

# CTCP Nhựa Bình Minh

[ Việt Nam / Công nghiệp ]

Bloomberg Code (BMP VN) | Reuters Code (BMP.HM)

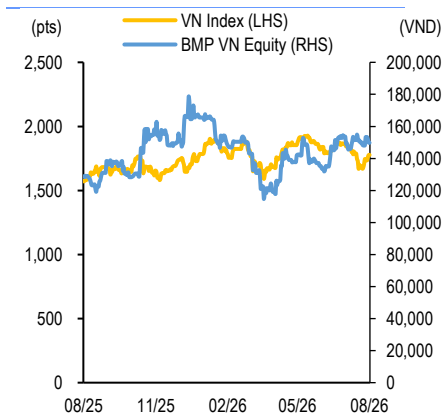
## MUA

### Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **177,200 VND**Giá hiện tại (04/08/2026) **149,800 VND**Suất sinh lời (%) **18.3%**

|                                   |                 |
|-----------------------------------|-----------------|
| VNINDEX                           | 1,777           |
| P/E thị trường (x)                | 12.6            |
| Vốn hóa (tỷ VND)                  | 12,263          |
| SLCP đang lưu hành (triệu)        | 82              |
| SLCP tự do giao dịch (triệu)      | 36              |
| Tỷ lệ tự do giao dịch (%)         | 44.2            |
| 52 tuần cao/thấp (VND)            | 191,000/121,200 |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 0.17            |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)   | 22              |
| Beta (12T)                        | 0.7             |

|                         |                                 |      |       |
|-------------------------|---------------------------------|------|-------|
|                         | Nawaplastic Industries Co., Ltd |      | 54.99 |
| Cổ đông lớn (%)         | KWE Beteiligungen AG            |      | 11.02 |
| Biến động giá           | 3T                              | 6T   | 12T   |
| Tuyệt đối (%)           | -0.5                            | -4.3 | 6.5   |
| Tỷ đối với VN-Index (%) | 4.7                             | -4.0 | -8.4  |



Nguồn: Bloomberg

### Lê Thiên Hương

(84-28) 6299-8004  
huong.lt1@shinhan.com

### Lý Bùi - Giám đốc Phân tích

(84-28) 6299-8029  
ly.btt@shinhan.com

## Biên lợi nhuận ròng đạt kỷ lục

### Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 177,200 đồng

Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (HSX: BMP) là doanh nghiệp sản xuất nhựa xây dựng với thị phần đứng thứ hai cả nước và đứng đầu khu vực miền Nam. Trong H1/2026, BMP đã thiết lập kỷ lục về lợi nhuận mới. Trong H2/2026, chúng tôi kỳ vọng BNLG của BMP sẽ được giữ vững dù giá PVC có thể biến động bất lợi, do BMP đã gia tăng tích trữ hàng tồn kho giá thấp trong Q2. Bằng phương pháp định giá P/E và DCF với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50%, chúng tôi định giá cập nhật đối với cổ phiếu BMP ở mức giá 177,200 đồng tương ứng với mức sinh lời 18.3%.

### KQKD Q2/2026 khả quan, lợi nhuận tăng trưởng 2 chữ số dù doanh thu đi ngang

Quý 2/2026, BMP ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,320 tỷ đồng (-9.5% QoQ, +0.9% YoY), LNST đạt 367 tỷ đồng (+20.8% QoQ, +11.3% YoY). Lũy kế nửa đầu 2026, doanh thu thuần đạt 2,777 tỷ đồng (+3.2% YoY, hoàn thành 46.6% kế hoạch năm), LNST đạt 671 tỷ đồng (+8.8% YoY, hoàn thành 52.5% kế hoạch năm). Doanh thu Q2/2026 giảm QoQ và gần như đi ngang YoY dù BMP đã tăng giá bán từ đầu tháng 4 (khoảng 15% đối với PVC, 30% đối với HDPE, 15% đối với PPR) - cho thấy sản lượng tiêu thụ Q2/2026 sụt giảm khoảng 20% QoQ và 10% YoY. Chúng tôi cho rằng sản lượng giảm do (1) tổng mức chiết khấu giảm mạnh (-60% QoQ, -34% YoY) và (2) người mua trì hoãn đơn hàng vì kỳ vọng giá ống nhựa sẽ giảm theo xu hướng của giá hạt nhựa PVC (Giá hạt nhựa PVC đã giảm 6% YoY và 21% QoQ trong Q2/2026 do nguồn cung dư thừa tại Trung Quốc và xung đột Trung Đông có giai đoạn hạ nhiệt).

**Lợi nhuận sau thuế đạt mức kỷ lục theo quý- chủ yếu do giảm chính sách chiết khấu:** BNLG Q2/2026 đạt 46.7% (-0.5 đpt QoQ, đi ngang YoY), tuy nhiên BLNR đạt 27.8% - là mức cao nhất trong 10 năm qua do BMP giảm mạnh chính sách chiết khấu. Tỷ lệ tổng chiết khấu/doanh thu giảm mạnh xuống 8.3% trong Q2 (-10.4 đpt QoQ, -4.5 đpt YoY). Do đó, LNST sau lợi ích ĐTS Q2/2026 đạt mức cao kỷ lục theo quý.

### BLNG H2/2026 kỳ vọng giữ mức tương đương H1/2026 nhờ tích trữ lượng hàng tồn kho giá thấp.

Chúng tôi kỳ vọng BNLG của BMP trong H2/2026 đạt 46.5%, từ đó BLNG cả năm 2026 điều chỉnh tăng, đạt 46.7% (+0.5 đpt YoY) nhờ các yếu tố: (1) BMP đã chủ động tích trữ nguyên liệu lớn tại vùng giá thuận lợi trong Q2/2026, với tồn kho cuối quý đạt 810 tỷ (+69% QoQ, +99% YoY); (2) BMP giữ vững chiến lược bảo vệ BLN, khi duy trì mặt bằng giá sau đợt tăng 15% trong tháng 4 dù giá PVC biến động giảm (3) Nhu cầu ống nhựa kỳ vọng phục hồi trong H2/2026, đặc biệt nhờ đẩy mạnh xây dựng hạ tầng. Chúng tôi dự phóng DT và LNST lần lượt 5,895 tỷ đồng (+7% YoY) và 1,423 tỷ đồng (+16% YoY) trong năm 2026.

**Rủi ro:** (1) Rủi ro thị trường Bất động sản phục hồi chậm; (2) Rủi ro giá hạt nhựa PVC tăng; (3) Rủi ro giá đầu biến động; (4) Rủi ro cạnh tranh gắt gao với các doanh nghiệp cùng ngành.

| Năm                            | 2024         | 2025         | 2026F        | 2027F        | 2028F        |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu (tỷ VND)</b>      | <b>4,616</b> | <b>5,510</b> | <b>5,895</b> | <b>6,434</b> | <b>6,890</b> |
| LN từ HĐKD (tỷ VND)            | 1,229        | 1,535        | 1,777        | 1,755        | 1,878        |
| <b>Lợi nhuận ròng (tỷ VND)</b> | <b>991</b>   | <b>1,229</b> | <b>1,423</b> | <b>1,406</b> | <b>1,506</b> |
| EPS (VND)                      | 12,103       | 15,010       | 17,383       | 17,172       | 18,396       |
| BPS (VND)                      | 33,004       | 35,151       | 33,670       | 34,015       | 34,397       |
| OPM (%)                        | 26.6         | 27.9         | 30.1         | 27.3         | 27.3         |
| NPM (%)                        | 21.5         | 22.3         | 24.1         | 21.9         | 21.9         |
| <b>ROE (%)</b>                 | <b>36.7</b>  | <b>42.7</b>  | <b>51.6</b>  | <b>50.5</b>  | <b>53.5</b>  |
| PER (x)                        | 10.7         | 9.9          | 8.5          | 8.6          | 8.1          |
| PBR (x)                        | 3.9          | 4.2          | 4.4          | 4.4          | 4.3          |
| EV/EBITDA (x)                  | 7.2          | 7.6          | 6.1          | 6.5          | 6.4          |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

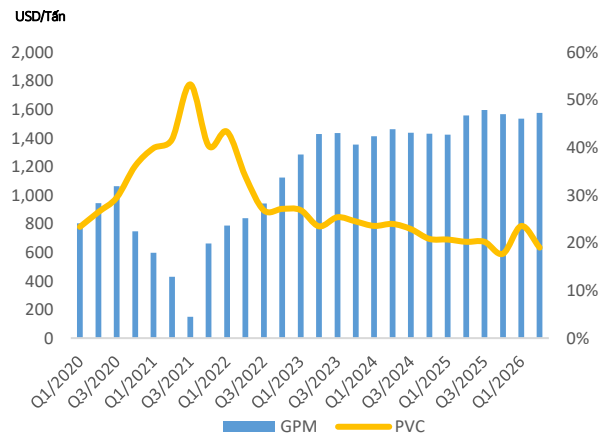


## Giá PVC giảm kể từ đỉnh tháng 3 (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

## Tương quan giá PVC với BNLG của BMP



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá PVC đầu vào và biên lợi nhuận gộp của BMP có mối tương quan nghịch đảo lớn. Trong giai đoạn 2021-2025, giá PVC liên tục sụt giảm do tình trạng dư cung tại thị trường Trung Quốc, BMP đã tận dụng tối đa lợi thế từ giá bán bình quân ổn định (giữ nguyên ở mức 59.5 triệu đồng/tấn), BNLG của BMP đã cải thiện đáng kể, đạt kỷ lục 47.9% vào Q3/2025.

Sau khi tăng mạnh trong Q1/2026 do gián đoạn nguồn cung ngắn hạn tại Trung Đông, giá PVC đã điều chỉnh đáng kể trong Q2/2026 khi lo ngại nguồn cung hạ nhiệt và tình trạng dư cung tại Trung Quốc tiếp diễn. Trong Q2/2026, biên lợi nhuận gộp của BMP đạt 46.7%, đi ngang svck và giảm nhẹ 0.5 điểm % QoQ. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp 2H2026 duy trì tương đối ổn định so với 1H2026, được hỗ trợ bởi giá PVC đầu vào thấp và lượng nguyên liệu BMP đã tích trữ tại mức bằng giá thuận lợi. Tuy nhiên, biên lợi nhuận ròng có thể thu hẹp khi chúng tôi cho rằng công ty phải gia tăng chiết khấu trong H2/2026 nhằm kích thích nhu cầu và ứng phó với cạnh tranh gia tăng khi các nhà sản xuất ống nhựa nhỏ quay lại thị trường trong bối cảnh giá PVC hạ nhiệt.

## Cập nhật kết quả kinh doanh 6T/2026 và dự phóng 2026

| Khoản mục                   | 6T/2026<br>(Tỷ đồng) | %YoY      | 2026F<br>(Tỷ đồng) | %YoY       | Chú thích                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-----------------------------|----------------------|-----------|--------------------|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>      | <b>2,777</b>         | <b>3%</b> | <b>5,895</b>       | <b>7%</b>  | Doanh thu thuần năm 2026 dự phóng tăng 7% YoY, chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 8% YoY, trong khi giá bán trung bình dự phóng giảm 1% YoY. Sản lượng 2H2026 được kỳ vọng phục hồi nhờ chương trình chiết khấu 7% trong giai đoạn 1/7–30/9 và các chương trình khuyến mãi nhằm kích thích nhu cầu sau khi sản lượng suy yếu trong 1H2026. |
| <b>Sản lượng (ngàn tấn)</b> |                      |           |                    |            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Ống nhựa                    | 44,090               | 5%        | 101,091            | 8%         | Sản lượng ống nhựa dự phóng tăng 8% YoY trong năm 2026 nhờ kỳ vọng: (1) Hoạt động xây dựng dân dụng phục hồi nhờ pháp lý được tháo gỡ; (2) Chính phủ đẩy mạnh xây dựng cơ sở hạ tầng hỗ trợ sản lượng ống HDPE.                                                                                                                             |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>        | <b>1,305</b>         | <b>9%</b> | <b>2,752</b>       | <b>8%</b>  | Biên lợi nhuận gộp năm 2026 dự phóng sụt giảm, đạt 46.7% BLNG H2/2026 dự phóng đạt khoảng 46.5%, tương đối sát mức 47% trong H1/2026, nhờ lượng PVC được tích trữ tại mặt bằng giá thuận lợi và giá PVC dự kiến không tăng mạnh trong bối cảnh thị trường Trung Quốc tiếp tục dư cung.                                                      |
| Biên lợi nhuận gộp          | 47.0                 |           | 46.7%              |            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Chi phí bán hàng và quản lý | 431                  | 7%        | 919                | 5%         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>    | <b>874</b>           | <b>9%</b> | <b>1,777</b>       | <b>16%</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| LNTT                        | 839                  | 9%        | 1,787              | 16%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>LNST</b>                 | <b>671</b>           | <b>9%</b> | <b>1,423</b>       | <b>16%</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

## Định giá và khuyến nghị

### Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu VND 177,200

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật đối với Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (HSX: BMP) với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu ở mức 177,200 đồng, tương ứng với tổng mức sinh lời 18.3% so với thị giá hiện tại (*chưa tính lợi suất cổ tức tiền mặt*). Đối với tầm nhìn 12 tháng, BMP là một khoản đầu tư có thể được cân nhắc với những lý do sau:

- 1) Thị trường Bất động sản dần phục hồi (đặc biệt tại khu vực miền Nam);
- 2) Chính phủ thúc đẩy các dự án hạ tầng trọng điểm;
- 3) Con gà đẻ trứng vàng với tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt “khủng”.

### Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền FCFF và P/E, với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50% để định giá BMP.

| Phương pháp               | Tỷ trọng | Giá (VND)      |
|---------------------------|----------|----------------|
| FCFF                      | 50%      | 163,200        |
| P/E                       | 50%      | 191,200        |
| <b>Giá mục tiêu</b>       |          | <b>177,200</b> |
| Giá hiện tại (04/08/2026) |          | 149,800        |
| <b>Mức sinh lời</b>       |          | <b>18.3%</b>   |

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

### Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

|                                |              |
|--------------------------------|--------------|
| <b>WACC (%)</b>                | <b>12.05</b> |
| Lãi suất phi rủi ro (%)        | 4.5          |
| Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%) | 8.5          |
| Beta                           | 0.9          |
| Chi phí nợ (%)                 | 1.00         |
| Chi phí sử dụng vốn (%)        | 12.11        |
| Tỷ lệ nợ trên vốn (%)          | 0.55         |
| Giá trị nợ vay (tỷ VND)        | 55           |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

| Mô hình định giá FCFF                   |                |              |              |              |              |
|-----------------------------------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Đơn vị: tỷ VND                          | 2026F          | 2027F        | 2028F        | 2029F        | 2030F        |
| <b>LN ròng</b>                          | <b>1,423</b>   | <b>1,406</b> | <b>1,506</b> | <b>1,532</b> | <b>1,537</b> |
| Cộng: Lãi vay sau thuế                  | 0              | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Cộng: Khấu hao                          | 131            | 58           | 4            | 3            | 2            |
| Trừ: Thay đổi vốn lưu động              | 127            | -66          | -27          | 16           | -25          |
| Trừ: Vốn đầu tư                         | 3              | 40           | 40           | 40           | 40           |
| <b>Dòng tiền tự do (FCFF)</b>           | <b>1,424</b>   | <b>1,490</b> | <b>1,498</b> | <b>1,480</b> | <b>1,525</b> |
| Tỷ lệ chiết khấu                        | 0.89           | 0.80         | 0.71         | 0.63         | 0.57         |
| Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do    | 1,271          | 1,187        | 1,065        | 939          | 863          |
| Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn    | 7,162          |              |              |              |              |
| <b>Giá trị doanh nghiệp</b>             | <b>11,623</b>  |              |              |              |              |
| Trừ: Nợ vay                             | 55             |              |              |              |              |
| Cộng: Số dư tiền                        | 1,654          |              |              |              |              |
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ cp) | 0.081          |              |              |              |              |
| <b>Giá mục tiêu (VND) (làm tròn)</b>    | <b>163,200</b> |              |              |              |              |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Phương pháp P/E**

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các công ty sản xuất nhựa trong và ngoài nước. Chúng tôi ước tính P/E mục tiêu của BMP ở 11.0. Kết hợp cùng EPS 2026 dự phóng ở mức 17,383 đồng, giá mục tiêu của BMP được định giá ở mức 191,218 đồng.

**So sánh các doanh nghiệp trong ngành**

| Tên công ty                                  | Quốc gia   | PE   | Vốn hóa (tỷ USD) | Tăng trưởng doanh thu (%) | Tăng trưởng EPS TTM (%) | ROA (%) | ROE (%) |
|----------------------------------------------|------------|------|------------------|---------------------------|-------------------------|---------|---------|
| Nhựa Tiền Phong                              | Việt Nam   | 8.5  | 368              | 33.77                     | 94.49                   | 24.34   | 14.96   |
| Zhejiang Weixing New Build - A               | Trung Quốc | 18.8 | 2,626            | (3.16)                    | (16.44)                 | 1.02    | 4.16    |
| China Lesso Group Holding                    | Trung Quốc | 8.9  | 4,456            | (11.53)                   | (78.02)                 | 4.36    | 2.85    |
| Shandong Donghong Pipe                       | Trung Quốc | 11.8 | 435              | (3.16)                    | (16.44)                 | 1.02    | 7.73    |
| China State Construction Development Holding | Hong Kong  | 6.2  | 339              | (2.59)                    | (10.12)                 | 1.63    | 5.63    |
| Nihon Dengi Co Ltd                           | Nhật Bản   | 16.0 | 414              | 1.96                      | 28.64                   | 3.81    | 10.30   |
| Dynasty Ceramic PCL                          | Thái Lan   | 15.6 | 385              | (4.45)                    | (3.32)                  | 4.86    | 9.12    |
| <b>Trung bình</b>                            |            |      | <b>12.76x</b>    |                           |                         |         |         |
| <b>Trung vị</b>                              |            |      | <b>11.00x</b>    |                           |                         |         |         |
| <b>P/E trung bình 5 năm</b>                  |            |      | <b>11.2x</b>     |                           |                         |         |         |
| <b>P/E mục tiêu</b>                          |            |      | <b>11.00x</b>    |                           |                         |         |         |
| <b>EPS mục tiêu</b>                          |            |      | <b>17,383</b>    |                           |                         |         |         |
| <b>Giá mục tiêu</b>                          |            |      | <b>191,218</b>   |                           |                         |         |         |

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

## Tổng quan doanh nghiệp

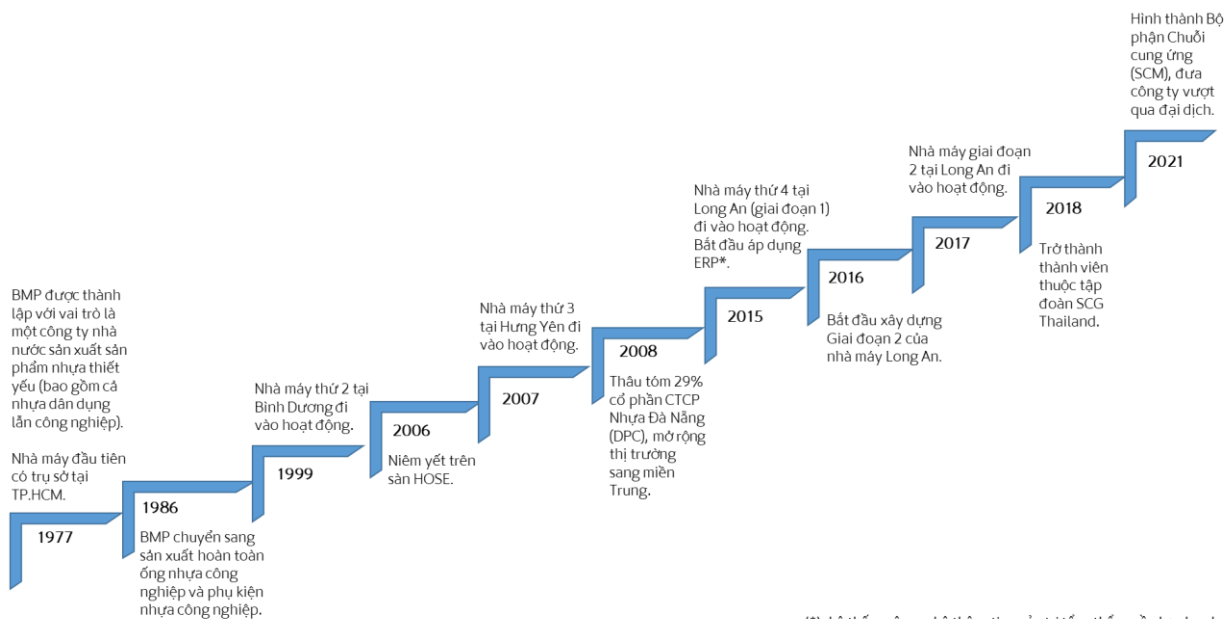
### 1. Lịch sử hình thành và phát triển

**Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (HOSE: BMP)** được thành lập vào ngày 28/11/1977, ban đầu là Xí nghiệp Nhựa Bình Minh, trực thuộc Sở Công nghiệp nhẹ TP.HCM. Trải qua hơn 40 năm hoạt động, công ty đã không ngừng mở rộng quy mô sản xuất và nâng cao chất lượng sản phẩm, đặc biệt trong lĩnh vực sản xuất ống và phụ tùng nhựa PVC, HDPE và PPR – phục vụ ngành cấp thoát nước và xây dựng. Trụ sở chính của Nhựa Bình Minh hiện đặt tại số 240 Hậu Giang, Phường 9, Quận 6, TP. Hồ Chí Minh.

Năm 2003, công ty chính thức chuyển đổi sang Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh, đánh dấu bước ngoặt lớn trong mô hình hoạt động. Năm 2006, cổ phiếu của công ty được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) với mã chứng khoán BMP. Năm 2018, Tập đoàn SCG (Thái Lan) – một trong những tập đoàn công nghiệp lớn nhất Đông Nam Á – chính thức trở thành cổ đông lớn (nắm 54.99%).

Hiện nay, Nhựa Bình Minh có hệ thống 4 nhà máy sản xuất hiện đại **tổng công suất 150,000 tấn/năm**, đảm bảo cung ứng hàng hóa nhanh chóng và kịp thời theo nhu cầu của khách hàng. Tính đến cuối năm 2024, công ty có hơn 2,158 nhà phân phối và cửa hàng trên cả nước, với thị phần khoảng 50% tập trung tại khu vực miền Nam và 23% toàn quốc (sau NTP với 32%).

### Các cột mốc hình thành và phát triển BMP



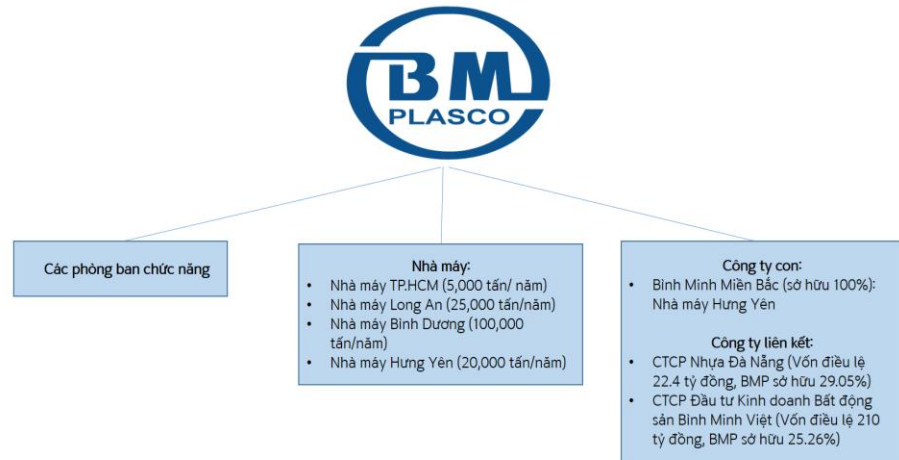
(\*): hệ thống công nghệ thông tin quản trị tổng thể nguồn lực doanh nghiệp ERP

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

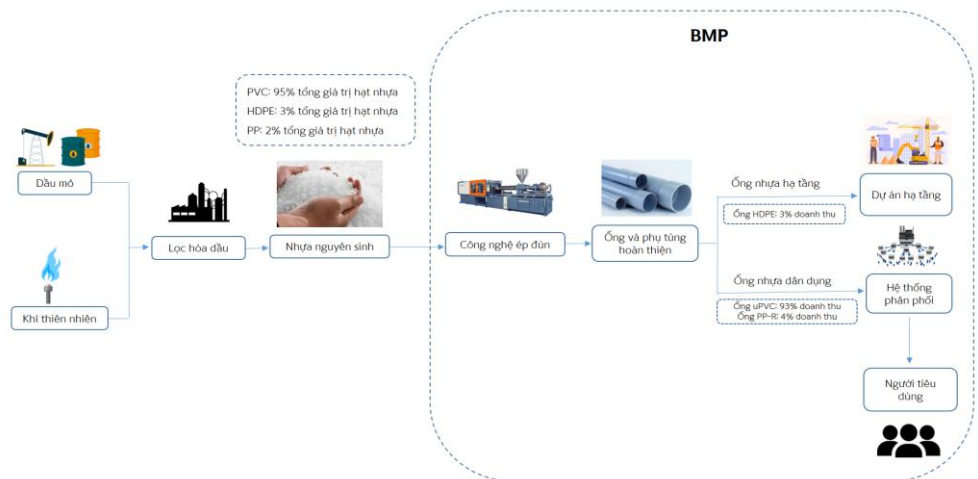
### 2. Cơ cấu tổ chức

BMP hiện sở hữu 100% tại 4 nhà máy sản xuất ống nhựa, bao gồm **3 nhà máy ở miền Nam** (Bình Dương: 100,000 tấn/năm; Long An: 25,000 tấn/năm; TP. HCM: 5,000 tấn/năm) và **1 nhà máy ở miền Bắc** (Hưng Yên: 20,000 tấn/năm).

Ngoài ra, BMP còn có cổ phần tại 2 công ty liên kết là **(1) CTCP Nhựa Đà Nẵng (HNX: DPC)** với tỷ lệ nắm giữ 29.05% và **(2) CTCP Đầu tư kinh doanh bất động sản Bình Minh Việt** với tỷ lệ nắm giữ 26%.

**Cơ cấu tổ chức của BMP**

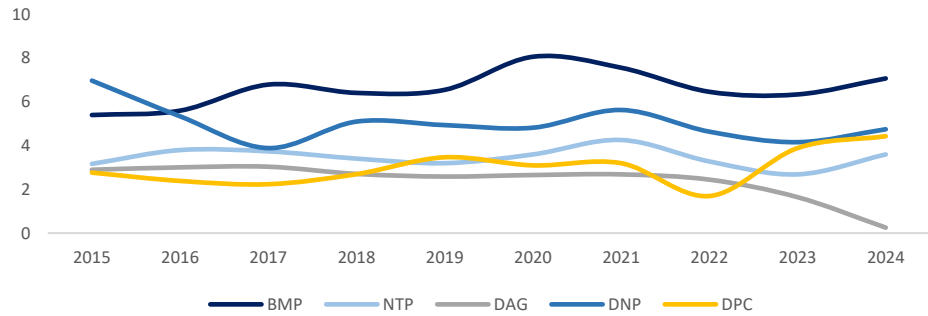
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**3. Mô hình kinh doanh****3.1. Chuỗi giá trị của BMP****Chuỗi giá trị của BMP**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**BMP có lợi thế lớn về nguồn cung nguyên vật liệu đầu vào trong nước**

**Đầu vào:** BMP sử dụng nguyên vật liệu là hạt nhựa nguyên sinh (PVC, HDPE, PPR) chiếm 70% -80% chi phí sản xuất. Trong đó, PVC là loại hạt nhựa chiếm tỷ trọng lớn nhất với 95% tổng giá trị hạt nhựa, tương ứng 81% giá trị nguyên vật liệu. Đặc biệt, khác với phần lớn các doanh nghiệp trong ngành (chủ yếu dùng hạt nhựa nhập khẩu), BMP có **lợi thế lớn về nguồn cung nguyên vật liệu trong nước**. Điều này là nhờ có quan hệ gần gũi với nhà cung cấp TPC Vina (công ty con của SCG Thái Lan) khi cung cấp đến 50% tổng giá trị nguyên liệu PVC đầu vào cho BMP. Phần còn lại được nhập khẩu từ Trung Quốc. Nhờ được tiếp cận nguồn cung hạt nhựa ổn định trong nước, BMP không cần duy trì tồn kho nguyên liệu lớn như nhiều đối thủ cùng ngành. Điều này giúp doanh nghiệp đạt vòng quay hàng tồn kho ở mức cao nhất trong nhóm các công ty nhựa xây dựng.

**Vòng quay hàng tồn kho các doanh nghiệp nhựa xây dựng**

Nguồn: Fiipro, Shinhan Securities Vietnam

**Quy mô sản xuất lớn nhất khu vực miền Nam, uPVC là sản phẩm chủ lực**

**BMP** là doanh nghiệp có quy mô sản xuất lớn nhất khu vực miền Nam, với 3 nhà máy tại Long An, Bình Dương, và TP.HCM, tổng công suất thiết kế 110,000 tấn/ năm.

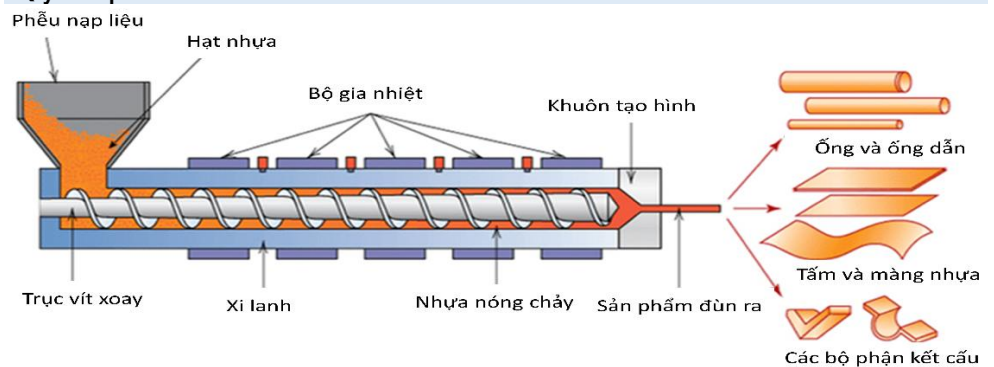
**Công suất thiết kế ống nhựa của BMP và NTP, HSG**

|                           |       | BMP            | NTP            | HSG            |
|---------------------------|-------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Công suất thiết kế</b> |       | <b>150,000</b> | <b>190,000</b> | <b>129,600</b> |
| <b>Vị trí nhà máy</b>     | Bắc   | 40,000         | 110,000        | 19,800         |
|                           | Trung | -              | 20,000         | 12,000         |
|                           | Nam   | 110,000        | 60,000         | 97,800         |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Sản xuất: BMP sử dụng công nghệ ép đùn cho ống nhựa và ép phun cho phụ tùng ống nhựa:**

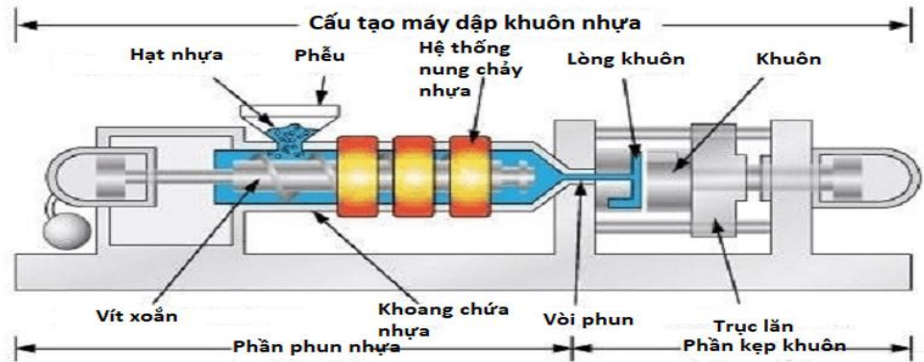
- **Ép đùn:** Hạt nhựa nguyên sinh được cấp vào phễu máy, sau đó đi qua trục vít và được nung nóng đến nhiệt độ chảy dẻo. Nhựa nóng được đẩy liên tục qua khuôn định hình tạo thành ống. Sau đó, ống được làm nguội bằng nước, cắt theo độ dài tiêu chuẩn và in thông tin sản phẩm. Đây là công nghệ phù hợp để sản xuất liên tục các sản phẩm hình trụ như ống uPVC, HDPE.

**Quy trình ép đùn**

Nguồn: ACBM.org.br; Shinhan Securities Vietnam

- **Ép phun:** Hạt nhựa được nung chảy rồi phun vào khuôn kín dưới áp suất cao. Nhựa nguội và cứng lại trong khuôn, sau đó khuôn mở ra để lấy sản phẩm như co, tê, cốc, van... Quá trình này cho phép sản xuất hàng loạt các chi tiết có hình dạng phức tạp với độ chính xác cao.

## Quy trình ép phun

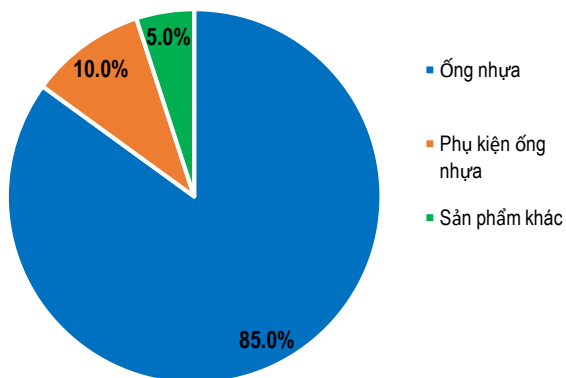


Nguồn: visionplastic.net, Shinhan Securities Vietnam

**Tiêu thụ:** Đến cuối năm 2024, BMP sở hữu gần 2,158 nhà phân phối/ cửa hàng rộng khắp cả nước, với trọng tâm là thị trường miền Nam (BMP nắm giữ hơn 50% thị phần). Tại khu vực này, BMP cạnh tranh trực tiếp với HSG (tổng công suất thiết kế 97,800 tấn/năm). Ngoài ra, BMP còn thâm nhập thị trường miền Trung thông qua công ty liên kết Nhựa Đà Nẵng (DPC).

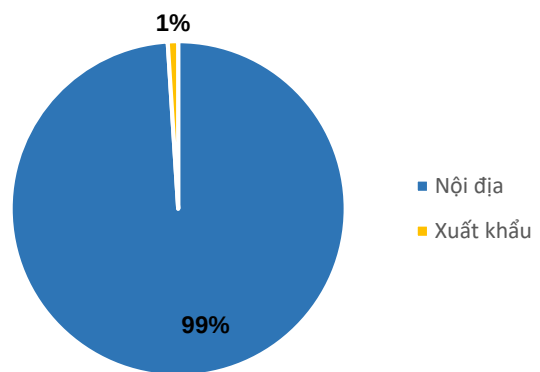
**Cơ cấu doanh thu** theo sản phẩm của Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh (BMP) chủ yếu đến từ ống nhựa các loại, chiếm khoảng 85% tổng doanh thu. Trong đó, **ống uPVC là sản phẩm chủ lực (>93% doanh thu ống nhựa)**, được sử dụng rộng rãi trong hệ thống cấp thoát nước dân dụng; ống HDPE (chiếm 5% doanh thu ống nhựa) phục vụ các công trình yêu cầu áp lực cao như hệ thống cấp nước; còn ống PPR phù hợp cho hệ thống nước nóng – lạnh trong dân dụng và công nghiệp. Phụ kiện ống nhựa như cút, co, tê... chiếm khoảng 10% tổng doanh thu BMP. Phần còn lại đến từ các sản phẩm nhựa khác như bình phun thuốc và mũ bảo hộ. Hiện tại, BMP chưa có hoạt động xuất khẩu đáng kể, tập trung chủ yếu vào thị trường trong nước.

Cơ cấu đóng góp doanh thu của BMP theo sản phẩm năm 2024

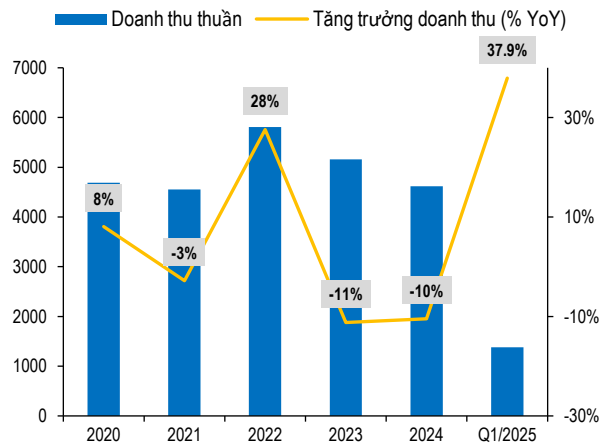


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

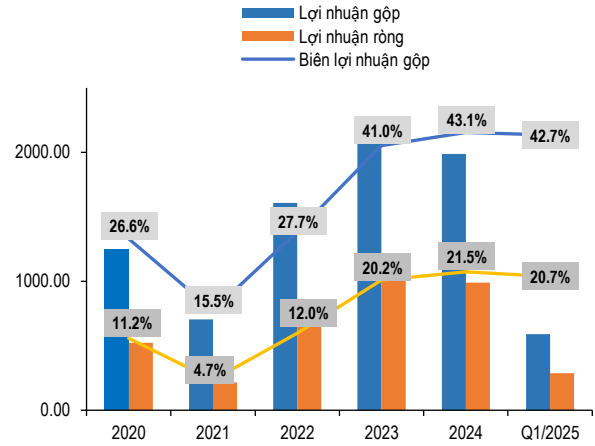
Cơ cấu đóng góp doanh thu của BMP theo thị trường năm 2024



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Doanh thu thuần của BMP (tỷ đồng)**

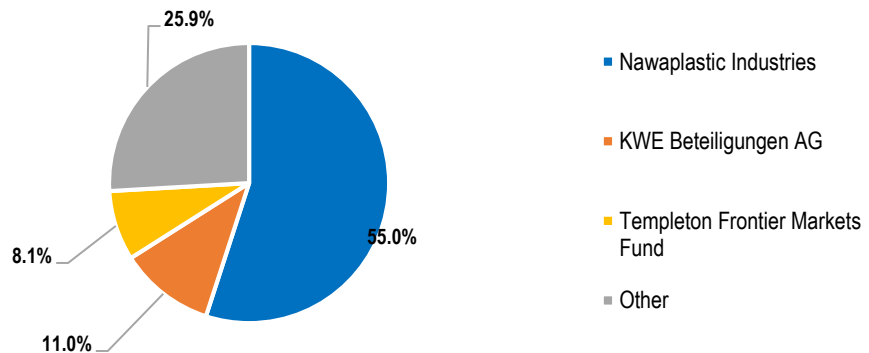
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**LN gộp và LN ròng của BMP (tỷ đồng)**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

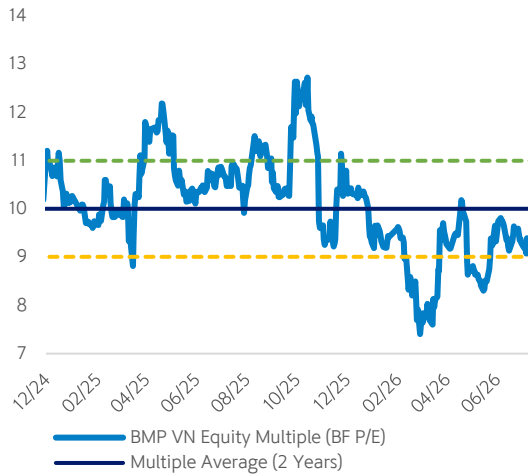
**4. Cơ cấu cổ đông**

Tính đến thời điểm hiện tại, cơ cấu cổ đông của CTCP Nhựa Bình Minh (BMP) cho thấy sự chi phối rõ rệt của nhà đầu tư chiến lược nước ngoài. Cổ đông lớn nhất là The Nawaplastic Industries (Saraburi) Co., Ltd – công ty con của Tập đoàn SCG (Thái Lan), hiện nắm giữ 54.99% vốn điều lệ, đóng vai trò định hướng chiến lược dài hạn cho BMP kể từ khi được thầu tóm cổ phần từ SCIC năm 2018. Phần còn lại, chiếm 45.01%, thuộc về các cổ đông tổ chức và cá nhân trong và ngoài nước. Sự hiện diện của SCG giúp BMP tiếp cận công nghệ hiện đại, cải thiện năng lực quản trị, đồng thời hỗ trợ mở rộng thị trường trong nước và tiềm năng xuất khẩu trong tương lai.

**Cơ cấu cổ đông của BMP (tại ngày 31/12/2024)**

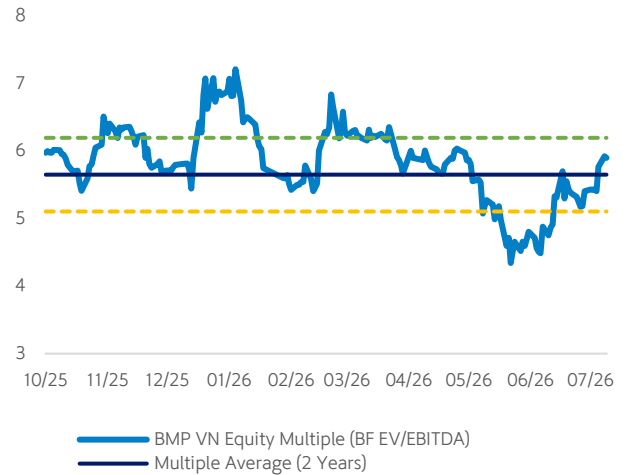
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## P/E 1 năm qua

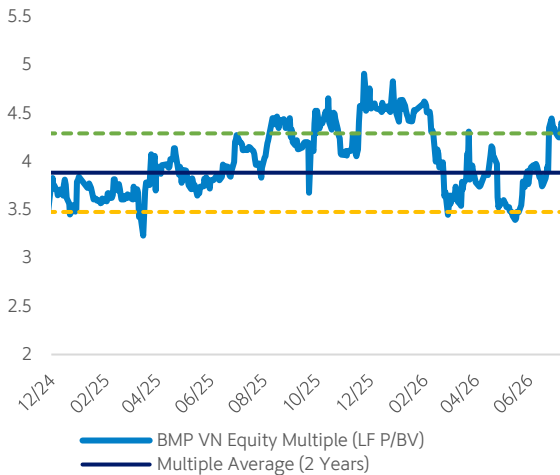


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## EV/EBITDA 1 năm qua

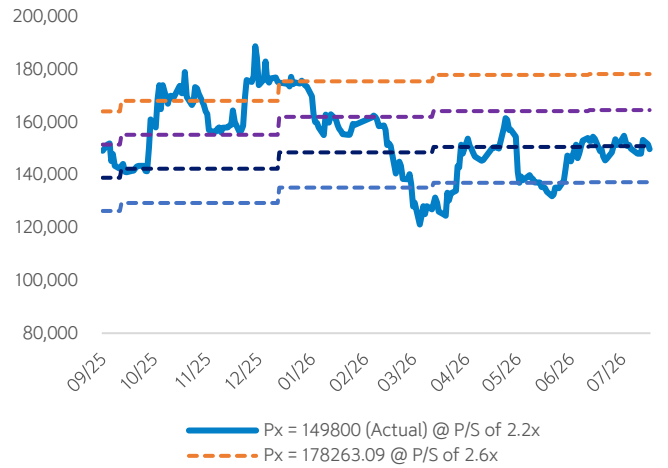


## P/B 1 năm qua

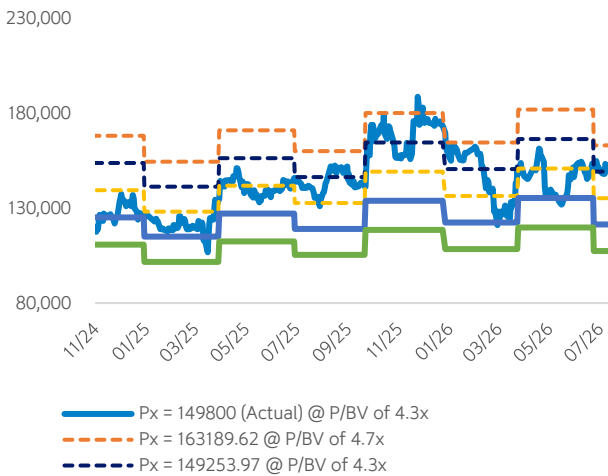


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Giá với các mức P/S

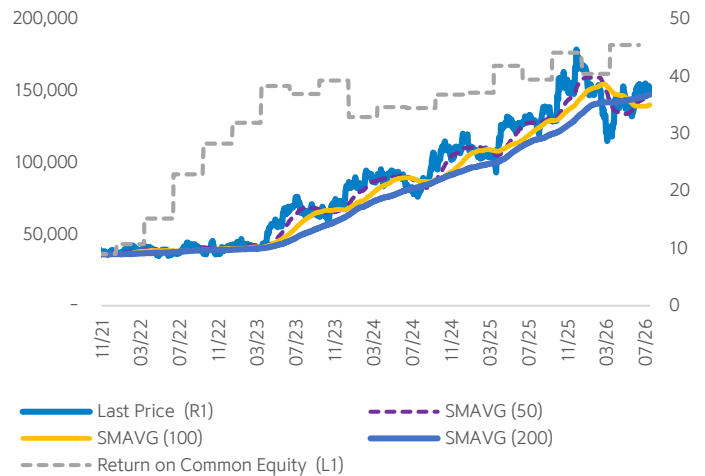


## Giá với các mức P/B

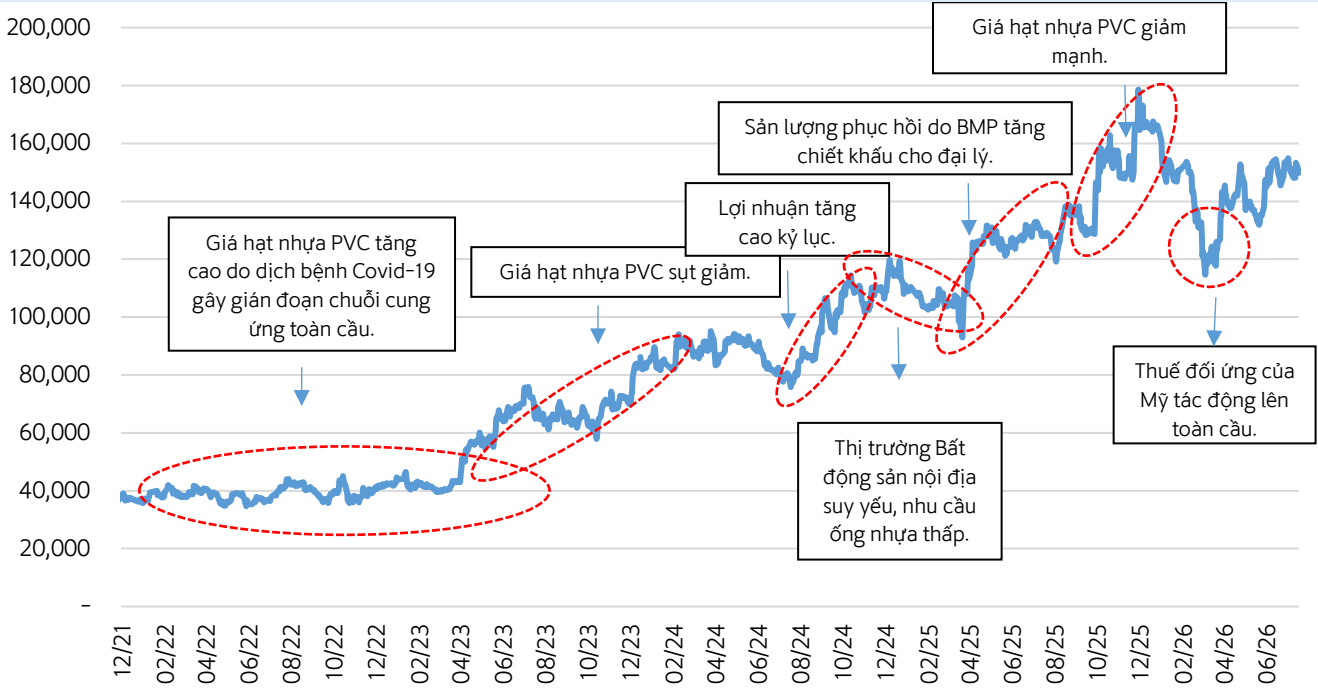


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## ROE và đường trung bình 1 năm qua



## Sự kiện quan trọng của BMP



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Rủi ro

### Rủi ro thị trường Bất động sản phục hồi chậm

Ngành nhựa xây dựng, trong đó có BMP, phụ thuộc lớn vào sự phục hồi của thị trường bất động sản. Nếu bất động sản tiếp tục trầm lắng do pháp lý chậm tháo gỡ và tâm lý tiêu dùng yếu, nhu cầu sử dụng ống nhựa trong các dự án nhà ở, hạ tầng sẽ giảm, gây áp lực lớn lên doanh thu và công suất sản xuất của BMP.

### Rủi ro giá hạt nhựa PVC hồi phục sớm hơn kỳ vọng

Hạt nhựa PVC chiếm khoảng tỷ trọng lớn chi phí sản xuất của BMP. Nếu giá PVC hồi phục sớm do phục hồi nhu cầu từ Trung Quốc hoặc sự gián đoạn nguồn cung toàn cầu, BMP có thể phải đối mặt với áp lực chi phí đầu vào tăng đột biến. Trong điều kiện thị trường đầu ra vẫn yếu hoặc cạnh tranh gay gắt, công ty khó có thể chuyển hết chi phí tăng cho khách hàng, từ đó làm suy giảm biên lợi nhuận gộp. Rủi ro lớn hơn là biến động giá nguyên liệu không dự báo được khiến công ty gặp khó khăn trong lập kế hoạch và kiểm soát chi phí sản xuất.

### Rủi ro giá dầu biến động

Giá dầu ảnh hưởng gián tiếp đến giá PVC do PVC là sản phẩm dẫn xuất từ dầu mỏ. Ngoài ra, chi phí vận chuyển hàng hóa nội địa cũng phụ thuộc phần lớn vào biến động giá dầu. Khi giá dầu biến động mạnh (đặc biệt là tăng) do các yếu tố như xung đột địa chính trị, sản lượng khai thác giảm, hay chính sách hạn chế xuất khẩu của OPEC+, chi phí sản xuất và logistic của BMP sẽ gia tăng đáng kể. Trong khi đó, nhu cầu thị trường vẫn chưa phục hồi đủ mạnh để hấp thụ các đợt tăng giá bán, khiến biên lợi nhuận có thể bị bào mòn từ cả chi phí nguyên liệu và vận chuyển.

### Rủi ro cạnh tranh

Ngành nhựa xây dựng tại Việt Nam đang bước vào giai đoạn bão hòa với nhiều đối thủ cạnh tranh, bao gồm cả các doanh nghiệp nội địa lớn như Nhựa Tiền Phong (NTP), Hoa Sen Group (HSG), và nhiều công ty nhỏ hơn có lợi thế linh hoạt về giá. Mặc dù BMP có thương hiệu mạnh, hệ thống phân phối rộng, nhưng để duy trì thị phần, công ty vẫn phải chịu áp lực cạnh tranh về giá bán, chiết khấu, chi phí bán hàng và khuyến mãi. Ngoài ra, các đối thủ có thể tung ra sản phẩm thay thế với giá thấp hơn, hoặc tận dụng các công nghệ mới giúp giảm chi phí, khiến BMP có thể đánh mất thị phần.

## Phụ lục: Báo cáo tài chính

## Bảng cân đối kế toán

| Năm (Tỷ đồng)                    | 2023         | 2024         | 2025         | 2026F        | 2027F        |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Tổng tài sản</b>              | <b>3,255</b> | <b>3,200</b> | <b>3,379</b> | <b>3,322</b> | <b>3,420</b> |
| Tài sản ngắn hạn                 | 2,594        | 2,596        | 2,758        | 2,903        | 3,018        |
| Tiền và tương đương tiền         | 821          | 504          | 297          | 919          | 786          |
| Đầu tư TC ngắn hạn               | 1,190        | 1,410        | 1,760        | 1,273        | 1,390        |
| Các khoản phải thu               | 174          | 178          | 129          | 177          | 208          |
| Hàng tồn kho                     | 364          | 464          | 525          | 492          | 569          |
| Tài sản dài hạn                  | 661          | 604          | 620          | 420          | 402          |
| Tài sản cố định                  | 280          | 259          | 260          | 141          | 123          |
| Đầu tư dài hạn                   | 64           | 64           | 67           | 67           | 67           |
| Tài sản dài hạn khác             | 279          | 236          | 219          | 219          | 219          |
| <b>Tổng nợ</b>                   | <b>565</b>   | <b>499</b>   | <b>501</b>   | <b>566</b>   | <b>635</b>   |
| Nợ ngắn hạn                      | 546          | 481          | 484          | 548          | 617          |
| Khoản phải trả                   | 491          | 426          | 429          | 490          | 554          |
| Vay và nợ thuê tài chính ngắn    | 55           | 55           | 55           | 59           | 63           |
| Khác                             | 337          | 254          | 318          | 342          | 382          |
| Nợ dài hạn                       | 19           | 18           | 18           | 18           | 18           |
| Vay và nợ thuê tài chính dài hạn | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Khác                             | 19           | 18           | 18           | 18           | 18           |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>            | <b>2,690</b> | <b>2,702</b> | <b>2,877</b> | <b>2,756</b> | <b>2,785</b> |
| Vốn góp chủ sở hữu               | 819          | 819          | 819          | 819          | 819          |
| Thặng dư vốn                     | 2            | 2            | 2            | 2            | 2            |
| Vốn khác                         | 1,870        | 1,881        | 2,057        | 1,936        | 1,964        |
| Lợi nhuận giữ lại                | 667          | 679          | 855          | 734          | 762          |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát  | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| *Nợ vay                          | 55           | 55           | 55           | 59           | 63           |
| *Nợ ròng (tiền)                  | (1,956)      | (1,859)      | (2,003)      | (1,434)      | (1,412)      |

## Lưu chuyển tiền tệ

| Năm (Tỷ đồng)                          | 2023         | 2024         | 2025F          | 2026F          | 2027F          |
|----------------------------------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Tiền từ HĐKD</b>                    | <b>1,603</b> | <b>901</b>   | <b>1,216</b>   | <b>1,576</b>   | <b>1,300</b>   |
| Lợi nhuận ròng                         | 1,041        | 991          | 1,229          | 1,423          | 1,406          |
| Khấu hao TSCĐ                          | 150          | 98           | 67             | 131            | 58             |
| (Lãi) từ HĐ đầu tư                     | (118)        | 991          | (104)          | (104)          | (99)           |
| Thay đổi vốn lưu động                  | 380          | (207)        | (33)           | 127            | (66)           |
| Thay đổi khác                          | 150          | (971)        | 57             | -              | -              |
| <b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>               | <b>(174)</b> | <b>(248)</b> | <b>(379)</b>   | <b>588</b>     | <b>(58)</b>    |
| Thay đổi tài sản cố định               | 47           | 1            | 33             | 93             | 59             |
| Thay đổi tài sản đầu tư                | (223)        | (220)        | (353)          | 487            | (116)          |
| Khác                                   | 1            | (30)         | (59)           | 8              | -              |
| <b>Tiền từ HĐ tài chính</b>            | <b>(966)</b> | <b>(970)</b> | <b>(1,044)</b> | <b>(1,540)</b> | <b>(1,373)</b> |
| Thay đổi vốn cổ phần                   | -            | -            | -              | -              | -              |
| Tiền đi vay/(trả) nợ                   | 7            | 9            | 9              | 4              | 5              |
| Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH       | (973)        | (979)        | (1,053)        | (1,544)        | (1,377)        |
| <b>Lưu chuyển tiền thuần trong năm</b> | <b>463</b>   | <b>(317)</b> | <b>(207)</b>   | <b>624</b>     | <b>(131)</b>   |
| Tổng tiền đầu năm                      | 359          | 821          | 504            | 297            | 919            |
| Thay đổi trong tỷ giá                  | 52           | 2            | 2              | 2              | 3              |
| Tổng tiền cuối năm                     | 821          | 504          | 297            | 919            | 786            |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Kết quả hoạt động kinh doanh

| Năm (Tỷ đồng)                             | 2023           | 2024           | 2025           | 2026F          | 2027F          |
|-------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>                    | <b>5,157</b>   | <b>4,616</b>   | <b>5,510</b>   | <b>5,895</b>   | <b>6,434</b>   |
| Tăng trưởng (%)                           | -11.2          | -10.5          | 19.4           | 7.0            | 9.1            |
| <b>Giá vốn hàng bán</b>                   | <b>(3,041)</b> | <b>(2,627)</b> | <b>(2,970)</b> | <b>(3,142)</b> | <b>(3,508)</b> |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                      | <b>2,116</b>   | <b>1,989</b>   | <b>2,540</b>   | <b>2,752</b>   | <b>2,925</b>   |
| Biên lợi nhuận gộp (%)                    | 41.0           | 43.1           | 46.1           | 46.7           | 45.5           |
| <b>Chi phí BH &amp; QLDN</b>              | <b>(783)</b>   | <b>(676)</b>   | <b>(877)</b>   | <b>(919)</b>   | <b>(1,100)</b> |
| <b>LN từ HĐKD</b>                         | <b>1,333</b>   | <b>1,313</b>   | <b>1,663</b>   | <b>1,833</b>   | <b>1,826</b>   |
| Tăng trưởng (%)                           | 50.2%          | -5.8%          | 24.9%          | 15.8%          | -1.2%          |
| Biên LN từ HĐKD (%)                       | 25.9           | 28.4           | 30.2           | 31.1           | 28.4           |
| <b>LN khác</b>                            | <b>(24)</b>    | <b>(72)</b>    | <b>(125)</b>   | <b>(52)</b>    | <b>(66)</b>    |
| Thu nhập tài chính                        | 119            | 79             | 102            | 107            | 104            |
| Chi phí tài chính                         | (146)          | (162)          | (231)          | (165)          | (175)          |
| Trong đó: Chi phí lãi vay                 | (0.04)         | (0.02)         | (0.01)         | (0.17)         | (0.17)         |
| Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác               | 3              | 12             | 4              | 5              | 5              |
| <b>LN TT</b>                              | <b>1,309</b>   | <b>1,241</b>   | <b>1,538</b>   | <b>1,782</b>   | <b>1,760</b>   |
| Thuế TNDN                                 | (266)          | (250)          | (310)          | (364)          | (359)          |
| <b>LN ST</b>                              | <b>1,041</b>   | <b>991</b>     | <b>1,229</b>   | <b>1,423</b>   | <b>1,406</b>   |
| Tăng trưởng (%)                           | 49.9           | (4.8)          | 24.0           | 15.8           | (1.2)          |
| Biên lợi nhuận ròng (%)                   | 20.2           | 21.5           | 22.3           | 24.1           | 21.9           |
| LN ST cổ đông công ty mẹ                  | 1,041          | 991            | 1,229          | 1,423          | 1,406          |
| Lợi ích CĐTTS                             | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>LN trước thuế và lãi vay</b>           | <b>1,307</b>   | <b>1,241</b>   | <b>1,539</b>   | <b>1,787</b>   | <b>1,765</b>   |
| Tăng trưởng (%)                           | 50.0           | (5.1)          | 24.1           | 16.1           | (1.2)          |
| Biên LN (%)                               | 25.3           | 26.9           | 27.9           | 30.3           | 27.4           |
| <b>LN trước thuế, lãi vay và khấu hao</b> | <b>1,457</b>   | <b>1,338</b>   | <b>1,606</b>   | <b>1,918</b>   | <b>1,823</b>   |
| Tăng trưởng (%)                           | 40.5           | (8.2)          | 20.0           | 19.4           | (4.9)          |
| Biên LN (%)                               | 28.3           | 29.0           | 29.1           | 32.5           | 28.3           |

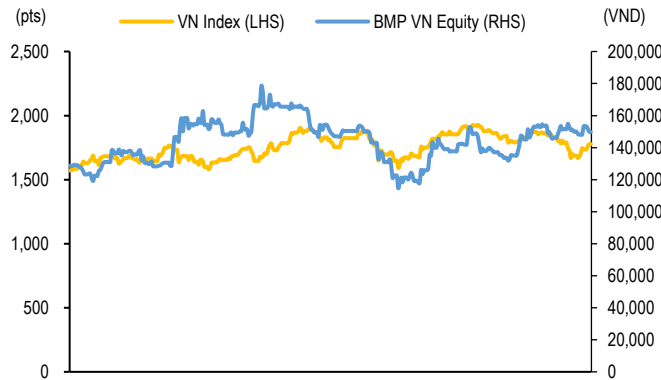
## Chỉ số tài chính

| Năm                             | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F  | 2027F  |
|---------------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| EPS (đồng)                      | 12,717  | 12,103  | 15,010  | 17,383 | 17,172 |
| BPS (đồng)                      | 32,857  | 33,004  | 35,151  | 33,670 | 34,015 |
| PER (x)                         | 10.0    | 10.7    | 9.9     | 8.5    | 8.6    |
| PBR (x)                         | 3.9     | 3.9     | 4.2     | 4.4    | 4.4    |
| EV/EBITDA (x)                   | 6.4     | 7.2     | 7.6     | 6.1    | 6.5    |
| Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)        | 93      | 99      | 95      | 95     | 95     |
| Lãi cổ tức (%)                  | 10.1    | 8.6     | 9.7     | 8.0    | 7.3    |
| <b>Khả năng sinh lời</b>        |         |         |         |        |        |
| Biên EBITDA (%)                 | 28.3    | 29.0    | 29.1    | 32.5   | 28.3   |
| Biên LN từ HĐKD (%)             | 25.9    | 28.4    | 30.2    | 31.1   | 28.4   |
| Biên LN ST (%)                  | 20.2    | 21.5    | 22.3    | 24.1   | 21.9   |
| ROA (%)                         | 32.0    | 31.0    | 36.4    | 42.8   | 41.1   |
| ROE (%)                         | 38.7    | 36.7    | 42.7    | 51.6   | 50.5   |
| <b>Khả năng tài chính</b>       |         |         |         |        |        |
| Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)       | 2.1     | 2.0     | 1.9     | 2.1    | 2.3    |
| Nợ vay ròng/ EBITDA (%)         | (134.2) | (138.9) | (124.7) | (74.8) | (77.5) |
| Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)   | 368.3   | 398.0   | 425.4   | 399.7  | 352.4  |
| Khả năng thanh toán lãi vay (x) | 33,799  | 59,461  | 111,034 | 10,344 | 10,453 |
| <b>Hiệu quả hoạt động (%)</b>   |         |         |         |        |        |
| Số ngày khoản phải trả (ngày)   | 8.7     | 12.9    | 9.4     | 8.0    | 9.1    |
| Số ngày hàng tồn kho (ngày)     | 56.5    | 57.5    | 64.5    | 59.1   | 55.2   |
| Số ngày khoản phải thu (ngày)   | 16.0    | 13.9    | 8.6     | 9.5    | 10.9   |

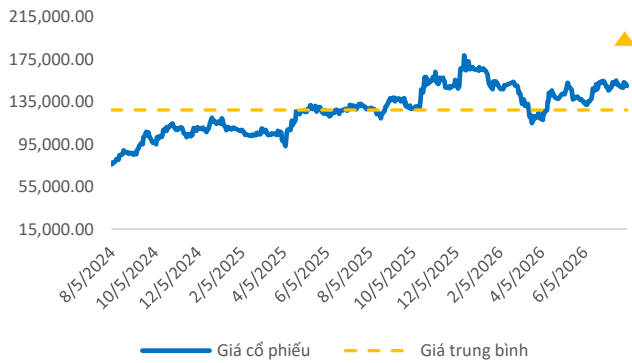
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Công ty Cổ phần BMP (BMP VN)

### Diễn biến giá



### Giá mục tiêu



| Ngày                     | Khuyến nghị | Giá mục tiêu (VND) | Khoảng giá MT (%) |            |
|--------------------------|-------------|--------------------|-------------------|------------|
|                          |             |                    | TB                | Max/Min    |
| 14/07/2025 (BC lần đầu)  | GIỮ         | 153,900            | 30.2              | 6.2/84.5   |
| 10/12/2025 (BC cập nhật) | MUA         | 189,100            | 64.0              | 5.0/89.0   |
| 08/04/2026 (BC cập nhật) | MUA         | 161,600            | 29.6              | -15.3/61.2 |
| 04/08/2026 (BC cập nhật) | MUA         | 177,200            | 39.3              | -7.2/46.2  |

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

### Shinhan Securities Vietnam

| Cổ phiếu                                                                                                                                                                                                                                                      | Ngành                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>♦ <b>MUA:</b> Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên</li> <li>♦ <b>GIỮ:</b> Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%</li> <li>♦ <b>BÁN:</b> Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>♦ <b>TÍCH CỰC:</b> Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA</li> <li>♦ <b>TRUNG LẬP:</b> Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ</li> <li>♦ <b>TIÊU CỰC:</b> Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN</li> </ul> |

## Compliance & Disclosure Notice

### Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Huong Le

### Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: BMP VN
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

### Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



## Shinhan Investment Network

### SEOUL

Shinhan Investment Corp.  
Shinhan Investment Tower  
23-2, Youido-dong, Yongsongpo-gu,  
Seoul, Korea 150-712  
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702  
Fax : (82-2) 6671-7573

### Shanghai

Shinhan Investment Corp.  
Shanghai Representative Office  
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,  
Lujiazui Ring Road, Pudong, Shanghai, China  
Tel : (86-21) 6888-9135/6  
Fax : (86-21) 6888-9139

### NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.  
1325 Avenue of the Americas Suite 702,  
New York, NY 10019  
Tel : (1-212) 397-4000  
Fax : (1-212) 397-0032

### Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang Street,  
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam  
Tel : (84-8) 6299-8000  
Fax : (84-8) 6299-4232

### Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.  
Unit 7705 A, Level 77  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon, Hong Kong  
Tel : (852) 3713-5333  
Fax : (852) 3713-5300

### Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
Hanoi Branch  
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,  
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.  
Tel : (84-8) 6299-8000

### Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia  
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.  
22-23, Jakarta, Indonesia  
Tel : (62-21) 5140-1133  
Fax : (62-21) 5140-1599