

Ngành Ống nhựa: KQKD kỷ lục trong Q2/2025

Võ Thị Ngọc Hân, CFA
 Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
 han.vtn@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 314

- HSC ước tính nhu cầu ống nhựa tại Việt Nam trong Q2/2025 đạt 101.058 tấn, tăng 15% so với cùng kỳ (và 18% so với quý trước), nhờ hoạt động xây dựng sôi động trên toàn quốc. Về thị phần, NTP (chưa khuyến nghị) được dự báo là doanh nghiệp duy nhất có thị phần tăng trong Q2/2025.
- Mặc dù mất thị phần, BMP vẫn ghi nhận lợi nhuận thuần tăng mạnh trong Q2/2025 nhờ chi phí đầu vào duy trì ở mức thấp trong thời gian dài và chương trình khuyến mãi kéo dài một tháng bắt đầu từ giữa tháng 6. Chúng tôi ước tính lợi nhuận thuần Q2/2025 của BMP đạt 315 tỷ đồng, tăng 12% so với cùng kỳ và 10% so với quý trước.
- HSC duy trì khuyến nghị **Nắm giữ** và giá mục tiêu 144.500đ đối với BMP (tiềm năng tăng giá 2%). Trong khi đó, khuyến nghị và giá mục tiêu cho HSG đang được chúng tôi xem xét lại sau khi giá cổ phiếu HSG tăng 23% trong 3 tháng qua.

Q2/2025: Sản lượng tiêu thụ ống nhựa tăng mạnh

HSC ước tính sản lượng tiêu thụ ống nhựa tại Việt Nam trong Q2/2025 đạt 101.058 tấn, tăng 14,6% so với cùng kỳ và 18,1% so với quý trước, chủ yếu nhờ hoạt động xây dựng sôi động trên toàn quốc. Động lực tăng trưởng đến từ giải ngân đầu tư công mạnh mẽ kết hợp với sự phục hồi của ngành BĐS. Tính chung nửa đầu năm 2025, sản lượng tiêu thụ ống nhựa đạt 186.631 tấn, tăng 18,2% so với cùng kỳ.

Xét theo từng doanh nghiệp trong quý, CTCP Nhựa Tiền Phong (NTP) được ước tính là công ty duy nhất tại Việt Nam ghi nhận thị phần tăng. Thị phần của NTP tăng mạnh lên mức kỷ lục 39,3%, so với 30,4% trong Q1/2025 và 31,8% của cả năm 2024. KQKD tích cực chủ yếu đến từ hoạt động xây dựng sôi động tại khu vực miền Bắc, được thúc đẩy bởi sự kết hợp giữa giải ngân đầu tư công và các dự án BĐS.

Mặc dù sản lượng tiêu thụ tăng so với cùng kỳ, cả BMP và HSG đều ghi nhận thị phần giảm trong Q2/2025. Thị phần của BMP giảm xuống còn 22,1%, so với 27,6% trong Q1/2025 và 23,0% của cả năm 2024. Tương tự, thị phần của HSG cũng giảm còn 12,9%, từ 14,4% trong Q1/2025 và 13,2% trong năm 2024. Nguyên nhân của sự sụt giảm này là do tốc độ tăng trưởng sản lượng của BMP và HSG thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng chung của toàn ngành, vốn được đẩy lên cao nhờ KQKD vượt trội của NTP.

Lợi nhuận kỷ lục mới được kỳ vọng cho các doanh nghiệp ống nhựa trong Q2/2025

Bất chấp biến động về thị phần giữa các doanh nghiệp, lợi nhuận ngành ống nhựa được kỳ vọng sẽ rất tích cực trong Q2/2025, có thể đạt mức cao kỷ lục nhờ chi phí đầu vào duy trì ở mức thấp trong thời gian dài và sản lượng tiêu thụ tăng. Trong danh sách khuyến nghị của HSC, chúng tôi ước tính BMP sẽ ghi nhận lợi nhuận thuần cao nhất từ trước đến nay trong Q2/2025 nhờ hưởng lợi từ chi phí đầu vào thấp dù thị phần suy giảm. Cụ thể, chúng tôi ước tính lợi nhuận thuần Q2/2025 của BMP đạt 315 tỷ đồng, tăng 12% so với cùng kỳ và 10% so với quý trước. Theo đó, lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2025 đạt 605 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ và đạt 54% dự báo cả năm 2025 của HSC ở mức 1.111 tỷ đồng (tăng trưởng 12,1%).

HSG đã công bố KQKD sơ bộ Q3/NĐTC 2024-2025 (năm tài chính kết thúc vào ngày 30/9) vào ngày 15/7/2025. Lợi nhuận thuần đạt 274 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ (nhưng tăng 32% so với quý trước), sát với dự báo của HSC ở mức 270 tỷ đồng. Theo đó, lợi nhuận thuần 9 tháng đầu NĐTC 2024-2025 đạt 647 tỷ đồng, giảm 7% so với cùng kỳ và đạt 75% dự báo cả năm của HSC ở mức 868 tỷ đồng (tăng trưởng 69%). Chúng tôi lưu ý rằng mảng ống nhựa chỉ đóng góp khoảng 7% doanh thu của HSG – thép vẫn là mảng đóng góp chủ yếu.

Duy trì khuyến nghị **Nắm giữ** đối với BMP và xem xét lại HSG

HSC duy trì khuyến nghị **Nắm giữ** và giá mục tiêu 144.500đ đối với BMP (tiềm năng tăng giá 2%). Trong khi đó, khuyến nghị và giá mục tiêu cho HSG đang được chúng tôi xem xét lại sau khi giá cổ phiếu HSG tăng 23% trong 3 tháng qua.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 16/7.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
BMP	141,900	Nắm giữ	-	144,500	-	1.83	10.5	10.5	6.23	6.18	9.51	9.16
HSG	17,900	Tăng tỷ trọng	-	18,500	-	3.35	12.8	11.0	8.04	7.99	5.59	5.59

Giá cổ phiếu tại ngày 15/7/2025.
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Lợi nhuận dự kiến tích cực trong Q2/2025

Nhu cầu ống nhựa được dự báo sẽ duy trì ở mức cao trong Q2/2025, với sản lượng tiêu thụ đạt 101.058 tấn, tăng 14,6% so với cùng kỳ và 18,1% so với quý trước, chủ yếu nhờ hoạt động xây dựng sôi động trên toàn quốc. Bất chấp biến động về thị phần giữa các doanh nghiệp, lợi nhuận ngành ống nhựa được kỳ vọng sẽ rất tích cực trong Q2/2025, có thể đạt mức cao kỷ lục nhờ chi phí đầu vào duy trì ở mức thấp trong thời gian dài và sản lượng tiêu thụ tăng. HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ và giá mục tiêu 144.500đ đối với BMP (tiềm năng tăng giá 2%) trong khi xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với HSG sau khi giá cổ phiếu này tăng 23% trong 3 tháng qua.

Sản lượng tiêu thụ ống nhựa Q2/2025 tăng 15% so với cùng kỳ và 18% so với quý trước

Theo ước tính của HSC, sản lượng tiêu thụ ống nhựa tại Việt Nam trong Q2/2025 đạt 101.058 tấn, tăng 14,6% so với cùng kỳ và 18,1% so với quý trước. Mức tăng mạnh này được thúc đẩy bởi sự kết hợp giữa hoạt động đầu tư công sôi động và đà phục hồi ổn định của thị trường BĐS. Tính chung nửa đầu năm 2025, sản lượng tiêu thụ ống nhựa đạt 186.631 tấn, tăng 18,2% so với cùng kỳ.

Lưu ý, BMP đã triển khai chương trình khuyến mãi từ giữa tháng 6 đến giữa tháng 7, áp dụng mức chiết khấu thêm 8% bên cạnh các chính sách khuyến mãi cơ bản. Động thái này đã giúp sản lượng tiêu thụ phục hồi trong tháng 6, dù sản lượng trong tháng 4 và tháng 5 suy yếu. Tuy nhiên, do chính sách khuyến mãi thiếu nhất quán, BMP vẫn gặp khó khăn trong việc gia tăng thị phần trong Q2/2025.

Theo đó, HSC ước tính sản lượng tiêu thụ Q2/2025 của BMP đạt 22.350 tấn, tăng 13,5% so với cùng kỳ nhưng giảm 5,2% so với quý trước. Cần lưu ý rằng BMP không triển khai chương trình khuyến mãi nào trong Q2/2024, tạo ra mức nền thấp cho tăng trưởng so với cùng kỳ năm nay. Ngược lại, Q1/2025 được hưởng lợi từ chương trình chiết khấu 8% áp dụng trong toàn bộ tháng 3, trong khi chương trình này trong Q2/2025 chỉ triển khai trong nửa cuối tháng 6, dẫn đến sản lượng tiêu thụ giảm so với quý trước.

Trong khi đó, NTP được kỳ vọng sẽ ghi nhận sản lượng tiêu thụ theo quý cao kỷ lục, đạt 39.674 tấn, tăng 29,7% so với cùng kỳ và 52,5% so với quý trước, vượt xa mức tăng trưởng toàn ngành lần lượt là 14,6% và 18,1%.

Bảng 1: Sản lượng tiêu thụ ống nhựa tại Việt Nam

Sản lượng tiêu thụ ống nhựa tại Việt Nam trong Q2/2025 ước tính sẽ tăng mạnh 14,6% so với cùng kỳ và 18,1% so với quý trước

Tấn	Q2/24	Q1/25	Q2/25F	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T24	6T25	So với cùng kỳ
BMP	19,696	23,584	22,350	13.5%	-5.2%	36,606	45,934	25.5%
NTP	30,591	26,023	39,674	29.7%	52.5%	50,290	65,697	30.6%
HSG	11,750	12,300	13,000	10.6%	5.7%	22,250	25,300	13.7%
Tổng cộng	88,184	85,574	101,058	14.6%	18.1%	157,833	186,631	18.2%

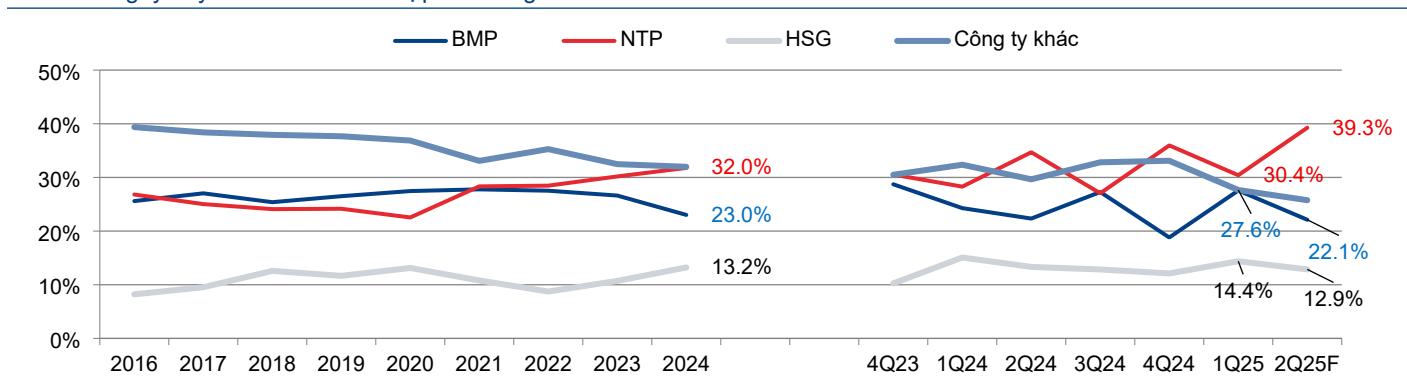
Nguồn: HSC

Xét theo từng doanh nghiệp, NTP được ước tính là công ty duy nhất tại Việt Nam gia tăng thị phần trong Q2/2025. Thị phần của NTP tăng mạnh lên mức kỷ lục 39,3%, so với 30,4% trong Q1/2025 và 31,8% trong năm 2024. KQKD vượt trội của NTP chủ yếu đến từ hoạt động xây dựng sôi động tại khu vực miền Bắc, được thúc đẩy bởi sự kết hợp giữa đầu tư công và các dự án BĐS.

Mặc dù sản lượng tiêu thụ tăng so với cùng kỳ (Bảng 1), cả BMP và HSG đều ghi nhận thị phần giảm trong Q2/2025. Thị phần của BMP giảm xuống 22,1% (so với 27,6% trong Q1/2025 và 23,0% trong năm 2024), trong khi thị phần của HSG cũng giảm còn 12,9% (so với 14,4% trong Q1/2025 và 13,2% trong năm 2024). Nguyên nhân của sự sụt giảm này là do tốc độ tăng trưởng riêng lẻ của hai doanh nghiệp này thấp hơn mức tăng trưởng chung toàn ngành, vốn bị chi phối mạnh bởi KQKD vượt trội của NTP.

Biểu đồ 2: Thị phần ngành ống nhựa, Việt Nam

NTP là công ty duy nhất dành thêm thị phần trong Q2/2025



Nguồn: HSC

Lợi nhuận kỷ lục mới được kỳ vọng cho các doanh nghiệp ống nhựa trong Q2/2025

Bất chấp biến động thị phần giữa các doanh nghiệp, lợi nhuận ngành ống nhựa được kỳ vọng sẽ duy trì tích cực, thậm chí có thể đạt mức cao kỷ lục. KQKD mạnh mẽ này chủ yếu được thúc đẩy nhờ chi phí đầu vào duy trì ở mức thấp trong thời gian dài và sản lượng tiêu thụ tăng. HSC ước tính giá hạt nhựa PVC bình quân toàn ngành trong Q2/2025 ở mức khoảng 700 USD/tấn, giảm 14% so với cùng kỳ và 9% so với quý trước.

Trong danh sách khuyến nghị của HSC, chúng tôi ước tính BMP sẽ ghi nhận lợi nhuận thuần cao nhất từ trước đến nay trong Q2/2025, bất chấp thị phần suy giảm, nhờ hưởng lợi từ chi phí đầu vào thấp. Dựa trên giả định sản lượng tiêu thụ, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q2/2025 của BMP đạt 315 tỷ đồng, tăng 12% so với cùng kỳ và 10% so với quý trước; theo đó, lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2025 đạt 602 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ. Nếu đạt được kết quả này, BMP sẽ đạt 54% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi ở mức 1.111 tỷ đồng (tăng trưởng 12,1%).

Đối với HSG, mảng ống nhựa chỉ đóng góp khoảng 7% tổng doanh thu và mảng thép vẫn là nguồn đóng góp chính. Do đó, ngay cả khi lợi nhuận mảng ống nhựa đạt mức cao kỷ lục, đóng góp vào KQKD hợp nhất của HSC dự kiến vẫn ở mức nhỏ. Ngày 15/7/2025, HSG đã công bố KQKD sơ bộ Q3/NĐTC 2024-2025 (năm tài chính kết thúc vào ngày 30/9) với lợi nhuận thuần đạt 274 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ nhưng tăng 32% so với quý trước, sát với dự báo của HSC ở mức 270 tỷ đồng. Tính chung 9 tháng đầu NĐTC 2024-2025, lợi nhuận thuần đạt 647 tỷ đồng, giảm 7% so với cùng kỳ và đạt 75% dự báo cho cả năm của chúng tôi là 868 tỷ đồng (tăng trưởng 69%).

Bảng 3: Ước tính lợi nhuận Q2/2025, BMP

Chúng tôi ước tính lợi nhuận thuần của BMP ghi nhận mức cao kỷ lục Q2/2025, mặc dù thị phần giảm

Tỷ đồng	Q2/24	Q1/25	Q2/25F	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T24	6T25F	So với cùng kỳ	Dự báo của HSC	% hoàn thành dự báo 2025
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	19,696	23,584	22,350	13.5%	-5.2%	36,606	45,934	25.5%	89,551	51.3%
Doanh thu thuần	1,153	1,383	1,350	17.1%	-2.4%	2,156	2,733	26.8%	5,311	51.5%
Lợi nhuận thuần	280	287	315	12.4%	9.8%	470	602	28.0%	1,111	54.2%

Nguồn: HSC

Bảng 4: KQKD Q3 NĐTC 2024-2025, HSG

Kết quả khả quan mặc dù sản lượng xuất khẩu thép yếu

Tỷ đồng	3Q-FY9/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9M-FY9/25	So với cùng kỳ	Dự báo HSC FY9/25F	% hoàn thành dự báo
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	474,112	-10.0%	9.6%	1,417,730	-1.6%	2,170,466	65.3%
Doanh thu thuần	9,504	-12.3%	12.5%	28,176	-3.4%	42,677	66.0%
Lợi nhuận thuần	274	0.2%	32.0%	647	-7.0%	868	74.5%

Nguồn: HSG, HSC

Duy trì khuyến nghị **Nắm giữ** đối với **BMP**; xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với **HSG**

BMP: Mặc dù Công ty triển khai chính sách khuyến mãi thiếu nhất quán, dẫn đến thị phần biến động, HSC vẫn giữ quan điểm tích cực đối với nhu cầu ống nhựa trong những năm tới. Động lực tăng trưởng chính đến từ kế hoạch đầu tư công quy mô lớn của Việt Nam và kỳ vọng phục hồi trong ngành BĐS. Chúng tôi sẽ theo dõi sát diễn biến giá hạt nhựa PVC – hiện đang ở vùng thấp so với bình quân quá khứ – và bất kỳ đợt tăng giá mạnh nào cũng có thể ảnh hưởng đáng kể đến tỷ suất lợi nhuận và lợi nhuận của công ty. Chúng tôi duy trì dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025 và 2026 lần lượt ở mức 1.111 tỷ đồng (tăng trưởng 12,1%) và 1.102 tỷ đồng (đi ngang). Các dự báo này giả định giá hạt nhựa PVC sẽ giảm 5% trong năm 2025 và tăng trở lại 5% trong năm 2026.

HSC duy trì khuyến nghị **Nắm giữ** đối với **BMP** với giá mục tiêu không đổi là 144.500đ (tiềm năng tăng giá 2%). **BMP** đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,5 lần, cao hơn nhẹ so với bình quân 5 năm ở mức 9,2 lần. Dù định giá đang ở mức cao, **BMP** vẫn mang lại lợi suất cổ tức hằng năm hấp dẫn, dao động từ 9,2% đến 9,8% trong ba năm tới.

HSG: Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu của HSG sau khi giá cổ phiếu tăng 23% trong 3 tháng qua, khiến tiềm năng tăng giá chỉ còn lại 3% tại giá mục tiêu gần nhất là 18.500đ. Nhu cầu trong nước ổn định đối với cả sản phẩm thép và ống nhựa – được hỗ trợ bởi hệ thống phân phối do HSG sở hữu 100% và sự phát triển của kênh Hoa Sen Home – đã phần nào bù đắp cho sự suy yếu trong hoạt động xuất khẩu tôn mạ.

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn