

CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG (HNX: NTP)

Trịnh Đức Thành

Chuyên viên Phân tích cơ bản

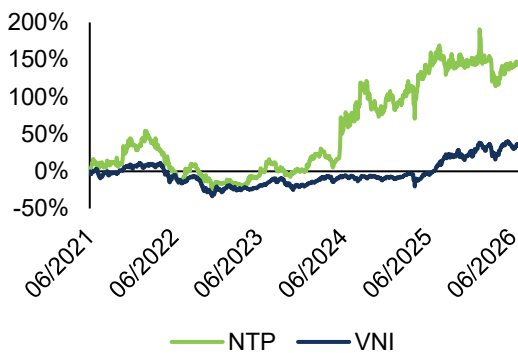
Email: thanhtd@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 4306

Người phê duyệt báo cáo:

Đậu Đức Nam, CFA

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

Diễn biến giá cổ phiếu NTP và VNIndex

Thông tin giao dịch (30/06/2026)

Giá hiện tại (VND/cp)	50.300
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	60.079
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	44.307
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	205
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	205
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	64.981
% sở hữu nước ngoài	16,12%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	10.324
P/E trailing 12 tháng (lần)	9,97x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	5.045

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong
Địa chỉ	Số 222 Mạc Đăng Doanh, phường Hưng Đạo, Tp. Hải Phòng
Doanh thu	Sản xuất và kinh doanh ống và phụ tùng nhựa xây dựng
Chi phí	Chi phí nguyên vật liệu (Hạt nhựa)
Rủi ro	Biến động giá dầu và giá hạt nhựa

 Giá hiện tại: **50.300**

 Giá mục tiêu: **58.500**

 Tăng/(giảm): **+16,3%**

Khuyến nghị

MUA
TRONG NGUY CƠ CỜ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu NTP với giá mục tiêu là **58.500 VND/cp**, cao hơn **+16,3%** so với giá đóng cửa ngày 30/06/2026 (bằng các phương pháp FCFE và FCFF) ([chi tiết](#)).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong (HNX: NTP) là một trong hai doanh nghiệp sản xuất ống và phụ tùng nhựa xây dựng đầu tiên tại Việt Nam, giúp đơn vị này sở hữu lợi thế về thương hiệu lâu đời với thị phần dẫn đầu cả nước trong nhiều năm trở lại đây (bình quân đạt 28,3% trong giai đoạn 2014 – 2025). ([chi tiết](#))

Khuyến nghị MUA cổ phiếu NTP dựa trên kỳ vọng mặt bằng lợi nhuận lên mức cao mới sau giai đoạn giá hạt nhựa tăng mạnh khi (1) xung đột Mỹ – Iran dần hạ nhiệt sẽ kéo theo đà giảm của giá dầu và giá hạt nhựa (2) NTP có thể giữ giá bán đầu ra ở mức cao, tương tự sau giai đoạn xung đột Nga – Ukraine từ tính chất độc quyền nhóm mở của ngành ống nhựa.

Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của NTP sẽ tăng trưởng khả quan kể từ năm 2026F trở đi. Cụ thể, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế dự phóng lần lượt tăng +0,4%/năm và +15,2%/năm tới năm 2030F ([chi tiết](#)). Trong đó:

- **Năm 2026F:** Doanh thu bán hàng tăng +26,7% (đạt 8.806 tỷ VND) trong khi lợi nhuận sau thuế giảm mạnh -28,1% (đạt 714 tỷ VND) do biên lợi nhuận bị bào mòn khi mức tăng của giá bán đầu ra không thể bắt kịp với giá hạt nhựa.
- **Giai đoạn 2027F – 2030F:** Mặt bằng lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế dự phóng tăng mạnh và cao hơn lần lượt 1,25x và 1,31x so với mức đỉnh năm 2025 với kỳ vọng giá hạt nhựa sẽ điều chỉnh giảm theo giá dầu khi eo biển Hormuz được mở cửa trở lại và giá bán ống nhựa bình quân sẽ neo ở mức cao so với bình quân 5 năm gần nhất.

RỦI RO ĐẦU TƯ ([chi tiết](#))

- **Xung đột quân sự Mỹ - Iran kéo dài có thể làm giảm biên lợi nhuận dự phóng.** Hạt nhựa ước chiếm 49,2% tổng chi phí trong quá trình sản xuất ống nhựa của NTP với nguồn 100% từ nhập khẩu. Việc xung đột tiếp tục leo thang có thể ảnh hưởng tới cả hoạt động sản xuất và biên lợi nhuận của NTP khi gây đứt gãy nguồn cung và đẩy giá đầu vào lên cao.
- **Chính sách điều chỉnh giá niêm yết của NTP.** Giá hạt nhựa bị đẩy lên cao có thể khiến NTP phải điều chỉnh tăng giá niêm yết, dẫn tới giảm số lượng đơn hàng từ nhà phân phối và nhu cầu tiêu thụ ống nhựa.
- **Tiến độ thoái vốn nhà nước của SCIC tại NTP.**

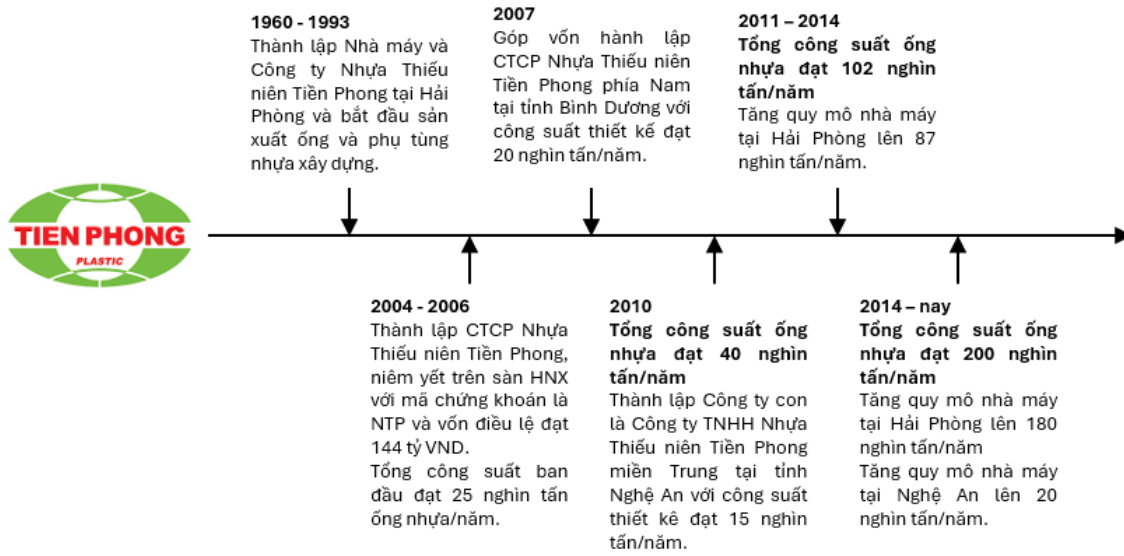
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Thông tin chung & Lịch sử hình thành

CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong (HNX: NTP) có tiền thân là Nhà máy Nhựa thiếu niên Tiền Phong, chuyên sản xuất đồ chơi phục vụ thiếu niên, nhi đồng. Tới năm 2004, công ty chuyển đổi mô hình kinh doanh và thành lập CTCP với công suất ban đầu đạt 25 nghìn tấn ống nhựa/năm.

Tại năm 2026, NTP đứng thứ hai về quy mô sản xuất ống nhựa tại Việt Nam, sở hữu hai nhà máy tại Hải Phòng và Nghệ An với tổng công suất đạt 200 nghìn tấn ống nhựa/năm (ước chiếm 19,5% toàn ngành¹)

Ảnh 1: Lịch sử hình thành và phát triển của NTP

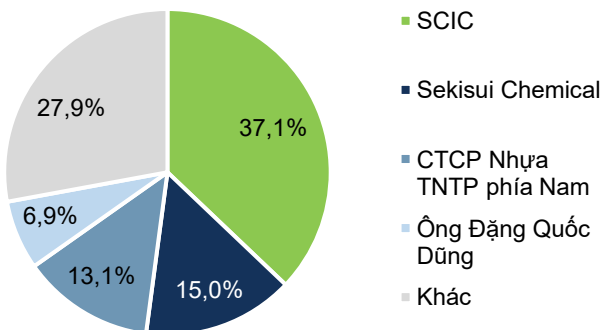


Nguồn: NTP, FPTS tổng hợp

NTP công bố thông tin còn hạn chế. Trong báo cáo này, chúng tôi đã phải ước tính và tổng hợp dữ liệu từ các nguồn thứ ba (Tổng cục Thống kê, Tổng cục Hải quan,...) về cơ cấu nguồn nguyên liệu đầu vào, công suất thiết kế, sản lượng tiêu thụ theo thị trường và sản phẩm của NTP do thiếu thông tin.

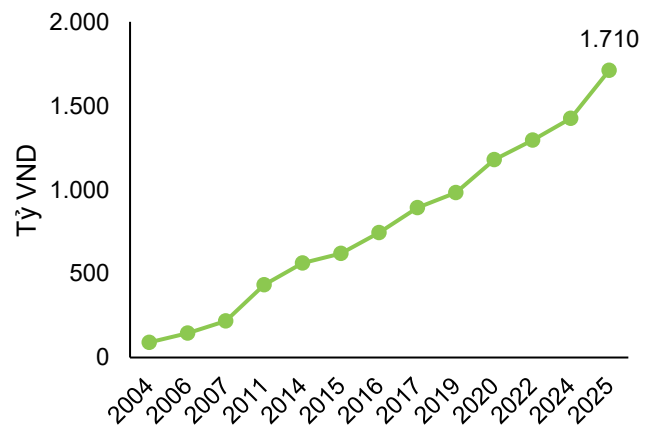
2. Cơ cấu cổ đông & Lịch sử tăng vốn

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông của NTP cô đặc
(dữ liệu tại ngày 30/06/2026)



Nguồn: NTP, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 2: Vốn điều lệ của NTP tăng nhanh nhằm đáp ứng nhu cầu mở rộng quy mô sản xuất



Nguồn: NTP, FPTS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của NTP cô đặc với bốn cổ đông lớn chiếm 72,1% cổ phần. Trong đó, hai cổ đông lớn nhất là Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh Vốn nhà nước (SCIC) nắm giữ 37,1% cổ phần và Sekisui Chemical Ltd – tập đoàn vật liệu cấp thoát nước của Nhật Bản nắm giữ 15,0% cổ phần nhưng không có nhiều ảnh hưởng tới hoạt động kinh doanh của NTP. Cụ thể:

¹ Tổng công suất toàn ngành được ước tính dựa trên nhóm 10 doanh nghiệp có quy mô sản xuất ống nhựa lớn nhất cả nước gồm NTP, Tân Á Đại Thành, BMP, NTP, DNP, Vinapipe, Europipe, Đạt Hòa, Dismy và Dekko.

- **Về cổ đông SCIC:** NTP đã nằm trong danh sách doanh nghiệp bán vốn của SCIC nhiều năm (gần nhất là tháng 06/2025) nhưng tới nay vẫn chưa thực hiện.
- **Về cổ đông Sekisui:** Sekisui đã trở thành cổ đông chiến lược từ năm 2017. NTP sẽ phân phối phụ tùng nhựa (hộp ga, hộp kiểm soát,...) của Sekisui và được hỗ trợ chuyển giao công nghệ cho sản phẩm mới (nhựa cPVC, van Zacco uPVC,...). Chúng tôi đánh giá NTP ít chịu ảnh hưởng từ cổ đông này do hoạt động phân phối và bán sản phẩm mới chỉ chiếm 5,7% (đạt 382 tỷ VND, +23,2% YoY) doanh thu bán thành phẩm năm 2025.

Về cổ đông nội bộ NTP: Công ty liên kết của NTP là CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong phía Nam (Tiền Phong Nam) và Ông Đặng Quốc Dũng – Chủ tịch HĐQT nắm giữ lần lượt 13,1% và 6,9% cổ phần. Chúng tôi đánh giá việc sở hữu chéo giữa Tiền Phong Nam và NTP nhằm đảm bảo lưu thông bán hàng và nguyên vật liệu giữa hai miền với giá trị giao dịch đạt 200 – 300 tỷ VND/năm (4 – 4,5% doanh thu bán thành phẩm năm 2025).

Vốn điều lệ của NTP giai đoạn 2004 – 2025 tăng mạnh, với CAGR đạt 15,1%/năm chủ yếu do phát hành thêm cổ phiếu thưởng cổ đông hiện hữu.

3. Cơ cấu tổ chức doanh nghiệp

NTP sở hữu 02 công ty con và 02 công ty liên kết với lĩnh vực chính sản xuất và kinh doanh nhựa xây dựng.

Bảng 1: Hệ thống công ty con và công ty liên kết của NTP

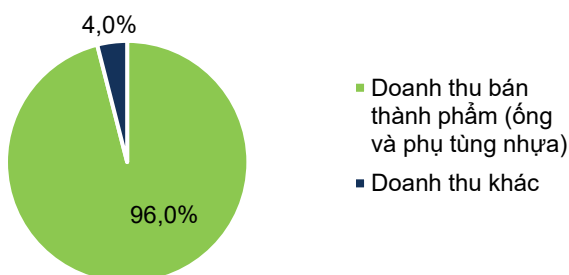
STT	Tên công ty	Vốn điều lệ (tỷ VND)	Tỷ lệ sở hữu	Lĩnh vực kinh doanh
Công ty con				
1	Công ty TNHH Nhựa thiếu niên Tiền Phong Miền Trung	120	100%	Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm nhựa dân dụng và công nghiệp
2	Công ty TNHH Bất động sản Tiền Phong	20	100%	Kinh doanh bất động sản, quyền sử dụng đất và kinh doanh vận tải, các sản phẩm nhựa dân dụng và công nghiệp
Công ty liên kết				
1	CTCP Nhựa thiếu niên Tiền Phong phía Nam	446	27,39%	Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm nhựa dân dụng và công nghiệp
2	CTCP Bao bì Tiền Phong	10	49,98%	Sản xuất bao bì nhựa PP, bao bì xi măng, các loại giấy, màng ghép phức hợp và sản phẩm khác

Nguồn: NTP, FPTIS tổng hợp

4. Lĩnh vực kinh doanh

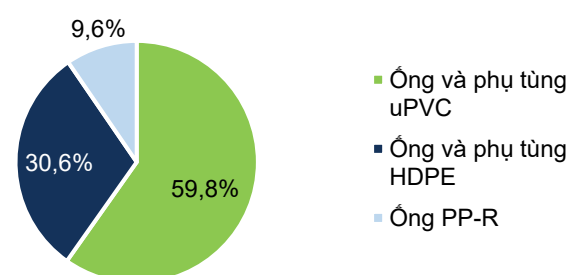
Sản xuất và kinh doanh ống và phụ tùng nhựa xây dựng là lĩnh vực kinh doanh chính của NTP với tỷ trọng bình quân giai đoạn 2021 – 2025 ước chiếm 96,0% tổng doanh thu hàng năm.

Biểu đồ 3: Ống và phụ tùng nhựa ước chiếm bình quân ~96,0% tổng doanh thu hàng năm của NTP



Nguồn: NTP, FPTIS tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 4: Sản lượng tiêu thụ năm 2025 của NTP chủ yếu đến từ ống và phụ tùng uPVC



Nguồn: FPTIS ước tính

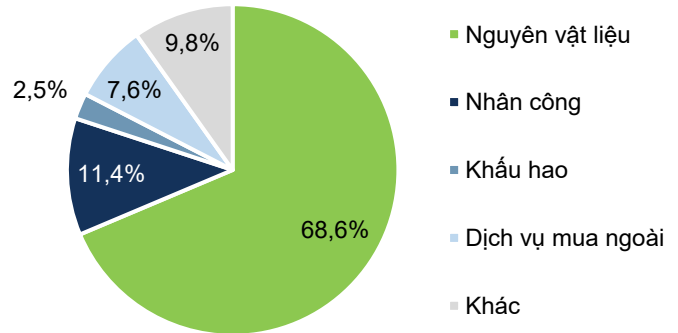
Các sản phẩm của NTP chủ yếu phục vụ cho hoạt động xây dựng với ống và phụ tùng nhựa uPVC và PP-R phục vụ cho xây dựng dân dụng và HDPE phục vụ cho xây dựng công nghiệp và cơ sở hạ tầng. **Trong đó, ống và phụ tùng nhựa uPVC ước chiếm 59,8%**, lớn nhất trong cơ cấu sản lượng tiêu thụ của NTP năm 2025.

II. TỔNG QUAN NGÀNH NHỰA XÂY DỰNG VIỆT NAM

1. Nguyên vật liệu là chi phí đầu vào chính với nguồn cung phụ thuộc vào nhập khẩu

Biểu đồ 5: Nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu sản xuất ống nhựa năm 2025

Nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng lớn nhất (đạt 68,6% tại năm 2025) trong cơ cấu chi phí sản xuất ống nhựa, trong đó hạt nhựa là nguyên liệu chính (ước chiếm 70 – 80%).

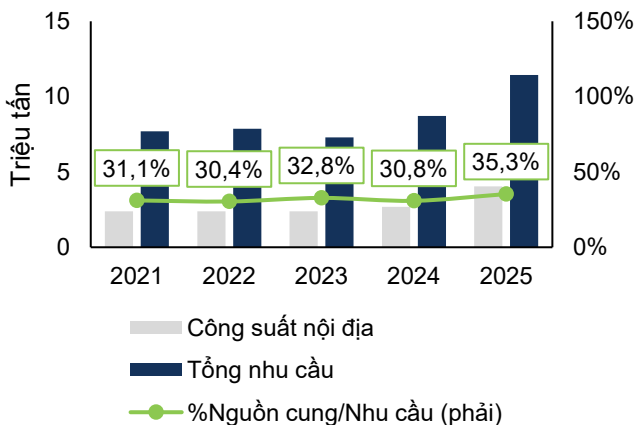


Nguồn: NTP, BMP, FPTS tổng hợp

Đầu vào ngành nhựa nói chung và ống nhựa xây dựng nói riêng đang phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu. Việt Nam đang thiếu hụt nguồn cung hạt nhựa trong nước khi tổng công suất nội địa chỉ đáp ứng được bình quân 32,1% nhu cầu hàng năm trong giai đoạn 2021 – 2025. Nguyên nhân chủ yếu do (1) hạt nhựa là chế phẩm của ngành hóa dầu trong khi ngành này thâm dụng vốn lớn (cả vốn lưu động và vốn đầu tư ban đầu) (2) Việt Nam có trữ lượng dầu thô hạn chế. Tuy nhiên, việc tiếp cận nguồn hạt nhựa nhập khẩu là tương đối dễ dàng do tình trạng dư cung toàn cầu với công suất tiếp tục được mở rộng, đặc biệt ở Trung Quốc khi quốc gia này đã đặt mục tiêu tự chủ ngành hóa dầu. ([Xem thêm Báo cáo ngành Nhựa tháng 12/2025](#))

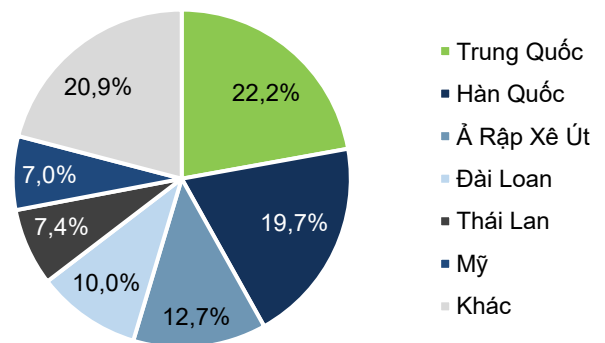
Việt Nam đang nhập khẩu hạt nhựa từ các quốc gia chính là Trung Quốc, Hàn Quốc, Ả Rập Xê Út và Đài Loan với tổng tỷ trọng chiếm 64,6% sản lượng nhập khẩu giai đoạn 2021 – 2025.

Biểu đồ 6: Nguồn cung hạt nhựa nội địa mới chỉ đáp ứng bình quân ~32,1% nhu cầu hàng năm



Nguồn: Tổng cục Hải quan, Thitruonghatnhua, FPTS tổng hợp

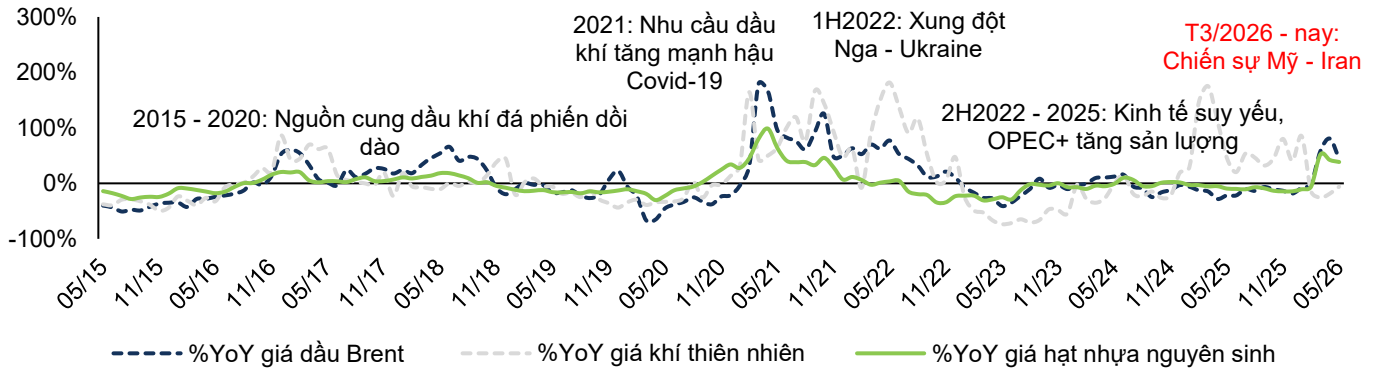
Biểu đồ 7: Trung Quốc, Hàn Quốc, Ả Rập Xê Út và Đài Loan là bốn nhà cung cấp hạt nhựa chính



Nguồn: Tổng cục Hải quan, FPTS tổng hợp

Giá hạt nhựa chịu tác động từ giá dầu khí nhưng ít biến động hơn và đã duy trì mức thấp trong thời gian dài do tình trạng dư cung. Hạt nhựa là sản phẩm hóa dầu khiến giá hạt nhựa có biến động cùng chiều với giá dầu Brent và giá khí thiên nhiên trong dài hạn ([Xem thêm Báo cáo ngành Nhựa tháng 12/2025](#)). Trong giai đoạn 2022 – 2025, giá hạt nhựa đã duy trì thấp do giá dầu dần hạ nhiệt và tình trạng dư cung trên toàn cầu tiếp diễn.

Tháng 05/2026, giá hạt nhựa đã tăng mạnh và neo cao theo giá dầu, lần lượt +21,4% YoY & -10,5% MoM (đạt 850 USD/tấn) đối với PVC, +38,1% YoY & -4,3% MoM (đạt 1.340 USD/tấn) đối với PP và +55,9% YoY & -4,0% MoM (đạt 1.450 USD/tấn) đối với HDPE. Xung đột quân sự Mỹ – Iran diễn ra vào cuối tháng 02/2026 đã làm gián đoạn các tuyến đường vận chuyển dầu khí tại khu vực Trung Đông (đặc biệt là eo biển Hormuz, chiếm ~50% trữ lượng toàn cầu), dẫn tới giá dầu Brent tháng 05/2026 tăng mạnh +44,1% YoY & -19,3% MoM (đạt 92,1 USD/thùng). Dù vậy, đà tăng của giá dầu và giá hạt nhựa đang chậm lại sau khi Mỹ và Iran đạt được thỏa thuận ngừng bắn tạm vào tháng 04/2026. ([Xem thêm Báo cáo cập nhật ảnh hưởng xung đột Mỹ - Iran - Tháng 6/2026](#))

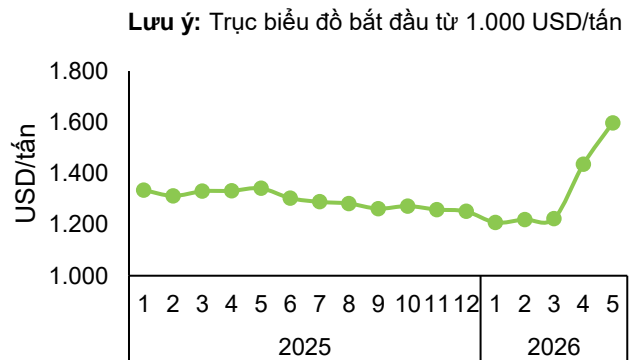
Biểu đồ 8: Giá hạt nhựa nguyên sinh* biến động cùng chiều với giá dầu và khí thiên nhiên trong dài hạn


* **Giá hạt nhựa nguyên sinh** = Trung bình giá hạt nhựa PVC, PP và HDPE

Nguồn: Bloomberg, World Bank, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 9: Giá hạt nhựa bình quân nhập khẩu về Việt Nam đã tăng mạnh trong tháng 04/2025

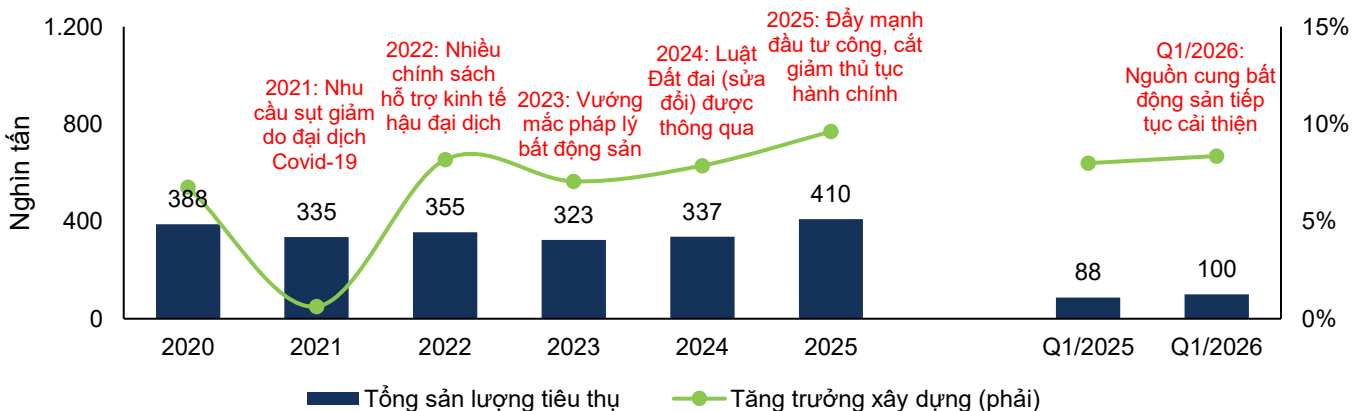
Tương tự, giá hạt nhựa nhập khẩu bình quân về Việt Nam cũng đã tăng mạnh trong tháng 04/2026 và tháng 05/2026, lần lượt +17,3% MoM (đạt 1.435 USD/tấn) và +11,3% MoM (đạt 1.597 USD/tấn) chủ yếu do gián đoạn nguồn cung từ Ả Rập Xê Út (do nằm trong khu vực chiến sự) và Hàn Quốc (cắt giảm sản xuất do ~70% sản lượng dầu khí hàng năm nhập khẩu từ Trung Đông).



Nguồn: Tổng cục Hải quan, FPTS tổng hợp

2. Tập trung tiêu thụ nội địa với nhu cầu phụ thuộc vào tăng trưởng xây dựng

Sản phẩm ống nhựa chủ yếu phục vụ cho nhu cầu xây dựng nội địa. Trong đó, ước tính 80% đến từ xây dựng dân dụng (gồm nhà ở và công nghiệp) với các sản phẩm chính là ống nhựa uPVC và PP-R. 20% còn lại đến từ xây dựng cơ sở hạ tầng với sản phẩm chính là ống nhựa HDPE.

Biểu đồ 10: Sản lượng tiêu thụ ống nhựa biến động cùng chiều với tăng trưởng xây dựng


Nguồn: NTP, BMP, Tổng cục Thống kê (NSO), FPTS tổng hợp và ước tính

Năm 2025, sản lượng tiêu thụ ống nhựa toàn ngành đạt đỉnh 5 năm với mức tăng +20,9% YoY (ước đạt 407 nghìn tấn) nhờ tốc độ tăng trưởng xây dựng năm 2025 đạt 9,62% (+1,75 đpt YoY). Đối với xây dựng nhà ở, số lượng dự án được cấp phép năm 2025 tăng mạnh, đạt lần lượt +17,7% YoY (đạt 93 dự án) nhờ pháp lý bất động sản được tháo gỡ và Chính phủ cắt giảm thủ tục hành chính. Xây dựng cơ sở hạ tầng năm 2025 cũng khả quan với giá trị vốn đầu tư công giải ngân tăng mạnh +25,8% YoY (đạt 607,9 nghìn tỷ VND) khi các dự án trọng điểm như Sân bay Long Thành (GD1), Cao tốc Bắc Nam tuyến chính, Nhà ga T3 Sân bay Tân Sơn Nhất,... dần đi vào hoàn thiện (giai đoạn sử dụng nhiều ống nhựa nhất).

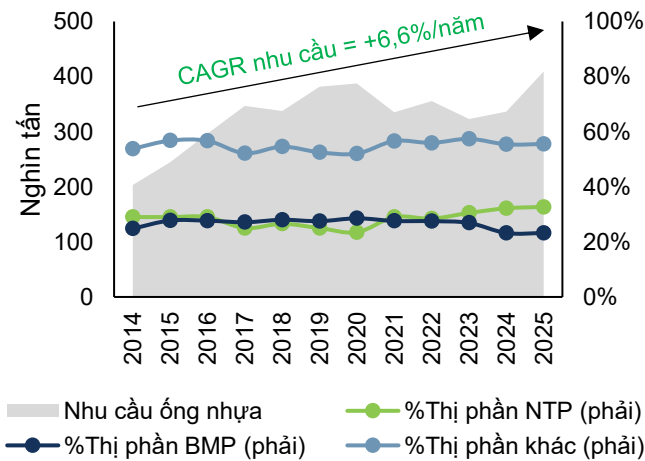
Tới Q1/2026, tiêu thụ ống nhựa duy trì đà tăng ở mức +14,6% YoY (ước đạt 100 nghìn tấn) nhờ tăng trưởng xây dựng tiếp tục neo cao ở mức 8,36% (+0,37 đpt YoY). Nguồn cung nhà ở Q1/2026 tiếp tục khả quan cả về số lượng dự án và quy mô, tăng lần lượt +123,1% YoY (đạt 58 dự án) và +101,6% YoY (đạt 31.816 căn). Bên cạnh đó, một số số nhà cung cấp cũng tăng tích trữ ống nhựa trước khi giá bán bị điều chỉnh tăng theo giá đầu vào.

3. Ngành ống nhựa có tính chất độc quyền nhóm mở² với hai doanh nghiệp dẫn đầu là NTP và CTCP Nhựa Bình Minh (HSX: BMP)

3.1. NTP và BMP đã duy trì vị thế dẫn đầu về thị phần tiêu thụ trong nhiều năm [\(quay lại\)](#)

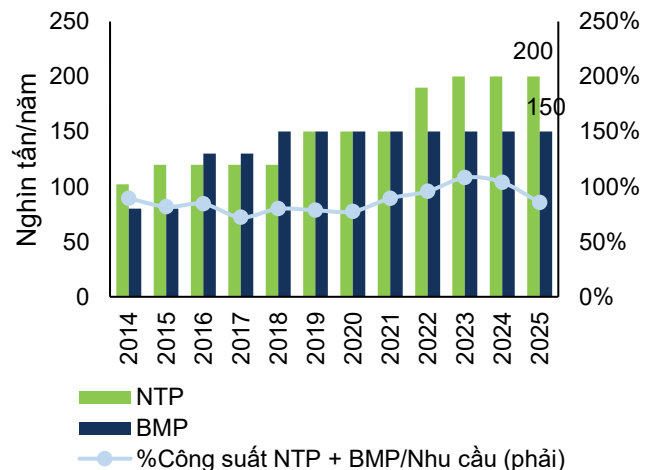
NTP và BMP là hai doanh nghiệp sản xuất ống và phụ tùng nhựa xây dựng lớn nhất cả nước cả về quy mô (chiếm lần lượt 19,5% và 14,6% công suất toàn ngành tại năm 2025) và thị phần tiêu thụ (ước đạt lần lượt 32,7% và 23,2% tại năm 2025). NTP và BMP đạt được vị thế trên nhờ **(1)** đặt nền móng cho ngành do Việt Nam mới chỉ tự sản xuất được ống nhựa lần đầu khi NTP và BMP chuyển đổi từ sản xuất nhựa gia dụng sang nhựa xây dựng lần lượt vào năm 1990 và năm 1986 **(2)** liên tục mở rộng công suất nhằm đáp ứng nhu cầu ống nhựa tăng nhanh (CAGR ước đạt 6,6%/năm trong giai đoạn 2014 – 2025) **(3)** ngành dư cung trầm trọng (tổng công suất của NTP và BMP là 350 nghìn tấn/năm ước chiếm 85,6% nhu cầu năm 2025) trong khi ống nhựa lại có tính chuẩn hóa cao và chiếm tỷ trọng nhỏ trong chi phí xây dựng (4 – 5%), dẫn tới người tiêu dùng sẽ ưu tiên các nhà cung cấp có thương hiệu lâu đời, hệ thống phân phối rộng rãi và chất lượng được kiểm chứng qua thời gian như NTP và BMP.

Biểu đồ 11: Thị phần tiêu thụ của NTP và BMP duy trì cao nhất cả nước trong giai đoạn 2014 – 2025



Nguồn: NTP, BMP, FPTS tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 12: Ngành dư cung khi tổng công suất của NTP và BMP chiếm ~87% nhu cầu hàng năm



Nguồn: NTP, BMP, FPTS tổng hợp và ước tính

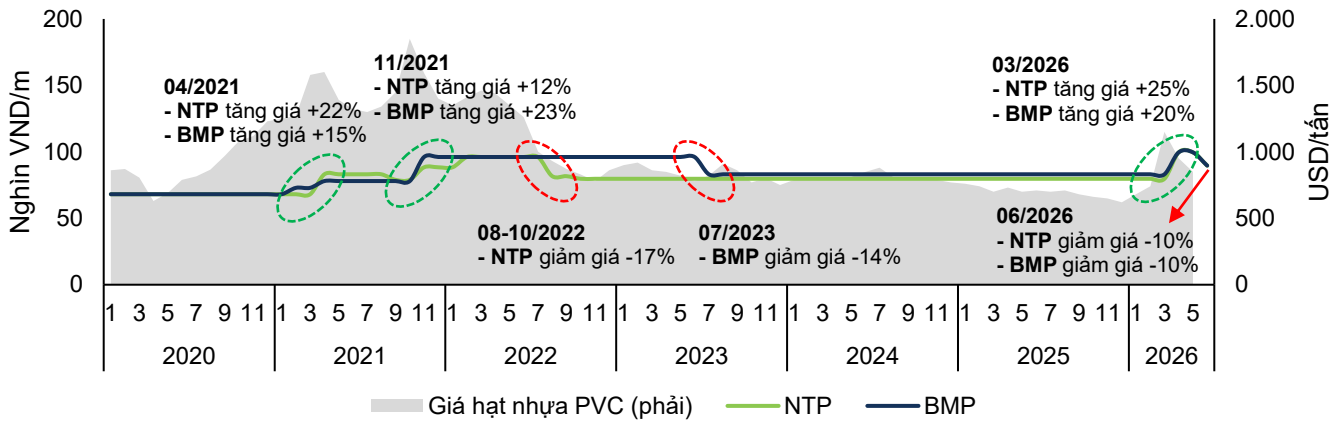
Tính chất độc quyền nhóm mở được thể hiện rõ nhất khi NTP và BMP giữ vững được thị phần trong giai đoạn 2014 – 2017 với CAGR sản lượng tiêu thụ đạt lần lượt +13,7%/năm và +23,1%/năm. Giai đoạn này ngành có thêm nhà máy mới từ thương hiệu Europipe (2014), Stroman (2016) và đối thủ hiện hữu là CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSX: HSG) đẩy mạnh tăng quy mô vào năm 2017 với tổng công suất tăng thêm từ ba đơn vị này ước đạt 281 nghìn tấn/năm (tương đương 112% tổng công suất của NTP và BMP năm 2017).

3.2. Ngành chủ yếu cạnh tranh bằng chiết khấu cho nhà phân phối do giá niêm yết ít thay đổi

Độc quyền nhóm cũng khiến giá ống nhựa niêm yết ít thay đổi do **(1)** giảm năng lực cạnh tranh thị phần do sản phẩm đầu ra tương đồng **(2)** các nhà phân phối giảm số lượng đơn hàng do lo ngại tồn kho giá cao, và **(3)** giảm tốc độ tiêu thụ khi các dự án xây dựng sẽ phải hoãn thi công để điều chỉnh lại dự toán. Giá niêm yết thường chỉ thay đổi khi các sự kiện lớn (cực đoan) xảy ra gây biến động mạnh tới cung cầu dầu khí và hạt nhựa toàn cầu.

Giá niêm yết 6T2026 đã tăng mạnh theo biến động giá hạt nhựa. Giá niêm yết ống nhựa uPVC của NTP và BMP, sau nhiều năm không điều chỉnh, đã biến động mạnh theo giá hạt nhựa trong giai đoạn 2021 – 1H2023 do ảnh hưởng từ đại dịch Covid-19, xung đột Nga – Ukraine và OPEC+ tăng sản lượng. Kể từ 2H2023 – 2025, giá ống nhựa dù đã giảm nhưng vẫn duy trì cao hơn ~20% so với trước năm 2020. Tới tháng 03/2026, giá niêm yết của NTP và BMP đạt đỉnh 5 năm, tăng lần lượt ~25% YoY và ~20% YoY (đều đạt 108 nghìn VND/tấn) do chiến sự Mỹ – Iran đã đẩy giá hạt nhựa lên cao. Sau đó, cả hai điều chỉnh giảm 10% (về 97 nghìn VND/tấn) so với mức trước đó vào tháng 06/2026 khi xung đột hạ nhiệt nhưng vẫn neo cao so với bình quân 3 năm gần nhất.

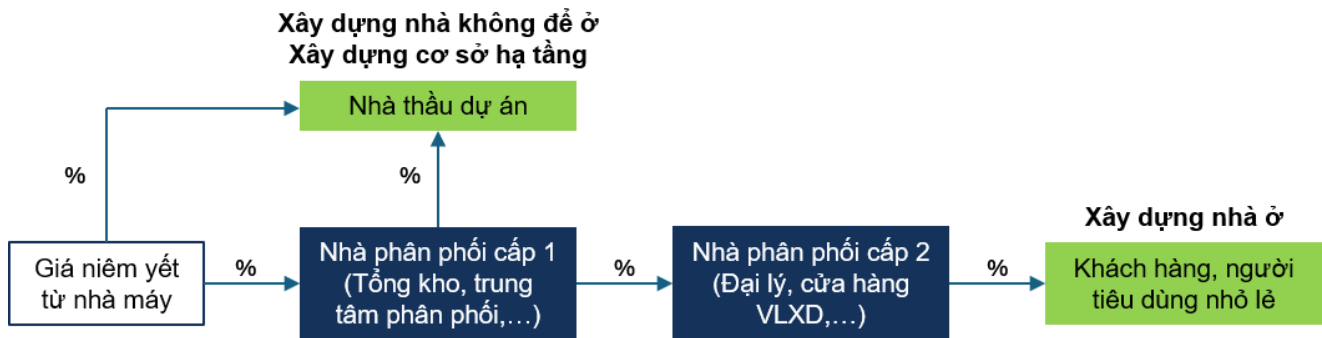
² Thị trường độc quyền nhóm mở (Open Oligopoly) xảy ra khi ngành bị chi phối bởi một số lượng nhỏ doanh nghiệp (chiếm từ 50 – 80% thị phần) nhưng không tồn tại hoặc có rất ít rào cản gia nhập.

Biểu đồ 13: Giá ống nhựa niêm yết thường chỉ thay đổi khi giá hạt nhựa biến động mạnh ([quay lại](#))


Lưu ý: Giá ống nhựa uPVC DN90, PN8, Class 3

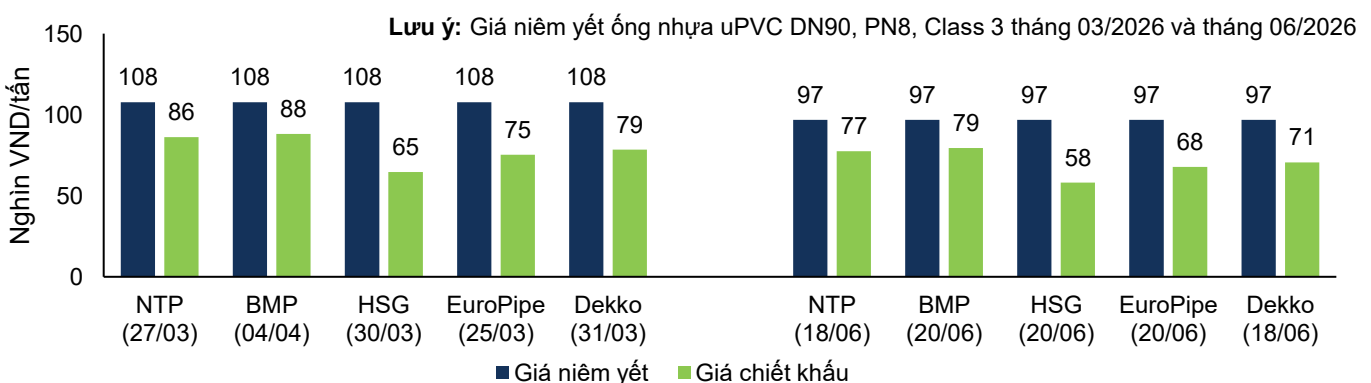
Nguồn: NTP, BMP, Bloomberg, FPTS tổng hợp

Giá bán kém linh hoạt khiến ngành chủ yếu cạnh tranh bằng chiết khấu cho nhà phân phối với một số chính sách phổ biến như chiết khấu cơ bản, chiết khấu bán hàng, chiết khấu thanh toán và chiết khấu khác (đấu thầu dự án,...) ([Xem thêm tại phần Đầu ra](#)). Trong đó, chiết khấu cơ bản (được khấu trừ trực tiếp từ giá niêm yết) có vai trò quan trọng nhất do ảnh hưởng tới cả nhu cầu tiêu thụ và giá ghi nhận doanh thu. Các doanh nghiệp nhỏ sẽ chấp nhận tăng chiết khấu để giành thị phần với kỳ vọng các nhà phân phối tăng nhập hàng từ mức hoa hồng cao, đồng thời nhu cầu từ khách hàng cải thiện khi được hưởng lợi về giá và ngược lại.

Ảnh 2: Chiết khấu cơ bản ngành ống nhựa được phân bổ theo cấp độ nhà phân phối và loại khách hàng


Nguồn: FPTS tổng hợp

NTP và BMP có thể giữ mức chiết khấu cơ bản thấp hơn. Giá bán niêm yết của các doanh nghiệp sau đợt giảm giá tháng 06/2026 là tương đương nhau. Tuy nhiên, mức giá sau chiết khấu cơ bản lại có chênh lệch lớn với lần lượt BMP (đạt 88 nghìn VND/mét) và NTP (đạt 86 nghìn VND/mét), cao hơn bình quân ~10 – 15% bình quân ngành. Hai doanh nghiệp này có thể duy trì mức chiết khấu thấp hơn (đạt lần lượt 18% và 20%) nhờ dẫn đầu về cả về quy mô và thị phần tiêu thụ trong khi các đối thủ còn lại phải giữ chiết khấu cao để cạnh tranh như Hoa Sen (40%), EuroPipe (30%), và Dekko (27%).

Biểu đồ 14: Giá ống nhựa sau chiết khấu cơ bản của BMP và NTP cao nhất ngành


Nguồn: Báo giá đại lý phân phối ống nhựa, FPTS tổng hợp

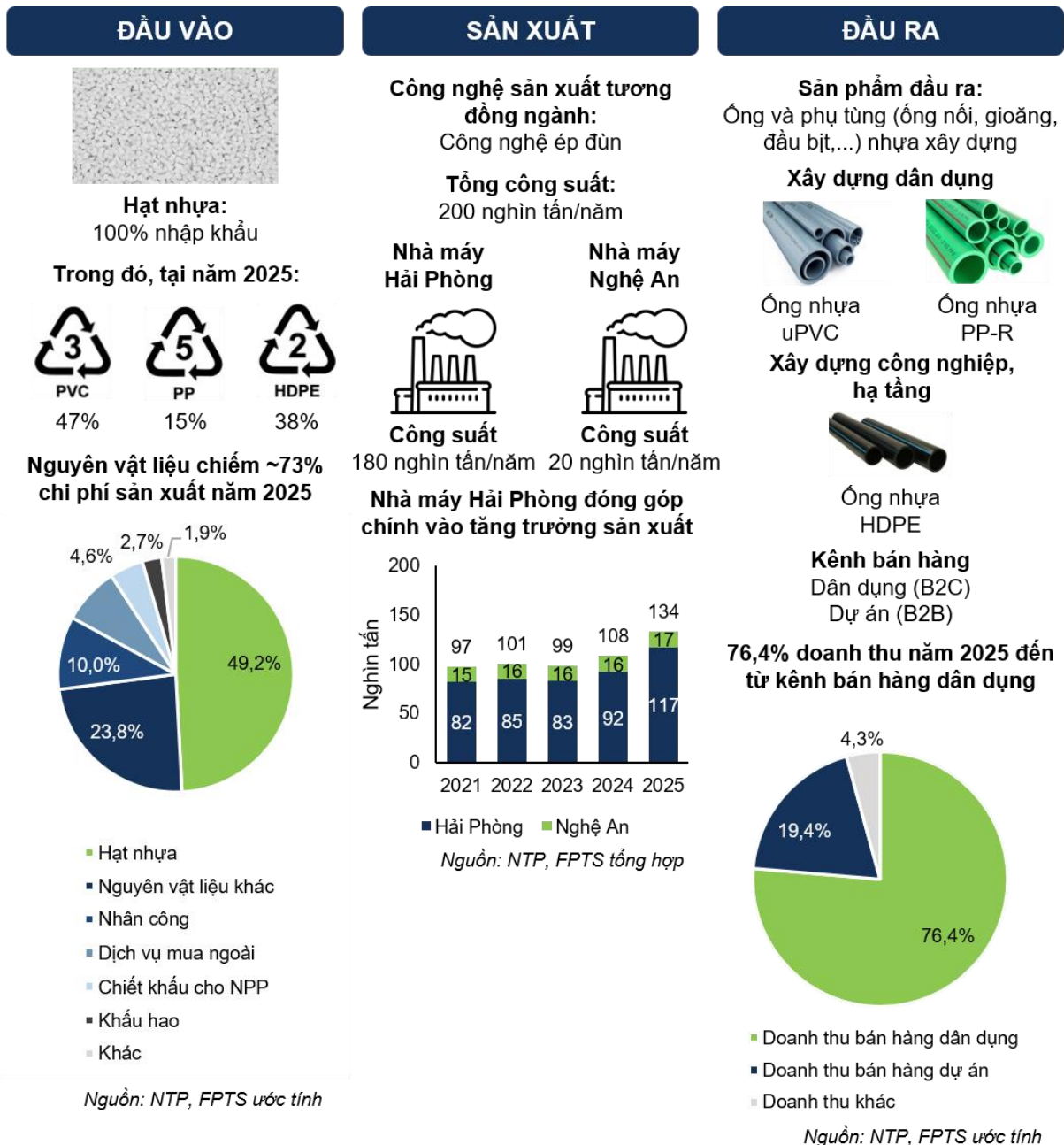
III. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Giai đoạn 2021 – 2025, kết quả kinh doanh của NTP tăng trưởng khả quan với CAGR của doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt lần lượt +8,8%/năm và +20,7%/năm nhờ **(1)** hoạt động xây dựng trong nước tích cực ở cả phân khúc dân dụng và hạ tầng **(2)** giá hạt nhựa duy trì ở mức thấp theo biến động giá dầu trong khi giá bán đầu ra neo cao sau điều chỉnh.

1. Chuỗi giá trị hoạt động kinh doanh của NTP

Chuỗi giá trị hoạt động kinh doanh của NTP nhìn chung tương đồng với ngành về cả nguyên liệu đầu vào, quy trình sản xuất, sản phẩm cùng thị trường đầu ra.

Ảnh 3: Chuỗi giá trị hoạt động kinh doanh của NTP



Đầu vào: Nguyên vật liệu chiếm 72,9% trong cơ cấu chi phí sản xuất của NTP. Trong đó, hạt nhựa là nguyên liệu đầu vào chính với tỷ trọng chi phí ước chiếm 49,2% tổng chi phí tại năm 2025.

Sản xuất: Quy trình sản xuất của NTP tương đồng ngành theo công nghệ ép đùn. Tổng công suất năm 2025 đạt 200 nghìn tấn/năm với tỷ lệ huy động bình quân 60%/năm do đặc thù một số dây chuyền sản xuất ống và phụ tùng chuyên dụng (ống gân sóng, hộp kỹ thuật, tấm vách,...) chỉ hoạt động khi có nhu cầu (theo NTP chia sẻ).

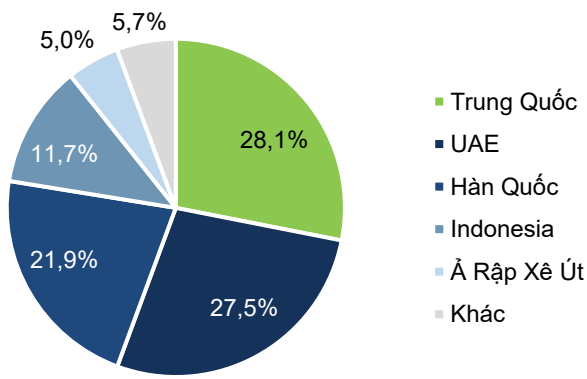
Đầu ra: Sản phẩm đầu ra chủ yếu tiêu thụ trong nước và phục vụ chính cho hoạt động xây dựng dân dụng với tỷ trọng doanh thu năm 2025 đạt 76,4% (gồm ống uPVC và ống PP-R).

2. Đầu vào – Giá đoạn nguồn cung hạt nhựa do xung đột tại khu vực Trung Đông

Hạt nhựa là chi phí đầu vào chính và được nhập khẩu 100%, ước chiếm 49,2% chi phí sản xuất năm 2025. NTP nhập khẩu chủ yếu ba loại hạt nhựa là PVC, PP-R và HDPE, tương ứng với các chủng loại ống nhựa đầu ra. Trong đó, PVC ước chiếm tỷ trọng lớn nhất với tỷ trọng 46,8% sản lượng hạt nhựa nhập khẩu năm 2025. Tương tự ngành, nguồn cung hạt nhựa của NTP khá đa dạng với 05 quốc gia cung cấp chính, chiếm tổng cộng 85 – 90% sản lượng hàng năm, gồm: Trung Quốc, UAE, Hàn Quốc, Indonesia và Ả Rập Xê Út.

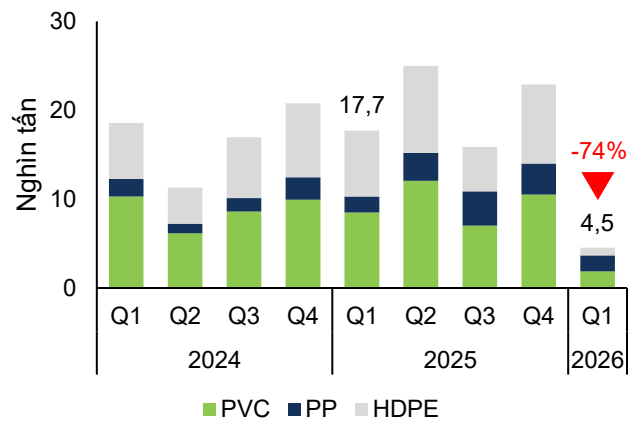
Nhập khẩu hạt nhựa Q1/2026 gặp khó do chiến sự Mỹ - Iran với sản lượng giảm -74,4% (đạt 4,5 nghìn tấn). Xung đột Mỹ - Iran đã gây đứt gãy nguồn cung tại một số quốc gia cung cấp hạt nhựa chính của NTP như UAE, Hàn Quốc và Ả Rập Xê Út. Tại Đại hội cổ đông (ĐHCĐ) năm 2026, NTP cho biết một số nhà cung cấp tại Ả Rập Xê Út – dù đã ký hợp đồng trước đó – vẫn không thể giao hàng do phải dừng sản xuất từ ảnh hưởng của chiến sự. Về chủng loại, doanh nghiệp chia sẻ vẫn có nguồn cung PVC trong khi PP và HDPE đang vô cùng khan hiếm với sản lượng tại Q1/2026 giảm mạnh, lần lượt đạt -77,9% YoY (đạt 1.882 tấn) đối với PVC, +0,8% YoY đối với PP (đạt 1.807 tấn) và -88,7% YoY (đạt 842 tấn) đối với HDPE.

Biểu đồ 15: NTP có nguồn cung hạt nhựa nhập khẩu đa dạng (năm 2025)



Nguồn: NTP, Tổng cục Hải quan, FPTS tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 16: Nhập khẩu hạt nhựa của NTP sụt giảm mạnh trong Q1/2026

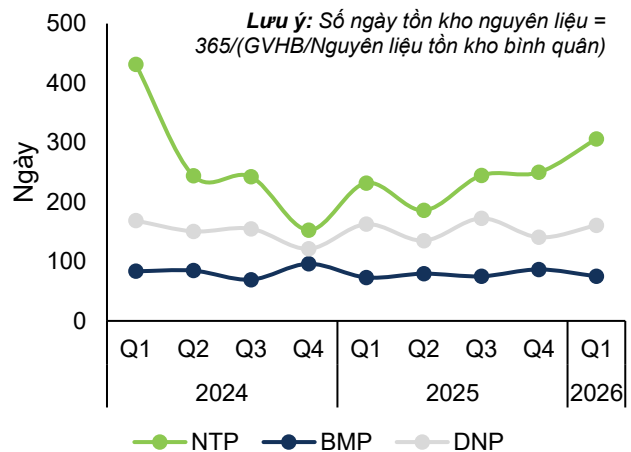


Nguồn: Tổng cục Hải quan, FPTS tổng hợp

Chính sách tồn kho nguyên liệu giúp hạn chế một phần rủi ro thiếu hụt nguồn cung trong ngắn hạn.

NTP đang có số ngày tồn kho nguyên liệu lớn nhất trong nhóm doanh nghiệp nhựa xây dựng niêm yết với bình quân từ Q1/2024 đến Q1/2026 đạt 254 ngày. Nguyên nhân chủ yếu do doanh nghiệp thường tích trữ nguyên liệu cho 6 – 9 tháng sản xuất tiếp theo. Theo đó, số ngày tồn kho tại Q1/2026 tiếp tục tăng lên 306 ngày nguyên liệu (+56 ngày QoQ) dù nhập khẩu hạt nhựa gặp khó. Ngược lại, BMP lại có thời gian tồn kho nguyên liệu thấp nhất ngành (80 ngày) do có sẵn nguồn cung hạt nhựa PVC trong nước từ TPC Vina và AGC Chemicals. Trong đó, TPC Vina là doanh nghiệp thuộc chung Tập đoàn SCG với BMP, từ đó giúp giảm nhu cầu tích trữ đầu vào.

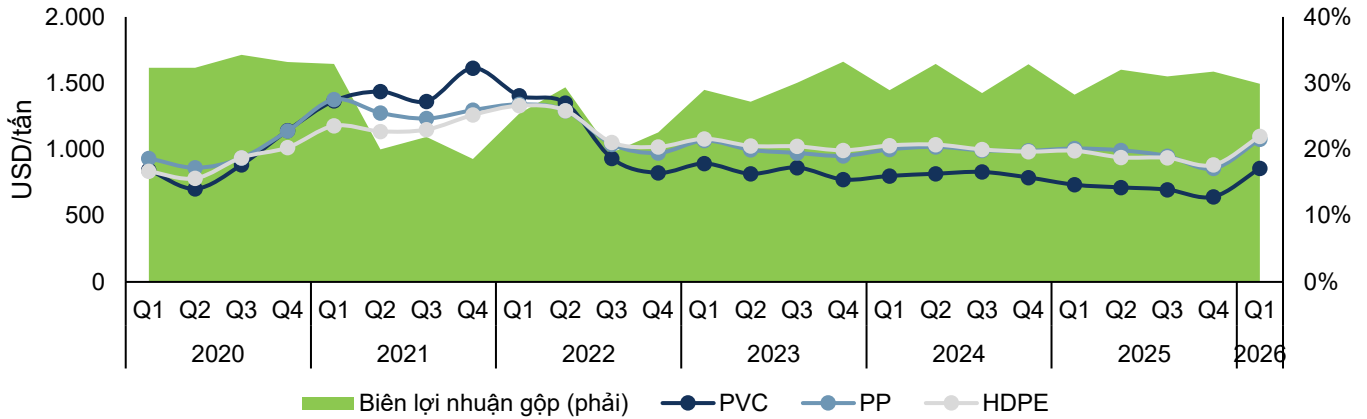
Biểu đồ 17: Số ngày tồn kho nguyên liệu của NTP cao nhất trong nhóm doanh nghiệp niêm yết



Nguồn: NTP, BMP, DNP, FPTS tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp Q1/2026 neo cao chủ yếu nhờ dùng hàng tồn kho giá thấp để sản xuất. Nhìn chung, biên lợi nhuận gộp của NTP có biến động ngược chiều với giá hạt nhựa trong giai đoạn 2020 – Q1/2026. Tuy nhiên, tác động của chi phí đầu vào tới biên lợi nhuận gộp của NTP có độ trễ, đặc biệt là trong các giai đoạn giá hạt nhựa biến động cực đoan (tăng/giảm mạnh), nhờ doanh nghiệp đã tích trữ nguyên liệu trước đó. Theo đó, biên lợi nhuận Q1/2026 tiếp tục được duy trì cao ở mức 29,9% (+1,7 đpt YoY) dù giá hạt nhựa đã tăng mạnh từ bối cảnh xung đột quân sự tại Trung Đông. NTP cũng nhận định biên lợi nhuận các quý sau dự kiến sẽ không còn khả quan như Q1/2026 do đã bắt đầu nhập nguyên liệu giá cao kể từ tháng 04/2026.

Biểu đồ 18: Tác động của giá hạt nhựa tới biên lợi nhuận gộp của NTP thường có độ trễ từ 6 – 9 tháng

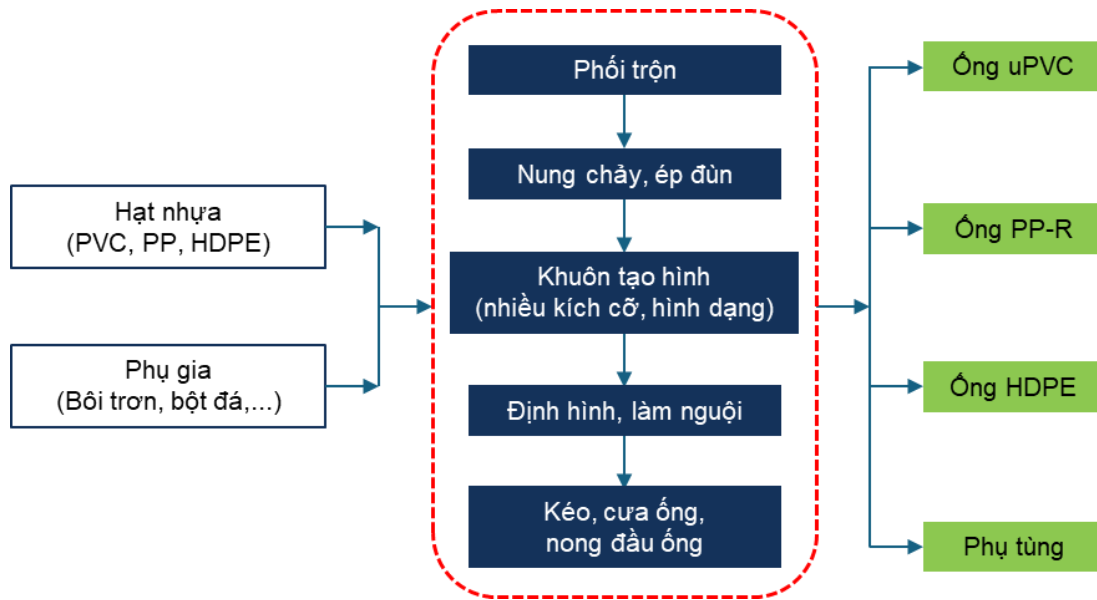


Nguồn: Bloomberg, NTP, FPTS tổng hợp

3. Sản xuất – Quy mô sản xuất lớn nhất cả nước

Quy trình sản xuất đơn giản và tương đồng ngành. Các sản phẩm ống và phụ tùng nhựa của NTP được sản xuất theo phương pháp ép đùn (nung chảy hạt nhựa và ép đùn định hình ống theo khuôn) – công nghệ phổ biến nhất hiện nay. Điều này khiến sản phẩm đầu ra không có nhiều khác biệt và chi phí chuyển đổi giữa các thương hiệu thấp.

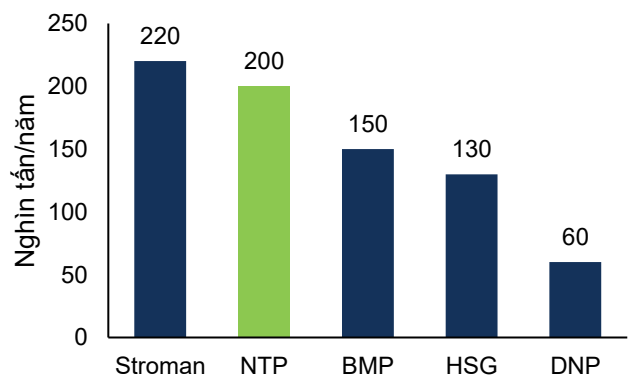
Ảnh 4: Quy trình sản xuất ống và phụ tùng nhựa xây dựng theo phương pháp ép đùn



Nguồn: NTP, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 19: NTP nằm trong nhóm sở hữu công suất ống và phụ tùng nhựa xây dựng lớn nhất cả nước

Lưu ý: Nhóm 5 doanh nghiệp dẫn đầu về quy mô



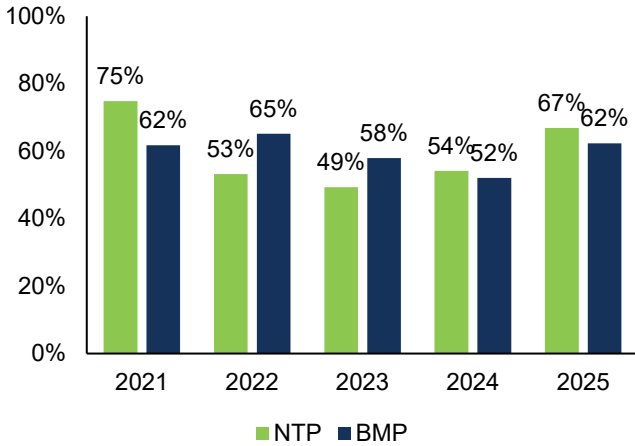
Nguồn: FPTS tổng hợp

NTP đứng thứ hai toàn ngành về quy mô sản xuất.

NTP đang sở hữu 02 nhà máy đặt lần lượt tại Hải Phòng và Nghệ An với tổng công suất đạt 200 nghìn tấn/năm (cập nhật Q1/2026), chỉ sau thương hiệu ống nhựa Stroman của Tập đoàn Tân Á Đại Thành.

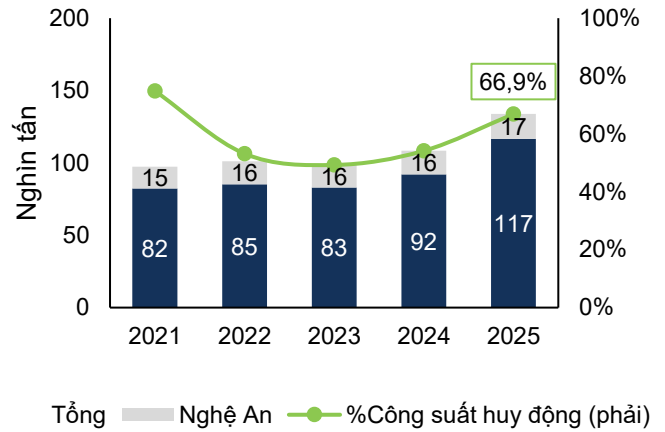
Tỷ lệ công suất huy động duy trì ở mức thấp do đặc thù một số dây chuyền chỉ sản xuất ống chuyên dụng. Trong giai đoạn 2021 – 2025, NTP huy động bình quân 59,7% tổng công suất thiết kế. Nguyên nhân chủ yếu do **(1)** NTP đã tăng 63% công suất Nhà máy tại Hải Phòng lên 180 nghìn tấn/năm trong giai đoạn 2021 – 2023 và **(2)** NTP chia sẻ các nhà máy ống nhựa thường hoạt động tối đa 70 – 80% công suất do một số dây chuyền sản xuất sản phẩm chuyên dụng (ống cỡ lớn, ống gân sóng,...) chỉ vận hành khi có nhu cầu đặt mua. Điều này cũng tương tự với các doanh nghiệp khác trong ngành khi BMP cũng chỉ huy động bình quân 62,2% tổng công suất trong giai đoạn 2021 – 2025.

Biểu đồ 20: Tỷ lệ huy động công suất của các doanh nghiệp ống nhựa duy trì ở mức thấp



Nguồn: NTP, BMP, FPTS tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 21: Sản lượng sản xuất của NTP đã đạt đỉnh trong năm 2025 nhờ nhu cầu khả quan



Nguồn: NTP, FPTS tổng hợp và ước tính

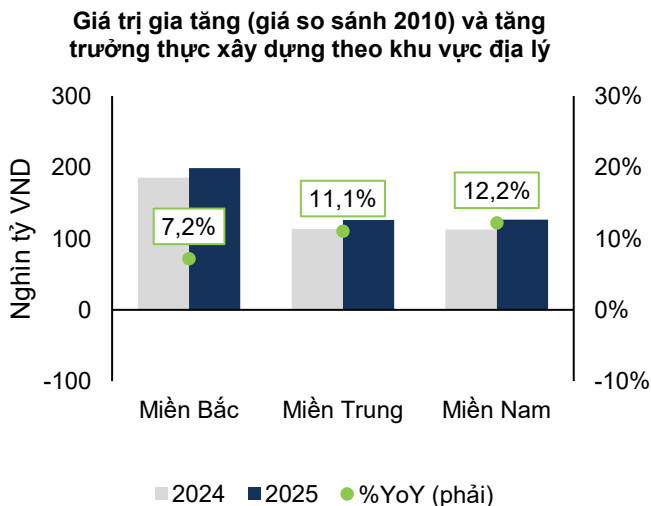
Sản lượng sản xuất và công suất huy động đã đạt đỉnh trong năm 2025. Tổng sản lượng sản xuất và tỷ lệ huy động năm 2025 tăng mạnh, đạt lần lượt 134 nghìn tấn (+23,5% YoY) và 66,9% (+12,7 đpt YoY) với đóng góp từ cả hai nhà máy trực thuộc. Trong đó, nhà máy Hải Phòng có mức tăng mạnh nhất +26,7% YoY (đạt 117 nghìn tấn) với động lực đến từ nhu cầu xây dựng tại khu vực miền Bắc tích cực ở cả phân khúc dân dụng và hạ tầng (chi tiết tại Đầu ra).

4. Đầu ra – Tiêu thụ tăng trưởng tích cực với động lực chính từ thị trường miền Bắc

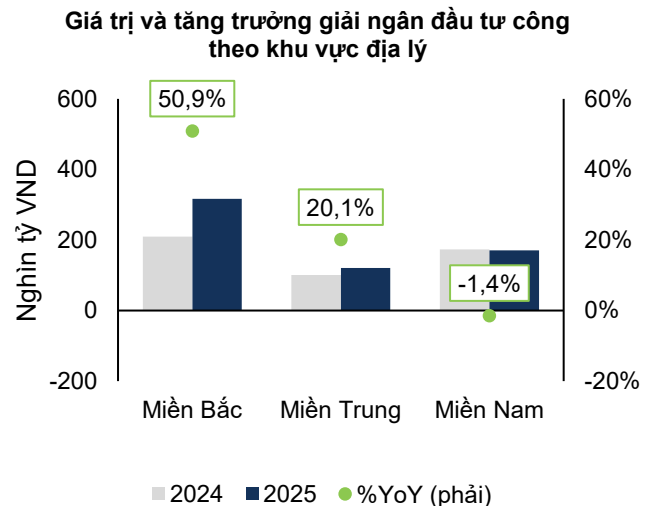
4.1. Xây dựng tại miền Bắc khả quan dẫn dắt tăng trưởng tiêu thụ ống nhựa của NTP

Sản lượng tiêu thụ của NTP tăng trưởng mạnh nhờ động lực từ ngành xây dựng, đặc biệt là tại miền Bắc. Tổng sản lượng tiêu thụ NTP năm 2025 tăng mạnh +23,5% YoY (đạt 134 nghìn tấn) và đạt đỉnh 5 năm. Trong đó, Nhà máy Hải Phòng đóng góp nhiều nhất vào mức tăng trên với sản lượng đạt 117 nghìn tấn (+26,7% YoY) nhờ hoạt động xây dựng tại khu vực miền Bắc khả quan, dẫn đầu cả về giá trị xây dựng (ước đạt 199 nghìn tỷ VND, tăng +7,2% YoY) và giá trị giải ngân vốn đầu tư công (đạt 317 nghìn tỷ VND, +50,9% YoY) trong năm 2025.

Biểu đồ 22: Miền Bắc dẫn đầu cả nước về tăng trưởng xây dựng và giải ngân vốn đầu tư công năm 2025



Nguồn: Cục Thống kê các tỉnh/thành phố, FPTS ước tính



Nguồn: Bộ Tài Chính, FPTS tổng hợp

Theo đó, doanh thu năm 2025 tăng trưởng mạnh ở cả hai kênh bán hàng. Doanh thu bán thành phẩm năm 2025 của NTP tăng +20,1% (đạt 6.654 tỷ VND) với lần lượt kênh dân dụng +14,0% YoY (ước đạt 5.307 tỷ VND) và kênh dự án +51,8% YoY (ước đạt 1.347 tỷ VND). Riêng kênh dự án, mức tăng đột biến trong năm 2025 tới từ (1) giải ngân vốn đầu tư công tại khu vực miền Bắc tích cực giúp thúc đẩy xây dựng hạ tầng (2) danh mục sản phẩm hạ tầng của NTP đa dạng nhất ngành khi đang độc quyền sản xuất ống HDPE có đường kính lên đến 2.000 mm (DN2000), lớn nhất cả nước. NTP chia sẻ số lượng dự án ký kết hợp tác thành công trong năm 2025 đã tăng mạnh +57,8% YoY (ước đạt 1.046 dự án), với tiêu biểu là hơn 6.000m ống HDPE DN2000 (ước đạt ~8.000 tấn) cho dự án Nhà máy cấp nước sạch Sông Đà (GD2).

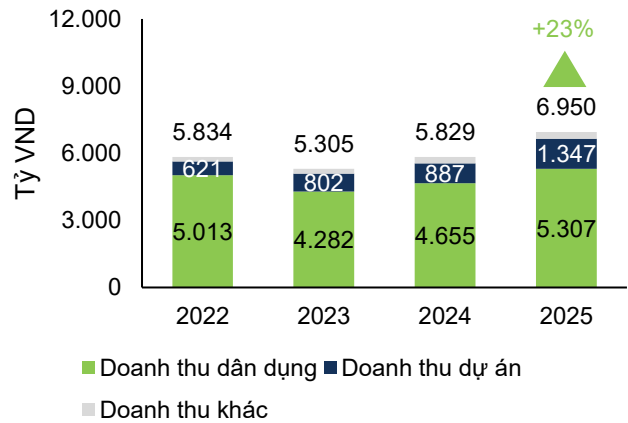
Tới Q1/2026, sản lượng tiêu thụ của NTP duy trì đà tăng, +18,9% YoY (đạt 31 nghìn tấn) nhờ tăng trưởng xây dựng neo cao và giải ngân vốn đầu tư công tại khu vực miền Bắc tiếp tục khả quan, +45,6% YoY (đạt 50,2 nghìn tỷ VND). Trong đó, chúng tôi đánh giá nhu cầu ống nhựa Q1/2026 còn được thúc đẩy nhờ nhiều dự án hạ tầng cấp thoát nước khẩn cấp được triển khai tại các thị trường chính của NTP như Hà Nội, Hải Phòng và Quảng Ninh sau mùa mưa bão khắc nghiệt vào cuối năm 2025. Ngoài ra, NTP cho biết nhiều nhà phân phối đã tăng tích trữ trong Q1/2026 trước khi giá ống nhựa tăng theo giá đầu vào do ảnh hưởng từ chiến sự Mỹ - Iran.

4.2. Mặt bằng lợi nhuận lên mức cao mới nhờ giá bán đi ngang trong khi giá đầu vào hạ nhiệt (quay lại)
Như đã phân tích ở trên, các doanh nghiệp ống nhựa cạnh tranh chủ yếu thông qua chính sách chiết khấu cho nhà phân phối do sản phẩm ống nhựa có tính chuẩn hóa cao, chi phí chuyển đổi thấp và giá bán niêm yết ít biến động. Hiện NTP đang áp dụng các mức chiết khấu như sau:

Bảng 2: Chi tiết các chính sách chiết khấu của NTP

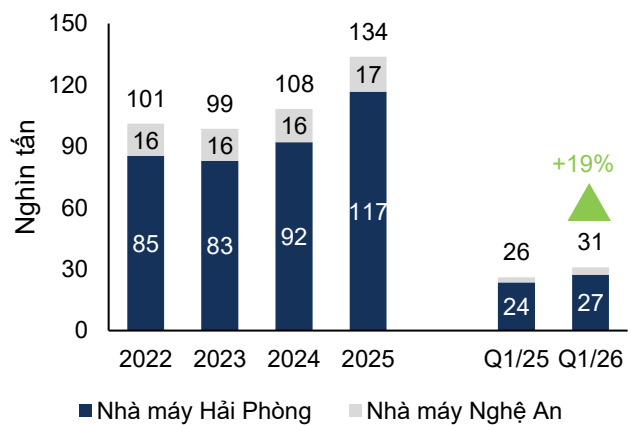
Loại chiết khấu	Phương thức áp dụng	Cách ghi nhận	%Doanh thu bán thành phẩm (2025)
Chiết khấu cơ bản	Áp dụng toàn hệ thống phân phối. Tỷ lệ chiết khấu/giá niêm yết từng sản phẩm tại tháng 04/2026 đạt: - uPVC: 20% - HDPE: 38,5% - PP-R: 38,5%	Trừ trực tiếp từ giá niêm yết trước khi ghi nhận doanh thu. Tương tự giá niêm yết, tỷ lệ chiết khấu cơ bản rất ít khi được thay đổi.	N/A
Chiết khấu bán hàng	Áp dụng theo quy mô đơn hàng, kết quả kinh doanh của nhà phân phối, hoặc chương trình khuyến mãi xen kẽ theo quý.	Ghi nhận trong giảm trừ doanh thu và chi phí bán hàng.	6,8%
Chiết khấu thanh toán	Áp dụng theo thời hạn thanh toán đơn hàng.	Ghi nhận trong chi phí tài chính.	1,3%

Biểu đồ 23: Doanh thu liên tục tăng trưởng ở cả hai kênh bán hàng trong ba năm gần nhất



Nguồn: NTP, FPTS tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 24: Nhà máy tại Hải Phòng đóng góp nhiều nhất vào mức tăng trưởng tiêu thụ của NTP



Nguồn: NTP, Cục thống kê tỉnh Nghệ An, FPTS ước tính

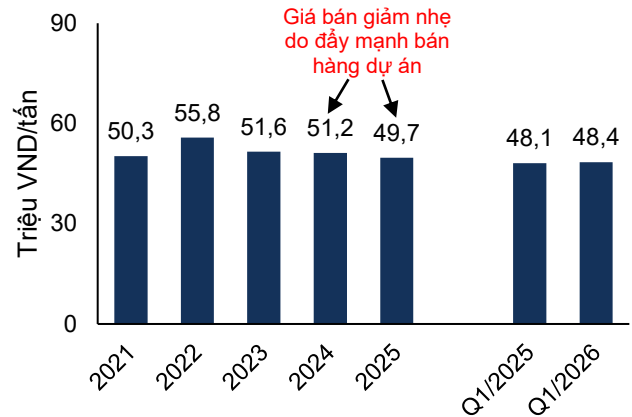
Khác (đấu thầu,...)	Đối với một số dự án, NTP linh hoạt chiết khấu để tăng khả năng cạnh tranh trúng thầu.	Trừ trực tiếp từ giá niêm yết trước khi ghi nhận doanh thu.	N/A
---------------------	--	---	-----

Nguồn: NTP, Công ty TNHH TM Bích Vân (Nhà phân phối cấp 1 ủy quyền của NTP), FPTS tổng hợp

Dựa theo các thông tin trên, chúng tôi sẽ tập trung phân tích và dự phóng giá bán bình quân⁴ của NTP để đánh giá chính xác giá ghi nhận doanh thu và biến động của các khoản chiết khấu còn lại (bán hàng, thanh toán).

Biểu đồ 25: Giá bán bình quân của NTP đi ngang trong ba năm gần nhất

Giá bán bình quân của NTP đi ngang kể từ 2023 đến nay. Sau khi đạt đỉnh vào năm 2022 theo biến động giá hạt nhựa, giá bán bình quân đã giảm dần và đi ngang kể từ năm 2023 đến nay do giữ nguyên giá niêm yết và tỷ lệ chiết khấu cơ bản cho nhà phân phối. Riêng năm 2025, giá bán bình giảm giảm nhẹ -3,0% YoY (đạt 49,7 triệu VND/tấn) do đẩy mạnh bán hàng dự án khiến NTP phải tăng chiết khấu để trúng thầu. **Tới Q1/2026, giá ống nhựa bình quân của NTP tăng nhẹ +0,7% YoY (đạt 48,4 triệu VND/tấn)** khi nhiều nhà phân phối tăng nhập ống PP-R và HDPE (có giá cao hơn uPVC) do lo ngại thiếu hụt nguồn cung từ Chiến sự Mỹ - Iran.

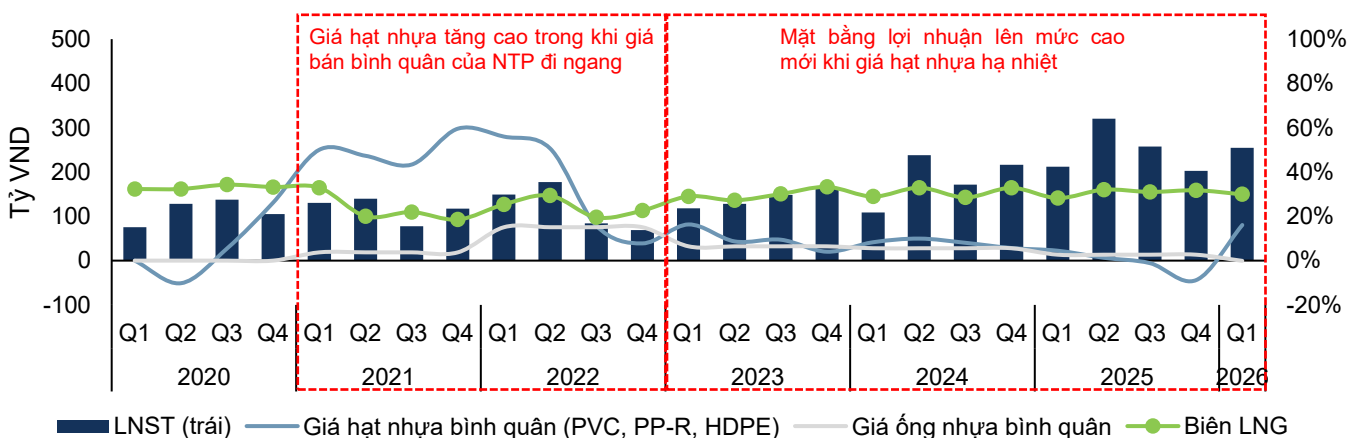


Nguồn: NTP, FPTS ước tính

Áp lực cạnh tranh khiến NTP khó chuyển toàn bộ giá đầu vào sang giá đầu ra trong các giai đoạn giá hạt nhựa tăng cao. Chúng tôi đánh giá áp lực cạnh tranh ngành ống nhựa đang vô cùng gay gắt, đặc biệt là tại khu vực miền Bắc do (1) sản phẩm đầu ra và giá bán niêm yết giữa các thương hiệu tương đồng, và (2) nhiều doanh nghiệp giữ mức chiết khấu cơ bản cao hơn NTP nhằm giành thị phần. Điều này khiến biên LNG của NTP bị bào mòn khi giá hạt nhựa tăng cao do không thể chuyển toàn bộ tác động tiêu cực từ giá đầu vào sang giá đầu ra.

Điển hình trong giai đoạn 2021 – 2022, khi giá hạt nhựa tăng mạnh từ bối cảnh xung đột Nga – Ukraine, giá bán bình quân của NTP dù đã tăng lần lượt +3,7% YoY (đạt 50,3 triệu VND/tấn) và +10,9% YoY (đạt 55,8 triệu VND/tấn) nhưng vẫn không thể bắt kịp đà tăng của chi phí đầu vào, dẫn tới biên lợi nhuận gộp bị bào mòn nghiêm trọng trong năm 2021 về 23,7% (-7,2 đpt YoY) và duy trì ở mức thấp 24,5% (+0,8 đpt YoY) trong năm 2022.

Biểu đồ 26: Mặt bằng lợi nhuận của NTP tăng mạnh khi giá hạt nhựa hạ nhiệt



Nguồn: NTP, Bloomberg, FPTS tổng hợp và ước tính

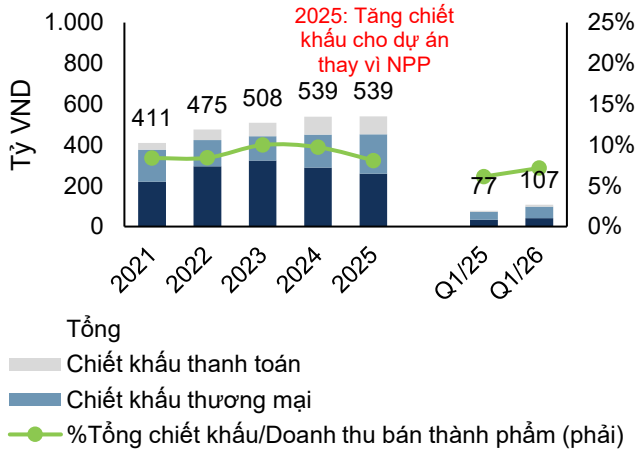
Ngược lại, mặt bằng lợi nhuận được đưa lên mức cao mới khi giá hạt nhựa hạ nhiệt do ngành có đặc thù giá bán kém linh hoạt. Các nhà sản xuất sẽ giữ nguyên hoặc giảm giá niêm yết thấp hơn so với các mức tăng trước đó ([Xem lại Biến động giá niêm yết ống uPVC của NTP và BMP](#)) và mức chênh lệch sẽ dùng để tăng chiết khấu cho nhà phân phối/khách hàng nhằm cải thiện tiêu thụ. Điều này đã giúp LNST của NTP tăng dần và đạt đỉnh trong năm 2025, đạt 993 tỷ VND (+35,0% YoY) và cao hơn 77,1% so với bình quân giai đoạn 2021 – 2024.

⁴ Giá bán bình quân = Doanh thu bán thành phẩm/Sản lượng tiêu thụ

Ngoài ra, kết quả trên cũng được hỗ trợ từ phần lãi từ công ty liên kết tăng đột biến +94,1% (đạt 44 tỷ VND) do sản lượng tiêu thụ năm 2025 của Tiền Phong Nam tăng mạnh +22,0% (đạt 42,1 nghìn tấn) trong năm 2025 nhờ đẩy mạnh bán hàng dự án ([Xem thêm tại Phụ lục: Kết quả kinh doanh của Tiền Phong Nam](#)).

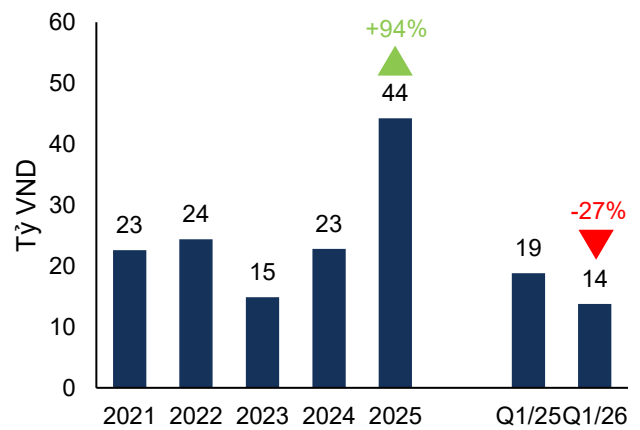
Tới Q1/2026, NTP duy trì tăng chiết khấu cho nhà phân phối với tỷ trọng doanh thu đạt 7,2% (+1,1 đpt YoY) nhằm thúc đẩy tiêu thụ khi vẫn đang còn tồn kho nguyên liệu giá thấp. Trái lại, lãi từ công ty liên kết giảm mạnh -26,8% (đạt 14 tỷ VND) trong Q1/2026 do khan hiếm nguồn cung hạt nhựa PP-R và HDPE (là hai loại ống nhựa chính của kênh bán hàng dự án) đã ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động tiêu thụ của Tiền Phong Nam.

Biểu đồ 27: Tổng chiết khấu tăng mạnh khi giá hạt nhựa hạ nhiệt kể từ 2H2022



Nguồn: NTP, FPTS tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 28: Lãi từ công ty liên kết của NTP tăng đột biến trong năm 2025



Nguồn: NTP, FPTS tổng hợp

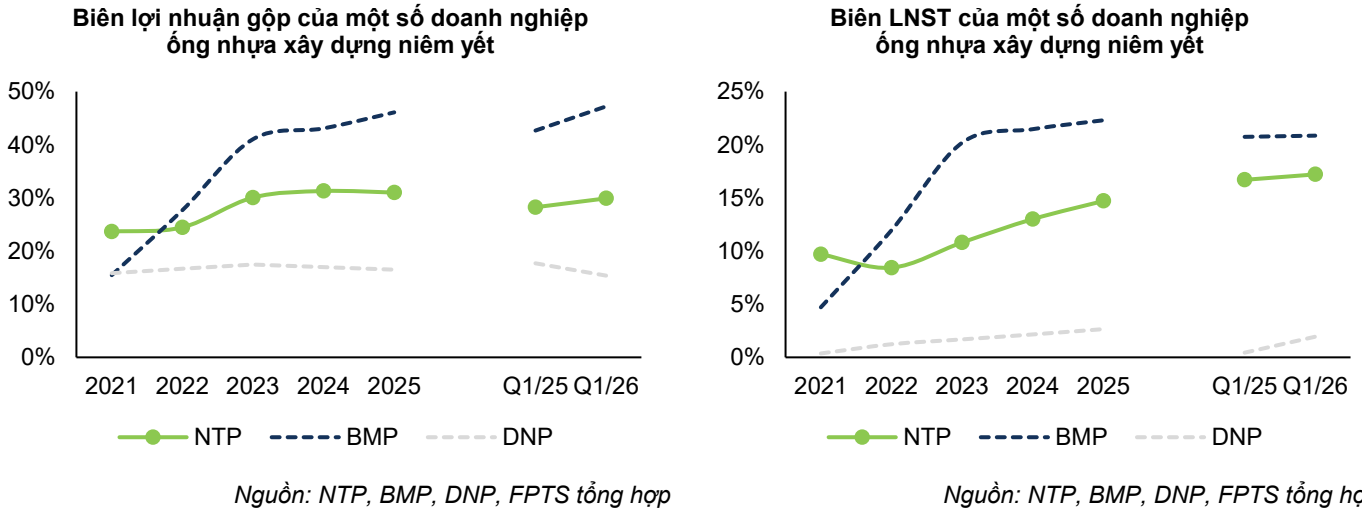
Chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lợi nhuận của NTP sẽ cải thiện kể từ năm 2026 trở đi với giả định xung đột Mỹ - Iran dần hạ nhiệt sẽ kéo theo giá hạt nhựa đi xuống và doanh nghiệp có thể giữ giá bán đầu ra ở mức cao, tương tự như giai đoạn 2023 – 2025. ([Xem thêm tại Dự phóng biên lợi nhuận gộp](#))

IV. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

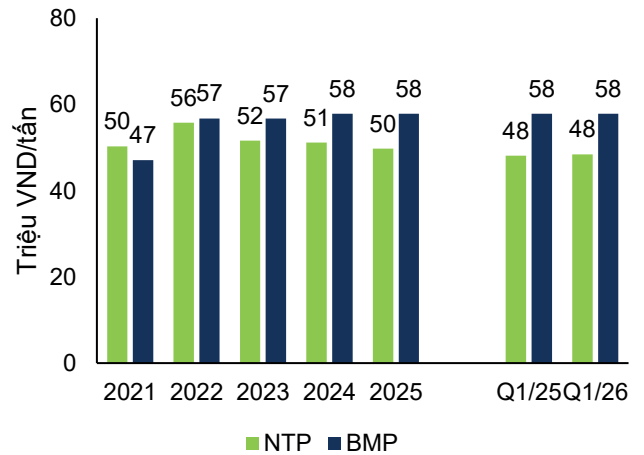
1. Biên lợi nhuận liên tục cải thiện qua các năm nhờ giá hạt nhựa duy trì ở mức thấp

Cả biên lợi nhuận gộp và biên LNST của NTP có xu hướng tăng dần trong giai đoạn 2021 – 2025 nhờ giá hạt nhựa liên tục hạ nhiệt theo diễn biến giá dầu trong khi giá bán đi ngang. Tới Q1/2026, biên lợi nhuận gộp của NTP tiếp tục neo cao, đạt 29,9% (+1,7 đpt YoY), nhờ sử dụng nguyên liệu tồn kho giá thấp để sản xuất.

Biểu đồ 29: Biên lợi nhuận ngành nhựa xây dựng tăng trưởng và neo cao trong 5 năm gần nhất



Biểu đồ 30: Giá bán bình quân của NTP luôn thấp hơn 10 – 20% so với BMP kể từ 2023 tới nay



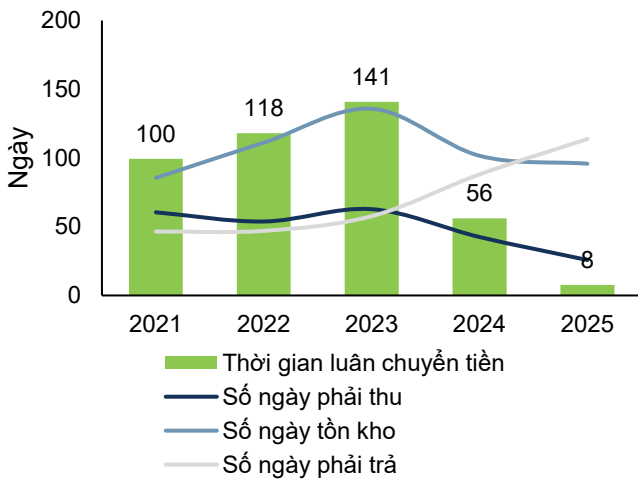
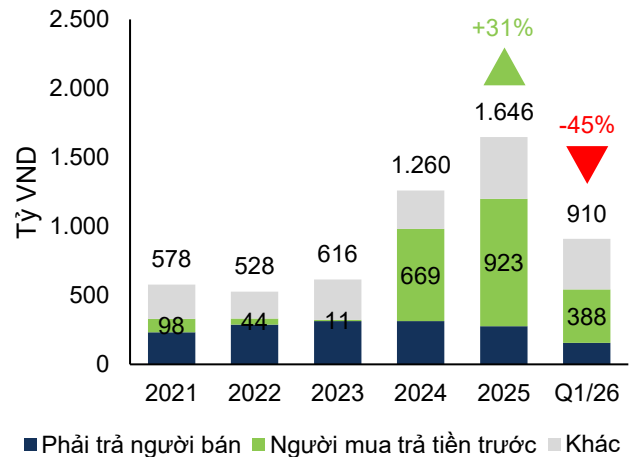
Tuy nhiên NTP có biên lợi nhuận thấp hơn đáng kể và tăng chậm hơn đối thủ chính là BMP do giá bán ống nhựa bình quân⁵ của BMP (ước đạt 57,8 nghìn VND/tấn) đang cao hơn 19,5% so với của NTP (đạt 48,4 nghìn VND/tấn) tại Q1/2026. Mức chênh lệch trên đến từ việc NTP đẩy mạnh tiêu thụ qua kênh dự án (chiếm ~20% doanh thu) cũng kéo giá bình quân xuống thấp do phải tăng chiết khấu cho nhà thầu để cạnh tranh, trong khi BMP vẫn chủ yếu tiêu thụ thông qua kênh dân dụng (ước chiếm ~90% sản lượng tiêu thụ).

2. Rút ngắn thời gian luân chuyển tiền nhờ số lượng đơn đặt hàng trả tiền trước tăng mạnh

Nhu cầu tích trữ ống nhựa giá thấp giúp thúc đẩy số lượng đơn đặt hàng trả tiền trước. Thời gian luân chuyển tiền mặt đã giảm mạnh trong năm 2025 về 8 ngày (giảm 48 ngày so với cùng kỳ). Tương tự các doanh nghiệp sản xuất với đầu vào, các nhà phân phối cũng tăng tích trữ ống nhựa trong bối cảnh nhu cầu xây dựng tích cực và các mức chiết khấu duy trì ở mức cao nhằm gia tăng lợi nhuận. Theo đó, giá trị khoản mục người mua trả tiền trước đã tăng mạnh lần lượt +6.271% (đạt 669 tỷ VND) trong năm 2024 và +38,0% (đạt 932 tỷ VND) trong năm 2025. Tại năm 2025, một số nhà phân phối chiếm tỷ trọng lớn bao gồm: Công ty TNHH Tam Phước (đạt 404 tỷ VND, chiếm 43,8%), Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển kinh doanh Nam Phương (đạt 342 tỷ VND, chiếm 37,1%) và Công ty TNHH Thương mại Thái Hòa (đạt 155 tỷ VND, chiếm 16,8%).

Bên cạnh đó, công tác thu hồi công nợ cũng được cải thiện với số ngày phải thu năm 2025 đạt 26 ngày (giảm 17 ngày so với cùng kỳ). Trong đó, tiêu biểu là hai khoản phải thu từ Tiền Phong Nam và CTCP Thương mại và Đầu tư Hồng Phước đã giảm lần lượt -67,3% (đạt 124 tỷ VND tại cuối năm 2025) và -43,5% (đạt 160 tỷ VND tại cuối năm 2025) so với đầu năm 2024.

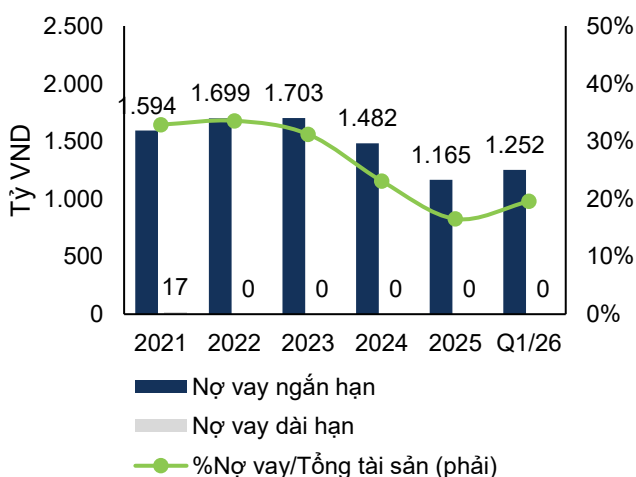
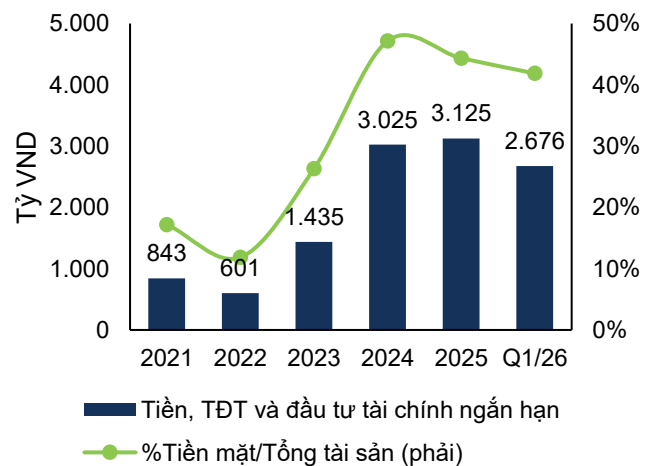
⁵ Giá bán bình quân = Doanh thu bán hàng/Sản lượng tiêu thụ

Biểu đồ 31: Nhu cầu đặt hàng trả tiền trước tăng mạnh giúp cải thiện khả năng hoạt động của NTP
Thời gian luân chuyển tiền mặt của NTP giai đoạn 2021 – 2025

Nguồn: NTP, FPTS tổng hợp
Giá trị và cơ cấu các khoản phải trả ngắn hạn của NTP giai đoạn 2021 – 2025

Nguồn: NTP, FPTS tổng hợp

Tuy nhiên, dự kiến xu hướng trên sẽ không tiếp diễn trong năm 2026 do giá trị khoản mục người mua trả tiền trước tại Q1/2026 đã giảm mạnh -58,0% (đạt 388 tỷ VND) so với đầu năm. Việc NTP thông báo tăng giá bán vào cuối tháng 03/2026 kết hợp cùng diễn biến giá hạt nhựa đã khiến các nhà phân phối giảm số lượng đơn hàng đặt trước do lo ngại tồn kho giá cao khó tiêu thụ và các đơn vị sản xuất cắt chiết khấu để bảo toàn lợi nhuận.

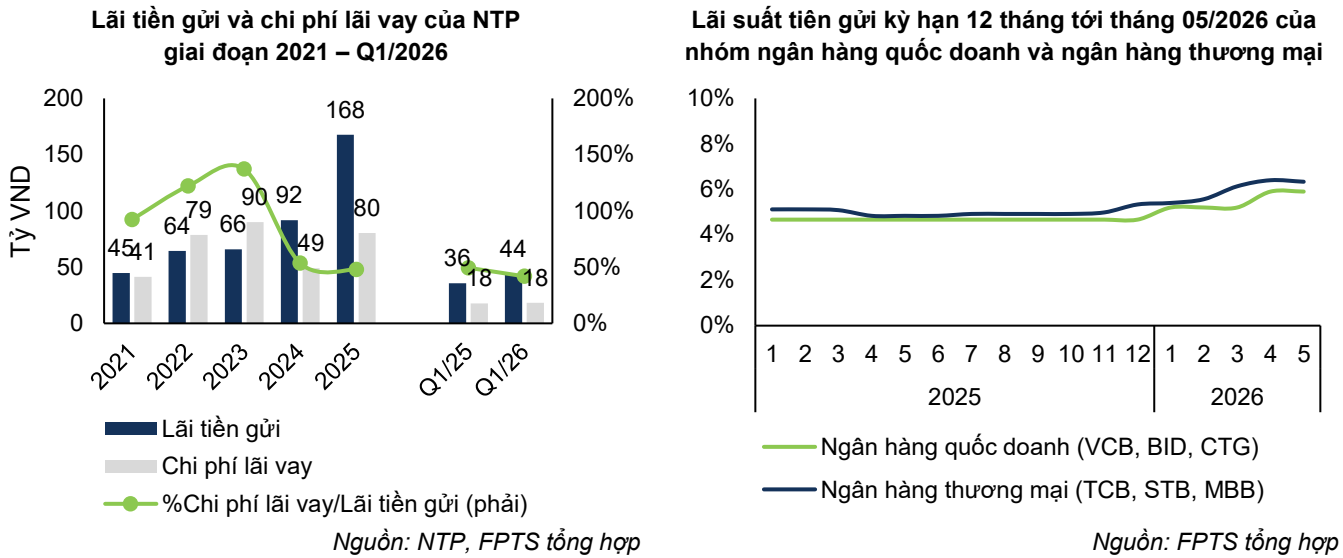
3. Không gặp áp lực thanh toán nhờ sử dụng ít đòn bẩy và sở hữu lượng tiền mặt lớn

Tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản thấp do không có dự án mới và giá đầu vào hạ nhiệt. Tổng nợ vay của NTP có xu hướng giảm dần trong và chạm đáy trong năm 2025 với mức giảm -21,4% (đạt 1.165 tỷ VND) do (1) NTP không vay dài hạn do đã ngừng đầu tư mới kể từ 2022 đến nay (2) nhu cầu vay ngắn hạn giảm khi giá hạt nhựa hạ nhiệt và duy trì ở mức thấp. Điều này còn được hỗ trợ khi khả năng hoạt động được cải thiện đã giúp NTP sở hữu lượng tiền mặt lớn, chiếm 44,3% (đạt 3.125 tỷ VND) tổng tài sản tại năm 2025.

Biểu đồ 32: Nhu cầu vay nợ của NTP có xu hướng giảm dần qua các năm

Nguồn: NTP, FPTS tổng hợp
Biểu đồ 33: Khả năng hoạt động được cải thiện giúp NTP sở hữu lượng tiền mặt lớn

Nguồn: NTP, FPTS tổng hợp

Điều này đã giúp NTP không gặp áp lực thanh toán lãi vay khi lãi tiền gửi của NTP cao hơn 1,9 – 2,1x chi phí lãi vay trong giai đoạn 2024 – 2025. Tới Q1/2026, lợi nhuận tài chính của doanh nghiệp tiếp tục được mở rộng từ bối cảnh lãi suất tăng khi lãi tiền gửi tiếp tục tăng mạnh +22,7% YoY (đạt 44 tỷ VND) trong khi chi phí lãi vay chỉ tăng +3,8% YoY (đạt 18 tỷ VND).

Biểu đồ 34: NTP không gặp áp lực thanh toán và được hưởng lợi từ môi trường lãi suất tăng

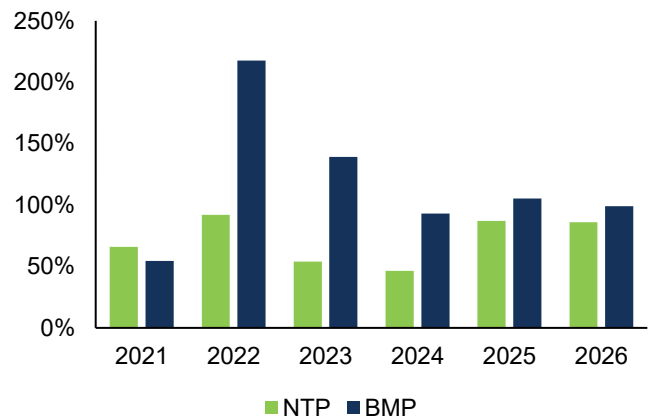
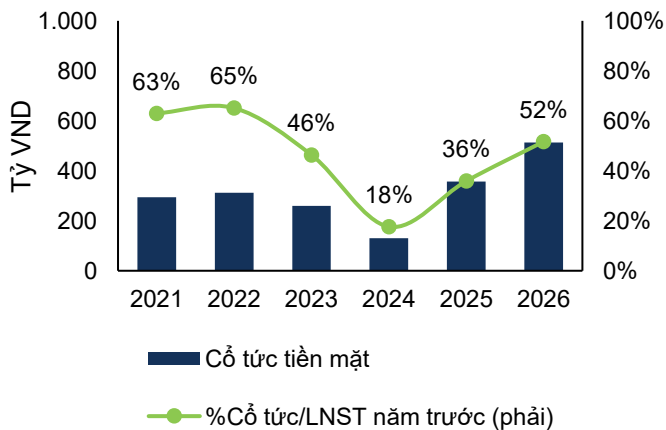


4. Duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức cao khi không đầu tư mới

Việc không có dự án mới giúp NTP duy trì chi trả cổ tức tiền mặt ở mức cao khi doanh nghiệp thường sử dụng phần lớn LNST năm trước (bình quân đạt ~47% trong giai đoạn 2021 – 2025) để phân phối lợi nhuận. Tại ĐHCĐ năm 2026, NTP thông qua phương án chia cổ tức tiền mặt cao nhất từ trước đến nay với tỷ lệ chi trả đạt 30% vốn điều lệ (đạt 513 tỷ VND).

Biểu đồ 35: NTP duy trì trả cổ tức tiền mặt cao và đều đặn trong giai đoạn 2021 – 2026

Biểu đồ 36: Tỷ lệ cổ tức tiền mặt/LNST năm trước của NTP thấp hơn đáng kể so với BMP



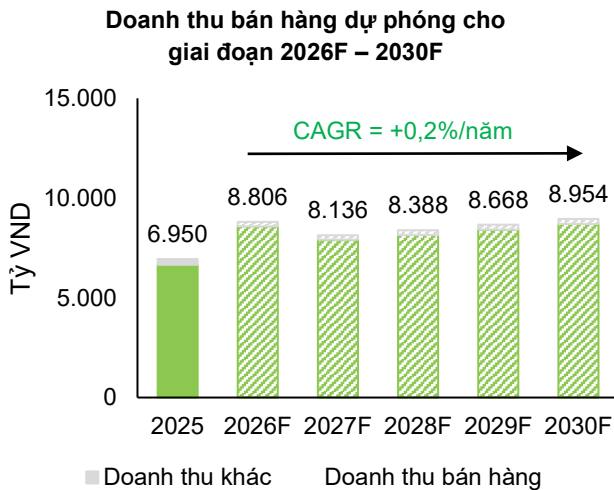
So sánh với BMP với tỷ lệ chi trả bình quân giai đoạn 2021 – 2026 đạt ~118% LNST năm trước, mức chi trả của NTP thấp hơn đáng kể do BMP đã nhiều năm không nâng công suất (lần cuối vào năm 2018) trong khi NTP mới chỉ dừng đầu tư mới vào năm 2023.

V. TRIỂN VỌNG KINH DOANH: TRIỂN VỌNG DÀI HẠN GIÚP BÙ ĐẮP KHÓ KHĂN NGẮN HẠN [\(quay lại\)](#)

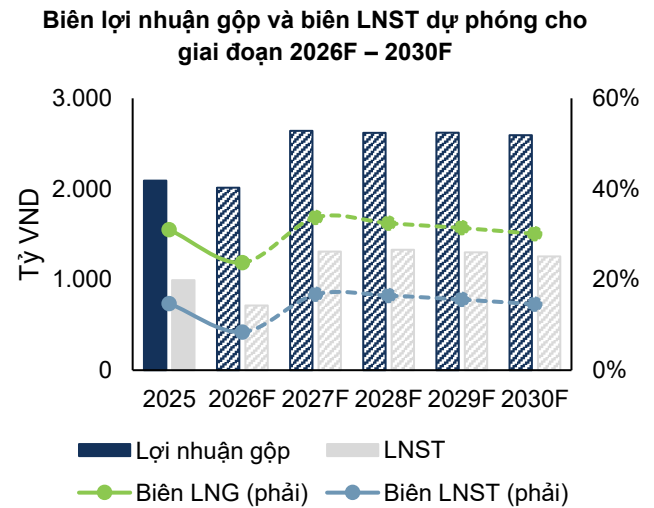
Kết quả kinh doanh năm 2026 dự phóng kém khả quan do biên lợi nhuận bị bào mòn. Doanh thu bán hàng dự phóng tăng +26,7% YoY (đạt 8.806 tỷ VND & 120,6% KH26) do NTP đã tăng mạnh giá ống nhựa kể từ cuối tháng 03/2026 và nhu cầu xây dựng duy trì khả quan. Trái lại, LNST hợp nhất dự phóng giảm mạnh -28,1% YoY (đạt 714 tỷ VND & 79,3% KH26) do giá đầu ra không thể bắt kịp đà tăng của giá hạt nhựa từ chiến sự Mỹ - Iran.

Sau 2026, dự kiến nhu cầu ống nhựa đi ngang với tốc độ CAGR 2026F – 2030F của doanh thu bán hàng đạt +0,4%/năm do đã qua giai đoạn thi công hạ tầng trọng điểm trong khi cạnh tranh gia tăng tại phân khúc dân dụng. Kỳ vọng LNST sẽ hồi phục ở mức +15,2%/năm tới 2030F khi giá hạt nhựa hạ nhiệt và giá bán neo ở mức cao.

Biểu đồ 37: Kết quả kinh doanh dự phóng hồi phục chậm trong giai đoạn 2026F – 2030F



Nguồn: NTP, FPT S ước tính



Nguồn: NTP, FPT S ước tính

Các giả định dự phóng kết quả kinh doanh được chúng tôi tổng hợp trong bảng sau:

Chỉ tiêu	2026F (Tỷ VND)	%YoY	Tới 2030F	Cơ sở giả định
Doanh thu bán hàng	8.806	+26,7%	+0,4%/năm	Năm 2026: Tăng trưởng mạnh chủ yếu nhờ tăng giá bán ống nhựa.
Doanh thu ống nhựa	8.582	+29,0%	+0,3%/năm	Sau 2026: Đà tăng tiêu thụ chậm lại do qua đỉnh thi công hạ tầng trong khi áp lực cạnh tranh tăng tại kênh dân dụng.
Doanh thu khác	224	-24,5%	+3,1%/năm	Dự phóng theo bình quân quá khứ
Giảm trừ doanh thu	324	+62,8%	+0,4%/năm	Năm 2026: NTP đã tăng chiết khấu trong Q1/2026 để cải thiện tiêu thụ và dự kiến sẽ tiếp tục duy trì đến hết năm sau khi tăng giá ống nhựa. Sau 2026: Tăng dần khi có thêm công suất mới tại khu vực miền Bắc.
Doanh thu thuần	8.481	+25,6%	+0,4%/năm	
Lợi nhuận gộp	2.014	-3,8%	+6,5%/năm	Năm 2026: Biên LNG giảm mạnh do giá hạt nhựa tăng cao từ chiến sự Mỹ - Iran.
%Biên LNG	23,7%	-7,3 đpt	30%-34%	Sau 2026: Kỳ vọng phục hồi khi giá hạt nhựa dự phóng điều chỉnh giảm.

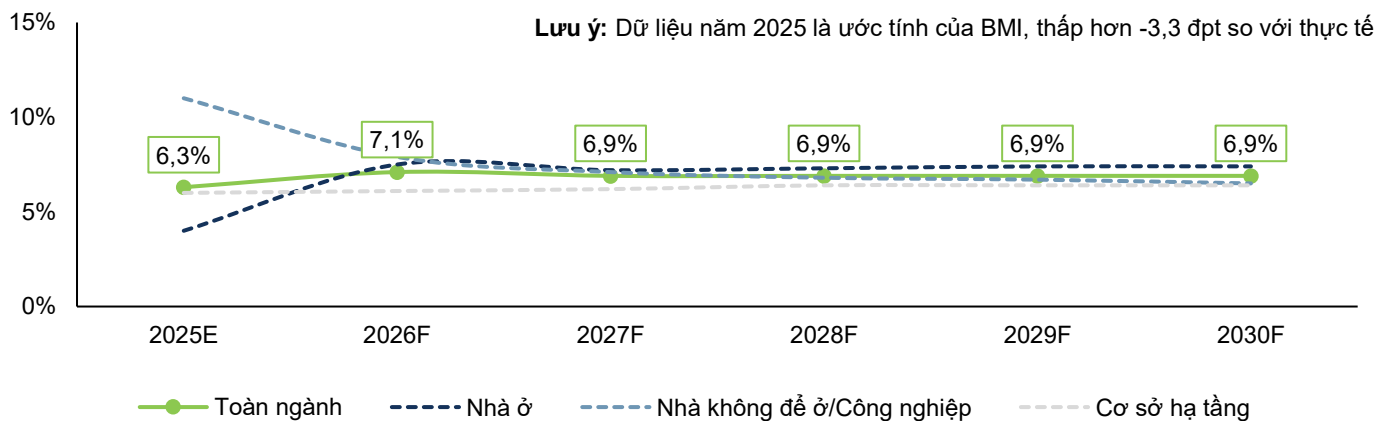
Chi phí bán hàng	832	+29,9%	+0,8%/năm	Tương tự giảm trừ doanh thu, ước tính theo tỷ trọng Q1/2026 khi NTP đã tăng chiết khấu cho nhà phân phối.
%Doanh thu thuần	9,8%	+0,3 đpt	10%	
Doanh thu tài chính	202	+20,2%	+12,0%/năm	Kỳ vọng tăng nhờ lượng tiền gửi lớn và môi trường lãi suất cao.
Chi phí tài chính	229	+36,3%	+0,8%/năm	Năm 2026: Giả định NTP sẽ tăng vay nợ ngắn hạn cho vốn lưu động từ bối cảnh giá hạt nhựa và mặt bằng lãi suất tăng cao. Sau 2026: Tăng đều theo nhu cầu vốn lưu động và sản lượng sản xuất.
- Chi phí lãi vay	113	+41,2%	+1,2%/năm	
Lãi (lỗ) trong công ty liên kết	34	-23,6%	-2,8%/năm	Lợi nhuận từ Tiền Phong Nam dự kiến giảm mạnh do giá hạt nhựa và cạnh tranh gay gắt tại khu vực miền Nam.
LNST	714	-28,1%	+15,2%/năm	
%Tỷ suất LNST	8,9%	-6,3 đpt	15%-17%	

Nguồn: FPT S dự phóng

1. Đà tăng tiêu thụ chậm lại trong bối cảnh giá bán tăng và cạnh tranh gay gắt

Hoạt động xây dựng khả quan kỳ vọng tiếp tục thúc đẩy nhu cầu ống nhựa. Sản lượng tiêu thụ năm 2026 của NTP dự phóng tăng chậm +3,8% YoY (đạt 139 nghìn tấn) và duy trì tăng +3,0%/năm tới năm 2030 với động lực chính tới từ tăng trưởng xây dựng.

Biểu đồ 38: FitchSolutions (BMI) dự báo tăng trưởng xây dựng giai đoạn 2026F – 2030F duy trì ở mức cao



Nguồn: BMI, FPT S tổng hợp

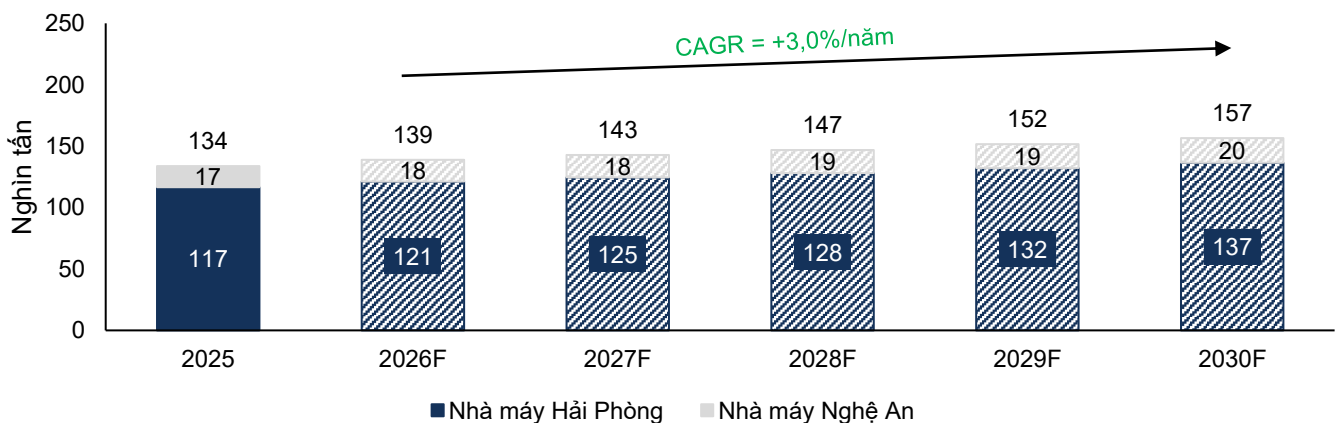
Theo BMI, tăng trưởng ngành xây dựng năm 2026 dự báo neo ở mức cao, đạt 7,1% (+0,8 đpt YoY) và duy trì tăng 6,9%/năm tới 2030 với động lực tới từ cả xây dựng dân dụng (gồm nhà ở, nhà không để ở, công nghiệp) và hạ tầng. Trong đó:

- **Xây dựng nhà ở:** Tốc độ tăng trưởng dự phóng cho năm 2026 dự kiến khả quan, đạt 7,5% (+3,5 đpt YoY). Kỳ vọng Luật Đất đai (sửa đổi) dần thẩm thấu và tinh gọn bộ máy hành chính sẽ giúp khơi thông pháp lý bất động sản và cấp phép xây dựng. Điều này đã được thể hiện một phần trong Q1/2026 khi số lượng dự án được cấp phép khởi công tiếp tục tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ.
- **Xây dựng nhà không để ở/công nghiệp:** Tăng trưởng xây dựng nhà không để ở/công nghiệp năm 2026 dự phóng neo cao, đạt 7,9% (-3,1 đpt YoY), được dẫn dắt bởi nguồn vốn FDI và pháp lý đất đai được tháo gỡ. Triển vọng thu hút vốn FDI kỳ vọng khả quan trong ngắn hạn nhờ tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch đầu tư ra khỏi Trung Quốc từ căng thẳng thương mại Mỹ - Trung. Kết thúc 4T2026, tổng vốn FDI đăng ký cả nước tăng mạnh, đạt +35,5% YoY (đạt 18,7 tỷ USD) với **khu vực miền Bắc dẫn đầu** cả về tỷ trọng (đạt 9,7 tỷ USD chiếm 51,7%) và tốc độ tăng trưởng (+26,9% YoY).

- **Xây dựng hạ tầng:** Xây dựng hạ tầng kỳ vọng tăng 6,1% (+0,1 đpt YoY) nhờ động lực tiếp tục tới từ giải ngân vốn đầu tư công với kế hoạch vốn năm 2026 cao kỷ lục, đạt 1.013 nghìn tỷ VND (+12,8% YoY). Bên cạnh đó, Luật số 144/2025/QH15 có hiệu lực kể từ đầu năm kỳ vọng sẽ giúp thúc đẩy nhu cầu ống nhựa khi hệ thống cấp, thoát nước đã được quy định thành “hạ tầng kỹ thuật khung” (phải ưu tiên hoàn thành đầu tiên) trong quy hoạch đô thị và nông thôn.

Mức tăng trưởng tiêu thụ dự phóng giai đoạn 2026F – 2030F của NTP khá thận trọng và thấp hơn tăng trưởng ngành xây dựng dựa trên (1) số lượng đơn hàng trả tiền trước đã giảm mạnh trong Q1/2026, (2) áp lực cạnh tranh gay gắt về giá sau chiết khấu, (3) việc giá vật liệu xây dựng (bao gồm ống nhựa) tăng cao sẽ làm chậm tiến độ thi công, đặc biệt là đối với các dự án lớn do phải lập lại dự toán, và (4) năm 2026 dự kiến là đỉnh của xây dựng hạ tầng do nhiều dự án hạ tầng trọng điểm đi vào hoàn thiện. Bên cạnh đó, dự kiến áp lực cạnh tranh sẽ tiếp tục gia tăng tại khu vực miền Bắc khi CTCP Nhựa Stroman Việt Nam đã khởi công dự án nâng công suất ống nhựa tại Nhà máy Hưng Yên từ 70 nghìn tấn/năm lên 85 nghìn tấn/năm (tương đương 47% công suất miền Bắc của NTP) trong giai đoạn 2025 – 2028. Theo đó, tốc độ CAGR giai đoạn 2026F – 2030F của nhà máy Hải Phòng và nhà máy Nghệ An dự phóng đạt lần lượt +3,0%/năm và +3,2%/năm.

Biểu đồ 39: Tiêu thụ của NTP dự phóng tăng chậm lại trong giai đoạn 2026F – 2030F



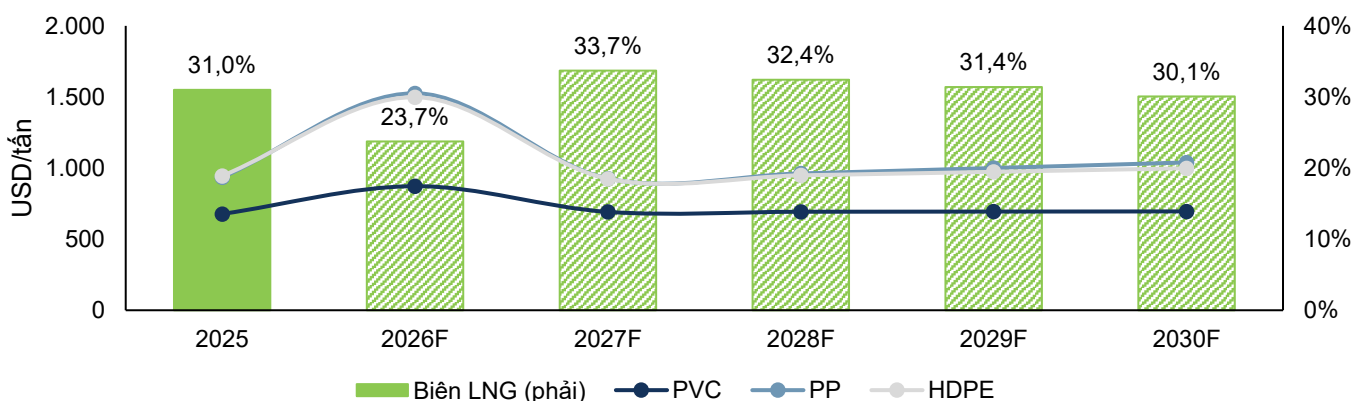
Nguồn: NTP, FPTIS dự phóng

2. Kỳ vọng mặt bằng lợi nhuận tăng mạnh kể từ 2026 trở đi khi giá hạt nhựa hạ nhiệt (quay lại)

Biên LNG năm 2026 dự phóng bị bào mòn về 23,7% (-6,7 đpt YoY) do giá bán không thể bắt kịp đà tăng của giá hạt nhựa. Giá bán ống nhựa bình quân năm 2026 ước tăng +24,2% YoY (đạt 61,8 triệu VND/tấn) dựa trên (1) NTP đã tăng ~25% YoY giá ống uPVC và ~50% giá ống PP-R và HDPE và (2) giả định NTP sẽ duy trì các mức giá này tới hết năm.

Giá hạt nhựa năm 2026 dự kiến tăng mạnh theo biến động giá dầu với giá hạt nhựa PVC, PP và HDPE dự phóng tăng lần lượt +28,8% YoY (đạt 895 USD/tấn), +58,6% YoY (đạt 1.927 USD/tấn) và +63,2% YoY (đạt 1.673 USD/tấn). Giá dầu Brent năm 2026 ước tăng +28,5% YoY (đạt 89 USD/thùng) do nguồn cung gián đoạn từ Xung đột Mỹ - Iran đã khiến vận chuyển xăng dầu qua eo biển Hormuz bị phong tỏa. [\(Xem thêm Báo cáo cập nhật ảnh hưởng xung đột Mỹ - Iran - Tháng 6/2026\)](#)

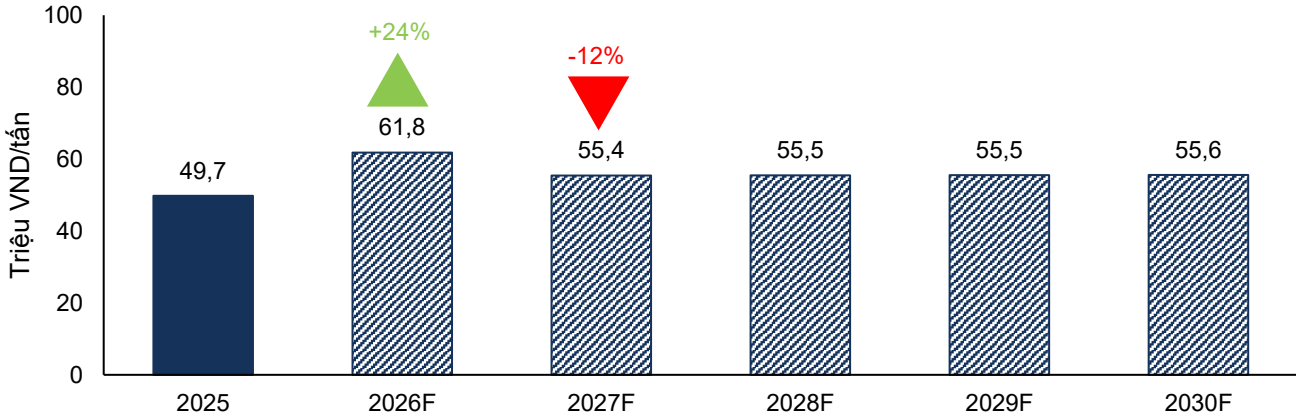
Biểu đồ 40: Biên lợi nhuận gộp dự phóng giảm mạnh trong năm 2026F và dần hồi phục tới năm 2030F



Nguồn: NTP, Bloomberg, FPTIS dự phóng

Biên LNG dự kiến hồi phục tới năm 2030F khi giá hạt nhựa điều chỉnh giảm theo giá dầu. Giá dầu Brent dự phóng giảm -27,0% (đạt 65 USD/thùng) trong năm 2027F và tiếp tục xu hướng này tới năm 2030F với tốc độ CAGR đạt -3,4%/năm. Quỹ Tiền tệ Quốc Tế (IMF) kỳ vọng căng thẳng chính trị tại khu vực Trung Đông sẽ dẫn hạ nhiệt kể từ cuối năm 2026F và nguồn cung dầu cải thiện khi hoạt động lưu thông qua eo biển Hormuz khôi phục trở lại. **Theo đó, mặt bằng biên LNG của NTP dự phóng duy trì ở mức cao cho tới năm 2030F (30%-34%)** khi giá hạt nhựa điều chỉnh giảm theo diễn biến giá dầu và giá ống nhựa neo cao. Giá ống nhựa bình quân dự phóng giảm -10,3% YoY (đạt 55,4 triệu đồng/tấn) trong năm 2027F từ diễn biến giá hạt nhựa nhằm cải thiện tiêu thụ và duy trì mức giá này tới năm 2030F dựa trên mức điều chỉnh trong giai đoạn 2021 – 2022.

Biểu đồ 41: Giá ống nhựa bình quân ước giảm -12,4% YoY trong năm 2027F và đi ngang tới năm 2030F



Nguồn: NTP, FPTS dự phóng

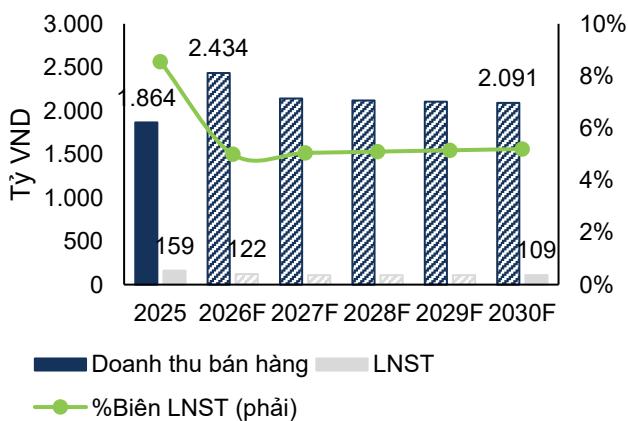
3. Giảm ghi nhận lãi từ công ty liên kết do áp lực tiêu cực kép tại thị trường miền Nam

Khoản mục lãi từ công ty liên kết của NTP dự phóng giảm -23,6% YoY (đạt 33 tỷ VND) trong năm 2026F và duy trì giảm -2,8%/năm tới năm 2030F theo phương pháp vốn chủ sở hữu với tỷ lệ nắm giữ tại Tiền Phong Nam giữ ở mức 27,4%.

Kết quả kinh doanh của Tiền Phong Nam dự kiến tiêu cực trong năm 2026 với doanh thu bán hàng tăng +30,6% YoY (đạt 2.434 tỷ VND) trong khi LNST giảm -23,6% YoY (đạt 111 tỷ VND). Tương tự NTP, mức tăng trưởng doanh thu của Tiền Phong Nam chủ yếu đến từ việc tăng giá bán trong khi LNST dự kiến gặp áp lực tiêu cực kép từ giá hạt nhựa đầu vào và áp lực cạnh tranh gia tăng tại thị trường miền Nam. Chúng tôi đánh giá việc khan hiếm nguồn cung hạt nhựa HDPE và PP sẽ khiến Tiền Phong Nam phải đẩy mạnh tiêu thụ ống uPVC trở lại (vốn chịu cạnh tranh gay gắt từ BMP và HSG), dẫn tới biên lợi nhuận bị bào mòn khi tăng chiết khấu cho nhà phân phối để cạnh tranh thị phần tiêu thụ.

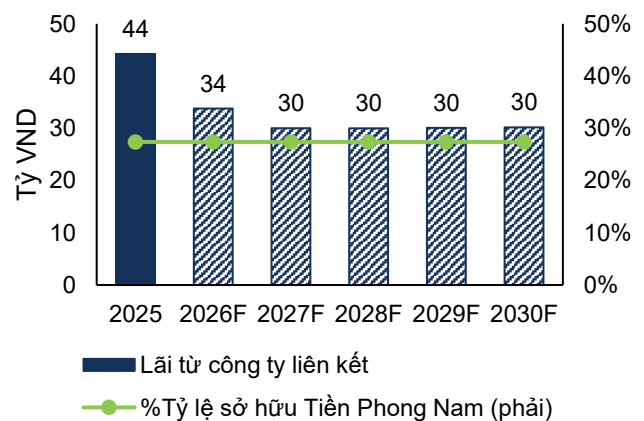
Biểu đồ 42: NTP giảm ghi nhận lãi từ công ty liên kết do thị trường miền Nam gặp nhiều khó khăn

Kết quả kinh doanh của Tiền Phong Nam dự phóng cho giai đoạn 2026F – 2030F



Nguồn: NTP, FPTS dự phóng

Lãi từ công ty liên kết của NTP dự phóng cho giai đoạn 2026F – 2030F



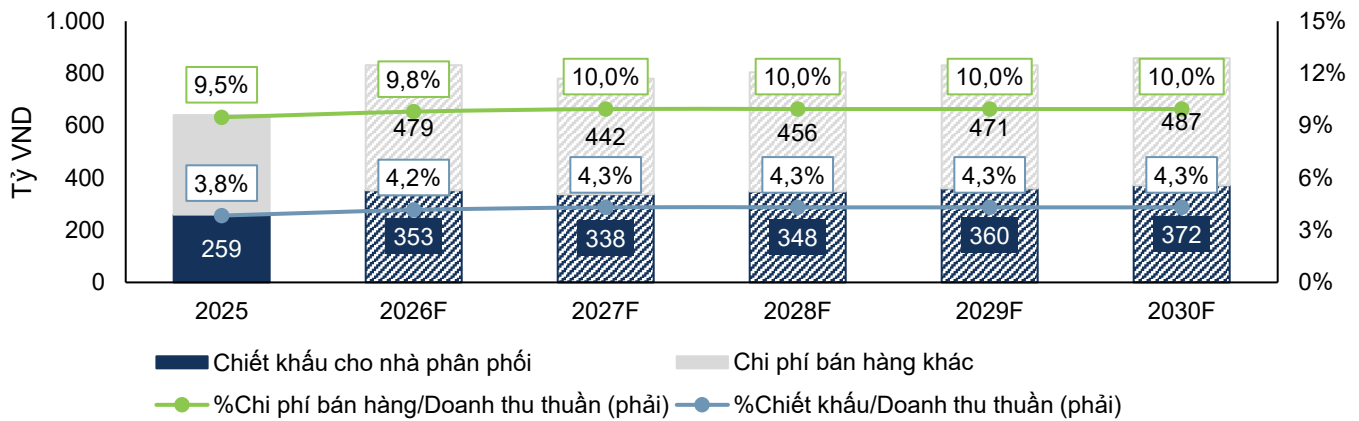
Nguồn: NTP, FPTS dự phóng

Dự kiến xu hướng trên sẽ tiếp diễn tới năm 2030F với tốc độ CAGR dự phóng cho doanh thu và LNST của Tiền Phong Nam đạt lần lượt -3,7%/năm và -2,8%/năm khi nhiều dự án hạ tầng trọng điểm tại khu vực miền Nam đi vào hoàn thiện, dẫn tới giảm nhu cầu ống nhựa cho kênh bán hàng dự án.

4. Chi phí bán hàng tăng mạnh do tăng chiết khấu cho nhà phân phối

Chi phí bán hàng dự phóng tăng mạnh +29,9% (đạt 832 tỷ VND) trong năm 2026. Mức dự phóng này dựa trên tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu thuần Q1/2026 đạt 7,5% (+0,3 đpt YoY) khi NTP đã tăng chiết khấu cho nhà phân phối nhằm giữ thị phần trong khi vẫn còn tồn kho hạt nhựa giá thấp cho sản xuất. Dự kiến xu hướng này sẽ tiếp diễn tới hết năm khi **(1)** NTP đã có thể chuyển một phần giá đầu vào sang giá đầu ra và **(2)** tồn kho nguyên vật liệu của NTP ước tính vẫn đủ đáp ứng cho sản xuất tới Q3/2026. **Tới năm 2030F, chi phí bán hàng dự phóng đi ngang và duy trì cao ở mức +0,8%/năm** do áp lực cạnh tranh gia tăng khi có thêm nguồn cung tại khu vực miền Bắc khiến NTP phải giữ chiết khấu cao cho nhà phân phối.

Biểu đồ 43: Chiết khấu cho nhà phân phối dự phóng tăng mạnh kể từ năm 2026F



Nguồn: NTP, FPT S dự phóng

VI. RỦI RO ĐẦU TƯ (quay lại)

1. Xung đột Trung Đông leo thang sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới sản xuất và lợi nhuận dự phóng

Như đã phân tích ở trên, nguyên vật liệu chiếm ~73% chi phí sản xuất năm 2025 của NTP với riêng hạt nhựa chiếm 49,2%. Giá hạt nhựa lại biến động cùng chiều với giá dầu do là chế phẩm của quá trình lọc hóa dầu. Tình hình xung đột tại Trung Đông đang gây đứt gãy nguồn cung (trong bối cảnh 100% nguồn hạt nhựa của NTP đến từ nguồn nhập khẩu) và đẩy giá dầu cùng giá hạt nhựa lên cao. Do đó, căng thẳng leo thang và kéo dài hơn dự kiến có thể gây áp lực lên chi phí đầu vào của NTP, dẫn tới giảm dự phóng lợi nhuận.

2. Việc tăng giá niêm yết có thể bào mòn biên lợi nhuận hơn nữa

Nếu giá hạt nhựa tiếp tục điều chỉnh tăng từ căng thẳng địa chính trị, NTP dự kiến sẽ có thêm các đợt tăng giá nhằm giảm thiểu tác động tiêu cực từ giá đầu vào. Điều này có thể bào mòn biên lợi nhuận hơn nữa khi doanh nghiệp khó chuyển giá đầu ra do ngành cạnh tranh gay gắt, đồng thời làm giảm nhu cầu nhập hàng từ nhà phân phối và tốc độ tiêu thụ ống nhựa của nhà thầu/người tiêu dùng.

3. Tiến độ thoái vốn nhà nước của SCIC

Tại ĐHCĐ năm 2026 của NTP, đại diện từ phía SCIC chia sẻ NTP đang nằm trong danh sách thoái vốn của SCIC và dự kiến được thực hiện theo hình thức đấu giá công khai. Do đó, thông tin về giá chào bán và thời gian đấu giá sẽ được SCIC công bố ra đại chúng trước khi thoái vốn. Điều này có thể gây biến động mạnh tới giá cổ phiếu của NTP khi SCIC đang là cổ đông lớn nhất, nắm giữ 37,1% cổ phần.

VII. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ ([quay lại](#))

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu NTP với giá mục tiêu **58.500 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn **+16,3%** so với giá đóng cửa ngày 30/06/2026. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF).

Kết quả định giá:

Tổng hợp Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Giá trị	Trọng số
Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	58.605	50%
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	58.339	50%
Giá mục tiêu (làm tròn)	58.500	

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VND)	10.024
(+) Tiền mặt (tỷ VND)	3.125
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VND)	1.165
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	11.984
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	205
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	58.390
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	12.028
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	58.605

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC 2026	12,53%	Phần bù rủi ro thị trường	10,35%
Chi phí sử dụng nợ	7,1%	Hệ số Beta	0,8
Chi phí sử dụng VCSH	15,6%	Tăng trưởng dài hạn	1%
Lãi suất phi rủi ro	4,15%	Thời gian dự phóng	5 năm

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG

Hoạt động kinh doanh	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	6.751	8.481	7.837
- Giá vốn hàng bán	(4.658)	(6.468)	(5.195)
Lợi nhuận gộp	2.093	2.014	2.641
Lãi/lỗ bán, thanh lý BĐS đầu tư	0	0	0
- Chi phí bán hàng	(640)	(832)	(780)
- Chi phí quản lý DN	(295)	(328)	(303)
Lợi nhuận thuần HĐKD	1.157	854	1.558
- (Lỗ)/lãi HĐTC	80	86	125
- Lợi nhuận khác	39	34	30
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	1.276	974	1.713
- Chi phí lãi vay	(80)	(113)	(136)
Lợi nhuận trước thuế	1.196	860	1.577
- Thuế TNDN	(203)	(146)	(268)
LNST	993	714	1.309
- Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LNST của cổ đông CT Mẹ	993	714	1.309
EPS (đ)	5.224	3.480	6.379
EBITDA	1.427	1.142	1.883
Khấu hao	151	168	170
Tăng trưởng doanh thu	19,3%	25,6%	-7,6%
Tăng trưởng LN HĐKD	27,2%	-26,2%	82,4%
Tăng trưởng EBIT	36,2%	-23,7%	75,9%
Chỉ số khả năng sinh lời	2025A	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	31,0%	23,7%	33,7%
Tỷ suất LNST	14,7%	8,4%	16,7%
ROE DuPont	25,1%	16,5%	26,3%
ROA DuPont	14,8%	9,2%	14,9%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	18,9%	11,5%	21,9%
LNST/LNNT	93,7%	88,4%	92,1%
LNNT / EBIT	83,0%	83,0%	83,0%
Vòng quay tổng tài sản	1,x	1,1x	0,89x
Đòn bẩy tài chính	1,7x	1,79x	1,77x
Chỉ số hiệu quả vận hành	2025A	2026F	2027F
Số ngày phải thu	25,78	25,50	29,57
Số ngày tồn kho	95,84	106,25	156,35
Số ngày phải trả	113,86	101,84	133,45
Thời gian luân chuyển tiền	7,75	29,91	52,47
COGS / Hàng tồn kho	4,63	4,49	2,24
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2025A	2026F	2027F
CS thanh toán hiện hành	1,83x	1,66x	2,08x
CS thanh toán nhanh	1,31x	1,08x	1,49x
CS thanh toán tiền mặt	1,11x	0,9x	1,31x
Nợ / Tài sản	0,4x	0,47x	0,4x
Nợ / Vốn CSH	0,67x	0,9x	0,66x
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,67x	0,9x	0,66x
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,x	0,x	0,x
Khả năng TT lãi vay	15,89x	8,59x	12,61x

Cân đối kế toán	2025A	2026F	2027F
TÀI SẢN			
Tài sản ngắn hạn	5.143	6.662	7.562
Tiền, TĐT và ĐTTC	3.025	3.125	3.607
Các khoản phải thu ngắn hạn	428	525	660
Hàng tồn kho	1.005	1.441	2.324
Tài sản ngắn hạn khác	15	51	71
Tài sản dài hạn	1.905	1.781	1.616
Các khoản phải thu dài hạn	8	10	10
Tài sản cố định hữu hình	1.237	1.084	930
Tài sản cố định vô hình	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	41	41	41
Đầu tư dài hạn	514	514	514
Tài sản dài hạn khác	114	143	132
TỔNG TÀI SẢN	7.048	8.443	9.178
NGUỒN VỐN			
NỢ PHẢI TRẢ	2.816	4.010	3.641
Nợ ngắn hạn	2.816	4.010	3.641
Vay nợ ngắn hạn	1.165	2.043	1.800
Các khoản phải trả ngắn hạn	1.646	1.963	1.836
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	5	5	5
Nợ dài hạn	0	0	0
Các khoản vay nợ dài hạn	0	0	0
Các khoản phải trả dài hạn	0	0	0
VỐN CHỦ SỞ HỮU	4.232	4.433	5.537
Vốn góp của chủ sở hữu	1.710	2.052	2.052
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	1.304	1.163	2.267
Quỹ đầu tư phát triển	1.218	1.218	1.218
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
TỔNG NGUỒN VỐN	7.048	8.443	9.178
Lưu chuyển tiền tệ	2025A	2026F	2027F
Tiền đầu năm	3.025	3.125	3.607
Lợi nhuận trước thuế	1.196	860	1.577
Khấu hao	149	168	170
Dự phòng	1	0	0
Thay đổi VLĐ và điều chỉnh khác	(511)	(751)	146
Tiền từ HĐKD	769	132	1.625
Thanh lý tài sản cố định	11	0	0
Chi mua sắm TSCĐ	(206)	(16)	(15)
Các HĐ đầu tư khác	12	0	0
Tiền từ hoạt động đầu tư	(183)	(16)	(15)
Thay đổi nợ	(317)	878	(243)
Tăng (giảm) vốn	0	0	0
Cổ tức đã trả	(356)	(513)	(205)
Các hoạt động TC khác	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	(673)	365	(448)
Tổng lưu chuyển tiền tệ	(86)	481	1.162
Chênh lệch tỷ giá	(0)	0	0
Tiền cuối năm	3.125	3.607	4.769

Đơn vị: tỷ VND

VIII. PHỤ LỤC

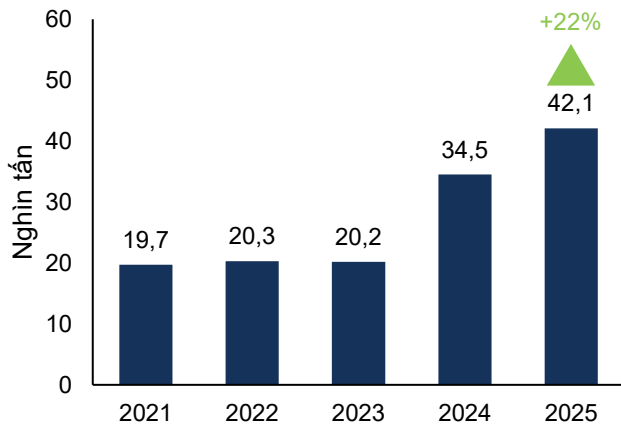
1. Phụ lục: Kết quả kinh doanh của Tiền Phong Nam - Khả quan với động lực từ kênh bán hàng dự án [\(quay lại\)](#)

Trúng thầu cung cấp cho nhiều dự án lớn giúp thúc đẩy tiêu thụ của Tiền Phong Nam. Sản lượng tiêu thụ của Tiền Phong Nam có xu hướng tăng nhanh trong giai đoạn 2021 – 2025 với tốc độ CAGR đạt +20,9%/năm. Trong đó, sản lượng năm 2025 đã tăng mạnh +22,0% (đạt 42,1 nghìn tấn) và đạt đỉnh 5 năm nhờ trúng thầu cung cấp cho các dự án hạ tầng trọng điểm gồm Sân bay Long Thành (GD1) và Sân bay Phú Quốc mở rộng cùng một số dự án dân dụng lớn như Vinhomes Cần Giờ, Khu nghỉ dưỡng Paradise Cam Ranh,... Chúng tôi đánh giá thị phần tiêu thụ của Tiền Phong Nam năm 2025 cũng được cải thiện khi đẩy mạnh bán hàng dự án nhờ lợi thế danh mục sản phẩm hạ tầng đa dạng và giảm áp lực tiêu thụ cho kênh dân dụng (cạnh tranh gay gắt với BMP và HSG).

Theo đó, NTP được hưởng lợi khi ghi nhận lãi từ công ty liên kết tăng mạnh. Tiêu thụ khả quan đã kéo theo doanh thu bán hàng và LNST năm 2025 của Tiền Phong Nam tăng mạnh lần lượt +26,2% YoY (đạt 1.864 tỷ VND) và +99,9% YoY (đạt 159 tỷ VND) trong bối cảnh giá bán đầu ra neo cao và giá hạt nhựa duy trì ở mức thấp. Theo đó, NTP cũng ghi nhận lãi từ công ty liên kết tăng mạnh +94,1% YoY (đạt 44 tỷ VND) trong năm 2025.

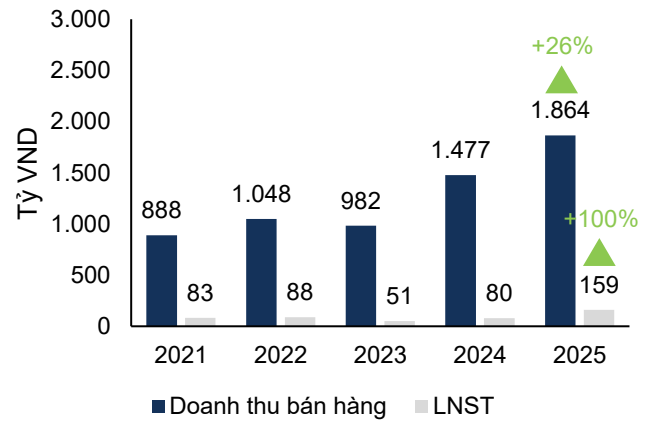
Biểu đồ 44: Tiêu thụ khả quan thúc đẩy kết quả kinh doanh của Tiền Phong Nam tăng trưởng tích cực

Sản lượng tiêu thụ của Tiền Phong Nam giai đoạn 2021 – 2025



Nguồn: Tiền Phong Nam, FPTS tổng hợp

Doanh thu bán hàng và LNST của Tiền Phong Nam giai đoạn 2021 – 2025



Nguồn: Tiền Phong Nam, NTP, FPTS tổng hợp

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu NTP, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính	Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh	Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.	Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.	100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446	ĐT: 19006446	ĐT: 19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058	Fax: (84.28) 6 291 0607	Fax: (84.236) 3553 888