

CTCP XI MĂNG VICEM HÀ TIÊN (HSX: HT1)

Ngành: Xi măng

BÁO CÁO

Ngày 15/04/2025

Giá trị hợp lý	15.500
Giá thị trường	10.700
Lợi nhuận kỳ vọng	+44,9%

GIÁ THAN TRỞ VỀ VÙNG BÌNH ỔN HỖ TRỢ ĐÀ HỒI PHỤC

Luận điểm đầu tư

✓ Giá than hạ nhiệt

Năm 2024, doanh thu thuần của HT1 đạt 6.884 tỷ đồng, giảm -2,3% so với cùng kỳ, chủ yếu do mặt bằng giá bán xi măng giảm trong năm 2024. Tuy nhiên, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp đã có dấu hiệu khởi sắc khi ghi nhận biên lợi nhuận gộp tăng từ 8,6% lên 9,4%, biên lợi nhuận sau thuế cũng tăng nhẹ từ 0,3% lên 0,9% trong năm 2024, chủ yếu nhờ vào giá than Úc nhập khẩu hạ nhiệt. Năm 2024, giá than trung bình đạt 142 USD/ tấn, giảm -21,5% so với năm 2023, tuy nhiên vẫn còn neo rất cao so với thời điểm trước 2021. Trong năm 2024, biên lợi nhuận gộp của HT1 đã có dấu hiệu bật tăng trở lại khi giá than tiếp tục giảm, chúng tôi đánh giá kết quả kinh doanh của HT1 sẽ tiếp tục cải thiện nhờ vào việc giá than đang trở về quanh vùng bình ổn.

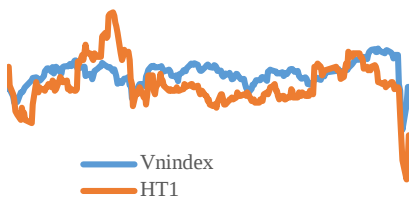
✓ Đầu tư công đóng vai trò thúc đẩy tăng trưởng ngành xi măng

Trong bối cảnh các sự kiện về tăng thuế quan gây không ít ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu, tác động tiêu cực lên sự tăng trưởng GDP của Việt Nam. Chúng tôi đánh giá, để phấn đấu đạt được mức tăng trưởng GDP 8% như đề ra ban đầu, đầu tư công là yếu tố tối quan trọng dẫn dắt tăng trưởng cho năm 2025. Trong năm 2025, ngân sách đầu tư công kế hoạch là 791 nghìn tỷ đồng, +17% so với cùng kỳ, kỳ vọng đạt 95% tỷ lệ giải ngân. Chúng tôi kỳ vọng HT1 sẽ hưởng lợi từ việc giải ngân đầu tư công, đặc biệt là mục tiêu hoàn thành ít nhất 3.000km cao tốc trong năm 2025.

Yếu tố theo dõi

- ✓ Diễn biến giá than.
- ✓ Diễn biến giải ngân đầu tư công

Thông tin cổ phiếu	
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	4.045
Số CP đang lưu hành (triệu cp)	381,6
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	14.200
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	9.300
KLCP trung bình 20 phiên	515.120
GTGD trung bình 20 phiên (tỷ đồng)	5,7
EPS (đồng/cp)	158
P/E (lần)	67,3
BVPS (đồng/cp)	12.751
P/B (lần)	0,83
Biến động giá cổ phiếu 12m	



Biến động giá (%)	1th	3th	YoY
HT1	-16%	-10%	-16%
VNINDEX	-8%	-1%	-4%

Cơ cấu cổ đông	
Tổng cty Xi măng VN (VICEM)	79,7%
Trần Hoàng Việt Anh	2,8%
Khác	17,5%

Kế hoạch kinh doanh			
	Đơn vị: Tỷ đồng		
	2024	2025KH	% TD
Doanh thu	6.884	7.162	4%
LNST	60	184	207%

(tỷ đồng)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	7.049	6.884	7.387	7.624	7.866
Lợi nhuận gộp	604	645	733	908	976
LNST cty mẹ	18	60	110	229	266
ROE	0,7%	2,5%	4,6%	9,6%	11,3%
ROA	0,2%	0,7%	1,3%	2,7%	3,1%
D/E (lần)	0,33	0,31	0,34	0,36	0,37
EPS (đồng)	47	158	289	600	697

Chuyên viên phân tích:

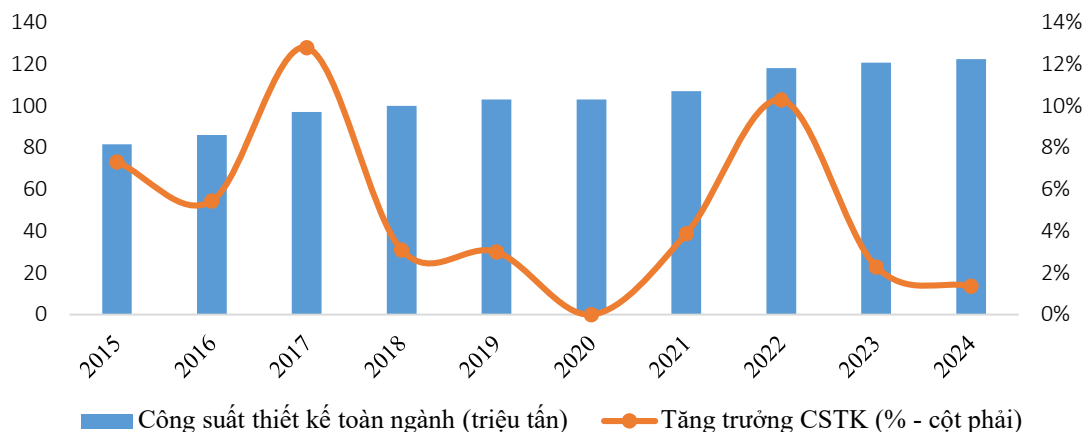
Trần Đạt

Email: dat.tran@bsi.com.vn

1. TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG XI MĂNG

► TĂNG TRƯỞNG CÔNG SUẤT CHỨNG LẠI

Công suất thiết kế ngành xi măng giai đoạn 2015-2024

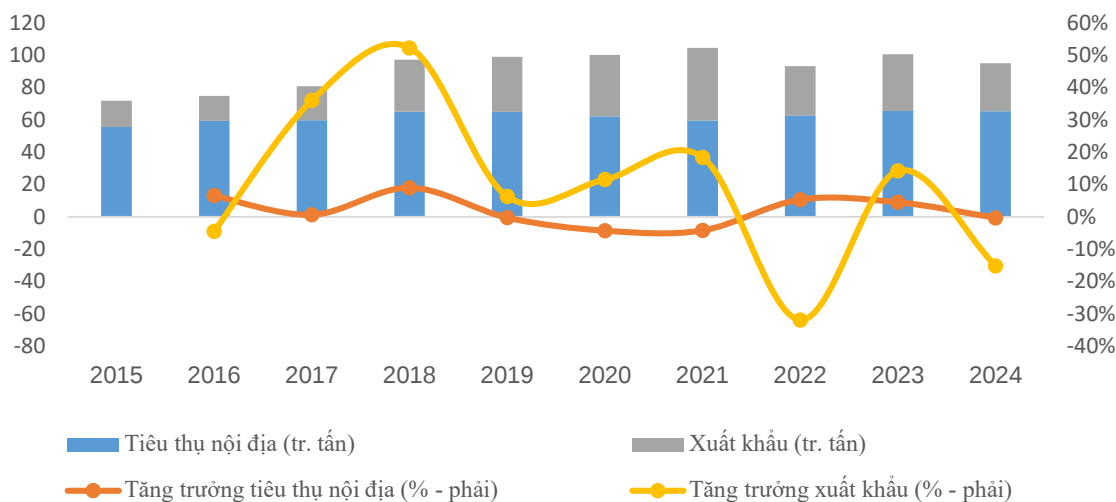


Nguồn: Hiệp hội Xi măng Việt Nam, Beta tổng hợp

Năm 2024, tổng công suất thiết kế toàn ngành xi măng đạt 122,3 triệu tấn, + 1,4% so với cùng kỳ. Trong 03 năm gần đây, sự gia tăng công suất toàn ngành xi măng chủ yếu là các dự án đang thực hiện đang dở trong quá khứ. Việc tăng trưởng công suất chứng lại chủ yếu là do các doanh nghiệp xi măng vẫn còn đang đối mặt với những thách thức lớn liên quan đến bài toán thị trường tiêu thụ. Kết thúc năm 2024, công suất huy động từ các nhà máy xi măng bình quân chỉ đạt 80%.

► THỰC TRẠNG NGÀNH XI MĂNG

Diễn biến tình hình tiêu thụ ngành xi măng giai đoạn 2015-2024

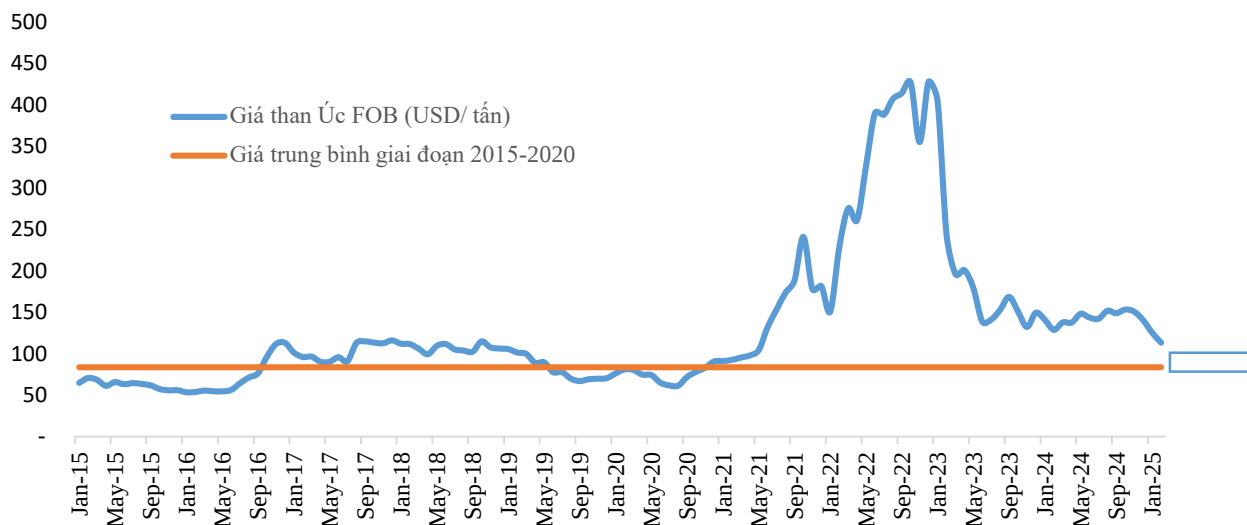


Nguồn: Hiệp hội Xi măng Việt Nam, Beta tổng hợp

Việc nhu cầu tiêu thụ trong nước chỉ khoảng 60-65 triệu tấn/ năm (~50% công suất thiết kế) khiến các doanh nghiệp xi măng gặp không ít khó khăn với bài toán tiêu thụ nội địa, phải tìm các thị trường xuất khẩu lân cận như Phillipines, Bangladesh, Malaysia,

Hiện tại, Hà Tiên chủ yếu hoạt động tại khu vực Tp. Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận (Bình Dương, Đồng Nai, Long An, ...). Tình hình cạnh tranh tại thị trường miền Nam tương đối cân bằng với 03 doanh nghiệp chính tham gia là Hà Tiên, Fico Tây Ninh và INSEE, do vậy, áp lực phải tìm thị trường xuất khẩu là chưa cao.

Diễn biến giá than nhập khẩu Úc FOB



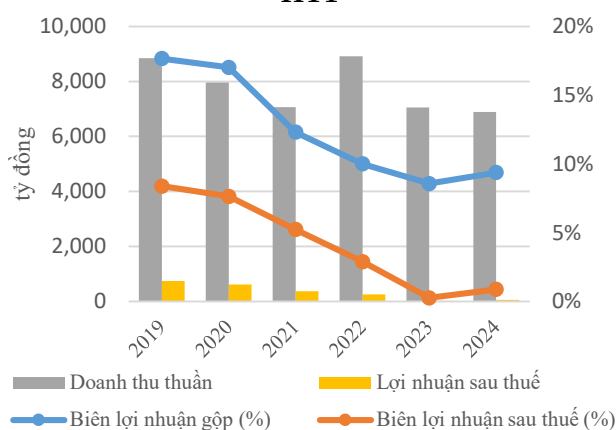
Nguồn: Federal Reserve Bank of St. Louis, Beta research

Tháng 02.2025, giá than Úc đạt 113 USD/ tấn, tiếp tục trên đà giảm và được dự báo sẽ quay quanh vùng 100-120 USD/ tấn trong năm 2025. Trong giai đoạn 2021-2022, giá than tăng đột biến do sự tác động chính từ việc nguồn cung giảm do khoảng 30% mỏ than tại Úc tạm dừng hoạt động do dịch. Trong Q4.2024, có 06 dự án mở rộng và 01 dự án mới được cấp phép khai thác kể từ 2025, ước tính bổ sung khoảng 25-50 triệu tấn than đầu ra (khoảng 6%-11% so với công suất hiện tại), do vậy, các cơ quan năng lượng tại Úc đánh giá việc này sẽ giúp giá than bình ổn hơn, sẽ quay quanh vùng 100-120 USD/ tấn trong năm 2025. Việc này sẽ trực tiếp hỗ trợ đà hồi phục của các doanh nghiệp sử dụng than Úc là nguyên liệu đầu vào.

2. KẾT QUẢ KINH DOANH KHỞI SẮC

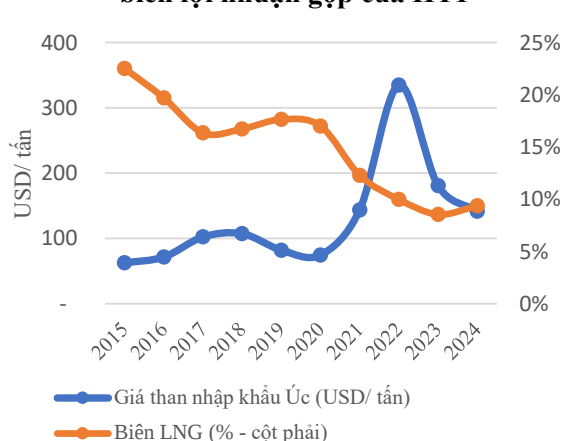
► GIÁ THAN TRỞ VỀ VÙNG BÌNH ỔN HỖ TRỢ ĐÀ HỒI PHỤC CỦA HT1.

Diễn biến kết quả kinh doanh của HT1



Nguồn: HT1, Beta research

Mối tương quan giữa giá than và biên lợi nhuận gộp của HT1



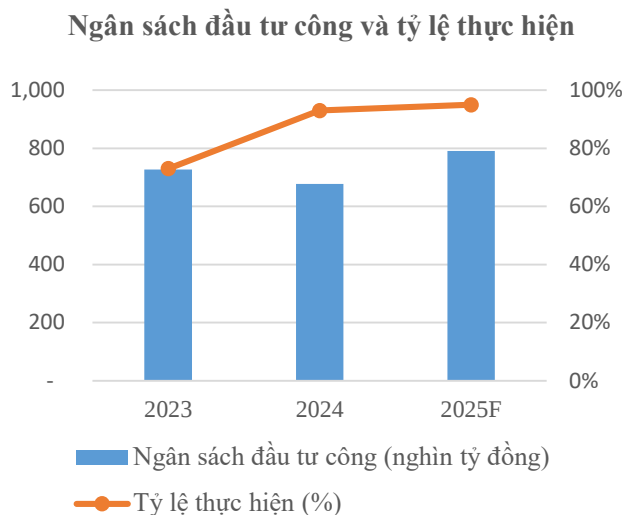
Nguồn: Federal Reserve Bank of St. Louis, HT1, Beta Research

Năm 2024, doanh thu thuần của HT1 đạt 6.884 tỷ đồng, giảm -2,3% so với cùng kỳ, chủ yếu do mất bằng giá bán xi măng giảm trong năm 2024. Tuy nhiên, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp đã có dấu hiệu khởi sắc khi ghi nhận biên lợi nhuận gộp tăng từ 8,6% lên 9,4%, biên lợi nhuận sau thuế cũng tăng nhẹ từ 0,3% lên 0,9% trong năm 2024, chủ yếu nhờ vào giá than Úc nhập khẩu hạ nhiệt.

Mối tương quan giữa giá than và biên lợi nhuận gộp của HT1 là -0.74, thể hiện sự đối nghịch tương đối mạnh mẽ giữa giá than đầu vào và biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp. Năm 2024, giá than trung bình

đạt 142 USD/ tấn, giảm -21,5% so với năm 2023, tuy nhiên vẫn còn neo rất cao so với thời điểm trước 2021. Trong năm 2024, biên lợi nhuận gộp của HT1 đã có dấu hiệu bật tăng trở lại khi giá than tiếp tục giảm, chúng tôi đánh giá kết quả kinh doanh của HT1 sẽ tiếp tục cải thiện nhờ vào việc giá than đang trở về quanh vùng bình ổn.

► **ĐẦU TƯ CÔNG: YẾU TỐ DẪN DẮT TĂNG TRƯỞNG ĐẦU RA TRONG NĂM 2025.**



Nguồn: Beta tổng hợp

Trong bối cảnh các sự kiện về tăng thuế quan gây không ít ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu, tác động tiêu cực lên sự tăng trưởng GDP của Việt Nam. Chúng tôi đánh giá, để phần đầu đạt được mức tăng trưởng GDP 8% như đề ra ban đầu, đầu tư công là yếu tố tối quan trọng dẫn dắt tăng trưởng cho năm 2025. Trong năm 2025, ngân sách đầu tư công kế hoạch là 791 nghìn tỷ đồng, +17% so với cùng kỳ, kỳ vọng đạt 95% tỷ lệ giải ngân. Chúng tôi kỳ vọng HT1 sẽ hưởng lợi từ việc giải ngân đầu tư công, đặc biệt là mục tiêu hoàn thành ít nhất 3000km cao tốc trong năm 2025

TÓM TẮT ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi tiến hành cập nhật kết quả kinh doanh và định giá đối với Công ty Cổ phần Xi măng Vicem Hà Tiên (HSX: HT1) nhằm đưa ra mức giá phù hợp cho mã cổ phiếu này. Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE & FCFF) với tỉ trọng 50:50 để xác định mức giá phù hợp cho HT1 là 15.500 đồng/ cổ phần, tương ứng tiềm năng tăng giá 44,9% so với giá đóng cửa tại ngày 14.04.2025 (10.700 đồng/ cổ phần).

Chi phí vốn	Giá trị doanh nghiệp		Tỷ đồng
Hệ số Beta	1,0	Giá trị hiện tại theo phương pháp FCFE	5.430
Phản bù rủi ro thị trường	12,0%	(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	866
Tỷ lệ phi rủi ro	3,4%	Tổng giá trị FCFE (50%)	6.296
Chi phí VCSH	15,4%	Giá trị hiện tại theo phương pháp FCFF	6.224
Chi phí lãi vay	5,0%	(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	866
D/E	0,38	(-) Nợ vay	1.532
Thuế TNDN	22%	Tổng giá trị FCFF (50%)	5.558
Số năm chiết khấu	5	Số lượng cổ phần (triệu)	382
WACC	12,2%	Giá trị mỗi cổ phần (VND)	15.500

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

KQKD (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	6.884	7.387	7.624	7.866
GVHB	6.239	6.654	6.716	6.890
Lợi nhuận gộp	645	733	908	976
Chi phí SG&A	478	515	532	549
Chi phí tài chính	86	76	81	84
TN từ LDLK	0	0	0	0
LN từ HĐKD	167	218	376	427
Khác	0	0	0	0
LNTT	81	142	295	343
Thuế TNDN	20	32	66	77
LNST cty mẹ	60	110	229	266
SLCP (triệu)	382	382	382	382
EPS (đồng)	158	289	600	697

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
LNST cty mẹ	60	110	229	266
Khấu hao	559	578	583	588
Dự phòng	(30)	(0)	0	0
Thay đổi phải thu NH	-	(14)	(13)	(13)
Thay đổi HTK	-	(53)	(7)	(18)
Thay đổi phải thu DH	122	(56)	(24)	(24)
Thay đổi phải trả	-	317	47	55
Quỹ khen thưởng PL	(182)	(28)	(52)	(108)
Dòng tiền từ HĐKD	529	855	764	745
Đầu tư TSCĐ	(98)	(118)	(122)	(126)
Lãi, cổ tức nhận	5	-	-	-
Dòng tiền từ HĐĐT	(93)	(118)	(122)	(126)
Thay đổi vay NH	(67)	114	61	35
Thay đổi vay DH	-	-	-	-
Cổ tức tiền mặt	(172)	(191)	(191)	(191)
Dòng tiền từ HĐTC	(239)	(77)	(130)	(156)
LC tiền trong năm	197	660	512	463

CDKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
TÀI SẢN NGẮN HẠN	1.904	2.630	3.162	3.657
Tiền & tổ tiền	849	1.508	2.020	2.484
Đầu tư tài chính NH	17	17	17	17
Khoản phải thu NH	392	406	419	433
Hàng tồn kho	646	699	705	723
TÀI SẢN DÀI HẠN	6.319	5.915	5.478	5.040
Khoản phải thu DH	683	739	762	787
Tài sản cố định	5.074	4.613	4.152	3.690
Nguyên giá	14.598	14.716	14.838	14.964
Hao mòn lũy kế	(9.525)	(10.103)	(10.686)	(11.274)
Tài sản dở dang DH	526	526	526	526
Đầu tư tài chính DH	36	36	36	36
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
TỔNG TÀI SẢN	8.223	8.545	8.639	8.696

NỢ PHẢI TRẢ	3.348	3.780	3.898	3.997
Nợ ngắn hạn	3.327	3.759	3.877	3.976
Phải trả người bán	1.130	1.211	1.253	1.293
Dự phòng phải trả	1	0	0	0
Quỹ khen thưởng PL	112	114	117	124
Vay ngắn hạn	1.511	1.791	1.858	1.895
Chi phí phải trả NH	11	7	7	7
Vay dài hạn đến hạn	-	-	-	-
Thuế & phải nộp NN	28	28	28	28
Ngắn hạn khác	534	608	613	629
Nợ dài hạn	21	21	21	21
Dự phòng phải trả DH	21	21	21	21
Vay dài hạn	-	-	-	-
NGUỒN VCSH	4.875	4.765	4.741	4.699
Vốn góp chủ sở hữu	3.816	3.816	3.816	3.816
Thặng dư vốn cp	71	71	71	71
LNST chưa phân phối	60	(50)	(74)	(116)
Khác	928	928	928	928
TỔNG NGUỒN VỐN	8.223	8.545	8.639	8.696

ƯU ĐÃI ĐỘC QUYỀN

BETA
BETA SECURITIES INCLãi suất margin **7,99%/năm**Miễn lãi margin **10 ngày***Áp dụng với khách hàng mở mới tài khoảnPhí giao dịch chỉ **0,09%**

Miễn phí ứng trước tiền bán

WEBSITE



ZALO



TELEGRAM

Quét mã
Mở tài khoản ngay

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.