CTCP XI MĂNG VICEM HÀ TIÊN – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ | Giá mục tiêu: 13,300 | Upside: +18%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1 NĂM 2025

Trong quý 1.2025, HT1 ghi nhận DTT = 1,587 tỷ VNĐ (+6% YoY), LNST-CĐTS = -9 tỷ VNĐ (+62% YoY). Trong đó:

1. **Doanh thu +6% YoY** chủ yếu đến từ (1) sản lượng +11% YoY trong bối cảnh thị trường Bất động sản phục hồi và (2) đóng góp mới doanh thu 29 tỷ từ BOT Phú Hữu.
2. **Biên lợi nhuận gộp đạt 8.5 điểm %** (+1.6 điểm % YoY) chủ yếu do (1) giá than -14% YoY, (2) sản lượng + 11% YoY.
3. **Chi phí lãi vay đạt 14 tỷ VNĐ** (-8% YoY) do mặt bằng lãi suất giảm so với cùng kỳ.
4. **Chi phí BH & QLDN +5 - 6% YoY** do chi phí nhân viên tăng.

Như vậy, so với cùng kỳ, KQKD của HT1 cải thiện xuống còn lỗ 9 tỷ (so với khoản lỗ 25 tỷ cùng kỳ năm 2024). Kết quả kinh doanh cải thiện chủ yếu đến từ sản lượng tăng 11% YoY, giá than -14% YoY, giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện.

So với Q4.2024, LNST – CĐTS -144% QoQ, chủ yếu tới từ

1. **Doanh thu -14% QoQ** chủ yếu do sản lượng -25% QoQ (Tháng 1,2 trùng với thời điểm Tết Nguyên đán). **Biên lợi nhuận gộp** -2.6 điểm % QoQ do sản lượng giảm. **Chi phí lãi vay** +10% QoQ. Chúng tôi cho rằng HT1 tăng nợ vay trong kỳ để nhập HTK lại .

Như vậy, so với Q4.2024, KQKD của HT1 sụt giảm chủ yếu do sản lượng -25% QoQ.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ KQKD QUÝ 1.2025 – MỘT SỐ ĐIỂM ĐÁNG CHÚ Ý

- **Hoạt động kinh doanh của HT1 ghi nhân tích cực nhờ cải thiện sản lượng và giá than đầu vào giảm. Cụ thể:**
- **Sản lượng +11% YoY nhờ thị trường Bất động sản phục hồi.** Qua trao đổi với doanh nghiệp, sản lượng tiêu thụ chủ yếu tập trung vào Tháng 3 (HT1: 600 nghìn tấn, chiếm 47% tổng sản lượng Q1). Xu hướng này đồng thuận với các ngành VLXD khác như gạch nhẹ, vữa, thép. Tuy nhiên, xét về giá trị tuyệt đối, sản lượng thấp hơn so với kỳ vọng của BSC do Tết Nguyên Đán T1, T2.
- **Giá than -14% YoY giảm mạnh hơn so với kỳ vọng của BSC** do (1) tình trạng dư thừa cung tại Trung Quốc và (2) sức cầu giảm trong Q1 khi các nước châu Âu chuyển sang sử dụng năng lượng tái tạo. BSC dự báo xu hướng giá than sẽ tiếp tục duy trì giảm tới hết năm 2025, ở mức 85-100 USD/tấn.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	8,917	7,049	6,884	7,073
Lợi nhuận gộp	892	604	645	733
NPATMI	257.7	17.7	65	167
EPS	675	46	224	579

BÁO CÁO CẬP NHẬT

27/05/2025 – HSX: HT1

Trung tâm phân tích BSC

Vũ Công Hoàng Duy

(Chuyên viên phân tích)

duyvch@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	11,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	381
Vốn hoá (Tỷ VND):	4,267
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.3
Sở hữu nước ngoài:	1%

Mở tài khoản

CẬP NHẬT THÔNG TIN

1. **Tháng 5.2025, BCT đề xuất giảm mức thuế xuất khẩu đối với clinker từ 10% xuống 5%.** BSC đánh giá các doanh nghiệp xi măng phía Nam như HT1 mặc dù có tỷ trọng xuất khẩu thấp nhưng vẫn hưởng lợi gián tiếp do giảm bớt tình trạng dư cung.
2. **Trong tháng 5.2024, giá điện sản xuất +4.8% Ytd.** Với kịch bản hiện tại, BSC đánh giá điều này sẽ đẩy giá điện sản xuất TB cả năm lên +10% YoY (điện chiếm 10% chi phí sản xuất), Tuy nhiên, biên lợi nhuận sẽ không ảnh hưởng nhiều do giá than giảm mạnh (than chiếm 60% chi phí sản xuất).

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH 9T.2025

So với Báo cáo cáo trước đó:

- **BSC giữ nguyên quan điểm sản lượng tiêu thụ phục hồi trong cả năm 2025** do (1) thị trường Bất động sản ấm lên và (2) các công trình đầu tư công được đẩy mạnh tiến độ, nghiệm thu trong năm cuối chu kỳ 2021 - 2025. Tuy nhiên, BSC điều chỉnh kỳ vọng HT1 sẽ duy trì mức sản lượng 1.4-1.6 triệu tấn/quý (-15% so với dự báo trước đó) do số liệu Quý 1 thấp hơn kỳ vọng. Theo đó, BSC kỳ vọng sản lượng tiêu thụ đạt 6 triệu tấn (+10% YoY) trong năm 2025.
- **Biên lợi nhuận gộp đạt mức 10 điểm % (+1 điểm % YoY)** nhờ sản lượng tăng trong khi giá than giảm. BSC điều chỉnh giảm giá than do (1) tình trạng dư thừa cung vẫn tiếp diễn và (2) sức mua toàn cầu giảm sút, giảm lượng nhập khẩu do chuyển đổi sang Năng lượng tại tạo

CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

Trong năm 2025, BSC dự báo HT1 ghi nhận DTT = 7,073 tỷ VNĐ (+3% YoY), LNST- CĐTS = 167 tỷ VNĐ (+157% YoY), EPS FWD 2025 = 553 VNĐ/CP, P/E FWD = 18.92x.

Chỉ tiêu	2024	2025 cũ	2025 mới	% thay đổi so với trước	% YoY dự báo mới	Giải thích
Sản lượng (triệu tấn)	5.6	7.06	5.89	-16%	+5%	Sản lượng tăng do các dự án đầu tư công đẩy nhanh tiến độ
Giá điện		+8%	+10%	+2%	+10%	Giá điện cập nhật T5.2025 tăng 4.8%
Giá than		- 5-6%	- 15-17%	-10%	- 15-17%	Giá than thế giới giảm mạnh 22% trong quý 1
Biên LNG	9%	9%	10%	1%	+1%	Giá bán điện tăng +10% YoY, và giá than -15-17% YoY.
LNST-CĐTS		73 tỷ	167 tỷ	+128 %	+157%	BSC điều chỉnh tăng lợi nhuận chủ yếu do điều chỉnh giảm giá than

RỦI RO: HT1 giảm giá bán sâu hơn so với dự báo do cạnh tranh gắt gao giữa các doanh nghiệp xi măng.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

27/05/2025 – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	13,300
Upside:	+18%

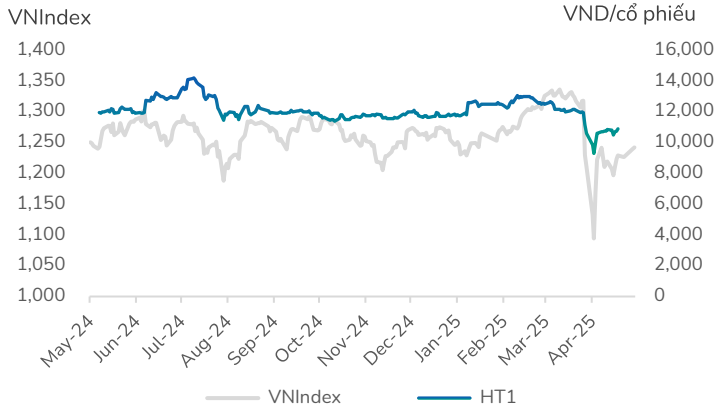
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	11,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	381
Vốn hoá (Tỷ VND):	4,267
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.3
Sở hữu nước ngoài:	1%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

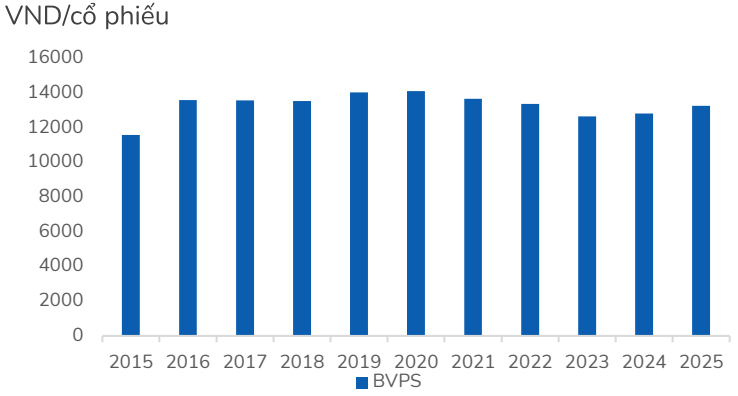
BSC đưa ra quan điểm tiếp tục **NẮM GIỮ** (so với Báo cáo trước đó) đối với cổ phiếu **HT1** với giá mục tiêu mới năm 2025 là **13,300 VND/cp** (-6% so với dự báo trước đó), tương đương với **upside +18%** so với ngày 26/05/2025 với P/B mục tiêu = 1x. Xét về P/B, BSC lưu ý HT1 đang ở vùng định giá thấp của chu kỳ (P/B trung bình = 1x).

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



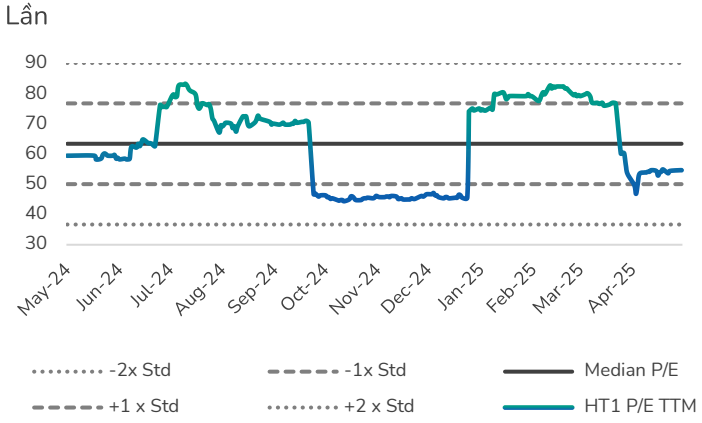
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Giá trị sổ sách của HT1



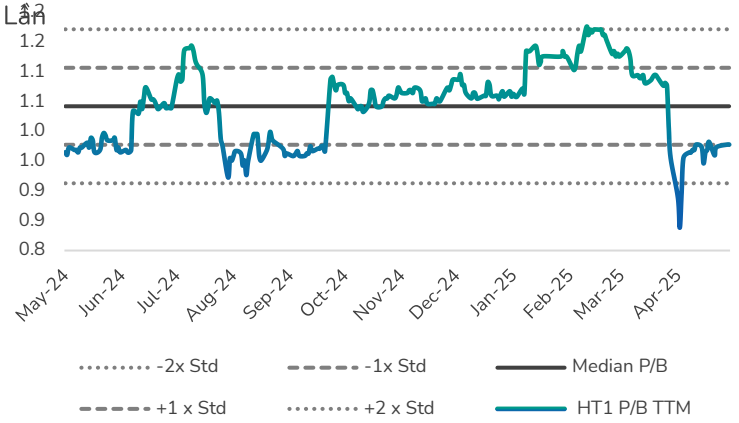
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

27/05/2025 – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	13,300
Upside:	+18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	11,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	381
Vốn hoá (Tỷ VND):	4,267
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.3
Sở hữu nước ngoài:	1%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	Q4.2024	Q1.2024	Q1.2025	%QoQ	%YoY
Doanh thu thuần	**1,843**	**1,495**	**1,587**	**-14%**	**6%**
Giá vốn	-1,639	-1,391	-1,452	**-11%**	**4%**
Lãi gộp	**204**	**103**	**135**	**-34%**	**31%**
Doanh thu tài chính	3.4	1	4	4%	532%
Chi phí tài chính	-20	-20	-21	3%	2%
Trong đó: Lãi vay	-13	-15	-14	10%	-8%
Lãi từ Công ty liên kết	-			-	-
Chi phí bán hàng	-54	-40	-42	-22%	5%
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	-82	-66	-70	-14%	6%
Lãi từ Hoạt động kinh doanh	52	-23	5	-90%	-123%
Thu nhập khác, ròng	0	10	0	0%	-100%
Lợi nhuận trước thuế	37	-19	2	-95%	-110%
Thuế Thu nhập Doanh nghiệp	14	0	4	-75%	100%
Lợi nhuận sau thuế	**21**	**-25**	**-9**	**-144%**	**-63%**
Lợi ích Cổ đông thiểu số	0.11	0	0	-100%	0%
LNST – CĐTS	**21**	**-25**	**-9**	**-144%**	**-63%**
Breakdown doanh thu					
Xi măng, clinker	1,927	1,586	1,703	-12%	7%
Cát ISO, khác	2	3	3	53%	9%
BOT Phú Hữu	31.2	0	29.2	100%	100%
Sản lượng (triệu tấn)	1.7	1.1	1.3	-25%	11%
Giá bán (triệu VNĐ/kg)	1,066	1,302	1,222	15%	-6%
Biên LNG	11.1%	6.9%	8.5%	**-2.6%**	**1.6%**
Biên LNR	1.1%	-1.7%	-0.6%	**-1.7%**	**1.1%**

BÁO CÁO CẬP NHẬT

27/05/2025 – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	13,300
Upside:	+18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	11,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	381
Vốn hoá (Tỷ VND):	4,267
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.3
Sở hữu nước ngoài:	1%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +15% đến +30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến +15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long
Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí
Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt
Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy
Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh
Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trưởng
Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.