

CTCP NHỰA BÌNH MINH – HSX: BMP

| KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

| Giá mục tiêu: 172,800

| Upside: +15.7%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3.2025

- Kết thúc Quý 3.2025, BMP ghi nhận Doanh thu thuần đạt 1,554 tỷ VNĐ (+9% YoY), LNST – CĐTTS đạt 351 tỷ VNĐ (+21% YoY). Trong đó:
- Sản lượng + 8% YoY, +17% QoQ do (1) Thị trường bất động sản hồi phục, (2) Trong Quý 3, BMP áp dụng các chính sách chiết khấu giá bán, để đẩy sản lượng
- Biên lợi nhuận gộp đạt 47.2% (+4.6 điểm % so với cùng kỳ, + 1.7% so với Quý 2) chủ yếu do giá PVC giảm.
- Tỷ lệ giảm trừ doanh thu, chiết khấu thanh toán và chi phí bán hàng trên doanh thu nhìn chung đều tăng mạnh(+2-4 điểm % so với cùng kỳ và so với Quý 2). Hiện tại, tổng chiết khấu, bán hàng trên doanh thu đạt 19.7% cao nhất trong 5 năm gần đây của BMP. Nguyên nhân là do (1) Quý 3 là mùa thấp điểm, (2) BMP có dấu hiệu mất thị phần do đó, BMP phải tăng chiết khấu để đẩy sản lượng. Tuy nhiên, việc tăng chiết khấu được bù đắp hoàn toàn bởi biên lợi nhuận gộp cải thiện đến từ giá PVC giảm.
- Theo đó, LNST – CĐTTS trong Quý 3.2025 đạt 351 tỷ VNĐ (+21% YoY).
- Lũy kế 9T/2025, BMP ghi nhận Doanh thu thuần đạt 4,296 tỷ VNĐ (+19% YoY), LNST – CĐTTS đạt 967 tỷ VNĐ (+27% YoY) – lần lượt hoàn thành 75%/78% dự báo doanh thu và lợi nhuận của BSC.

ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG QUÝ 4.2025

- Quý 4.2025: BSC kỳ vọng biên lợi nhuận gộp tiếp tục tăng do giá PVC giảm, tỷ lệ chiết khấu giảm do mùa cao điểm. Tuy nhiên, sản lượng sẽ giảm so với Quý 3 do BMP mất thị phần và không chiết khấu mạnh. LNST: 350 -380 tỷ VNĐ chủ yếu từ giá PVC thấp hơn. BSC sẽ tăng nhẹ (6-8%) dự báo về lợi nhuận năm 2025 do Biên lợi nhuận gộp tăng hơn kỳ vọng trong Quý 3.

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	5,157	4,616	5,654	5,937
Lợi nhuận gộp	2,116	1,989	2,669	2,822
NPATMI	1,041	991	1,347	1,415
EPS	12,717	12,103	16,458	17,280

Nguồn: BSC Research tổng hợp

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/11/2025 – HSX: BMP

Trung tâm phân tích BSC

Phạm Quang Minh

(Chuyên viên phân tích)

minhpg@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 164,100

Cổ phiếu LH (Triệu): 82

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 13,384

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.5

Sở hữu nước ngoài: 85%

Mở tài khoản



PHỤ LỤC 1: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T.2025

Kết quả kinh doanh	Q3.2024	Q3.2025	% QoQ	% YoY	9T.2024	9T.2025	% YoY
Doanh thu	1,423	1,554	17%	9%	3,608	4,296	19%
Giảm trừ	(16)	(22)	-13%	39%	(45)	(72)	60%
Doanh thu thuần	1,407	1,532	17%	9%	3,563	4,224	19%
Giá vốn	(801)	(798)	14%	0%	(2,026)	(2,288)	13%
Lãi gộp	606	734	20%	21%	1,537	1,935	26%
Doanh thu tài chính	20	27	4%	32%	56	73	30%
Chi phí tài chính	(71)	(80)	110%	12%	(132)	(158)	19%
Trong đó: Lãi vay	(0)	(0)			(0)	(0)	
Lãi từ Công ty liên kết	-	-			-	-	
Chi phí bán hàng	(165)	(204)	37%	24%	(434)	(536)	24%
Chi phí Quản lý Doanh nghiệp	(35)	(37)	0%	6%	(86)	(107)	23%
Lãi từ Hoạt động kinh Doanh	354	440	7%	24%	940	1,209	29%
Thu nhập khác, ròng	8	0	-70%		10	2	-79%
Lợi nhuận trước thuế	362	440	7%	22%	950	1,211	27%
Thuế	(72)	(89)	8%	23%	(190)	(243)	28%
Lợi nhuận sau thuế	290	351	6%	21%	760	967	27%
Lợi ích Cổ đông thiểu số	-	-			-	-	
LNST - CĐT S	290	351	6%	21%	760	967	27%
Chi tiết							
Sản lượng (tấn)	24,140	26,026	17%	8%	59,518	71,939	21%
Giá bán (triệu VNĐ/tấn)	58.9	59.7	0%	1%	61	60	-2%
Tỷ lệ chiết khấu	18%	20%	3.8%	1.9%	17%	18%	5%
Giảm trừ doanh thu	1.1%	1.4%	-0.5%	0.3%	1.3%	1.7%	0.4%
Chiết khấu thanh toán	5%	5%	2.3%	0.1%	3.6%	3.6%	0.0%
Bán hàng	12%	13%	1.9%	1.5%	12.0%	12.5%	0.5%
Biên lợi nhuận gộp	42.6%	47.2%	1.4%	4.6%	42.6%	45.0%	2.5%
Biên lợi nhuận ròng	20.4%	22.6%	-2%	2%	21.1%	22.5%	1.5%

Nguồn: BSC Research tổng hợp

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/11/2025 – HSX: BMP

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 172,800

Upside: +15.7%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 164,100

Cổ phiếu LH (Triệu): 82

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 13,384

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.5

Sở hữu nước ngoài: 85%

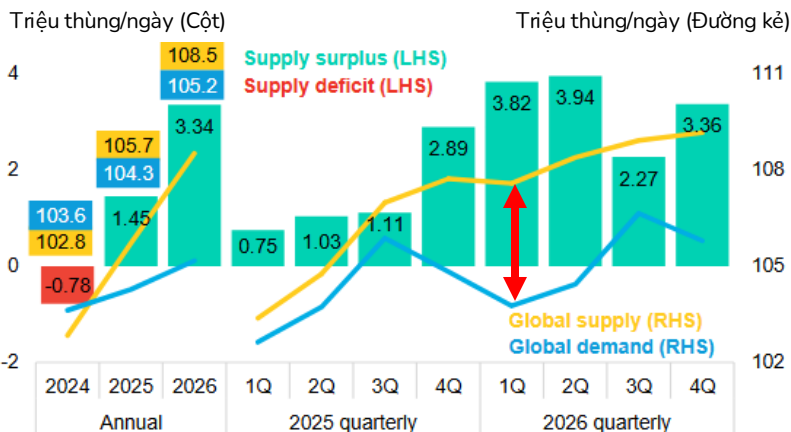
CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ NĂM 2026

So với [Báo cáo trước đó](#):

- BSC giữ nguyên quan điểm:** BMP sẽ phải tăng áp lực chiết khấu trong năm 2025 – 2026 để bù đắp sản lượng do bị mất dần thị phần. Quan điểm của BSC vẫn đang đúng với số liệu BCTC của BMP gần đây. Cụ thể trong Quý 3, tổng chiết khấu, bán hàng trên doanh thu đạt 19.7% cao nhất trong 5 năm gần đây của BMP. Sản lượng tiêu thụ của BMP đang chứng lại ở mức 23,000 – 26,000 tấn/quý trong 3 quý gần nhất.
- BSC bổ sung quan điểm:** Biên lợi nhuận gộp cải thiện đến từ giá PVC giảm trong năm 2026, giúp bù đắp một phần cho tăng chiết khấu giảm giá. Nguyên nhân là do giá dầu đang được dự báo tiếp tục giảm trong năm 2026. BSC lưu ý Giá PVC thường có quan hệ chặt chẽ với giá dầu. Hiện tại, IEA dự báo thị trường dầu mỏ dư cung lên 4.1 triệu thùng/ngày – tương đương 4% nhu cầu toàn thế giới trong năm 2026 do nguồn cung dầu tăng mạnh từ OPEC. Trong khi đó, nhu cầu toàn cầu chậm lại, chủ yếu đến từ Trung Quốc do quốc gia này đang tích cực chuyển đổi từ dầu mỏ sang các năng lượng thay thế. **Theo đó, BSC đưa ra kịch bản giá dầu = 62 USD/thùng (-9% YoY) tương đương với kịch bản giá PVC = 607 USD/tấn (-8% YoY).** Kịch bản giá dầu của BSC được tổng hợp từ các tổ chức tài chính lớn trên thế giới.

-> Trong bối cảnh giá giá dầu và PVC kỳ vọng giảm, BSC cho rằng chi phí đầu vào thấp giúp bù đắp một phần cho việc tăng chiết khấu.

Hình: Tình trạng dư cung dầu mỏ dự báo năm 2026



Nguồn: BloombergNEF. Ghi chú: Giả định OPEC+ tiếp tục nới lỏng sản lượng cắt giảm tự nguyện từ tháng 4/2026 với khoảng 137.000 thùng/ngày mỗi tháng cho đến khi toàn bộ mức cắt giảm 1,65 triệu thùng/ngày được gỡ bỏ vào tháng 12/2026.

Hình: Dự báo giá dầu năm 2026 – Tham khảo tại [Báo cáo ngành](#)

Tổ chức	Dự báo		
	2025F tại Q2.2025	2025F tại Q3.2025	2026F tại Q3.2025
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	92	68	62
Bank of America Merrill Lynch	65	67	70
Barclays PLC	68	69	65
Capital Economics Ltd	72	68	62
Commerzbank AG	65	65	65
Emirates NBD PJSC	73	69	65
Goldman Sachs	66	68	56
JPMorgan Chase & Co	66	68	58
Morgan Stanley	70	70	65
MPS Capital Services	80	67	62
Rabobank	63	68	60
Societe Generale SA	72	68	62
Standard Chartered Bank	77	61	78
UBS Group AG	65	68	62
Trung vị	69	68	62

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/11/2025 – HSX: BMP

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 172,800

Upside: +15.7%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 164,100

Cổ phiếu LH (Triệu): 82

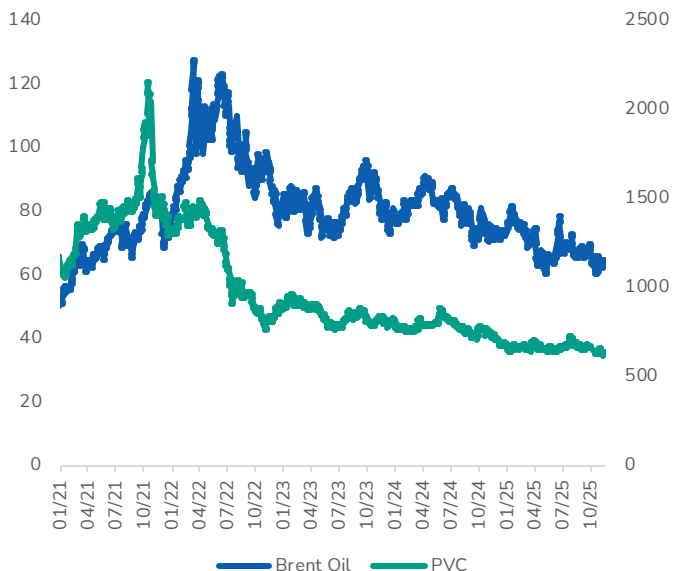
Vốn hoá (Tỷ VND): 13,384

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.5

Sở hữu nước ngoài: 85%

Hình: Giá PVC (RHS) vs giá dầu Brent (LHS)

PVC: USD/tấn, Brent: USD/thùng



Nguồn: Bloomberg, BSC Research tổng hợp

Hình: Thống kê giá PVC vs giá dầu Brent

USD/tấn

Năm	Brent (USD/thùng)	PVC (USD/tấn)
2024	80	774
% YoY	-3%	-9%
2025	68	660
% YoY	-14%	-14%
2026	62	607
% YoY	-9%	-8%

Nguồn: BSC Research tổng hợp

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/11/2025 – HSX: BMP

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 172,800

Upside: +15.7%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 164,100

Cổ phiếu LH (Triệu): 82

Vốn hoá (Tỷ VND): 13,384

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.5

Sở hữu nước ngoài: 85%

3. BSC giữ nguyên quan điểm: Tỷ suất cổ tức của BMP vẫn duy trì ở mức cao trong giai đoạn 2025 – 2026. BSC kỳ vọng cổ tức trả cho năm 2025 (được trả vào năm 2026) sẽ đạt 17,000 VNĐ/CP (tương đương tỷ suất cổ tức 10%).

CẬP NHẬT DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2025 – 2026

- Trong năm 2025, BSC dự báo BMP đạt Doanh thu thuần = 5,731 tỷ VNĐ (+23% YoY), LNST – CĐTTS đạt 1,347 tỷ VNĐ (+36% YoY), tương đương EPS FWD 2025 = 16,458 VNĐ/CP, dựa trên giả định sản lượng = 96,563 tấn (+25% YoY), biên lợi nhuận gộp = 47.2%. So với [Báo cáo trước đó](#), BSC tăng 9% dự báo chủ yếu đến từ tăng biên lợi nhuận gộp từ 44.8% lên 47.2%. (Báo cáo – [Dự Báo Cũ](#))
- Trong năm 2026, BSC dự báo BMP đạt Doanh thu thuần = 6,018 tỷ VNĐ (+5% YoY), LNST – CĐTTS đạt 1,415 tỷ VNĐ (+5% YoY), tương đương EPS FWD 2026 = 17,280 VNĐ/CP, dựa trên giả định sản lượng = 101,391 tấn (+5% YoY) do mất thị phần, biên lợi nhuận gộp = 47.5% do giá PVC giảm. Chi phí bán hàng/doanh thu đạt 13.2% - tương đương với Quý 3. 2025 (13.2%).

PHỤ LỤC 2: BẢNG DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2026

	2023	2024	2025F	2026F	% YoY 2025	% YoY 2026
Giá định						
Sản lượng	88,479	77,250	96,563	101,391		
% YoY	-9%	-13%	25%	5%		
Giá bán trung bình	58,770	60,565	59,353	59,353		
% YoY	-1%	3%	-2%	0%		
Giá nguyên vật liệu	28,342	28,294	24,899	22,907		
% YoY	-23%	0%	-12%	-8%		
Chiết khấu						
Giảm trừ doanh thu/doanh thu	-0.8%	-1.3%	-1.3%	-1.3%		
Chi phí tài chính/doanh thu	-2.8%	-3.5%	-3.5%	-3.5%		
Chi phí bán hàng/doanh thu	-13.0%	-11.9%	-12.9%	-13.2%		
Biên lợi nhuận gộp	41.0%	43.1%	47.2%	47.5%		
Biên lợi nhuận ròng	20.0%	21.2%	23.5%	23.5%		
Doanh thu	5,200	4,679	5,731	6,018	23%	5%
Giảm trừ doanh thu	(43)	(63)	(77)	(81)	23%	5%
Doanh thu thuần	5,157	4,616	5,654	5,937	23%	5%
Giá vốn hàng bán	(3,041)	(2,627)	(2,986)	(3,115)	14%	4%
Lợi nhuận gộp	2,116	1,989	2,669	2,822	34%	6%
Doanh thu tài chính	119	79	93	97	19%	3%
Chi phí tài chính	(146)	(162)	(199)	(209)	23%	5%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(0)	(0)	(0)	(0)	144%	4%
CP Bán hàng	(676)	(556)	(741)	(796)	33%	7%
CP QLDN	(107)	(120)	(147)	(154)	23%	5%
Lãi từ CTLK	(2)	(1)	(1)	(1)	0%	0%
Lãi từ HĐKD	1,304	1,229	1,675	1,760	36%	5%
Lãi/lỗ khác	(3)	12	12	12	0%	0%
Lợi nhuận trước thuế	1,301	1,241	1,687	1,771	36%	5%
Thuế thu nhập DN	(266)	(250)	(340)	(357)	36%	5%
Lợi nhuận sau thuế	1,041	991	1,347	1,415	36%	5%
CĐTS	-	-	-	-		
LNST - CĐTS	1,041	991	1,347	1,415	36%	5%
EPS	12,717	12,103	16,458	17,280	36%	5%

Nguồn: BSC Research tổng hợp

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/11/2025 – HSX: BMP

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 172,800

Upside: +15.7%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 164,100

Cổ phiếu LH (Triệu): 82

Vốn hoá (Tỷ VND): 13,384

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.5

Sở hữu nước ngoài: 85%

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ NĂM 2026

BSC đưa ra quan điểm **THEO DÕI** đối với cổ phiếu BMP với giá mục tiêu 2026 là 172,800 VND/cp, tương đương với Upside 15.7% so với giá đóng cửa ngày 18/11/2025 với P/E mục tiêu = 10x. BSC lưu ý mức Upside 15.7% đã bao gồm cổ tức kỳ vọng của năm 2025 – được trả trong năm 2026.

Hình: Định giá của BMP

Định giá	2026F
EPS FWD 2025F	17,280
P/E FWD	10
Giá cổ phiếu mục tiêu	172,800
Tiềm năng tăng giá	5.3%
Cổ tức	10.4%
Upside cho năm 2026	15.7%

Nguồn: BSC Research tổng hợp

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/11/2025 – HSX: BMP

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 172,800

Upside: +15.7%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 164,100

Cổ phiếu LH (Triệu): 82

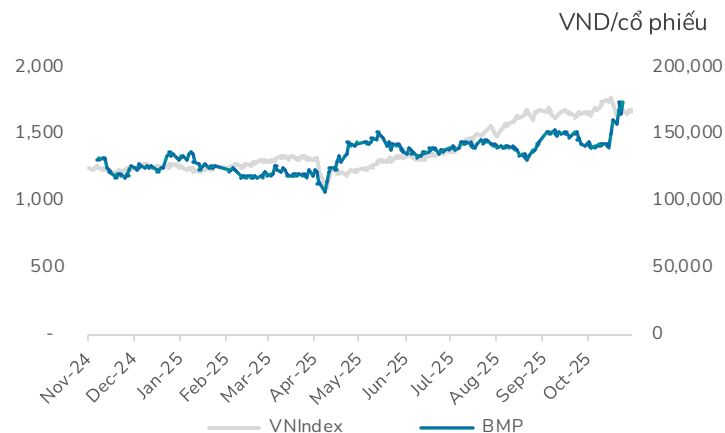
Vốn hoá (Tỷ VND): 13,384

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.5

Sở hữu nước ngoài: 85%

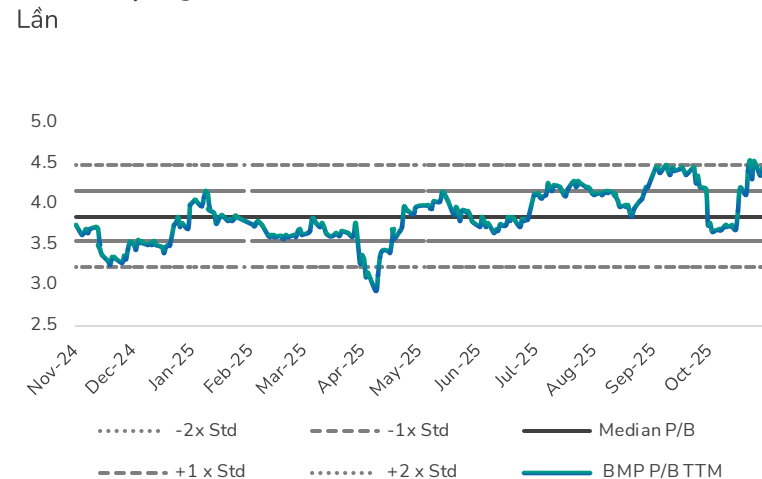
PHỤ LỤC 3

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/11/2025 – HSX: BMP

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 172,800

Upside: +15.7%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 164,100

Cổ phiếu LH (Triệu): 82

Vốn hoá (Tỷ VND): 13,384

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.5

Sở hữu nước ngoài: 85%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long
Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí
Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt
Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy
Chuyên viên phân tích
Duynd@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh
Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường
Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

