

## CTCP NHỰA BÌNH MINH (HSX: BMP)

### Triển vọng tích cực hơn từ việc tăng giá bán

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- qoq	Q1-FY25	+/- yoy
Doanh thu thuần	1.457	1.286	13%	1.383	5%
Lợi nhuận sau thuế	304	261	16%	287	6%
EBIT	406	371	10%	376	8%
Tỷ suất EBIT	27,9%	28,8%	-95 bps	27,2%	69 bps

Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

### Q1-FY26: Đẩy mạnh chiết khấu, biên gộp tích cực hơn kỳ vọng

- Doanh thu thuần đạt 1.457 tỷ VND (+13% QoQ; +5% YoY), phù hợp với kỳ vọng nhờ sản lượng tiêu thụ thuận lợi đạt 24.849 tấn dù rơi vào mùa thấp điểm. Giá bán trung bình ước tính duy trì ổn định so với cùng kỳ năm trước.
- Lợi nhuận gộp đạt 688 tỷ VND (+14% QoQ; +17% YoY), tương ứng biên gộp đạt 47,2% (+22 bps QoQ). Kết quả này cao hơn 3 pps so với dự phóng nhờ lượng tồn kho giá thấp dồi dào, giúp trì hoãn tác động từ đà tăng mạnh của giá hạt nhựa PVC.
- Chi phí bán hàng tăng mạnh lên 244 tỷ VND (+40% QoQ), ghi nhận tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu đạt kỷ lục 16,7%. Tỷ trọng lớn nhất đến từ chiết khấu thương mại nhằm đẩy mạnh hàng sang hệ thống phân phối trước áp lực chi phí đẩy.
- LNST công ty mẹ đạt 304 tỷ VND (+16% QoQ; +6% YoY), vượt 8% so với dự phóng nhờ biên gộp giữ vững ở mức tốt. Hàng tồn kho cuối kỳ tăng lên 480 tỷ VND (59 ngày) thể hiện chính sách tích trữ nguyên liệu tương đối thận trọng của doanh nghiệp.

### Triển vọng Q2-FY26: Kỳ vọng mức lợi nhuận đỉnh lịch sử mới

- Doanh thu thuần dự phóng đạt 1.653 tỷ VND (+13% QoQ; +26% YoY), động lực tăng trưởng đồng thời đến từ sản lượng cao điểm xây dựng (+5% QoQ) và giá bán trung bình tăng 8% QoQ sau đợt điều chỉnh giá bán ống nhựa từ đầu tháng
- Lợi nhuận gộp ước đạt 748 tỷ VND (+9% QoQ; +22% YoY). Nhờ chủ động tăng giá bán, biên gộp dự kiến chỉ giảm nhẹ về mức 45,3% (-196 bps QoQ), tích cực hơn nhiều so với dự phóng ban đầu nhờ hấp thụ đà tăng giá hạt nhựa tốt hơn. Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu ước tính hạ nhiệt về mức 13,0%.
- LNST công ty mẹ dự phóng đạt đỉnh lịch sử mới tại 373 tỷ VND (+23% QoQ; +13% YoY) nhờ nền doanh thu cao và việc tiết giảm chiết khấu thương mại sau chiến dịch đẩy hàng trong quý 1.
- Giai đoạn 2026-2027, chúng tôi điều chỉnh giảm tăng trưởng sản lượng xuống lần lượt 3% và 0%, để phản ánh rủi ro mất thị phần (giá PVC hạ nhiệt nhưng BMP vẫn giữ nguyên nền giá bán cao). Tuy nhiên, doanh thu thuần và LNST 2026 được điều chỉnh tăng lên lần lượt 6.129 tỷ VND (-15,9% so với dự phóng cũ) và 1.261 tỷ VND (+13,1% so với dự phóng cũ) nhờ áp lực lên biên gộp được giảm bớt.

### Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi duy trì hệ số định giá EV/EBITDA và P/E mục tiêu của BMP lần lượt ở mức 5,0 lần và 8,5 lần (tương đương trung bình 5 năm). Từ việc điều chỉnh tăng dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2026-2027, giá mục tiêu 12 tháng tới của BMP được nâng lên mức 133.900 VND/cổ phiếu. Kết hợp với cổ tức tiền mặt dự phóng ở mức 15.000 VND/cổ phiếu (tương ứng với tỷ suất cổ tức khoảng 12%), chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp đã được phản ánh tương đối đầy đủ vào giá thị trường hiện tại. Dù vậy, trong kịch bản tích cực, việc giữ vững được thị phần trong nền giá bán mới sẽ là yếu tố hỗ trợ tăng giá cổ phiếu.

## NĂM GIỮ

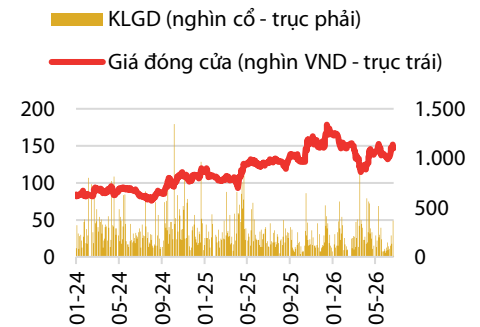
**-3%**

Giá mục tiêu (VND)	133.900
Giá thị trường (VND)	152.900
Cổ tức tiền mặt 12 tháng tới (VND):	15.000

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Xây dựng và Vật liệu	
Vốn hoá (tỷ VND)	11.984	
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	82	
Khối lượng BQ 3 tháng (nghìn CP)	191	
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ VND)	27	
Sở hữu nước ngoài (%)	80,86	
Biến động giá 52 tuần (VND)	114.642 – 178.584	
	<b>FY2025</b>	<b>Hiện tại</b>
EPS	15.010	15.218
Tăng trưởng EPS (%)	24,0	1,4
P/E	10,1	10,4
P/B	4,3	4,1
EV/EBITDA	6,9	6,7
ROE (%)	44,0	41,5

### Diễn biến giá



### Cổ đông lớn (%)

Nawaplastic	55
KWE	11
FTIF	5
Khác	29
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	19,1

### Phòng Phân tích ngành Vật liệu xây dựng

(084) 028- 6299 2006

[phantich@vdsc.com.vn](mailto:phantich@vdsc.com.vn)

**KQKD Q1-2026: Đẩy mạnh chiết khấu, biên gộp tích cực hơn kỳ vọng**

**Doanh thu thuần đạt 1.457 tỷ VND (+13% QoQ; +5% YoY)**, phù hợp với kỳ vọng, mặc dù quý 1 thường chưa phải là quý tiêu thụ cao điểm, mức doanh thu tích cực cho thấy diễn biến bán hàng của BMP khá thuận lợi. Từ giả định giá bán duy trì so với cùng kỳ, chúng tôi ước tính doanh thu trong quý tăng trưởng do sản lượng tăng.

**Lợi nhuận gộp đạt 688 tỷ VND (+14% QoQ; +17% YoY)**, tương ứng biên gộp đạt 47,2% (+22 bps QoQ; +454 bps YoY), cao hơn 3 pps so với dự phóng của chúng tôi (43,5%). Nhìn chung, biên gộp vẫn được duy trì cao so với cùng quý, cho thấy đà tăng của nguyên liệu hạt nhựa (bắt đầu tăng mạnh vào giữa tháng 3) vẫn chưa phản ánh vào giá vốn như kỳ vọng, có thể nhờ lượng tồn kho giá thấp còn nhiều từ cuối kỳ trước.

**Chi phí bán hàng tăng mạnh, đạt 244 tỷ VND (+40% QoQ; +34% YoY)**, tương ứng tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu thuần đạt 16,7% - là mức cao nhất trong một quý giai đoạn 2019-2025. Trong cơ cấu chi phí bán hàng của BMP, tỷ trọng lớn nhất đến từ chi phí chiết khấu cho hệ thống (chiết khấu thương mại), đạt 192 tỷ VND (+33% YoY), tương ứng tỷ lệ chiết khấu thương mại đạt mức cao kỷ lục 13,2% (+5,4 pps QoQ; +2,7 pps YoY). Mức chiết khấu này cao hơn ước tính của chúng tôi, có thể đến từ chiến lược của BMP nhằm đẩy mạnh sản phẩm cho người mua (là chiến lược công ty thường dùng nhằm lấp đầy kho hàng của khách hàng vào thời điểm phù hợp).

**Lợi nhuận sau thuế của cổ đông mẹ đạt 304 tỷ VND (+16% QoQ; +6% YoY)**, cao hơn 8% so với dự phóng, tương ứng với biên thuần 20,9% (+60 bps YoY; +20 bps YoY).

**Về tài sản ngắn hạn**, hàng tồn kho được duy trì ở mức cao 480 tỷ VND, tương đương số ngày tồn kho trung bình đạt 59 ngày (khá cao trong giai đoạn 2020-25), cho thấy chính sách tích lũy tồn kho của Công ty trong bối cảnh chi phí hạt nhựa có xu hướng tăng mạnh.

Nhìn chung, kết quả kinh doanh quý 1/2026 của BMP tích cực hơn kỳ vọng với sản lượng và biên gộp được duy trì tốt nhờ chính sách chiết khấu được đẩy mạnh.

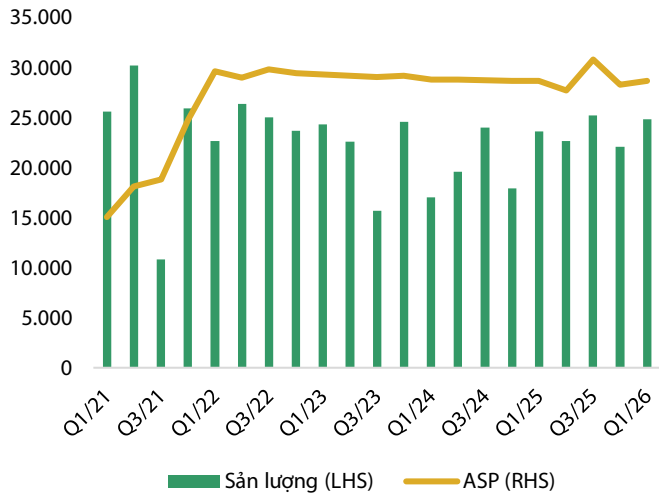
**Bảng 1: KQKD Q1-FY26 của BMP**

Đơn vị: Tỷ VND	Q1/2026	Q4/2025	+/(qoq)	Q1/2025	+/(yoy)	% Kế hoạch 2026	% Dự phóng 2026
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.457</b>	<b>1.286</b>	<b>13%</b>	<b>1.383</b>	<b>5%</b>	<b>24%</b>	<b>24%</b>
Sản lượng	24.849	22.064	13%	23.584	5%		
Giá bán trung bình	59	58	2%	59	0%		
Giá PVC Đông Nam Á	750	650	2%	734	2%		
Giá PVC nội địa	23.417	19.667	19%	20.433	15%		
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>688</b>	<b>604</b>	<b>14%</b>	<b>590</b>	<b>17%</b>		
Chi phí bán hàng	244	174	40%	182	34%		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	38	59	-37%	32	18%		
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>406</b>	<b>371</b>	<b>10%</b>	<b>376</b>	<b>8%</b>		
Doanh thu tài chính	25	29	-14%	21	18%		
Chi phí tài chính	53	74	-29%	40	33%		
Chi phí lãi vay	0	0	5%	0	7%		
Thu nhập/lỗ khác	1	2	-45%	1	-4%		
<b>Ln trước thuế</b>	<b>379</b>	<b>328</b>	<b>16%</b>	<b>358</b>	<b>6%</b>		
Thuế	76	67	14%	72	6%		
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>304</b>	<b>261</b>	<b>16%</b>	<b>287</b>	<b>6%</b>	<b>24%</b>	<b>24%</b>
Biên LN gộp (%)	47,2%	47,0%	22 bps	42,7%	454 bps		
Chi phí bán hàng/Dthu thuần	16,8%	13,6%	320 bps	13,2%	358 bps		
Chi phí qldn/Dthu thuần	2,6%	4,6%	-204 bps	2,3%	28 bps		
Biên LN hoạt động (%)	27,9%	28,8%	-95 bps	27,2%	69 bps		
Biên LN ròng (%)	20,9%	20,3%	54 bps	20,7%	11 bps		

Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

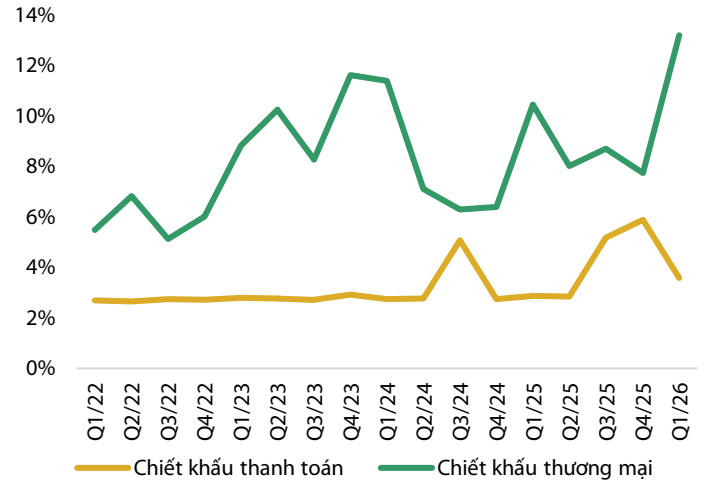
(\*) Giá bán trung bình trong quý giả định bằng với cùng kỳ

**Hình 1: Sản lượng (tấn) và giá bán trung bình của BMP (triệu VNĐ/tấn)**



Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

**Hình 2: Tỷ lệ chiết khấu thương mại và chiết khấu thanh toán của BMP tăng mạnh trong Q1-26**



Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

**Dự phóng KQKD Q2-FY26: Áp lực lên biên lợi nhuận giảm nhờ tăng giá bán, kỳ vọng mức lợi nhuận đỉnh lịch sử mới.**

**Doanh thu tăng trưởng tích cực với đóng góp đến từ cả giá bán và sản lượng:** Trong bối cảnh chi phí hạt nhựa PVC tăng đột biến trong quý, BMP và các doanh nghiệp cùng ngành đã thực hiện tăng giá bán nhằm giảm bớt áp lực lên biên lợi nhuận (điều này nằm ngoài kỳ vọng của chúng tôi trong Báo cáo cập nhật KQKD tháng 4). Với mức tăng giá thấp hơn các đối thủ, chúng tôi đánh giá kết quả kinh doanh trong ngắn hạn của Công ty sẽ được cải thiện, được hỗ trợ thêm bởi nhu cầu xây dựng cao điểm trong quý 2.

**Lợi nhuận kỳ vọng sẽ đạt đỉnh lịch sử mới:** Kết hợp với giả định tỷ lệ chiết khấu thương mại và chiết khấu thanh toán sẽ được điều chỉnh giảm sau khi được đẩy mạnh trong quý 1, chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ của Công ty trong quý 2-2026 sẽ đạt mức cao lịch sử mới 373 tỷ VND (+23% QoQ; +13% YoY). Dự phóng và các giả định chi tiết được trình bày trong Bảng 2.

**Bảng 2: Dự phóng KQKD Q2-FY26**

Đơn vị: Tỷ VNĐ	Q2-FY26	+/(qoq)	+/(yoy)	Giả định
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.653</b>	<b>13%</b>	<b>26%</b>	
Sản lượng	26.092	5%	15%	Tiêu thụ tiếp tục tích cực nhờ cao điểm mùa xây dựng. Tuy nhiên, mức tăng trưởng dự phóng chỉ khoảng 5% QoQ do BMP đã tăng chiết khấu khá nhiều (nhằm đẩy hàng sang các nhà phân phối) trong quý 1.
Giá bán trung bình	63	8%	8%	Giá bán trung bình trong quý ước tính tăng 8% QoQ khi BMP đã tăng giá các sản phẩm ống nhựa khoảng 5-20% từ đầu tháng 4-2026 trước áp lực chi phí đẩy.
Giá PVC Đông Nam Á (USD/tấn)	950	27%	36%	Giá PVC trung bình ước tính tăng mạnh trong quý 2, chịu ảnh hưởng trực tiếp bởi giá dầu leo thang.
Giá PVC nội địa (VNĐ/kg)	27.000	15%	36%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>748</b>	<b>9%</b>	<b>22%</b>	Nhờ việc tăng giá bán, chúng tôi điều chỉnh kỳ vọng biên gộp của BMP chỉ giảm nhẹ xuống mức 45,3% (-196 bps QoQ) trong quý 2/2026 (so với giả định ban đầu khoảng 40%).
Chi phí bán hàng	215	-12%	44%	Tỷ lệ chiết khấu thương mại/Doanh thu thuần giả định giảm về giai đoạn nửa cuối năm 2025 sau quý 1 đẩy mạnh.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	50	31%	33%	

<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>484</b>	<b>19%</b>	<b>14%</b>	
Doanh thu tài chính	40	61%	57%	
Chi phí tài chính	59	13%	57%	Giả định đi ngang so với cùng kỳ do không tăng chiết khấu thanh toán.
Chi phí lãi vay	0	-100%	-100%	
Thu nhập/lỗ khác	1	0%	73%	
<b>Ln trước thuế</b>	<b>465</b>	<b>23%</b>	<b>13%</b>	
Thuế	93	23%	13%	
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>373</b>	<b>23%</b>	<b>13%</b>	
<b>Biên LN gộp (%)</b>	<b>45,26%</b>	<b>-196 bps</b>	<b>-143 bps</b>	
Chi phí bán hàng/Dthu thuần	13,00%	-376 bps	157 bps	
Chi phí qlđn/Dthu thuần	3,00%	41 bps	14 bps	
Biên LN hoạt động (%)	29,26%	139 bps	-314 bps	
Biên LN ròng (%)	22,54%	169 bps	-268 bps	

Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

### Cập nhật dự phóng KQKD 2026-2027

Từ nền giá bán mới, chúng tôi điều chỉnh lại dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2026-2027 của BMP. Theo đó, tăng trưởng sản lượng được điều chỉnh giảm từ 15% mỗi năm xuống lần lượt 3% và 0%. Chúng tôi giả định giá bán mới của BMP sẽ được duy trì kể cả khi giá hạt nhựa PVC hạ nhiệt, từ đó điều chỉnh giảm tăng trưởng sản lượng nhằm phản ánh rủi ro mất thị phần khi các đối thủ giảm giá bán trở lại (chi tiết tại phụ lục).

**Bảng 3: Cập nhật dự phóng KQKD 2026-2027 của BMP**

Đơn vị: Tỷ VND	Thực tế	Dự phóng cũ		Dự phóng mới		% Thay đổi Dự phóng mới sv cũ		Giả định
		2025	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5.510</b>	<b>6.336</b>	<b>7.286</b>	<b>6.129</b>	<b>6.129</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-15,9%</b>	
Sản lượng	94	108	125	97	97	-10,4%	-22,1%	Mức tăng trưởng sản lượng điều chỉnh giảm từ mức giá bán mới.
Giá bán trung bình	58	58	58	63	63	8,0%	8,0%	
Giá PVC Đông Nam Á	695	840	850	840	800	0,0%	-5,9%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.540</b>	<b>2.644</b>	<b>2.893</b>	<b>2.794</b>	<b>2.774</b>	<b>5,7%</b>	<b>-4,1%</b>	Biên gộp chỉ thu hẹp nhẹ so với cùng kỳ
Chi phí bán hàng	711	887	1.020	889	889	0,2%	-12,9%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	166	209	240	184	184	-12,0%	-23,4%	
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>1.663</b>	<b>1.548</b>	<b>1.632</b>	<b>1.721</b>	<b>1.702</b>	<b>11,2%</b>	<b>4,3%</b>	
Doanh thu tài chính	102	109	93	110	95	1,4%	2,6%	
Chi phí tài chính	231	266	306	257	257	-3,3%	-15,9%	
Chi phí lãi vay	0	0	0	0	0	-	-	

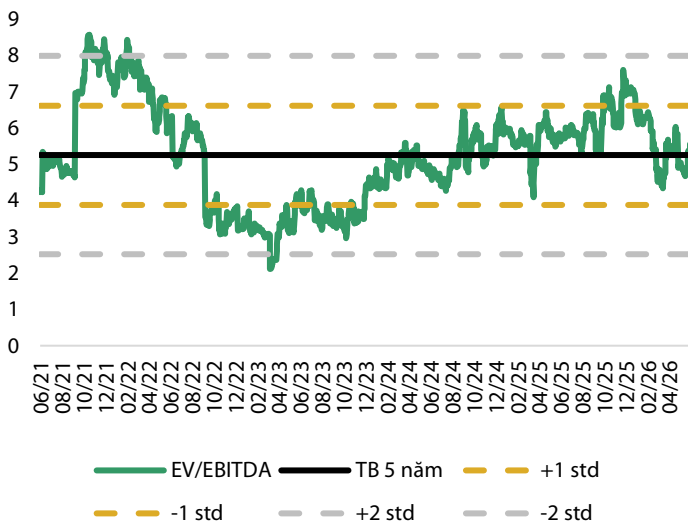
Thu nhập/lỗ khác	4	4	4	4	4	0,1%	0,1%
<b>Ln trước thuế</b>	<b>1.538</b>	<b>1.395</b>	<b>1.423</b>	<b>1.578</b>	<b>1.544</b>	<b>13,1%</b>	<b>8,5%</b>
Thuế	310	281	287	318	311	13,3%	8,5%
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>1.229</b>	<b>1.115</b>	<b>1.138</b>	<b>1.261</b>	<b>1.234</b>	<b>13,1%</b>	<b>8,4%</b>
<i>Biên LN gộp (%)</i>	46,1%	41,7%	39,7%	45,6%	45,3%	39 bps	56 bps
<i>Chi phí bán hàng/Dthu thuần</i>	12,9%	14,0%	14,0%	14,5%	14,5%	5 bps	5 bps
<i>Chi phí qlđn/Dthu thuần</i>	3,0%	3,3%	3,3%	3,0%	3,0%	-3 bps	-3 bps
<i>Biên LN hoạt động (%)</i>	30,2%	24,4%	22,4%	28,1%	27,8%	37 bps	54 bps
<i>Biên LN ròng (%)</i>	22,3%	17,6%	15,6%	20,6%	20,1%	30 bps	45 bps

Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

### Định giá

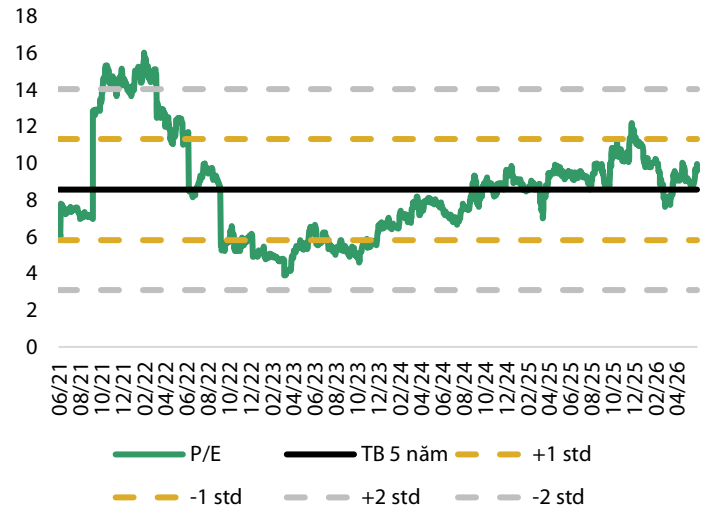
Chúng tôi duy trì các hệ số định giá dự phóng một năm của BMP, với EV/EBITDA và P/E lần lượt đạt 5 và 8,5 lần (tương đương trung bình 5 năm). Do kết quả kinh doanh dự phóng giai đoạn 2026-27 được điều chỉnh tăng, giá mục tiêu cho 12 tháng tới được xác định ở mức **133.900 VND/cp** (tăng 11% so với giá mục tiêu 120.700 VND/cp trước đó). Kết hợp với cổ tức tiền mặt dự phóng 15.000 VND/cổ phiếu (tương ứng tỷ suất cổ tức khoảng 12%), chúng tôi cho rằng triển vọng của Công ty đã được phản ánh tương đối đầy đủ vào mức giá thị trường hiện tại.

**Hình 3: EV/EBITDA của BMP giai đoạn 2021-2026 (lần)**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Hình 4: P/E của của BMP giai đoạn 2021-2026 (lần)**



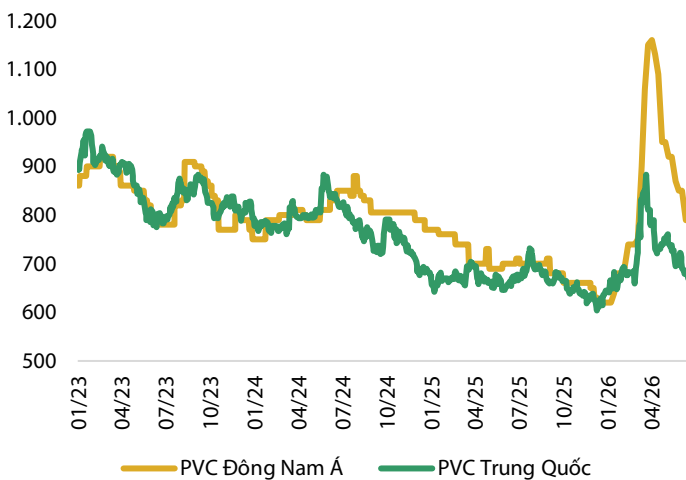
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Phụ lục**

**Giá hạt nhựa có xu hướng hạ nhiệt:** Sau đà tăng giá mạnh của hạt nhựa PVC trong đầu quý 2/2026, mặt bằng giá nhìn chung đã có xu hướng hạ nhiệt từ cuối quý. Tính đến thời điểm giữa tháng 6, giá PVC khu vực Đông Nam Á và nội địa đã lần lượt giảm về mức 790 USD/tấn và 25 nghìn VND/kg (vẫn cao hơn lần lượt 30% và 15% so với đầu năm nhưng đã giảm 30% từ đỉnh). Chúng tôi duy trì giả định giá PVC trung bình năm 2026 tại khu vực ở mức khoảng 840 USD/tấn (+20% YoY), tương ứng với mức giá đi ngang hoặc giảm nhẹ so với thời điểm giữa tháng 6, từ kỳ vọng: (1) Xung đột tại Trung Đông và giá dầu tiếp tục hạ nhiệt, từ đó giúp phục hồi nguồn cung nguyên liệu trực tiếp cho các nhà máy sản xuất PVC gốc ethylene và giảm chi phí vận chuyển; và (2) Việc bãi bỏ hoàn thuế xuất khẩu VAT (13%) của Trung Quốc khiến chênh lệch giá nội địa-xuất khẩu của quốc gia này cao hơn thời gian trước. Qua đó, mặt bằng giá tại khu vực Đông Nam Á (thị trường xuất khẩu chính của Trung Quốc) tuy giảm nhưng vẫn cao hơn mức đáy cũ thời điểm cuối năm 2025.

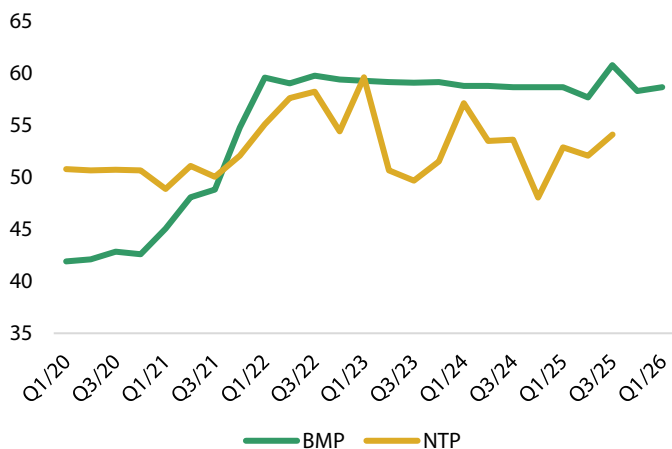
**Việc tăng giá bán của BMP:** Với định vị là thương hiệu nhựa xây dựng cao cấp, BMP hiện đang duy trì nền giá bán cao hơn đáng kể so với các đối thủ cạnh tranh cùng ngành. Trong đợt điều chỉnh vừa qua, việc doanh nghiệp tăng giá bán với biên độ nhẹ hơn được kỳ vọng giúp áp lực cạnh tranh phần nào được giảm bớt, qua đó, thị phần khả năng cao chưa bị ảnh hưởng trong ngắn hạn. Tuy nhiên, rủi ro có thể xuất hiện khi giá hạt nhựa PVC đảo chiều giảm trong khi Công ty vẫn giữ nguyên nền giá cao (tương tự như chiến lược tại thời điểm năm 2022), từ đó có thể khiến BMP mất thị phần vào tay các đối thủ linh hoạt hơn về giá. Chúng tôi tạm thời phản ánh rủi ro này trong kịch bản cơ sở. Trong kịch bản tích cực, nếu BMP chứng minh được sức mạnh thương hiệu và giữ vững được thị phần trong nền giá mới, giá trị doanh nghiệp có thể được đánh giá lại.

**Hình 5: Diễn biến giá PVC Trung Quốc và khu vực Đông Nam Á (USD/tấn)**



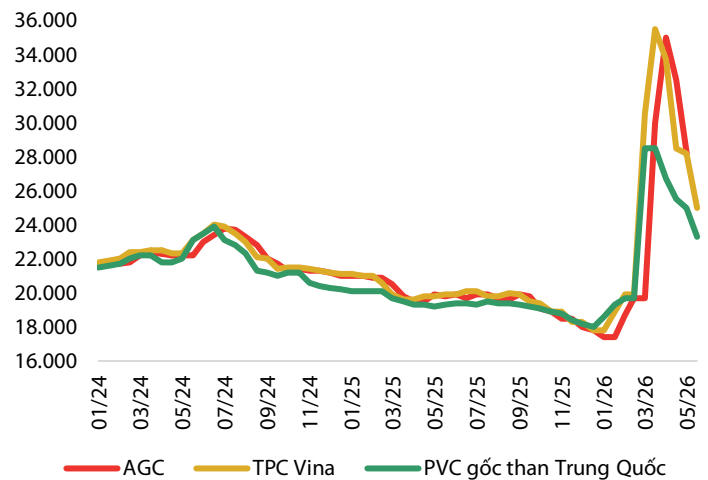
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Hình 7: Giá bán trung bình của BMP và NTP giai đoạn 2020-2026**



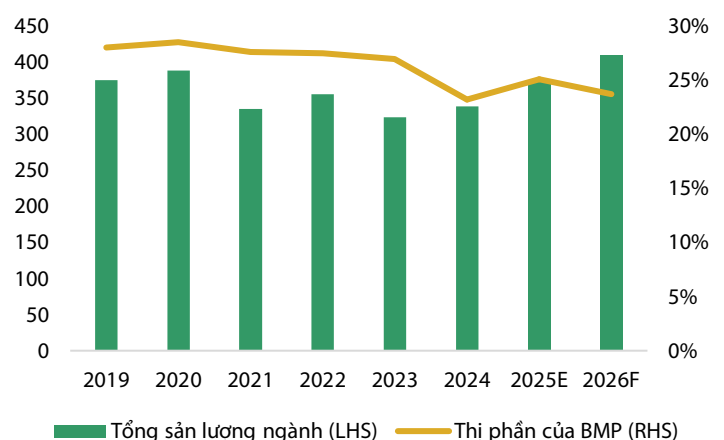
Nguồn: BMP, NTP, CTCK Rồng Việt

**Hình 6: Diễn biến giá PVC nội địa (VND/kg)**



Nguồn: thitruonghatnhua, CTCK Rồng Việt

**Hình 8: Sản lượng và thị phần của BMP giai đoạn 2019-26 (nghìn tấn)**



Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

**Bảng 4: Kết quả kinh doanh Q1-FY26**

Đơn vị: Tỷ VNĐ	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	1.457	1.286	13,3%	1.383	5,4%
Lợi nhuận gộp	688	604	13,8%	590	16,6%
Chi phí bán hàng	244	174	40,1%	182	34,0%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	38	59	-36,6%	32	18,0%
EBITDA	431	395	9,1%	399	8,0%
EBIT	406	371	9,6%	376	8,0%
Doanh thu tài chính	25	29	-14,4%	21	17,7%
Chi phí tài chính	53	74	-28,5%	40	32,5%
Chi phí lãi vay	0	0	4,8%	0	7,1%
Khấu hao	25	24	1,8%	23	7,6%
Thu nhập khác ròng	1	2	-45,3%	1	-3,8%
LNTT	379	328	15,7%	358	5,9%
LNST Cty mẹ	304	261	16,3%	287	5,9%

Nguồn: BMP, CTCK Rông Việt

**Bảng 5: Phân tích HĐKD Q1-FY26**

	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi</b>					
TS lợi nhuận gộp	47,2%	47,0%	22 bps	42,7%	454 bps
EBITDA/Doanh thu	29,6%	30,7%	-114 bps	28,8%	72 bps
EBIT/Doanh thu	27,9%	28,8%	-95 bps	27,2%	69 bps
TS lợi nhuận ròng	20,9%	20,3%	54 bps	20,7%	11 bps
<b>Hiệu quả hoạt động (ngày)</b>					
Số ngày tồn kho	58,5	61,5	-3,0	45,0	13,6
Số ngày khoản phải thu	4,1	5,9	-1,8	8,5	-4,4
Số ngày phải trả	14,2	18,8	-4,7	20,6	-6,4
<b>Đòn bẩy</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	17%	15%	178 bps	18%	-122 bps

Nguồn: BMP, CTCK Rông Việt

	Tỷ VND			
<b>KQ HKKD</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
Doanh thu thuần	4.616	5.510	6.129	6.129
Giá vốn	2.627	2.970	3.335	3.355
<b>Lãi gộp</b>	<b>1.989</b>	<b>2.540</b>	<b>2.794</b>	<b>2.774</b>
Chi phí bán hàng	556	711	889	889
Chi phí quản lý	120	166	184	184
Thu nhập từ HĐTC	79	102	110	95
Chi phí tài chính	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	12	4	4	4
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1.241</b>	<b>1.538</b>	<b>1.578</b>	<b>1.544</b>
Thuế TNDN	250	310	318	311
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>991</b>	<b>1.229</b>	<b>1.261</b>	<b>1.234</b>
EBIT	1.313	1.663	1.721	1.702
EBITDA	1.421	1.756	1.819	1.809

<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-10,5%	19,4%	11,2%	0,0%
Lợi nhuận HKKD	-5,7%	23,6%	3,6%	-0,5%
EBITDA	-1,5%	26,6%	3,5%	-1,1%
Lợi nhuận sau thuế	-4,8%	24,0%	2,7%	-2,2%
Tổng tài sản	-1,7%	5,6%	3,1%	-0,4%
Vốn chủ sở hữu	0,4%	6,5%	0,7%	-0,5%
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
LN gộp/Doanh thu	43,1%	46,1%	45,6%	45,3%
EBITDA/Doanh thu	30,8%	31,9%	29,7%	29,5%
EBI/Doanh thu	28,4%	30,2%	28,1%	27,8%
LNST/Doanh thu	21,5%	22,3%	20,6%	20,1%
ROA	30,7%	37,4%	36,8%	35,5%
ROE	36,8%	44,0%	43,7%	42,7%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
Số ngày kh, phải thu	10,2	6,3	6,3	6,3
Số ngày HTK	56,7	59,9	59,9	59,9
Số ngày kh, phải trả	22,4	17,2	17,2	17,2
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Hiện hành	5,4	5,7	4,9	4,6
Nhanh	4,3	4,5	3,8	3,5
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tổng Nợ / VCSH	18%	17%	20%	20%
Vay ngắn hạn/VCSH	2%	2%	2%	2%
Nợ dài hạn / VCSH	0%	0%	0%	0%

	Tỷ VND			
<b>Bảng CĐKT</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
Tiền	504	297	568	429
Đầu tư ngắn hạn	1.410	1.760	1.400	1.400
Khoản phải thu	129	64	107	107
Hàng tồn kho	464	525	555	558
Tài sản ngắn hạn khác	41	47	52	52
Tài sản cố định hữu hình	259	260	318	441
Tài sản cố định vô hình	6	6	6	5
Đầu tư dài hạn	64	67	67	67
Tài sản dài hạn khác	236	219	243	243
<b>Tổng tài sản</b>	<b>3.200</b>	<b>3.379</b>	<b>3.485</b>	<b>3.471</b>
Khoản phải trả	172	111	159	160
Vay và nợ ngắn hạn	55	55	55	55
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Vay và nợ khác	0	0	0	0
Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tổng nợ	499	501	588	589
Vốn đầu tư của CSH	819	819	819	819
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	679	855	874	860
Thu nhập khác	45	45	45	45
Quỹ đầu tư và phát triển	1.157	1.157	1.157	1.157
<b>Tổng vốn</b>	<b>3.200</b>	<b>3.379</b>	<b>3.485</b>	<b>3.471</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0

<b>Chỉ số định giá</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
EBITDA	1.421	1.756	1.819	1.809
EV/EBITDA (x)	4,4	6,2	6,0	6,1
EPS (VND/cp)	12.103	15.010	15.408	15.073
P/E (x)	3,2	4,0	8,7	8,9
DPS (đồng/cp)	11.840	12.750	15.032	15.109
Tỷ suất cổ tức (%)	10,1	8,4	11,2	11,6

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ</b>	<b>Giá</b>	<b>Tỷ trọng</b>	<b>Bình quân</b>
EV/EBITDA	136.672	50%	68.336
P/E	130.970	50%	65.485
<b>Giá mục tiêu (VND/cp)</b>			<b>133.900</b>

<b>LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ</b>	<b>Giá</b>	<b>Khuyến nghị</b>	<b>Thời hạn</b>
<b>07/2026</b>	133.900	NẮM GIỮ	1 năm
<b>04/2026</b>	120.700	NẮM GIỮ	1 năm

## BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

### Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

### GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Nguyễn Thị Phương Lam

#### Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

### Đỗ Thạch Lam

#### Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

### Trần Thị Ngọc Hà

#### Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn  
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006  
F (+84) 24 6288 2008

#### CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006  
F (+84) 25 8382 0008

#### CHI NHÁNH CÁN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578  
F (+84) 29 2381 8387

#### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

#### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

#### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ**  
**TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**  
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**