

MỤC LỤC



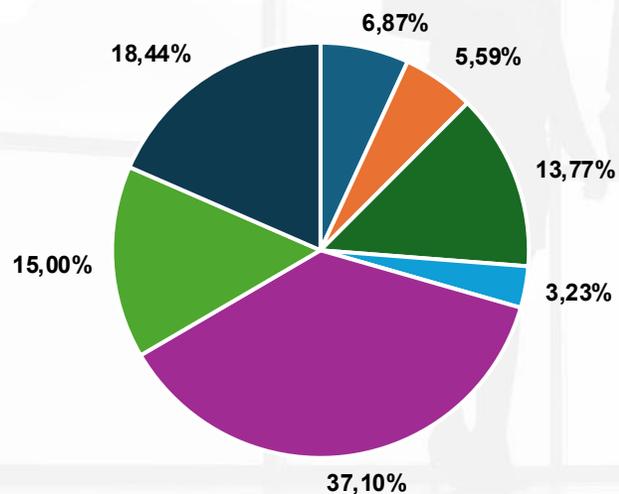
★ Nội dung phân tích

01 Tổng quan về NTP và BMP

02 So sánh NTP và BMP

03 Định giá NTP và BMP

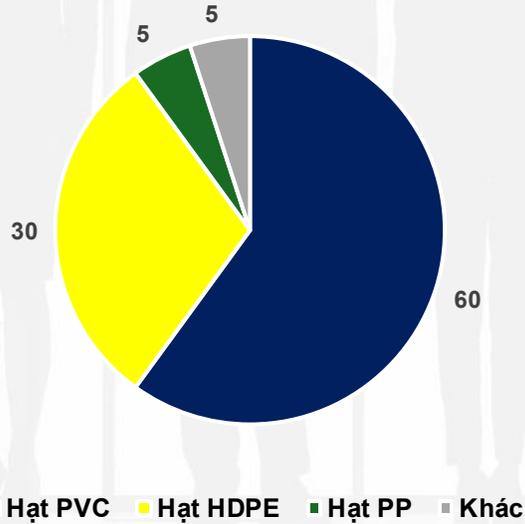
Cơ cấu cổ đông



- Đặng Quốc Dũng
- Gia đình chủ tịch
- Công ty CP Nhựa TNTP phía Nam
- Công đoàn CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong
- Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước SCIC
- SEKISUI CHEMICAL CO.,LTD
- Khác

Tỷ lệ tham dự	86%
Khen thưởng phúc lợi	10%
Vốn hóa (tỷ)	11.146
P/E (lần)	13,3
ROE (%)	24,35

- **Năm 1960:** Tiền thân của NTP là **Nhà máy Nhựa Thiếu niên Tiền Phong**, được thành lập theo quyết định của Bộ Công nghiệp nhẹ năm 1958. Nhà máy chuyên sản xuất mặt hàng phục vụ thiếu niên nhi đồng. Đây được ghi nhận là cơ sở đầu tiên của ngành sản xuất gia dụng nhựa tại Việt Nam
- **Năm 1990:** Sau 30 năm hoạt động, Nhà máy đã mạnh dạn **chuyển hướng sản xuất từ mặt hàng truyền thống sang ống nhựa PVC**
- **Năm 1993:** Nhà máy Nhựa Thiếu niên Tiền Phong được đổi tên thành **Công ty Nhựa Thiếu niên Tiền Phong**.
- **Năm 2004:** Công ty chuyển đổi mô hình kinh doanh, chính thức trở thành **Công ty Cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong**
- **Năm 2006:** Công ty Cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong chính thức niêm yết cổ phiếu trên sàn **Giao dịch chứng khoán với mã “NTP”**.
- **Năm 2007:** Công ty **TNHH Nhựa Thiếu niên Tiền Phong Miền Trung** được thành lập tại Nghệ An, nhằm phục vụ chiến lược phát triển thị phần tại miền Trung của Công ty.
- **Năm 2013:** Công ty **Cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong phía Nam** được thành lập.
- **Năm 2017:** NTP là một trong các doanh nghiệp nằm trong danh sách bán vốn nhà nước của SCIC, nhưng kế hoạch này đã bị hoãn lại do Đại hội đồng cổ đông bất thường năm 2017 của NTP không thông qua điều khoản nới room cho nhà đầu tư nước ngoài.
- **Năm 2018:** Sau 5 năm đồng hành thì **cổ đông lớn thứ 2 là The Nawaplastic Industries (Saraburi) Co. Ltd** đã thoái toàn bộ cổ phần nắm giữ **22.67% của NTP**. Cụ thể, họ đã mua hơn 9,8 triệu cổ phiếu NTP, trở thành cổ đông lớn thứ hai sau SCIC. Sau đó, Nawaplastic đã thoái hết vốn khỏi Nhựa Tiền Phong. Sau khi Nawaplastic thoái vốn khỏi NTP, **Sekisui Chemical – một tập đoàn hàng đầu Nhật Bản** trong lĩnh vực vật liệu và công nghệ ngành xây dựng và cấp thoát nước – đã trở thành cổ đông lớn của NTP, **chiếm 15% cổ phần**
- **Năm 2024:** SCIC đưa NTP vào danh sách thoái vốn năm 2024 đợt 2.



NTP nhập khẩu 100% hạt nhựa nguyên sinh từ các nước như Trung Quốc, Hàn Quốc, Thái Lan và các nước Trung Đông

03 nhà máy sản xuất lớn đặt tại các vùng kinh tế trọng điểm của Việt Nam là Hải Phòng, Nghệ An và Bình Dương. Tổng năng lực sản xuất của NTP là khoảng 260.000 tấn/năm



Ống HDPE chiếm 15% doanh thu

Ống PVC chiếm 70% doanh thu

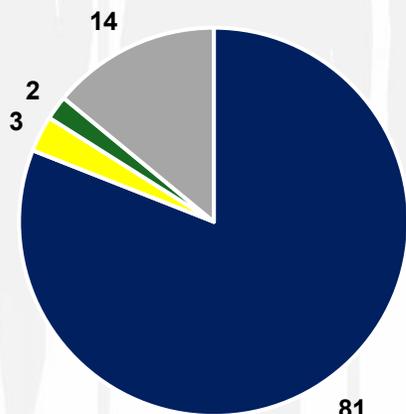
Ống PP-R chiếm 5% doanh thu



Bán trực tiếp cho các dự án xây dựng hạ tầng, cấp nước



12 trung tâm phân phối, hơn 400 nhà phân phối và hơn 26.000 điểm bán hàng



■ Hạt PVC ■ Hạt HDPE ■ Hạt PP ■ Khác

BMP có nguồn cung cấp đầu vào từ công ty mẹ Thái Lan là SCG (cụ thể 55%-60% từ TVC Vina), điều này được cho là giúp BMP có được giá mua hạt nhựa đầu vào tốt hơn

BMP hiện đang vận hành **04 nhà máy đặt tại Long An, Bình Dương, TP. Hồ Chí Minh và Hưng Yên**. Tổng công suất thiết kế của BMP đạt **150.000 tấn/năm**



Ống HDPE chiếm 5% doanh thu

Ống PVC chiếm 91% doanh thu

Ống PP-R chiếm 4% doanh thu



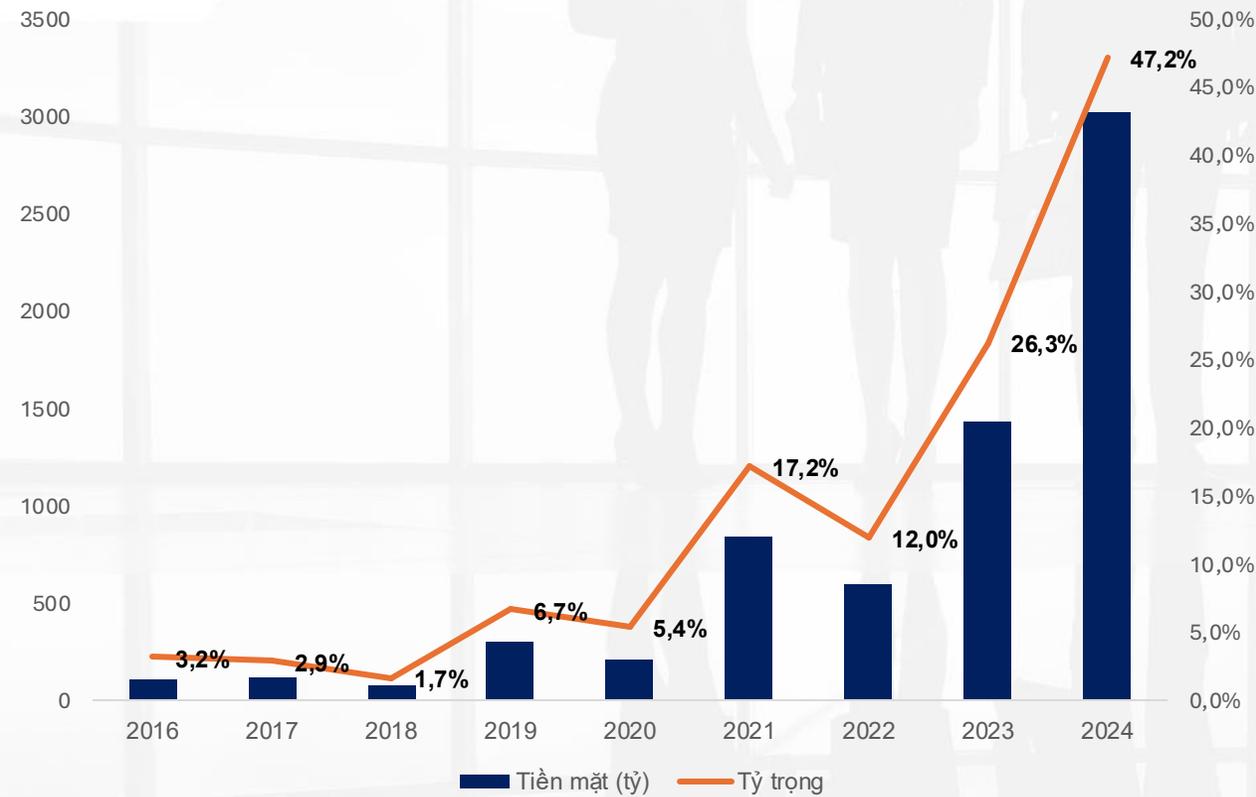
Bán trực tiếp cho các dự án xây dựng hạ tầng, cấp nước



5 tổng kho và 2.200 nhà phân phối trên khắp cả nước

Cơ cấu tài sản và tỷ lệ cổ tức của NTP

Tỷ trọng tiền mặt

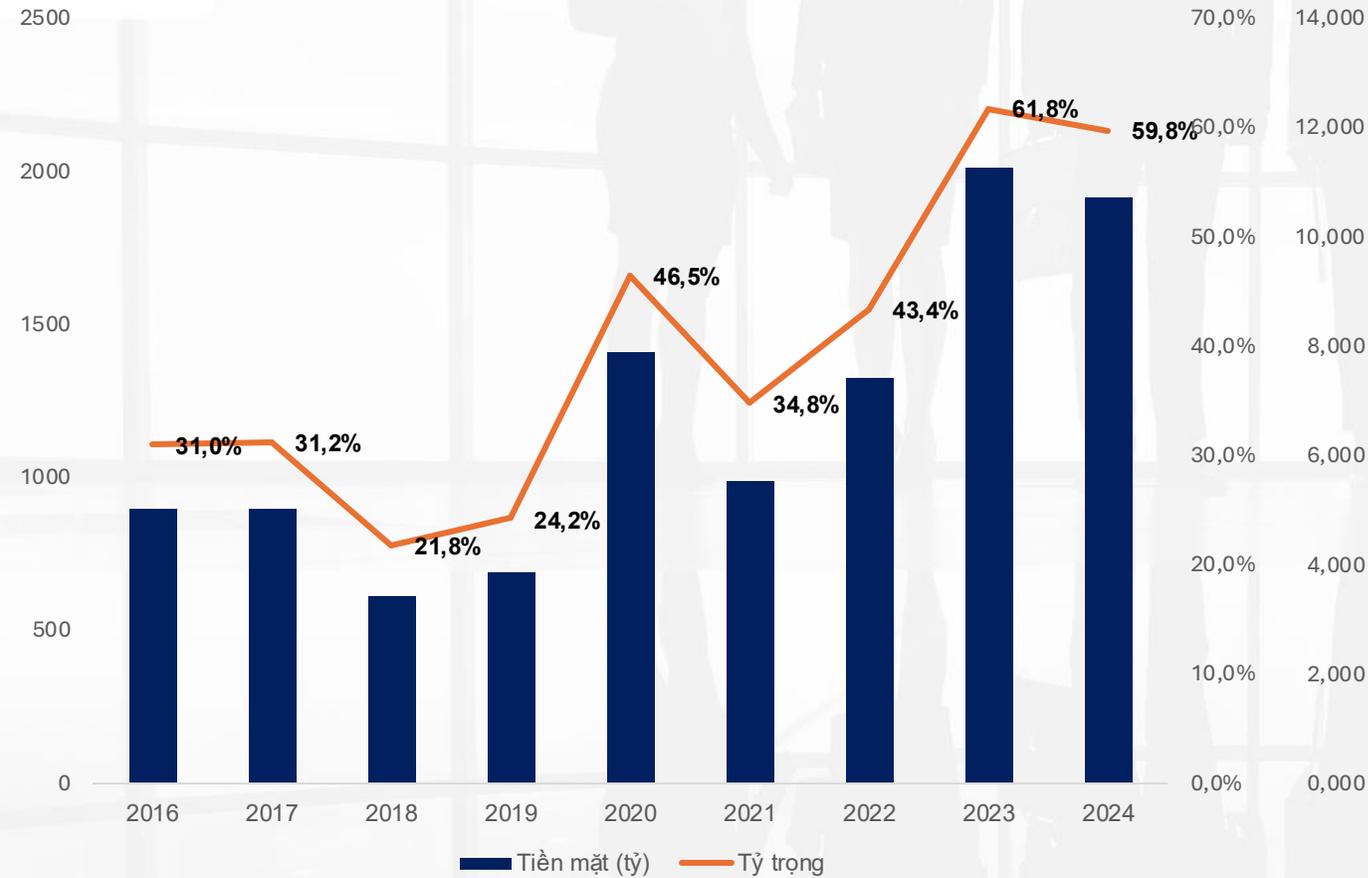


Tỷ lệ cổ tức

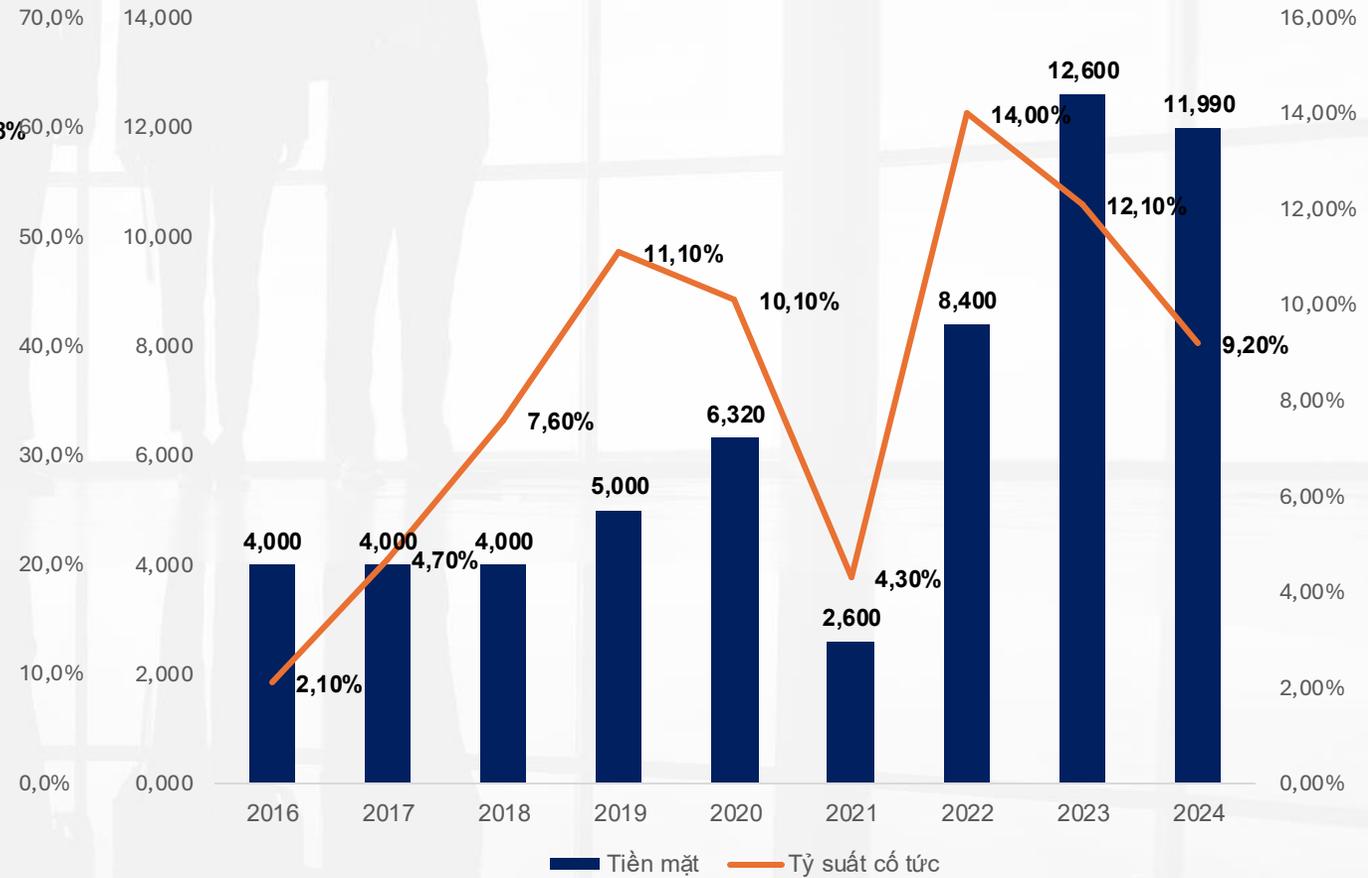


Cơ cấu tài sản và tỷ lệ cổ tức của BMP

Tỷ trọng tiền mặt



Tỷ lệ chi trả cổ tức



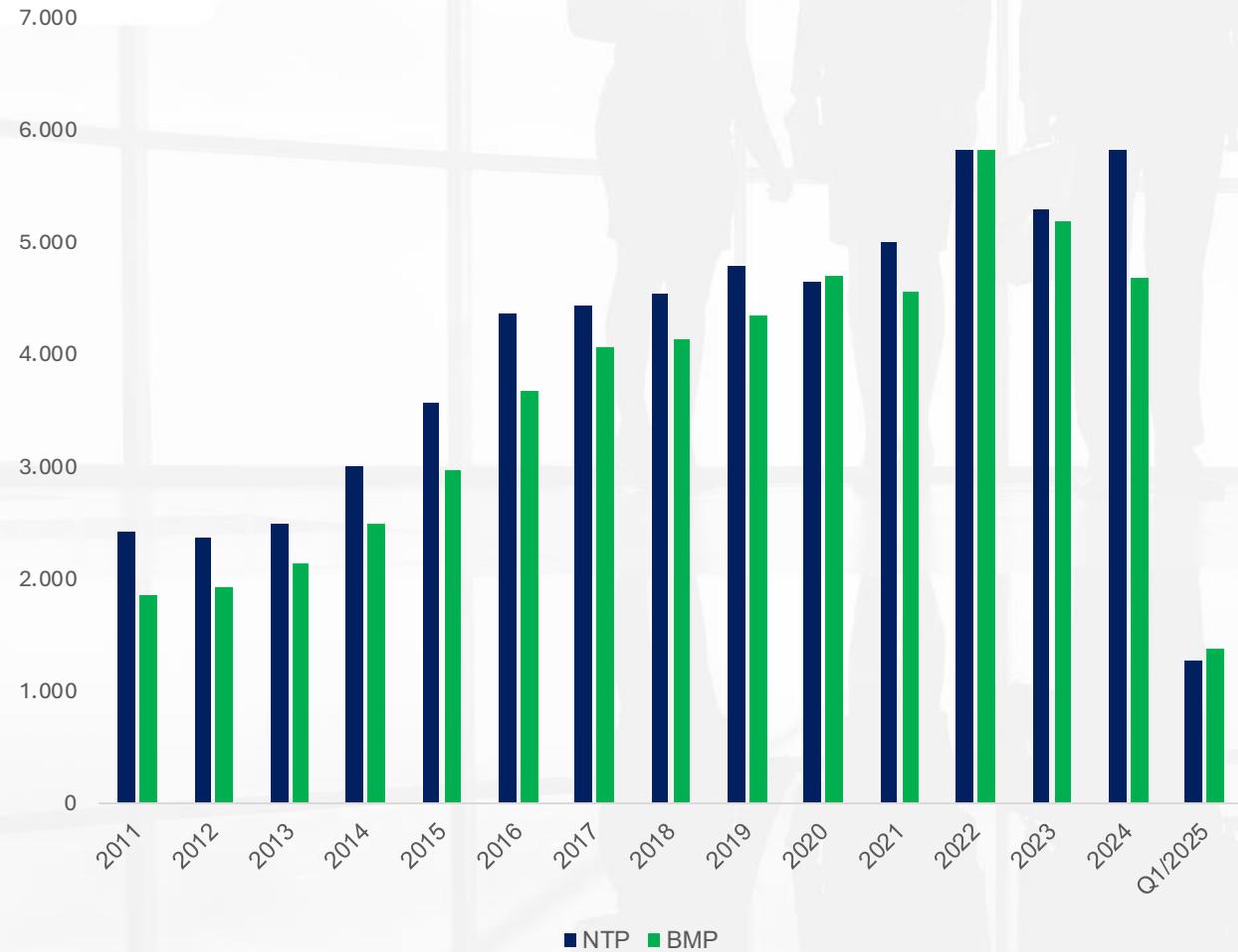
MỤC LỤC



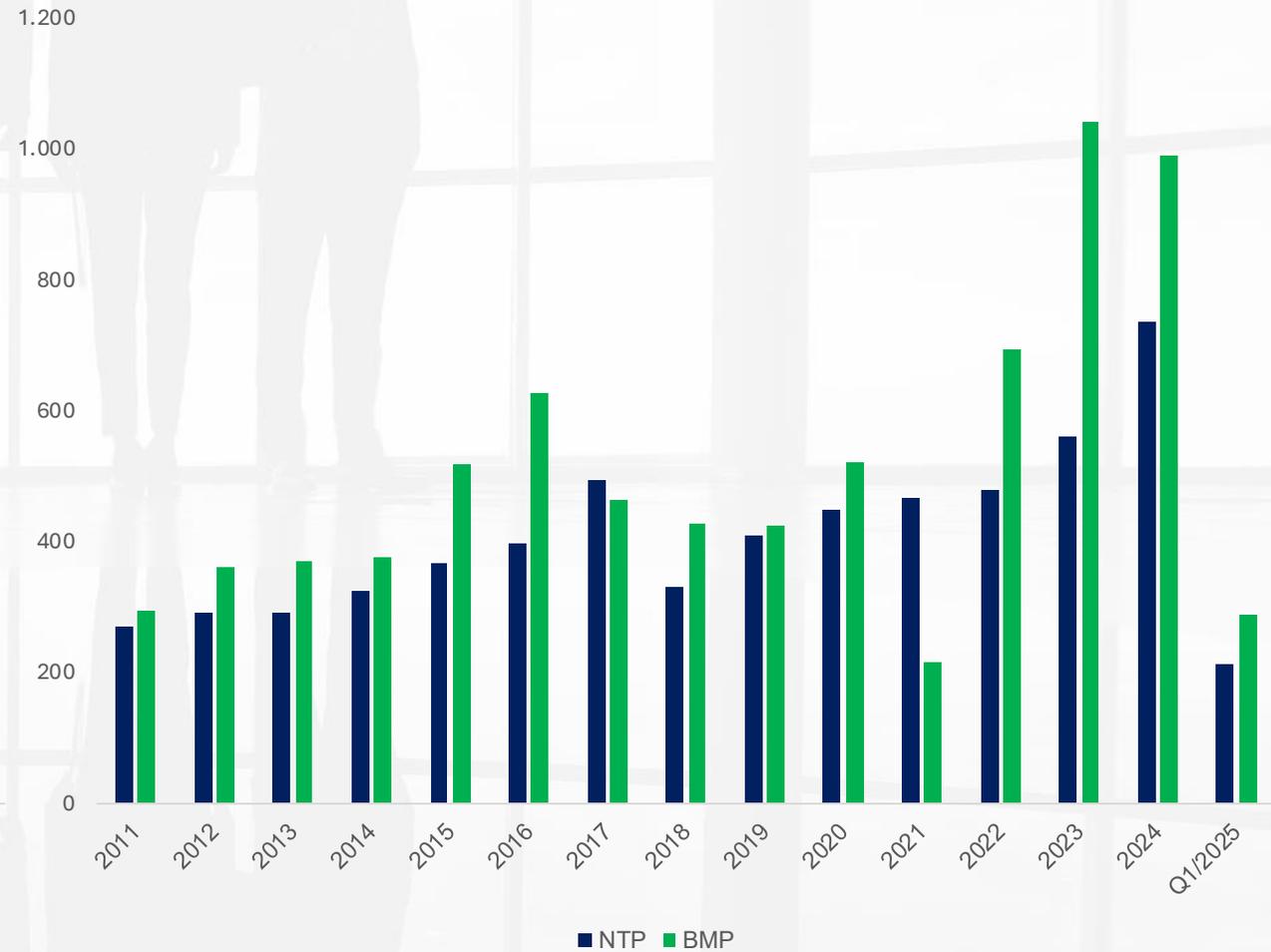
- ★ Nội dung phân tích
- 01 Tổng quan về NTP và BMP
- 02 So sánh NTP và BMP
- 03 Định giá NTP và BMP

Doanh thu và LNST của NTP và BMP

Doanh thu của NTP và BMP (tỷ)

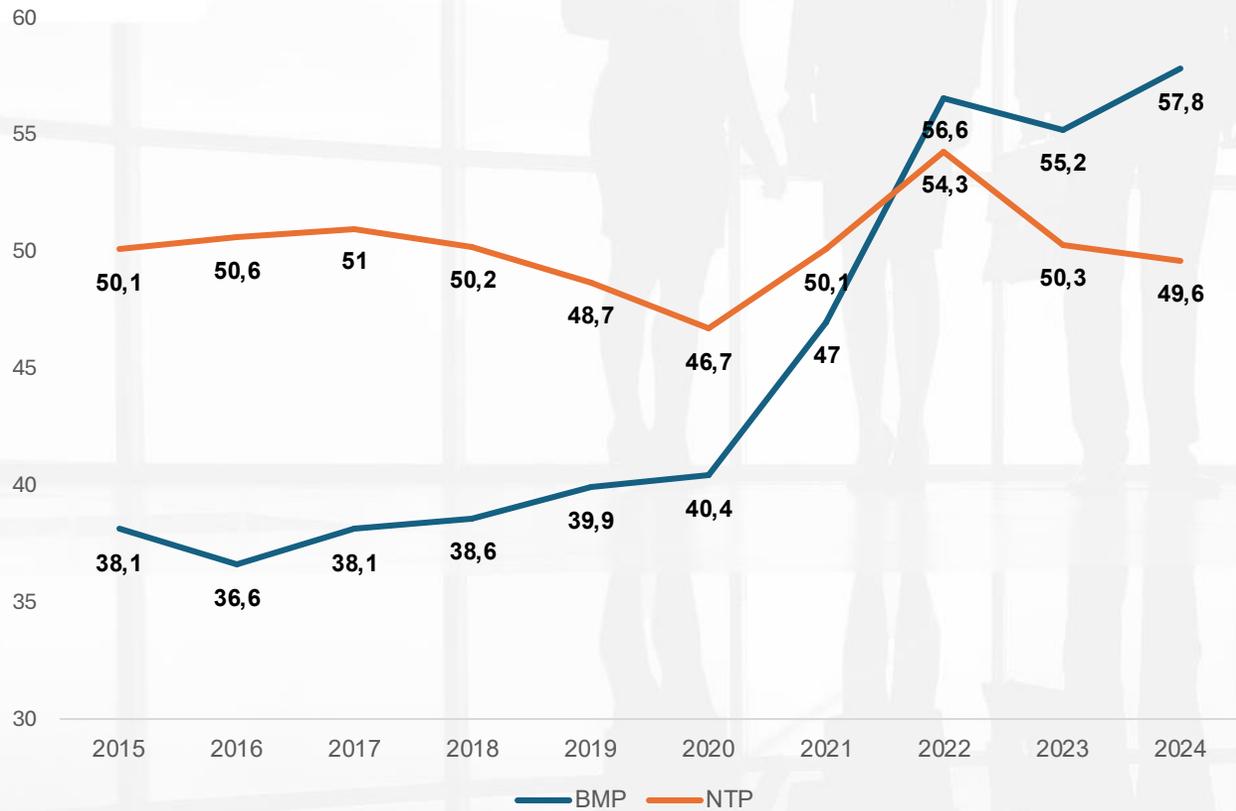


LNST của NTP và BMP (tỷ)

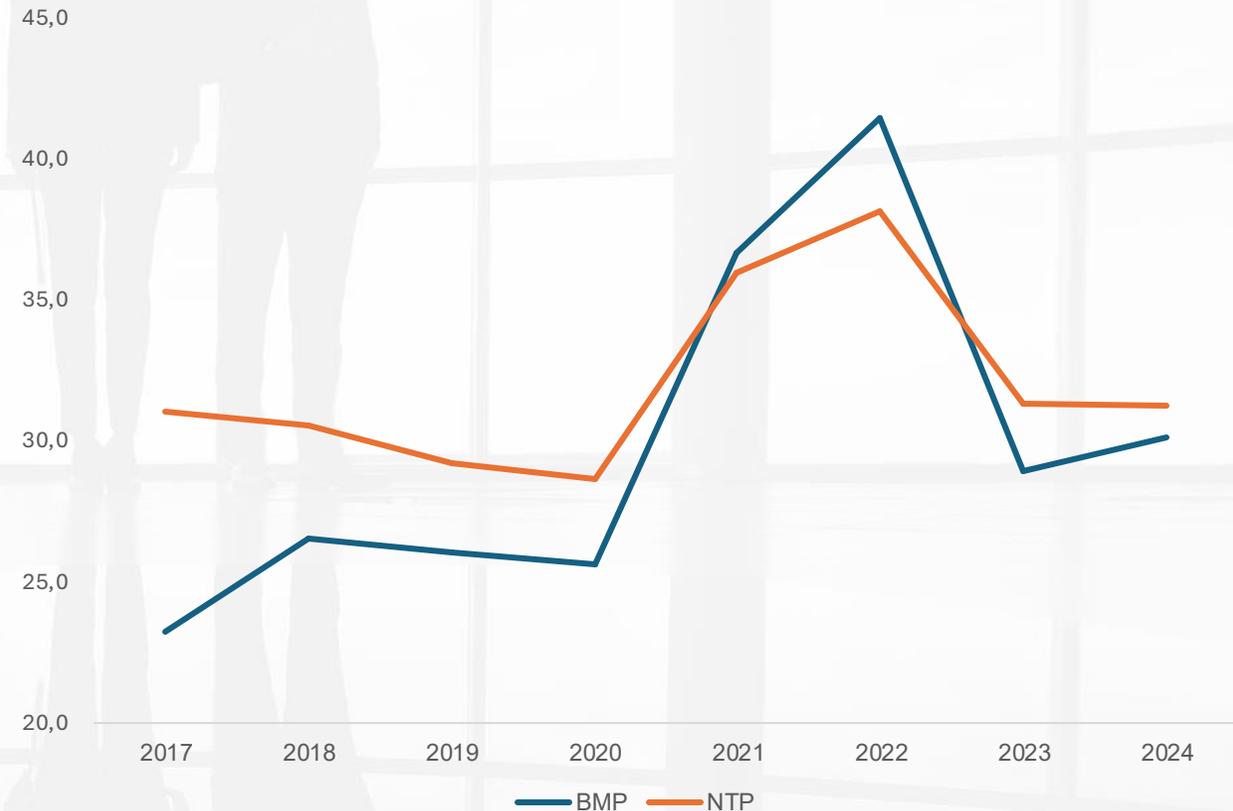


Giá bán NTP thấp hơn BMP để tối ưu được công suất

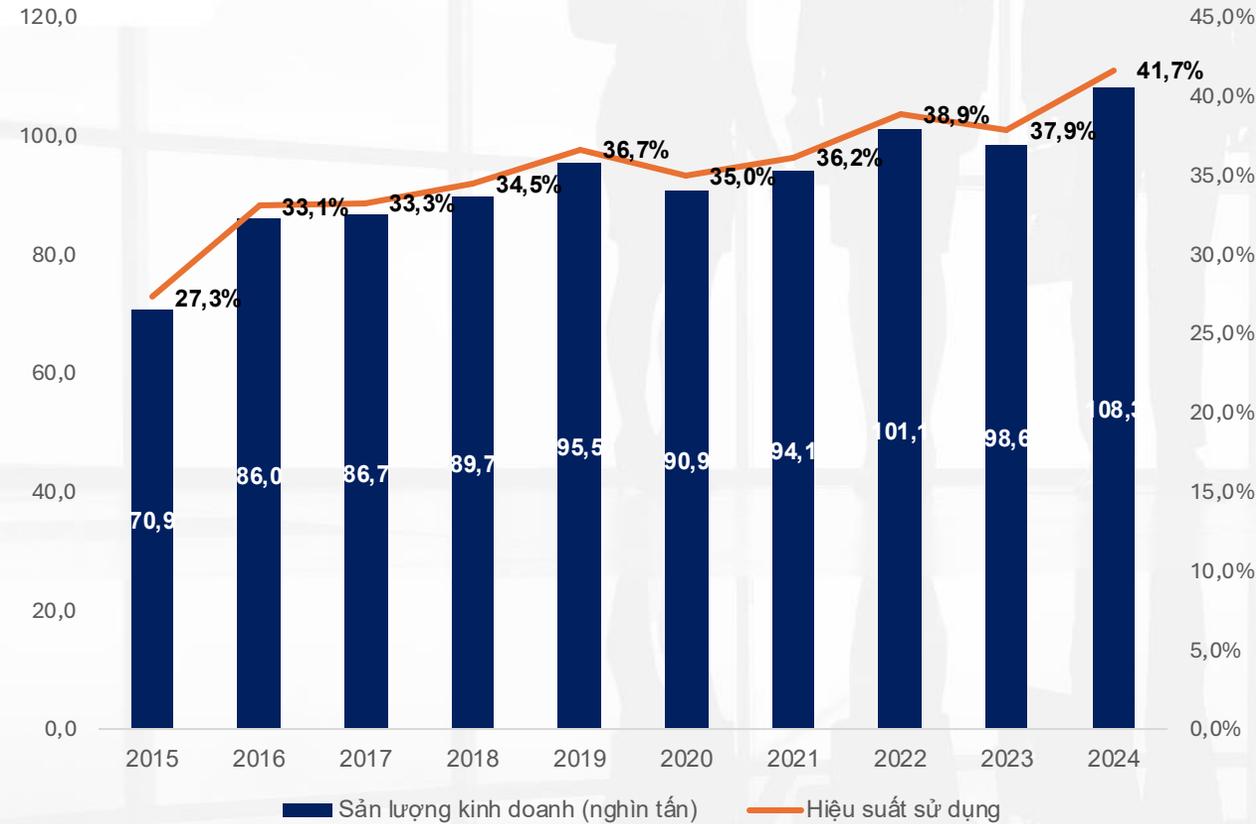
Giá bán



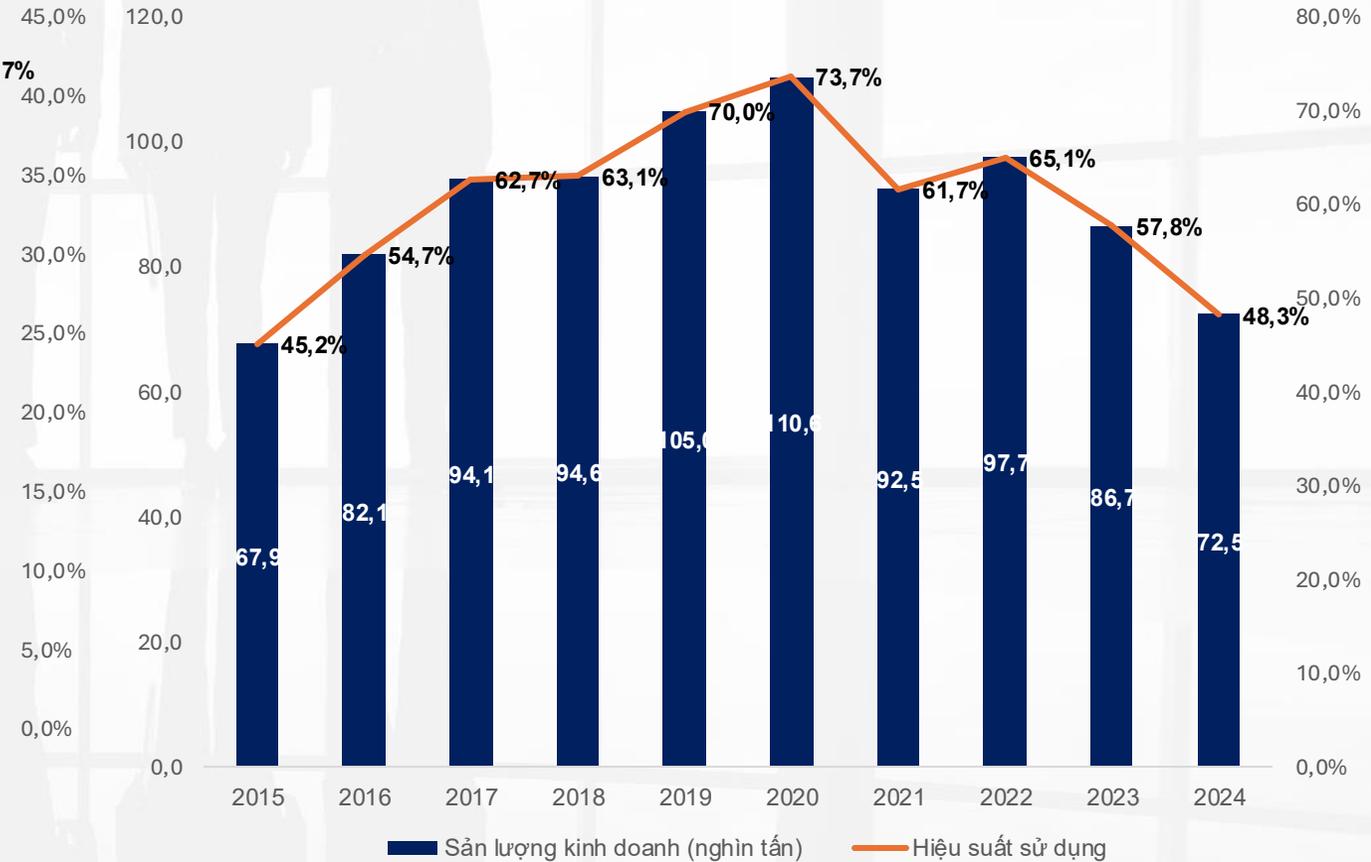
Chi phí NVL/tấn



Sản lượng tiêu thụ của NTP



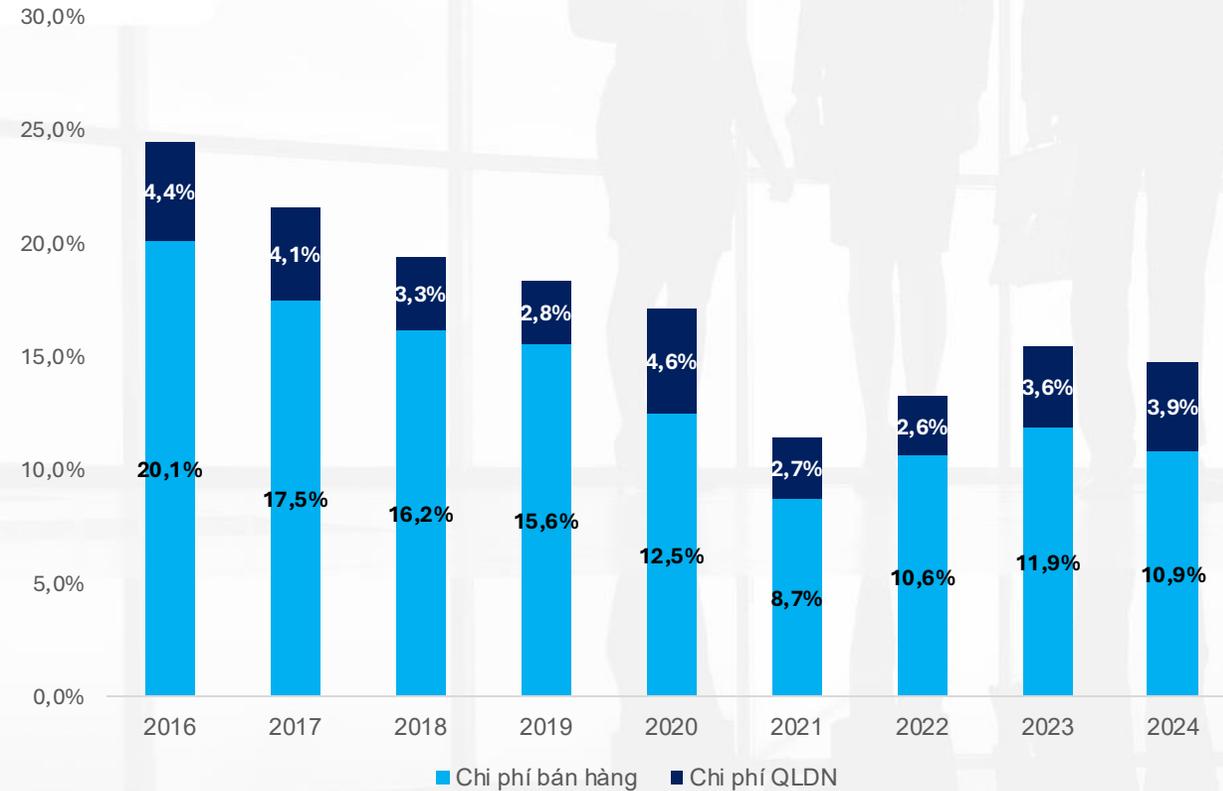
Sản lượng tiêu thụ của BMP



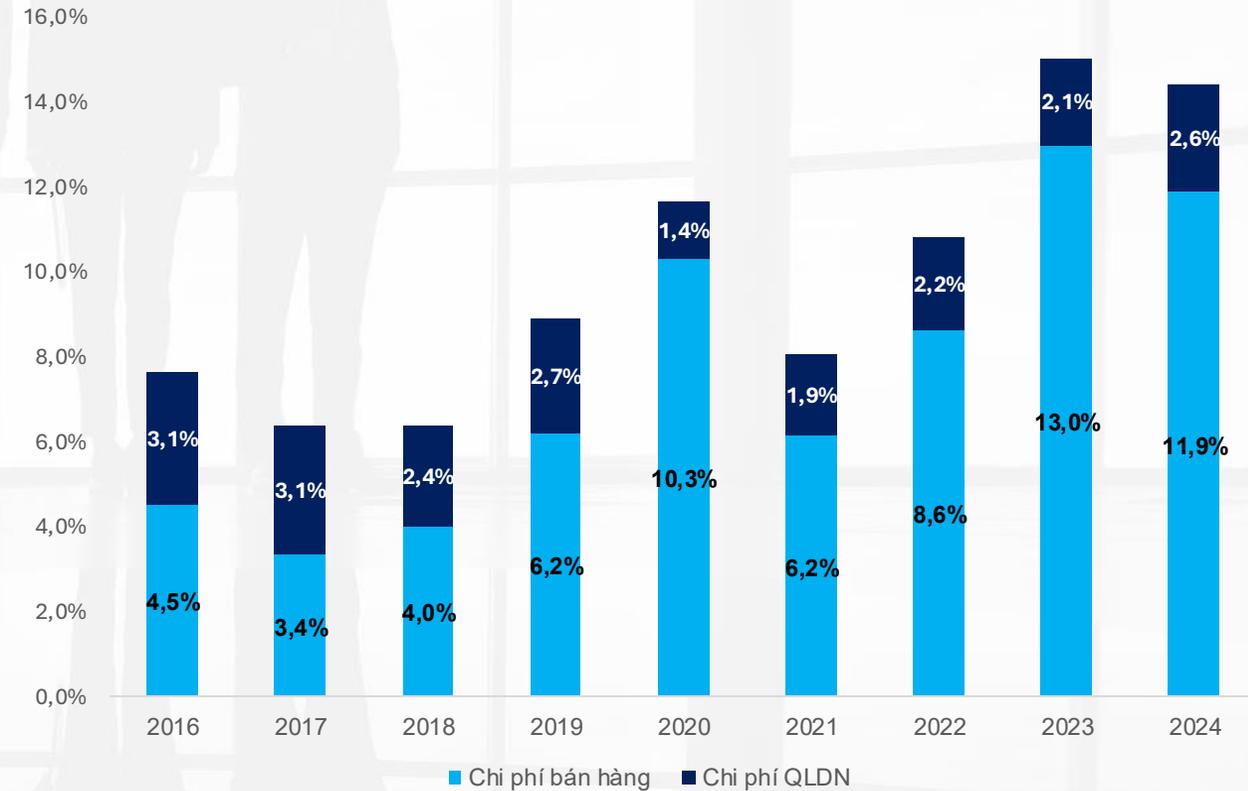
Sản lượng tiêu thụ của BMP đang liên tục giảm trong giai đoạn 2020 tới 2024 và dự kiến tạo đáy đi lên trong 2025. NTP thì lại ổn định hơn và duy trì tốc độ tăng trưởng đều đặn, dự kiến sản lượng 2025 của NTP sẽ tăng tốt hơn khoảng trên 25% so với BMP chỉ 15% vì NTP còn có 20% doanh thu tới từ ống HDPE vốn sử dụng chủ yếu cho đầu tư công

Chi phí có sự trái chiều

Tỷ trọng chi phí SG&A của NTP (%)

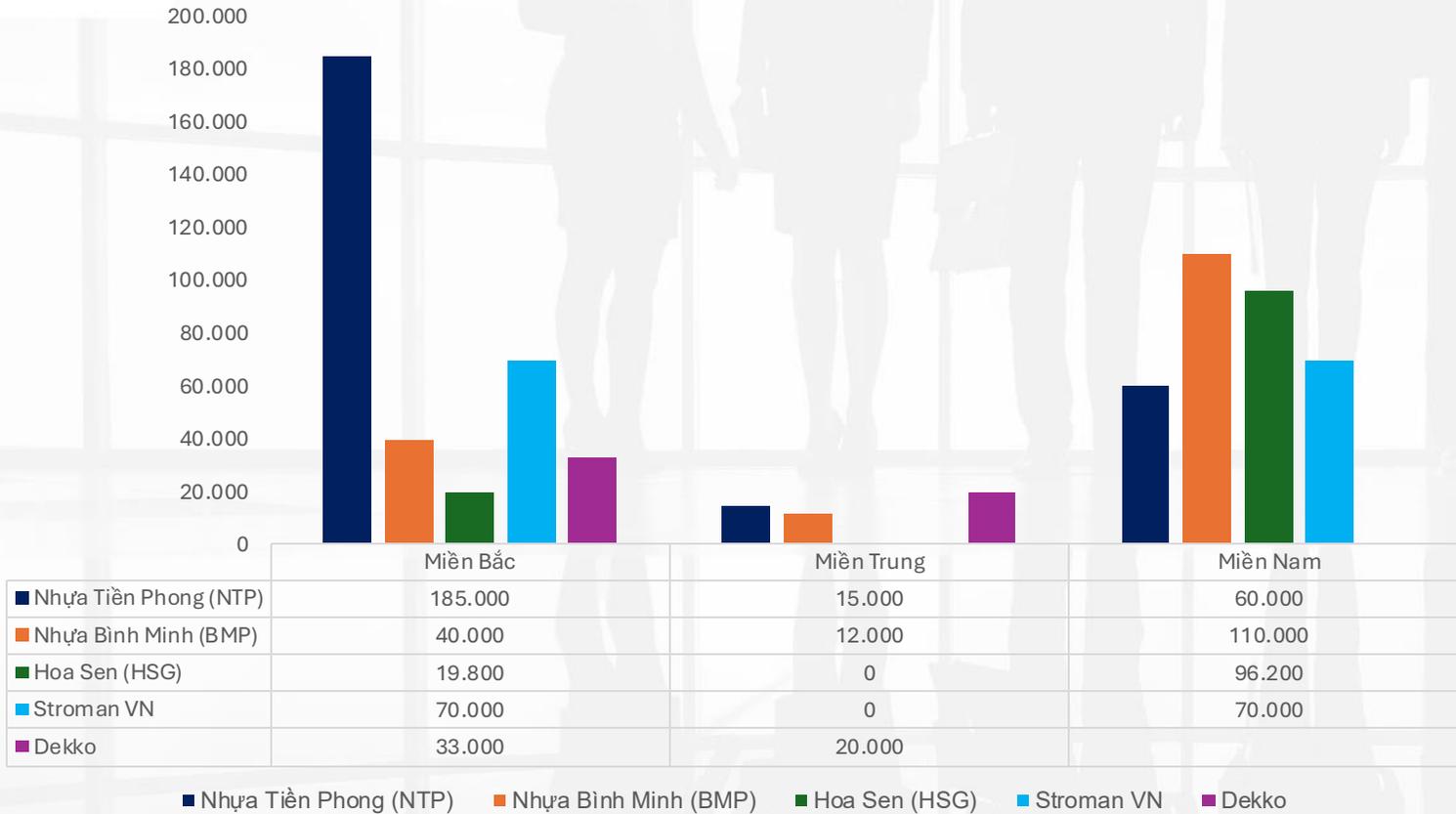


Tỷ trọng chi phí SG&A của BMP (%)

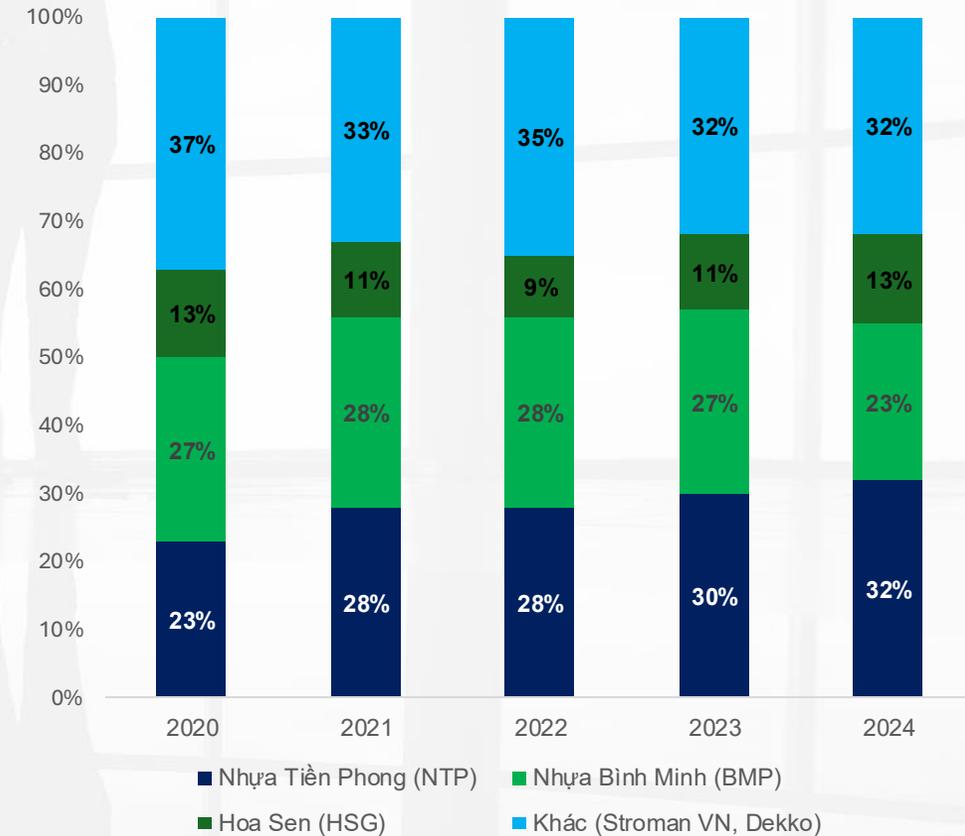


Sau nhiều năm BMP duy trì chi phí SG&A thấp để tối ưu biên lợi nhuận, tuy nhiên việc này khiến thị phần của BMP giảm tốc rõ rệt trong 3 năm qua đi kèm với sản lượng giảm nên từ 2025 trở đi, BMP mạnh tay hơn trong việc chiết khấu thể hiện rõ qua Tân CEO của BMP đang thực hiện các bước tiến chủ động nhằm tăng cường quan hệ với mạng lưới nhà phân phối khi Từ giữa tháng 6 đến giữa tháng 7, Công ty áp dụng mức chiết khấu bổ sung 8% trên nền tảng chiết khấu cơ bản 21%. Sau đó, BMP tiếp tục triển khai giảm thêm 5% trên mức chiết khấu cơ bản trong suốt tháng 9. Chỉ sau 3 tháng nhậm chức, đã có hai chương trình khuyến mãi liên tiếp được triển khai với tổng thời gian 1,5 tháng, cho thấy Công ty có chiến lược giành lại thị phần trong thời gian tới

Công suất thiết kế (tấn)



Thị phần ống nhựa Việt Nam



Còn NTP thì liên tục duy trì tỷ lệ chiết khấu cao trước năm 2020 nhằm tối ưu công suất các nhà máy xây dựng trong giai đoạn năm 2018, nên thị phần của NTP cũng tăng theo thời gian từ 23% (thấp hơn BMP là 27% trong 2020) tới nay đã đạt 32% và đứng đầu thị phần toàn ngành.

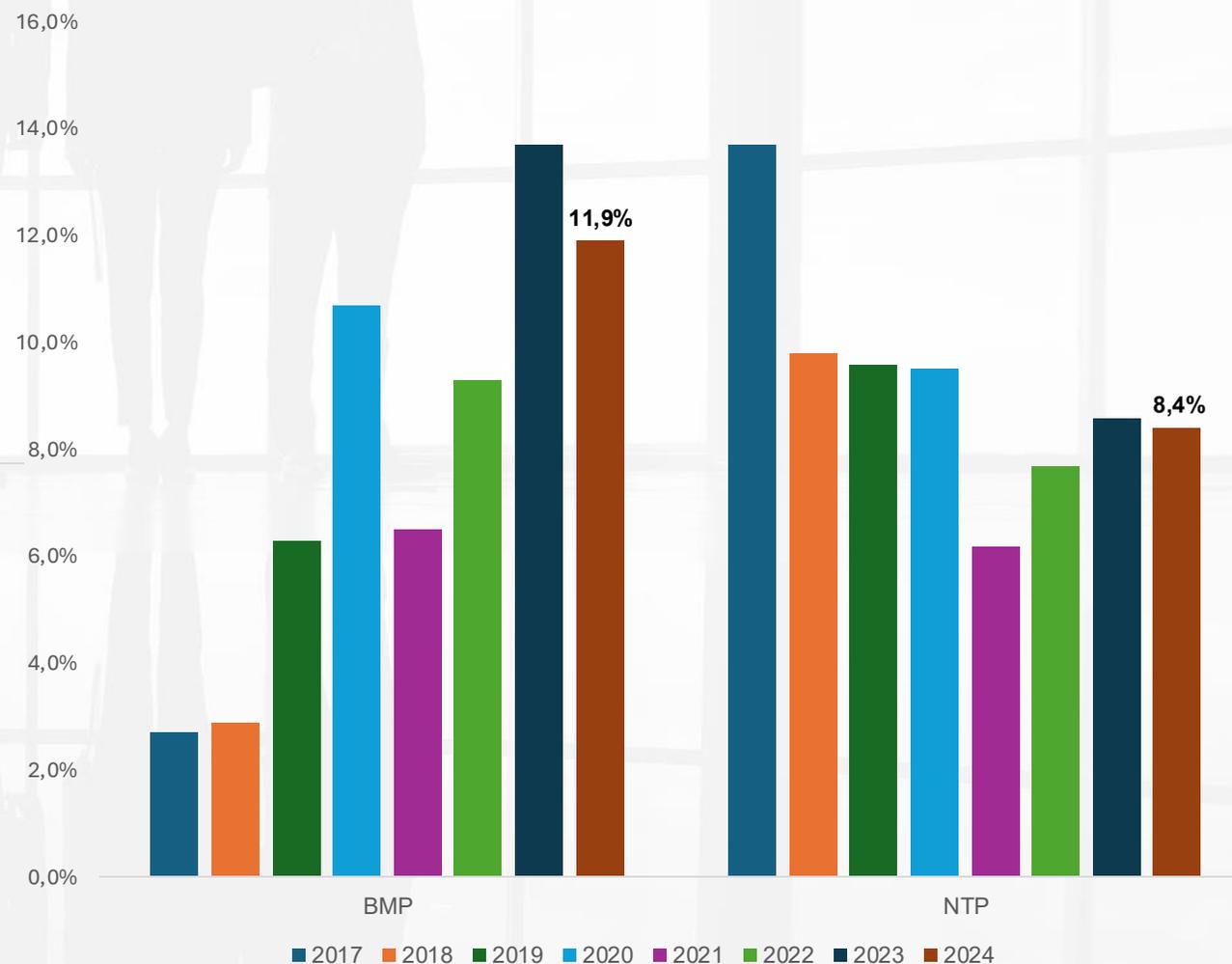
Hiện nay tỷ lệ chiết khấu của NTP đã giảm nằm tối ưu lại biên lãi so với BMP, thể hiện rõ qua Q2/2025 LNST của NTP đã ngang với BMP, tuy nhiên việc BMP đẩy mạnh khuyến mại lấy lại thị phần trong thời gian gần đây cũng là rủi ro cho NTP nếu tiếp tục duy trì mức chiết khấu thấp sẽ bị mất thị phần (giống case BMP mất thị phần cho NTP trong giai đoạn trước)

Tiền mặt ròng và tỷ lệ chiết khấu của BMP và NTP

Tiền mặt ròng (tỷ)

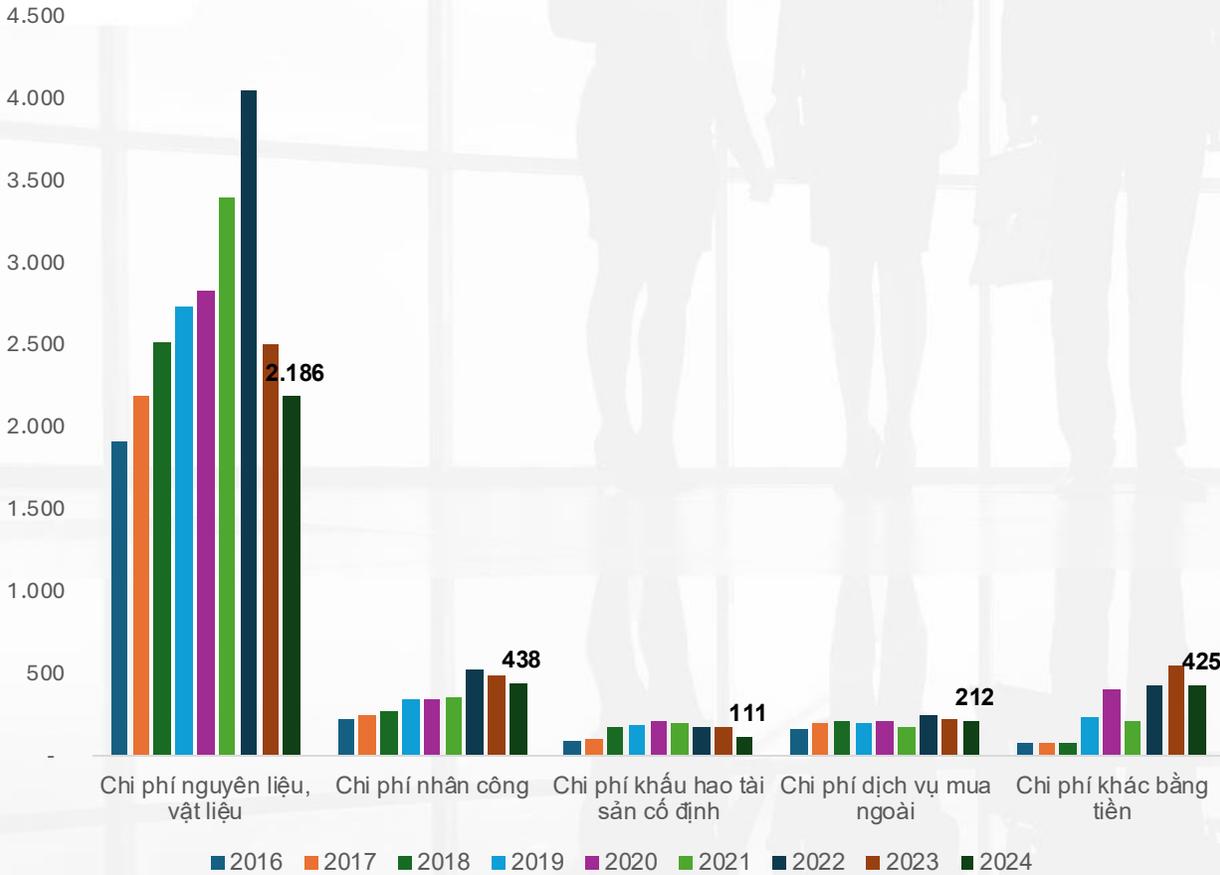


Tỷ lệ chiết khấu

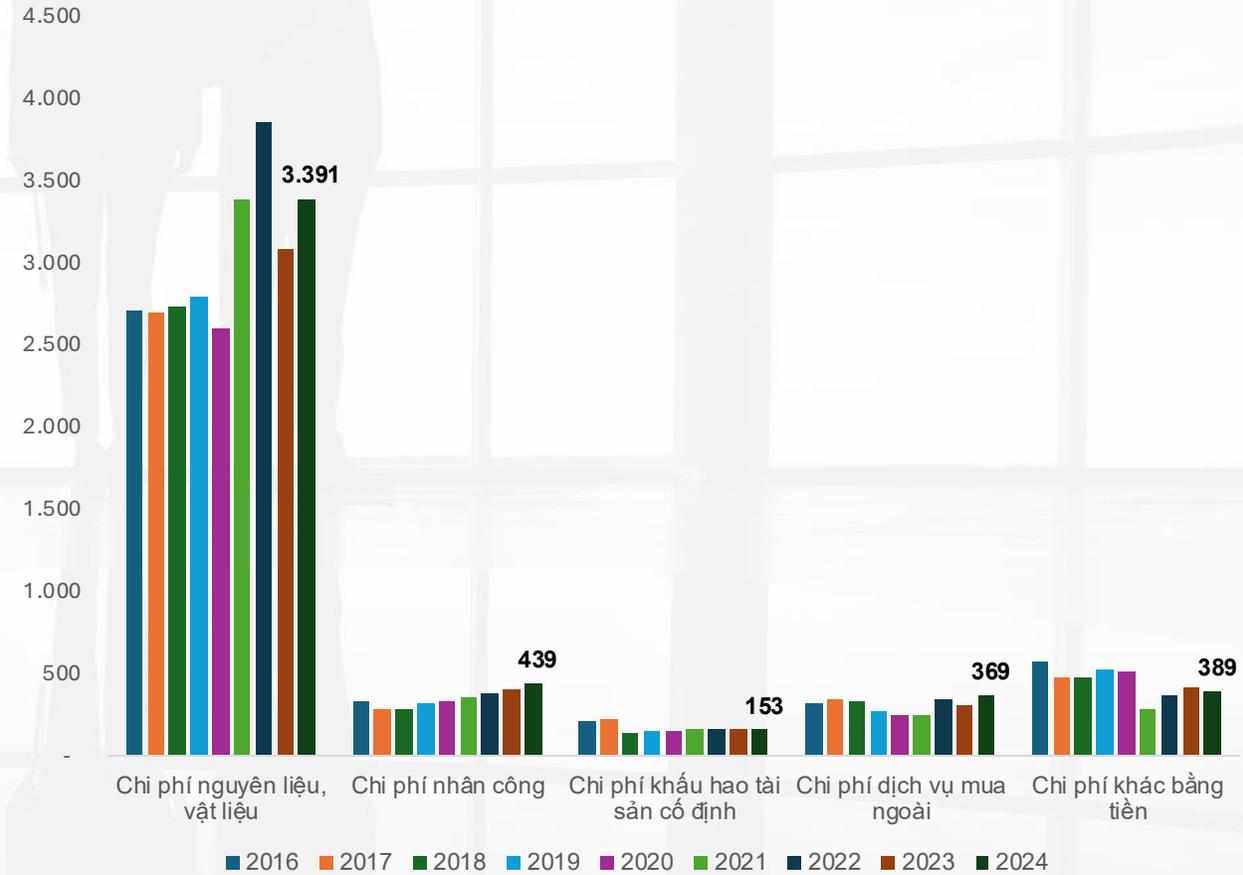


Chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố

Chi phí sản xuất kinh doanh của BMP (tỷ)

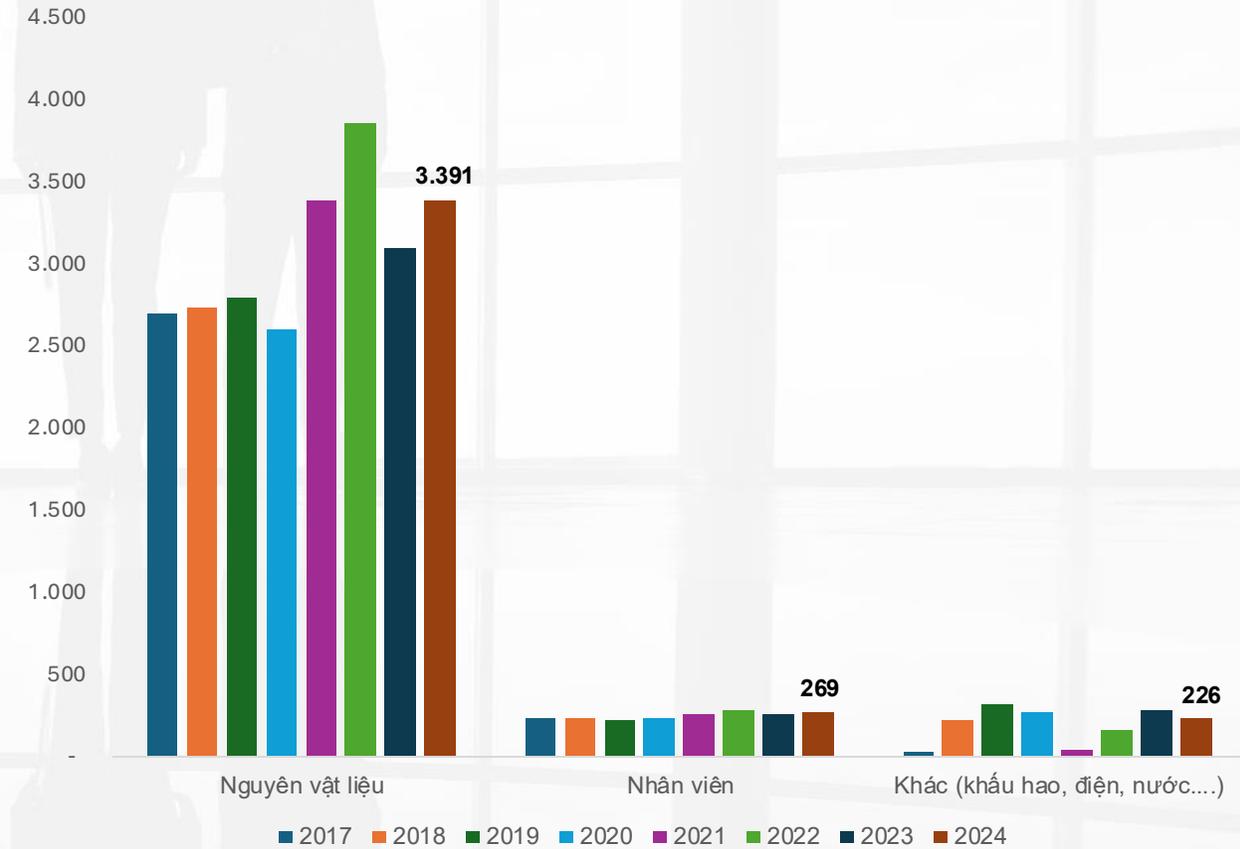
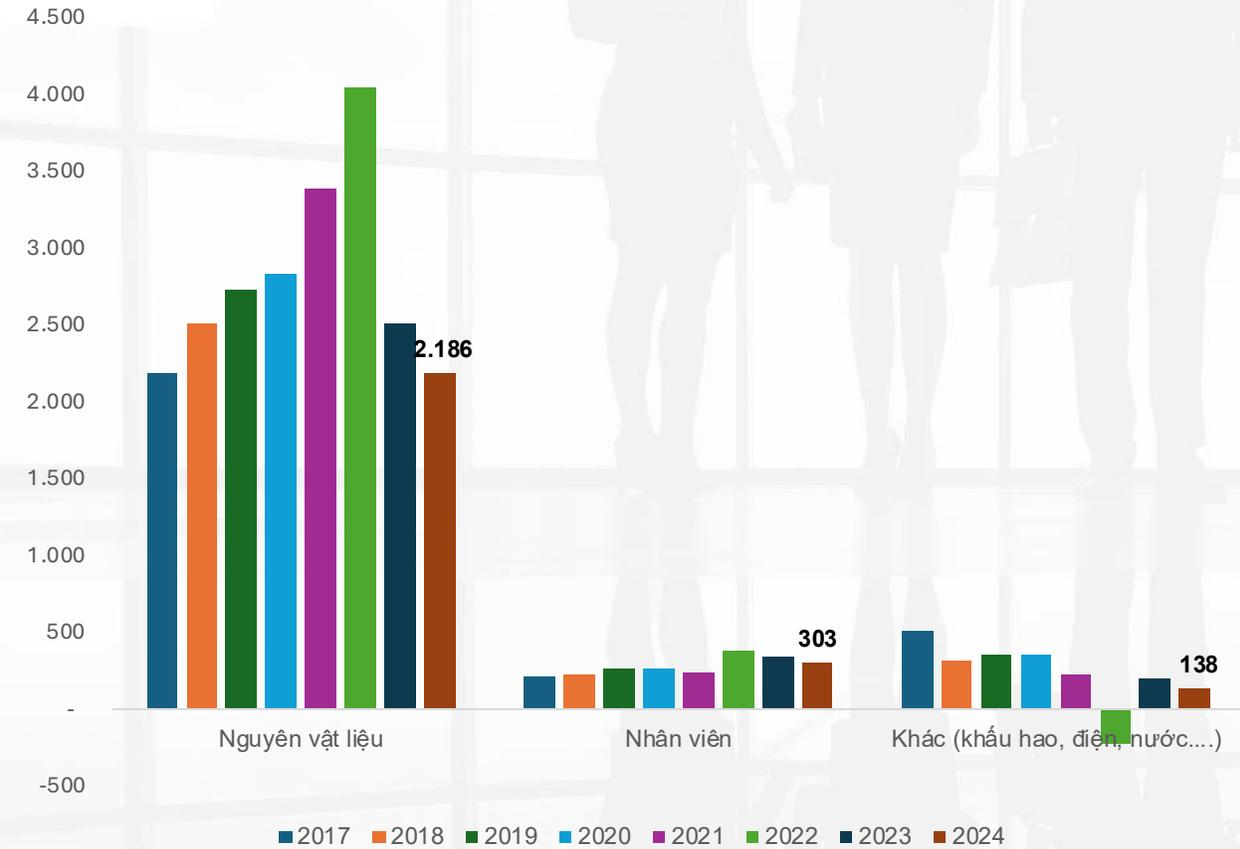


Chi phí sản xuất kinh doanh của NTP (tỷ)

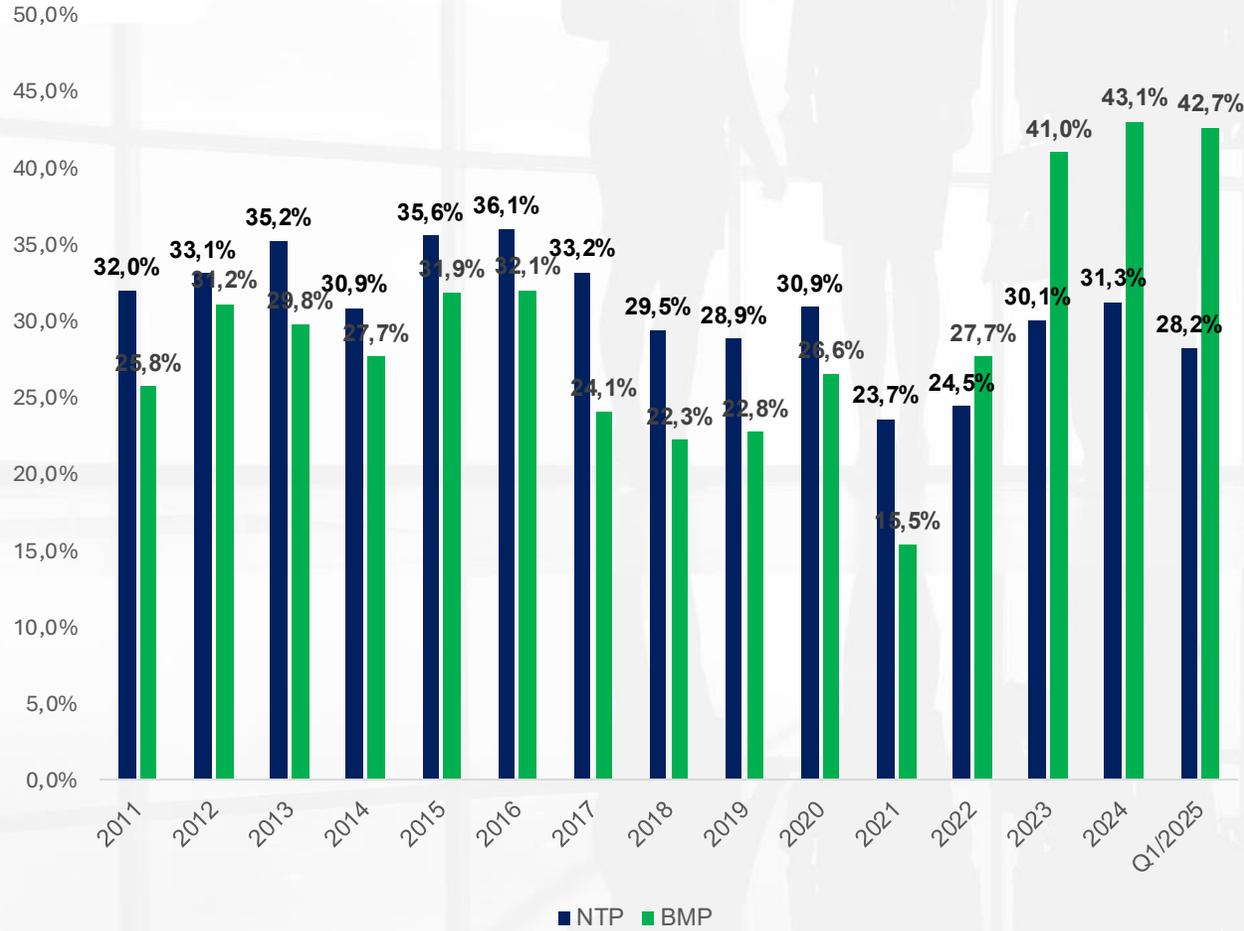


Cơ cấu GVHB của BMP (tỷ)

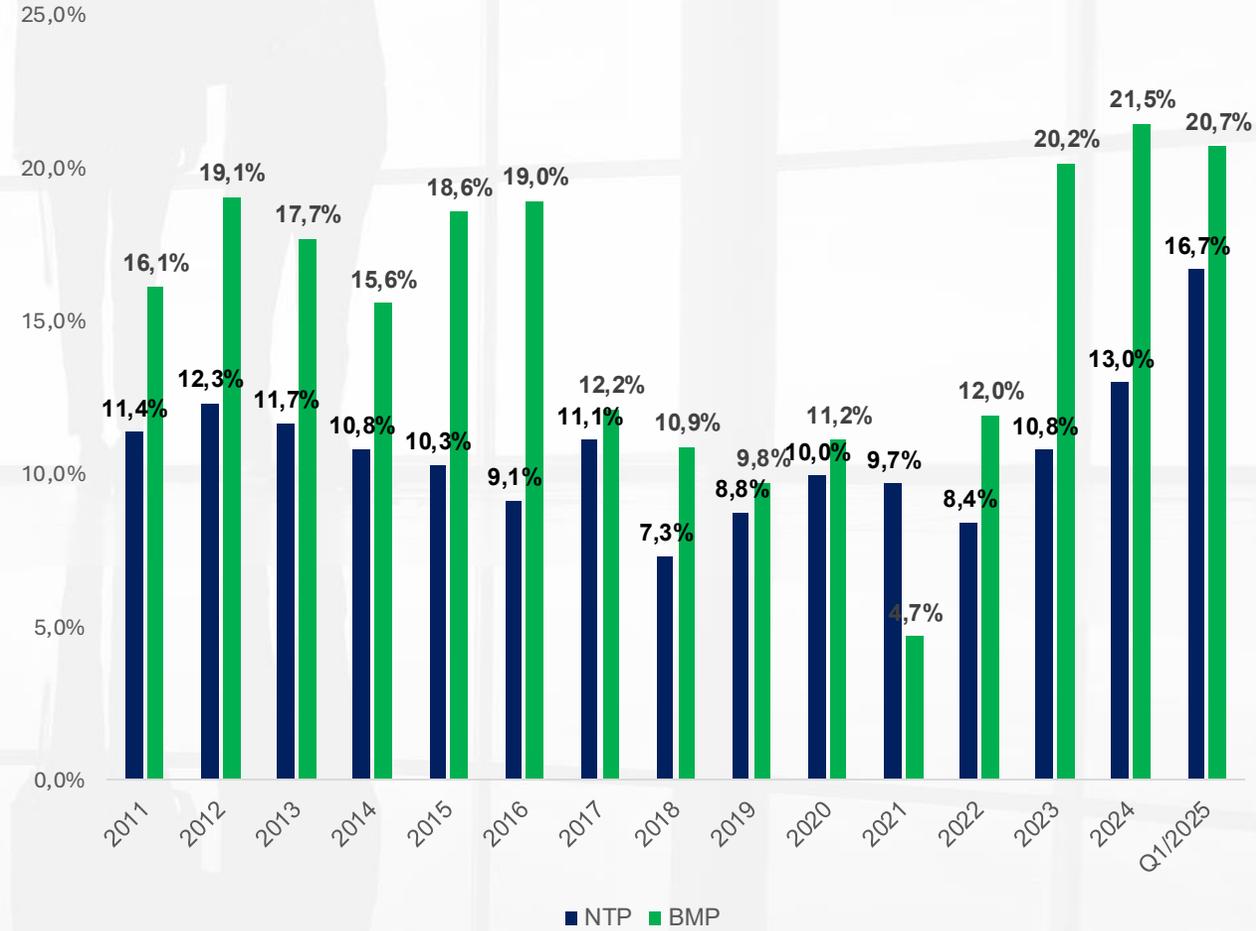
Cơ cấu GVHB của NTP (tỷ)



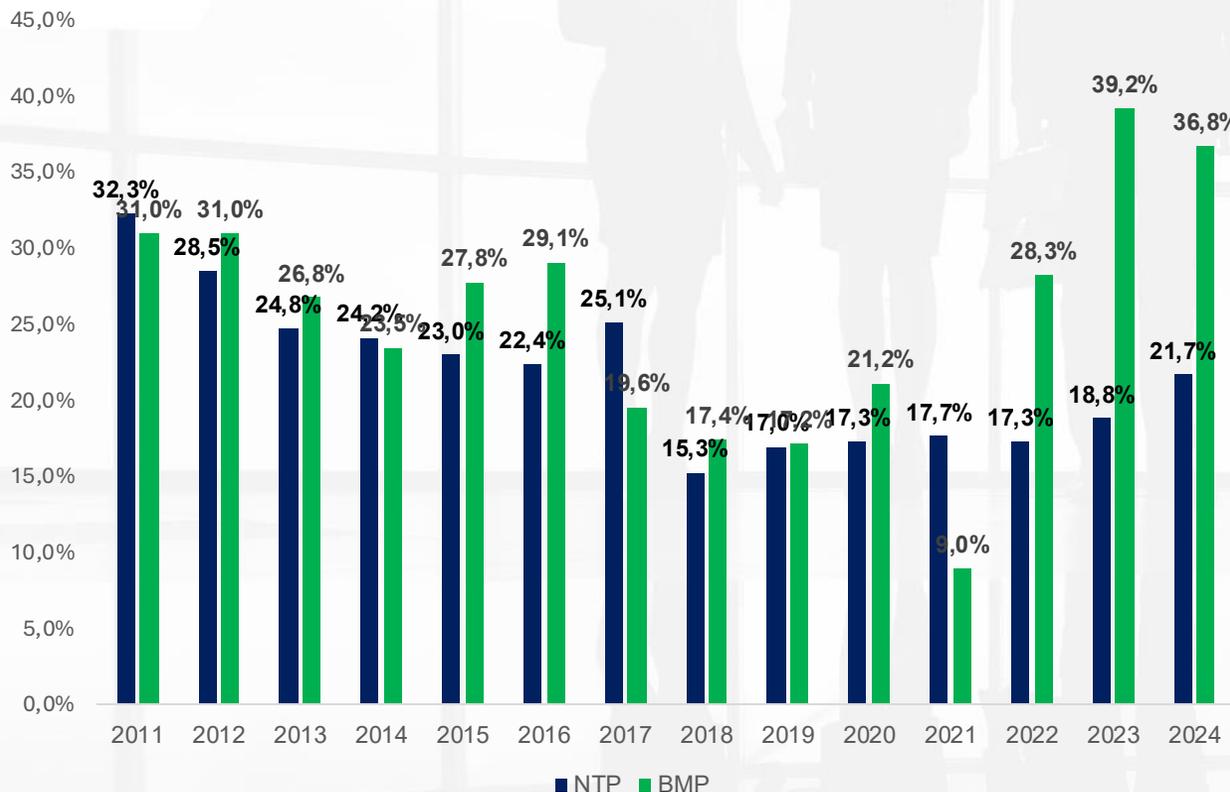
Biên lãi gộp của NTP và BMP (%)



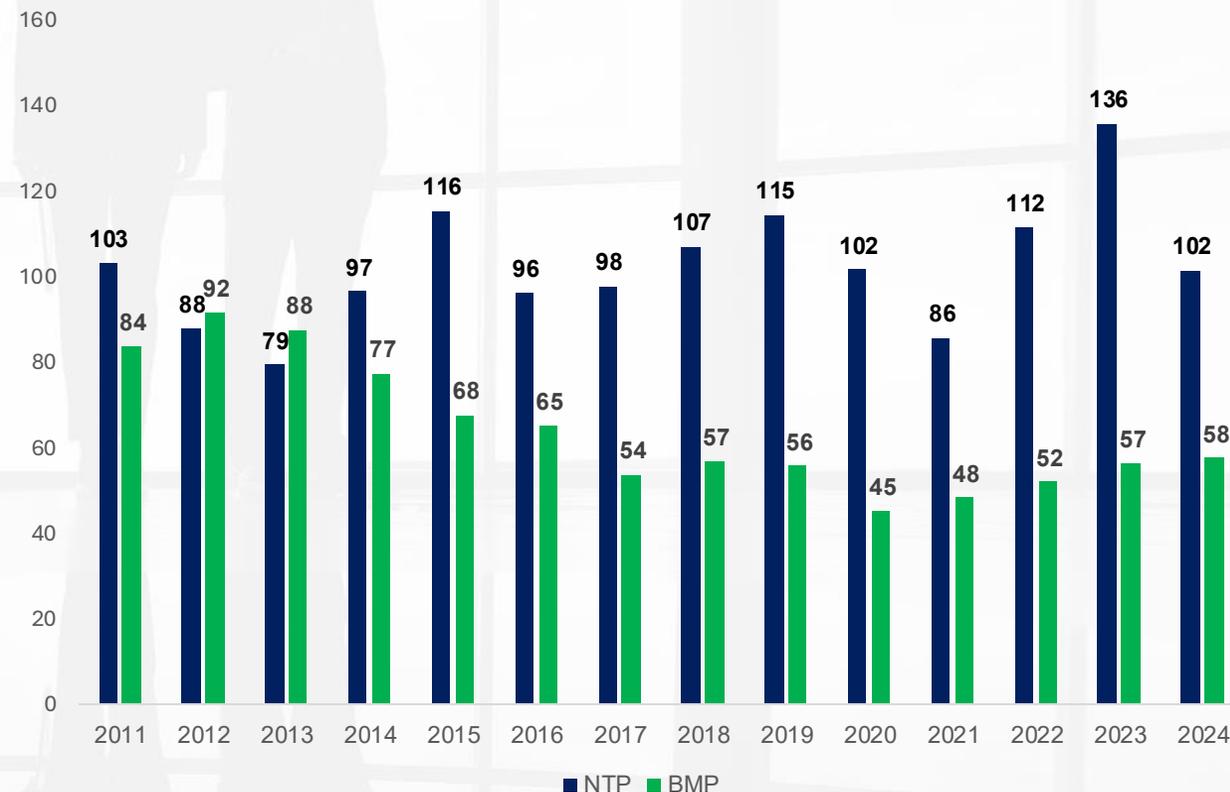
Biên lãi ròng của NTP và BMP (%)



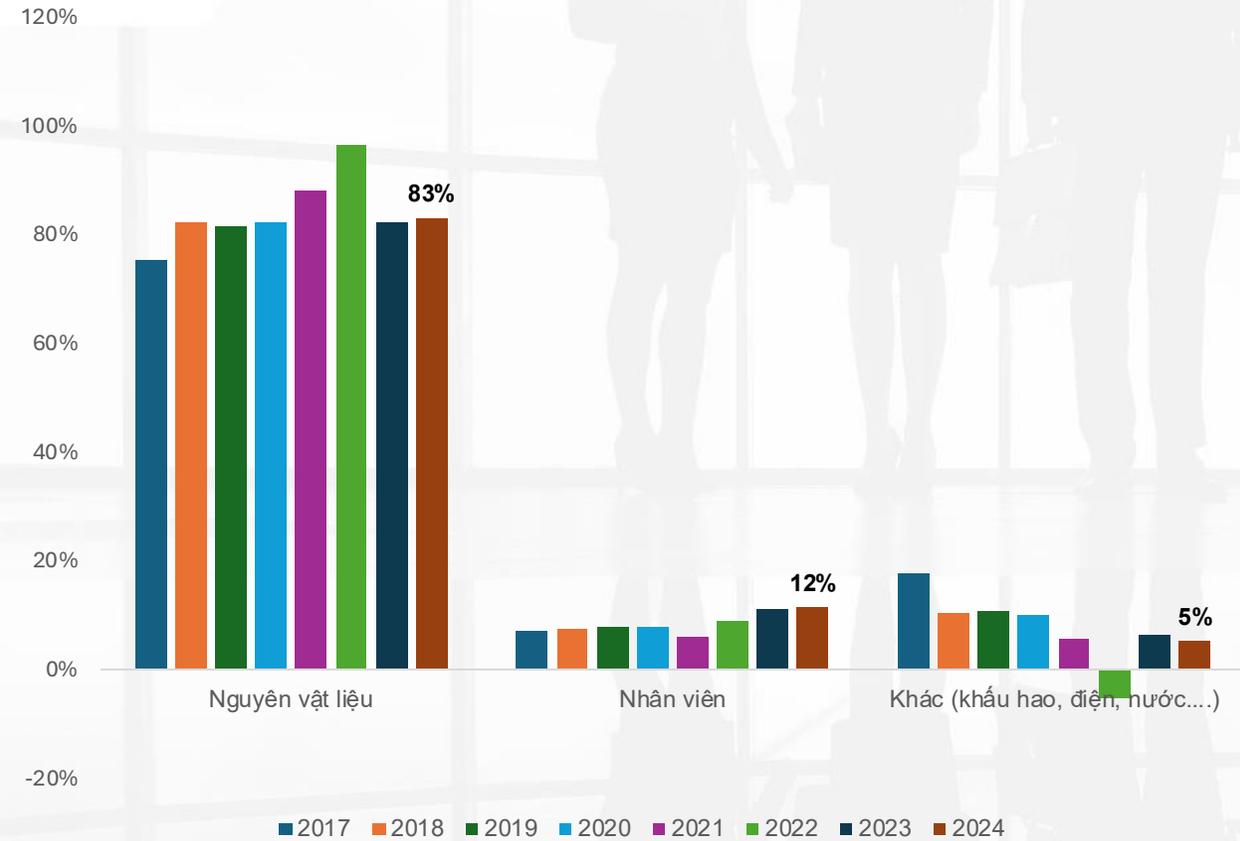
ROE của NTP và BMP (%)



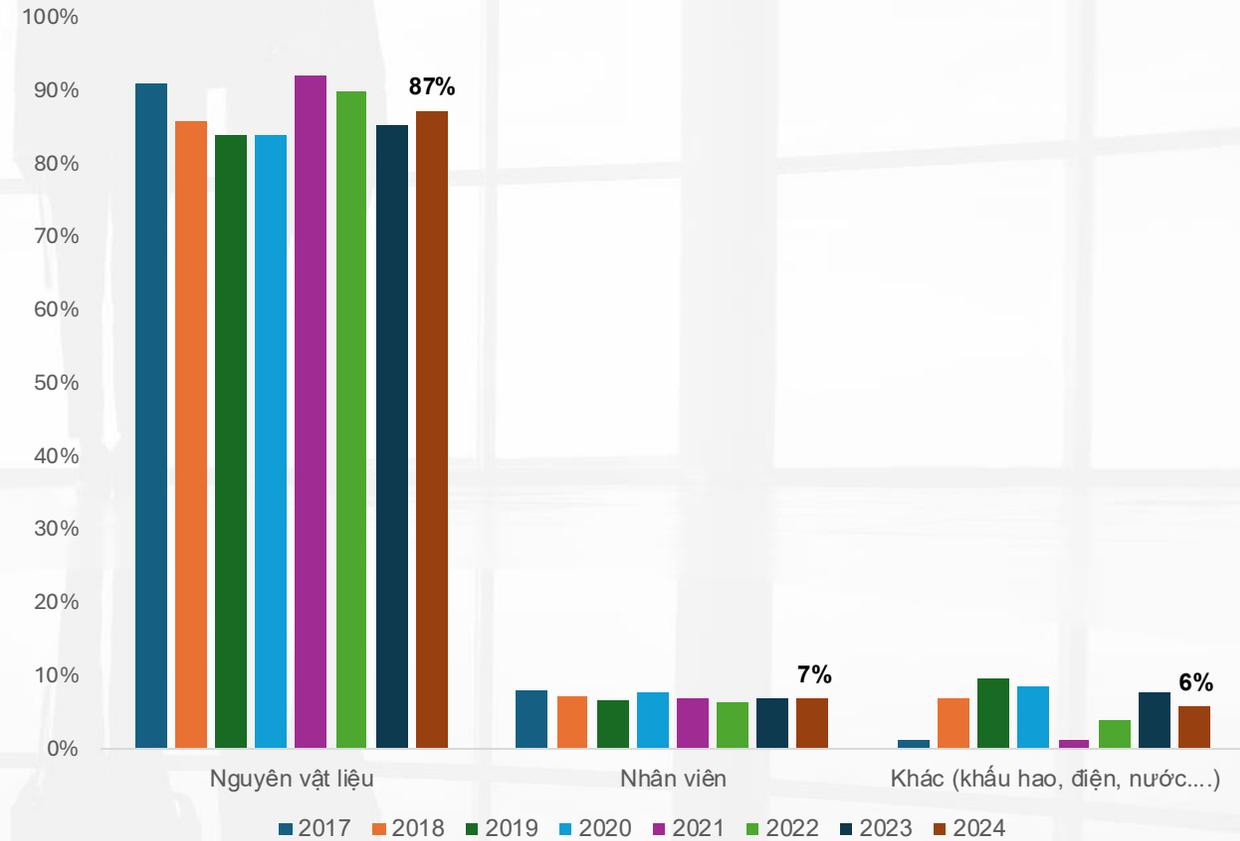
Số ngày tồn kho của NTP và BMP (ngày)



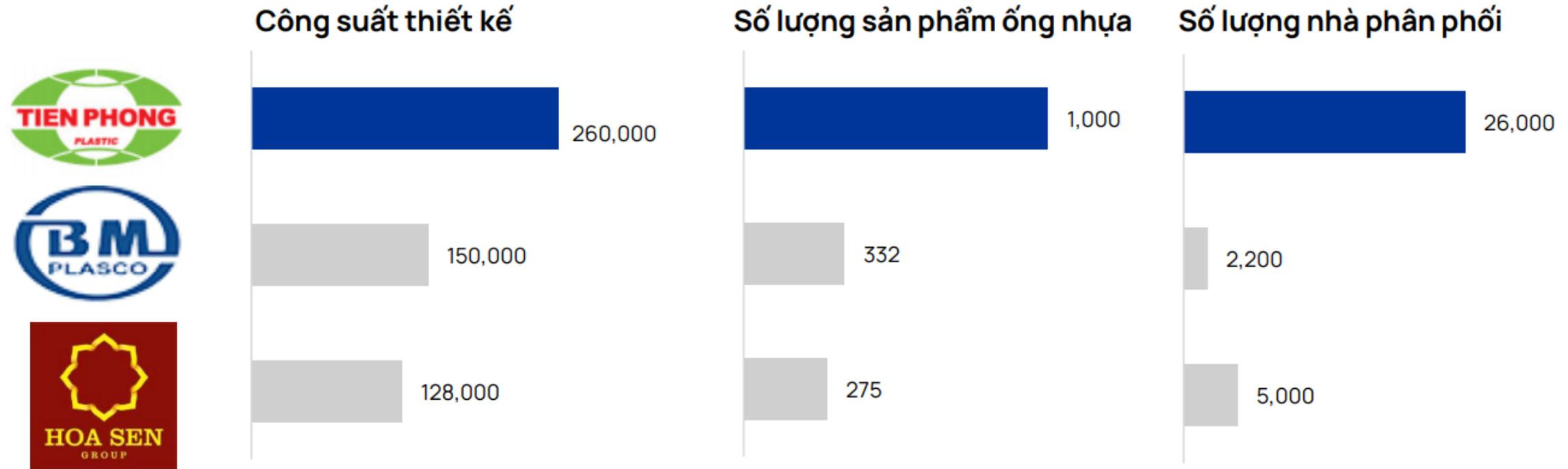
Cơ cấu giá vốn hàng bán của BMP



Cơ cấu giá vốn hàng bán của NTP



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



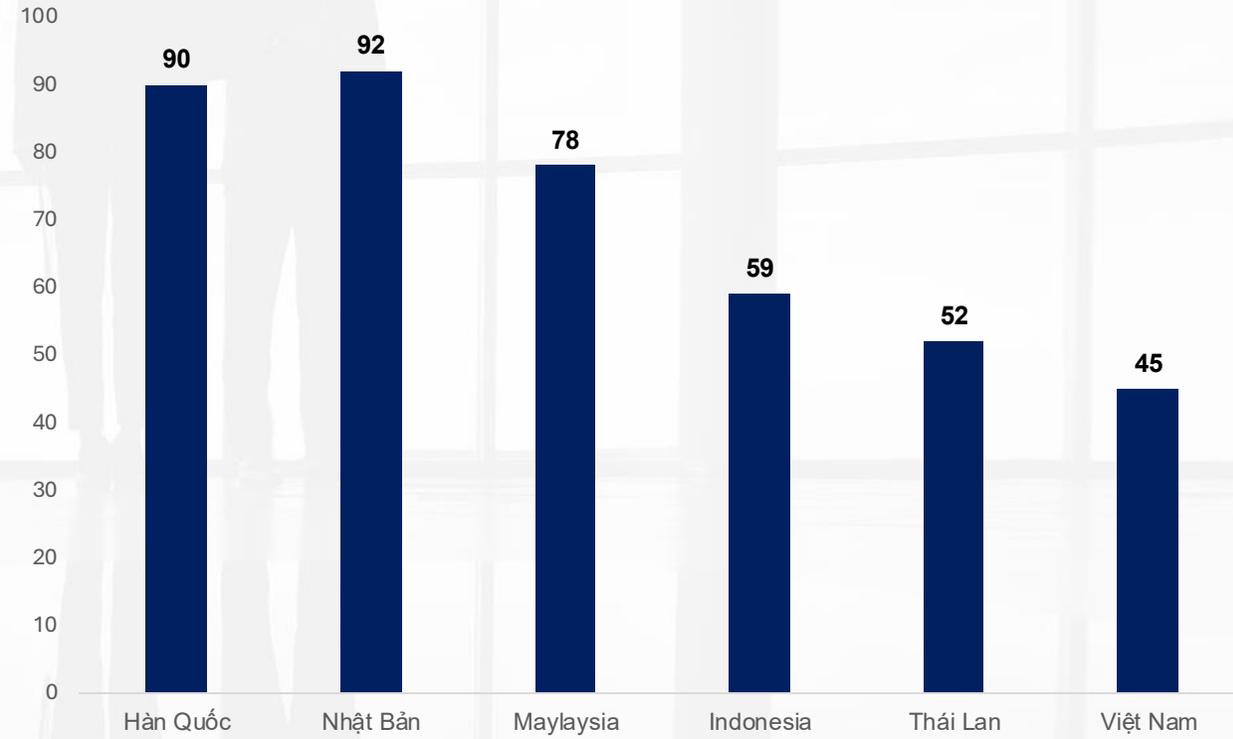
Danh mục sản phẩm NTP đa dạng nhất ngành

Bảng: Sản phẩm của các doanh nghiệp ống nhựa

Sản phẩm/Quy cách	NTP	BMP	HSG	Stroman	Dekko	Đệ Nhất	
uPVC	Đường kính	φ21 – φ800	φ20 – φ630	φ21 – φ630	φ21 – φ400	φ21 – φ500	φ21 – φ630
	Áp lực tối đa	PN 25	PN 16	PN 16	PN 16	PN 25	PN 22
mPVC	Đường kính	φ110 – φ630	-	-	-	-	-
	Áp lực tối đa	PN 18	-	-	-	-	-
PPR	Đường kính	φ20 – φ200	φ20 – φ200	φ20 – φ160	φ20 – φ160	φ20 – φ200	φ20 – φ200
	Áp lực tối đa	PN 25	PN 20	PN 25	PN 20	PN 25	PN 20
HDPE	Đường kính	φ20 – φ2000	φ20 – φ1200	φ20 – φ630	φ20 – φ315	φ20 – φ1200	φ20 – φ1200
	Áp lực tối đa	PN 20	PN 20	PN 20	PN 16	PN 20	PN 20

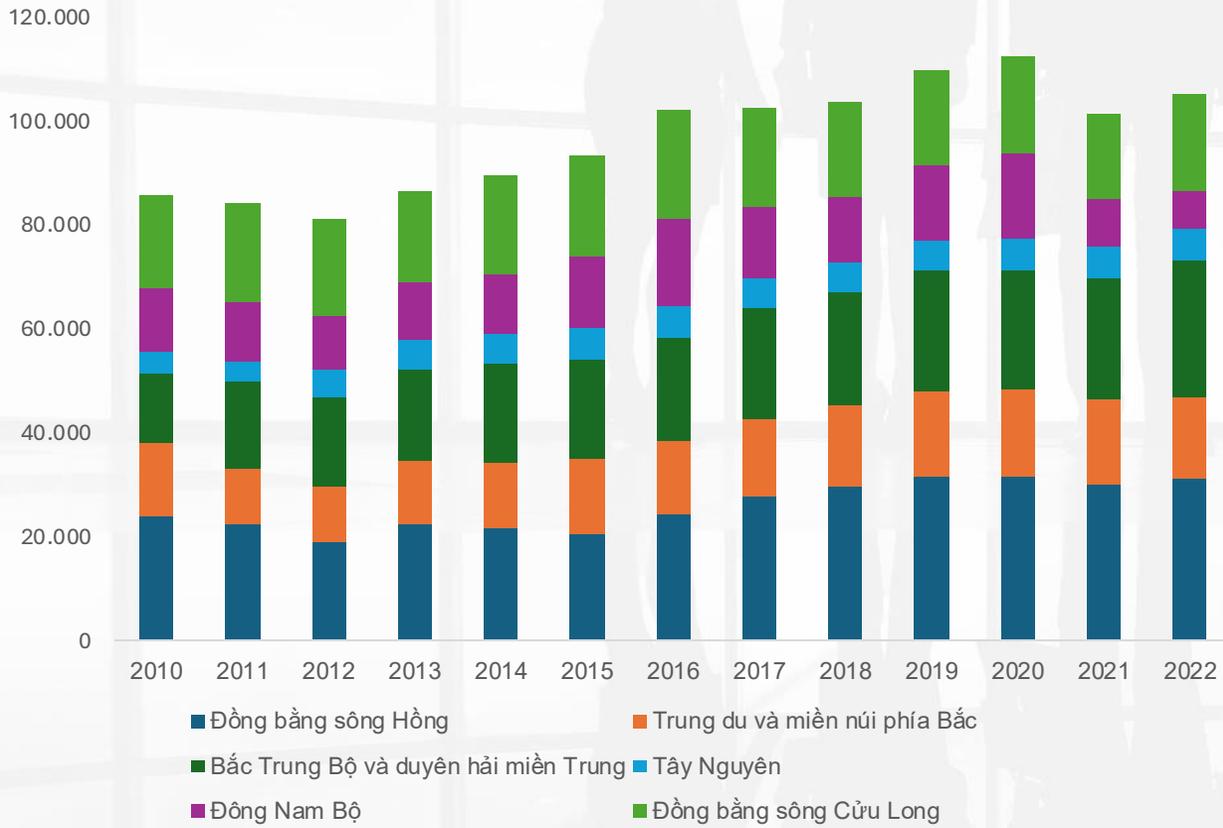
*(φ : ký hiệu đường kính, đơn vị mm/ PN: ký hiệu áp suất tối đa, đơn vị bar)

Tỷ lệ đô thị hóa (%)

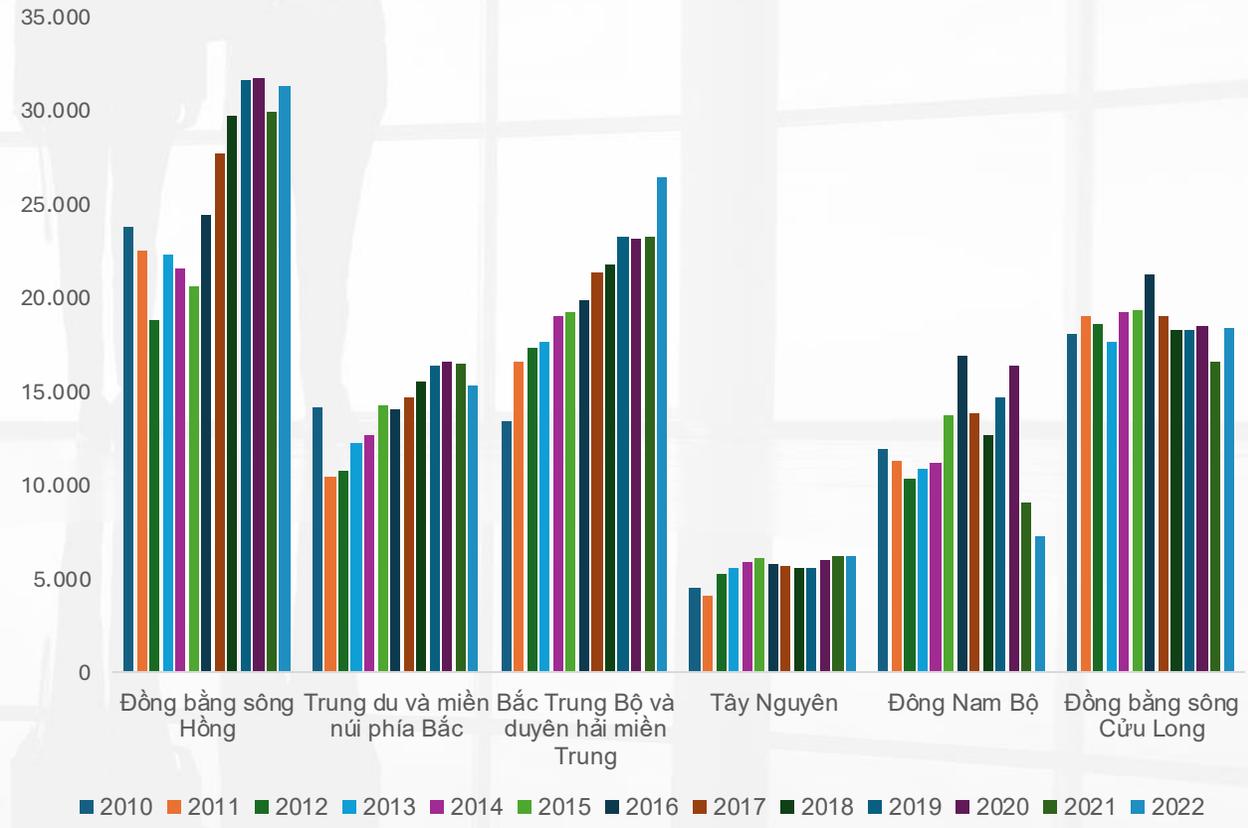


Thị trường miền Bắc có nhiều cơ hội hơn miền Nam

Diện tích sàn xây dựng nhà ở hoàn thành trong giai đoạn 2010-2022 (nghìn m2)

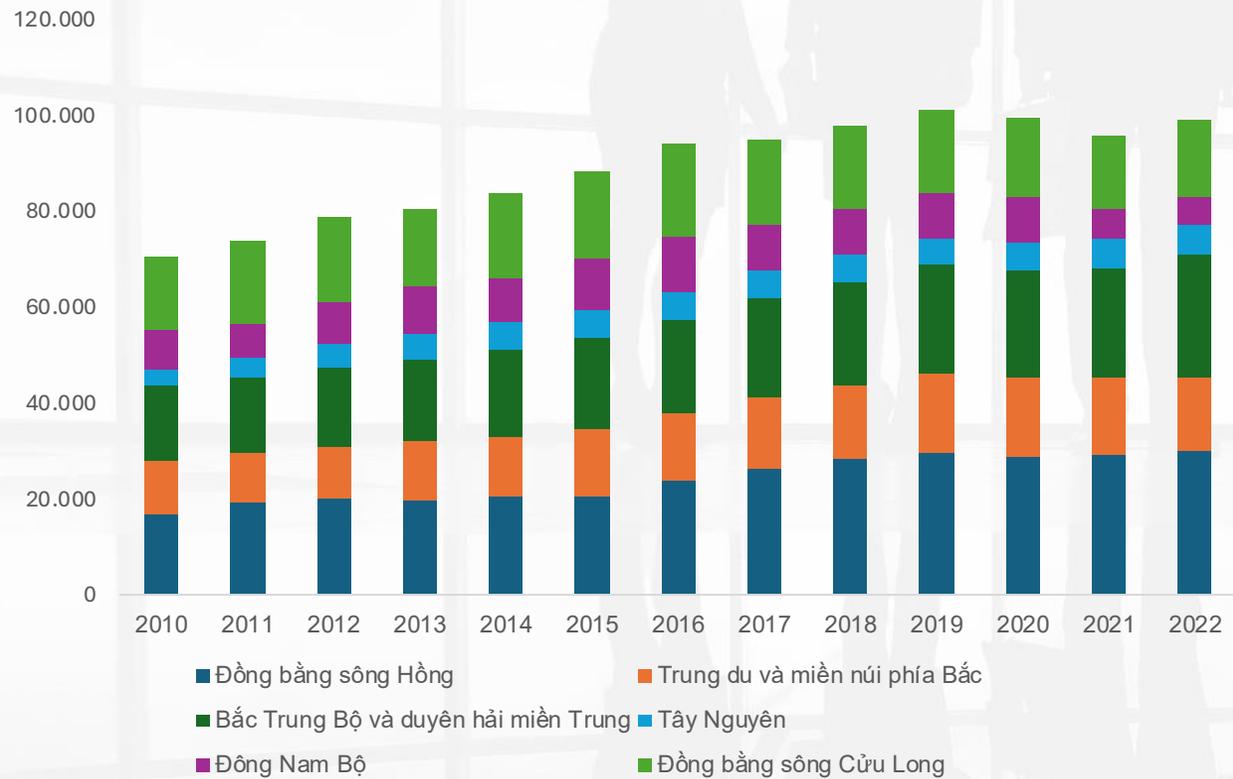


Diện tích sàn xây dựng nhà ở hoàn thành theo khu vực (nghìn m2)

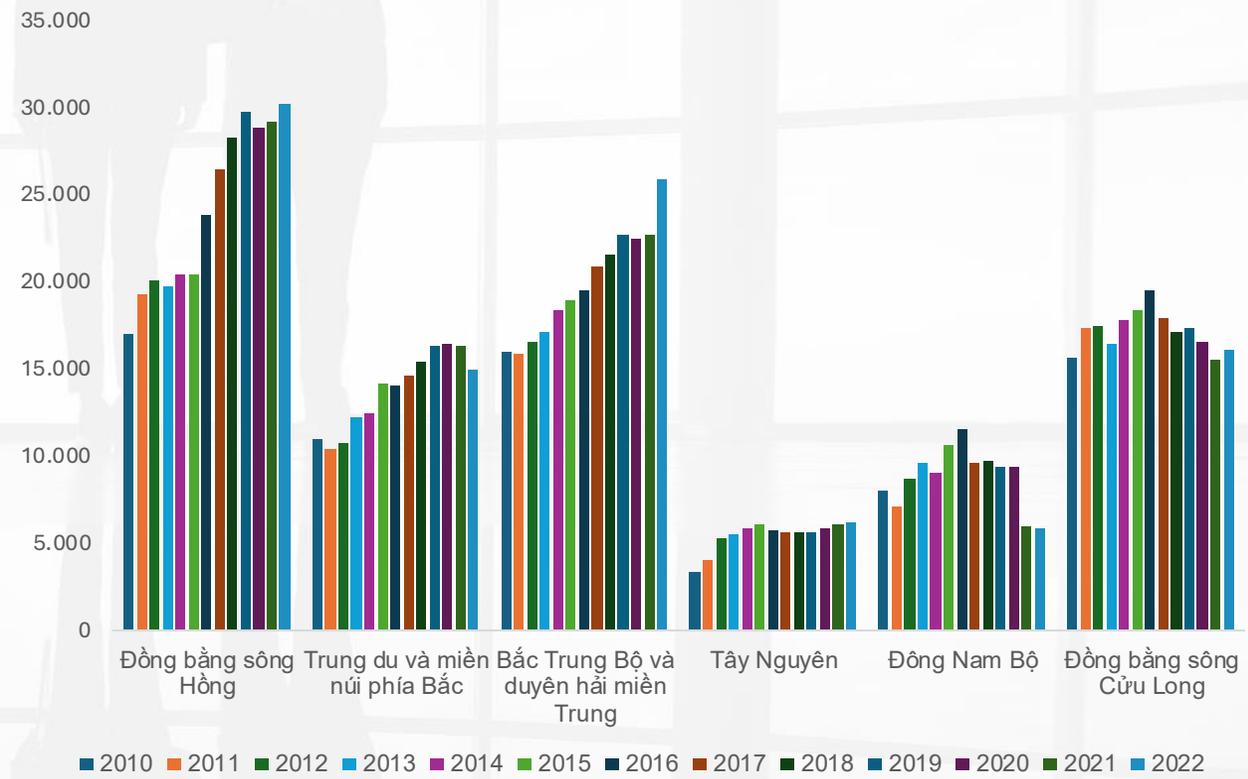


Thị trường miền Bắc có nhiều cơ hội hơn miền Nam

Diện tích sàn xây dựng nhà tự xây, tự ở hoàn thành của hộ dân cư (nghìn m2)



Diện tích sàn xây dựng nhà tự xây, tự ở hoàn thành của hộ dân cư theo khu vực (nghìn m2)

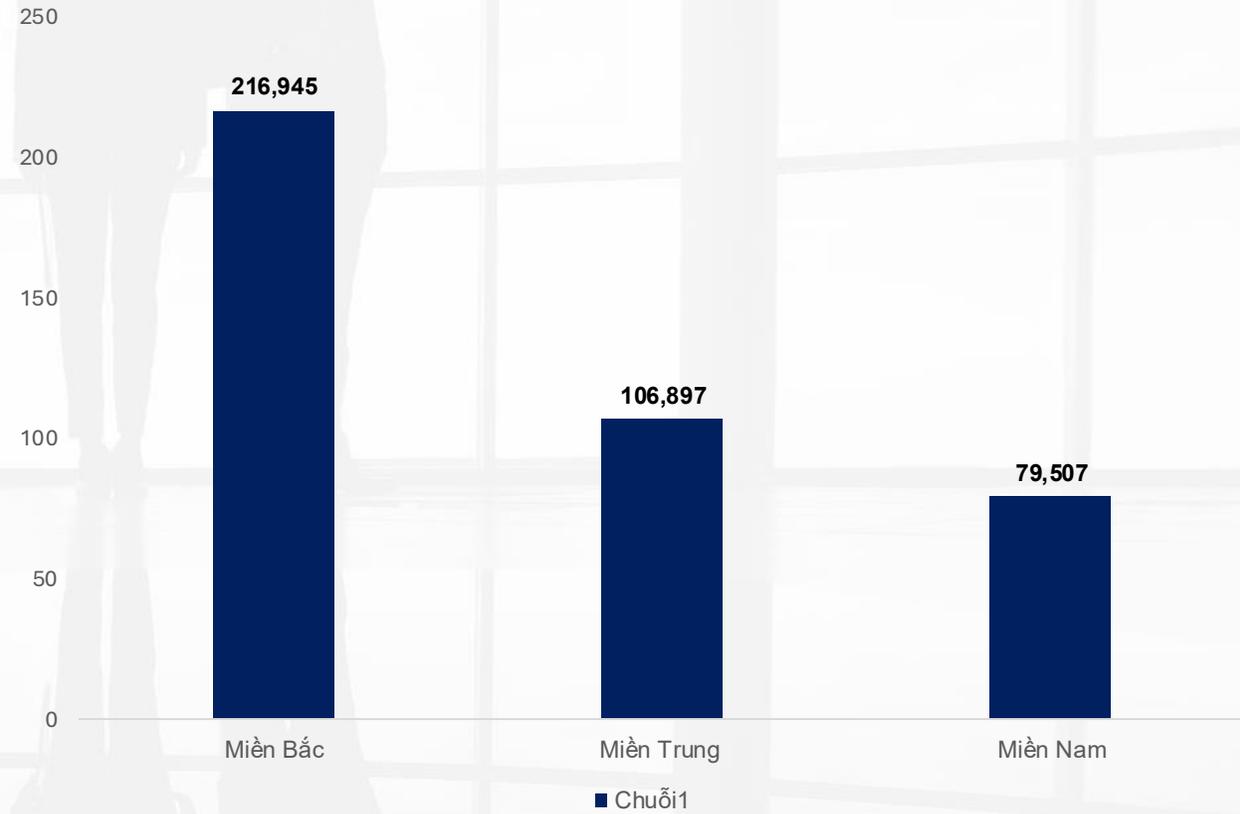


Thị trường miền Bắc có nhiều cơ hội hơn miền Nam

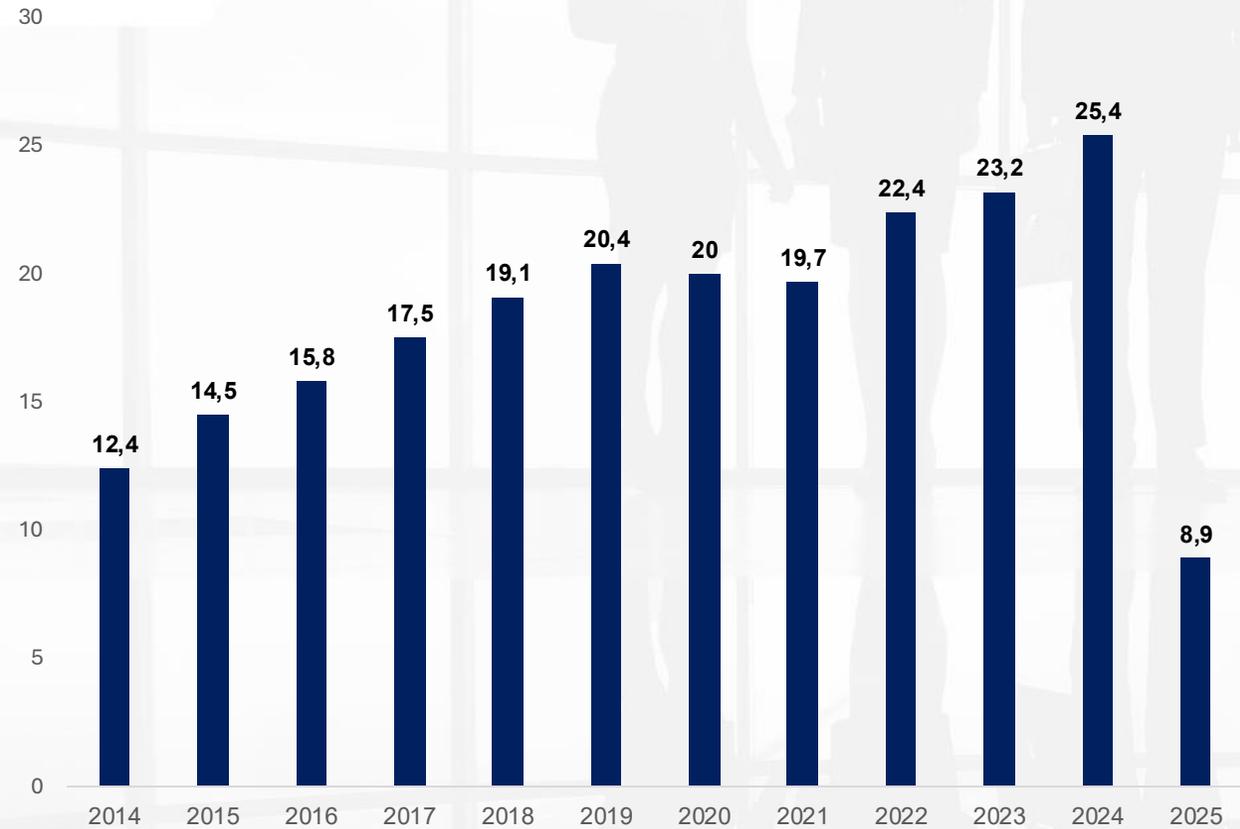
Dự án phát triển nhà ở được cấp phép (dự án)



Nhà ở thương mại đang tiếp tục triển khai (căn)



Vốn thực hiện (Triệu USD)



Tổng diện tích cho thuê của các KCN tại Việt Nam (nghìn ha)

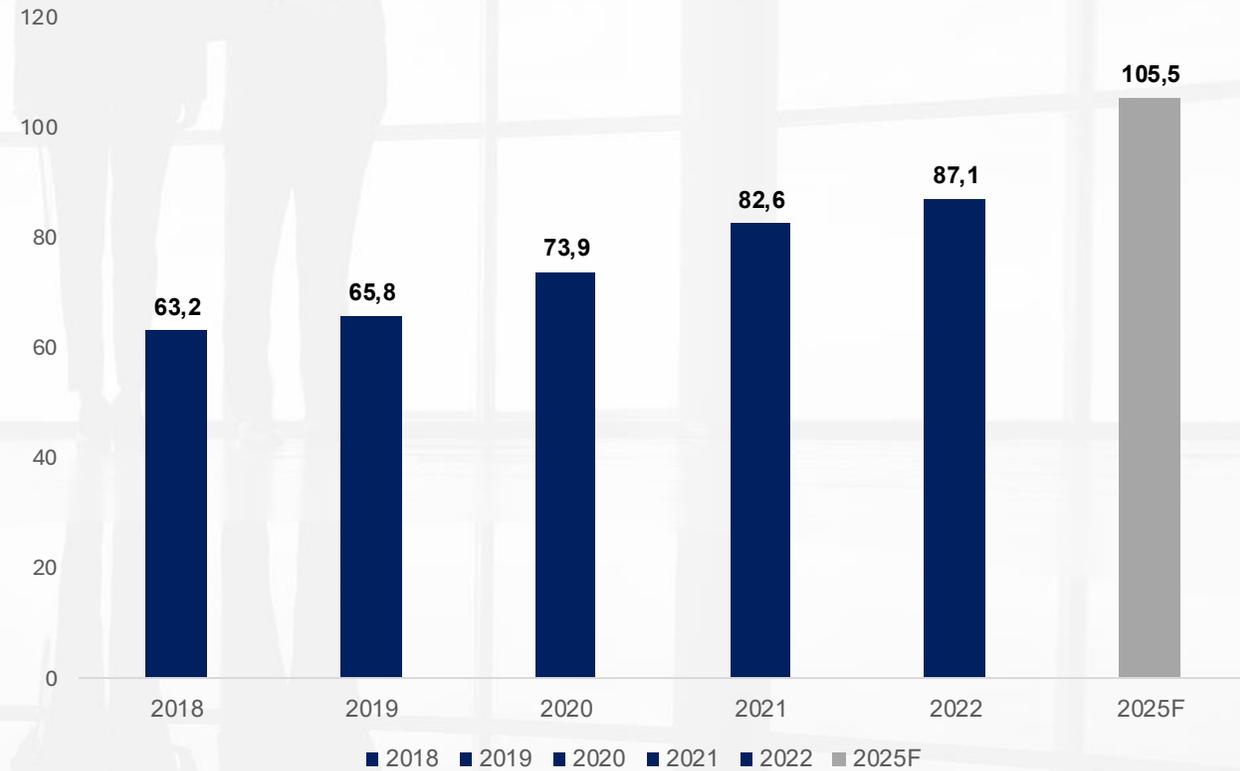
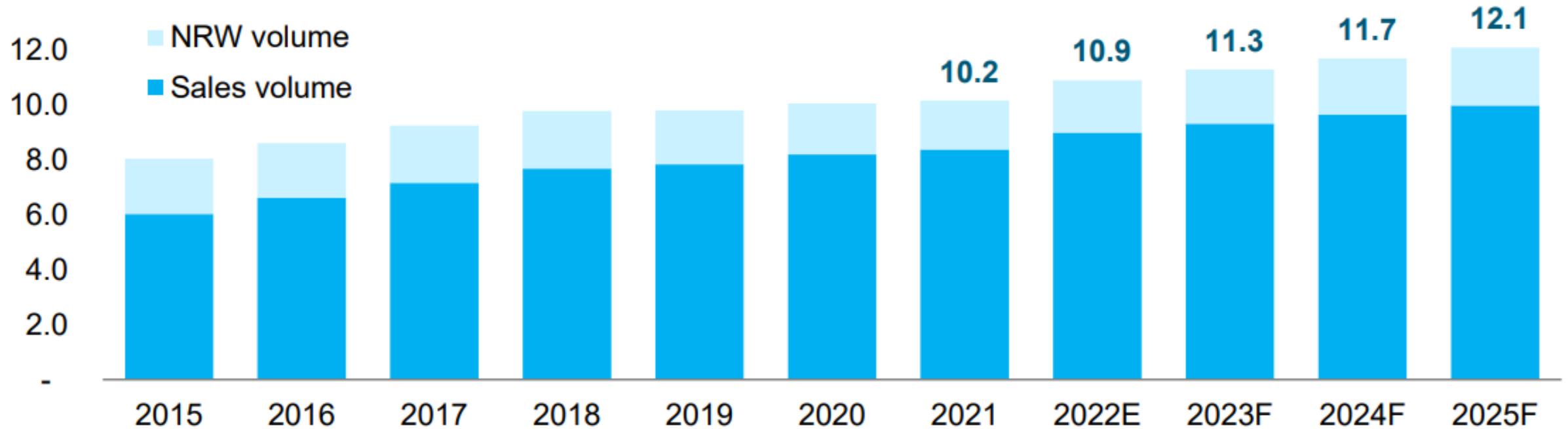


Figure 1: Piped Water Production Volume of WSCs in Vietnam (mn m3/day)

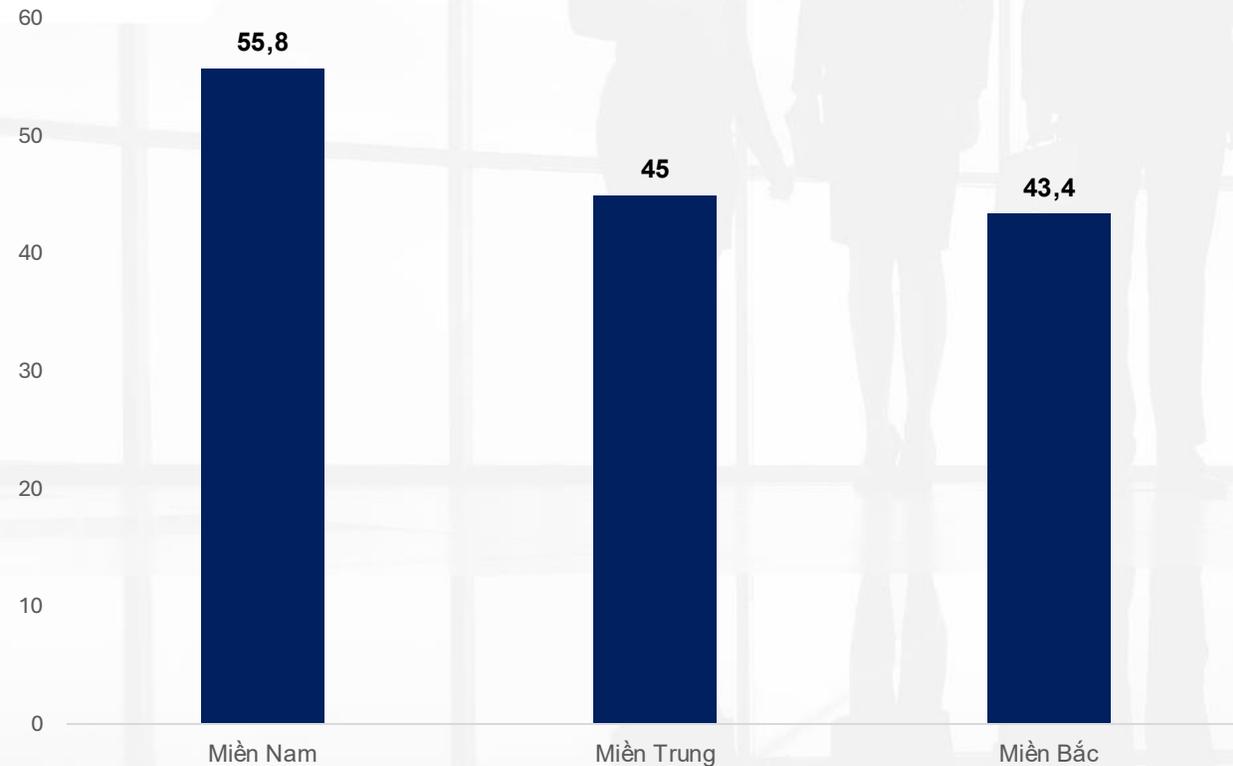
Production volume = Sales volume + Non-revenue water volume



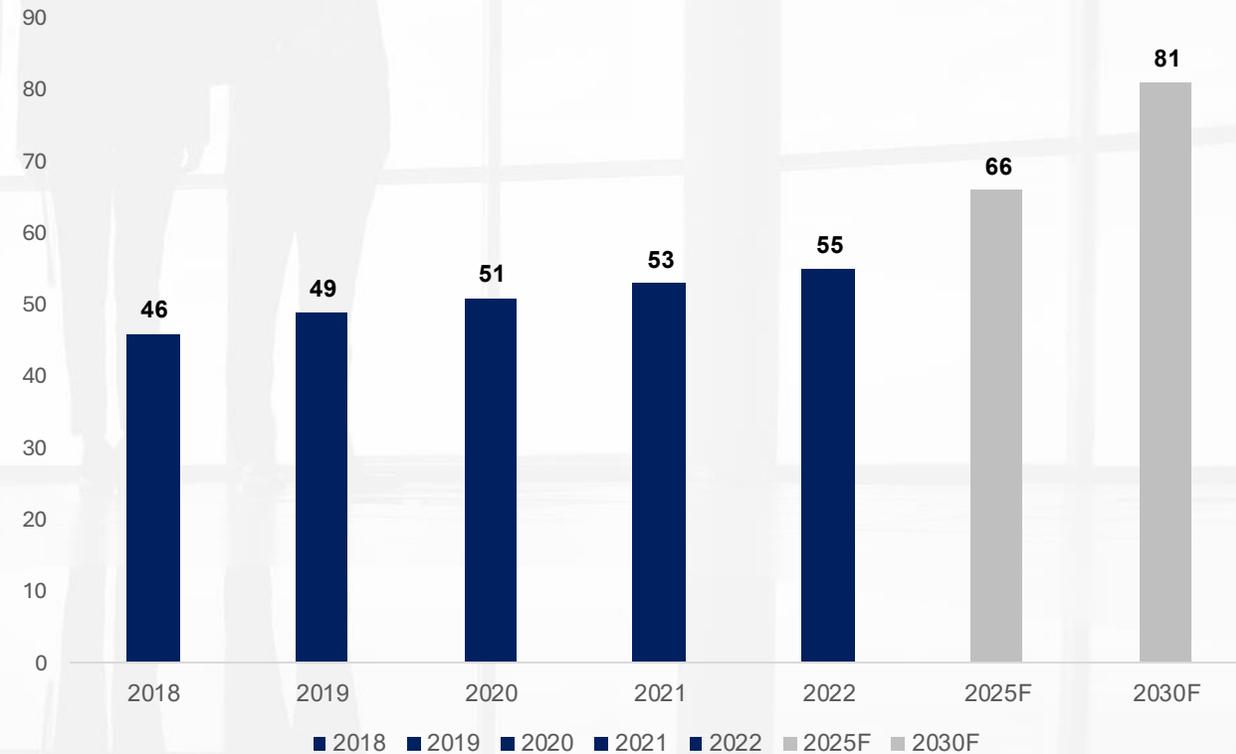
Source: FiinGroup

Nhu cầu ống nước là còn rất lớn

Tỷ lệ đô thị hóa (%)

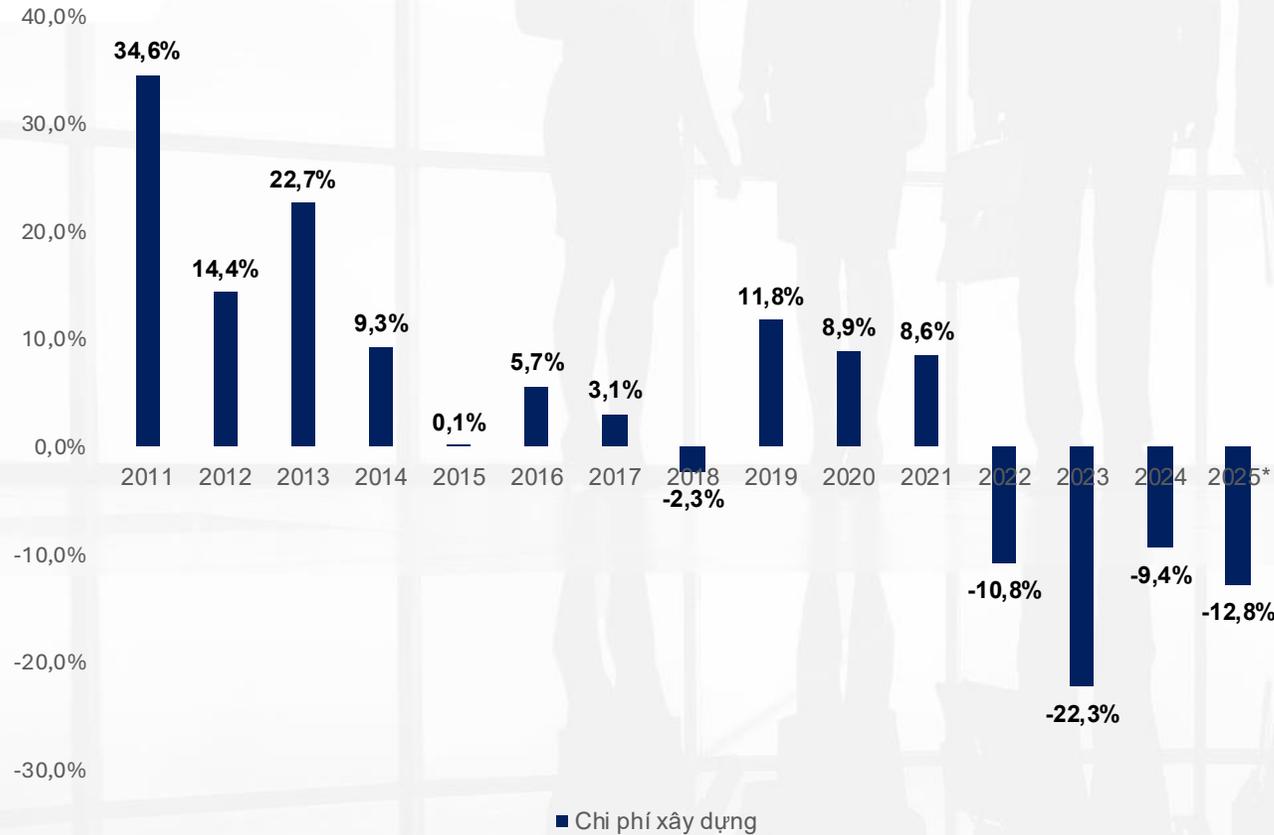


Tỷ lệ tiếp cận nước máy qua đường ống (%)

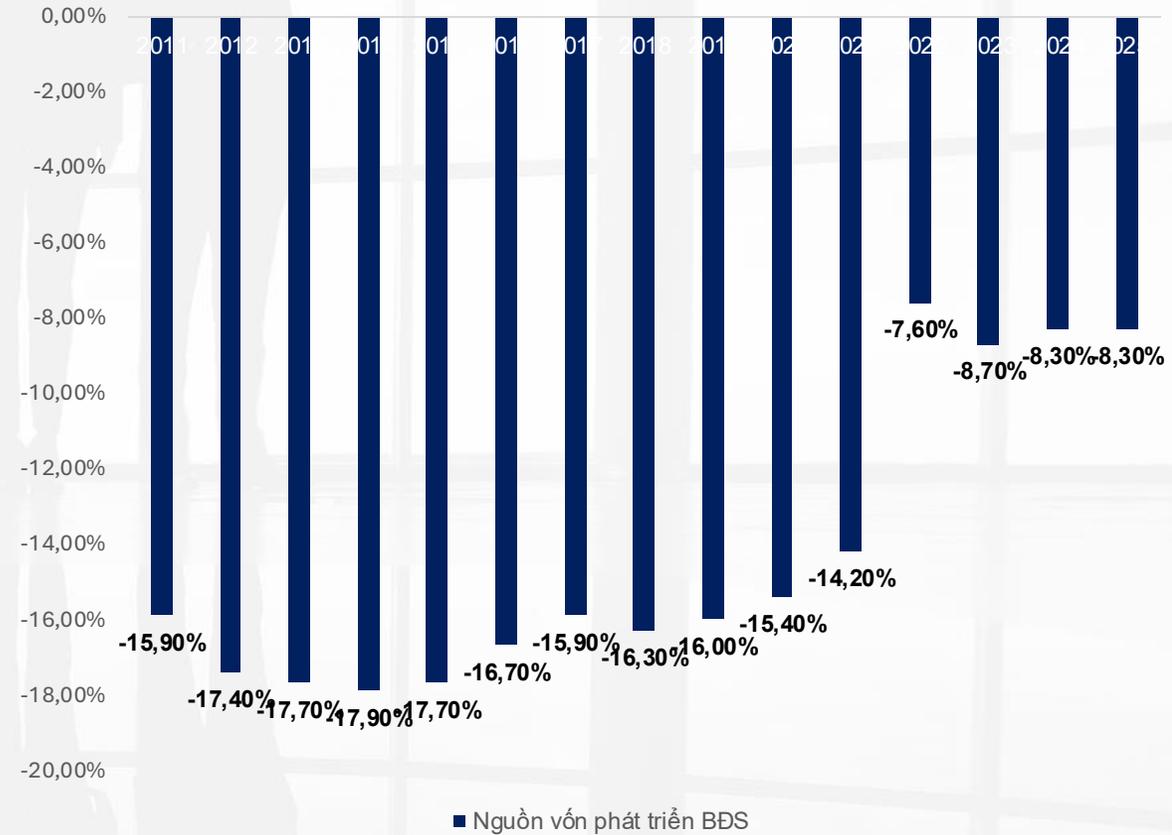


Thị trường BĐS TQ vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi hỗ trợ đà giảm PVC

Chi phí xây dựng

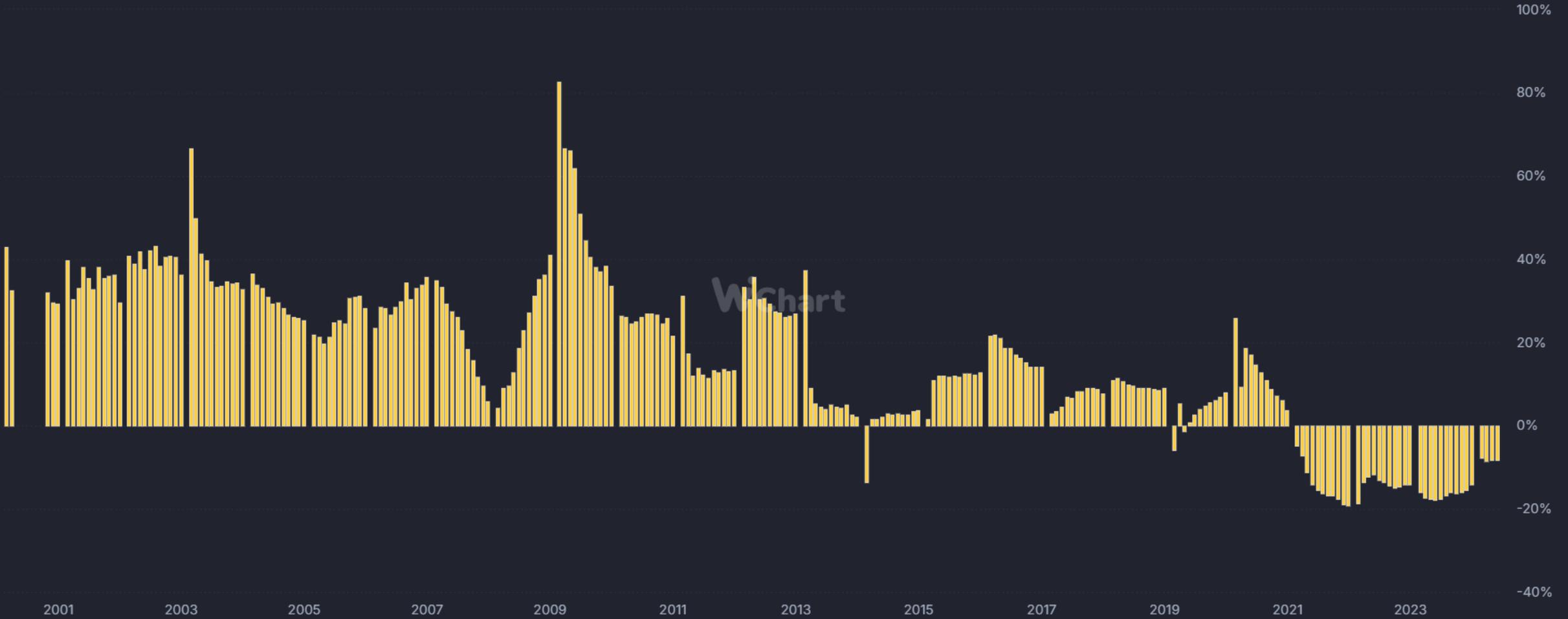


Nguồn vốn phát triển BĐS



Thị trường BĐS TQ vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi hỗ trợ đà giảm PVC

YTD 3M 6M 1Y 3Y 5Y 10Y All 28/02/2001 - 01/07/2025

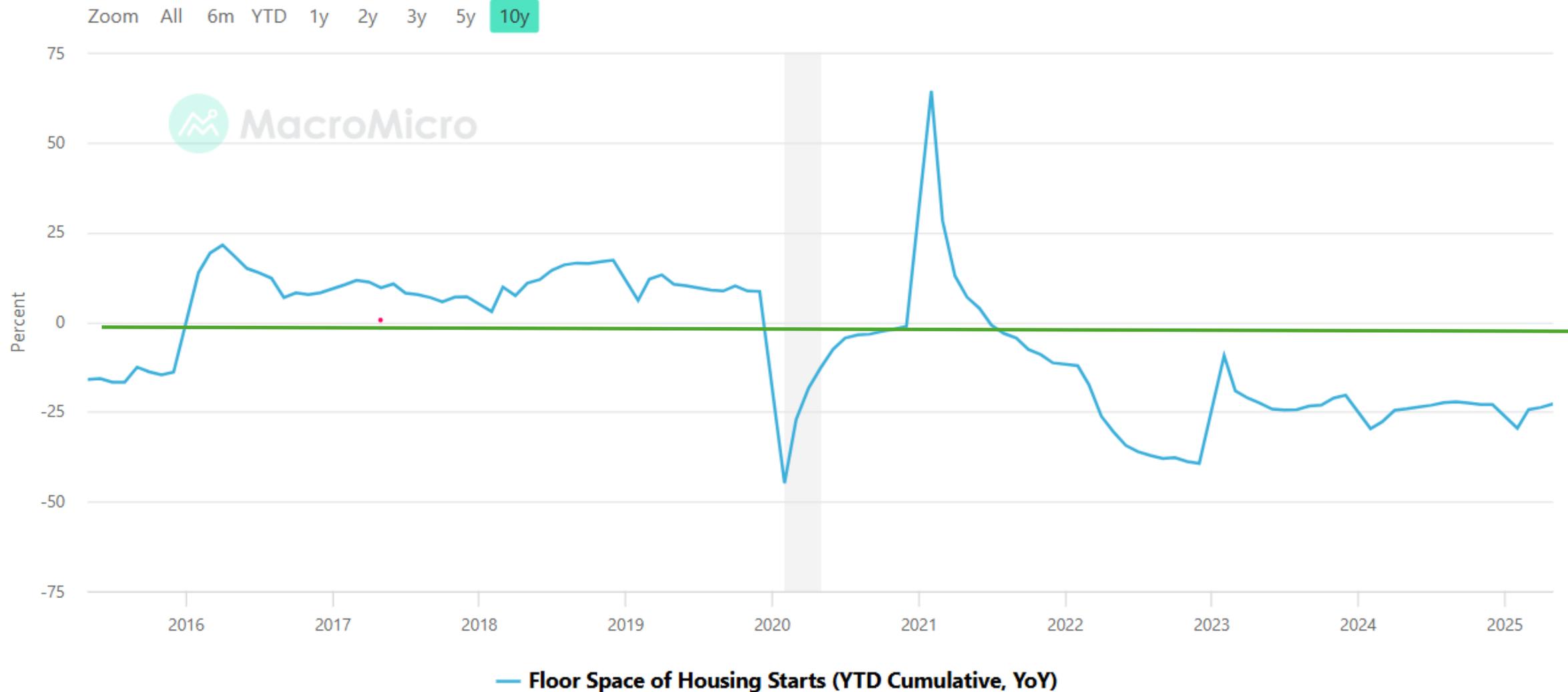


● [CN] - Tổng nguồn vốn phát triển BĐS (YTD) (YoY)

Thị trường BĐS TQ vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi hỗ trợ đà giảm PVC

China - Area of Housing Starts in the Year

MacroMicro.me | MacroMicro



MỤC LỤC



- ★ Nội dung phân tích
- 01 Tổng quan về NTP và BMP
- 02 So sánh NTP và BMP
- 03 Định giá NTP và BMP

Dự phóng KQKD 2025 của NTP

Doanh thu NTP	2022	2023	2024	2025		
				Worst	Base	Best
Sản lượng	101.058	98.582	108.345	119.180	124.597	130.014
	7,4%	-2,5%	9,9%	10,0%	15,0%	20,0%
Giá bán	54,3	50,3	49,6	48,1	48,6	49,1
	7,4%	-7,4%	-1,4%	-3,0%	-2,0%	-1,0%
Chi phí NVL	38,2	31,3	31,3	29,7	28,2	26,6
	6,1%	-18,1%	0,0%	-5,0%	-10,0%	-15,0%
Doanh thu nhựa	5.486	4.955	5.370	5.730	6.052	6.380
		-9,7%	8,4%	6,7%	5,6%	5,4%
Doanh thu khác	199	220	286	286	286	286
Nguyên vật liệu	3.860	3.086	3.391	3.544	3.510	3.459
Chi phí nhân công	381	397	439	452	474	492
Chi phí khấu hao tài sản cố định	158	159	153	155	155	155
Chi phí dịch vụ mua ngoài	339	309	369	395	402	410
Chi phí khác bằng tiền	362	412	389	416	435	467
Lợi nhuận tài chính	-77	-93	-47	-20	0	20
Lợi nhuận LDLK	24	14	23	23	24	25
LNST	441	609	739	877	1.150	1.435

P/E 11 lần	Worst	Base	Best
LNST (tỷ)	877	1.150	1.435
Vốn hóa hợp lí (tỷ)	9.648	12.646	15.781
Giá cổ phiếu (nghìn VNĐ)	56,4	74,0	92,3
Giá hiện tại (nghìn VNĐ)	62,2	62,2	62,2
Upside	-9,3%	19,0%	48,3%

Dự phóng KQKD 2025 của BMP

Doanh thu BMP	2022	2023	2024	2025		
				Worst	Base	Best
Sản lượng	97.726	88.479	77.250	81.113	88.838	92.700
		-9,5%	9,9%	5,0%	15,0%	20,0%
Giá bán	56,6	55,2	57,8	56,1	56,7	57,2
		-2,4%	4,6%	-3,0%	-2,0%	-1,0%
Chi phí NVL	41,5	28,3	28,3	26,9	25,5	24,1
		-31,7%	-0,1%	-5,0%	-10,0%	-15,0%
Doanh thu nhựa	5.530	4.888	4.466	4.549	5.033	5.306
		-11,6%	-8,6%	1,9%	10,7%	5,4%
Doanh thu khác	279	268	149	200	220	250
Nguyên vật liệu	4.052	2.507	2.186	2.181	2.263	2.230
Chi phí nhân công	518	480	438	461	481	496
Chi phí khấu hao tài sản cố định	170	172	111	111	111	111
Chi phí dịch vụ mua ngoài	244	218	212	218	229	237
Chi phí khác bằng tiền	428	546	425	438	485	510
Lợi nhuận tài chính	-102	-27	-83	-84	-87	-93
LNST	236	965	928	1.005	1.279	1.503

P/E 10 lần	Worst	Base	Best
LNST (tỷ)	1.005	1.279	1.503
Vốn hóa hợp lí (tỷ)	10.048	12.788	15.027
Giá cổ phiếu (nghìn VNĐ)	123	156	183
Giá hiện tại (nghìn VNĐ)	144	144	144
Upside	-14,5%	8,3%	27%

So sánh giá của các doanh nghiệp nhựa trong nước

Sản phẩm	Miền Bắc			Miền Nam		
	PVC	PPR	HDPE	PVC	PPR	HDPE
NTP	7.591	36.128	8.318	6.150	26.273	9.818
BMP	6.650	36.800	7.550	6.100	29.000	11.500
HSG	6.636	36.200	7.595	6.800	28.930	13.200
Stroman	5.106	36.228	7.114	5.106	36.228	7.114
Dekko	7.591	36.363	8.318	7.591	36.363	8.318
Đệ Nhất	6.200	26.200	13.200	6.200	26.200	13.200

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FinSuccess dựa vào các nguồn thông tin mà FinSuccess 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 mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FinSuccess. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FinSuccess 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 kì ràng buộc nào về mặt pháp lý với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty cổ phần đầu tư FinSuccess. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo 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 hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH FINSUCCESS

Nguyễn Thành Trung, CFA, MBA

Mail: trung.nt@fisc.vn

Loakhajorn Nguyễn Ngân

Mail: ngan.lkj@fisc.vn

Lê Đức Anh

Mail: anh.ld@fisc.vn

Nguyễn Công Trọng

Mail: trang.nc@fisc.vn

Ngô Thị Thảo Nguyễn

Mail: nguyen.ntt@fisc.vn

Nguyễn Thị Thanh Nhàn

Mail: nhan.ntt@fisc.vn

Vũ Thành Huy

Mail: huy.vt@fisc.vn

Nguyễn Đức Nguyễn

Mail: nguyen.nd@fisc.vn