trung bình 10 năm.**

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

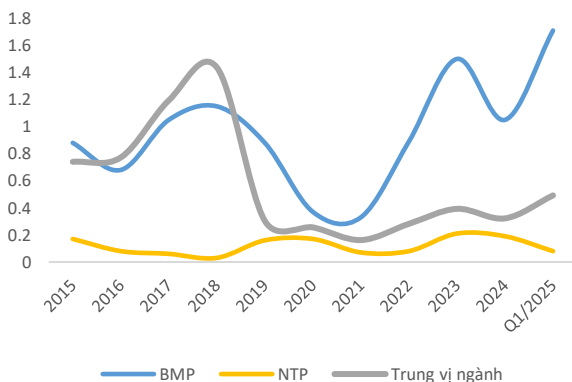
Nguồn: Bloomberg, BMP, Shinhan Securities Vietnam

Giá nhựa đầu vào chính của BMP so với giá dầu

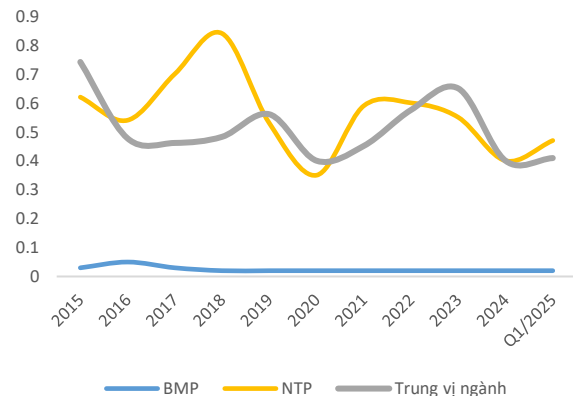
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

3. Sức khỏe tài chính ổn định, cổ tức tiền mặt hấp dẫn**3.1. Sức khỏe tài chính ổn định, bảng cân đối kế toán lành mạnh**

BMP là doanh nghiệp vật liệu xây dựng hiếm hoi trên sàn sở hữu bảng cân đối kế toán gần như không có nợ vay từ khi thành lập (không có nợ vay dài hạn, và nợ vay ngắn hạn không đáng kể trong giai đoạn 2006-2024) Chỉ số thanh toán tiền mặt và chỉ số nợ ròng/ vốn CSH của BMP vượt trội khi so với các doanh nghiệp cùng ngành.

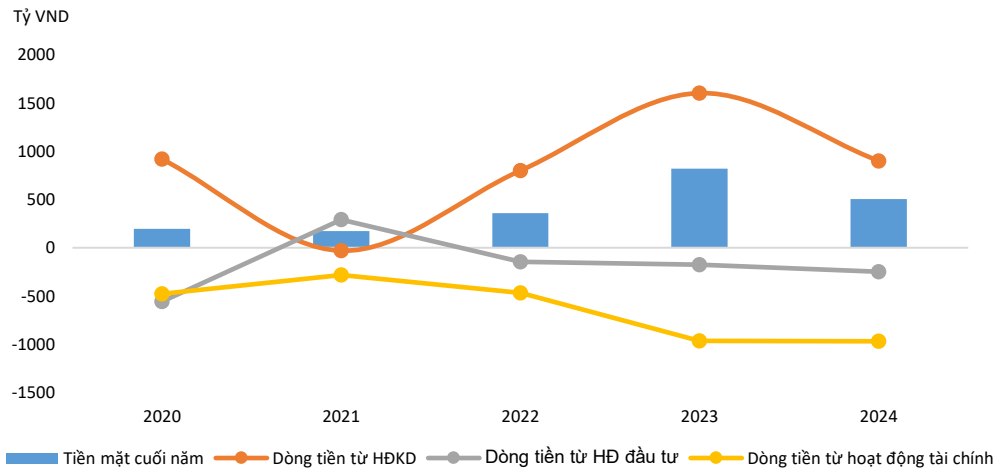
Chỉ số thanh toán tiền mặt của BMP, NTP và trung vị ngành

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ nợ ròng/ Vốn CSH của BMP, NTP và trung vị ngành

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

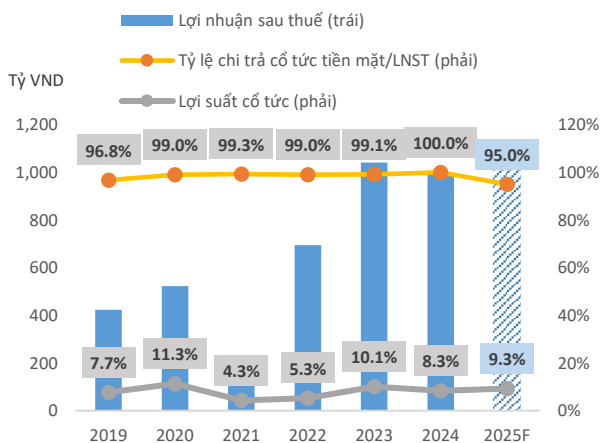
Dòng tiền hoạt động và cán cân tiền mặt của BMP lành mạnh là lý do công ty không cần sử dụng đến nguồn vốn vay nợ.

Dòng tiền và cán cân tiền mặt BMP

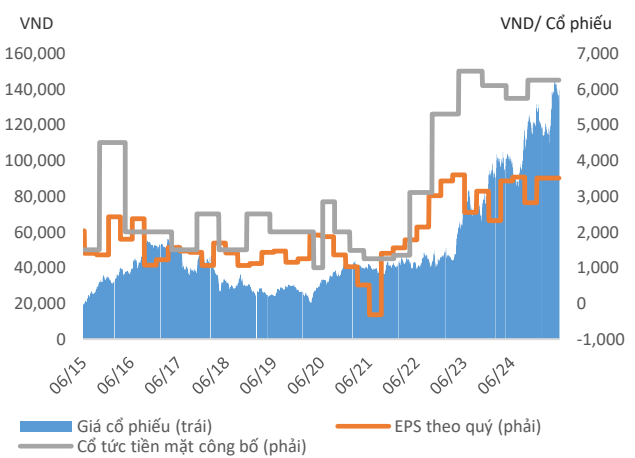
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

3.2. Con gà đẻ trứng vàng với tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt “khủng”

Từ năm 2018, BMP chưa tiến hành các hoạt động tái đầu tư mở rộng và luôn duy trì kiểm soát vốn lưu động hiệu quả. Nhờ vậy, dòng tiền tự do cho cổ đông (FCFE) gần như tương đương với lợi nhuận sau thuế và được sử dụng để chi trả cổ tức tiền mặt.

Lợi nhuận sau thuế và tỷ lệ chi trả cổ tức/LNST của BMP

Nguồn: FiiPro, Shinhan Securities Vietnam

Giá cổ phiếu so với EPS theo quý và cổ tức tiền mặt/ cổ phiếu của BMP

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

BMP duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao, đặc biệt là từ năm 2018 sau khi được SCG Thái Lan mua lại. **Trong giai đoạn 2019-2024, BMP đã chi trả cổ tức trên 95% lợi nhuận sau thuế, với tỷ suất cổ tức của trung bình trên 7%/năm.** Tại Đại hội đồng cổ đông năm 2025, ban lãnh đạo BMP khẳng định doanh nghiệp sẽ duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt cao trong 3 năm tới.

BMP đã công bố tỷ lệ chi trả cổ tức năm 2024 là ~100% lợi nhuận sau thuế của công ty, tương ứng với lợi suất cổ tức 8.3%. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt năm 2025 của BMP sẽ đạt 95% trên lợi nhuận sau thuế, tương ứng với lợi suất cổ tức 2025F là 9.3%.

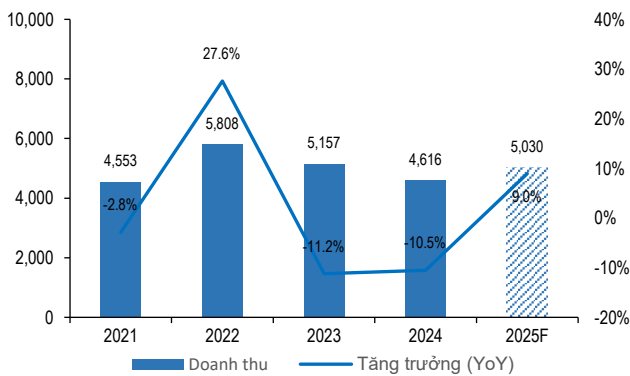
Vì vậy, chúng tôi đánh giá BMP là ‘con gà đẻ trứng vàng’ nhờ bảng cân đối kế toán lành mạnh và tỷ lệ chi trả cổ tức cao, phù hợp để nhà đầu tư lựa chọn làm ‘nơi trú ẩn an toàn’ trong bối cảnh thị trường biến động.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dựa vào các luận điểm trên, chúng tôi dự phóng năm 2025, doanh thu của BMP sẽ đạt 5,030 tỷ đồng (+9.0% YoY) và LNST đạt 1,098 tỷ đồng (+10.8% YoY). Động lực chính thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận của BMP trong thời gian tới bao gồm: **(1)** Sản lượng gia tăng nhờ sự hỗ trợ của thị trường Bất động sản dân dụng (đặc biệt tại khu vực miền Nam), Chính phủ đẩy mạnh cơ sở hạ tầng, **(2)** Chính sách chiết khấu hấp dẫn của BMP giúp doanh nghiệp lấy lại thị phần; **(3)** Biên lợi nhuận cải thiện nhờ giá hạt nhựa đầu vào neo ở mức thấp.

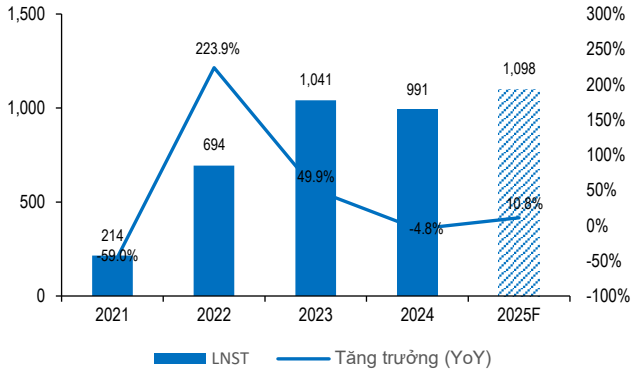
Cập nhật KQKD Q1/2025: Doanh thu và LNST của BMP lần lượt đạt 1,408 tỷ đồng (+3.8% YoY) và 287 tỷ đồng (+5.1% YoY), hoàn thành 26.2% và 27.2% kế hoạch cả năm.

Dự phóng doanh thu của BMP (tỷ đồng)



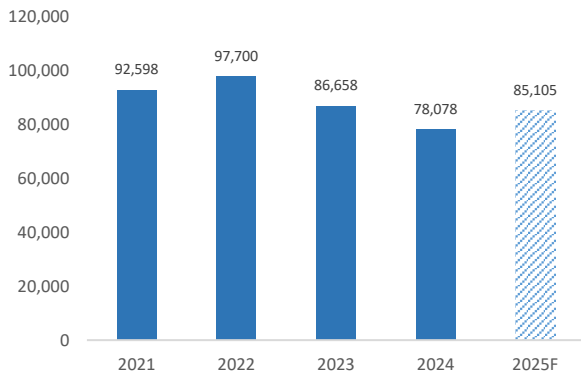
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng LNST của BMP (tỷ đồng)



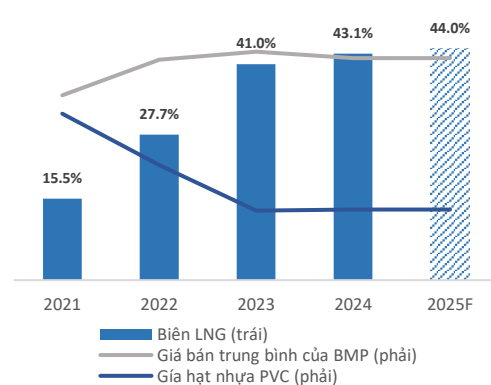
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng sản lượng tiêu thụ BMP



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng biên LNG của BMP (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu dự phóng của BMP được tính dựa trên dự phóng sản lượng và giá bán ống nhựa PVC và HDPE của công ty. **CAGR doanh thu dự phóng ở mức 4.15%/năm cho giai đoạn 2025-2029.**

Chúng tôi dự phóng sản lượng ống nhựa của BMP có thể đạt 85,105 tấn (+9% YoY) trong năm 2025F nhờ triển vọng thị trường Bất động sản miền Nam hồi phục, đầu tư hạ tầng được đẩy mạnh và BMP tăng chiết khấu cho các đại lý nhằm giữ vững thị phần. Về dài hạn, chúng tôi dự phóng sản lượng ống nhựa của BMP sẽ tăng trưởng với **CAGR = 3.5%/năm** trong giai đoạn 2026F-2029F nhờ nhu cầu xây dựng khả quan, được hỗ trợ bởi yếu tố (1) dân số trẻ, (2) tiềm năng đô thị hóa cao.

Về chính sách giá, chúng tôi cho rằng BMP sẽ tiếp tục duy trì mức giá niêm yết và tăng chính sách chiết khấu trong năm 2025 nhằm bảo vệ thị phần trong bối cảnh cạnh tranh cao. Theo đó, **tỷ lệ tổng chiết khấu trên doanh thu gộp được dự phóng đạt 14% (+1,7 đpt YoY).**

Biên lợi nhuận gộp 2025F cải thiện, đạt 44.0% (+0.9 đpt YoY) nhờ xu hướng giảm của giá hạt nhựa PVC. Bên cạnh đó, **biên lợi nhuận ròng dự kiến đạt 21.8% (+0.3 đpt YoY)**, được hỗ trợ bởi sự gia tăng của doanh thu tài chính (chủ yếu từ lãi tiền gửi) bù đắp phần chi phí bán hàng gia tăng do BMP đẩy mạnh chính sách chiết khấu.

Dự phóng doanh thu, lợi nhuận của BMP (2023A-2027F)					
(Đơn vị: tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	5,157	4,616	5,030	5,378	5,754
Sản lượng	86,658	78,078	85,105	91,913	98,347
Giá bán (triệu đồng/tấn)	60.80	59.10	59.10	59.69	59.69
Lợi nhuận gộp	2,116	1,989	2,213	2,192	2,166
Lợi nhuận từ HĐKD	1,304	1,229	1,345	1,237	1,139
Lợi nhuận ròng	1,041	991	1,098	1,006	928
Biên lợi nhuận (%)					
Biên lợi nhuận gộp	41.0	43.1	44.0	40.8	37.6
Biên lợi nhuận từ HĐKD	25.3	26.6	26.7	23.0	19.8
Biên lợi nhuận ròng	20.2	21.5	21.8	18.7	16.1
Tăng trưởng (%YoY)					
Doanh thu thuần	-11.2	-10.5	9.0	6.9	7.0
Lợi nhuận từ HĐKD	50.2	-5.8	9.4	-8.0	-7.9
Lợi nhuận ròng	49.9	-4.8	10.8	-8.4	-7.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị GIỮ với giá mục tiêu VND 153,900

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu đối với Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (HSX: BMP) với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu ở mức 153,900 đồng, tương ứng với tổng mức sinh lời 7.0% 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%	157,600
P/E	50%	150,200
Giá mục tiêu		153,900
Giá hiện tại (14/07/2025)		144,000
Mức sinh lời		7.0%

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	10.44
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.1
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.4
Beta	0.89
Chi phí nợ (%)	1.00
Chi phí sử dụng vốn (%)	10.50
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	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LN ròng	1,098	1,006	928	831	1,381
Cộng: Lãi vay sau thuế	0	0	0	0	0
Cộng: Khấu hao	99	99	58	4	3
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	236	-96	-53	-29	7
Trừ: Vốn đầu tư	60	40	40	40	40
Dòng tiền tự do (FCFF)	901	1,161	999	825	1,338
Tỷ lệ chiết khấu	0.91	0.82	0.74	0.67	0.61
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	816	952	742	554	814
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	7,791				
Giá trị doanh nghiệp	10,855				
Trừ: Nợ vay	55				
Cộng: Số dư tiền	1,963				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ cp)	0.081				
Giá mục tiêu (VND) (làm tròn)	157,600				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phương pháp P/E

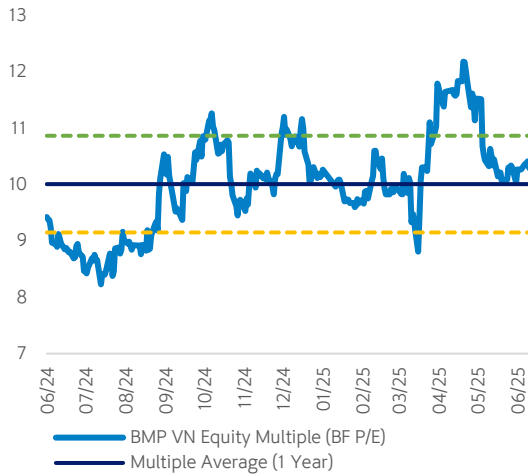
Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các công ty sản xuất nhựa trong và ngoài nước. Chúng tôi ước tính P/E mục tiêu của BMP ở 11.2x. Kết hợp cùng EPS 2025 dự phóng ở mức 13,414 đồng, giá mục tiêu của BMP được định giá ở mức 150,240 đồng.

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	10.12	368	33.77	94.49	24.34	14.96
Zhejiang Weixing New Build - A	Trung Quốc	18.70	2,626	(3.16)	(16.44)	1.02	4.16
China Lesso Group Holding	Trung Quốc	6.98	4,456	(11.53)	(78.02)	4.36	2.85
Shandong Donghong Pipe	Trung Quốc	17.50	435	(3.16)	(16.44)	1.02	7.73
China State Construction Development Holding	Hong Kong	4.65	339	(2.59)	(10.12)	1.63	5.63
Nihon Dengi Co Ltd	Nhật Bản	10.70	414	1.96	28.64	3.81	10.30
Dynasty Ceramic PCL	Thái Lan	15.20	385	(4.45)	(3.32)	4.86	9.12
Trung bình			11.98x				
Trung vị			10.70x				
P/E trung bình 5 năm			11.2x				
P/E mục tiêu			11.2x				
EPS mục tiêu			13,414				
Giá mục tiêu			150,240				

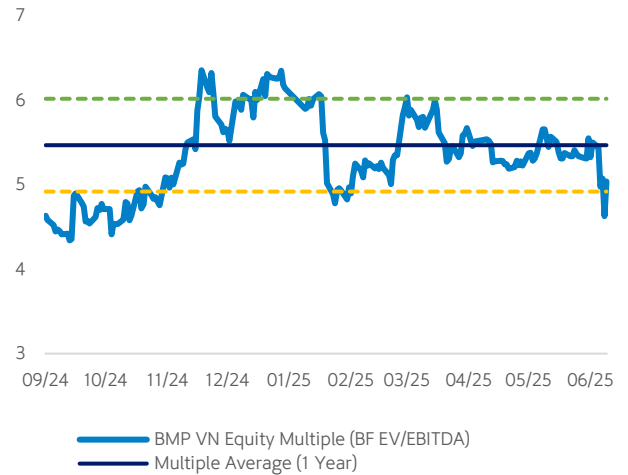
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

P/E 1 năm qua

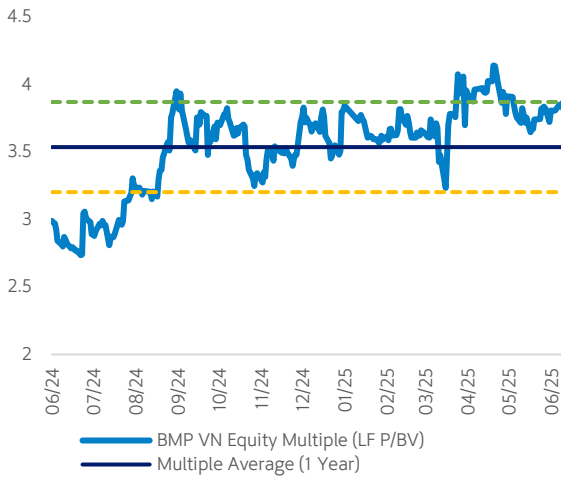


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA 1 năm qua

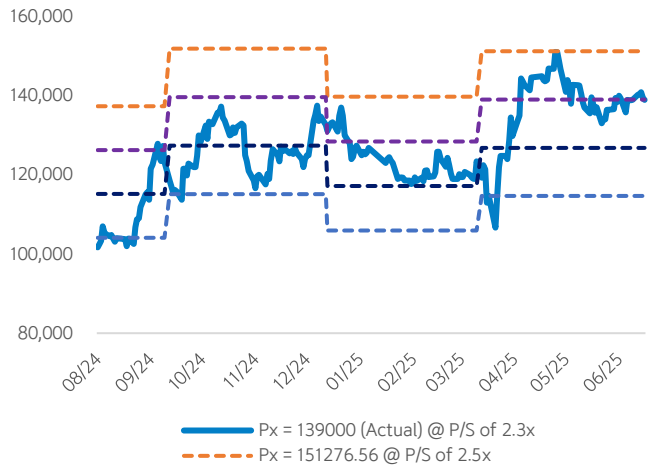


P/B 1 năm qua

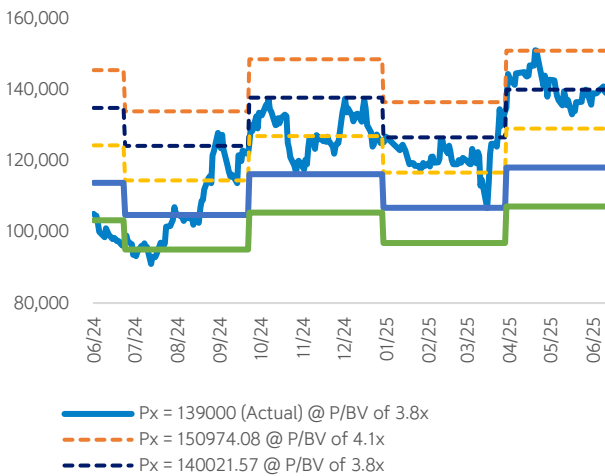


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/S

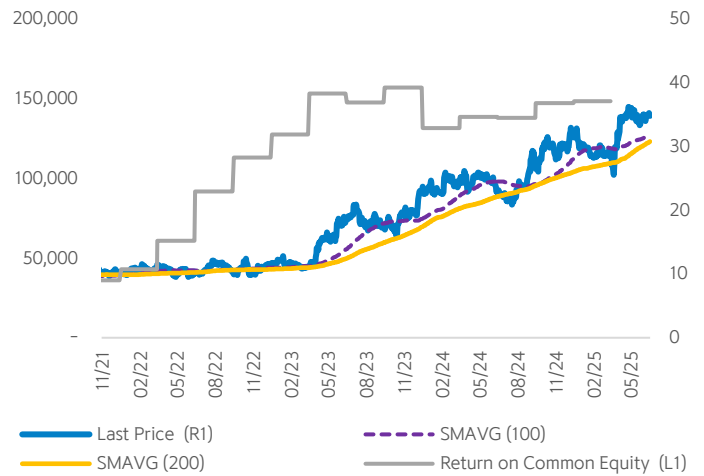


Giá với các mức P/B

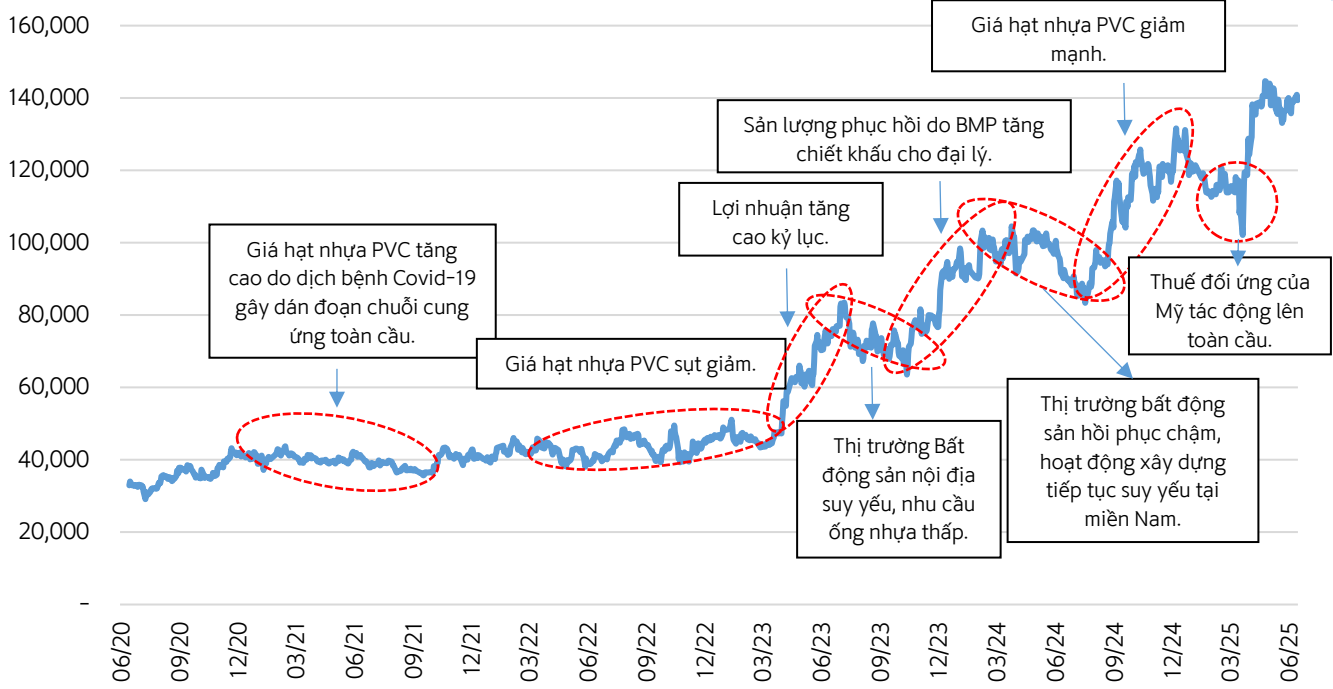


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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	3,345	3,400	3,467
Tài sản ngắn hạn	2,594	2,596	2,849	2,963	3,049
Tiền và tương đương tiền	821	504	952	840	717
Đầu tư TC ngắn hạn	1,190	1,410	1,257	1,344	1,439
Các khoản phải thu	174	178	187	255	275
Hàng tồn kho	364	464	411	483	559
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	626	671	734
Nợ ngắn hạn	546	481	609	654	716
Khoản phải trả	491	426	548	588	647
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	55	55	61	65	69
Khác	337	254	396	407	440
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	2,719	2,729	2,733
Vốn góp chủ sở hữu	819	819	819	819	819
Thặng dư vốn	2	2	2	2	2
Vốn khác	1,870	1,881	1,898	1,909	1,913
Lợi nhuận giữ lại	667	679	696	706	711
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0	0
*Nợ vay	55	55	61	65	69
*Nợ ròng (tiền)	(1,956)	(1,859)	(2,149)	(1,420)	(1,387)

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	1,603	901	1,325	900	828
Lợi nhuận ròng	1,041	991	1,098	1,006	928
Khấu hao TSCĐ	150	98	99	99	58
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(118)	991	(108)	(108)	(105)
Thay đổi vốn lưu động	380	(207)	236	(96)	(53)
Thay đổi khác	150	(971)	-	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	(174)	(248)	200	(19)	(30)
Thay đổi tài sản cố định	(70)	(77)	68	68	65
Thay đổi tài sản đầu tư	-	-	153	(87)	(94)
Khác	(104)	(172)	(20)	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	(966)	(970)	(1,075)	(992)	(919)
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(966)	(970)	6	4	4
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-	-	(1,081)	(996)	(923)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	463	(317)	450	(110)	(121)
Tổng tiền đầu năm	359	821	504	952	840
Thay đổi trong kỳ giá	52	2	2	2	3
Tổng tiền cuối năm	821	504	952	840	717

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	5,157	4,616	5,030	5,378	5,754
Tăng trưởng (%)	-11.2	-10.5	9.0	6.9	7.0
Giá vốn hàng bán	(3,041)	(2,627)	(2,817)	(3,186)	(3,588)
Lợi nhuận gộp	2,116	1,989	2,213	2,192	2,166
Biên lợi nhuận gộp (%)	41.0	43.1	44.0	40.8	37.6
Chi phí BH & QLDN	(783)	(676)	(835)	(919)	(984)
LN từ HĐKD	1,304	1,229	1,345	1,237	1,139
Tăng trưởng (%)	50.2	(5.8)	9.4	(8.0)	(7.9)
Biên LN từ HĐKD (%)	25.9	28.4	27.4	23.7	20.5
LN khác	(24)	(72)	(21)	(23)	(31)
Thu nhập tài chính	119	79	110	112	110
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	1,358	1,250	1,152
Thuế TNDN	(266)	(250)	(271)	(255)	(235)
LNST	1,041	991	1,098	1,006	928
Tăng trưởng (%)	49.9	(4.8)	10.8	(8.4)	(7.8)
Biên lợi nhuận ròng (%)	20.2	21.5	21.8	18.7	16.1
LNST cổ đông công ty mẹ	1,041	991	1,098	1,006	928
Lợi ích CĐTTS	0	0	0	0	0
LN trước thuế và lãi vay	1,307	1,241	1,369	1,261	1,163
Tăng trưởng (%)	50.0	(5.1)	10.3	(7.9)	(7.8)
Biên LN (%)	25.3	26.9	27.2	23.4	20.2
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	1,457	1,338	1,468	1,360	1,221
Tăng trưởng (%)	40.5	(8.2)	9.7	(7.3)	(10.2)
Biên LN (%)	28.3	29.0	29.2	25.3	21.2

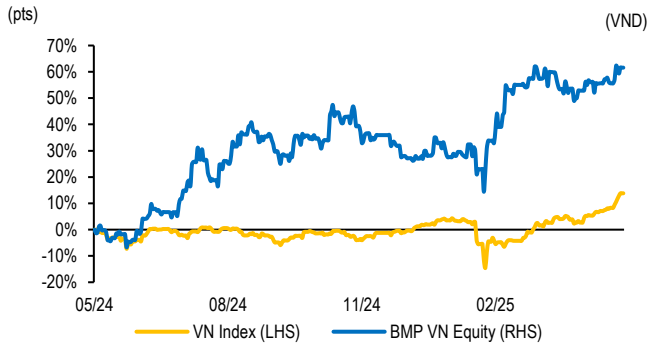
Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (đồng)	12,717	12,103	13,414	12,286	11,332
BPS (đồng)	32,857	33,004	33,211	33,336	33,389
PER (x)	10.0	10.7	10.4	11.3	12.3
PBR (x)	3.9	3.9	4.2	4.2	4.2
EV/EBITDA (x)	6.4	7.2	7.6	8.3	9.4
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	29.2	25.3	21.2
Biên LN từ HĐKD (%)	25.3	26.6	26.7	23.0	19.8
Biên LNST (%)	20.2	21.5	21.8	18.7	16.1
ROA (%)	32.0	31.0	32.8	29.6	26.8
ROE (%)	38.7	36.7	40.4	36.9	33.9
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	2.1	2.0	2.2	2.4	2.5
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	(134.2)	(138.9)	(146.4)	(104.4)	(113.6)
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	368.3	398.0	363.1	334.2	301.0
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	33,798.7	59,461.2	8,589.8	6,964.4	6,727.8
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày khoản phải trả (ngày)	8.7	12.9	11.8	11.3	12.3
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	56.5	57.5	53.3	51.2	53.0
Số ngày khoản phải thu (ngày)	16.0	13.9	13.6	15.0	16.8

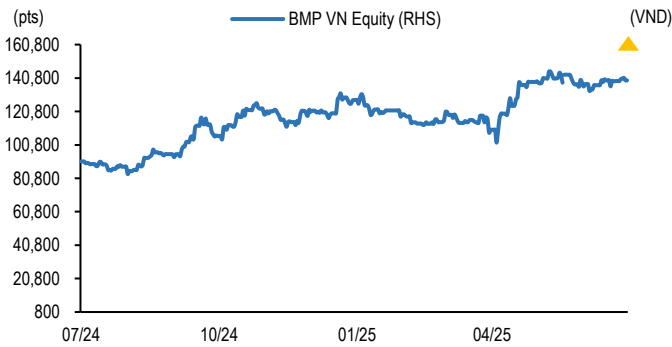
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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)	MUA	153,900	30.2	6.2/84.5

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