

CTCP XI MĂNG VICEM HÀ TIÊN – HSX: HT1

| KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

| Giá mục tiêu: 16,660

| Upside: +3%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3 NĂM 2025

Trong quý 3.2025, HT1 ghi nhận DTT = 1,867 tỷ VNĐ (+14% YoY), LNST-CĐTS = 86 tỷ VNĐ (+278% YoY). Trong đó:

- Doanh thu thuần +14% YoY** chủ yếu đến từ:
 - Doanh thu xi măng, clinker = 1,992 tỷ VNĐ (+ 13% YoY)** do sản lượng +18% YoY trong bối cảnh thị trường Bất động sản phục hồi. Sản lượng tăng bù cho việc giá bán giảm do đẩy mạnh từ bán lẻ xi măng sang bán dạng bao cho các dự án BĐS.
 - Doanh thu mảng BOT = 35 tỷ VNĐ (+626% YoY)** do BOT Phú Hữu đi vào thu phí từ cuối năm 2024.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 13 % (+3 điểm % YoY)** chủ yếu do sản lượng +18% YoY.
- Chi phí tài chính = 24 tỷ VNĐ (-27% YoY)** chủ yếu do chi phí dự phòng giảm giá các khoản đầu tư dài hạn -70% YoY.

Như vậy, so với cùng kỳ, LNST-CĐTS của HT1 +278% YoY chủ yếu tới từ sản lượng + 18% YoY kéo theo biên lợi nhuận gộp tăng, và chi phí tài chính -27% YoY.

So với quý trước đó, HT1 ghi nhận DTT -3% QoQ, LNST – CĐTS -24% QoQ đến từ:

- Doanh thu -3% QoQ** do (1) sản lượng -10% QoQ và (2) giá than đang có xu hướng tăng trở lại (giá than quý 3 +6% QoQ). Việc sản lượng sụt giảm là do Quý 3 là mùa mưa (mùa thấp điểm của ngành xây dựng), dẫn tới **Biên lợi nhuận gộp -5 điểm % QoQ**.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ KQKD QUÝ 3.2025

- Mặc dù Quý 3 là mùa thấp điểm, nhưng KQKD Q3 khả quan do thị trường bất động sản hồi phục và tiến độ các dự án trọng điểm đang được đẩy nhanh, giúp HT1 duy trì được sản lượng bán hàng trên điểm hòa vốn (400K-500K tấn/tháng).
- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025: DTT = 5,839 tỷ VNĐ (+8% YoY), LNST - CĐTS = 189 tỷ VNĐ (+329% YoY). BSC đánh giá KQKD 9 tháng cao hơn so với dự phóng của BSC do biên lợi nhuận cải thiện nhiều hơn so với kỳ vọng. (Thực tế 9T: Biên lợi nhuận gộp = 11%, dự báo BSC cả năm 2025: 11.3%).

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	8,917	7,049	6,884	7,429
Lợi nhuận gộp	892	604	645	923
NPATMI	257.7	17.7	65	299
EPS	675	46	171	786

BÁO CÁO CẬP NHẬT

03/11/2025 – 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): 16,100

Cổ phiếu LH (Triệu): 381

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 6,134

Thanh khoản 30n (Triệu): 10.3

Sở hữu nước ngoài: 1%

Mở tài khoản



CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH QUÝ 4 NĂM 2025

So với [Báo cáo trước đó](#), BSC vẫn giữ nguyên quan điểm sản lượng tiêu thụ phục hồi, kéo theo biên lợi nhuận gộp được cải thiện trong năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh sẽ tiếp tục ghi nhận cải thiện trong quý 4, nhờ yếu tố sau:

- **Sản lượng xi măng, clinker trong Quý 4 đạt hơn 1.7 triệu tấn (+10% YoY)** do (1) thị trường bất động sản đang phục hồi và (2) các dự án trọng điểm tăng tốc bước vào giai đoạn cuối.
- **Biên lợi nhuận gộp quý 4 tiếp tục duy trì khả quan (ước 12.5% -13.5%)** nhờ sản lượng phục hồi theo mùa vụ và thị trường BĐS ấm lên.

BSC đã khuyến nghị **MUA** đối với **HT1** từ các Báo cáo trước đó. **Hiện tại, BSC cho rằng định giá của HT1 đã ở mức cao, phản ánh tương đối triển vọng phục hồi của HT1. Trong giai đoạn ổn định – ngành phục hồi về mức (2017 – 2019)**, BSC ước tính lợi nhuận của HT1 phục hồi về mức khoảng 634 tỷ VNĐ dựa trên các giả định sau: (1) sản lượng tiêu thụ trong năm 2026 đạt khoảng 6.7 triệu tấn và (2) chi phí biến đổi/doanh thu = 75%

Với mức lợi nhuận 634 tỷ VNĐ, HT1 đang giao dịch với P/E FWD = 9.8x, PB FWD 2026 = 1.1x. BSC cho rằng mức định giá hiện tại của HT1 đã phản ánh tương đối triển vọng phục hồi (P/E trung bình 1 chu kỳ HT1 = 8.x-10, P/B trung bình 1 chu kỳ HT1 = 0.8x-1x).

KQKD(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025E	2026F – Giai đoạn ổn định
Doanh thu thuần	8,918	7,049	6,884	7,429	8,090
Giá vốn hàng bán	-8,026	-6,445	-6,239	-6,505	-6,633
Lợi nhuận gộp	892	604	645	923	1,457
Thu nhập tài chính	6	6	10	18	28
Chi phí tài chính	-143	-160	-96	-87	-107
Trong đó: Chi phí lãi vay	-76	-124	-54	-65	-83
Lãi/(lỗ) từ CTLK	0	0	0	0	0
Chi phí BH	-179	-174	-181	-186	-205
Chi phí QLDN	-242	-242	-285	-275	-324
Lãi từ HĐKD	334	34	94	393	850
Thu nhập khác, ròng	-10	-9	-8	-19	-16
LNTT	324	25	86	375	834
Thuế TNDN	-66	-7	-21	-75	-198
LNST	258	18	65	300	636
Lợi ích CĐKKS	0	0	0	1	2
LNST Công ty mẹ	258	18	65	299	634
EPS	675	46	171	786	1,666

Giả định chính	Giai đoạn ổn định - 2026	Chú thích
Sản lượng (triệu tấn)	6.7	Sản lượng năm 2026 + 10% YoY so với năm 2025 nhờ thị trường Bất động sản phục hồi (Dựa trên kịch bản GDP +8-10% YoY). Thông thường tốc độ tăng trưởng ngành xi măng gần như tương đương tốc độ tăng trưởng GDP
Giá bán (triệu VNĐ/tấn)	1.2	Giá bán đi ngang với năm 2025
Chi phí biến đổi/ Doanh thu	75%	BSC xem xét giai đoạn ngành xi măng ổn định từ 2017 – 2019: Chi phí biến đổi/doanh thu của HT1 ở mức 74% - 75%
Chi phí khấu hao (tỷ VNĐ)	563	

BÁO CÁO CẬP NHẬT

03/11/2025 – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ: NĂM GIỮ
Giá mục tiêu: 16,660
Upside: +3%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 16,100
Cổ phiếu LH (Triệu): 381
Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 6,134
Thanh khoản 30n (Triệu): 10.3
Sở hữu nước ngoài: 1%

CẬP NHẬT DỰ BÁO NĂM 2025

So với Báo cáo trước đó, BSC điều chỉnh tăng dự báo trong năm 2025 như sau: DTT = 7,429 tỷ VNĐ (+8% YoY, +4% so với Báo cáo cũ), LNST- CĐTTS = 299 tỷ VNĐ (+360% YoY, +38% so với Báo cáo cũ), EPS FWD 2025 = 786 VNĐ/CP, P/E FWD 2025 = 28.6x, P/B FWD 2025 = 1.3x. Cụ thể:

1. Doanh thu xi măng, clinker = 7,294 tỷ VNĐ (-0.2% YoY) với (1) sản lượng cả năm đạt khoảng 6.2 triệu tấn (+12% YoY). giá bán giảm nhẹ -5% YoY chủ yếu do HT1 bán xi măng dưới dạng bao cho các dự án.
2. Doanh thu BOT = 116 tỷ VNĐ nhờ bắt đầu thu phí BOT Phú Hữu từ cuối năm 2024.
3. Biên lợi nhuận gộp = 12% (+2.6 điểm % YoY), chủ yếu do sản lượng tăng. BSC điều chỉnh tăng biên lợi nhuận gộp +0.7 điểm % so với Báo cáo cũ do KQKD Quý 3 cao hơn so với kỳ vọng

Chỉ tiêu	2024	2025 (Báo cáo Q2.2025)	2025 (Báo cáo Q3.2025)	% thay đối so với trước	% YoY dự báo mới	Giải thích
Sản lượng (triệu tấn)	5.6	5.89	6.2	+5%	+12%	Điều chỉnh tăng sản lượng do (1) thị trường bất động sản ấm lên và (2) KQKD Quý 3 khả quan Giá điện cập nhật T5.2025 + 4.8%
Giá điện		+10%	+10%	0%	+10%	
Giá than		-20%	-20%	0%	-20%	
Biên LNG	9%	10%	12%	+2%	+3%	Điều chỉnh tăng biên LNG do sản lượng tăng +12% YoY
LNST-CĐTTS (tỷ VNĐ)		216	300	+38%	+360%	

BÁO CÁO CẬP NHẬT

03/11/2025 – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ: NĂM GIỮ
 Giá mục tiêu: 16,660
 Upside: +3%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 16,100
 Cổ phiếu LH (Triệu): 381
 Vốn hoá (Tỷ VND): 6,134
 Thanh khoản 30n (Triệu): 10.3
 Sở hữu nước ngoài: 1%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	Q2.2025	Q3.2024	Q3.2025	%QoQ	%YoY	9T.2025
Doanh thu thuần	1,931	1,638	1,867	-3%	14%	5,384
Giá vốn	(1,660)	(1,477)	(1,626)	-2%	10%	(4,738)
Lãi gộp	271	162	241	-11%	49%	647
Doanh thu tài chính	5	3	8	66%	124%	16
Chi phí tài chính	(23)	(33)	(24)	2%	-28%	(68)
Trong đó: Lãi vay	(11)	(11)	(10)	-14%	-13%	(35)
Lãi từ Công ty liên kết	0	0	0			
Chi phí bán hàng	(48)	(41)	(46)	-5%	13%	(137)
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	(66)	(66)	(70)	6%	7%	(207)
Lãi từ Hoạt động kinh doanh	138	26	109	-21%	324%	251
Thu nhập khác, ròng	(10)	(4)	(3)	-66%	-8%	(17)
Lợi nhuận trước thuế	128	22	105	-18%	379%	235
Thuế Thu nhập Doanh nghiệp	(15)	1	(19)	27%	-2989%	(46)
Lợi nhuận sau thuế	112	23	86	-24%	278%	189
Lợi ích Cổ đông thiểu số	0	0	0	254168%	-14%	0
LNST – CĐTS	112	23	86	-24%	280%	189

Breakdown doanh thu

Xi măng, clinker	2,060	1,766	2,037	0%	26%	5,863
Cát ISO, khác	8	4	10	0%	0%	22
BOT	31	5	35	0%	0%	71
Sản lượng (triệu tấn)	1.6	1.28	1.52	-10%	19%	4.5
Giá bán (nghìn VNĐ/kg)	1,167	1,279	1,167	0%	-8%	1,185
Biên LNG	14%	9.9%	13%	-1%	3%	12%
Biên LNR	6%	1%	5%	-1%	4%	3%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

03/11/2025 – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ: NĂM GIỮ

Giá mục tiêu: 16,660

Upside: +3%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 16,100

Cổ phiếu LH (Triệu): 381

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 6,134

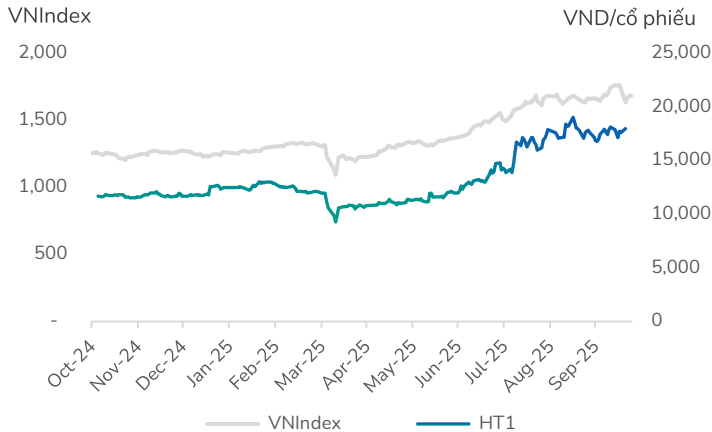
Thanh khoản 30n (Triệu): 10.3

Sở hữu nước ngoài: 1%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Hiện tại, định giá cổ phiếu đã ở mức hợp lý và đã phản ánh tương đối triển vọng phục hồi. BSC ước tính lợi nhuận HT1 trong giai đoạn ổn định đạt 634 tỷ/năm, tương đương EPS FWD = 1,666 VNĐ/cp. BSC đưa ra quan điểm **NĂM GIỮ** (so với [Báo cáo trước đó](#)) đối với cổ phiếu **HT1** với giá mục tiêu phù hợp cho năm 2025 là 16,660 VNĐ/cp (**Upside +3%** so với ngày 03/11/2025). Giá cổ phiếu đã + 13% kể từ [Báo cáo trước đó](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



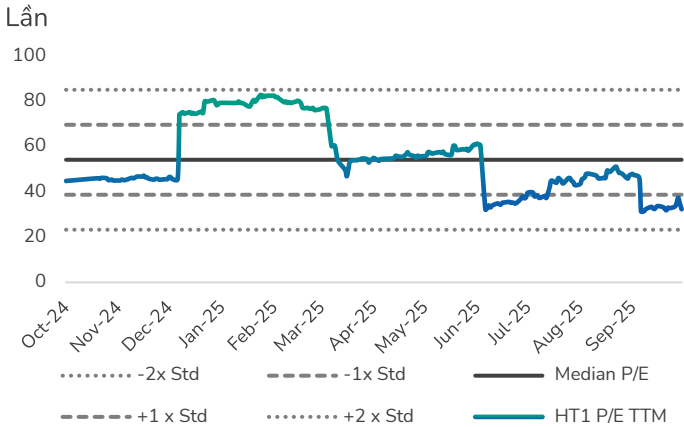
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá HT1 trong giai đoạn ổn định

Lợi nhuận trong giai đoạn ổn định (tỷ VNĐ)	634
EPS FWD	1,666
P/E mục tiêu	10.x
Vốn hóa mục tiêu (tỷ VNĐ)	6,858
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	16,660

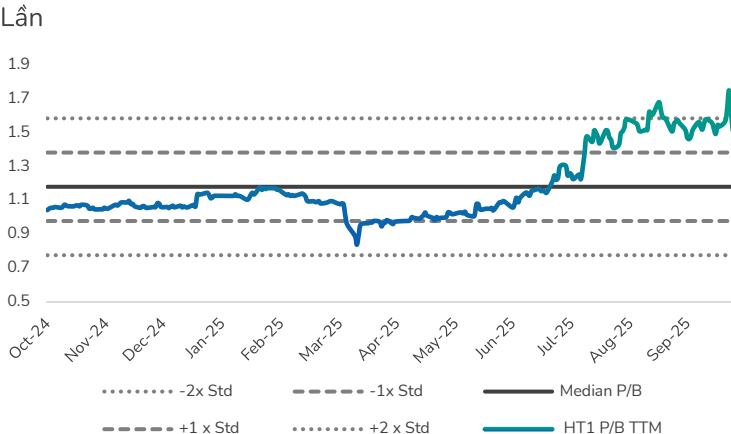
Nguồn: BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

03/11/2025 – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ:

NĂM GIỮ

Giá mục tiêu:

16,660

Upside:

+3%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	16,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	381
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	6,134
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 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.

