

CTCP XI MĂNG VICEM HÀ TIÊN – HSX: HT1

| KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

| Giá mục tiêu: 14,300

| Upside: +1%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2 NĂM 2025

Trong quý 2.2025, HT1 ghi nhận DTT = 1,931 tỷ VNĐ (+1% YoY), LNST-CĐTS = 112 tỷ VNĐ (+145% YoY). Trong đó:

- Doanh thu +1% YoY** chủ yếu đến từ (1) sản lượng +9% YoY trong bối cảnh thị trường Bất động sản phục hồi và (2) đóng góp 31 tỷ từ BOT Phú Hữu.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 14 điểm %** (+5 điểm % YoY) chủ yếu do (1) sản lượng +9% YoY và (2) giá than -27% YoY.
- Chi phí lãi vay = 14 tỷ VNĐ** (-8% YoY) do HT1 đẩy mạnh thu hồi các khoản phải thu, đồng thời giảm vay ngắn hạn -16% YoY.
- Chi phí Bán hàng +6% YoY** do chi phí dịch vụ mua ngoài +9% YoY.

Như vậy, so với cùng kỳ, LNST-CĐTS của HT1 +145% YoY chủ yếu tới từ sản lượng + 9% YoY và giá than -27% YoY, giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện.

So với quý trước đó, HT1 ghi nhận DTT +22% QoQ, LNST – CĐTS +1324% QoQ đến từ 2 yếu tố:

- Doanh thu +22% QoQ** do sản lượng +28% QoQ khi Quý 2 là quý cao điểm của mùa xây dựng.
- Biên lợi nhuận gộp +5 điểm % QoQ** chủ yếu do sản lượng tăng và giá than giảm phản ánh vào KQKD Quý 2.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ KQKD QUÝ 2.2025

Hoạt động kinh doanh của HT1 ghi nhận tích cực nhờ sản lượng tăng và giá bán giảm nhẹ. Cụ thể:

- Sản lượng +9% YoY** nhờ Bất động sản phục hồi - phù hợp với dự báo của BSC. Xu hướng này đồng thuận với các ngành VLXD khác như gạch nhẹ, vữa, thép.
- Giá bán -9% YoY, giảm mạnh hơn so với dự báo của BSC.** BSC cho rằng nguyên nhân là do (i) tình trạng dư thừa cung và (ii) HT1 vẫn tăng chiết khấu cho đại lý để đẩy hàng.
- Giá than -27% YoY.** BSC cho rằng dự kiến giá than sẽ tiếp tục duy trì đi ngang và giảm tới hết năm 2025, giao động quanh mức 85-100 USD/tấn.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	8,917	7,049	6,884	7,189
Lợi nhuận gộp	892	604	645	815
NPATMI	257.7	17.7	65	216
EPS	675	46	224	747

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/08/2025 – HSX: HT1

Trung tâm phân tích BSC

Vũ Công Hoàng Duy

(Chuyên viên phân tích)

duyvh@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	13,900
Cổ phiếu LH (Triệu):	381
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	5,334
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.3
Sở hữu nước ngoài:	1%

Mở tài khoản



PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	Q1.2025	Q2.2024	Q2.2025	%QoQ	%YoY	1H.2025
Doanh thu thuần	1,587	1,909	1,931	22%	1%	3,518
Giá vốn	-1,452	-1,732	-1,660	14%	-4%	-3,112
Lãi gộp	135	176	271	101%	54%	406
Doanh thu tài chính	4	2	5	29%	103%	8
Chi phí tài chính	-21	-22	-23	12%	4%	-44
Trong đó: Lãi vay	-14	-15	-11	-19%	-24%	-25
Lãi từ Công ty liên kết	0	0	0	0%	0%	0
Chi phí bán hàng	-42	-46	-48	15%	6%	-91
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	-70	-71	-66	-6%	-7%	-136
Lãi từ Hoạt động kinh doanh	5	39	138	2500%	249%	143
Thu nhập khác, ròng	-4	5	-10	-179%	-285%	-14
Lợi nhuận trước thuế	2	45	128	7192%	185%	130
Thuế Thu nhập Doanh nghiệp	-11	1	-15	40%	-1589%	-26
Lợi nhuận sau thuế	-9	46	112	1324%	145%	103
Lợi ích Cổ đông thiểu số	0	0	0	0%	0%	0
LNST – CĐTTS	-9	46	112	1324%	145%	103

Breakdown doanh thu

Xi măng, clinker	1,703	2,044	2,060	21%	1%	3,763
Cát ISO, khác	3	4	8	147%	88%	11
BOT Phú Hữu	29	0	31	7%	100%	60
Sản lượng (triệu tấn)	1.3	1.5	1.6	28%	9%	2.9
Giá bán (nghìn VNĐ/kg)	1,222	1,287	1,167	-4%	-9%	1,194
Biên LNG	8.5%	9.2%	14%	5.5%	4.8%	11%
Biên LNR	-0.6%	2%	6%	6.6%	4%	3%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/08/2025 – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ: NĂM GIỮ

Giá mục tiêu: 14,300

Upside: +1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 13,900

Cổ phiếu LH (Triệu): 381

Vốn hoá (Tỷ VND): 5,334

Thanh khoản 30n (Triệu): 10.3

Sở hữu nước ngoài: 1%

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH NỬA CUỐI NĂM 2025

So với [Báo cáo trước đó](#), BSC vẫn giữ nguyên quan điểm sản lượng tiêu thụ phục hồi trong cả năm 2025 (đạt 6 triệu tấn) và biên lợi nhuận gộp đạt mức 10 điểm %. Trong đó:

- Sản lượng = 6 triệu tấn (+9% YoY)** do nhu cầu xi măng trong nước tăng trong giai đoạn cuối chu kỳ 2021 – 2025. Động lực tăng trưởng tới từ các dự án trọng điểm phía Nam như sân bay Long Thành, các đoạn thành phần cao tốc phía Nam thuộc tuyến Bắc – Nam, Vành đai 4 TP.HCM, . . . BSC lưu ý Quý 3 sẽ là mùa thấp điểm của các doanh nghiệp ngành VLXD do vào mùa mưa ở phía Nam, BSC cho rằng Quý 4 sẽ là thời điểm phục hồi trong bối cảnh các dự án tăng tốc bước vào giai đoạn cuối.
- Biên lợi nhuận gộp đạt mức 10 điểm % (+1 điểm % YoY)** nhờ (1) sản lượng +9% YoY và (2) giá than giảm. BSC cho rằng giá than vẫn giảm theo xu hướng chung trong năm 2025, tuy nhiên đã có xu hướng tạo đáy trong T6.2025 và hồi phục nhẹ trong T7.2025. Tính tới T7.2025, giá than -15% Ytd và - 27% YoY. Xu hướng giá nguyên vật liệu chúng tôi sẽ cập nhật tại các báo cáo tiếp theo.

So với [Báo cáo trước đó](#), BSC điều chỉnh dự báo trong năm 2025 HT1 ghi nhận DTT = 7,189 tỷ VNĐ (+4% YoY), LNST- CĐTTS = 216 tỷ VNĐ (+233% YoY), EPS FWD 2025 = 747 VNĐ/CP, P/E FWD = 17.8x. Cụ thể:

Chỉ tiêu	2024	2025 (Báo cáo Q1.2025)	2025 (Báo cáo Q2.2025)	% thay đổi so với trước	% YoY dự báo mới	Giải thích
Sản lượng (triệu tấn)	5.6	5.89	5.89	0%	+5%	Sản lượng tăng do thị trường bất động sản ấm lên
Giá điện		+10%	+10%	0%	+10%	Giá điện cập nhật T5.2025 + 4.8%
Giá than		-15-17%	-20%	3%	- 20%	Giá than thế giới giảm mạnh 27% YoY trong quý 2
Biên LNG	9%	10%	10%	0%	+1%	
LNST-CĐTTS		167 tỷ	216 tỷ	+29%	+233%	BSC điều chỉnh tăng lợi nhuận chủ yếu do giá NVL đầu vào giảm mạnh hơn so với dự tính

CẬP NHẬT THÔNG TIN KHÁC 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2025

Ngành xi măng Việt Nam phục hồi trong 6T.2025 với tổng sản lượng tiêu thụ xi măng và clinker = 54 triệu tấn (+14% YoY).

Trong đó:

- Sản lượng tiêu thụ nội địa = 37.5 triệu tấn (+18% YoY) do đẩy mạnh các dự án đầu tư công trọng điểm.
- Sản lượng xuất khẩu = 17 triệu tấn (+6% YoY) chủ yếu do sản lượng xuất khẩu clinker +19% YoY.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/08/2025 – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	14,300
Upside:	+1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	13,900
Cổ phiếu LH (Triệu):	381
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	5,334
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.3
Sở hữu nước ngoài:	1%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

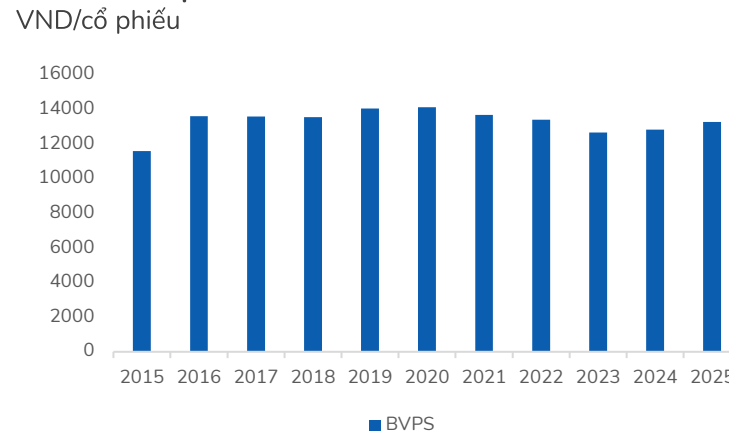
BSC đưa ra quan điểm tiếp tục **NĂM GIỮ** (so với [Báo cáo trước đó](#)) đối với cổ phiếu **HT1**. Trong các khuyến nghị mua HT1 tại các **Báo cáo trước đó** và **Báo cáo ngành**, chúng tôi đã khuyến nghị MUA HT1 và cho rằng giá mục tiêu phù hợp cho năm 2025 là 14,300 VND/cp, tương đương với **upside +1%** so với ngày 04/08/2025, với P/B FWD = 0.9x, P/E FWD = 17.8x, EPS FWD 2025 = 747 VNĐ/CP. Giá cổ phiếu đã tăng 7% kể từ ngày khuyến nghị. BSC lưu ý Quý 3 sẽ là mùa thấp điểm của các doanh nghiệp ngành VLXD, và ngành xi măng vẫn đang dư cung, do đó, lợi nhuận của HT1 vẫn sẽ biến động tương đối mạnh.

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



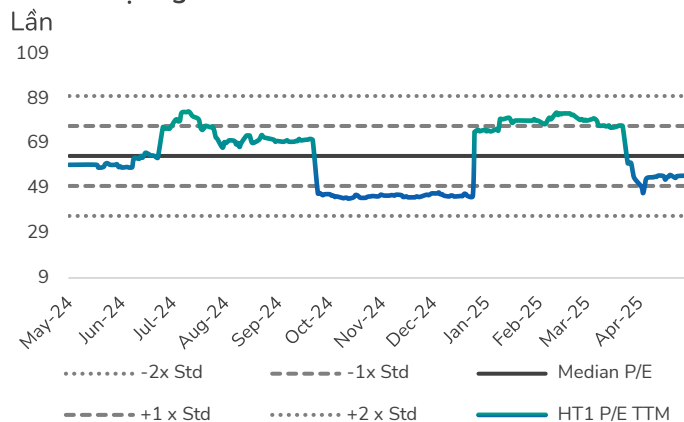
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Giá trị sổ sách của HT1



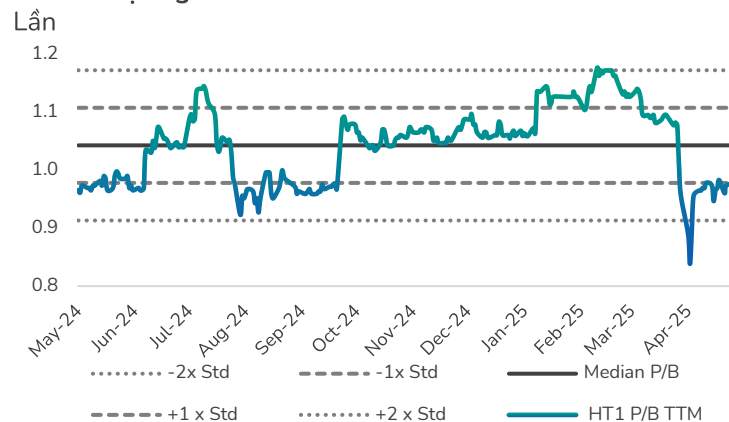
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/08/2025 – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ:

NĂM GIỮ

Giá mục tiêu:

14,300

Upside:

+1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 13,900

Cổ phiếu LH (Triệu): 381

Vốn hoá (Tỷ VND): 5,334

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
Minhpm@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 Trường

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.

