

CTCP Nhựa Bình Minh (BMP: HOSE)

Giá mục tiêu: **168.500 Đồng**

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**

Tăng giá: **13,8%**

Ngày 25/06/2026

Biên lợi nhuận mở rộng nhờ chi phí đầu vào hạ nhiệt và giá bán tăng

Chúng tôi duy trì giá mục tiêu đối với BMP là 168.500 đồng/cp, tương đương tiềm năng tăng giá là 13,8% (P/E dự phóng 2026 là 8,95x hay E/P là 11,2%), cùng khuyến nghị **KHẢ QUAN**. Chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm tích cực đối với BMP, chủ yếu nhờ triển vọng tăng giá bán bình quân và chi phí đầu vào giảm, giúp duy trì và mở rộng biên lợi nhuận trong thời gian tới.

Luận điểm đầu tư

- Việc tăng giá bán góp phần củng cố biên lợi nhuận:** BMP đã tăng giá bán các sản phẩm PVC trung bình khoảng 15% kể từ đầu tháng 4/2026 do chi phí đầu vào tăng mạnh (hạt nhựa PVC – sản phẩm hạ nguồn của dầu thô). Khi căng thẳng tại Trung Đông dần ổn định và chi phí đầu vào giảm về vùng trước xung đột, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của BMP sẽ cải thiện, tương tự giai đoạn sau COVID.
- Điều kiện thời tiết thuận lợi hơn hỗ trợ hoạt động xây dựng,** gián tiếp giúp duy trì sản lượng tiêu thụ của BMP.
- Việc mở rộng kho nguyên vật liệu gần đây giúp kéo dài thời gian dự trữ đầu vào lên hơn 2 tháng,** tạo điều kiện giúp BMP giảm thiểu tác động của giai đoạn chi phí cao, nhờ tận dụng các hợp đồng cung ứng ký trước tháng 3.
- Chính sách cổ tức cao và ổn định:** BMP có tỷ lệ chi trả cổ tức ổn định lên tới 99%, tương ứng lợi suất cổ tức hơn 10%.

Yếu tố hỗ trợ:

- Chi phí nhựa PVC đầu vào đang điều chỉnh từ mức đỉnh.
- Các nỗ lực mở rộng thị trường giúp cải thiện triển vọng tăng trưởng sản lượng trong dài hạn.
- Chiến lược quản trị ưu tiên biên lợi nhuận cùng với mức cổ tức cao góp phần ổn định lợi nhuận cho cổ đông.

Rủi ro: (1) Nhu cầu nội địa không hấp thụ được mức tăng giá bán, khiến doanh nghiệp phải giảm giá hoặc tăng chiết khấu. (2) Bất ổn địa chính trị toàn cầu khiến chi phí đầu vào duy trì ở mức cao. (3) Gặp khó khăn trong việc mở rộng thị trường gây ảnh hưởng đến tăng trưởng trong dài hạn. (4) Thay đổi chính sách cổ tức.

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu	5.157	4.616	5.510	6.807
% Tăng trưởng doanh thu	-11.2%	-10.5%	19.4%	23.5%
Lợi nhuận gộp	2.116	1.989	2.540	3.384
NPATMI	1.041	991	1.229	1.556
EPS (VND)	12.717	12.103	15.010	18.823
% Tăng trưởng EPS	49.9%	-4.8%	24.0%	25.4%
EV/EBITDA	4.45	6.56	7.55	5.83
D/E (x)	0.02	0.02	0.02	0.02
Tỷ suất cổ tức	12.1%	9.2%	6.9%	10.2%
ROE	39.2%	36.8%	44.0%	51.2%
P/E (x)	8.20	10.83	11.66	7.87
P/B (x)	3.17	3.97	4.98	3.79

Nguồn: BMP, SSI Research

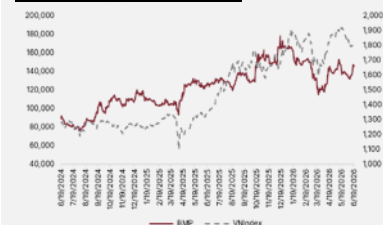
Đào Minh Châu

Phó giám đốc TTPT

chaudm@ssi.com.vn

Giá CP - VND (24/06/26):	148.100
Vốn hóa (triệu USD):	460
SLCP lưu hành (triệu cp):	82
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	0,2
Giá cao/thấp 52T (k VND):	178,5/114,6
GTGD TB 3 tháng (triệu USD):	1,0
Tỷ lệ SHNN (%):	80,9
GTNN còn được mua (triệu USD):	87,3
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	0,0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

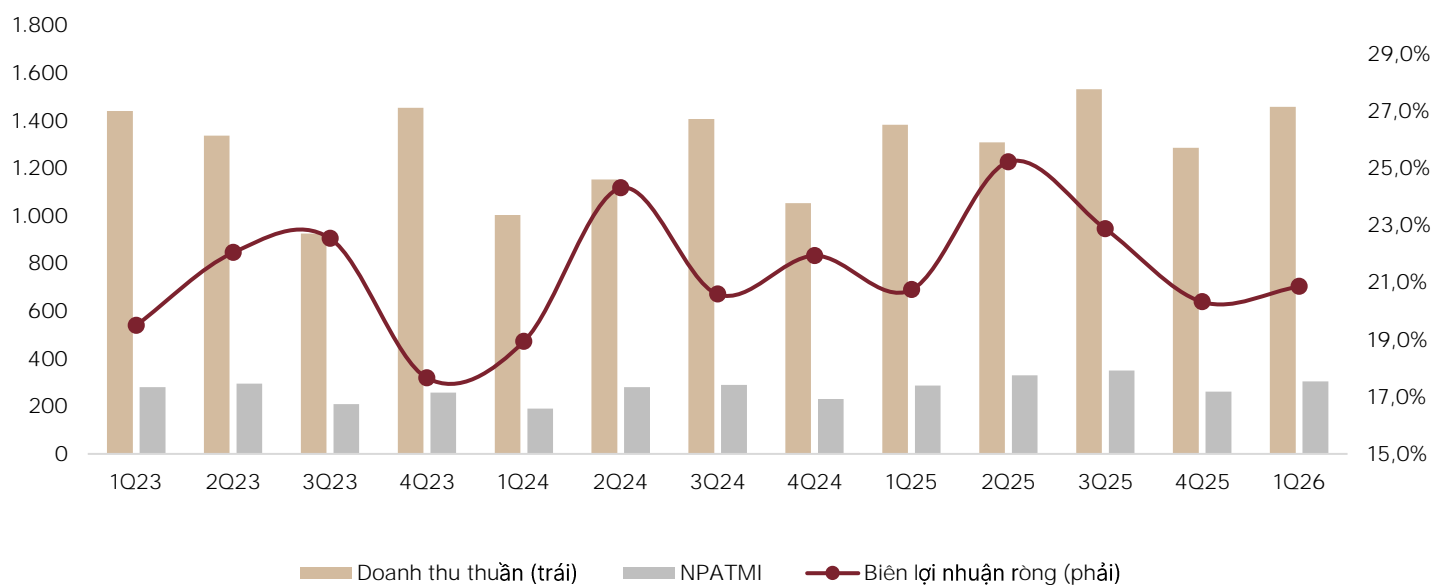
Thông tin cơ bản về công ty

Thành lập vào năm 1977, BMP là nhà sản xuất ống nhựa dẫn đầu ở miền Nam Việt Nam với 50% thị phần trong khu vực và 28% trên cả nước. Công ty niêm yết tại HOSE kể từ năm 2006 với vốn điều lệ là 107 tỷ đồng, tăng lên 455 tỷ đồng vào năm 2013 và 819 tỷ đồng vào năm 2017. Công ty chủ yếu hoạt động tại thị trường miền Nam và có chi nhánh tại miền Bắc.

Tỷ đồng	1Q26	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận				
							1Q26	1Q25	4Q25	2024	2025
Doanh thu thuần	1.457	1.383	5,4%	1.532	-4,9%	24%					
Lợi nhuận gộp	688	590	16,6%	734	-6,3%		47,2%	42,7%	47,9%	43,1%	46,1%
Lợi nhuận hoạt động	379	357	6,0%	440	-13,9%		26,0%	25,8%	28,7%	26,6%	27,9%
EBIT	380	359	5,9%	440	-13,6%		26,1%	25,9%	28,7%	26,9%	27,9%
EBITDA	404	381	6,0%	463	-12,7%		27,7%	27,6%	30,2%	29,3%	29,6%
Lợi nhuận trước thuế	380	359	5,9%	440	-13,6%		26,1%	25,9%	28,7%	26,9%	27,9%
Lợi nhuận ròng	304	287	5,9%	351	-13,3%	19%	20,9%	20,7%	22,9%	21,5%	22,3%
Lợi nhuận ròng cổ đồng công ty mẹ	304	287	5,9%	351	-13,3%		20,9%	20,7%	22,9%	21,5%	22,3%

Nguồn: BMP, SSI Research

Doanh thu thuần, NPATMI (tỷ đồng) and biên lợi nhuận ròng (%)



Nguồn: BMP, SSI Research

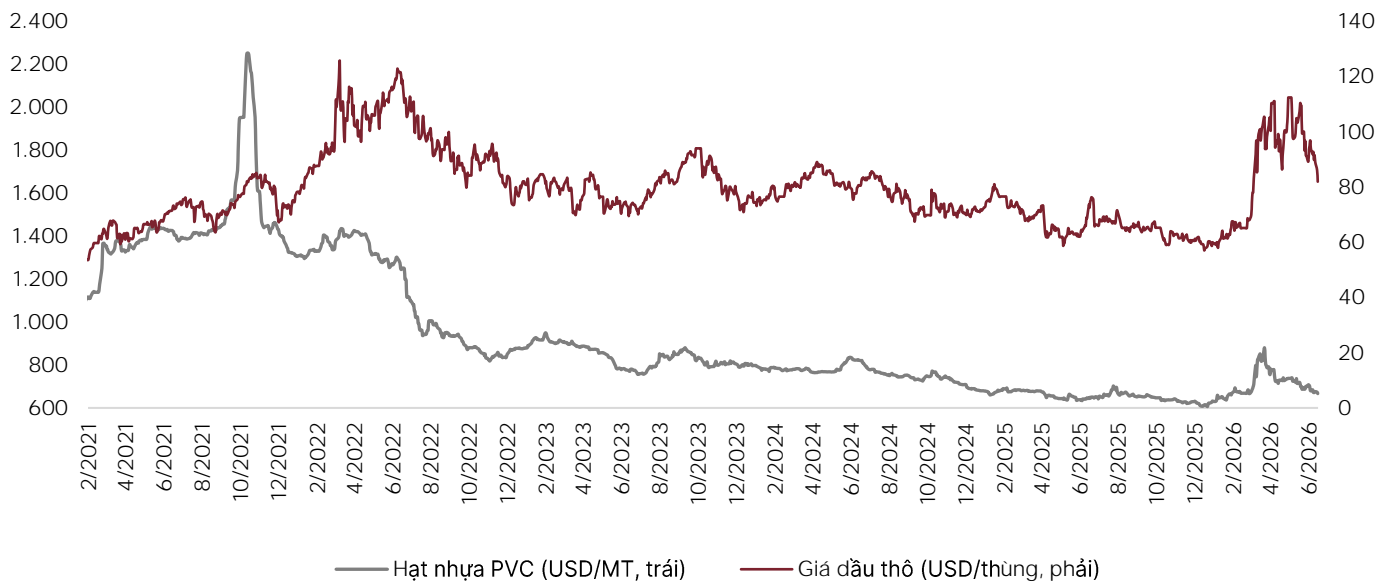
Với áp lực từ chi phí đầu vào tăng gần đây, BMP đã tăng 15% giá bán đối với các sản phẩm PVC. Thay đổi này được công bố và bắt đầu có hiệu lực từ đầu tháng 4/2026. Với việc tình trạng thiếu hụt vật liệu xây dựng nói chung tiếp tục đẩy giá lên cao và làm thu hẹp ngân sách của các nhà thầu, chúng tôi kỳ vọng BMP sẽ duy trì mức chiết khấu thương mại cao cho một số khách hàng. Điều này có thể làm giá bán bình quân tăng khoảng 10-12% trên thực tế svck trong Q2/2026, qua đó nâng nhẹ giá bán bình quân cả năm 2026 tăng khoảng 11% svck.

Theo Trung tâm Dự báo Khí tượng Thủy văn Quốc gia, mùa mưa tại khu vực miền Nam năm 2026 đến muộn hơn so với năm 2025, thiếu giai đoạn chuyển mùa, và có nền nhiệt độ (đỉnh và trung bình) thấp hơn. Điều kiện thời tiết này cho phép kéo dài thời gian thi công, cùng với ít gián đoạn hơn, qua đó gián tiếp hỗ trợ sản lượng tiêu thụ của BMP trong Q2/2026.

Về chi phí, giá nhựa PVC bình quân trong tháng 4, tháng 5 và từ đầu tháng 6 đến nay đã liên tục hạ nhiệt từ mức đỉnh trong tháng 3 (bình quân khoảng 785 USD/tấn, mức đỉnh đạt 880 USD/tấn). Tính đến giữa tháng 6/2026, giá giao ngay hạt nhựa PVC đã giảm xuống còn khoảng 670 USD/tấn, tương đương mặt bằng trước khi xảy ra xung đột Mỹ – Israel – Iran. Ngược lại, dù các thông tin về việc Mỹ và Iran hiện đang ký kết một biên bản ghi nhớ (MoU) về thỏa thuận hòa bình đã góp phần giảm mạnh giá dầu, giá WTI và Brent giao ngay vẫn duy trì ở mức cao hơn 25% so với ngưỡng 60 USD/thùng trước xung đột. Mặc dù chúng tôi kỳ vọng chi phí hạt nhựa sẽ tiếp tục đà giảm trong thời gian tới, độ bất định vẫn ở mức cao trong bối cảnh diễn biến địa chính trị còn nhiều biến động.

Thời điểm ký hợp đồng sẽ là yếu tố then chốt và có tác động quyết định đối với kết quả Q2/2026. Cụ thể, giá PVC giao ngay bình quân tính từ đầu quý Q2/2026 đạt khoảng 715 USD/tấn, tăng 10,6% svck so với Q2/2025 nhưng chỉ tăng 2% so với quý trước. Trong khi đó, mức bình quân tháng 3/2026 đạt 785 USD/tấn (+15,5% svck, +11,6% so với Q1/2026 và +21,2% so với Q2/2025). Trên cơ sở đó, chúng tôi duy trì giả định chi phí đầu vào của BMP trong năm 2026 tăng khoảng 8%.

Giá nhựa PVC (CFR) so với giá dầu thô



Nguồn: BMP, Sunsirs, SSI Research

Các doanh nghiệp sản xuất nhựa trong nước, bao gồm BMP, phần lớn đã chốt giá vào cuối tháng 2/sau Tết theo thường lệ. Với việc mở rộng kho chứa nguyên vật liệu gần đây, BMP đã nâng tổng mức dự trữ nguyên vật liệu lên hơn 2 tháng sản xuất, tạo điều kiện giúp BMP có thể ít nhất là giảm thiểu tác động của giai đoạn chi phí cao, đến có thể tránh được một phần mức giá cao lập đỉnh trong tháng 3. Đáng chú ý, trong khi giá dầu biến động mạnh theo diễn biến các đợt tấn công của cuộc xung đột Trung Đông, giá nhựa PVC ít biến động hơn, với áp lực tăng thêm không đáng kể sau nhịp tăng đầu tiên.

Biên lợi nhuận của BMP có khả năng mở rộng ra tương tự giai đoạn sau COVID, với bối cảnh có nhiều điểm tương đồng: gián đoạn toàn cầu đẩy chi phí tăng cao, khiến doanh nghiệp phải tăng giá bán với mức giá mới được duy trì trong thời gian dài, ngay cả khi các yếu tố khiến chi phí tăng ban đầu đã dẫn hạ nhiệt. Tuy nhiên, điều này còn phụ thuộc vào mức độ hấp thụ của nhu cầu thị trường và sẽ cần theo dõi thêm. Nếu kịch bản này xảy ra, BMP có thể được tái định giá.

Định giá và luận điểm đầu tư

Chúng tôi điều chỉnh giá định năm 2026 đối với BMP như sau: tăng trưởng sản lượng đạt 10%, giá bán bình quân tăng khoảng 11% và chi phí hạt nhựa PVC tăng khoảng 8%. Do nhựa PVC chiếm khoảng 85% giá vốn hàng bán của BMP, mức tăng chi phí đầu vào này tương đương với việc giá vốn hàng bán tăng thêm khoảng 6,8%.

Chúng tôi cập nhật ước tính như sau:

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	5,157	4,616	5,510	6,807
% Tăng trưởng doanh thu	-11,2%	-10,5%	19,4%	23,5%
Lợi nhuận gộp	2.116	1.989	2.540	3.384
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>41,0%</i>	<i>43,1%</i>	<i>46,1%</i>	<i>49,7%</i>
EBIT	1.307	1.241	1.539	1.946
EBITDA	1.479	1.352	1.631	2.064
Lợi nhuận trước thuế	1.307	1.241	1.539	1.946
% Tăng trưởng LNTT	50,0%	-5,1%	24,1%	26,4%
<i>Biên LNTT</i>	<i>25,3%</i>	<i>26,9%</i>	<i>27,9%</i>	<i>28,6%</i>
Thuế TNDN	(266)	(250)	(310)	(389)
<i>Thuế suất thuế TNDN</i>	<i>20,4%</i>	<i>20,1%</i>	<i>20,2%</i>	<i>20,0%</i>
NPATMI	1.041	991	1.229	1.556
% Tăng trưởng NPATMI	49,9%	-4,8%	24,0%	26,7%
<i>Biên NPATMI</i>	<i>20,2%</i>	<i>21,5%</i>	<i>22,3%</i>	<i>22,9%</i>
EPS (VND)	12.717	12.103	15.010	18.823

Nguồn: BMP, SSI forecasts

Tại mức giá 148.100 đồng/cổ phiếu, BMP hiện đang giao dịch với P/E dự phóng 2026 là 7,87x, thấp hơn mức trung vị 10 năm là 10,2x. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu 12 tháng là 168.500 đồng/cổ phiếu (đã điều chỉnh theo khoản cổ tức tiền mặt gần đây), dựa trên phương pháp định giá DCF với WACC 12% và tốc độ tăng trưởng dài hạn (g) 1,0% (hệ số P/E 2026 trước là 11x), phản ánh triển vọng lợi nhuận tốt hơn trong dài hạn. Mức giá mục tiêu này tương ứng với tiềm năng tăng giá 13,8% và P/E dự phóng 2026 là 8,95x (tương đương E/P 11,2%). Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với BMP.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321