

CTCP XI MĂNG VICEM HÀ TIÊN – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 15,900

Upside: +15%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1 NĂM 2026

Trong quý 1.2026, HT1 ghi nhận DTT = 1,860 tỷ VNĐ (+17% YoY), LNST-CĐTTS = 78 tỷ VNĐ (+948% YoY). Trong đó:

1. Doanh thu thuần +17% YoY chủ yếu đến từ:

- Doanh thu xi măng, clinker = 1,957 tỷ VNĐ (+15% YoY) chủ yếu do (1) sản lượng ước tính +12% YoY và (2) giá bán xi măng tăng trưởng +3% YoY.
- Doanh thu măng BOT = 39 tỷ VNĐ (+35% YoY) do BOT Phú Hữu đã tăng giá vé từ tháng 09/2025.
- Doanh thu măng cát ISO, khác = 14 tỷ VNĐ (+356% YoY).

2. Biên lợi nhuận gộp đạt 13.4% (+5 điểm % YoY). BSC cho rằng biên gộp tăng nhờ giá bán +3% YoY đã bù đắp được các chi phí biến đổi khác.

3. Chi phí lãi vay = 11 tỷ VNĐ (-24% YoY) do nợ vay ngắn hạn -29% YoY.

Như vậy, so với cùng kỳ, LNST-CĐTTS = 78 tỷ VNĐ (so với cùng kỳ ghi nhận lỗ 9 tỷ VNĐ) chủ yếu tới từ (1) sản lượng +12% YoY và (2) ghi nhận thêm lợi nhuận do tăng giá vé BOT Phú Hữu.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ KQKD QUÝ 1 NĂM 2026

- KQKD: DTT đạt 22% dự báo, LNST đạt 16% dự báo
- BSC đánh giá KQKD của HT1 trong Quý 1 năm 2026 là phù hợp so với kỳ vọng của BSC khi sản lượng trong Quý 1 phục hồi như kỳ vọng.
- Tuy nhiên, do giá than tăng cao +25% YTD vào cuối quý 1 bởi tình hình căng thẳng chính trị giữa Mỹ - Iran, BSC sẽ điều chỉnh giảm dự báo trong năm 2026. Bản chất ngành xi măng vẫn đang dư cung, BSC cho rằng khả năng chuyển 100% chi phí đầu vào sang giá bán là rất khó. (Giá than + 25%-30% YTD, giá xi măng + 7% YTD, than chiếm 27% chi phí sản xuất kinh doanh).

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	7,049	6,884	7,364	8,799
Lợi nhuận gộp	604	645	920	1,267
NPATMI	17.7	65	274	435
EPS	46	171	718	1,142

BÁO CÁO CẬP NHẬT

18/05/2026 – 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):	13,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	381
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	5,257
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.3
Sở hữu nước ngoài:	1%

Mở tài khoản



PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1.2026

BÁO CÁO CẬP NHẬT

18/05/2026 – HSX: HT1

Chỉ tiêu	Q1.2025	Q4.2025	Q1.2026	%QoQ	%YoY	2026F
Doanh thu thuần	1,587	1,980	1,860	17%	-6%	8,799
Giá vốn	(1,452)	(1,706)	(1,611)	11%	-6%	(7,532)
Lãi gộp	135	274	249	85%	-9%	1,267
Doanh thu tài chính	4	7	1	-82%	-91%	24
Chi phí tài chính	(21)	(20)	(22)	8%	10%	(122)
<i>Trong đó: Lãi vay</i>	(14)	(7)	(11)	-24%	44%	(67)
Lãi từ Công ty liên kết	-	-	-			0
Chi phí bán hàng	(42)	(60)	(48)	13%	-21%	(228)
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	(70)	(93)	(72)	3%	-22%	(370)
Lãi từ Hoạt động kinh doanh	5	107	107	1931%	1%	572
Thu nhập khác, ròng	(4)	9	(5)	36%	-153%	(13)
Lợi nhuận trước thuế	2	116	103	5762%	-11%	559
Thuế Thu nhập Doanh nghiệp	(11)	(31)	(25)	127%	-19%	(123)
Lợi nhuận sau thuế	(9)	85	78	-948%	-8%	436
Lợi ích Cổ đông thiểu số	(0)	0	0	-105%	-100%	0
LNST – CĐTS	(9)	85	78	-948%	-8%	435

Breakdown doanh thu

Xi măng, clinker	1,703	2140	1,957	15%	-9%	8,848
Cát ISO, khác	3	3	14	356%	356%	55
BOT	29.2	29.2	39	35%	35%	176
Sản lượng (triệu tấn)	1.3	1.7	1.6	22%	-9%	6.7
Giá bán (nghìn VNĐ/kg)	1,222	1,167	1,260	3%	8%	1,278
Biên LNG	8.5%	13.8%	13.4%	-0.4%	+4.9%	14.4%
Biên LNR	-0.6%	4.3%	4.2%	-0.1%	+4.8%	5%

KHUYẾN NGHỊ: NĂM GIỮ

Giá mục tiêu: 15,900

Upside: +15%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 13,800

Cổ phiếu LH (Triệu): 381

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 5,257

Thanh khoản 30n (Triệu): 10.3

Sở hữu nước ngoài: 1%

CẬP NHẬT DỰ BÁO KQKD 2026 – 2027

Chúng tôi duy trì quan điểm định giá hiện tại đã phản ánh tương đối triển vọng phục hồi về sản lượng. Trong giai đoạn bình thường, ước tính lợi nhuận của HT1 khoảng 500 tỷ - 600 tỷ VNĐ/năm (Chi tiết giả định xem tại [Báo cáo cũ](#)), tương đương với P/E = 9.x – 10.x.

Tại Báo cáo này, trong bối cảnh giá than tăng như hiện nay, **BSC điều chỉnh dự phóng năm 2026 như sau: Doanh thu thuần = 8,799 tỷ VNĐ (+19% YoY, +4% so với dự báo cũ), LNST-CĐTS = 435 tỷ VNĐ (+59% YoY, -13% so với dự báo cũ) với P/E FWD 2026 = 7.8x, P/B FWD 2026 = 0.9x, EPS FWD 2026 = 1,142 VNĐ/cp.** Chi tiết giả định:

- Sản lượng tiêu thụ = 6.7 triệu tấn (+10% YoY, -4% so với báo cáo cũ).
- Giá bán = 1.2 triệu VNĐ/tấn (+7% YoY, +9% so với báo cáo cũ). BSC tăng giá bán trung bình năm 2026 do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng - ảnh hưởng bởi chiến sự Mỹ - Iran. Tính tới hết Q1.2026, giá bán + 3% YoY, +7% Ytd.
- Giá than = 1.7 triệu VNĐ/ tấn (+20% YoY, +8% so với báo cáo cũ) do giá than thế giới đã tăng khoảng +25% Ytd từ đầu năm 2026.
- Theo đó, LNST – CĐTS = 435 tỷ VNĐ (+59% YoY) chủ yếu do sản lượng +10% YoY và giá bán +7% YoY. So với Báo cáo cũ, BSC điều chỉnh LNST - CĐTS giảm - 13% do tăng giá than.

Chỉ tiêu	2025	2026 (Dự báo cũ)	2026F (Dự báo mới)	% thay đổi so với dự báo cũ	% YoY dự báo mới	Điều chỉnh của BSC
Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)	7,364	8,443	8,799	+4%	+19%	
Sản lượng (triệu tấn)	6.1	7	6.7	-4%	+10%	Giảm -4% do sản lượng thực tế trong năm 2025 thấp hơn
Giá bán		-2%	+7%	+9%	+7%	Điều chỉnh tăng giá bán do giá than đầu vào tăng cao khi căng thẳng chính trị Mỹ - Iran kéo dài.
Biên LNG	12.5%	15.6%	14.4%	-1.2%	+1.9%	
LNST- CĐTS (tỷ VNĐ)	274	501	435	-13%	+59%	Điều chỉnh giảm do chi phí nguyên vật liệu cao hơn so với dự báo do ảnh hưởng bởi chính trị, dẫn tới ảnh hưởng tới LNST của HT1

BÁO CÁO CẬP NHẬT

18/05/2026 – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	15,900
Upside:	+15%

Thông tin doanh nghiệp

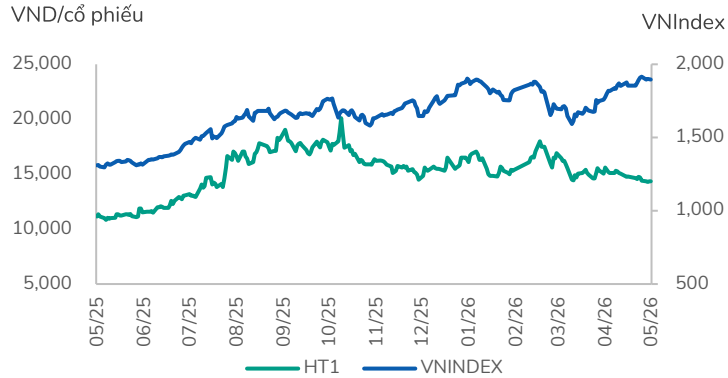
Giá hiện tại (VNĐ):	13,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	381
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	5,257
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.3
Sở hữu nước ngoài:	1%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Hiện tại, BSC tiếp tục duy trì quan điểm **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu HT1 do định giá cổ phiếu đã phản ánh tương đối triển vọng phục hồi trong năm 2026 và thay đổi giá mục tiêu cho năm 2026 là **15,900 VNĐ/cp (Upside +15% so với giá đóng cửa ngày 15/05/2026, -7% so với báo cáo cũ do điều chỉnh giảm dự phóng kết quả kinh doanh)** với P/B mục tiêu = **1.1x**. Mức Upside +15% chủ yếu xuất phát từ việc thị giá đã bị chiết khấu sau khi biên lợi nhuận chịu áp lực từ giá nguyên vật liệu đầu vào.

Chúng tôi sẽ cân nhắc điều chỉnh quan điểm đầu tư khi áp lực dư cung toàn ngành giảm và HT1 chuyển được toàn bộ phần chi phí đầu vào sang giá bán.

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



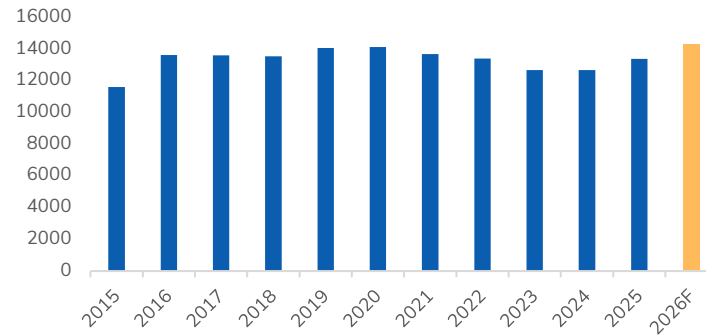
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E Lần



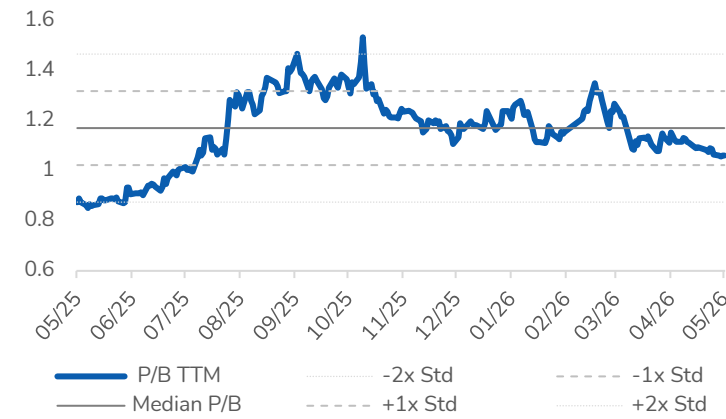
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Giá trị sổ sách của HT1



Nguồn: BSC Research

Hình 4: Định giá P/B Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

18/05/2026 – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	15,900
Upside:	+15%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	13,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	381
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	5,257
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.3
Sở hữu nước ngoài:	1%

CẬP NHẬT ĐẠI HỘI ĐỒNG CỔ ĐÔNG NĂM 2026

1. Kế hoạch kinh doanh năm 2026:

- HT1 đặt ra mục tiêu Doanh thu thuần = 7,979 tỷ VNĐ (+8% YoY), Lợi nhuận sau thuế = 401 tỷ VNĐ (+46% YoY), sản lượng dự kiến = 6.57 triệu tấn xi măng (+7% YoY).
- Lợi nhuận trước thuế Quý 2 ước đạt 132 tỷ VNĐ(+29% QoQ).

2. Kế hoạch Phân phối lợi nhuận:

- Năm 2025: Chia cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 3.2% (tương ứng 122.1 tỷ đồng).
- Năm 2026: Duy trì mức chi trả cổ tức tối thiểu là 3.2%.

3. Cập nhật Dự án & Định hướng hoạt động:

a. Bất động sản:

- Theo cập nhật mới nhất, HT1 chính thức đăng ký bổ sung các ngành nghề kinh doanh mới như bất động sản. Dự án Thủ Đức: HT1 đã 3 lần đăng ký xin làm dự án nhà ở thương mại thí điểm nhưng hiện vẫn chờ HĐND TP.HCM quyết định giao đất.
- Dự kiến Bộ Xây dựng sẽ trực tiếp làm việc với Thành phố và HT1 để tháo gỡ vướng mắc này.

b. Hạ tầng:

- HT1 đã trúng thầu cung cấp xi măng cho hàng loạt dự án trọng điểm phía Nam như Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất, Sân bay Long Thành, Sân bay Cà Mau, Phú Quốc, các tuyến Metro Bến Thành, và cao tốc khu vực Tây Nam Bộ.

c. Mạng kinh doanh khác:

- Tập trung đẩy nhanh dự án Nhiệt khí thải tại Bình Phước và Kiên Lương (giúp tiết kiệm 30% điện năng tiêu thụ) và mở rộng hệ thống điện mặt trời áp mái tại 5-6 trạm khu vực phía Nam.

CẬP NHẬT KHÁC

- Chi phí xây dựng dở dang = 757 tỷ VNĐ (+9% Ytd) chủ yếu do giải ngân cho các dự án khu nhà ở CBCNV Nhà máy Xi măng Bình Phước, dự án tận dụng nhiệt khí thải phát điện và tiến độ tại các mỏ đá vôi (núi Trầu, núi Còm, Châu Hang).
- Hiện BSC chưa đưa vào dự phóng ảnh hưởng của chi phí điện do 2 dự án Nhiệt điện khí thải đang trong quá trình triển khai và chỉ dự kiến đi vào hoạt động từ quý 4.2026. Trong trường hợp đưa vào dự báo 2027, ước tính chi phí điện giảm 30% so với năm 2026.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

18/05/2026 – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	15,900
Upside:	+15%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	13,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	381
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	5,257
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

Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách nhóm Ngành và Doanh nghiệp

Ngành – Doanh nghiệp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

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

Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

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 Nguyên 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.

