Báo cáo cổ phiếu: BMP

Lãi kỷ lục nhờ giữ giá, không nhờ sản lượng: biên gộp quý 3 chịu tồn kho cao, cổ tức ~10% giữ giá cổ phiếu

CTCP Nhựa Bình Minh (HOSE: BMP) · ống và phụ tùng nhựa PVC-U, HDPE, PP-R · BCTC hợp nhất đến Q2/2026 (soát xét 6T), dự báo Q3, Q4/2026 và 2027 · giá tham chiếu 140,5 nghìn đ (16/10/2026) · **Phát hành bởi AAS Research**

GIÁ HIỆN TẠI	GIÁ TRỊ HỢP LÝ	LNST MẸ Q3/2026F	LNST MẸ 2026F	P/E 4 QUÝ	LỢI SUẤT CỔ TỨC 12 THÁNG
140,5 nghìn đ · 16/10/2026	**146,4** nghìn đ · **+4%**	**293** tỷ đ · −16% so cùng kỳ	**1.245** tỷ đ · +1% so 2025	**9,0x** phân vị 3 năm 25%	**10,6%** 14.860 đ/cp · chi trả ~100% LNST

GÓC NHÌN AAS RESEARCH	GIÁ HIỆN TẠI	GIÁ TRỊ HỢP LÝ	VÙNG TÍCH LŨY	VÙNG GIẢM TỶ TRỌNG	LNST MẸ 2026F
NẮM GIỮ	**140,5** nghìn đ	**146,4** nghìn đ (+4%)	**120–133** nghìn đ	**160–195** nghìn đ	**1.245** tỷ đ

Hành động: giữ để nhận cổ tức (~10%/năm ở giá hiện tại); chưa mua mới trước BCTC quý 3 vì biên gộp dự báo giảm. **Nâng lên TÍCH LŨY** nếu giá về 120–133 nghìn đ, hoặc biên gộp quý 3 ≥ 45% và tồn kho về dưới 650 tỷ. **Hạ về GIẢM TỶ TRỌNG** nếu biên gộp quý 3 dưới 41%, giá PVC quy VND trên 19 nghìn đ/kg hai quý liền, hoặc tạm ứng cổ tức 2026 dưới 5.000 đ/cp.

KẾT LUẬN

BMP lãi kỷ lục không nhờ bán nhiều hơn mà nhờ giữ giá: doanh thu 2025 gần bằng 2022 nhưng biên gộp từ 28% lên 46%, lợi nhuận gấp 1,8 lần. Biên gộp đi ngược giá PVC trễ một quý; tồn kho quý 2/2026 tăng 69% nên AAS dự báo biên quý 3 giảm về ~43%, LNST mẹ ~293 tỷ (−16%), cả năm ~1.245 tỷ.

Giá 140,5 nghìn đ tương ứng P/E 9,0x và lợi suất cổ tức 10,6%: hợp lý cho người giữ để hưởng cổ tức, nhưng chưa rẻ khi lợi nhuận 4 quý tới không tăng. Giá trị hợp lý 146,4 nghìn đ.

BIÊN GỘP VÀ GIÁ PVC

47,0% biên gộp 6T/2026

- PVC +10% → biên quý sau −2,5 điểm
- Tồn kho Q2 +69%: biên Q3F ~43%
- Mức biên đổi hẳn từ nửa cuối 2022

KÊNH PHÂN PHỐI

17,4 đồng chi phí kênh / 100 đồng DT gộp

- Phải thu chỉ ~6 ngày
- Chiết khấu thanh toán thay cho công nợ
- CPBH Q2 thấp bất thường

TIỀN VÀ CỔ TỨC

1.654 tỷ tiền + tiền gửi (30/06)

- Không vay ngân hàng
- Cổ tức 2025 = 99% LNST
- SCG nắm 55%, khối ngoại ~82%

TÓM TẮT ĐIỀU HÀNH

1. **Biên gộp 6T/2026 47,0%**, doanh thu gộp +2,9%; LNST mẹ 6T 671 tỷ (+9%), riêng Q2 367 tỷ là quý cao nhất lịch sử nhờ chi phí bán hàng giảm.
2. **Biên gộp đi ngược giá PVC trễ một quý** (+10% PVC → −2,5 điểm) và giảm sau quý tồn kho tăng mạnh; tồn kho 30/06/2026 810 tỷ (+69% so quý 1).
3. **Dự báo cơ sở:** LNST mẹ Q3 293 tỷ (218–320), Q4 281 tỷ; năm 2026 1.245 tỷ (+1%, 97% kế hoạch); 2027 1.279 tỷ.
4. **Không vay, 1.654 tỷ tiền gửi, chi trả ~100% lợi nhuận:** lợi suất cổ tức 12 tháng 10,6%; P/E 9,0x.
5. **NẮM GIỮ**, giá trị hợp lý 146,4 nghìn đ (+4%); tích lũy 120–133 nghìn đ, giảm tỷ trọng 160–195 nghìn đ. Mốc: BCTC quý 3/2026.

1 Mô hình kinh doanh: nhà sản xuất ống nhựa có thương hiệu, thu tiền gần như ngay khi giao hàng và chia gần hết lợi nhuận cho cổ đông

- **Một ngành, ba biến số:** BMP sản xuất ống và phụ tùng nhựa (PVC-U, HDPE, PP-R) cho cấp thoát nước, điện, xây dựng dân dụng; doanh thu 2025 5.510 tỷ, LNST 1.229 tỷ. Lợi nhuận được quyết định bởi (1) sản lượng bán, (2) chênh lệch giữa giá bán và giá bột nhựa, (3) chi phí giữ kênh phân phối.
- **Biến số của mô hình lợi nhuận:** doanh thu gộp; biên gộp theo giá bột PVC quy VND trễ 1 quý và mức tích trữ tồn kho; chi phí kênh (chiết khấu thương mại, chi phí bán hàng, chiết khấu thanh toán) theo % doanh thu gộp; lãi tiền gửi trên 1.654 tỷ tiền và tiền gửi; thuế 20%.
- **Vốn chạy trong chuỗi:** tồn kho ~84 ngày giá vốn, phải thu ~6 ngày, phải trả người bán ~18 ngày. BMP không vay ngân hàng (khoản vay ngắn hạn 54,9 tỷ không phát sinh lãi, xem mục 5); tiền thừa gửi ngân hàng rồi trả cổ tức hai lần mỗi năm.

ĐẦU VÀO: BỘT NHỰA

Bột PVC, hạt HDPE, PP-R
~85% giá vốn
nhựa nguyên sinh nhập và mua trong nước; cam kết không dùng PVC gốc than/acetylene · Trên BCTC: nguyên liệu, giá vốn

Mua từ nhóm SCG
438 tỷ (2025)
TPC Vina 352, Thai Polyethylene 57, Long Sơn 26 tỷ ≈ 15% giá vốn · Trên BCTC: giao dịch bên liên quan

Tồn kho 30/06/2026
810 tỷ
~84 ngày giá vốn (cả năm 2025 ~51); thành phẩm 367, nguyên liệu 280 tỷ

→

SẢN XUẤT ỐNG, PHỤ TÙNG

3 nhà máy: TP.HCM, Tây Ninh, Hưng Yên
150.000 tấn/năm
ống, phụ tùng PVC-U, HDPE, HDPE gân, PP-R · Hưng Yên (công ty con 100%) 40.000 tấn

Tài sản cố định đã khấu hao gần hết
~23 tỷ/quý
khấu hao chỉ ~1,7% doanh thu; nguyên giá TSCĐ 2.336 tỷ, đã hao mòn 87% · Trên BCTC: TSCĐ hữu hình

→

KÊNH PHÂN PHỐI

Hơn 2.300 cửa hàng, nhà phân phối
5.602 tỷ DT gộp 2025
thị trường trong nước, ống dân dụng là chính · Trên BCTC: DT bán hàng

Thu tiền gần như ngay
~6 ngày phải thu
(2014: 44 ngày) đổi lấy chiết khấu thanh toán ~3,2 đồng/100 đồng DT · Trên BCTC: chi phí tài chính

Chi phí kênh 6T/2026
17,4 đồng/100 đồng
chiết khấu thương mại + chi phí bán hàng + chiết khấu thanh toán

→

100 ĐỒNG DOANH THU GỘP 6T/2026

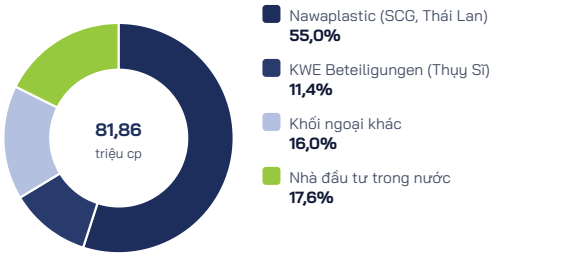
Giá vốn	52,2
Chiết khấu thương mại	1,6
Chi phí bán hàng	12,6
Chiết khấu thanh toán	3,2
Quản lý doanh nghiệp	2,7
+ Lãi tiền gửi, khác	2,0
= LNTT	29,7

Giá vốn chỉ ~52 đồng: biên gộp cao nhờ thương hiệu và kỷ luật giá; phần lớn lợi nhuận được chia hết bằng tiền mặt (cổ tức 2025 = 99% LNST).

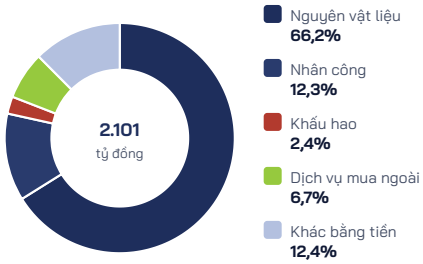
Nguồn: BCTN 2025, BCTC hợp nhất soát xét 6T/2026 của BMP; AAS tính.

Cổ đông: SCG nắm 55%, khối ngoại ~82%; room ngoại đã được khôi phục sau khi bỏ ngành nghề xây dựng

Cơ cấu cổ đông (16/10/2026) — % vốn



Chi phí sản xuất, kinh doanh theo yếu tố 6T/2026 — % tổng



Nguồn: BCTN 2025 (Nawaplastic 54,99%, KWE 11,37% tại 31/12/2025); kho AAS (room khối ngoại 81,86 triệu cp, còn trống 14,44 triệu cp ngày 16/10/2026). Chi phí theo yếu tố: thuyết minh BCTC soát xét 6T/2026 (khác bằng tiền lấy từ BCTC quý). BMP không công bố doanh thu, sản lượng theo dòng sản phẩm.

- **Công ty con của SCG:** Nawaplastic (Siam Cement Group) nắm 54,99% từ 2018; mua nguyên liệu từ công ty cùng tập đoàn ~438 tỷ năm 2025 (~15% giá vốn).
- **Room ngoại:** Nghị định 96/2026 giới hạn 50% cho mã ngành 4290 (BMP không có doanh thu) khi khối ngoại nắm ~82%; ĐHĐCĐ 21/08/2026 bỏ ngành này, room trở lại 100% từ 13/10/2026.

2 Kết quả kinh doanh: biên gộp lên 46–48% từ 2025, LNST mẹ 6T/2026 671 tỷ (+9%) dù doanh thu gần như đi ngang

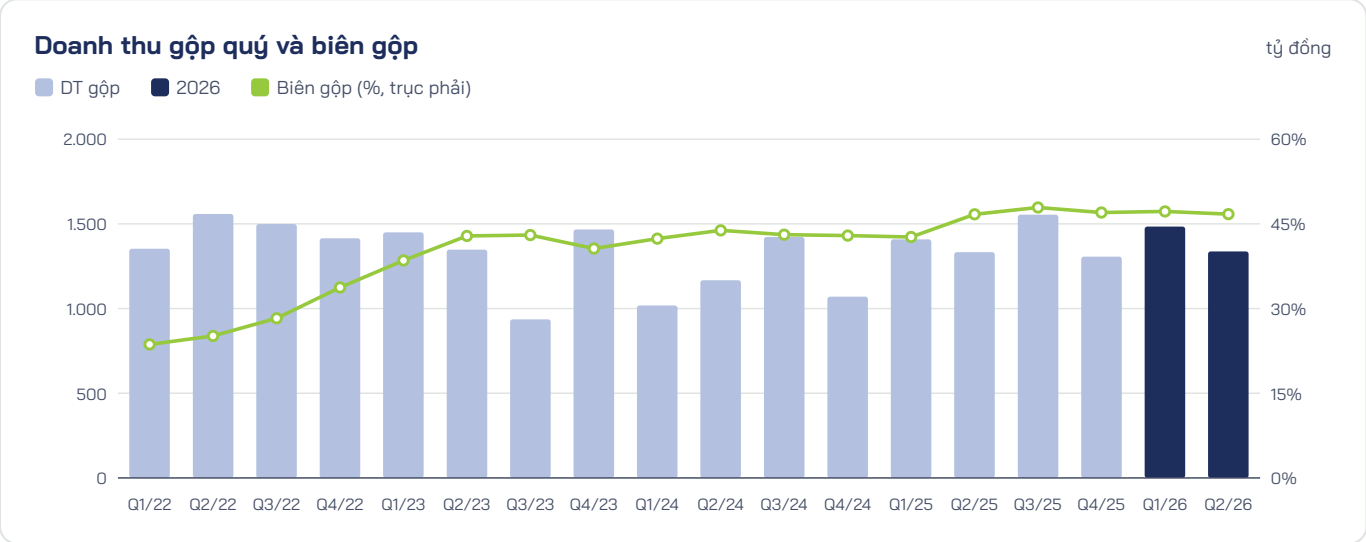
Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025	6T/2025	6T/2026	6T so cùng kỳ
Doanh thu gộp	4.565	5.825	5.200	4.679	5.602	2.742	2.822	+3%
Doanh thu thuần	4.553	5.808	5.157	4.616	5.510	2.691	2.777	+3%
LN gộp trước khấu hao	**885**	**1.774**	**2.285**	**2.097**	**2.629**	**1.245**	**1.353**	**+9%**
Biên gộp trước khấu hao	19,4%	30,5%	44,3%	45,4%	47,7%	46,3%	48,7%	+2,5 điểm
CPBH trừ khấu hao, chiết khấu thanh toán	−405	−659	−821	−717	−941	−409	−445	n/m
QLDN trừ khấu hao	−85	−126	−105	−118	−164	−68	−75	n/m
EBITDA	**395**	**988**	**1.360**	**1.262**	**1.524**	**767**	**834**	**+9%**
Khấu hao	−191	−170	−172	−111	−93	−45	−51	n/m
EBIT	**204**	**818**	**1.188**	**1.151**	**1.432**	**722**	**783**	**+8%**
Lãi tiền gửi, khác	64	53	119	90	107	49	56	+14%
LNTT	**268**	**871**	**1.307**	**1.241**	**1.539**	**771**	**839**	**+9%**
LNST cổ đông mẹ	**214**	**694**	**1.041**	**991**	**1.229**	**617**	**671**	**+9%**

Nguồn: BCTC hợp nhất BMP (năm: kiểm toán; 6T: soát xét); AAS tính. Khấu hao giá vốn = khấu hao theo yếu tố − khấu hao trong CPBH − khấu hao trong QLDN (bảng dưới). Chiết khấu thanh toán nằm trong chi phí tài chính.

Khấu hao: đợt đầu tư 2016–2017 đã khấu hao gần hết; kế hoạch 279 tỷ năm 2026 đẩy khấu hao 2027 lên ~119 tỷ

Tỷ đồng	2023	2024	2025	6T/2025	6T/2026	2027F cơ sở
Khấu hao theo yếu tố (tổng)	172,1	111,1	92,5	45,4	50,8	118,7
– trong chi phí bán hàng	1,0	1,0	0,9	0,4	0,6	1,2
– trong chi phí quản lý	2,3	1,8	2,2	0,9	1,6	3,2
= Khấu hao trong giá vốn	**168,8**	**108,3**	**89,4**	**44,0**	**48,6**	**114,3**
Chi mua sắm TSCĐ	58,0	109,0	125,9	49,2	102,7	150 (giả định)

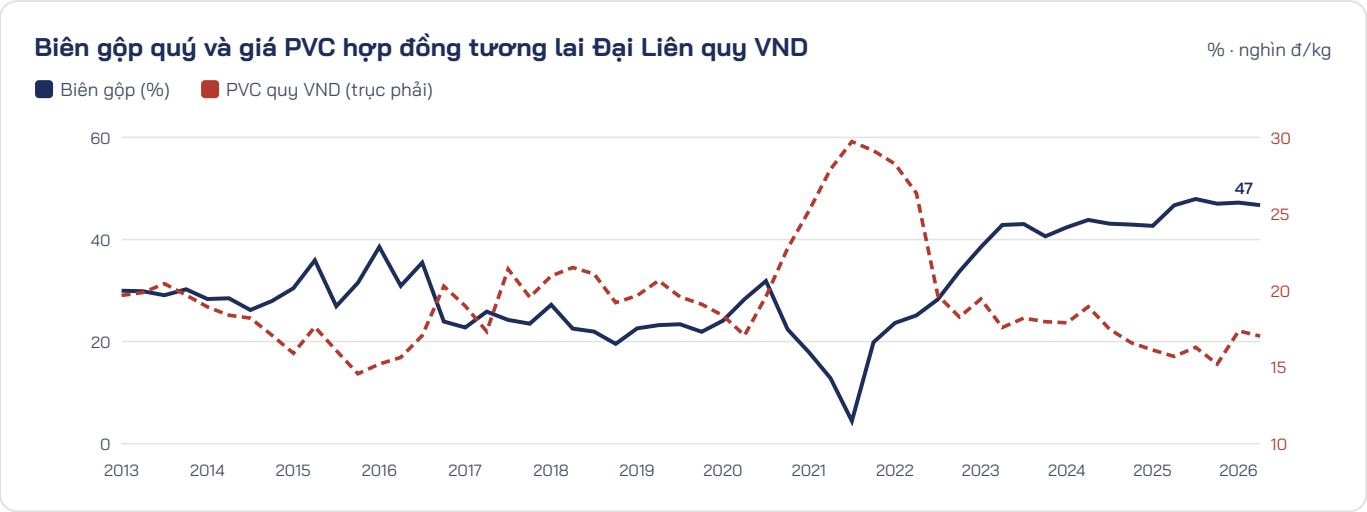
Nguồn: thuyết minh chi phí theo yếu tố, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp (BCTN 2024, 2025; BCTC quý 1/2026, soát xét 6T/2026). Theo quý: lấy thuyết minh quý nếu có; quý không có thì áp tỷ lệ của kỳ bán niên/năm bao quanh. AAS dự báo 2027 theo lớp vốn 7 năm (kế hoạch đầu tư 2026 279 tỷ; 2027 giả định 150 tỷ).



Nguồn: BCTC quý BMP; AAS tính.

- **Lợi nhuận tăng nhờ biên, không nhờ sản lượng:** doanh thu thuần 2025 5.510 tỷ còn thấp hơn 2022 (5.808 tỷ) 5%, nhưng biên gộp từ 27,7% lên 46,1%; LNST mẹ gấp 1,8 lần.
- **6T/2026:** doanh thu gộp +2,9%, biên gộp 47,0%; LNST mẹ Q2/2026 367 tỷ là quý cao nhất lịch sử, chủ yếu vì chi phí bán hàng giảm từ 244 tỷ (Q1) xuống 110 tỷ sau đợt khuyến mãi đẩy hàng Q1.
- **Lưu ý số liệu:** 2021 là năm giá PVC tăng vọt (biên gộp Q3/2021 còn 4,5%, lỗ quý); so sánh tăng trưởng nên dùng mốc 2022–2025.

3 Biên gộp: đi ngược giá PVC trễ một quý; quý 3/2026 dự báo giảm về ~43% vì tồn kho quý 2 tăng 69%



Nguồn: BCTC quý BMP; giá PVC hợp đồng liên tục sàn Đại Liên (CNY/tấn, gồm VAT 13%) quy USD theo tỷ giá CNY và quy VND theo tỷ giá bán Vietcombank; AAS tính. Giá Đại Liên là chỉ số đại diện cho giá bột PVC châu Á, không phải giá BMP mua.

Bình quân năm	2017	2019	2021	2022	2023	2024	2025	6T/26
PVC quy VND (nghìn đ/kg)	19,3	19,8	28,0	23,1	18,3	17,7	15,8	17,2
PE quy VND (nghìn đ/kg)	28,3	23,5	26,6	26,1	24,3	25,6	23,4	26,1
Biên gộp	**24,1%**	**22,8%**	**15,3%**	**27,7%**	**41,0%**	**43,1%**	**46,1%**	**47,0%**
Tồn kho cuối kỳ (tỷ)	385	456	622	571	365	465	529	810

Nguồn: BCTC BMP; giá PVC, PE (LLDPE) hợp đồng liên tục sàn Đại Liên quy VND; AAS tính.

- **Giá PVC trễ một quý giải thích được hướng đi của biên:** giá PVC quy VND tăng 10% thì biên gộp quý sau giảm ~2,5 điểm %, vì BMP mua và tồn trữ nguyên liệu trước, rồi điều chỉnh bảng giá bán chậm hơn. Năm 2021 giá PVC tăng ~40% làm biên gộp còn 15,5%; giai đoạn 2023–2025 giá PVC giảm dần giúp biên lên 43–48%.
- **Mức biên đã đổi hẳn từ nửa cuối 2022:** với cùng giá PVC, biên giai đoạn 2023–2026 cao hơn 2013–2021 khoảng 16 điểm %. BMP giữ bảng giá sau đợt tăng giá 2021–2022, cắt bớt khách hàng biên thấp và đổi cách bán hàng (thu tiền trước, chiết khấu thanh toán). Phần này là quyết định giá của doanh nghiệp, không đến từ nguyên liệu, nên mô hình dự báo theo chênh lệch so với quý trước thay vì theo mức tuyệt đối.
- **Giá PE không giải thích được biên:** giá PE/PP tăng mạnh 2026 (PE quy VND 6T/2026 +12% so bình quân 2025) nhưng lịch sử không cho thấy giá PE kéo biên gộp đi xuống; ống HDPE, PP-R là phần nhỏ hơn và BMP tăng giá bán ống từ đầu tháng 4/2026.

Tồn kho quý 2/2026 tăng mạnh: lợi nhuận quý 3 chịu giá vốn cao hơn và áp lực chiết khấu trở lại

Tồn kho (tỷ)	31/12/2025	31/03/2026	30/06/2026	Thay đổi quý 2
Nguyên liệu, vật liệu	148	168	280	+112
Thành phẩm	250	170	367	+197
Hàng hóa, hàng đi đường, dở dang, khác	131	143	164	+21
Tổng	**529**	**481**	**810**	**+330**

Nguồn: thuyết minh hàng tồn kho BCTC BMP; AAS tính.

- **Thành phẩm tăng 197 tỷ trong quý 2:** doanh thu quý 2 giảm sau khi đại lý mua trước đợt tăng giá tháng 4 trong quý 1, hàng sản xuất ra nằm lại kho. Lịch sử 2020–2026: tồn kho tăng mạnh trong một quý thì biên gộp quý sau thường thấp hơn (mỗi 10% tồn kho tăng ≈ −0,8 điểm %).
- **Dòng tiền là chỉ báo sớm:** CFO quý 2/2026 âm 162 tỷ (quý 2/2025: +365 tỷ) do tồn kho tăng và người mua trả trước giảm từ 101 xuống 7 tỷ.

4 Chi phí kênh: 17–22 đồng trên 100 đồng doanh thu, đổi lấy phải thu gần bằng 0; quý 2/2026 thấp bất thường, quý 3 khó lặp lại

Trên 100 đồng DT gộp	2019	2021	2023	2024	2025	6T/26
Giá vốn	77,1	84,4	58,5	56,2	53,0	52,2
Chiết khấu thương mại	0,1	0,3	0,8	1,3	1,6	1,6
Chi phí bán hàng	6,2	6,2	13,0	11,9	12,7	12,6
Chiết khấu thanh toán	2,6	2,7	2,8	3,5	4,1	3,2
Quản lý doanh nghiệp	2,7	1,9	2,1	2,6	3,0	2,7
Lãi tiền gửi, khác (+)	0,9	1,4	2,3	1,9	1,9	2,0
LNTT	**12,2**	**5,9**	**25,1**	**26,5**	**27,5**	**29,7**
Chi phí kênh	**8,9**	**9,2**	**16,6**	**16,7**	**18,5**	**17,4**

Nguồn: BCTC BMP, thuyết minh chi phí tài chính (chiết khấu thanh toán) và giảm trừ doanh thu; AAS tính.



Số ngày (bình quân quý)	2014	2017	2019	2021	2023	2024	2025	6T/2026
Tồn kho (DIO)	73	63	57	61	57	56	51	72
Phải thu (DSO)	44	36	35	23	15	11	7	5
Phải trả người bán (DPO)	11	18	12	17	16	19	21	16
Chu kỳ tiền mặt	**105**	**81**	**80**	**68**	**56**	**48**	**37**	**61**

Nguồn: BCTC BMP; AAS tính. Phải thu tính trên DT gộp.

- **Chiết khấu thanh toán thay cho phải thu:** chi phí tài chính của BMP gần như toàn bộ là chiết khấu thanh toán cho đại lý trả tiền sớm (38,4/38,5 tỷ quý 2/2026), không có lãi vay. Phải thu giảm từ 44 ngày (2014) còn ~7 ngày (2025): BMP gần như không gánh rủi ro tín dụng đại lý.
- **Chiết khấu thanh toán có mùa vụ:** cao ở quý 3–4 (5,1%, 5,6% DT gộp năm 2025) so với ~2,9% quý 1–2; mô hình lấy theo cùng kỳ năm trước.
- **Chi phí bán hàng giật theo chương trình bán hàng:** quý 1/2026 16,4% DT gộp (khuyến mãi trước khi tăng giá), quý 2 chỉ 8,2%. Lịch sử không cho thấy chi phí kênh đi theo tốc độ tăng doanh thu hoặc bù trừ với biên gộp; mô hình lấy bình quân 4 quý gần nhất (12,8%).

5 Tiền và cổ tức: không vay ngân hàng, 1.654 tỷ tiền và tiền gửi; chi trả ~100% lợi nhuận, lợi suất cổ tức 10,6%

Năm lợi nhuận	LNST mẹ (tỷ)	EPS (đ)	Cổ tức tiền (đ/cp)	Tỷ lệ chi trả	CFO (tỷ)	Chi đầu tư TSCĐ (tỷ)
2021	214	2.619	2.600	99%	−31	159
2022	694	8.481	8.400	99%	799	70
2023	1.041	12.717	12.600	99%	1.603	58
2024	991	12.103	11.990	99%	901	109
2025	1.229	15.010	14.860	99%	1.219	126
2026F (cơ sở)	**1.245**	**15.206**	**~14.400**	**95%**	**–**	**–**

Nguồn: BCTC, BCTN BMP; lịch sự kiện quyền (kho AAS); AAS tính. Cổ tức theo năm lợi nhuận (tạm ứng tháng 11 + đợt cuối tháng 5 năm sau). 2026F giả định tỷ lệ chi trả 95% (chính sách ĐHĐCĐ 2026: tối thiểu 50%).

- **Bảng cân đối gần như toàn vốn chủ:** 30/06/2026 tổng nợ chỉ ~503 tỷ so với vốn chủ 2.852 tỷ; tiền và tiền gửi 1.654 tỷ (~20.210 đ/cp) sau khi trả 684 tỷ cổ tức trong quý 2. Lãi tiền gửi ~4,7%/năm, đóng góp ~6% LNTT.
- **Khoản vay 54,9 tỷ không lãi:** 53,04 tỷ từ công ty liên kết Bình Minh Việt (pháp nhân của dự án khu đất 240 Hậu Giang, đang giải thể) và 1,56 tỷ từ Địa Ốc Việt, lãi 0%, quay vòng; BMP cho công ty liên kết Nhựa Đà Nẵng vay 20 tỷ (lãi 5,4%).
- **Đầu tư ít; cổ tức chỉ cam kết tối thiểu 50%:** chi TSCĐ 2023–2025 ~98 tỷ/năm, kế hoạch 2026 là 279 tỷ (6T mới chi 103 tỷ). ĐHĐCĐ 2026 chia 99% LNST 2025 nhưng chính sách 2026 chỉ là tối thiểu 50%; AAS giả định 95%, nếu về 50% thì cổ tức 2026 chỉ ~7.600 đ/cp.

6 Dự báo: LNST mẹ quý 3/2026 ~293 tỷ (–16%), cả năm ~1.245 tỷ, sát kế hoạch; 2027 ~1.279 tỷ

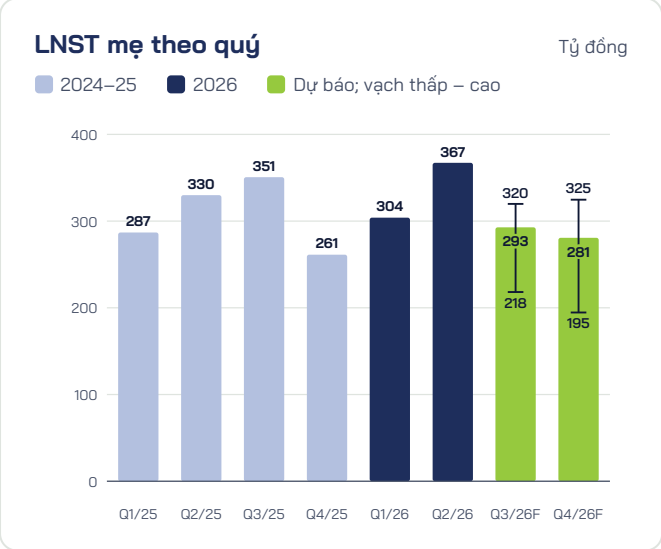
LNST cổ đông mẹ	Tỷ đồng
Q3/2026F, cơ sở	**293 (–16% so cùng kỳ 351)**
Q3/2026F thấp – cao	218 – 320
Q4/2026F cơ sở (thấp – cao)	281 (195 – 325); Q4/2025: 261
Năm 2026F cơ sở (thấp / cao)	**1.245 (1.084 / 1.316); 2025: 1.229**
So kế hoạch LNST 1.278 tỷ	97% (6T/2026 đạt 53%)
2027F cơ sở	1.279 (972 – 1.425)

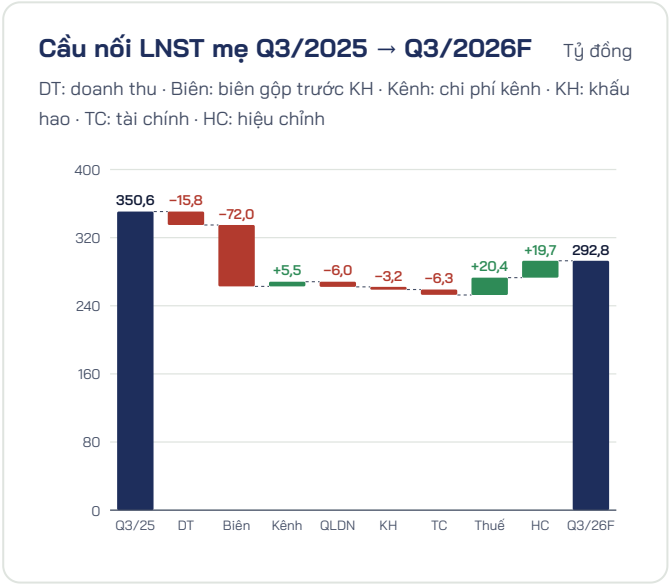
Tỷ đồng	Q3 thấp	Q3 cơ sở	Q3 cao	Q4 thấp	Q4 cơ sở	Q4 cao
Doanh thu gộp	1.400	1.505	1.580	1.250	1.345	1.420
Biên gộp trước khấu hao	42,5%	44,5%	46,0%	43,4%	47,9%	50,7%
LN gộp trước khấu hao	**586**	**660**	**716**	**535**	**634**	**709**
CPBH trừ khấu hao	–193	–192	–186	–172	–172	–174
Chiết khấu thanh toán	–72	–77	–81	–71	–76	–80
QLDN trừ khấu hao	–43	–43	–43	–43	–43	–43
EBITDA	**279**	**347**	**406**	**249**	**344**	**412**
Khấu hao	–26	–26	–26	–26	–26	–26
EBIT	**252**	**321**	**380**	**223**	**318**	**386**
LNTT	**273**	**342**	**401**	**244**	**339**	**407**
LNST mẹ – dự báo AAS	**218**	**293**	**320**	**195**	**281**	**325**
So cùng kỳ	–38%	–16%	–9%	–26%	+7%	+24%

Nguồn: AAS dự báo.

Tỷ đồng	2025	6T/2026	2026F thấp	2026F cơ sở	2026F cao	2027F cơ sở	Kế hoạch 2026
Doanh thu thuần	5.510	2.777	5.387	5.584	5.731	6.106	6.053
Biên gộp trước khấu hao	47,7%	48,7%	45,9%	47,4%	48,5%	47,0%	–
EBITDA	1.524	834	1.362	1.525	1.652	1.636	–
Khấu hao	−93	−51	−103	−103	−103	−119	–
LNTT	1.539	839	1.356	1.519	1.646	1.601	1.597
LNST mẹ	**1.229**	**671**	**1.084**	**1.245**	**1.316**	**1.279**	**1.278**
So năm trước			−12%	+1%	+7%	+3%	
EPS (đ, 81,86 triệu cp)	15.010		13.242	15.206	16.073	15.620	15.612

Nguồn: BCTC BMP; Nghị quyết ĐHĐCĐ 2026 (kế hoạch doanh thu 6.053 tỷ, LNTT 1.597 tỷ, LNST 1.278 tỷ); AAS dự báo.





Nguồn: BCTC quý BMP; AAS dự báo.

Ba yếu tố theo dõi

- **Biên gộp quý 3:** cơ sở 42,8%; dưới 41% thì kịch bản thấp gần hơn, trên 45% thì cao.
- **Tồn kho cuối quý 3:** về dưới 650 tỷ thì biên quý 4 hồi; còn trên 800 tỷ thì biên quý 4 không hồi.
- **Giá PVC châu Á và bảng giá bán:** giá PVC Đại Liên tháng 10 cao hơn bình quân quý 3 ~5%; BMP có tăng giá bán đợt mới hay không.

7 Định giá: P/E 9,0x, lợi suất cổ tức 10,6%; giá trị hợp lý ~146,4 nghìn đ (+4%) vì lợi nhuận 4 quý tới đi ngang

Chỉ số (giá 16/10/2026)	Hiện tại	Trung vị 3 năm	Trung vị từ 2013	Phân vị 3 năm
P/E 4 quý (Q3/25–Q2/26)	**9,0x**	**9,8x**	**9,8x**	**25%**
P/B (vốn chủ 30/06/2026)	4,03x	3,74x	2,28x	70%
Lợi suất cổ tức 12 tháng	**10,6%**	**9,8%**	**6,0%**	**–**
z P/E · z P/B (750 phiên)	−0,63 · 0,61	–	–	–
P/E 4 quý tới (Q3/26F–Q2/27F)	9,5x	–	–	–
ROE 4 quý	45%	–	–	–

Nguồn: giá đóng cửa và BCTC BMP; AAS tính. Lợi suất cổ tức 12 tháng = cổ tức tiền có ngày GDKHQ trong 12 tháng qua ÷ giá.

Phương pháp	Căn cứ	Giá trị (nghìn đ)
P/E 9,8x × EPS 4 quý tới	EPS Q3/2026F–Q2/2027F 14.817 đ; P/E trung vị 3 năm. Không dùng P/B: BMP chia gần hết lợi nhuận nên vốn chủ nhỏ, P/B 4x phản ánh ROE 45% chứ không phải đắt	145,7
Lợi suất cổ tức	Cổ tức 2026F ~14.400 đ/cp (95% EPS 2026F) ÷ lợi suất trung vị 3 năm 9,8%	147,2
Giá trị hợp lý (bình quân)	**Hai cách gần nhau**	**146,4 (+4%)**

Nguồn: AAS tính.

4 quý đến Q2/2026	Doanh thu (tỷ)	Biên gộp	LNST mẹ (tỷ)	ROE	P/E	P/B
BMP – Nhựa Bình Minh	**5.595**	**47,2%**	**1.283**	**45%**	**9,0x**	**4,03x**
NTP – Nhựa Tiền Phong	7.136	33,0%	1.192	27%	9,2x	2,51x
NHH – Nhựa Hà Nội	2.279	16,5%	87	5%	12,8x	0,60x
AAA – Nhựa An Phát Xanh	9.243	15,1%	545	9%	5,1x	0,45x

Nguồn: BCTC 4 quý đến Q2/2026 và giá đóng cửa 16/10/2026 (kho AAS); AAS tính. AAA chủ yếu là bao bì, hạt nhựa, chỉ để tham chiếu.

- **P/E thấp vì thị trường không trả cho tăng trưởng:** lợi nhuận 4 quý tới dự báo 1.213 tỷ, thấp hơn 4 quý vừa qua (1.283 tỷ). P/E 9,0x ở phân vị 25% của 3 năm; cùng mức NTP (9,2x) dù ROE BMP cao hơn nhiều.
- **Cổ tức là phần lớn lợi suất:** lợi suất cổ tức 12 tháng 10,6%; từ 2023 BMP chi trả gần hết lợi nhuận. Giá cổ phiếu chỉ cần đi ngang thì nhà đầu tư vẫn nhận ~10%/năm, với điều kiện lợi nhuận không giảm.

P/E 4 quý	LS 250 phiên TB	Trung vị	Số phiên
≤ 8x	+67%	+62%	228
8–10x	+33%	+21%	1.420
10–12x	+20%	+18%	691
12–14x	+5%	−11%	346
14–17x	−22%	−34%	188
> 17x	+29%	+14%	195

Lợi suất cổ tức	LS 250 phiên TB	Trung vị	Số phiên
≤ 4%	+20%	+5%	671
4–6%	+24%	+15%	971
6–8%	+25%	+6%	316
8–10%	+28%	+22%	517
> 10%	+34%	+30%	577

Nguồn: AAS tính; mỗi phiên từ 07/2014 xếp theo P/E 4 quý hoặc lợi suất cổ tức, lợi suất 250 phiên tới theo giá điều chỉnh (gồm cổ tức).

Vùng giá (nghìn đ)	P/E 4 quý tới	Lợi suất cổ tức 2026F	Căn cứ backtest	Hành động
< 120	< 8,1x	> 12,0%	P/E dưới 8x: LS 250 phiên TB +67% (gồm cổ tức)	**Mua mạnh**
120 – 133	8,1 – 9,0x	10,9% – 12,0%	P/E 8–9x; lợi suất cổ tức trên 11%	**Tích lũy**
133 – 160	**9,0 – 10,8x**	**9,0% – 10,9%**	**Giá hiện tại 140,5 nghìn; quanh giá trị hợp lý 146,4; nhóm P/E 8–10x: LS 250 phiên TB +33%**	**Nắm giữ**
160 – 195	10,8 – 13,2x	7,4% – 9,0%	P/E 10,7–13x: nhóm 12–14x LS 250 phiên TB +5%	**Giảm tỷ trọng**
> 195	> 13,2x	< 7,4%	P/E trên 13x: nhóm 14–17x LS 250 phiên TB −22%	**Chốt lời**

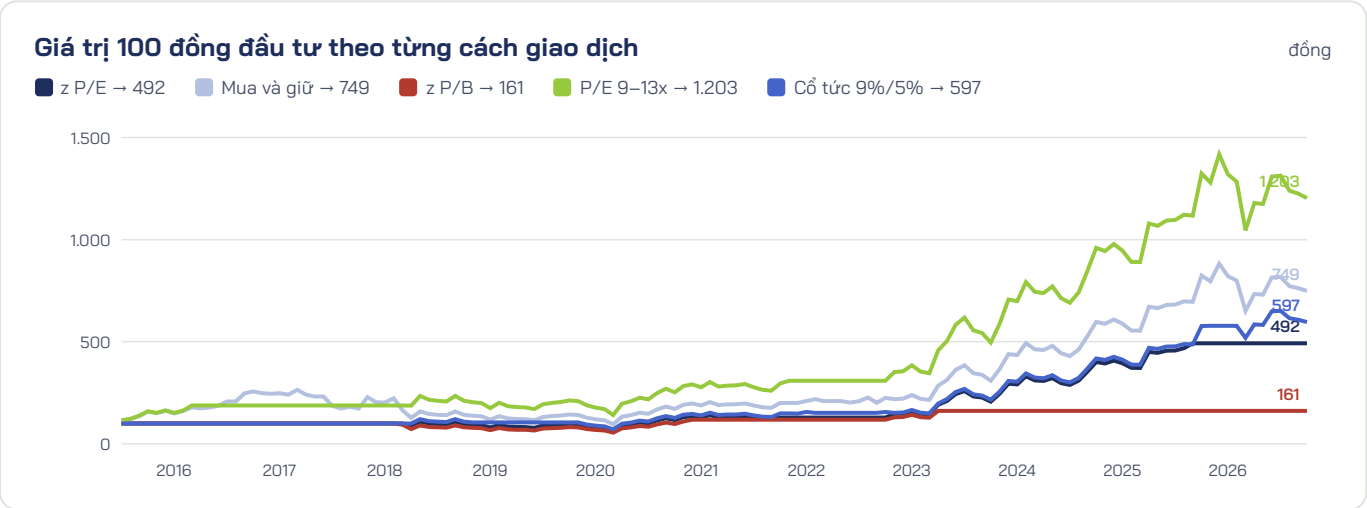
Nguồn: AAS tính trên EPS 4 quý tới 14.817 đ và cổ tức 2026F ~14.400 đ/cp.

8 Giao dịch: quy tắc z thua mua và giữ vì bỏ lỡ cổ tức; nắm giữ, tích lũy ở 120–133 nghìn, chốt lời trên 195 nghìn

- **z-score là gì:** z đo bội số hiện tại cao hay thấp so với trung bình 3 năm gần nhất (750 phiên), tính bằng số độ lệch chuẩn; z < −1 là rẻ bất thường so với chính BMP. Hiện z P/E −0,63, z P/B 0,61.
- **Cách kiểm tra:** quy tắc chạy lại từ 07/2015 trên giá điều chỉnh gồm cổ tức; lợi nhuận và vốn chủ chỉ lấy từ BCTC đã công bố (trễ 45 ngày sau quý); lệnh khớp ở phiên sau tín hiệu; mỗi chiều trừ phí 0,4%. Không dùng thông tin tương lai.
- **Kết quả:** hai quy tắc z đặt trước đều thua mua và giữ (+15,2% và +4,3%/năm so với +19,5%), dù giảm sụt giảm tối đa (−45% so với −65%). Với cổ phiếu chia cổ tức lớn, đứng ngoài thị trường làm mất phần cổ tức nên quy tắc bán sớm bị phạt nặng.
- **Ngưỡng P/E tuyệt đối tốt hơn nhưng đặt sau khi xem bảng:** mua dưới 9x, bán trên 13x cho +24,6%/năm (3 lệnh); rủi ro khớp quá mức nên chỉ dùng để chọn vùng giá, không dùng như hệ thống tự động.
- **Ý nghĩa hiện tại:** P/E 9,0x đang dưới 9x nên quy tắc P/E đang giữ cổ phiếu; quy tắc z chưa phát tín hiệu mua. Giá hiện tại phù hợp nắm giữ để hưởng cổ tức, chưa đủ rẻ để mua mạnh.

Quy tắc (07/2015–10/2026)	100 đồng thành	Lợi suất/năm	Sụt giảm tối đa	Số lệnh	Đang mở lệnh
z P/E < −1 mua, > +1 bán (đặt trước)	492	+15,2%	−45%	2	Không
z P/B < −1 mua, > +1 bán (đặt trước)	161	+4,3%	−47%	2	Không
P/E < 9x mua, > 13x bán (đặt sau khi xem bảng P/E)	**1.203**	**+24,6%**	**−45%**	**3**	**Có**
Lợi suất cổ tức > 9% mua, < 5% bán (đặt sau khi xem bảng)	597	+17,1%	−46%	5	Có
Mua và giữ	749	+19,5%	−65%	1	Có

Nguồn: AAS tính trên giá điều chỉnh đến 16/10/2026; phí 0,4% mỗi chiều.



Nguồn: AAS tính; giá điều chỉnh gồm cổ tức, đã trừ phí; số cuối mỗi đường ghi ở chú giải.

Yếu tố hỗ trợ

- **Tiền mặt, không nợ vay:** 1.654 tỷ tiền và tiền gửi (~14% giá cổ phiếu).
- **Cổ tức ~10%/năm** ở giá hiện tại nếu duy trì tỷ lệ chi trả.
- **Thương hiệu, kênh thu tiền trước:** phải thu ~5 ngày; biên gộp cao nhất ngành ống nhựa.

Rủi ro

- **Giá PVC tăng:** +10% → biên gộp quý sau −2,5 điểm nếu không tăng giá bán.
- **Cạnh tranh giá:** cung ống nhựa vượt cầu (BCTN 2025); sản lượng quý 2/2026 giảm.
- **Cổ đông lớn:** chính sách cổ tức, giá bán phụ thuộc SCG; thanh khoản thấp (khối ngoại nắm ~82%).

GÓC NHÌN AAS RESEARCH: CÁCH GIAO DỊCH BMP

- **Chưa có cổ phiếu:** chờ vùng 120–133 nghìn đ (P/E 4 quý tới 8–9x, lợi suất cổ tức ~11–12%) sau khi có BCTC quý 3; chia 2 phần, 1/2 ở 130–133, 1/2 dưới 125 nghìn.
- **Đang nắm giữ:** giữ để nhận cổ tức (tạm ứng thường chốt quyền giữa tháng 11); giá trị hợp lý 146,4 nghìn đ. Giảm tỷ trọng ở 160–195 nghìn, chốt lời phần lớn trên 195 nghìn (P/E trên 13x).
- **Hình thức:** cổ phiếu cổ tức, trung–dài hạn; biến động giá lớn quanh ngày công bố KQKD quý do lợi nhuận nhạy với biên gộp.
- **Đánh giá lại:** nâng lên TÍCH LŨY nếu giá dưới 133 nghìn hoặc biên gộp quý 3 ≥ 45% và tồn kho giảm dưới 650 tỷ; hạ về GIẢM TỶ TRỌNG nếu biên gộp quý 3 dưới 41%, giá PVC quy VND vượt 19 nghìn đ/kg hai quý liền, hoặc cổ tức tạm ứng 2026 dưới 5.000 đ/cp.
- **Mốc theo dõi:** BCTC quý 3/2026 (thường giữa–cuối tháng 10); họp nhà đầu tư định kỳ quý; nghị quyết tạm ứng cổ tức 2026 (tháng 10–11); giá PVC châu Á hằng tuần.

AAS | RESEARCH

Khuyến nghị trong báo cáo là quan điểm của AAS Research tại ngày 17/10/2026, dựa trên thông tin công khai và mô hình của AAS. Khuyến nghị không xét đến mục tiêu, tình hình tài chính và khẩu vị rủi ro của từng nhà đầu tư; nhà đầu tư cân nhắc trước khi quyết định và tự chịu trách nhiệm với quyết định của mình. Dự báo có thể khác kết quả thực tế.

THÔNG TIN CÔNG BỐ

- **Cơ sở khuyến nghị:** khuyến nghị và các vùng giá mua, nắm giữ, bán được xác định từ định giá P/E, P/B (hoặc phương pháp phù hợp với ngành) và đã được kiểm tra lại (backtest) trên lịch sử giá của chính cổ phiếu: quy tắc đặt trước, chỉ dùng BCTC đã công bố, khớp lệnh phiên sau, có trừ phí. Vùng giá áp dụng nằm trong bảng hành động của báo cáo. AAS xem lại khuyến nghị khi có BCTC quý mới hoặc sự kiện làm thay đổi luận điểm.
- **Phạm vi sử dụng:** báo cáo không phải lời chào mua hay chào bán chứng khoán. Thông tin được thu thập từ nguồn AAS đánh giá là đáng tin cậy nhưng không bảo đảm tuyệt đối chính xác. Không sao chép hoặc phát hành lại khi chưa có đồng ý bằng văn bản của AAS.