CTCP NHỰA BÌNH MINH (HSX: BMP)

Tỷ suất sinh lời giảm từ mặt bằng chi phí hạt nhựa mới

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	*+/- qoq*	Q4-FY24	*+/- yoy*
Doanh thu thuần	1.286	1.532	-16%	1.053	22%
Lợi nhuận sau thuế	261	351	-25%	231	13%
EBIT	371	493	-25%	296	25%
Tỷ suất EBIT	28,8%	32,1%	-333 bps	28,1%	67 bps

Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

Q4-FY25: Duy trì tích cực nhưng không đạt kỳ vọng

- Doanh thu thuần Q4/2025 đạt 1.286 tỷ VND (+22% YoY) và lũy kế cả năm đạt 5.510 tỷ VND (+19,4% YoY), động lực chính từ sản lượng tiêu thụ tốt (94 nghìn tấn).
- Lợi nhuận gộp Q4 đạt 604 tỷ VND (biên gộp 47%), dưới kỳ vọng, có thể do thay đổi cơ cấu sản phẩm. Tuy nhiên, biên gộp cả năm vẫn lập đỉnh 46,1% nhờ giá hạt nhựa PVC đầu vào rẻ.
- Tỷ lệ chiết khấu Q4 duy trì ở mức 13,6% doanh thu – đi ngang so với quý trước và là mức cao trong giai đoạn 2022-2025, phản ánh chiến lược chủ động hy sinh một phần lợi nhuận để bảo vệ thị phần trước áp lực cạnh tranh.
- Lợi nhuận ròng Q4 đạt 261 tỷ VND (+13% YoY), thấp hơn dự phóng do giá bán trung bình giảm. Dù vậy, cả năm 2025 vẫn khép lại thành công với mức lãi 1.229 tỷ VND (+24% YoY), tương ứng với việc hoàn thành 116% kế hoạch cả năm.

Triển vọng Q1-FY26: Tỷ suất sinh lời giảm do tác động của chi phí hạt nhựa

- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần Q1/26 đạt 1.350 tỷ VND (+5% QoQ; -2% YoY), động lực tăng trưởng tiếp tục đến từ sản lượng. Cụ thể, sản lượng tiêu thụ ước đạt 23.167 tấn (+5% QoQ, -2% YoY) do nhu cầu tiêu thụ quý đầu năm thường không quá mạnh. Giá bán trung bình dự phóng đi ngang ở mức 58,3 triệu đồng/tấn.
- Lợi nhuận gộp ước đạt 587 tỷ VND (-3% QoQ; đi ngang YoY). Chúng tôi đánh giá biên lợi nhuận gộp của Công ty sẽ không còn ở mức cao kỷ lục (dự phóng giảm 350 bps xuống còn 43,5%) do mặt bằng chi phí hạt nhựa PVC tăng đột biến. Dù vậy, tốc độ tăng giá PVC có thể chưa phản ánh hết vào biên gộp nhờ doanh nghiệp vẫn còn một phần hàng tồn kho giá thấp từ cuối 2025. Cùng với kỳ vọng chi phí quản lý giảm nhẹ, LNST công ty mẹ Q1/2026 dự phóng đạt 283 tỷ VND (+8% QoQ; -1% YoY).
- Cho giai đoạn 2026-2027. Chúng tôi nâng mức tăng trưởng doanh thu lên 15%/năm (so với giả định +10% YoY và +8,5% YoY trong Báo cáo công ty) từ kỳ vọng BMP sẽ đẩy mạnh chiết khấu nhằm giành thị phần. Biên lợi nhuận gộp dự phóng được điều chỉnh giảm 5 pps so với báo cáo trước, về mức 41,7% (2026) và 39,7% (2027) do mặt bằng chi phí hạt nhựa mới. Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu được điều chỉnh tăng lên 14% (+0,8 pps so với báo cáo trước); qua đó, LNST của công ty mẹ giai đoạn 2026-2027 ước tính đạt lần lượt 1.116 tỷ VND (-9% YoY) và 1.138 tỷ VND (+2% YoY).

Quan điểm và khuyến nghị

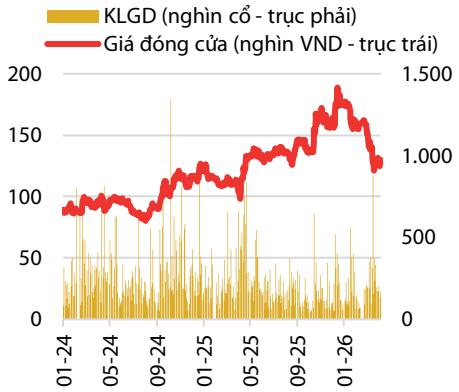
*Chúng tôi đồng thời **điều chỉnh giảm** các hệ số định giá dự phóng một năm của BMP, với EV/EBITDA và P/E lần lượt về mức 5x và 8,5x — tương đương trung bình ba năm do các rủi ro liên quan tới chi phí nguyên liệu đầu vào tăng. Trên cơ sở đó, giá mục tiêu cho 12 tháng tới được xác định ở mức **120.700 VNĐ/cp** (giảm 28% so với giá mục tiêu 168.100 VNĐ/cp trước đó). Kết hợp với cổ tức tiền mặt dự phóng 14.300 đồng/cổ phiếu (tương ứng với tỷ suất cổ tức 13%), chúng tôi cho rằng triển vọng của Công ty đã được phản ánh vào mức giá thị trường hiện tại.*

NẮM GIỮ	**+1%**
Giá mục tiêu (VND)	120.700
Giá thị trường (VND)	134.000
Cổ tức tiền mặt 12 tháng tới (VND):	*14.300*

Thông tin cổ phiếu	
Ngành	Xây dựng và Vật liệu
Vốn hoá (tỷ VND)	10.192
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	82
Khối lượng BQ 3 tháng (nghìn CP)	193
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ VND)	29
Sở hữu nước ngoài (%)	81,11
Biến động giá 52 tuần (VND)	98.272 – 188.800

	FY2024	FY2025
EPS	11.990	15.010
Tăng trưởng EPS (%)	-5,7	2,5
P/E	11,9	10,8
P/B	4,3	4,6
EV/EBITDA	7,9	7,4
ROE (%)	36,8	44,0

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)	
Nawaplastic	55
KWE	11
FTIF	5
Others	29
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	18,80

KQKD Q4-2025: Duy trì tích cực nhưng không đạt kỳ vọng

Doanh thu giảm nhẹ sau quý 3, đẩy mạnh tiêu thụ: Doanh thu thuần đạt 1.286 tỷ VND (+22% YoY;-16% QoQ), phù hợp với kỳ vọng sau giai đoạn đẩy mạnh bán hàng cho các nhà phân phối trong quý 3/25. Sản lượng bán hàng đạt 22.064 tấn (-12% QoQ; +23% YoY) với giá bán trung bình giảm nhẹ 1% YoY. Doanh thu cả năm tài chính 2025 đạt 5.510 tỷ VND (+19% YoY), tăng trưởng tích cực với động lực chủ yếu từ sản lượng tiêu thụ (đạt 94 nghìn tấn; +20% YoY).

Lợi nhuận gộp không đạt kỳ vọng: Lợi nhuận gộp đạt 604 tỷ VND (+34% YoY;-18% QoQ), tương ứng biên gộp đạt 47% (+410 bps YoY; -90 bps QoQ). Mặc dù vẫn là mức biên gộp cao trong lịch sử, con số này thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi (49%) do giá bán trung bình giảm so với mức nền cao quý trước (có thể do thay đổi cơ cấu sản phẩm). Cả năm 2025, lợi nhuận gộp đạt 2.539 tỷ VND (+28% YoY), tương ứng với biên gộp 46,1% (+300 bps YoY) – là mức cao nhất trong lịch sử của BMP, hỗ trợ bởi diễn biến giá hạt nhựa PVC đầu vào chạm đáy chủ yếu do nguồn cung tăng từ Trung Quốc.

Chính sách chiết khấu duy trì ở mức cao: Chi phí chiết khấu thương mại trong quý 4 đạt 100 tỷ VND (-25% QoQ; +47% YoY), giảm nhẹ so với quý 3 nhưng vẫn là mức cao so với cùng kỳ. Chi phí chiết khấu thanh toán đạt 75,6 tỷ VND (-5% QoQ; +161% YoY). Qua đó, tỷ lệ chiết khấu thanh toán và chiết khấu thương mại trên doanh thu thuần đạt 13,6% (-30 bps QoQ; +450 bps YoY) – là mức khá cao trong một quý của BMP trong giai đoạn 2022-2025. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ chiết khấu duy trì ở mức cao của BMP có thể đến từ chiến lược giữ thị phần của ban lãnh đạo trong bối cảnh nhu cầu thuận lợi và giá hạt nhựa ở mức thấp, trong khi đối mặt với áp lực cạnh tranh từ các đối thủ là khá lớn.

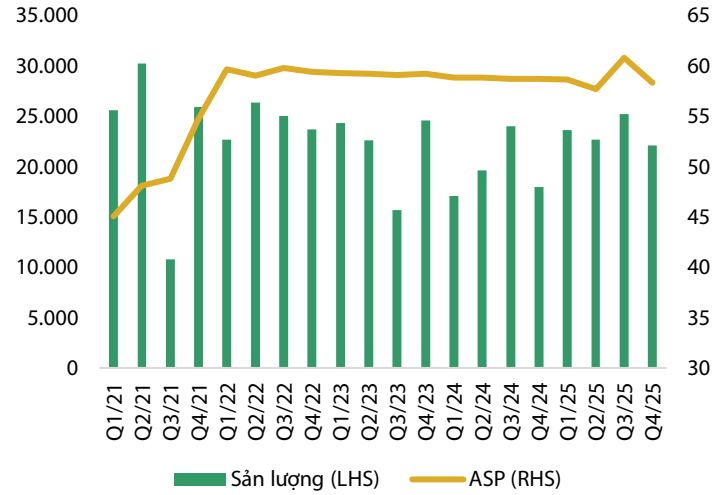
Lợi nhuận thuần cổ đông mẹ đạt 261 tỷ VND (+13% YoY;-25% QoQ), tương đương biên ròng đạt 20,3% (-162 bps YoY; -256 bps QoQ), thấp hơn ước tính của chuyên viên (341 tỷ VND) chủ yếu do biên gộp quý 4 thấp hơn và chiết khấu thanh toán (chi phí tài chính) cao hơn kỳ vọng. Lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 1.229 tỷ VND (+24% YoY), biên ròng 22,3% (+80 bps YoY), kết thúc một năm kinh doanh thuận lợi của Công ty.

Bảng 1: KQKD Q4-FY25 của BMP

Đơn vị: Tỷ VNĐ	Q4-FY25	Q3-FY25	*+/- (qoq)*	Q4-FY24	*+/- (yoy)*
Doanh thu thuần	**1.286**	**1.532**	***-16%***	**1.053**	***22%***
Sản lượng (tấn)	*22.064*	*25.205*	*-12%*	*17.939*	*23%*
Giá bán trung bình (triệu VNĐ/tấn)	*58,3*	*60,8*	*-4%*	*58,7*	*-1%*
Lợi nhuận gộp	**604**	**734**	***-18%***	**452**	***34%***
Chi phí bán hàng	174	204	*-15%*	122	*42%*
Chi phí quản lý doanh nghiệp	59	37	*60%*	33	*79%*
Lợi nhuận hoạt động	**371**	**493**	***-25%***	**296**	***25%***
Doanh thu tài chính	29	27	*9%*	23	*29%*
Chi phí tài chính	74	80	*-8%*	30	*146%*
Trong đó: Chi phí lãi vay	*0*	*0*	*0%*	*0*	*-7%*
Thu nhập/lỗ khác	2	0	*954%*	2	*2%*
Ln trước thuế	**328**	**439**	***-25%***	**291**	***13%***
Thuế	67	89	*-25%*	60	*12%*
LNST công ty mẹ	**261**	**351**	***-25%***	**231**	***13%***
Biên LN gộp (%)	*47,0%*	*47,9%*	*-92 bps*	*42,9%*	*407 bps*
Chi phí bán hàng/Dthu thuần	*13,6%*	*13,3%*	*21 bps*	*11,6%*	*193 bps*
Chi phí qldn/Dthu thuần	*4,6%*	*2,4%*	*220 bps*	*3,2%*	*147 bps*
Biên LN hoạt động (%)	*23,1%*	*26,9%*	*-385 bps*	*25,3%*	*-222 bps*
Biên LN ròng (%)	*20,3%*	*22,9%*	*-256 bps*	*21,9%*	*-162 bps*

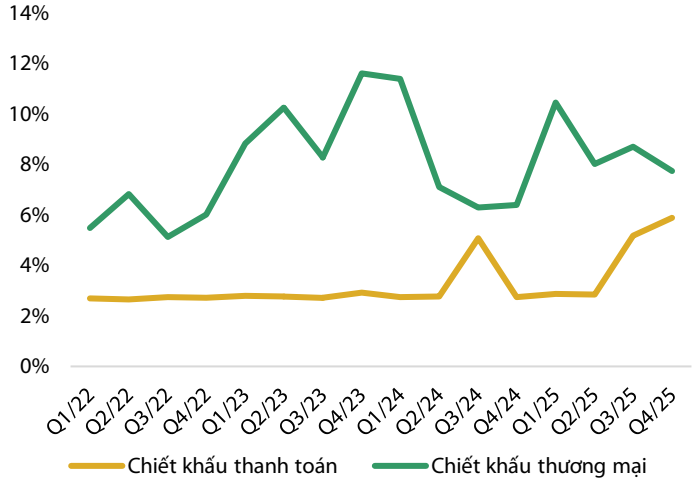
Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

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 giữ ở mức cao trong quý 4/25



Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

Dự phóng KQKD Q1-FY26: Tỷ suất sinh lời giảm từ mặt bằng chi phí hạt nhựa mới

Doanh thu tăng trưởng QoQ nhờ tăng sản lượng: Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần quý 1/2026 của BMP đạt 1.350 tỷ VND (+5% QoQ, -2% YoY), biến động chỉ từ sản lượng với giả định giá bán đi ngang. Mức sản lượng dự phóng đạt 23 nghìn tấn – tương đương cùng kỳ, khi nhu cầu tiêu thụ trong quý đầu năm thường không quá mạnh.

Tỷ suất sinh lời giảm do chi phí hạt nhựa tăng: Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của BMP trong quý 1/2026 sẽ không còn ở mức cao kỷ lục như trong năm 2025, trong bối cảnh mặt bằng chi phí hạt nhựa PVC tăng đột biến. Tuy nhiên, tốc độ tăng mạnh của nguyên liệu có thể sẽ chưa phản ánh hết vào biên gộp của BMP trong quý 1 nhờ một phần hàng tồn kho giá thấp của Công ty thời điểm cuối năm 2025. Chúng tôi dự phóng mức giảm 350 bps QoQ cho biên gộp của BMP trong quý (tương ứng biên GPM đạt 43,5%), qua đó, lợi nhuận gộp ước đạt 587 tỷ VND (-3% QoQ; +0% YoY). Cùng với giả định về chính sách chiết khấu và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm nhẹ QoQ, LNST công ty mẹ kỳ vọng đạt 283 tỷ VND (+8% QoQ; -1% YoY), tương ứng biên ròng 20,9% (+60 bps QoQ; -20 bps YoY).

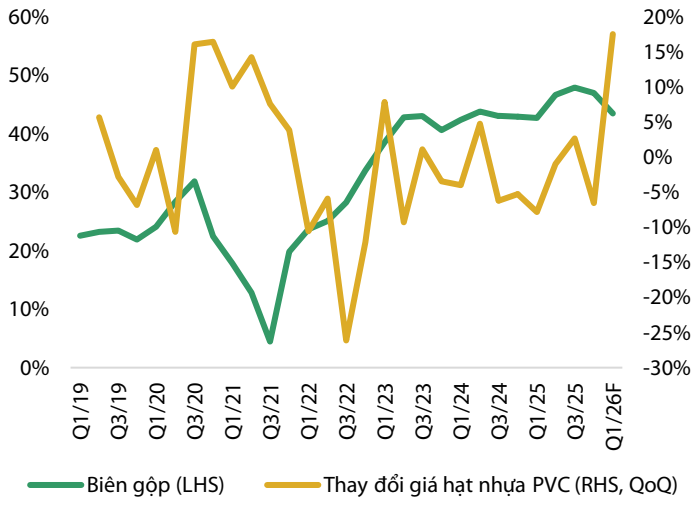
Bảng 2: Dự phóng KQKD Q1-FY26

Đơn vị: Tỷ VNĐ	Q1-FY26	*+/-(qoq)*	*+/-(yoy)*	Giả định
Doanh thu thuần	**1.350**	***5%***	***-2%***	
Sản lượng (tấn)	*23.167*	*5%*	*-2%*	*Tương đương cùng kỳ khi nhu cầu tiêu thụ trong quý đầu năm thường không quá mạnh.*
Giá bán trung bình (triệu VNĐ/tấn)	*58,3*	*0%*	*-1%*	*Đi ngang so với quý trước, khi nền giá bán của BMP đã ở mức khá cao và được duy trì trong nhiều năm qua.*
Lợi nhuận gộp	**587**	***-3%***	***0%***	Biên lợi nhuận giảm mạnh về mặt bằng giai đoạn 2023-2024, khi chi phí hạt nhựa PVC trung bình tăng tương ứng (giả định đạt 750 USD/tấn). Tốc độ tăng mạnh của giá PVC vào cuối quý 1/26 có thể sẽ chưa phản ánh hết vào biên gộp của BMP nhờ một phần hàng tồn kho giá thấp của Công ty thời điểm cuối năm 2025 – đầu năm 2026.
Chi phí bán hàng	*183*	*5%*	*0%*	*Tỷ lệ chiết khấu thương mại/Doanh thu thuần giả định được duy trì so với quý trước.*
Chi phí quản lý doanh nghiệp	*41*	*-32%*	*27%*	*Giảm nhẹ so với quý 4 – thường là quý ghi nhận thêm các khoản thưởng cuối năm.*
Lợi nhuận hoạt động	**364**	***-2%***	***-3%***	
Doanh thu tài chính	29	*0%*	*37%*	

Chi phí tài chính	41	-45%	2%	Tỷ lệ chiết khấu thanh toán/Doanh thu thuần ước tính giảm nhẹ sau hai quý đẩy mạnh.
Chi phí lãi vay	*0*	*-100%*	*-100%*	
Thu nhập/lỗ khác	2	*0%*	*75%*	
LN trước thuế	**354**	***8%***	***-1%***	
Thuế	72	*8%*	*1%*	
LNST công ty mẹ	**282**	***8%***	***-2%***	
Biên LN gộp (%)	43,5%	*-350 bps*	*83 bps*	
Chi phí bán hàng/D.thu thuần	13,6%	*0 bps*	*38 bps*	
Chi phí qldn/D.thu thuần	3,0%	*-163 bps*	*69 bps*	
Biên LN hoạt động (%)	23,9%	*86 bps*	*-36 bps*	
Biên LN ròng (%)	20,9%	*59 bps*	*17 bps*	

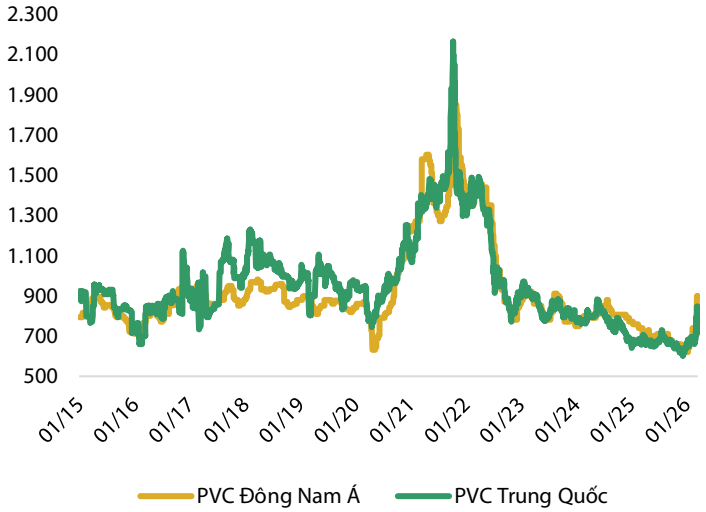
Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Biên gộp của BMP ước tính giảm về mức trung bình giai đoạn 2023-2024



Nguồn: BMP, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Giá PVC trong khu vực đang hồi phục từ mức đáy năm 2025 (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Cập nhật dự phóng KQKD 2026-2027

Doanh thu tăng từ kỳ vọng Công ty tăng chiết khấu: Chúng tôi tăng mức tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2026-2027 của BMP lên mức 15% mỗi năm (so với giả định +10% YoY năm 2026 và 8,5% YoY năm 2025 trong Báo cáo công ty), từ kỳ vọng BMP sẽ tiếp tục đẩy mạnh chiết khấu trong thời gian sắp tới nhằm giành thị phần để bù đắp cho phần tỷ suất sinh lời giảm.

Tỷ suất sinh lời giảm: Chúng tôi điều chỉnh biên lợi nhuận gộp dự phóng giai đoạn 2026-2027 của BMP về lần lượt 41,7% (-4,4 pps YoY) và 39,7% (-2 pps YoY), tương ứng giảm 5 pps so với báo cáo trước khi chi phí hạt nhựa thiết lập mặt bằng giá mới.

Kỳ vọng vào chiến lược tăng chiết khấu từ đó giảm áp lực lên ROE: Trong bối cảnh tỷ suất sinh lời bị thu hẹp và giá bán khả năng cao được duy trì ổn định (BMP định vị thương hiệu sản phẩm chất lượng cao và giá bán cao), chúng tôi cho rằng Công ty sẽ có thêm các chiến lược chiết khấu mạnh tay trong thời gian tới nhằm tăng trưởng doanh thu, từ đó tăng vòng quay tổng tài sản và giảm thiểu tác động của biên ròng lên ROE (chi tiết). Do đó, chúng tôi điều chỉnh tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu thuần giai đoạn 2026-2027 lên mức 14% (+1 pps YoY; tăng 0,8 pps so với báo cáo trước). Chi phí bán hàng qua đó lần lượt tăng lên mức 887 tỷ VND (+25% YoY, +11% so với báo cáo trước)

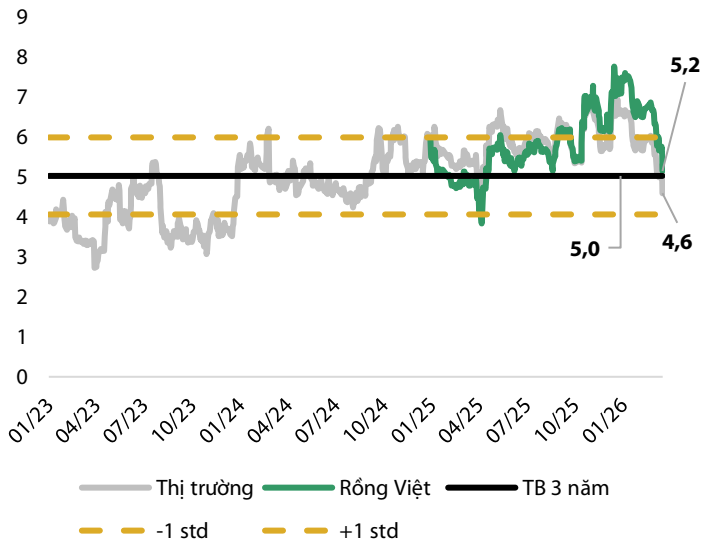
và 1.020 tỷ VND (+15 % YoY; +17,5% so với báo cáo trước). Lợi nhuận thuần sau thuế công ty mẹ giai đoạn 2026-2027 qua đó ước tính đạt lần lượt 1.116 tỷ VND (-9% YoY) và 1.138 tỷ VND (+2% YoY).

Định giá

Chúng tôi điều chỉnh giảm các hệ số định giá dự phóng một năm của BMP, với EV/EBITDA và P/E lần lượt về mức 5x và 8,5x — về lại mức trung bình 3 năm (so với mức 6,5x và 10,5x trong Báo cáo công ty), từ giả định thị trường sẽ đánh giá lại triển vọng của Công ty trong một năm tới trước những rủi ro liên quan tới chi phí nguyên liệu tăng (*Tham khảo phụ lục*).

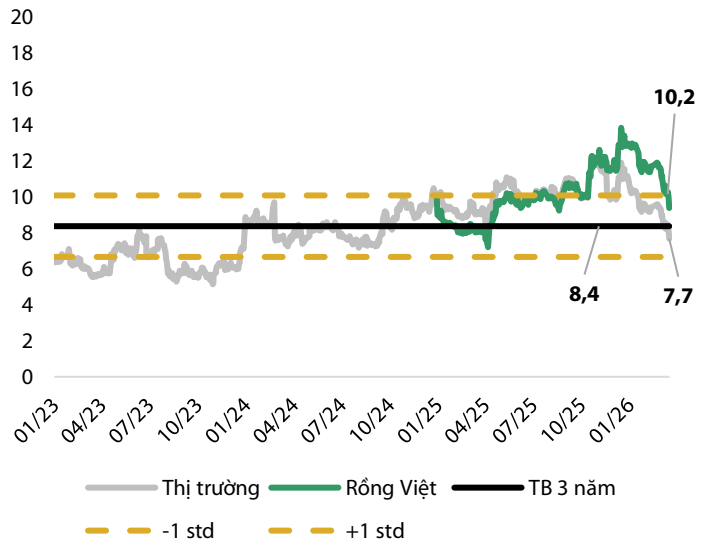
Trên cơ sở đó, giá mục tiêu cho 12 tháng tới được xác định ở mức 120.700 VNĐ/cp (giảm 27% so với giá mục tiêu 168.100 VNĐ/cp trước đó). Kết hợp với cổ tức tiền mặt dự phóng 14.300 đồng/cổ phiếu (tương ứng tỷ suất cổ tức khoảng 11%), chúng tôi cho rằng triển vọng của Công ty đã được phản ánh vào mức giá thị trường hiện tại.

Hình 5: EV/EBITDA dự phóng một năm của BMP (lần)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 6: P/E dự phóng một năm của BMP (lần)

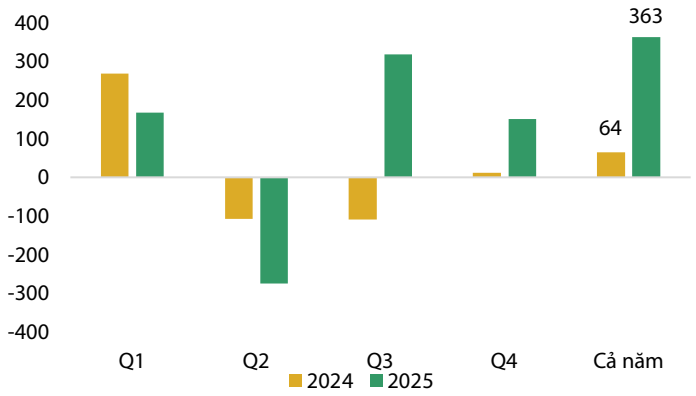


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Phụ lục

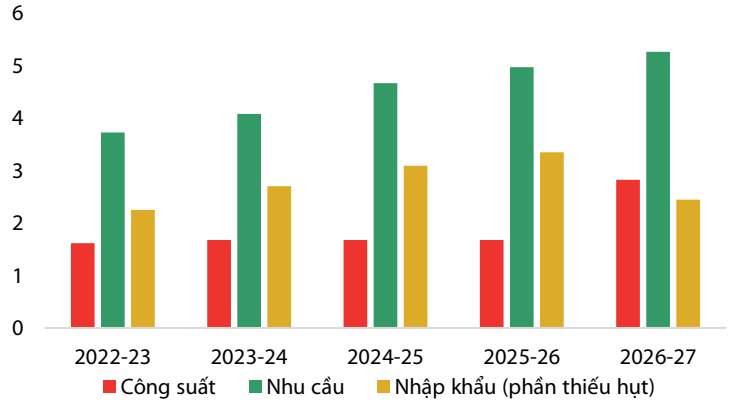
Mặt bằng hạt nhựa mới: Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi điều chỉnh giả định giá PVC trung bình năm 2026 tại khu vực lên mức khoảng 840 USD/tấn (+20% YoY). Chúng tôi cho rằng mặt bằng giá trung bình trong quý 1/2026 vẫn sẽ nằm quanh mức 750 USD/tấn do giá chỉ bắt đầu tăng từ tháng 2. Mặc dù đà tăng giá từ giữa tháng 3 khá mạnh (chạm mức 900 USD/tấn; +21% YoY), chúng tôi cho rằng các yếu tố cơ bản từ thị trường Trung Quốc, trong đó nổi bật là tình trạng "cung mạnh – cầu yếu", sẽ kìm hãm đà tăng của giá PVC. Theo quan sát của chúng tôi, đường giá PVC kỳ hạn của Trung Quốc đã nằm ngang quanh mức 5.800 nhân dân tệ/tấn (tương đương 850 USD/tấn).

Hình 7: Tình trạng dư cung PVC tại Trung Quốc (nghìn tấn)



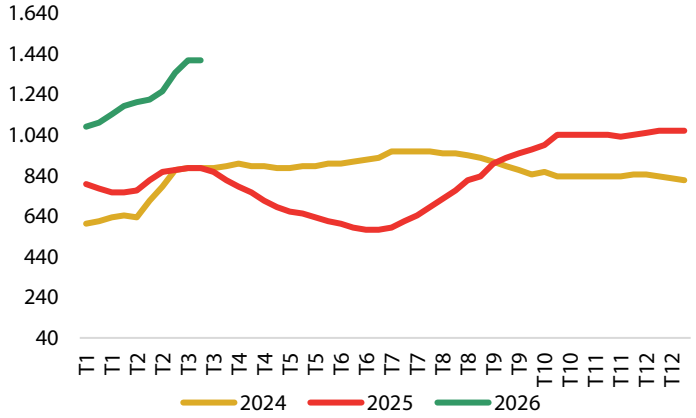
Nguồn: Minfutures, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Sự chuyển dịch về nguồn cung nội địa của Ấn Độ (triệu tấn)



Nguồn: CPMA, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Tổng mức tồn kho PVC Trung Quốc (nghìn tấn) còn ở mức cao



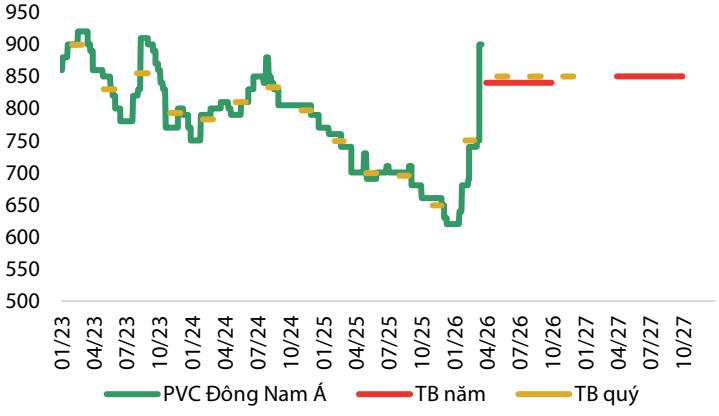
Nguồn: Minfutures, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Tỷ lệ hoạt động (công suất) ở các ngành hạ nguồn tiêu thụ PVC Trung Quốc nhìn chung vẫn ở mức thấp (%)



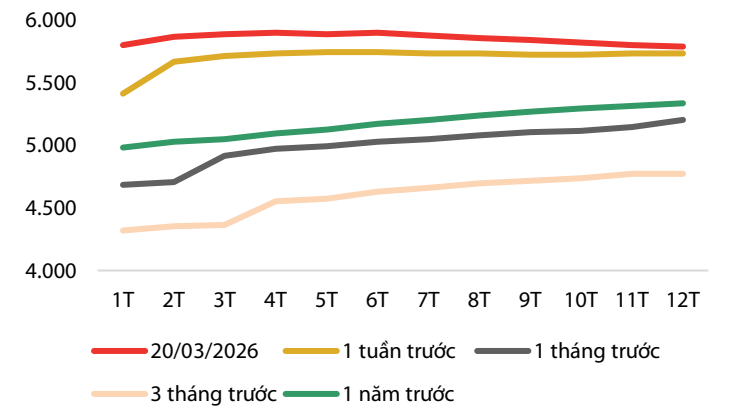
Nguồn: Minfutures, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Giá PVC trung bình quý 1/26 được kỳ vọng sẽ giữ ở mức 750 USD/tấn trước khi tăng từ quý 2 (USD/tấn)



Nguồn: Minfutures, CTCK Rồng Việt

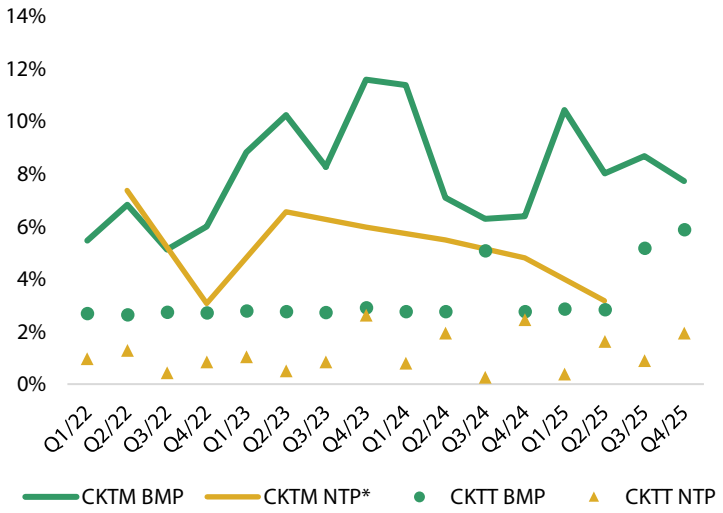
Hình 12: Đường kỳ hạn giá PVC Trung Quốc đã chuyển từ trạng thái dốc lên sang đi ngang (Nhân dân tệ/tấn)



Nguồn: Minfutures, CTCK Rồng Việt

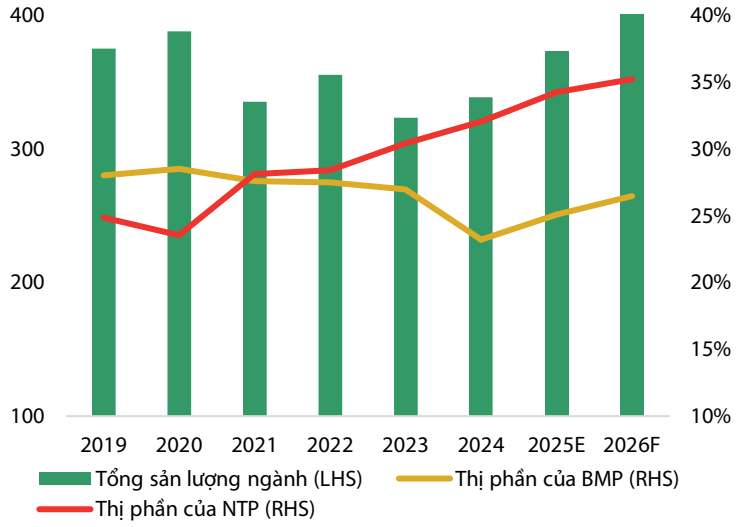
BMP có lợi thế: Chúng tôi đánh giá BMP vẫn còn nhiều dư địa để tăng chiết khấu nhờ biên lợi nhuận ở mức cao so với trung bình ngành hiện tại. Do đó, trong bối cảnh chi phí hạt nhựa tăng trở lại, việc tăng chiết khấu sẽ giúp Công ty có nhiều lợi thế so với các đối thủ cạnh tranh, đặc biệt là các doanh nghiệp nhỏ có biên lợi nhuận mỏng (quay lại).

Hình 13: BMP tăng mạnh chiết khấu trong quý 3/2025 nhằm giành thị phần



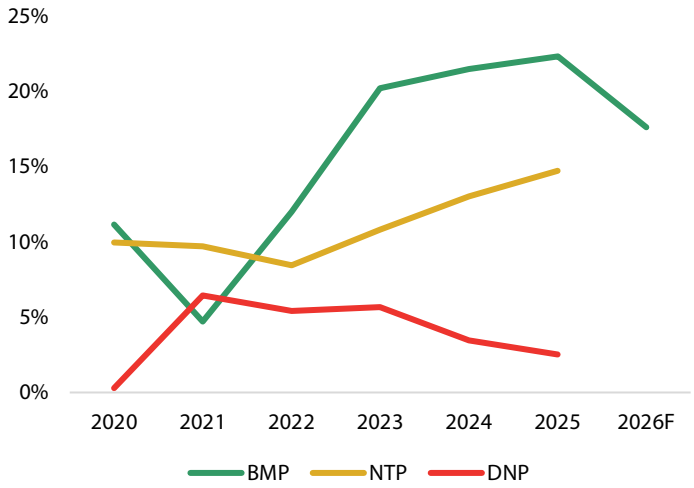
Nguồn: BMP, NTP, CTCK Rồng Việt
(*) Dữ liệu bán niên

Hình 14: Giả định BMP sẽ giành thêm thị phần trong năm 2026 (LHS: nghìn tấn/năm)



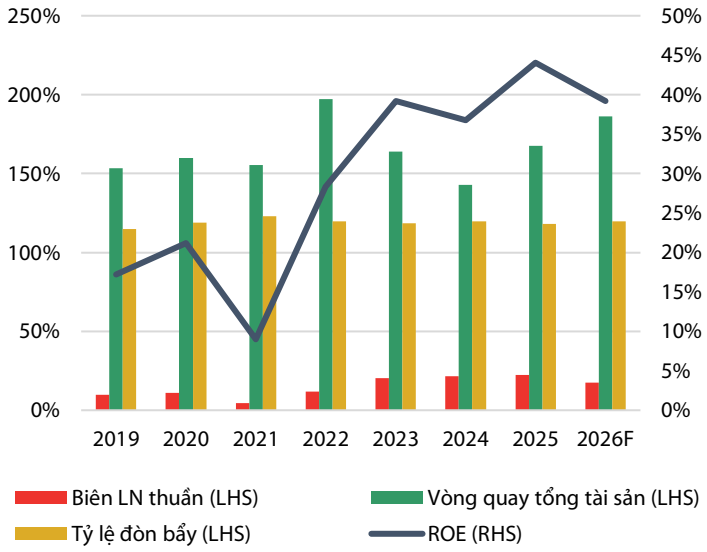
Nguồn: BMP, NTP, CTCK Rồng Việt

Hình 15: Biên ròng của Công ty ước tính sẽ sụt giảm trong năm 2026, tuy nhiên vẫn ở mức cao so với ngành…



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 16: …từ đó tạo dư địa để tăng chiết khấu và thị phần, qua đó tăng vòng quay tổng tài sản và giảm áp lực lên ROE



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Kết quả kinh doanh Q4/FY25

Đơn vị: Tỷ VNĐ	Q4-FY25	Q3-FY25	*+/- (qoq)*	Q4-FY24	*+/- (yoy)*
Doanh thu thuần	1.286	1.532	*-16,1%*	1.053	*22,2%*
Lợi nhuận gộp	604	734	*-17,7%*	452	*33,7%*
Chi phí bán hàng	174	204	*-14,7%*	122	*42,4%*
Chi phí quản lý doanh nghiệp	59	37	*59,8%*	33	*79,1%*
EBITDA	395	516	*-23,4%*	320	*23,5%*
EBIT	371	493	*-24,8%*	296	*25,1%*
Doanh thu tài chính	29	27	*9,4%*	23	*28,9%*
Chi phí tài chính	74	80	*-7,6%*	30	*145,7%*
Chi phí lãi vay	0	0	*0,0%*	0	*-6,7%*
Khấu hao	24	23	*4,3%*	23	*4,2%*
Thu nhập khác ròng	2	0	*954,5%*	2	*2,5%*
LNTT	328	439	*-25,4%*	291	*12,7%*
LNST Cty mẹ	261	351	*-25,5%*	231	*13,2%*

Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Phân tích HĐKD Q4/FY25

	Q4-FY25	Q3-FY25	*+/- (qoq)*	Q4-FY24	*+/- (yoy)*
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	47,0%	47,9%	*-92 bps*	42,9%	*407 bps*
EBITDA/Doanh thu	30,7%	33,7%	*-296 bps*	30,4%	*34 bps*
EBIT/Doanh thu	0,0%	0,0%	*0 bps*	0,0%	*0 bps*
TS lợi nhuận ròng	20,3%	22,9%	*-256 bps*	21,9%	*-162 bps*
Hiệu quả hoạt động (ngày)					
Số ngày tồn kho	61,5	45,9	*15,7*	62,5	*-1,0*
Số ngày khoản phải thu	5,9	6,7	*-0,8*	11,3	*-5,5*
Số ngày phải trả	18,8	19,6	*-0,8*	22,6	*-3,8*
Đòn bẩy					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	15%	21%	*-588 bps*	16%	*-75 bps*

Nguồn: BMP, CTCK Rồng Việt

Tỷ VND

KQ HĐKD	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	4.616	5.510	6.336	7.286
Giá vốn	2.627	2.970	3.692	4.394
Lãi gộp	**1.989**	**2.540**	**2.644**	**2.893**
Chi phí bán hàng	556	711	887	1.020
Chi phí quản lý	120	166	209	240
Thu nhập từ HĐTC	79	102	109	93
Chi phí tài chính	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	12	4	4	4
Lợi nhuận trước thuế	**1.241**	**1.538**	**1.395**	**1.423**
Thuế TNDN	250	310	281	287
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	**991**	**1.229**	**1.115**	**1.138**
EBIT	1.313	1.663	1.548	1.632
EBITDA	1.421	1.756	1.645	1.733

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	-10,5%	19,4%	15,0%	15,0%
Lợi nhuận HĐKD	-5,7%	23,6%	-6,3%	5,4%
EBITDA	-1,5%	26,6%	-6,9%	5,4%
Lợi nhuận sau thuế	-4,8%	24,0%	-9,2%	2,0%
Tổng tài sản	-1,7%	5,6%	1,6%	3,0%
Vốn chủ sở hữu	0,4%	6,5%	-2,2%	0,5%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp/Doanh thu	43,1%	46,1%	41,7%	39,7%
EBITDA/Doanh thu	30,8%	31,9%	26,0%	23,8%
EBI/DoanhThu	28,4%	30,2%	24,4%	22,4%
LNST/Doanh thu	21,5%	22,3%	17,6%	15,6%
ROA	30,7%	37,4%	32,8%	32,7%
ROE	36,8%	44,0%	39,2%	40,3%
Hiệu quả hoạt động				
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
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	5,4	5,7	4,7	4,3
Nhanh	4,3	4,5	3,6	3,1
Cấu trúc tài chính				
Tổng Nợ / VCSH	18%	17%	22%	25%
Vay ngắn hạn/VCSH	2%	2%	2%	2%
Nợ dài hạn / VCSH	0%	0%	0%	0%

Tỷ VNĐ

Bảng CĐKT	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền	504	297	548	288
Đầu tư ngắn hạn	1.410	1.760	1.400	1.600
Khoản phải thu	129	64	111	127
Hàng tồn kho	464	525	614	731
Tài sản ngắn hạn khác	259	260	279	248
Tài sản cố định hữu hình	6	6	6	5
Tài sản cố định vô hình	64	67	67	67
Đầu tư dài hạn	236	219	252	289
Tài sản dài hạn khác	504	297	548	288
Tổng tài sản	**3.200**	**3.379**	**3.431**	**3.535**
Khoản phải trả	172	111	176	210
Vay và nợ ngắn hạn	55	55	55	55
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Vay và nợ khác	18	18	23	26
Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tổng nợ	499	501	617	707
Vốn đầu tư của CSH	819	819	819	819
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	679	855	792	805
Thu nhập khác	45	45	45	45
Quỹ đầu tư và phát triển	1.157	1.157	1.157	1.157
Tổng vốn	**3.200**	**3.379**	**3.431**	**3.535**
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0

Chỉ số định giá	2024A	2025A	2026F	2027F
EBITDA	1.258	1.525	1.379	1.428
EV/EBITDA (x)	4,4	6,2	6,5	6,3
EPS (VND/cp)	12.103	15.010	13.626	13.899
P/E (x)	3,2	4,0	8,0	7,8
DPS (đồng/cp)	11.840	12.750	14.261	13.608
Tỷ suất cổ tức (%)	10,1	8,4	13,2	12,3

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
EV/EBITDA	125.444	50%	62.722
P/E	115.823	50%	57.911
Giá mục tiêu (VND/cp)			**120.700**

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá	Khuyến nghị	Thời hạn
04/2026	120.700	NẮM GIỮ	1 năm
11/2025	168.100	MUA	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.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

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)



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 cáo 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.**