

Ngành: Xi măng

Khuyến nghị

MUA

CTCP XI MĂNG VICEM HÀ TIÊN (HSX: HT1) KINH DOANH PHỤC HỒI HẬU COVID

| | | | | | |
|---------------------------|------------|---------------------------|------------|-----------------------|-------|
| Giá hiện tại: | 15,500 | Ngày viết báo cáo: | 30/06/2022 | Cơ cấu cổ đông | |
| Giá mục tiêu: | 18,700 | Cổ phiếu lưu hành (Triệu) | 381.6 | VICEM | 79.7% |
| Tỷ suất cổ tức | 7.5% | Vốn hóa (tỷ đồng) | 5,915 | Lê Phương Thúy | 1.9% |
| Tiềm năng tăng giá | 20% | KLGDTB 10 phiên | 810,880 | Nguyễn Văn Chuyển | 0.9% |
| | | Sở hữu nước ngoài | 1.82% | Vietcombank Fund | 0.6% |

Chuyên viên phân tích:

Đình Mạnh Thắng
(VLXD, Bảo hiểm)

thangdm@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

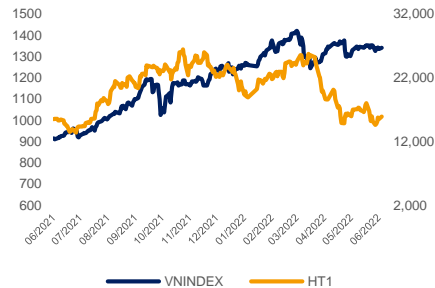
Lê Quốc Trung

trunglq@bsc.com.vn

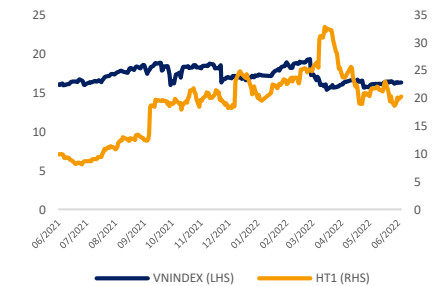
Giá khuyến nghị: 15,500

Giá cắt lỗ: 15,000

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



Định giá

- BSC khuyến nghị **MUA cổ phiếu HT1**, giá mục tiêu **18,700 VNĐ/CP**, tương đương **upside 20%** so với giá ngày 30/06/2022 dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF) với giả định HT1 sẽ tăng dần sản lượng về mức trước đại dịch và hoạt động ổn định ở mức công suất này.

Dự báo kết quả kinh doanh

- BSC dự báo **DTT và LNST năm 2022 lần lượt là 9,236 tỷ VNĐ (+30.7% yoy) và 380 tỷ VNĐ (+2.7% yoy)** với giả định: sản lượng +9% yoy, biên LNG giảm về 10.9% do giá than +100% yoy nhưng giá bán chỉ +20% yoy.
- Năm 2023, BSC dự báo DTT và LNST lần lượt là 9,160 tỷ VNĐ (-1% yoy) và 419 tỷ VNĐ (+10.2% yoy)** với giả định: sản lượng +4.4% yoy, biên LNG tăng lên 11.5% do giá than -20% yoy khi nguồn cung ổn định trở lại và giá bán -5% yoy do tình trạng dư cung trong nước.

Quan điểm đầu tư

- HT1 luôn có hiệu quả hoạt động vượt trội trong ngành xi măng nhờ lợi thế chi phí vận chuyển thấp.
- Sản lượng tiêu thụ sẽ phục hồi dần về mức trước dịch trong năm 2022-2023 nhờ hưởng lợi từ đầu tư công vào cơ sở hạ tầng và tình trạng cung < cầu tại thị trường miền Nam.
- Biên LNG năm 2022 giảm do giá bán tăng không đủ bù đắp đà tăng giá than.

Catalyst

- Tiềm năng tăng trưởng trong tương lai từ dự án chuyển đổi 10.6 ha nhà xưởng cũ tại TP. Thủ Đức thành khu phức hợp, văn phòng cho thuê.

Rủi ro

- Biến động giá nguyên vật liệu, đặc biệt là giá than;
- Nhu cầu tiêu thụ xi măng giảm, làm tăng áp lực cạnh tranh.

Cập nhật doanh nghiệp

- Trong Q1/2022, DTT của HT1 đạt 1,957 tỷ VNĐ (+12% yoy) nhưng LNST chỉ đạt 25 tỷ VNĐ (-74% yoy). Biên LNG giảm do giá bán tăng không đủ bù đắp đà tăng giá than.
- Sản lượng tiêu thụ trong Q1/2022 tăng nhẹ, +3% yoy.

| | 2021 | 2022F | Peer | VN-Index |
|----------------|------|-------|-------|----------|
| PE (x) | 26.0 | 15.6 | 14.0 | 17.2 |
| PB (x) | 1.2 | 1.2 | 1.7 | 2.0 |
| PS (x) | 0.9 | 0.6 | 1.8 | 3.5 |
| ROE (%) | 7.2% | 7.4% | 15.5% | 14.7% |
| ROA (%) | 4.2% | 4.2% | 9.0% | 6.6% |
| EV/ EBITDA (x) | 6.4 | 4.9 | 19.5 | N/A |

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F |
|-----------------|-------|--------|--------|-------|
| Doanh thu thuần | 8,839 | 7,963 | 7,064 | 9,236 |
| Lợi nhuận gộp | 1,561 | 1,356 | 869 | 1,010 |
| LNST | 741 | 608 | 370 | 380 |
| EPS | 1,940 | 1,593 | 969 | 995 |
| Tăng trưởng EPS | 16.8% | -17.9% | -39.1% | 2.7% |
| Nợ ròng/ VCSH | 44.1% | 24.1% | 25.4% | 21.0% |

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Doanh thu thuần Q1/2022 của HT1 tăng trưởng (+12% YoY) chủ yếu nhờ giá bán xi măng tăng nhưng LNST giảm mạnh (-74% Yoy) do chi phí đầu vào tăng cao, đặc biệt là giá than khi cuộc xung đột Nga – Ukraine nổ ra.

Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q1/2022

| Tỷ VNĐ | Q1.2022 | Q1.2021 | % yoy | Q4.2021 | %QoQ | Ghi chú |
|---|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--|
| Doanh thu thuần | 1,957 | 1,741 | 12% | 2,024 | -3% | Sản lượng tăng nhẹ, doanh thu tăng do tăng giá bán, ước +9.4% yoy |
| <i>Xi măng, clinker</i> | 2,067 | 1,836 | 13% | 2,143 | -4% | |
| <i>Cát ISO, khác</i> | 5 | 3 | 44% | 8 | -46% | |
| Lợi nhuận gộp | 164 | 240 | -32% | 144 | 13% | Biên LNG giảm mạnh do chi phí đầu vào tăng cao, đặc biệt là giá than x2 svck |
| <i>Biên LNG</i> | 8.4% | 13.8% | | 7.1% | | |
| CPBH&QLDN | 93 | 84 | 11% | 43 | 116% | |
| <i>% CPBH&QLDN/DTT</i> | 4.8% | 4.8% | | 2.1% | | |
| EBIT | 71 | 156 | -55% | 101 | -30% | |
| Lãi vay | 17 | 3 | 467% | 21 | -19% | |
| DT tài chính | - | 7 | -100% | 3 | -100% | DT tài chính giảm mạnh do các khoản tiền gửi có kỳ hạn giảm mạnh |
| LNST | 25 | 95 | -74% | 53 | -54% | |
| <i>Biên LNT</i> | 1.3% | 5.4% | | 2.6% | | |
| Sản lượng tiêu thụ | | | | | | |
| <i>Xi măng, clinker (triệu tấn)</i> | 1.51 | 1.47 | 3% | 1.66 | -9% | |
| Một số chỉ tiêu bảng Cân đối kế toán | | | | | | |
| Nợ vay ngắn hạn | 1,759 | 2,250 | -22% | 1,611 | 9% | |
| Nợ vay dài hạn | - | - | N/A | - | N/A | DN đã trả hết nợ dài hạn kể từ Q4/2022 |
| Hàng tồn kho | 578 | 843 | -31% | 709 | -19% | |
| Phải thu khách hàng | 284 | 376 | -24% | 258 | 10% | |
| Tiền, tương đương tiền & Đầu tư ngắn hạn | 461 | 228 | 102% | 296 | 55% | |

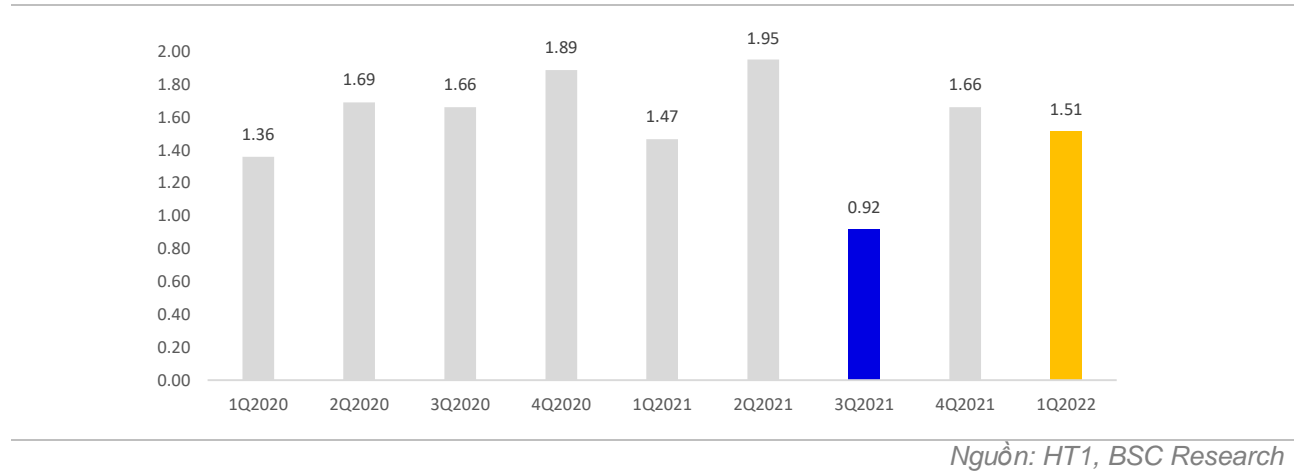
Nguồn: HT1, BSC Research

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2022-2023

Sản lượng tiêu thụ xi măng phục hồi sau dịch

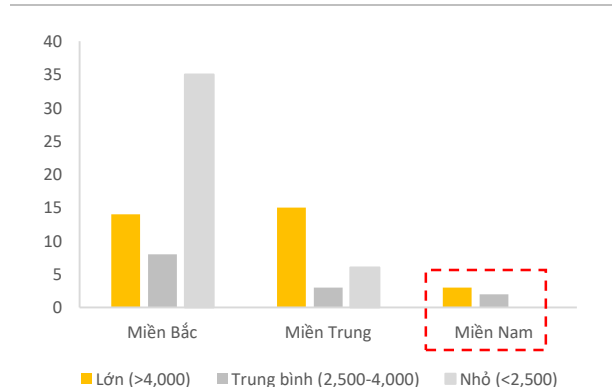
Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ của HT1 sẽ phục hồi dần về mức trước dịch trong giai đoạn 2022-2023. Sản lượng tiêu thụ xi măng của HT1 bị ảnh hưởng nặng nề trong quý III năm 2021 do khu vực phía Nam phải thực hiện giãn cách xã hội. Trong năm 2022-2023, khi dịch bệnh đã được kiểm soát, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ của HT1 sẽ phục hồi dần về mức trước đại dịch nhờ: (i) nguồn cung xi măng khu vực phía Nam thấp; (ii) nhu cầu xi măng cao nhờ giải các dự án đầu tư cơ sở hạ tầng lớn tại miền Nam.

Hình : Sản lượng tiêu thụ xi măng sụt giảm mạnh trong quý III năm 2021 vì dịch bệnh (triệu tấn)

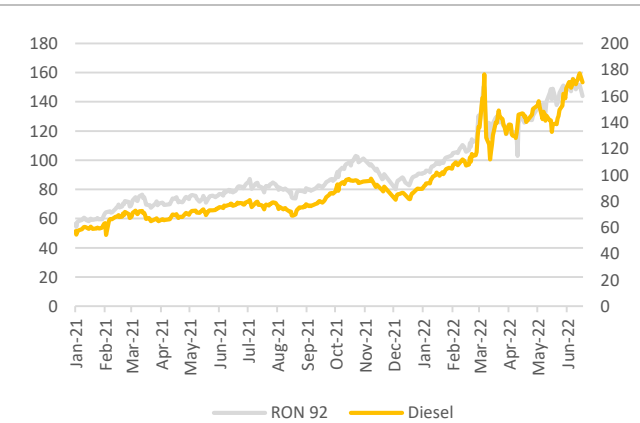


(i) **Nguồn cung xi măng thấp tại khu vực phía Nam:** Công suất xi măng tại khu vực phía Nam thấp do trữ lượng đá vôi (nguyên liệu chính để sản xuất xi măng) phần lớn nằm ở miền Bắc và miền Trung, trong khi miền Nam chỉ chiếm 10.7% trữ lượng toàn quốc. Vì vậy, chúng tôi cho rằng khi nhu cầu thị trường tăng cao, xi măng của HT1 sẽ tiêu thụ tốt nhờ sở hữu mỏ đá tại chỗ, đồng thời khả năng cạnh tranh của xi măng vận chuyển từ khu vực miền Bắc và miền Trung suy giảm do giá nhiên liệu tăng cao.

Hình : Số lượng lò quay (công suất – tấn/ngày) phân bố chủ yếu ở miền Bắc và miền Trung



Hình : Giá nhiên liệu tăng sẽ làm gia tăng chi phí vận chuyển xi măng từ khu vực khác vào thị trường phía Nam



(ii) **Kỳ vọng nhu cầu xi măng cao nhờ đầu tư cơ sở hạ tầng:** Đa số các siêu dự án cơ sở hạ tầng dự kiến triển khai trong giai đoạn 2021-2025 đều tập trung ở khu vực phía Nam như các cầu phần của cao tốc Bắc –

Nam, cảng hàng không quốc tế Long Thành... Chúng tôi kỳ vọng các dự án trên sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ xi măng trong khu vực.

Bảng: Các công trình giao thông trọng điểm phía Nam dự kiến triển khai giai đoạn 2022-2025

| Tên dự án | TMĐT (tỷ VNĐ) | Trích từ nguồn Vốn đầu tư công 2021-2025 | Trích từ Gói phục hồi kinh tế | |
|---|------------------|--|----------------------------------|----------|
| | | | Năm 2022 | Năm 2023 |
| Cao tốc Bắc-Nam phía Đông (giai đoạn 2) | 146,990 | 47,169 | 2,051 | 70,425 |
| Tuyến cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu | 18,635 | 5,740 | 37 | 3,463 |
| Tuyến cao tốc An Hữu (Tiền Giang) - Cao Lãnh (Đồng Tháp) | 6,054 | 1,864 | 12 | 1,192 |
| Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng - Trần Đề | 49,745 | 14,247 | 99 | 3,701 |
| Dự án giao thông, kết nối tới các cửa ngõ, kết nối vùng, KCN, cảng biển | 18,554 | 2,412 | 2,316 | 8,214 |
| Sân bay Long Thành (Giai đoạn 1) | 109,111 | 109,111 | - | - |

Nguồn: BSC Research

HT1 có kế hoạch mở rộng công suất +25%. Doanh nghiệp cho biết đang có kế hoạch nâng công suất Nhà máy xi măng Kiên Lương thêm 1 triệu tấn/năm và trạm nghiền Long An thêm 1 triệu tấn/năm. Hai dự án này đều đang ở bước chào thầu thiết bị và chưa rõ thời gian triển khai, do đó chúng tôi chưa đưa phần công suất tăng thêm vào mô hình định giá.

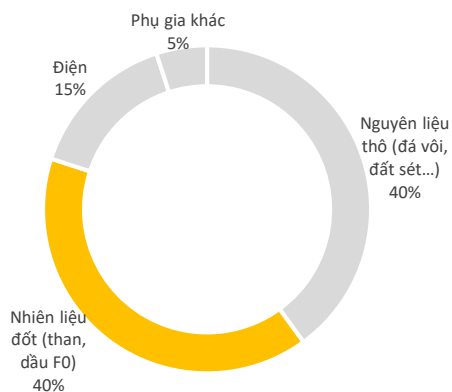
BSC dự báo sản lượng tiêu thụ năm 2022 sẽ +9.0% yoy và năm 2023 sẽ +4.4% yoy để phục hồi dần về mức sản lượng trung bình giai đoạn 2017-2020, ở mức 7.35 triệu tấn.

Biên lợi nhuận giảm do tăng giá bán không bù đắp hoàn toàn đà tăng giá nguyên vật liệu

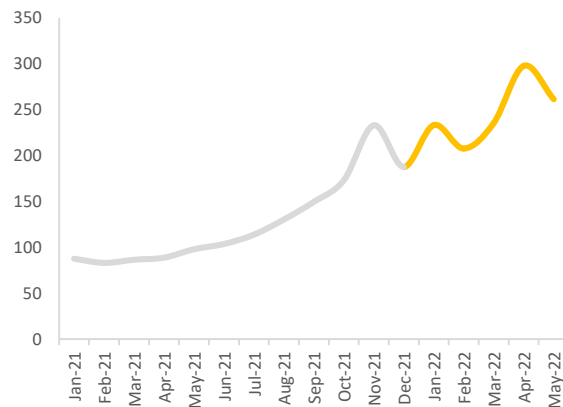
Giá than tăng gấp đôi so với bình quân năm 2021. Than chiếm 30%-35% giá thành sản xuất xi măng và các doanh nghiệp trong ngành đang nhập khẩu khoảng 66% lượng than cần dùng cho sản xuất, do đó chịu tác động mạnh khi giá than nhập khẩu tăng cao.

Chúng tôi cho rằng giá than và giá dầu sẽ duy trì mặt bằng cao đến hết năm 2022 do ảnh hưởng từ lệnh cấm đối với dầu và than xuất khẩu từ Nga. Nếu giá than duy trì ở mức 250-300 USD/tấn như hiện nay, chúng tôi dự báo giá vốn hàng bán của HT1 sẽ +30% yoy trong năm 2022.

Hình : Giá than chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu giá thành xi măng



Hình : Giá than nhập khẩu vào Việt Nam tăng mạnh so với bình quân năm 2021



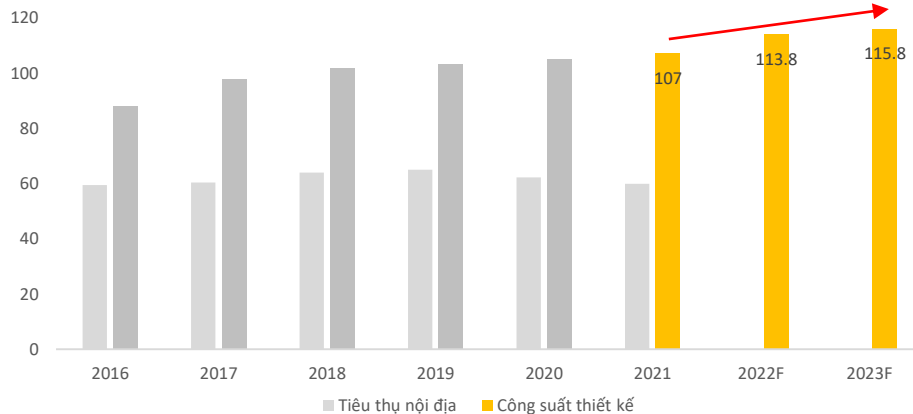
Nguồn: Tổng cục hải quan, BSC Research

Giá bán tăng nhưng không thể bù đắp đà tăng giá nguyên vật liệu. Giá xi măng đã trải qua 3 đợt tăng liên tiếp kể từ đầu năm, với mức tăng +10%-15% yoy. Mặc dù các doanh nghiệp trong nước đang đồng thuận trong việc tăng giá bán, chúng tôi cho rằng giá bán khó tăng mạnh và theo kịp chi phí sản xuất do: (i) nguồn cung xi măng trong nước dư thừa và (ii) triển vọng xuất khẩu kém khả quan làm gia tăng cạnh tranh tại thị trường nội địa.

(i) Nguồn cung trong nước dư thừa: Nhu cầu xi măng trong nước đã đi ngang trong 5 năm qua, trong khi tổng công suất toàn ngành có chiều hướng gia tăng. Tổng công suất thiết kế hiện nay vào khoảng 107 triệu tấn/năm, nhưng chúng tôi ước tính năng lực sản xuất có thể lên tới 128 triệu tấn/năm nhờ tăng tỷ lệ phụ gia, tức vượt khoảng 106% sản lượng tiêu thụ nội địa bình quân giai đoạn 2017-2021.

Trong giai đoạn 2022-2023, công suất toàn ngành dự kiến tăng thêm 8.8 triệu tấn/năm khi 3 dự án nhà máy xi măng mới được phê duyệt đi vào hoạt động bao gồm: Xuân Thành 3 (4.5 triệu tấn/năm), Long Thành (2.3 triệu tấn/năm), Đại Dương 1 (2 triệu tấn/năm).

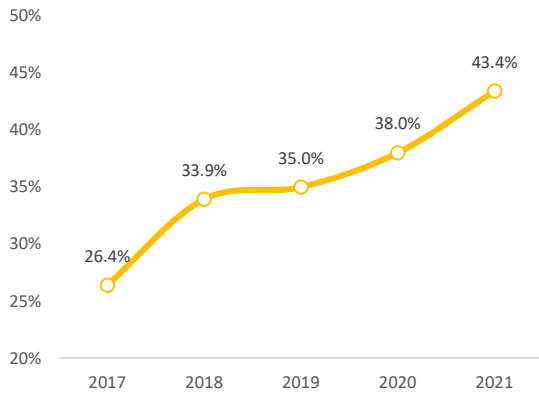
Hình : Nhu cầu xi măng trong nước bão hòa, trong khi công suất thiết kế dự kiến tiếp tục tăng thêm (triệu tấn)



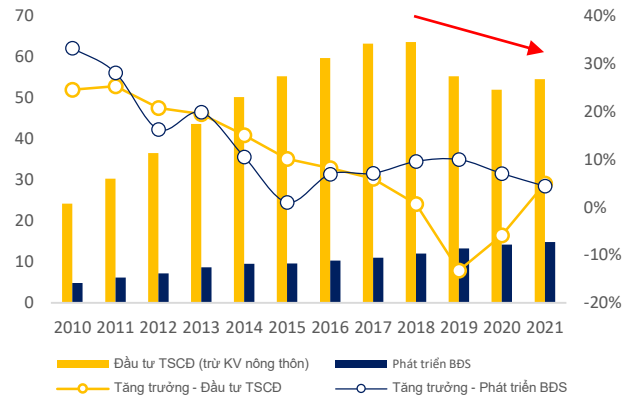
Nguồn: VNCA, BSC Research

(ii) Triển vọng xuất khẩu kém khả quan: Sản lượng xuất khẩu liên tục tăng trong 5 năm qua, giúp giải phóng bớt công suất dư thừa trong nước, trong đó Trung Quốc là thị trường nhập khẩu xi măng lớn nhất của Việt Nam (chiếm 55% lượng xuất khẩu năm 2021). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nhu cầu nhập khẩu của Trung Quốc sẽ suy giảm trong giai đoạn 2022-2023 do: (i) chính sách Zero Covid khiến hoạt động kinh tế xã hội bị ảnh hưởng và (ii) thị trường bất động sản nước này đang suy thoái. Xuất khẩu kém khả quan sẽ làm gia tăng áp lực cạnh tranh tại thị trường trong nước, hạn chế khả năng tăng giá bán xi măng.

Hình : Tỷ trọng xuất khẩu xi măng tăng mạnh và hiện chiếm phần đáng kể trong tổng sản lượng tiêu thụ



Hình : Đầu tư cơ sở hạ tầng và phát triển bất động sản Trung Quốc đang chậm lại (tỷ NDT)



Nguồn: VNCA, CNBS, BSC Research

Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp năm 2022 sẽ giảm về mức 10.9% (năm 2021 là 12.3%) dựa trên giả định: (i) giá than bình quân +100% yoy trong năm 2022; (ii) giá bán +20% yoy.

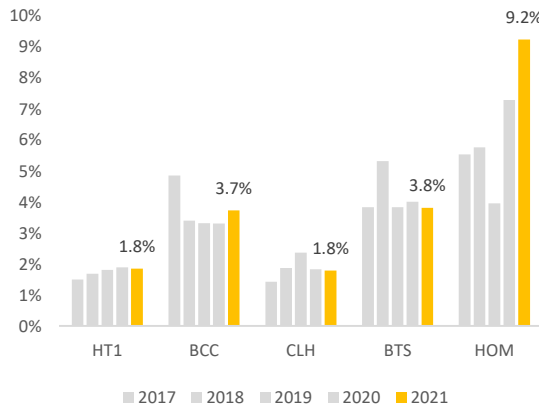
Trong năm 2023, BSC dự báo biên lợi nhuận gộp sẽ tăng lên mức 11.5% với giả định: (i) giá than điều chỉnh -25% yoy khi nguồn cung than tăng thêm giúp ổn định thị trường; (ii) giá bán -5% yoy do thị trường xi măng trong nước vẫn ở trong tình trạng dư cung, tạo áp lực cạnh tranh lớn.

HT1 luôn có hiệu quả hoạt động vượt trội trong ngành nhờ chi phí vận chuyển thấp

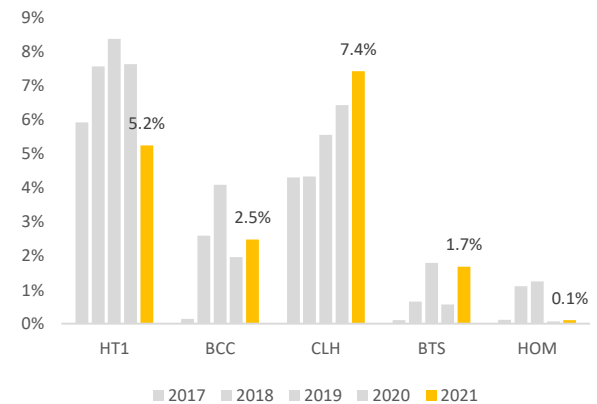
Chi phí vận chuyển có ảnh hưởng lớn đến biên lợi nhuận thuần của doanh nghiệp xi măng. Biên lợi nhuận gộp bình quân của ngành xi măng ở 12.3% nhưng biên lợi nhuận thuần của nhiều doanh nghiệp ở mức rất thấp. Điều này là do đặc thù sản phẩm xi măng cồng kềnh nhưng giá bán lại không cao (giá 1 tấn xi măng chỉ bằng 1/13 giá 1 tấn thép xây dựng), doanh nghiệp nào tối ưu được chi phí vận chuyển sẽ có tỷ suất sinh lời cao hơn.

HT1 có lợi thế hơn đối thủ về chi phí vận chuyển do: (i) HT1 bán chủ yếu tới các thị trường trong nước (tỷ lệ xuất khẩu <3% tổng sản lượng), và (ii) vị trí nhà máy bên cạnh cảng sông nên có thể sử dụng đường thủy nội địa để vận chuyển với chi phí thấp, chỉ bằng 25%-40% so với cước vận tải đường bộ.

Hình : Tỷ lệ chi phí bán hàng/Doanh thu thuần của HT1 thấp hơn nhiều đối thủ cùng ngành



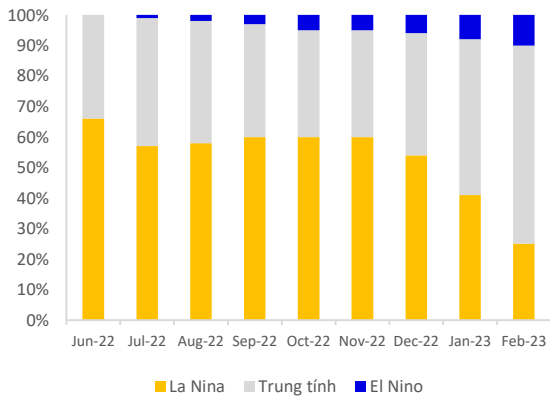
Hình : Biên lợi nhuận thuần của HT1 vượt trội so với bình quân ngành xi măng



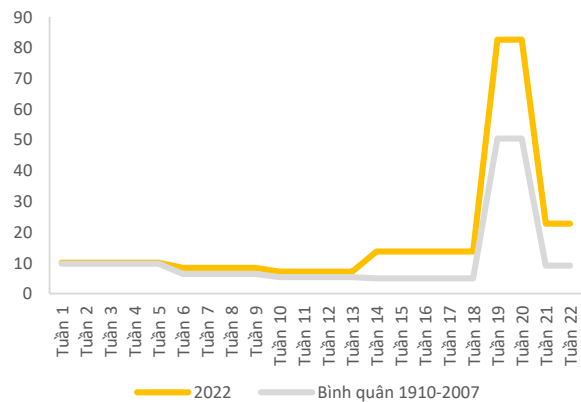
Nguồn: BCTC công ty, BSC Research

Chúng tôi cho rằng lợi thế này sẽ tiếp tục duy trì trong năm 2022 nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi. Theo dự báo của IRI, hiện tượng La Nina sẽ tiếp tục kéo dài đến hết năm 2022. Lưu lượng nước sông Mê Kông đổ vào Stung Treng, Campuchia trong tháng 5/2022 đạt mức cao thứ 2 trong lịch sử 112 năm (theo Mekong Dam Monitor) do các đập thủy điện Trung Quốc xả lũ và lượng mưa trái mùa lớn mọi năm.

Hình : La Nina dự báo sẽ kéo dài đến hết năm 2022 trước khi chuyển qua pha trung tính



Hình : Lưu lượng nước đổ về sông Mê Kông cao hơn bình quân nhiều năm



Nguồn: IRI, MDM, BSC Research

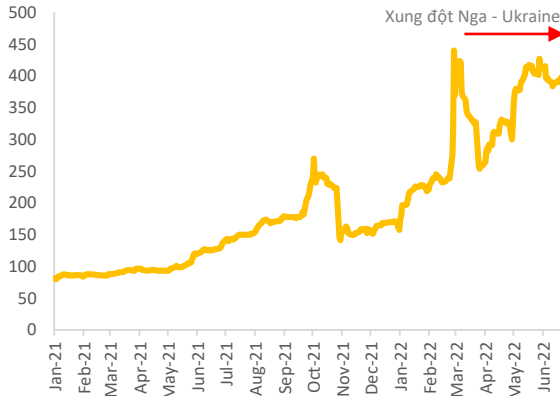
Tiềm năng tăng trưởng từ dự án chuyển đổi nhà xưởng cũ thành khu phức hợp, văn phòng cho thuê

HT1 sở hữu một phần dự án bất động sản chuyển đổi từ khu đất nhà máy xi măng cũ. HT1 sở hữu khu đất 10.6 ha (trước đây là trạm nghiền Thủ Đức thuộc chi nhánh của công ty), nằm trong dự án chuyển đổi mục đích sử dụng 30 ha nhà xưởng tại phường Trường Thọ, TP. Thủ Đức để xây dựng khu phức hợp văn phòng cho thuê. Dự án khi được phê duyệt và triển khai sẽ bổ sung thêm nguồn doanh thu từ cho thuê và kinh doanh bất động sản cho HT1, tuy nhiên dự án hiện vẫn chưa rõ thời gian triển khai, do đó chúng tôi chưa đưa vào mô hình định giá.

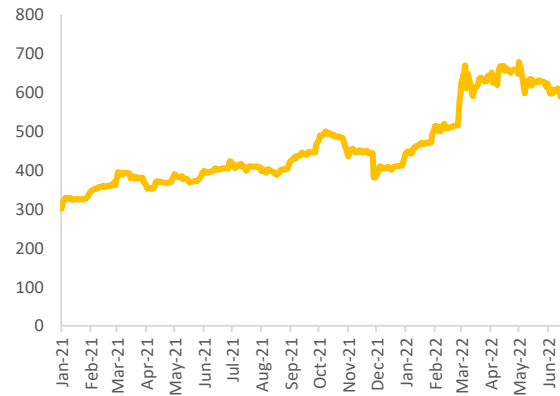
RỦI RO

Biến động giá nhiên liệu. Giá nhiên liệu tăng mạnh do ảnh hưởng từ cuộc xung đột Nga – Ukraine gây nên thiếu hụt nguồn cung. Ảnh hưởng bởi các lệnh trừng phạt lên nhiên liệu xuất khẩu từ Nga kéo dài sẽ làm tăng chi phí sản xuất, trong khi giá bán khó có thể tăng lên tương ứng do nguồn cung xi măng dư thừa sẽ làm giảm biên lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành.

Hình : Giá than nhiệt Newcatsle, Úc tăng mạnh kể từ khi nổ ra cuộc xung đột Nga - Ukraine (USD/tấn)



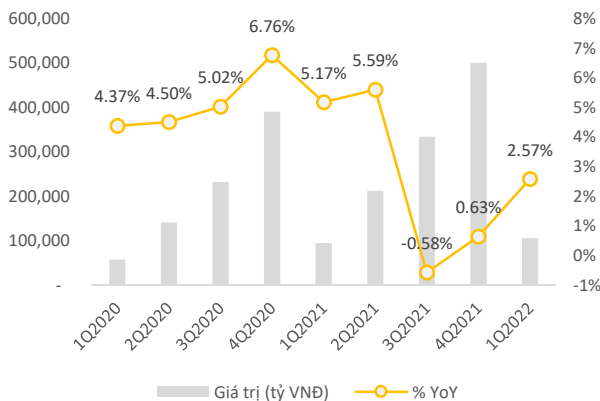
Hình : Giá hợp đồng tương lai dầu F0 380cts, Singapore tăng mạnh (USD/m3)



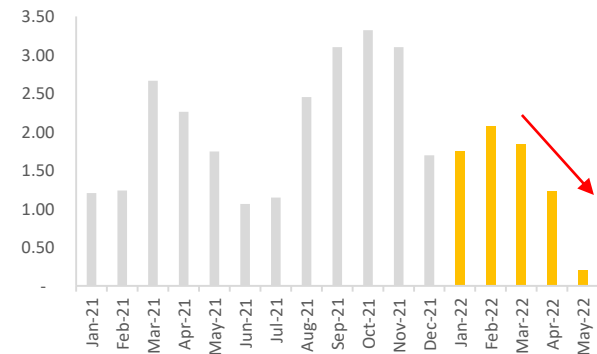
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Nhu cầu tiêu thụ xi măng suy giảm. Giá vật liệu xây dựng tăng quá nhanh và Chính phủ siết tín dụng vào ngành bất động sản có thể làm chậm hoạt động xây dựng trong ngắn hạn, khiến nhu cầu xi măng trong nước suy giảm. Các đợt phong tỏa để chống dịch Covid của Trung Quốc làm gián đoạn hoạt động xây dựng và giảm nhu cầu nhập khẩu xi măng từ Việt Nam, gia tăng áp lực cạnh tranh trong nước.

Hình : Tăng trưởng giá trị ngành xây dựng chưa phục hồi về mức tương đương giai đoạn trước



Hình : Sản lượng xi măng Việt Nam xuất khẩu vào Trung Quốc giảm mạnh do nước này phong tỏa (triệu tấn)



Nguồn: GSO, Tổng cục hải quan, BSC Research

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC dự báo Doanh thu thuần và Lợi nhuận sau thuế của HT1 trong năm 2022 lần lượt là 9,236 tỷ VNĐ (+30.7% yoy) và 380 tỷ VNĐ (+2.7% yoy), EPS fwd = 995 VNĐ/CP và với giả định:

- Sản lượng tiêu thụ +9% yoy;
- Biên lợi nhuận gộp -140 bps về mức 10.9% do: giá than +100% yoy nhưng giá bán chỉ +20% yoy.

Trong năm 2023, BSC dự báo Doanh thu thuần và Lợi nhuận sau thuế của HT1 lần lượt đạt 9,160 tỷ VNĐ (-1% yoy) và 419 tỷ VNĐ (+10.3% yoy), EPS fwd = 1,099 VNĐ/CP với giả định:

- Sản lượng tiêu thụ +4.4% yoy;
- Biên lợi nhuận gộp +60bps lên mức 11.5% do: giá than -25% yoy và giá bán -5% yoy.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF) với giả định HT1 sẽ tăng dần sản lượng về mức trước đại dịch và hoạt động ổn định ở mức công suất này. Với mức chiết khấu định giá 10%, chúng tôi đưa ra **khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HT1, giá mục tiêu 18,700 VNĐ/CP, upside 20%** so với giá đóng cửa ngày 30/06/2022.

Bảng : Giá mục tiêu (VNĐ/CP)

| | |
|---------------------|---------------|
| Giá trị hợp lý | 20,794 |
| Chiết khấu | 10% |
| Giá mục tiêu | 18,700 |
| Upside | 20% |

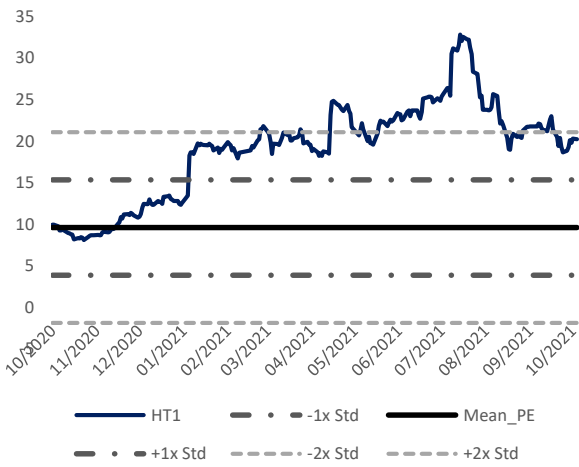
Nguồn: BSC Research

Bảng : Tổng hợp định giá

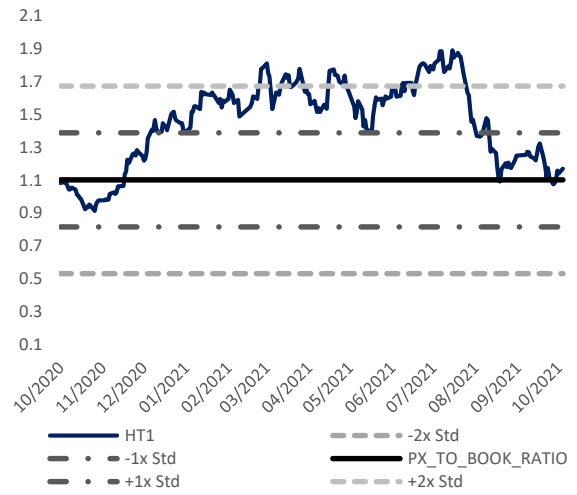
| | | | |
|---------------------------|-------|-----------------------------|--------|
| Beta | 0.78x | EBITDA năm cuối (tỷ VNĐ) | 1,493 |
| Phần bù rủi ro thị trường | 7.0% | EV/EBITDA mục tiêu | 5.0x |
| Lãi suất phi rủi ro | 5.5% | Giá thanh lý (tỷ VNĐ) | 7,467 |
| Chi phí vốn chủ | 11.0% | Giá trị chiết khấu (tỷ VNĐ) | 9,006 |
| Chi phí vốn vay | 10.0% | (-) Nợ ròng (tỷ VNĐ) | 1,071 |
| Tỷ lệ Nợ/TTS | 45.0% | Giá trị DN hợp lý (tỷ VNĐ) | 7,935 |
| Thuế suất | 20.0% | Số lượng cổ phiếu (triệu) | 382 |
| WACC (%) | 9.4% | Giá mục tiêu | 20,794 |

Nguồn: BSC Research

Hình : Chỉ số P/E của HT1



Hình : Chỉ số P/B của HT1



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

PHỤ LỤC

| KQKD (Tỷ đồng) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | LCTT (Tỷ đồng) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| Doanh thu thuần | 8,839 | 7,963 | 7,064 | 9,236 | (Lỗ)/LNTT | 928 | 768 | 462 | 475 |
| Giá vốn hàng bán | 7,278 | 6,607 | 6,195 | 8,226 | Khấu hao và phân bổ | 938 | 852 | 660 | 719 |
| Lợi nhuận gộp | 1,561 | 1,356 | 869 | 1,010 | Thay đổi vốn lưu động | (657) | (370) | (386) | (581) |
| Chi phí bán hàng | 160 | 150 | 131 | 175 | LCTT từ HĐKD | 1,209 | 1,249 | 735 | 613 |
| Chi phí QLDN | 215 | 201 | 168 | 220 | Tiền chi mua TSCĐ | (76) | (93) | (125) | (88) |
| Lãi/lỗ HĐKD | 1,186 | 1,005 | 570 | 615 | Đầu tư khác | 11 | 10 | 11 | 176 |
| Doanh thu tài chính | 27 | 12 | 18 | 15 | LCTT từ HĐ Đầu tư | (65) | (84) | (114) | 88 |
| Chi phí tài chính | 272 | 223 | 125 | 154 | Tiền chi trả cổ tức | (457) | (92) | (637) | (458) |
| Chi phí lãi vay | 238 | 181 | 100 | 124 | Tiền từ vay ròng | (645) | (812) | (766) | 128 |
| Lợi nhuận từ CTLD/LK | - | - | - | - | Tiền thu khác | - | - | - | - |
| Lãi/lỗ khác | (13) | (26) | (2) | (2) | LCTT từ HĐ Tài chính | (1,102) | (905) | (1,404) | (330) |
| Lợi nhuận trước thuế | 928 | 768 | 462 | 475 | Dòng tiền đầu kỳ | 776 | 818 | 1,079 | 296 |
| Thuế thu nhập DN | 187 | 160 | 92 | 95 | Tiền trong kì | 41 | 261 | (782) | 371 |
| LN sau thuế | 741 | 608 | 370 | 380 | Dòng tiền cuối kỳ | 818 | 1,079 | 296 | 667 |
| CĐTS | (0) | (0) | (0) | - | | | | | |
| LNST - CĐTS | 741 | 608 | 370 | 380 | | | | | |
| EBITDA | 1,875 | 1,605 | 1,146 | 1,217 | | | | | |
| EPS | 1,940 | 1,593 | 969 | 995 | | | | | |

| CĐKT (Tỷ đồng) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | Chỉ số (%) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F |
|-------------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|----------------------------|-------|--------|--------|-------|
| Tiền và DTTC | 831 | 1,092 | 311 | 682 | Khả năng thanh toán | | | | |
| Phải thu ngắn hạn | 499 | 489 | 527 | 685 | Hsố TT ngắn hạn | 0.51 | 0.50 | 0.42 | 0.58 |
| Tồn kho | 729 | 717 | 664 | 871 | Hsố TT nhanh | 0.32 | 0.34 | 0.23 | 0.35 |
| TS ngắn hạn khác | 15 | 34 | 22 | 22 | | | | | |
| Tài sản ngắn hạn | 2,074 | 2,333 | 1,524 | 2,261 | Cơ cấu vốn | | | | |
| TSCĐ hữu hình | 6,761 | 6,239 | 5,764 | 5,277 | Hệ số Nợ/TTS | 48% | 46% | 41% | 43% |
| TSCĐ vô hình | 98 | 95 | 95 | 96 | Hệ số Nợ/VCSH | 92% | 86% | 70% | 77% |
| TSCĐ thuê tài chính | - | - | - | - | | | | | |
| TS dở dang dài hạn | 974 | 935 | 951 | 905 | Năng lực hoạt động | | | | |
| ĐT dài hạn | 26 | 31 | 44 | 44 | Số ngày HTK | 36 | 42 | 43 | 41 |
| TS dài hạn khác | 355 | 407 | 431 | 431 | Số ngày phải thu | 15 | 17 | 16 | 16 |
| Tài sản dài hạn | 8,214 | 7,708 | 7,285 | 6,754 | Số ngày phải trả | 60 | 73 | 76 | 60 |
| Tổng tài sản | 10,289 | 10,041 | 8,809 | 9,015 | CCC | (9) | (14) | (17) | (3) |
| Phải trả ngắn hạn | 1,271 | 1,368 | 1,208 | 1,364 | | | | | |
| Vay ngắn hạn | 2,375 | 2,377 | 1,611 | 1,739 | Tỷ suất lợi nhuận | | | | |
| Nợ ngắn hạn khác | 456 | 884 | 799 | 799 | Lợi nhuận gộp | 18% | 17% | 12% | 11% |
| Tổng Nợ ngắn hạn | 4,102 | 4,629 | 3,618 | 3,902 | Lợi nhuận LNST | 8% | 8% | 5% | 4% |
| Vay dài hạn | 808 | - | - | - | ROE | 13.8% | 11.3% | 7.2% | 7.4% |
| Nợ dài hạn khác | 15 | 19 | 16 | 16 | ROA | 7.2% | 6.1% | 4.2% | 4.2% |
| Tổng Nợ dài hạn | 822 | 19 | 16 | 16 | | | | | |
| Nợ phải trả | 4,924 | 4,648 | 3,634 | 3,917 | Định Giá | | | | |
| Vốn góp | 3,816 | 3,816 | 3,816 | 3,816 | PE (x) | 9.8 | 12.7 | 26.0 | 15.6 |
| Thặng dư vốn cổ phần | 71 | 71 | 71 | 71 | PB (x) | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 1.2 |
| LN chưa phân phối | 854 | 728 | 488 | 409 | | | | | |
| Vốn chủ khác | 623 | 778 | 801 | 802 | Tăng trưởng | | | | |
| Cổ đông thiểu số | - | - | - | - | Tăng trưởng DTT | 5.5% | -9.9% | -11.3% | 30.7% |
| Vốn chủ sở hữu | 5,365 | 5,392 | 5,175 | 5,098 | Tăng trưởng EBIT | 7.2% | -18.7% | -40.8% | 6.6% |
| Tổng nguồn vốn | 10,289 | 10,041 | 8,809 | 9,015 | Tăng trưởng LNNT | 16.9% | -17.9% | -39.1% | 2.6% |
| SLCP (triệu) | 382 | 382 | 382 | 382 | Tăng trưởng EPS | 16.8% | -17.9% | -39.1% | 2.7% |

Nguồn: HT1, BSC Research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. 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 Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (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 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (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.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 ThaiHoldings Tower
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

