

CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong (NTP)

Nhu cầu phục hồi, giá hạt nhựa thấp hỗ trợ lợi nhuận 2025

Thg5-25



Vũ Thị Minh Ngọc
Chuyên viên
ngoc.vu@vietcap.com.vn
+84 28 3914 3588 ext. 365

Vũ Minh Đức
Phó Giám đốc
duc.vu@vietcap.com.vn
+84 28 3914 3588 ext. 363

CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong (NTP)

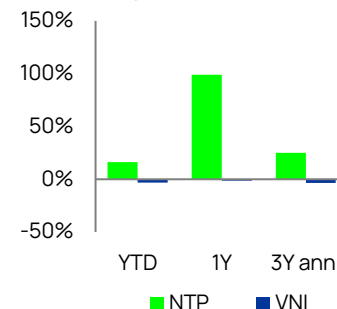
KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Ngành	Nhựa		
Ngày báo cáo	09/05/2025		
Giá hiện tại	71.400 VND		
Lợi suất cổ tức	3,5%		
GT vốn hóa	10,2 nghìn tỷ đồng		
GTGD/ngày (30n)	40,4 tỷ đồng		
Cổ phần Nhà Nước	37,1%		
SL cổ phiếu lưu hành	142,5 triệu		
	NTP	Peers	VNI
P/E (trượt)	12,1x	18,6x	12,7x
P/B (hiện tại)	2,8x	1,2x	1,6x
ROA	12,4%	4,5%	2,0%
ROE	21,7%	6,5%	13,0%

	2022	2023	2024	Q1 2025
Doanh thu (tỷ đồng)	5.685	5.176	5.657	1.269
% svck	17,9%	-9,0%	9,3%	33,8%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	480	559	736	212
% svck	2,5%	16,7%	31,5%	94,4%
EPS	2,5%	16,7%	19,6%	94,4%
Biên LN gộp	24,5%	30,1%	31,3%	28,2%
Biên EBITDA	13,6%	17,3%	18,8%	24,3%
Biên LN từ HĐKD	10,8%	14,2%	16,1%	17,3%
Biên LN ròng	8,4%	10,8%	13,0%	16,7%
EV/EBITDA	9,1x	10,0x	10,7x	10,3x
P/E	11,8x	16,4x	13,7x	12,1x
P/B	1,5x	1,6x	2,5x	2,8x
ROE	17,3%	18,8%	21,7%	21,7%

Nguồn: FiinPro, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 09/05/2025)

Diễn biến giá cổ phiếu



Tổng quan Công ty

Tiền thân là Nhà máy Nhựa Thiếu niên Tiền Phong, thành lập năm 1960, NTP là một trong hai doanh nghiệp lớn nhất trong ngành nhựa xây dựng tại Việt Nam.

Nhu cầu phục hồi, giá hạt nhựa thấp hỗ trợ lợi nhuận 2025

- NTP chiếm ~30% thị phần cả nước và ~60% thị phần nhựa xây dựng tại Miền Bắc trong 2024.
- Trong Q1 2025, NTP ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực khi doanh thu đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (+36% svck) và LNTT đạt 254 tỷ đồng (+94% svck). Chúng tôi cho rằng đó chủ yếu là nhờ sự phục hồi mạnh mẽ về nhu cầu nhựa xây dựng, đặc biệt tại thị trường Miền Bắc.
- Chúng tôi cho rằng với vị thế của doanh nghiệp đầu ngành, NTP sẽ được hưởng lợi từ bối cảnh triển vọng ngành thuận lợi trong thời gian tới. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ nhựa xây dựng tiếp tục được cải thiện trong 2025 nhờ (1) sự phục hồi của ngành bất động sản và (2) đẩy mạnh đầu tư công. Ngoài ra, giá hạt nhựa nguyên liệu neo thấp do nhu cầu tiêu thụ yếu tại Trung Quốc kèm theo đà giảm của dầu thô (nguyên liệu sản xuất hạt nhựa) cũng hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp nhựa xây dựng trong năm tới.
- NTP hiện đang giao dịch với **P/E trượt 12T là 12,1 lần – thấp hơn 35%** so với trung vị P/E của các công ty trong & ngoài nước cùng ngành.
- Yếu tố hỗ trợ:** Khả năng SCIC hoàn thành thoái vốn. **Rủi ro đầu tư:** (1) Ảnh hưởng của tỉ giá USD/VND tới chi phí nguyên liệu đầu vào, (2) Cạnh tranh trong ngành nhựa xây dựng.

Tổng quan về Công ty

Thành lập năm 1960, NTP là một trong những doanh nghiệp nhựa xây dựng lâu đời nhất tại Việt Nam



CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong (HNX: NTP)

Ngành: Nhựa

Năm thành lập: 1960

Trụ sở: Hải Phòng

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP (2024)

Tỷ đồng

NTP

Doanh thu thuần 2024 = 5.657 (+9% svck)
LN gộp 2024 = 1.770 (+14% svck)
LNST-CĐTS 2024 = 736 (+32% svck)

Mảng kinh doanh chính

Ống nhựa và phụ tùng

Khác

Mô tả hoạt động

Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm nhựa xây dựng trong:

- Xây dựng dân dụng
- Xây dựng hạ tầng

Sản phẩm phụ trợ khác: keo dán, gioăng cao su,...

Doanh thu thuần % tổng doanh thu

5.370 (95%)

286 (5%)

Các cột mốc của NTP

Vốn điều lệ (tỷ đồng)

1960 Thành lập

2006 Niêm yết trên HNX

2007 Thành lập NTP miền Nam

N/A

90

144

217

217

433

433

563

982

1,178

1,178

1,296

1,296

1,425

1960

2005

2006

2007

2008

2012

2013

2014

2019

2020

2021

2022

2023

2024

CỔ ĐÔNG LỚN VÀ BAN LÃNH ĐẠO (T4/2025)

Cổ đông lớn	Triệu CP	%
Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC)	52,9	37,1
SEKISUI CHEMICAL CO.,LTD	21,4	15,0
CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong phía Nam	19,6	13,8
Đặng Quốc Dũng	9,8	6,9

Ban lãnh đạo	Vị trí
Ông Đặng Quốc Dũng	Chủ tịch HĐQT
Ông Chu Văn Phương	Tổng Giám đốc
Ông Trần Ngọc Bảo	Phó TGD Tài Chính
Bà Lưu Thị Mai	Kế toán trưởng

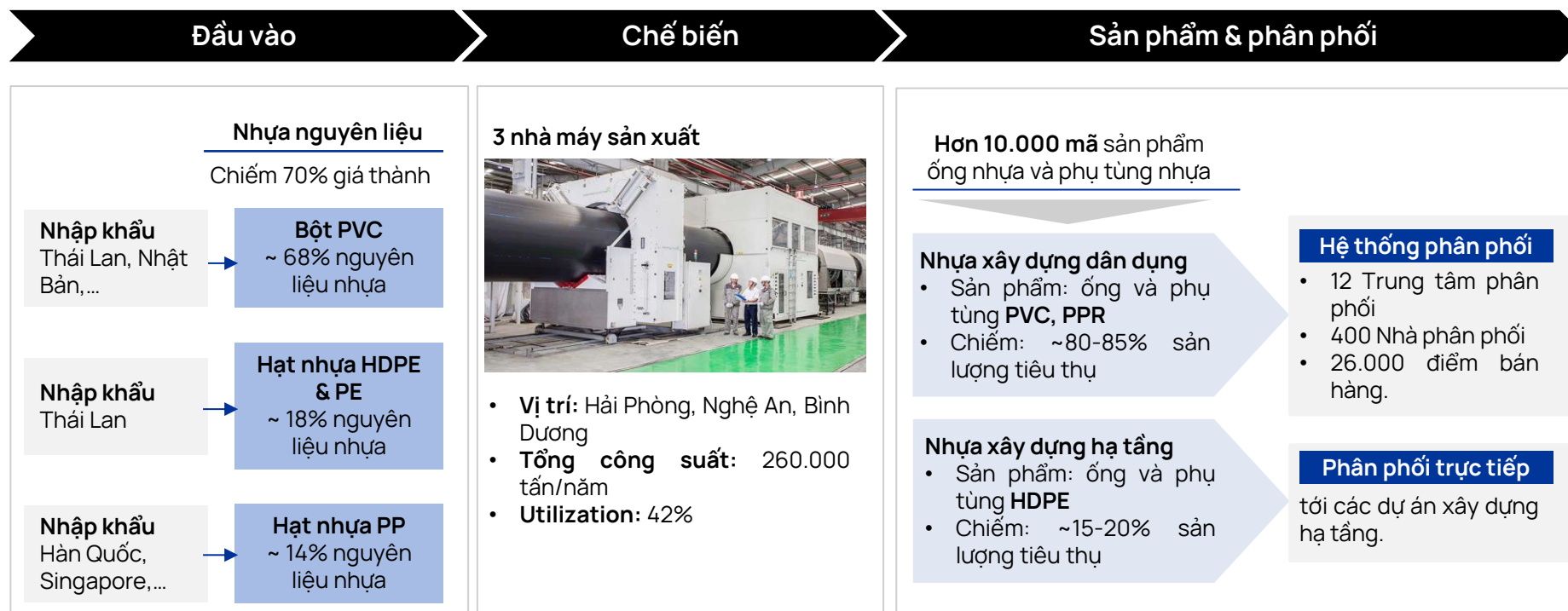
Cổ đông chiến lược và cổ đông nội bộ chiếm ~80% cổ phần tại NTP. Cổ đông lớn nhất là SCIC với 37% cổ phần, theo sau là cổ đông chiến lược Sekisui Chemical – doanh nghiệp nhựa xây dựng hàng đầu tại Nhật Bản với 15% cổ phần. Ngoài ra, nhóm cổ đông nội bộ và các bên liên quan đang sở hữu ~28% cổ phần tại NTP.

Vietcap

Nguồn: NTP, FiinPro, Vietcap

4

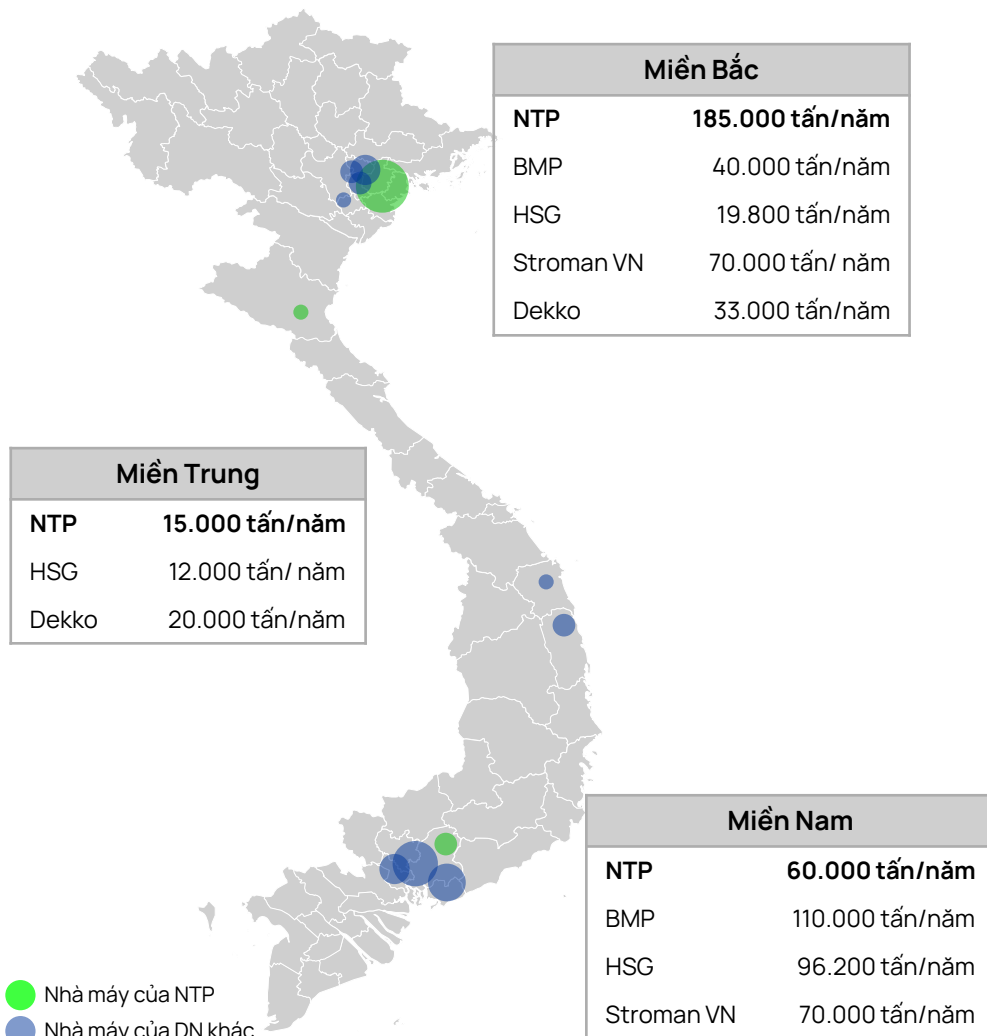
NTP có nhà máy sản xuất tại cả 3 miền Việt Nam với tổng công suất thiết kế đạt 260.000 tấn/năm



- NTP **nhập khẩu hoàn toàn hạt nhựa nguyên liệu** để sản xuất.
- 3 nhóm sản phẩm chính** của công ty bao gồm ống và phụ tùng nhựa PVC, PPR và HDPE - tương ứng với 3 loại nhựa nguyên liệu đầu vào. Sản phẩm nhựa PVC và PPR phục vụ nhu cầu xây dựng dân dụng và được tiêu thụ qua hệ thống phân phối, trong khi sản phẩm nhựa HDPE chủ yếu được bán trực tiếp tới các dự án xây dựng hạ tầng cấp, thoát nước và ngành thủy sản.
- Thị trường tiêu thụ của NTP chủ yếu tập trung trong nước**, chiếm 98% doanh thu 2024. Công ty cũng xuất khẩu ống nhựa và phụ tùng sang Lào, Úc, Đức, Nhật Bản và New Zealand.

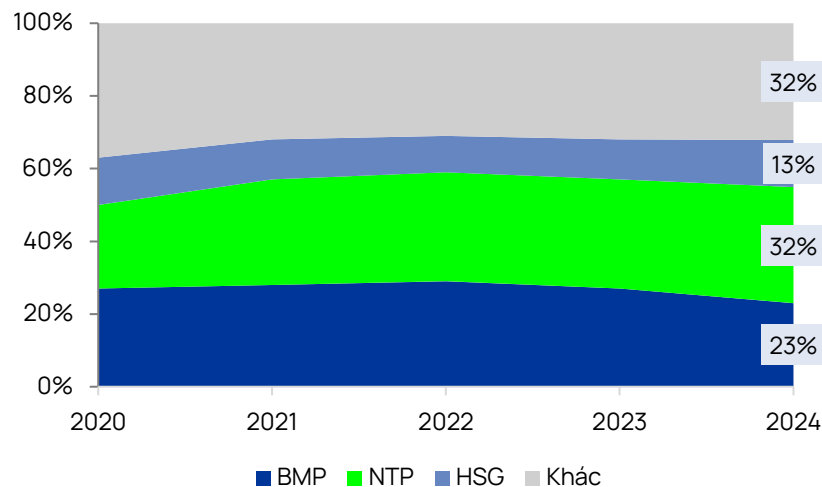
NTP là 1 trong 2 doanh nghiệp dẫn đầu ngành nhựa xây dựng, chiếm ~30% thị phần cả nước và ~60% thị phần miền Bắc

Công suất nhà máy sản xuất của các DN lớn theo miền



- NTP và Nhựa Bình Minh (HOSE: BMP) là hai doanh nghiệp lớn nhất ngành nhựa xây dựng tại Việt Nam, chiếm hơn 50% thị phần.
- Do đặc điểm sản phẩm ống nhựa có tính chất công kênh, khó vận chuyển nên thị trường tiêu thụ tập trung xung quanh nhà máy sản xuất ống nhựa.
- Trong khi **BMP làm chủ tại thị trường miền Nam** thì **NTP dẫn đầu thị trường miền Bắc**, với ~60% thị phần.

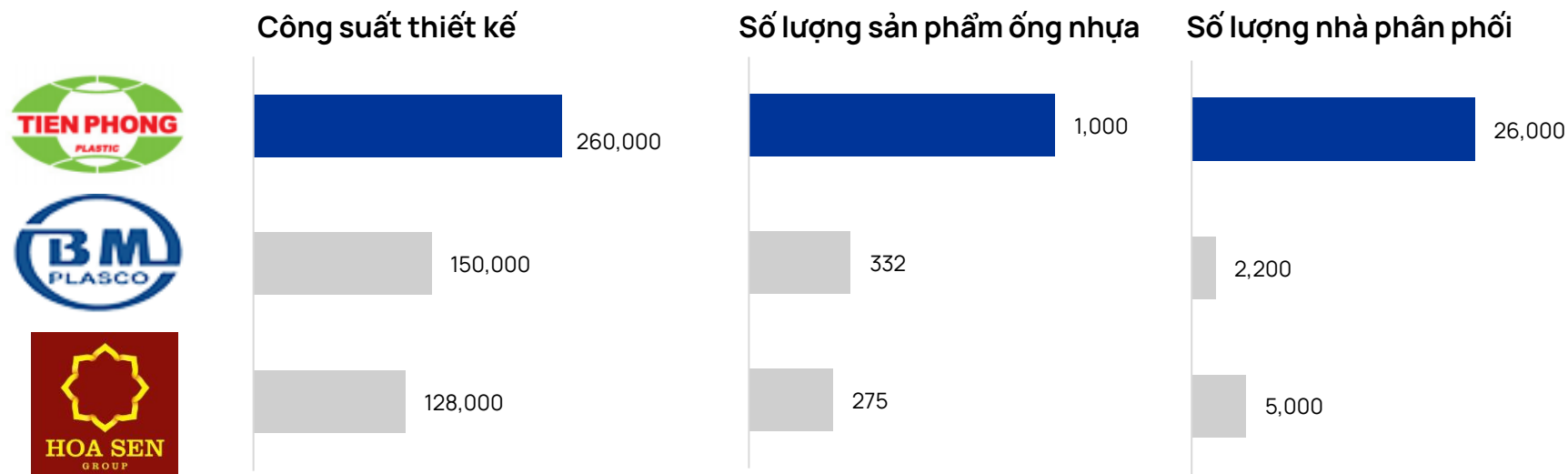
Thị phần cả nước theo sản lượng tiêu thụ của các DN nhựa xây dựng



NTP sở hữu danh mục sản phẩm đa dạng với lợi thế cạnh tranh ở mảng nhựa xây dựng hạ tầng HDPE

- **Danh mục sản phẩm đa dạng.** NTP sản xuất được hơn 1.000 chủng loại sản phẩm ống nhựa, cao hơn nhiều so với BMP (322 loại) và HSG (275 loại). NTP cũng là doanh nghiệp nhựa đầu tiên và duy nhất tại Việt Nam sản xuất được một số sản phẩm đặc thù, kỹ thuật cao như ống HDPE cỡ lớn DN 2.000mm, ống PP gân sóng 2 lớp,...
- **Hệ thống phân phối lớn nhất ngành.** Các doanh nghiệp nhựa xây dựng chủ yếu cạnh tranh thông qua các chương trình chiết khấu và hệ thống phân phối. Hệ thống phân phối lớn giúp NTP duy trì mức độ hiện diện về thương hiệu trên thị trường.
- **Thế mạnh ở mảng nhựa xây dựng hạ tầng HDPE.** Màng ống nhựa HDPE chiếm 15-20% tổng sản lượng của NTP trong khi tỷ lệ này ở BMP và HSG chỉ ~5%. NTP chịu ít áp lực cạnh tranh hơn trong mảng nhựa HDPE nhờ rào cản chi phí đầu tư dây chuyền máy móc lớn (gấp ~3.7x chi phí đầu tư dây chuyền ống nhựa PP hay PVC) nên các doanh nghiệp khác chủ yếu tập trung sản xuất nhựa xây dựng dân dụng. Ống nhựa HDPE có giá bán tốt hơn ống nhựa PVC và được phân phối trực tiếp tới các dự án xây dựng hạ tầng với số lượng lớn nên cũng ít chịu áp lực cạnh tranh và chiết khấu hơn.

Công suất, danh mục sản phẩm và hệ thống phân phối các doanh nghiệp ống nhựa niêm yết



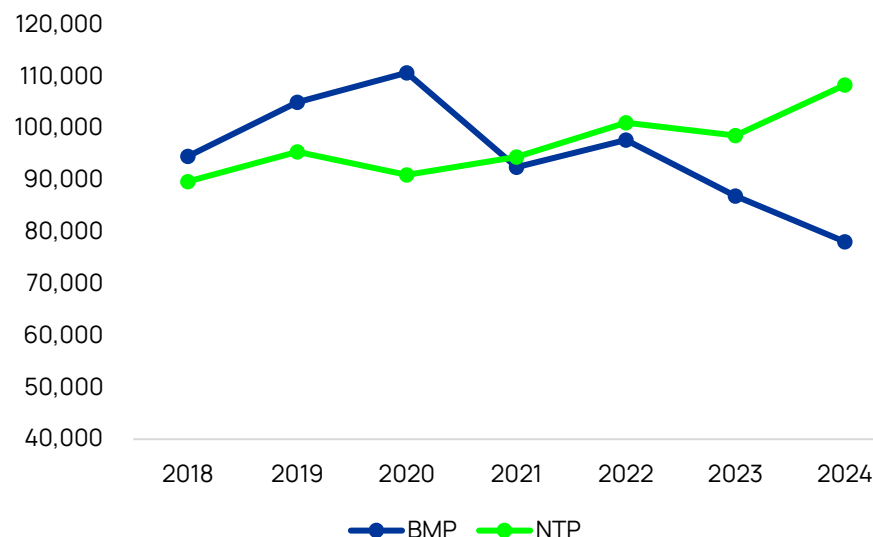
NTP dành lại vị thế dẫn đầu về thị phần tiêu thụ từ BMP kể từ 2021

Chúng tôi cho rằng đó là nhờ:

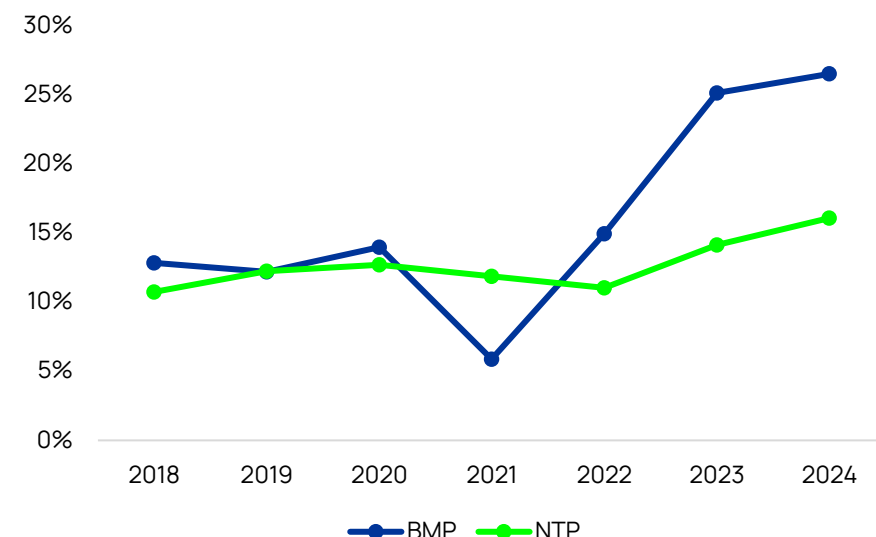
- (1) Nguồn cung **thị trường bất động sản miền Bắc có diễn biến tích cực hơn** trong giai đoạn 2023-2024.
- (2) **Chính sách bán hàng linh hoạt** giúp NTP gia tăng thị phần trong bối cảnh nhu cầu từ ngành xây dựng chững lại. Trong khi BMP ưu tiên đảm bảo lợi nhuận khi giữ giá sản phẩm, NTP đã có 2 đợt giảm giá bán tổng cộng 10% từ 2022 đến nay. Theo NTP, trước 8/2022, giá bán của BMP cao hơn của NTP ~ 10%. Sau 8/2022, con số này tăng lên ~ 17%. Tuy nhiên, do giá bán thấp cùng việc đẩy mạnh các chính sách chiết khấu nên biên EBIT của NTP cũng kém hấp dẫn hơn của BMP.
- (3) Ngoài ra nhờ thế mạnh với màng ống nhựa hạ tầng HDPE, NTP cũng được **hưởng lợi nhờ làn sóng đầu tư công** trong 2023-2024.

Sản lượng tiêu thụ của BMP và NTP trong 2018 - 2024

Tấn



Biên EBIT* của BMP và NTP trong 2018 - 2024



Ngoài ra, NTP cũng tham gia vào lĩnh vực dịch vụ giáo dục tại Hải Phòng

Phối cảnh dự án tổ hợp giáo dục Tiên Phong



Dự án Tổ hợp giáo dục Tiên Phong

- **Địa chỉ:** số 2 An Đà, Hải Phòng.
- **Diện tích:** 3,7 ha
- **Tổng vốn đầu tư:** 1.162 tỷ đồng
- **Tiến độ:** khởi công ngày 21/4/2025.

Tại ĐHCĐ 2024, NTP thống nhất chủ trương đầu tư dự án Tổ hợp giáo dục Tiên Phong – được xây dựng trên khu nhà xưởng cũ của công ty tại số 2 An Đà, Hải Phòng. Khu đất được chuyển đổi mục đích sử dụng sau khi di dời cơ sở sản xuất sang 222 Mạc Đăng Doanh, Dương Kinh, Hải Phòng. Ngày 21/4/2025, NTP chính thức khởi công xây dựng dự án Tổ hợp giáo dục Tiên Phong.

Toạ lạc tại khu vực trung tâm thành phố Hải Phòng, dự án được xây dựng theo chuẩn quốc tế, tích hợp hệ thống trường liên cấp từ tiểu học đến THPT. Dự án có tổng vốn đầu tư 1.162 tỷ đồng, dự kiến thực hiện trong 2024-2026.

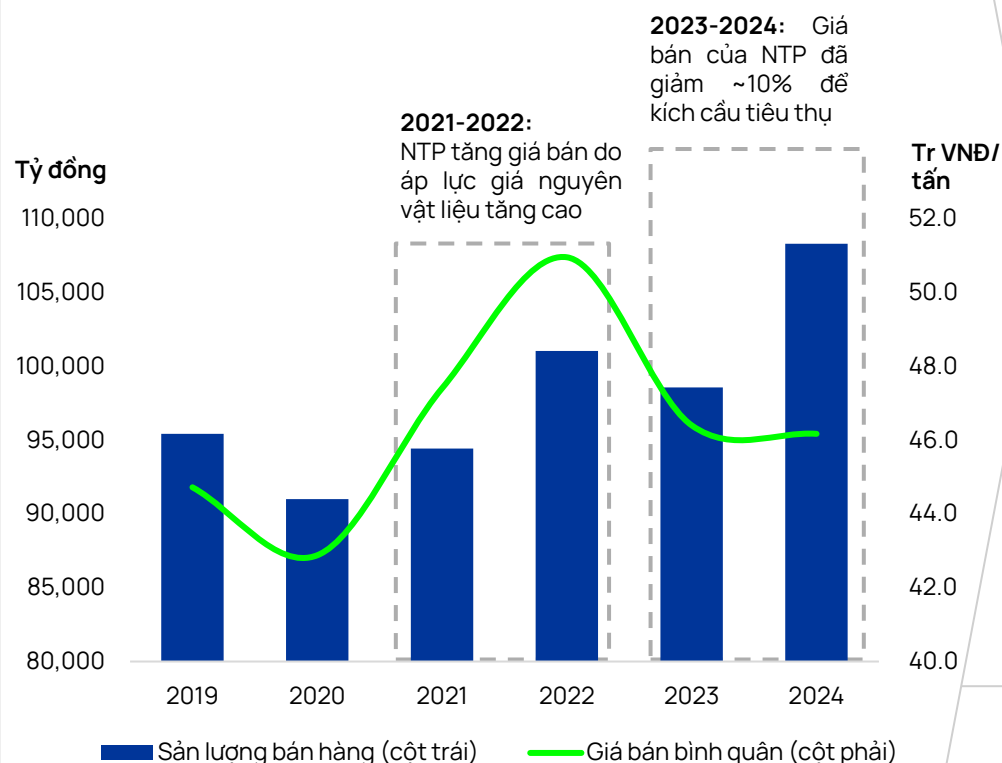
➤ **Chúng tôi cho rằng mảng dịch vụ giáo dục mới của NTP sẽ được hưởng lợi nhờ tiềm năng tăng trưởng dân số và thu nhập đầu người tại Hải Phòng.** Dân số tại Hải Phòng dự báo đạt 2,8 - 3 triệu người trong 2030 (so với mức 2,1 triệu dân năm 2023) nhờ làn sóng lực lượng lao động và chuyên gia nước ngoài nhập cư tới sinh sống và làm việc tại các khu công nghiệp trên địa phương. Theo Tổng cục thống kê, GRDP bình quân đầu người của Hải Phòng đứng thứ 5 cả nước, ghi nhận tăng trưởng CAGR 11,64% trong 2019-2023 (tương đương 2,83x tốc độ tăng trưởng bình quân cả nước). Thu nhập của các hộ gia đình cải thiện đồng thời sẽ thúc đẩy chi tiêu các dịch vụ giáo dục chất lượng cao.

Kết quả kinh doanh giai đoạn 2019 – 2024

Sản lượng tiêu thụ phục hồi thúc đẩy tăng trưởng doanh thu trong 2024

Trong 2024, giá hạt nhựa nguyên liệu tiếp tục giảm giúp NTP có dư địa để **duy trì giá bán ổn định thấp** nhằm kích cầu tiêu thụ. **Sản lượng bán hàng ghi nhận tăng mạnh 9,9% svck** và đạt mức cao nhất lịch sử nhờ sự phục hồi của ngành bất động sản, đặc biệt tại miền Bắc ...

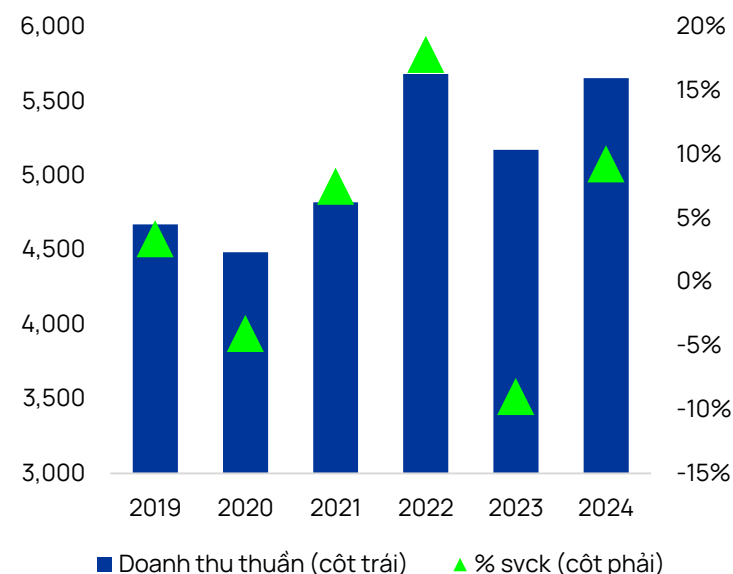
Sản lượng và giá bán của NTP trong 2019 - 2024



... giúp doanh thu 2024 ghi nhận tăng trưởng tương ứng 9,9% so với năm trước.

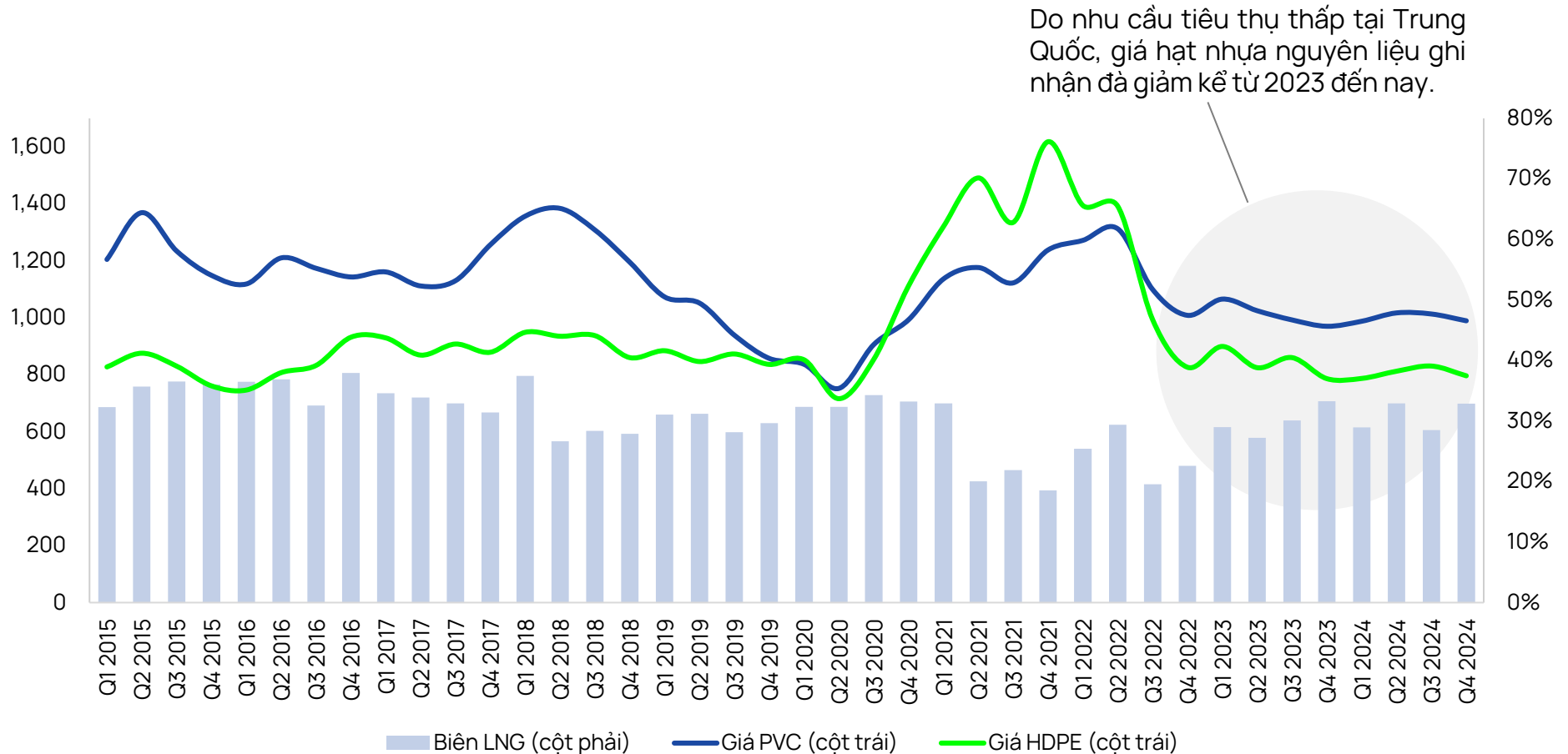
Doanh thu thuần của NTP trong 2019-2024

Tỷ đồng



Giá bán giảm, tuy nhiên giá hạt nhựa nguyên liệu neo ở mức thấp hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của NTP trong 2023 - 2024

Diễn biến biên lợi nhuận gộp của NTP so với giá hạt nhựa nguyên liệu trong 2019 - 2024
USD/tấn

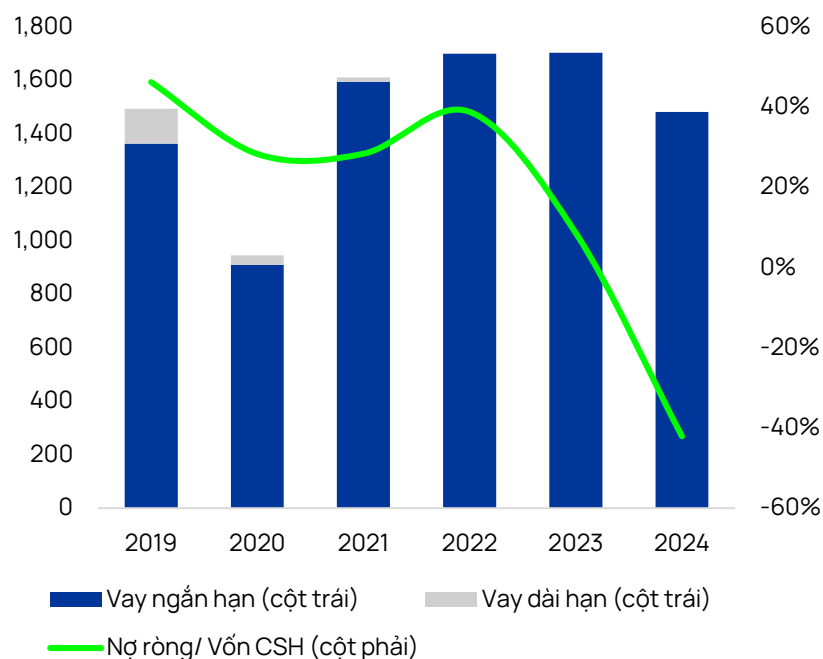


NTP sở hữu tình hình tài chính lành mạnh ...

NTP chủ yếu sử dụng vay nợ ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động. Số dư nợ vay giảm, công ty duy trì **vị thế tiền mặt ròng** trong 2024.

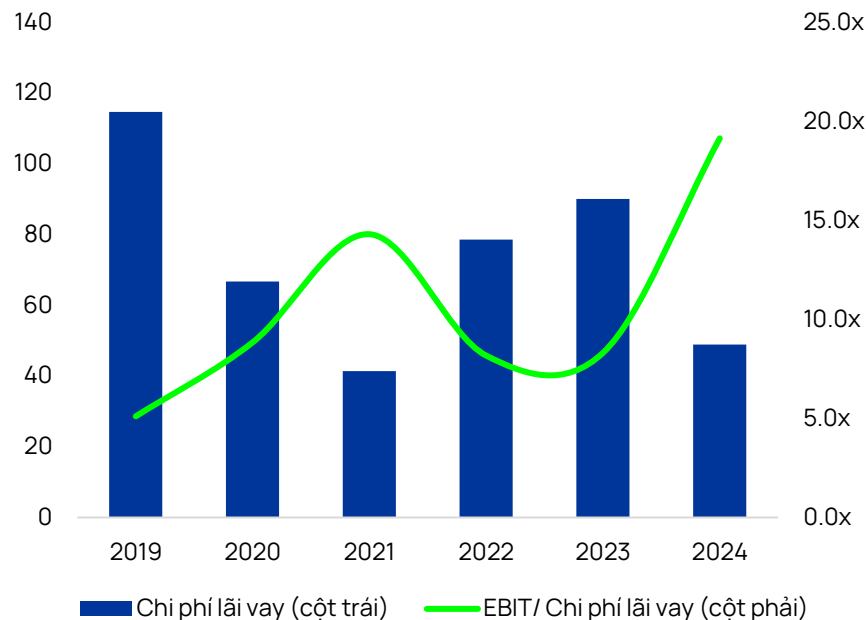
Số dư nợ vay của NTP trong 2019 – 2024

Tỷ đồng



Kết quả kinh doanh tăng trưởng trong khi chi phí lãi vay giảm do môi trường lãi suất thấp giúp **cải thiện chỉ số khả năng thanh toán nợ vay** của NTP trong 2024.

Chi phí lãi vay và chỉ số thanh toán nợ vay của NTP trong 2019 – 2024

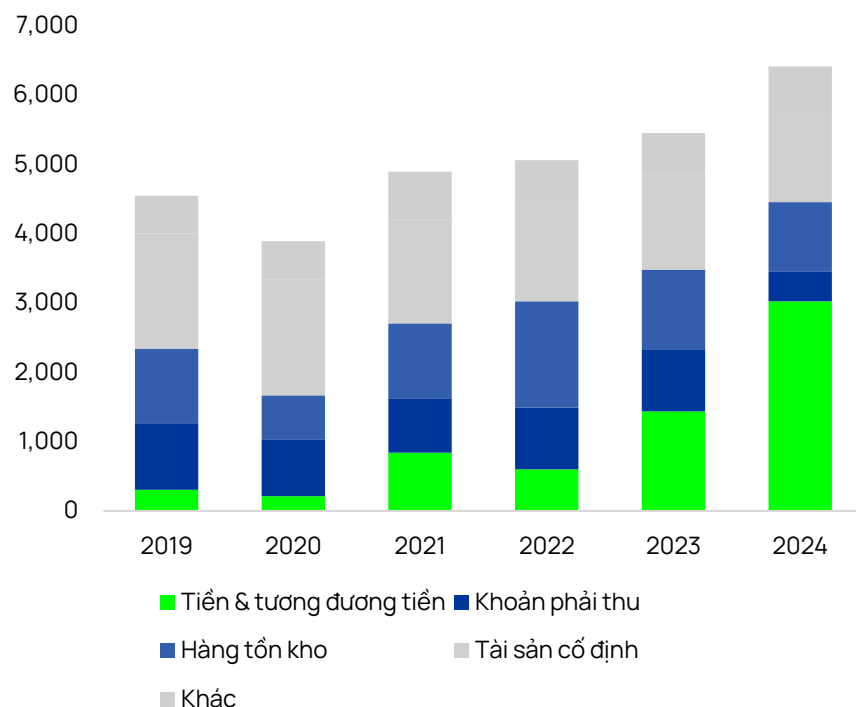


... cùng chính sách chi trả cổ tức tiền mặt cao cho cổ đông

NTP nắm giữ **số dư tiền mặt lớn 3 nghìn tỷ đồng** (tương đương 47% tổng tài sản) tại cuối 2024.

Cơ cấu tài sản của NTP trong 2019 – Q1 2025

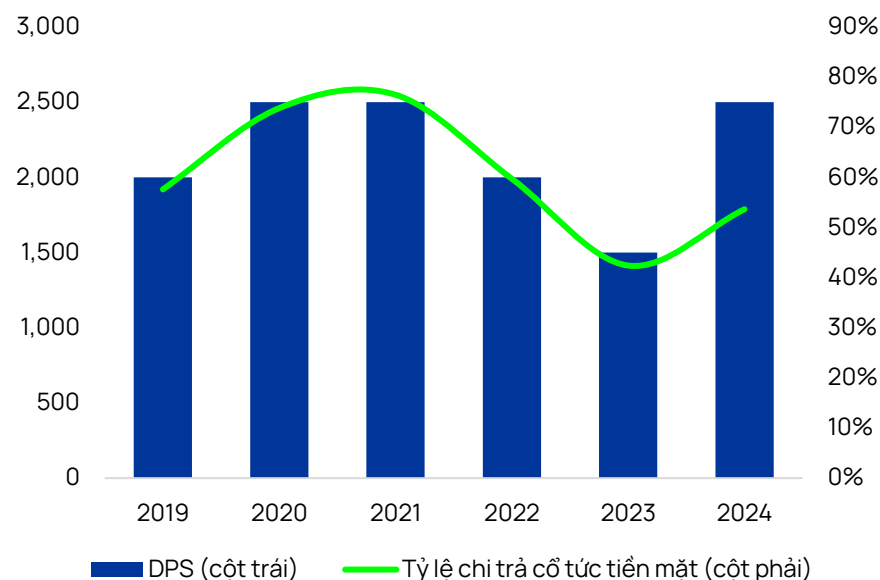
Tỷ đồng



NTP duy trì **chính sách cổ tức tiền mặt cao** cho cổ đông (1.500 – 2.500 đồng/ cổ phiếu trong 2019-2024).

Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt của NTP trong 2019 – 2024

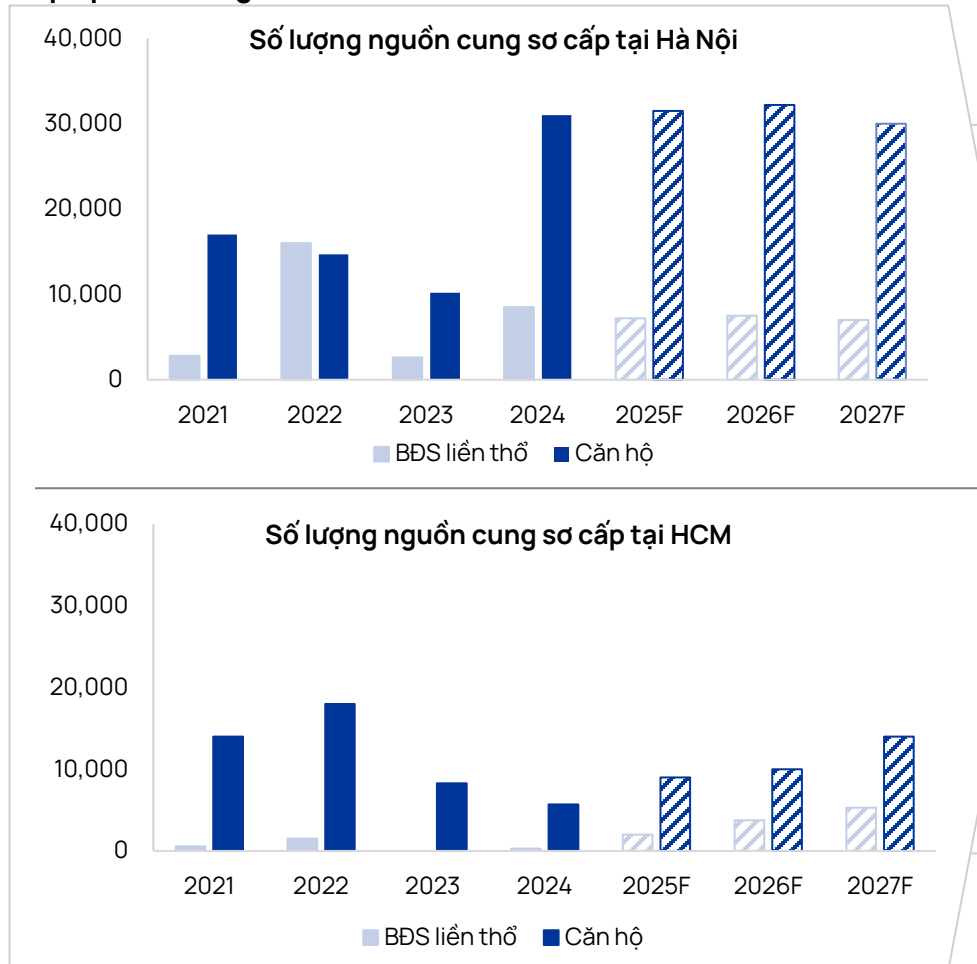
VND/ cổ phiếu



Triển vọng Công ty

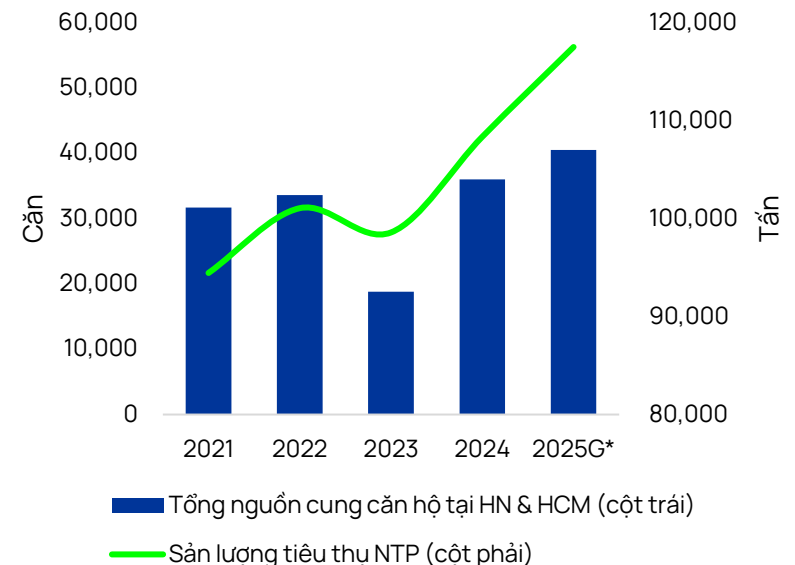
Nhu cầu tiêu thụ nhựa xây dựng trong nước cải thiện nhờ (1) sự phục hồi ngành bất động sản, ...

Sự phục hồi của thị trường bất động sản, đặc biệt tại miền Bắc - thị trường tiêu thụ chính của NTP, với số lượng nguồn cung căn hộ sơ cấp áp đảo trong 2025-2027...



... hỗ trợ tăng trưởng sản lượng bán hàng của NTP trong thời gian tới.

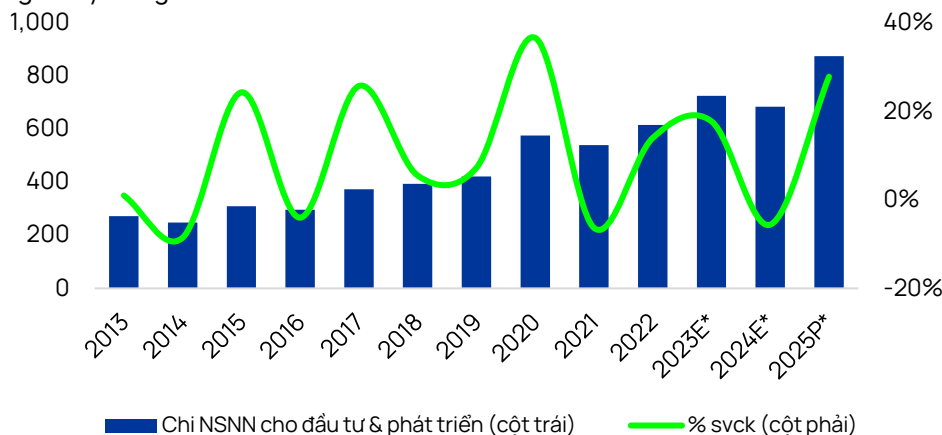
Diễn biến nguồn cung thị trường bất động sản có tương quan lớn với sản lượng tiêu thụ của NTP



...(2) Thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công

Chi Ngân sách nhà nước cho đầu tư & phát triển

Ngàn tỷ đồng



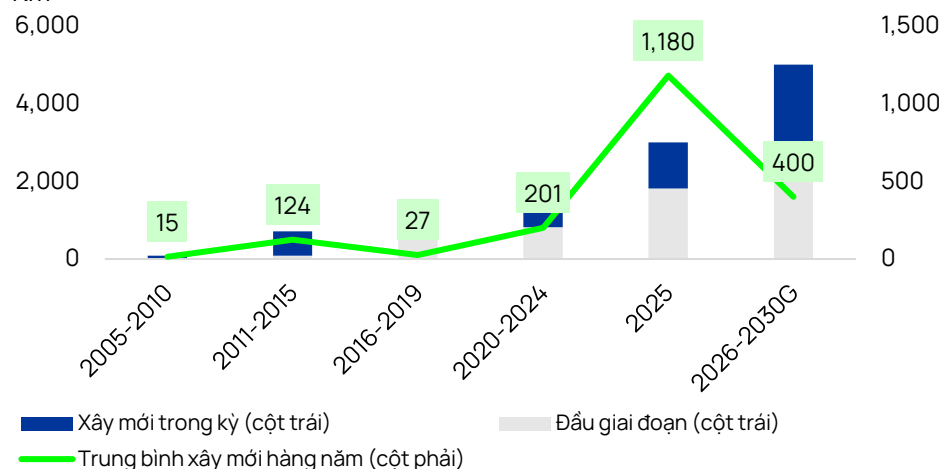
- **“Cú hích” đầu tư công trong 2025:** Vào T2/2025, Chính phủ đã điều chỉnh kế hoạch đầu tư công năm 2025 lên 875 nghìn tỷ đồng (cao hơn với kế hoạch đặt ra trước đó là 791 nghìn tỷ đồng), tăng 37.7% so với ước giải ngân trong 2024. Ngoài ra, Chính Phủ cũng nâng mục tiêu giải ngân lên 100% ngân sách đầu tư công trong 2025 (tăng từ 95%), khẳng định đầu tư công là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng GDP 8% đã đặt ra.

- **Nhu cầu nhựa xây dựng trong đầu tư công** chủ yếu tập trung vào các loại ống nhựa HDPE cấp, thoát nước trong dự án hạ tầng nước đô thị và bảo vệ cáp điện, viễn thông tại các dự án đường cao tốc. Theo Bộ GTVT, dự kiến trong 2025 sẽ có 1.188 km đường bộ cao tốc được hoàn thành (gấp 10x số km đường cao tốc xây dựng trong 2024). Trong khi đó, tăng trưởng giá trị xây dựng nước tại Việt Nam kỳ vọng đạt CAGR 7,04% trong 2019-2026 (theo BMI) nhằm đáp ứng nhu cầu đến từ tăng trưởng kinh tế và đẩy nhanh tốc độ đô thị hoá.

- **Chúng tôi cho rằng với thế mạnh trong mảng ống nhựa hạ tầng HDPE, NTP sẽ được hưởng lợi từ làn sóng đầu tư công.**

Mạng lưới đường cao tốc tại Việt Nam

Km



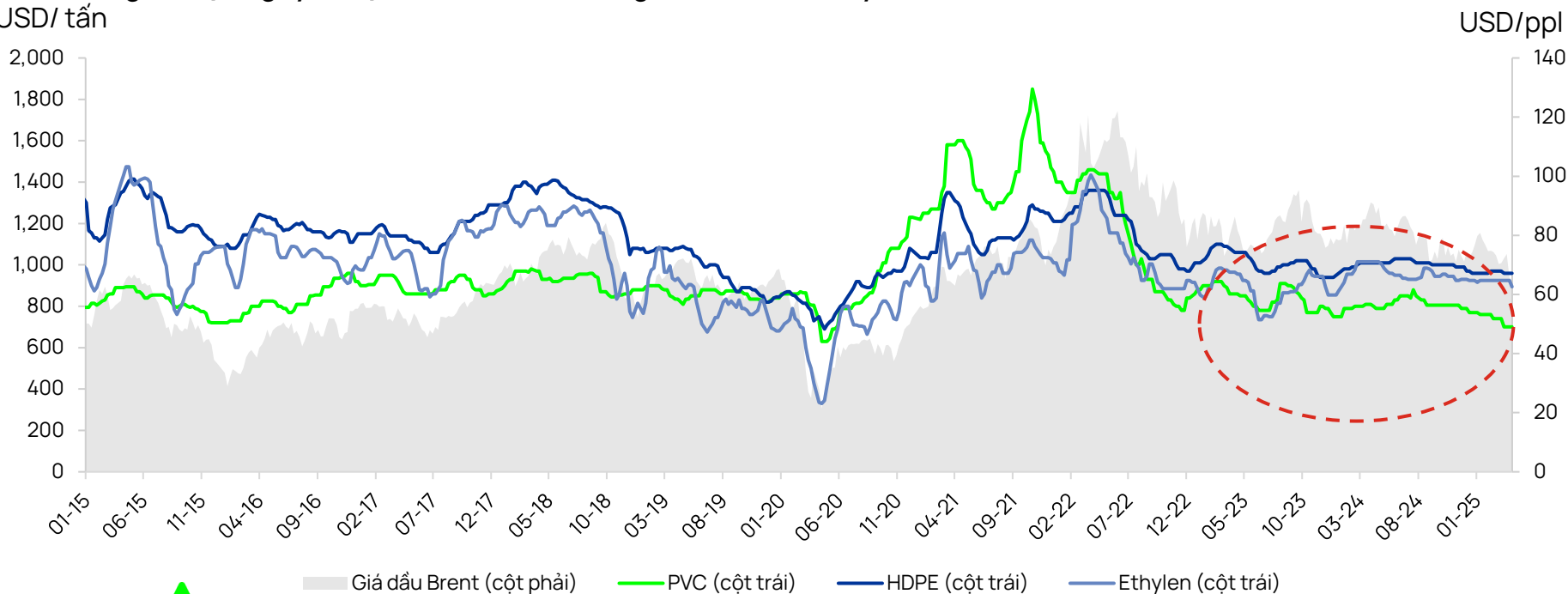
Trong khi đó, giá hạt nhựa nguyên liệu đầu vào thấp thúc đẩy biên lợi nhuận gộp

Chúng tôi kỳ vọng giá nhựa nguyên liệu giữ ở mức thấp trong 2025 nhờ:

- **Nhu cầu tiêu thụ nhựa xây dựng thấp tại Trung Quốc** do diễn biến thị trường bất động sản ảm đạm. Trung Quốc hiện đang chiếm 50% sản lượng sản xuất và tiêu thụ PVC toàn cầu.
- **Giá dầu thô thấp.** Hạt nhựa nguyên liệu PE và PVC được sản xuất từ dầu thô và khí thiên nhiên, dẫn tới sự tương quan thuận chiều về giá. Giá dầu thô đã giảm 17% kể từ đầu 2025 đến nay. Chúng tôi dự báo giá dầu thô trung bình trong 2025 giảm 18% so với năm trước do khả năng gia tăng sản lượng khai thác dầu mỏ tại Mỹ và các nước không thuộc khối OPEC trong khi nhu cầu tiêu thụ sụt giảm do căng thẳng thương mại toàn cầu.
- Do **chi phí nguyên liệu nhựa chiếm ~70% cơ cấu chi phí sản xuất của NTP**, giá hạt nhựa tiếp tục neo ở mức thấp sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của NTP trong 2025.

Diễn biến giá nhựa nguyên liệu PVC, HDPE so với giá dầu và khí Ethylen

USD/ tấn



KQKD Q1 2025 khả quan, củng cố khả năng hoàn thành kế hoạch năm

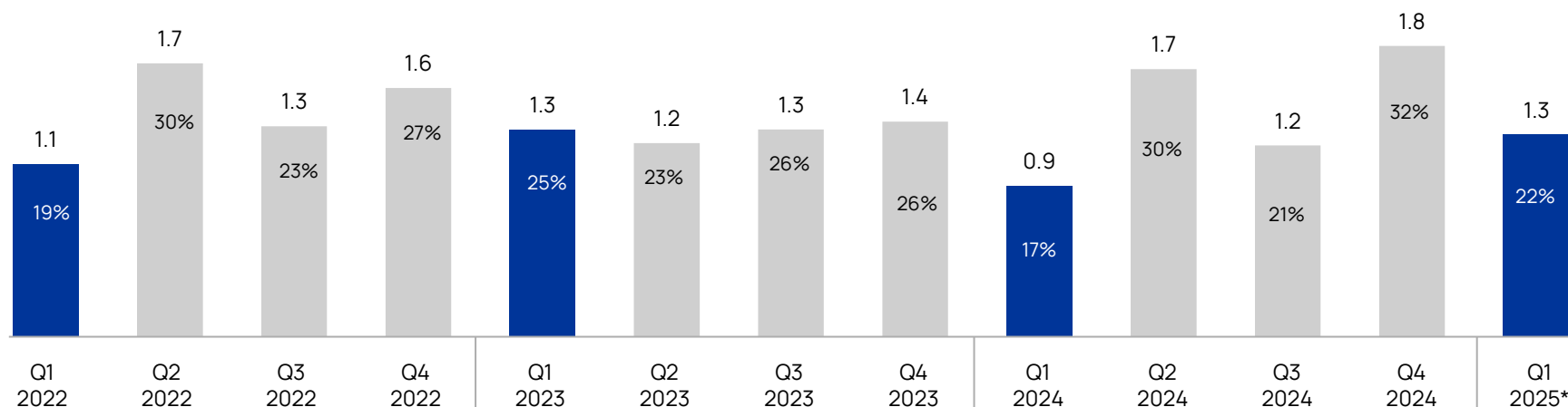
Kế hoạch kinh doanh 2025 của NTP

Kế hoạch 2025	Tỷ đồng	% svck
Doanh thu	6.000	6,1%
Sản lượng bán hàng (tấn)	117.500	8,5%
Lợi nhuận trước thuế	690	-22,3%

- **Doanh thu Q1 2025 đạt 1,3 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 36% svck dù giảm cường độ chính sách khuyến mại** (thể hiện tại chi phí bán hàng giảm 3% svck). Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh khả quan này phản ánh sự phục hồi mạnh mẽ về nhu cầu tiêu thụ nhựa xây dựng, đặc biệt tại miền Bắc.
- **Kết thúc Q1 2025, công ty hoàn thành được 21,8% kế hoạch doanh thu 2025.** Do Q1 thường là giai đoạn thấp điểm, đóng góp trung bình 17-21% tổng doanh thu trong 2018-2019 và 2024*, chúng tôi cho rằng NTP đang ghi nhận tiến độ bán hàng tích cực và có khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu 2025.
- **LNTT Q1 2025 của NTP đạt 254 tỷ đồng, tăng 94% svck** nhờ tăng trưởng doanh thu và các khoản lãi tiền gửi (+135% svck) trong khi chi phí bán hàng giảm. Kết thúc Q1, công ty hoàn thành 37% kế hoạch LNTT 2025. Chúng tôi cũng lưu ý, NTP thường đặt LNTT kế hoạch thấp hơn so với LNTT thực hiện (từ 7-60% trong 2019-2024) kể cả trong giai đoạn ảnh hưởng bởi Covid và khủng hoảng thị trường BĐS. Chúng tôi kỳ vọng NTP có khả năng vượt kế hoạch LNTT 2025 nhờ bối cảnh ngành tích cực.

Doanh thu theo quý của NTP

Nghìn tỷ đồng, % cả năm



Định giá

NTP hiện đang giao dịch với P/E trượt 12T là 12,1 lần, thấp hơn 35% so với trung vị các công ty cùng ngành

Công ty	Quốc gia	GTVH (triệu USD)	DT thuần trượt 12T (triệu USD)	SVCK (%)	LNST- CĐTS trượt 12T (triệu USD)	SVCK (%)	Nợ vay ròng/ vốn chủ sở hữu (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt 12T (x)	P/B quý gần nhất (x)
Cangzhou Mingzhu Plastic Co Lt	Trung Quốc	855	390	4,9	21	-43,2	15,9	2,8	1,9	43,3	1,2
Daiichi Jitsugyo Co Ltd	Nhật Bản	521	1456	18,1	58	18,5	-33,6	14,2	4,8	8,3	0,9
Nhựa Bình Minh	Việt Nam	459	198	-10,5	40	-4,8	-68,8	37,1	30,5	11,0	4,0
Shandong Donghong Pipe Industrial	Trung Quốc	447	328	-13,1	24	5,0	27,4	6,5	4,4	18,6	1,2
Plumb Fast Co Ltd	Hàn Quốc	31	22	0,6	1	35,4	-40,7	5,0	4,5	19,7	1,0
Trung bình		462	479	0,0	29	2,2	-20,0	13,1	9,2	20,2	1,7
Trung vị		459	328	0,6	24	5,0	-33,6	6,5	4,5	18,6	1,2
Nhựa Tiền Phong	Việt Nam	389	237	9,3	29	31,5	-42,1	21,7	12,4	12,1	2,8

- Chúng tôi đã lựa chọn các doanh nghiệp sản xuất ống nhựa niêm yết trong khu vực Châu Á để làm tham chiếu với NTP. Trong số này, chỉ có Nhựa Bình Minh (HOSE: BMP) là doanh nghiệp nhựa Việt Nam.
- NTP hiện đang giao dịch ở mức P/E trượt 12T là 12,1 lần, thấp hơn 35% so với trung vị các công ty cùng ngành.** Chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại của NTP có thể được hưởng lợi từ vị thế của doanh nghiệp đầu ngành trong bối cảnh triển vọng ngành nhựa xây dựng tích cực trong thời gian tới.

Rủ ro Đầu tư

Rủi ro đầu tư của NTP gồm ảnh hưởng của tỷ giá và cạnh tranh trong ngành nhựa xây dựng

Yếu tố hỗ trợ/ Rủi ro đầu tư:

Khả năng
xảy ra

Mức độ
AH lợi nhuận

Khả năng SCIC hoàn thành thoái vốn



NTP liên tục nằm trong danh sách thoái vốn của SCIC (37.1% cổ phần) kể từ 2017, tuy nhiên thương vụ này đến nay vẫn chưa được thực hiện. Chúng tôi cho rằng việc SCIC thoái vốn thành công sẽ mở đường cho các nhà đầu tư mới tham gia vào công ty, bao gồm các nhà đầu tư chiến lược. Điều này có thể giúp tăng tính thanh khoản cho cổ phiếu, đa dạng hóa cơ cấu cổ đông, tăng khả năng tiếp cận vốn và tăng trưởng trong thời gian tới của doanh nghiệp. NTP tiếp tục nằm trong danh sách bán vốn đợt 1/2025 của SCIC nhưng kế hoạch thoái vốn chi tiết hiện chưa được công bố.

Ảnh hưởng của tỷ giá tới chi phí nguyên vật liệu đầu vào



Do NTP nhập khẩu hoàn toàn nhựa nguyên liệu từ nước ngoài trong khi thị trường tiêu thụ tập trung tại trong nước nên lợi nhuận của công ty chịu ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá USD/VND. Tỷ giá USD/VND đã thiết lập mức đỉnh mới ~26.000 trong T4/2025 sau các tuyên bố về thuế quan của Mỹ và Trung Quốc.

Cạnh tranh trong ngành nhựa xây dựng



Ngành nhựa xây dựng chứng kiến sự cạnh tranh gắt gao kể từ 2016 đến nay do thâm nhập và mở rộng công suất từ các doanh nghiệp lớn trong ngành vật liệu xây dựng như Hoa Sen Group (HOSE: HSG), Stroman Vietnam – công ty con của Tập đoàn Tân Á Đại Thành và Dekko – thương hiệu thuộc CTCP Vật liệu xây dựng Phúc Hà. Việc gia tăng cạnh tranh trong ngành nhựa xây dựng có thể khiến tốc tăng trưởng của NTP chững lại và suy giảm biên lợi nhuận do công ty buộc tăng cường các chính sách khuyến mãi và chiết khấu để giữ thị phần.

Phụ lục

Phương pháp ghi nhận chiết khấu bán hàng của NTP và BMP có sự khác biệt

	Phương pháp BMP	Phương pháp NTP	Đánh giá của Vietcap
Chiết khấu cơ bản	Trừ thẳng trực tiếp vào giá bán khi giao dịch được thực hiện	Ghi nhận trong Chi phí Bán hàng và do đó không được giảm trừ trong doanh thu	- Doanh thu thuần của NTP được ghi nhận cao hơn so với BMP. - Chi phí bán hàng của NTP bao gồm chi phí chiết khấu cơ bản và chi phí chiết khấu thương mại, do đó cao hơn nhiều so với BMP.
Chiết khấu thương mại	Ghi nhận trong Chi phí Bán hàng	Ghi nhận trong Chi phí Bán hàng	
Chiết khấu thanh toán	Ghi nhận trong khoản mục Chi phí Tài chính	Ghi nhận trong khoản mục Chi phí Tài Chính	

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Vũ Thị Minh Ngọc và Vũ Minh Đức, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi đối với các công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên Hệ

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

+84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán & Bảo hiểm

- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Giám đốc, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Giám đốc

Hoàng Nam, ext 124

BDS & Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Dầu khí & Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Vĩ mô

Hoàng Thủy Lương, Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Vật liệu & Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 149

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 363

- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Phòng Tư vấn Đầu tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc Điều hành

**Phòng Tư vấn Đầu tư, Giao dịch Chứng khoán
– Khách hàng tổ chức và Trái phiếu**

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc Điều hành

Phòng Tư vấn Đầu tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com