

BÁO CÁO NGẮN CƠ HỘI ĐẦU TƯ

15/09/2026

CTCP Nhựa Tiền Phong (NTP) Tăng tốc trong chu kỳ thuận lợi

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thế Anh Dũng
(+84) 24-7303-5333 dungnta@kbsec.com.vn

Mua

Giá mục tiêu	VND 73.200
Vùng hỗ trợ/Điểm mua 1	50.000 – 51.400
Lợi nhuận kỳ vọng 1	44%
Vùng hỗ trợ/Điểm mua 2	42.000 – 44.000
Lợi nhuận kỳ vọng 2	70%

Lưu ý:

Nhà đầu tư cần kết hợp nhận định xu hướng thị trường chung, mức độ hấp dẫn của các điểm nhấn đầu tư và khẩu vị rủi ro của mình để quản lý tỷ trọng tại từng điểm mua cho phù hợp.

Do việc xác định mỗi điểm mua được dựa trên các khung thời gian khác nhau nên chúng tôi không đưa ra mức dừng lỗ cố định. Nhìn chung, mức dừng lỗ nên được đặt chặt hơn cho điểm mua gần (5-7%) và rộng hơn cho điểm mua xa (10-15%).

Hoạt động kinh doanh

NTP là một trong những doanh nghiệp đầu ngành ống nhựa tại Việt Nam, với thị phần khoảng 31% toàn quốc và 60% tại miền Bắc. Hoạt động kinh doanh cốt lõi tập trung vào sản xuất và phân phối ống nhựa cùng các sản phẩm phụ tùng. Nhờ lợi thế về thương hiệu, quy mô và mạng lưới phân phối, NTP duy trì vị thế dẫn đầu và nền tảng tăng trưởng ổn định qua các năm.

Tương quan mặt bằng giá

NTP đang được giao dịch với mức P/E khoảng 8,3 lần thấp hơn trung bình 5 năm của cổ phiếu. Với kỳ vọng doanh nghiệp sẽ bước vào pha tăng trưởng mạnh trong 3 năm tới, chúng tôi cho rằng P/E fw 2026F ở mức 9,5x lần phù hợp với mức dự phóng tăng trưởng 11,6% CAGR giai đoạn 2026 – 2028.

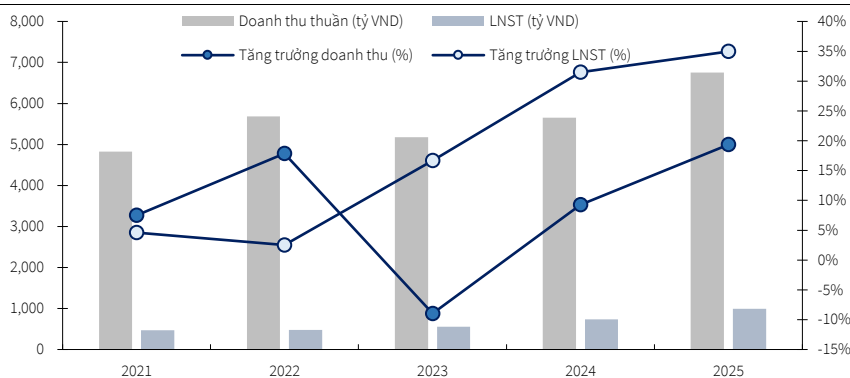
ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Kỳ vọng sản lượng tiêu thụ tăng trưởng mạnh hơn so với giai đoạn trước. KBSV dự báo sản lượng tiêu thụ của NTP tăng 2,3% CAGR giai đoạn 2026 - 2028 nhờ (1) Đẩy mạnh giải ngân đầu tư hạ tầng tại miền Bắc (2) gia tăng đầu tư hạ tầng tại các địa phương thu hút FDI (3) tăng tốc đơn hàng mảng dự án.

Giá hạt nhựa sẽ gây áp lực biên lợi nhuận nửa cuối 2026 nhưng không làm thay đổi triển vọng dài hạn. Mặc dù duy trì chính sách dự phòng nguyên liệu cao và đa dạng hóa nhà cung cấp, nhưng NTP vẫn đối mặt với rủi ro thu hẹp lợi nhuận, nhưng sẽ không làm giảm đáng kể triển vọng tăng trưởng trung hạn. KBSV cho rằng tình trạng dư cung hạt nhựa tại Trung Quốc vẫn sẽ duy trì trong trung hạn và xung đột được giải quyết, giảm áp lực biên lợi nhuận toàn ngành.

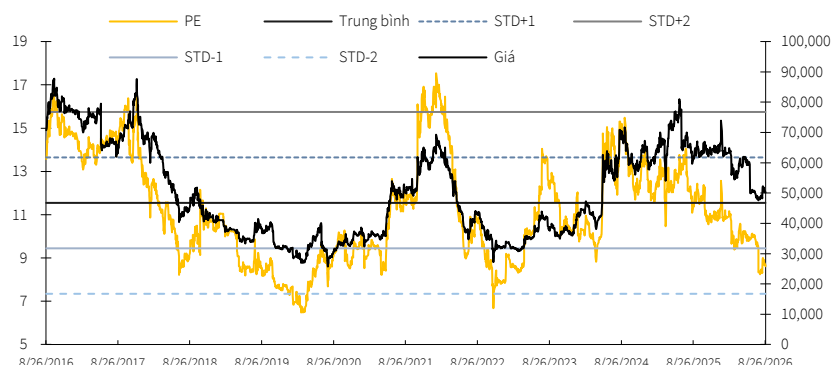
Catalyst thoái vốn kỳ vọng tái định giá doanh nghiệp. Theo kế hoạch thoái vốn Nhà nước, SCIC dự kiến thoái toàn bộ 37,1% cổ phần tại NTP. Chúng tôi đánh giá việc hiện thực hóa thương vụ có thể giúp NTP (1) thu hút nhà đầu tư chiến lược mới; (2) cộng hưởng mô hình kinh doanh; (3) tái định giá doanh nghiệp.

Diễn biến doanh thu và lợi nhuận thuần 5 năm gần nhất



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Diễn biến P/E của doanh nghiệp



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

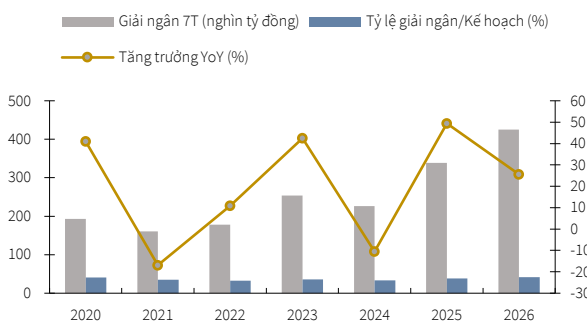
1. Kỳ vọng sản lượng tiêu thụ tăng trưởng mạnh hơn so với giai đoạn trước do nhu cầu tăng cao tại thị trường miền Bắc

Các dự án hạ tầng đang triển khai đồng bộ tại miền Bắc

Miền Bắc đang bước vào một chu kỳ đầu tư hạ tầng mới, đặt nền tảng thuận lợi cho hoạt động xây dựng, công nghiệp và đô thị trong trung hạn, hàng loạt dự án liên vùng quy mô lớn như Vành đai 4 Vùng Thủ đô, tuyến đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng và các trục Hà Nội – Hải Phòng – Quảng Ninh, qua đó từng bước hoàn thiện mạng lưới giao thông chiến lược và nâng cao năng lực liên kết giữa các trung tâm kinh tế lớn tại khu vực. Chúng tôi nhận thấy tiến độ triển khai các dự án trên có thể khác biệt so với các dự án hạ tầng trong quá khứ về năng lực triển khai nhờ (1) thúc đẩy giải ngân đầu tư công, ưu tiên nguồn lực cho các công trình trọng điểm và có tính lan tỏa cao; (2) quyết tâm lớn hơn của Chính phủ trong việc xử lý các vướng mắc về thủ tục, giải phóng mặt bằng và phân bổ vốn; và (3) yêu cầu cao từ việc nâng cao năng lực vận tải, logistics và kết nối giữa Hà Nội với các trung tâm sản xuất, khu công nghiệp và cảng biển phía Bắc.

Khi các tuyến giao thông chiến lược dần hoàn thiện, khả năng tiếp cận các khu vực vệ tinh được cải thiện sẽ hỗ trợ khai thác quỹ đất mới và thu hút thêm dòng vốn vào bất động sản, khu công nghiệp và logistics. Về mặt dài hạn, việc đầu tư hiện tại mang lợi ích kép do (1) gia tăng giá trị xây dựng trực tiếp; (2) mở rộng không gian kinh tế, thúc đẩy đầu tư tư nhân và đặt nền tảng phát triển dài hạn.

Biểu đồ 1. Tỷ lệ giải ngân đầu tư công 7T/2026



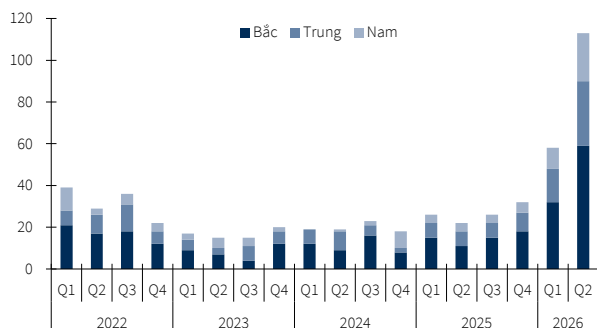
Nguồn: NTP, KBSV

Biểu đồ 2. Các dự án trọng điểm tại miền Bắc

Dự án	Khu vực triển khai	Tổng mức đầu tư (nghìn tỷ VND)	Giai đoạn triển khai
Đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng	Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng	203 – 289	2026 – 2030
Cảng hàng không quốc tế Gia Bình	Bắc Ninh	196	2025 – 2030
Đường sắt Hà Nội – Quảng Ninh	Hà Nội – Hải Dương – Quảng Ninh	140	2026 trở đi
Vành đai 4 – Vùng Thủ đô Hà Nội	Hà Nội – Hưng Yên – Bắc Ninh	85,8	2023 – 2027
Vành đai 5 – Vùng Thủ đô Hà Nội	Hà Nội và các tỉnh lân cận	85	Sau 2030
Mở rộng cảng Lạch Huyện	Hải Phòng	50	2025 – 2030
Tuyến đường kết nối sân bay Gia Bình – Hà Nội	Bắc Ninh – Hà Nội	33,0	2025 – 2027

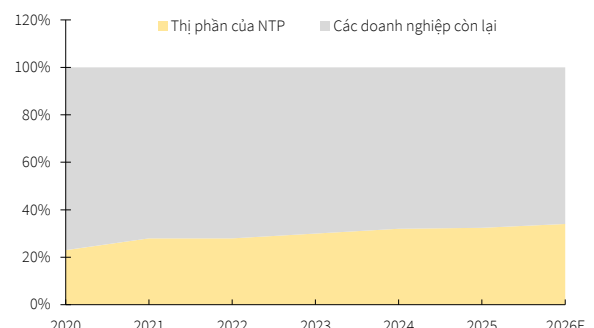
Nguồn: NTP, KBSV

Biểu đồ 3. Số lượng các dự án Bất động sản được cấp phép xây mới



Nguồn: NTP, KBSV

Biểu đồ 4. Thị phần của NTP



Nguồn: NTP, KBSV

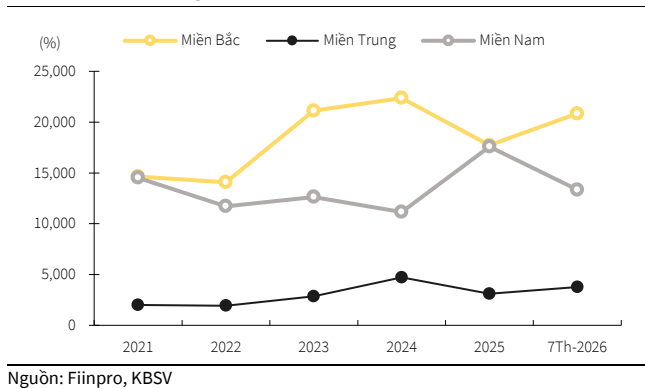
FDI tiếp tục là một trong những động lực tăng trưởng của khu vực miền Bắc

Trong 7T2026, vốn FDI đăng ký tại Thái Nguyên, Hà Nội, Bắc Ninh và Hải Phòng đạt lần lượt khoảng 8,1/3,6/3,2/2,0 tỷ USD, xu hướng dòng vốn vẫn tập trung vào các trung tâm công nghiệp lớn phía Bắc. Bên cạnh xu hướng đa dạng hóa chuỗi

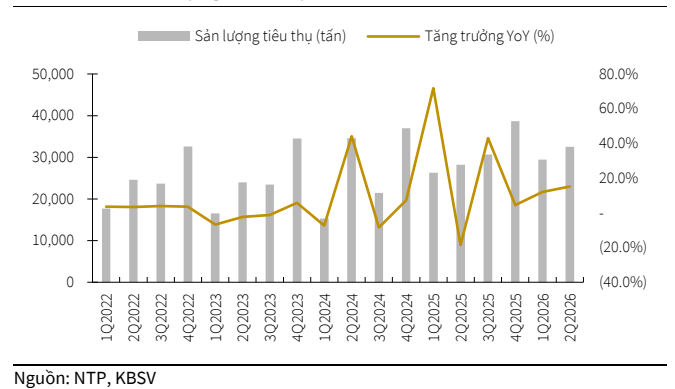
cung ứng theo chiến lược China +1, chúng tôi cho rằng sức hút FDI của khu vực bao gồm (1) hệ sinh thái sản xuất điện tử và công nghệ cao đã hình thành tương đối hoàn chỉnh, tạo hiệu ứng thu hút các nhà cung cấp và doanh nghiệp phụ trợ; (2) vị trí thuận lợi trong kết nối với chuỗi cung ứng Trung Quốc và các cảng biển lớn phía Bắc; và (3) mạng lưới khu công nghiệp, giao thông và logistics ngày càng được hoàn thiện, giúp cải thiện khả năng triển khai và mở rộng hoạt động sản xuất.

Ngoài ra, dòng vốn mới đang có xu hướng tập trung nhiều hơn vào các lĩnh vực có giá trị gia tăng cao như điện tử, bán dẫn và sản xuất công nghệ cao. Chúng tôi kỳ vọng sự mở rộng của các cụm sản xuất này sẽ tạo hiệu ứng lan tỏa sang hoạt động đầu tư nhà máy, khu công nghiệp, logistics và phát triển đô thị tại các khu vực vệ tinh. FDI không chỉ đóng góp trực tiếp vào năng lực sản xuất mà còn tiếp tục là một trong những động lực hỗ trợ tăng trưởng đầu tư và xây dựng tại miền Bắc.

Biểu đồ 5. FDI đăng ký theo miền



Biểu đồ 6. Sản lượng tiêu thụ của NTP



Kênh dự án được kỳ vọng đóng góp đáng kể vào doanh thu giai đoạn 2026–2028

Kênh dự án sẽ là động lực thúc đẩy sản lượng của NTP trong giai đoạn 2026–2028 nhờ (1) giá trị các dự án đã được cập nhật và dự kiến triển khai trong năm 2026 đạt gần 1.750 tỷ đồng, tương đương khoảng 24% kế hoạch doanh thu, đóng góp đáng kể vào tăng trưởng doanh thu; (2) NTP đang tăng cường nguồn lực cho các Ban Phát triển thị trường và duy trì chính sách giá cạnh tranh nhằm nâng tỷ lệ tiếp cận, trúng dự án và mở rộng quy mô đơn hàng.

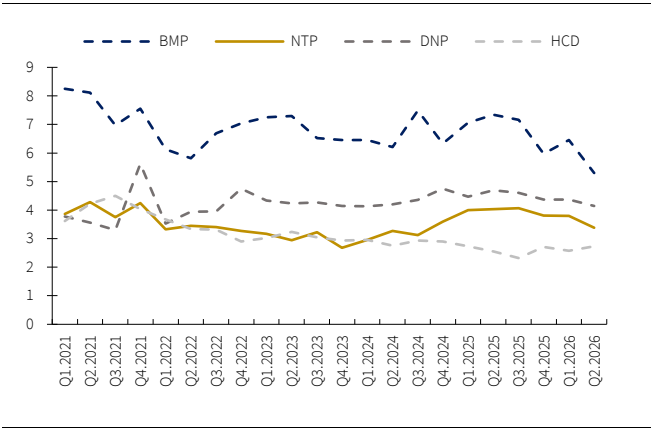
Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ của NTP trong 2026/2027 lần lượt đạt 150/153 nghìn tấn, tương ứng tăng 12%/2% svck, với tỷ lệ sử dụng công suất cao nhất có thể đạt khoảng 72%. Với quan điểm tích cực về sự hưởng lợi của doanh nghiệp nhờ thúc đẩy hạ tầng, tăng tỷ lệ đô thị hóa và phát triển tại miền Bắc và hợp tác với các dự án xây dựng sẽ giúp NTP đạt được mức sản lượng tiêu thụ ở nền mới so với giai đoạn trước.

2. Biên lợi nhuận gộp có thể chịu áp lực trong nửa cuối 2026 nhưng không làm thay đổi triển vọng dài hạn.

Đa dạng hóa nguồn nhập khẩu giúp hạn chế rủi ro gián đoạn nguyên liệu

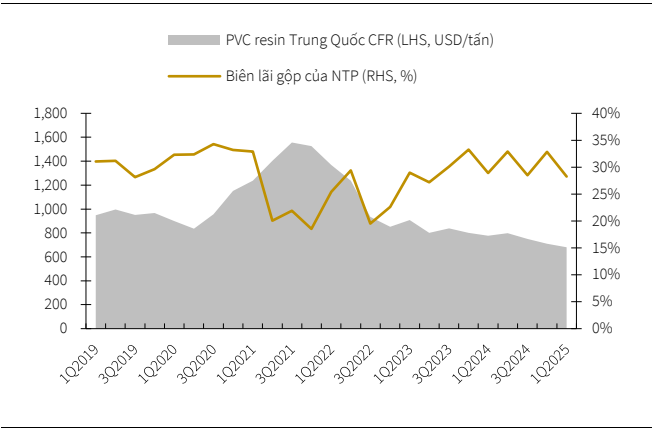
Nhựa Tiền Phong thường tăng cường nhập nguyên liệu khi giá đầu vào ở mức thấp, để đảm bảo hoạt động liên tục và duy trì số ngày tồn kho bình quân khoảng 96 ngày, chiếm 31% COGS, nhờ vậy NTP luôn có độ trễ so với biến động giá thị trường và chi phí thực tế ghi nhận vào giá vốn. Tuy nhiên, áp lực chi phí có thể phản ánh trong các quý sau nếu giá nguyên liệu duy trì ở mức cao trong thời gian dài.

Biểu đồ 7. Số ngày tồn kho của NTP so với các doanh nghiệp trong ngành



Nguồn: NTP, KBSV

Biểu đồ 8. Mối tương quan giữa biên lợi nhuận gộp và giá hạt nhựa



Nguồn: NTP, KBSV

Tăng giá chậm hơn thị trường để gia tăng thị phần

Trong 2Q2026, giá hạt nhựa PVC vẫn tiếp diễn đà tăng từ Q1/2026, khoảng 6,5% svck (từ 646 lên 688 USD/tấn), trong khi NTP giữ nguyên mức tăng giá bán kể từ đầu năm, thấp hơn mức điều chỉnh của các đối thủ trong ngành.

Về mặt chiến lược, KBSV cho rằng đây là sự đánh đổi lợi ích ngắn hạn để gia tăng thị phần. Việc duy trì mức giá cạnh tranh giúp NTP hạn chế áp lực lên hệ thống phân phối, giữ chân khách hàng và củng cố thị phần trong giai đoạn chi phí nguyên liệu tăng cao. Nhờ đó, sản lượng tiêu thụ 2Q2026 ước tính tăng 17% svck. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ tạo đáy tại Q3/2026 nhờ (1) giá bán niêm yết duy trì ở nền cao (2) giá hạt nhựa hạ nhiệt.

Bảng 1. Dự phóng LNST theo tăng trưởng doanh thu và diễn biến giá PVC resin đầu vào trong 2026 của NTP

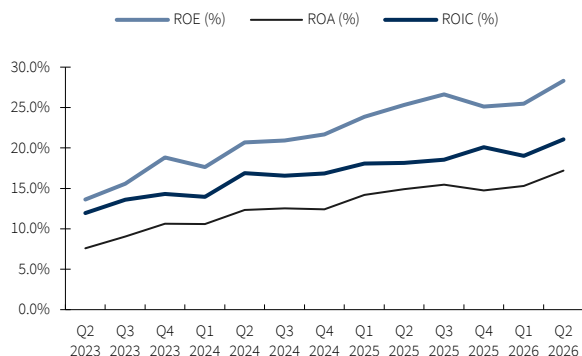
		Giá định giá PVC resin trung bình so với 2025						
		-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%
Tăng trưởng doanh thu so với 2025	-10%	1.731	1.653	1.575	1.497	1.419	1.341	1.263
	-5%	1.827	1.744	1.662	1.580	1.497	1.415	1.333
	0%	1.922	1.835	1.749	1.662	1.575	1.489	1.402
	5%	2.018	1.927	1.836	1.745	1.654	1.563	1.472
	10%	2.113	2.018	1.922	1.827	1.732	1.636	1.541

Nguồn: NTP, KBSV

3. Catalyst thoái vốn kỳ vọng tái định giá doanh nghiệp

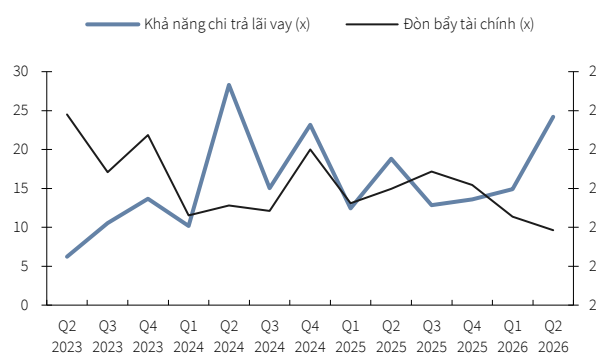
SCIC dự kiến thoái toàn bộ 37,1% cổ phần tại NTP, sau nhiều năm có tên trong danh sách các doanh nghiệp dự kiến giảm tỷ lệ sở hữu nhà nước. KBSV kỳ vọng mức định giá sẽ nằm ở mức cao do (1) doanh nghiệp dẫn đầu thị trường ống nhựa miền Bắc; (2) khả năng cộng hưởng đáng kể về nguyên liệu, công nghệ và hệ thống phân phối đối với nhà đầu tư chiến lược; (3) tài chính lành mạnh với mức cổ tức tiền mặt hấp dẫn. Việc thoái vốn có thể là chất xúc tác trong ngắn hạn cho đà tăng của giá cổ phiếu.

Biểu đồ 9. ROE, ROA và ROIC của NTP



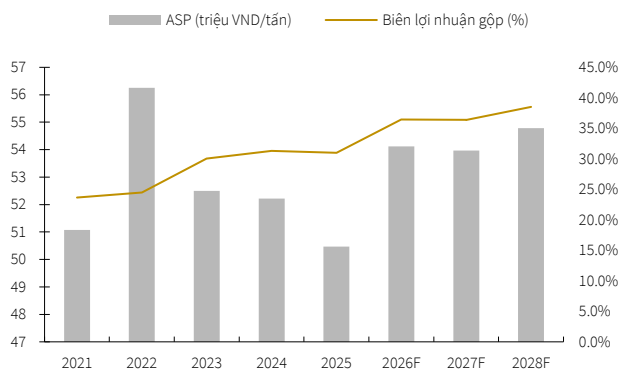
Nguồn: NTP, KBSV

Biểu đồ 10. Khả năng chi trả lãi vay và đòn bẩy tài chính



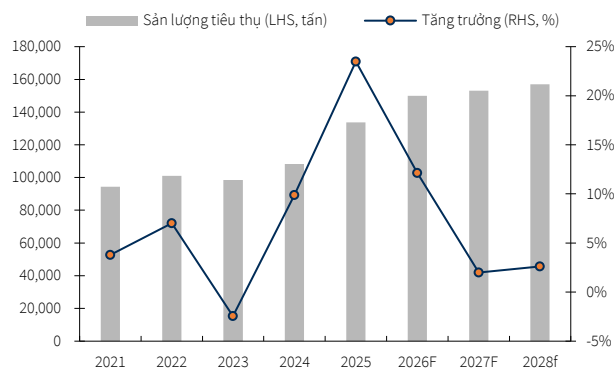
Nguồn: NTP, KBSV

Biểu đồ 9. Dự phóng ASP và biên lợi nhuận gộp của NTP



Nguồn: NTP, KBSV

Biểu đồ 10. Dự báo sản lượng tiêu thụ của NTP



Nguồn: NTP, KBSV

Rủi ro

Giá nguyên vật liệu tăng cao trong trung hạn gây áp lực tới biên lợi nhuận

Với chính sách duy trì tồn kho nguyên liệu ở mức cao, tương đương khoảng 3–9 tháng nhập khẩu, NTP có độ trễ nhất định trong việc phản ánh biến động giá hạt nhựa vào giá vốn. Trong trường hợp giá nguyên liệu tăng, lượng tồn kho giá thấp có thể giúp duy trì biên lợi nhuận trong ngắn hạn; tuy nhiên, nếu mặt bằng giá cao kéo dài vượt quá chu kỳ tồn kho, áp lực lên biên lợi nhuận sẽ phụ thuộc đáng kể vào khả năng điều chỉnh giá bán của NTP. Việc tăng giá bán có thể giúp bù đắp một phần chi phí đầu vào, nhưng mức độ và thời điểm điều chỉnh còn phụ thuộc vào diễn biến cạnh tranh và chính sách chiết khấu trên thị trường.

Nhu cầu tiêu thụ chậm hơn dự kiến

Tăng trưởng sản lượng dự báo của NTP phụ thuộc nhiều vào tiến độ giải ngân đầu tư công, dòng vốn FDI, xây dựng dân dụng và kênh dự án. Rủi ro đến từ việc chậm giải ngân và bối cảnh vĩ mô không thuận lợi là hai yếu tố trọng yếu tác động tiêu cực tới nhu cầu tiêu thụ.

Định giá

Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 73.200 VND/cổ phiếu

Những chuyển biến tích cực về nhu cầu thị trường và chiến lược kinh doanh trong 6M2026 là những tín hiệu cho giai đoạn tăng trưởng mới của NTP, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ được định giá ở mức cao hơn với các yếu tố thuận lợi cho doanh nghiệp trong chu kỳ tăng trưởng. KBSV cho rằng NTP là một cổ phiếu tăng trưởng phù hợp để giải ngân. Kết hợp 2 phương pháp định giá FCFF và P/E, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho NTP là 73.200 đồng, upside 40,0% so với giá đóng cửa của ngày 15/09/2026.

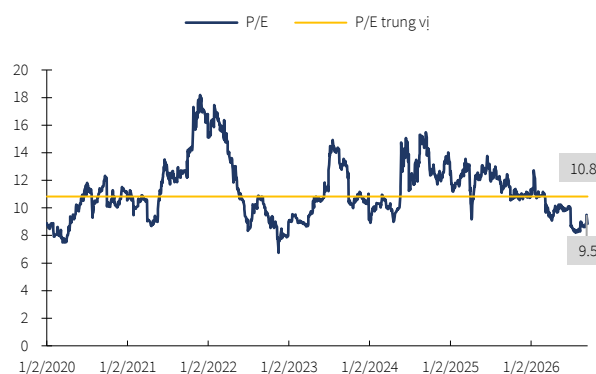
Biểu đồ 11. Tổng hợp FCFF

(Tỷ VND)	2025	2026	2027	2028
FCF	728	1.130	1.623	972
Tốc độ tăng trưởng dài hạn				1%
Giá trị dài hạn				13.491
Giá trị hiện tại của FCF	770	1.103	1.464	11.238
Giá trị doanh nghiệp	14.615			
Tiền và tương đương tiền	2.725			
Nợ vay	-2.052			
Giá trị VCSH	15.287			
SLCP	205			
Giá trị hợp lý	74.400			

Nguồn: NTP, KBSV

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 12. P/E lịch sử của NTP



Nguồn: NTP, KBSV

Bảng 2. Tổng hợp định giá NTP

Phương pháp	Hệ số	Định giá	Tỷ trọng	TP
FCFF		74.400	50%	37.200
P/E		72.100	50%	36.050
Giá mục tiêu				73.200

Nguồn: KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711
Email: info@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)**

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)**

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.