

Nhu cầu có thể tăng trưởng tích cực hơn trong năm 2025

Giá Mục tiêu

12.000 Đồng

Ngày báo cáo: 25/11/2024

Giá CP ngày 22/11/2024: 11.550 đồng

% Tăng giá: 3,9%

NGÀNH: XI MĂNG

PGĐPTCP: Đào Minh Châu, CFA

Email: chaudm@ssi.com.vn

SĐT: +84-28 3824 2897 ext. 6732

Chỉ tiêu cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng): 4.407

KLGD TB 3 tháng (CP): 404.391

Giá Cao/Thấp nhất 52W: 14,2/11,0

Tỷ lệ SHNN(%): 1,3

Tỷ lệ sở hữu NN (%): 79,7

Biến động giá



	3M	YTD	1Y	2Y
VNIndex	-4%	9%	10%	29%
HT1	-4%	-4%	-4%	33%

Nguồn: SSI Research

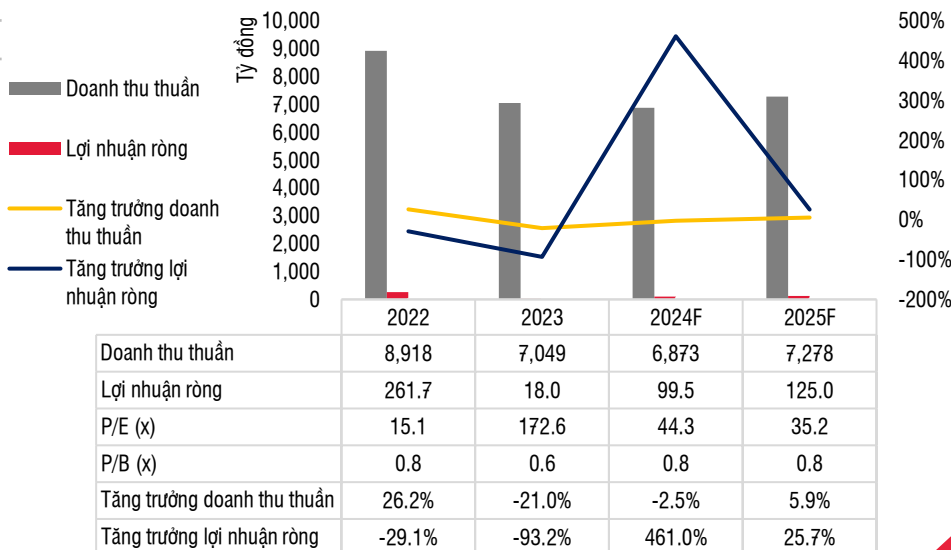
Thông tin cơ bản về công ty

Được thành lập vào năm 1964, Hà Tiên 1 tiền thân là Nhà máy Xi măng Hà Tiên ở miền Nam Việt Nam với công suất thiết kế 240.000 tấn clinker ở Kiên Lương - Tỉnh An Giang, và 280.000 tấn xi măng tại Thủ Đức - Thành phố Hồ Chí Minh. Năm 1993, Nhà máy Xi măng Hà Tiên được chia thành hai công ty, bao gồm Hà Tiên 1 (công suất thiết kế của 0,8 triệu tấn xi măng mỗi năm tại Thủ Đức), và Hà Tiên 2 (HT2, với công suất thiết kế 1,1 triệu tấn clinker và 0,5 triệu tấn xi măng mỗi năm). HT1 đã được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) trong năm 2007 với vốn điều lệ là 870 tỷ đồng. Trong năm 2010, HT1 sáp nhập với HT2, trở thành doanh nghiệp sản xuất xi măng lớn nhất Việt Nam.

➤ Lợi nhuận ròng phục hồi nhẹ trong Q3/2024 nhờ sản lượng tiêu thụ phục hồi, giá nguyên liệu và chi phí lãi vay thấp hơn. HT1 đã có sự phục hồi đáng khích lệ trong Q3/2024 với lợi nhuận ròng đạt 23 tỷ đồng so với khoản lỗ -10 tỷ đồng trong Q3/2023 nhờ sản lượng tiêu thụ xi măng trong Q3/2024 tăng 8,5% so với mức thấp trong Q3/2023 và giá nguyên liệu than giảm.

➤ Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu sẽ phục hồi trong quý 4 và tiếp tục tăng trưởng cao hơn trong năm 2025 nhờ thị trường bất động sản phục hồi và đầu tư công được đẩy mạnh. Tuy nhiên, sự cạnh tranh ở thị trường nội địa vẫn còn gay gắt do công suất từ các nhà máy mới trong nước tiếp tục tăng 4% lên khoảng 122 triệu tấn vào năm 2024. Theo đó, ước tính lợi nhuận sau thuế của HT1 sẽ lần lượt đạt 99,5 tỷ đồng (+461% svck) năm 2024 và 125 tỷ đồng (+26% svck) năm 2025.

➤ Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu HT1 với giá mục tiêu 1 năm là **12.000 đồng/cổ phiếu**. Mặc dù kỳ vọng hoạt động kinh doanh cốt lõi của công ty đã chạm đáy nhưng mức định giá hiện tại chưa thực sự hấp dẫn và cạnh tranh nội địa gay gắt có thể tiếp tục gây áp lực lên tăng trưởng sản lượng tiêu thụ và biên lợi nhuận.



Nguồn: HT1, SSI Research

Visit SSI Research on Bloomberg at **RESP SSIV <GO>**

SSI Research Web Portal: <https://www.ssi.com.vn/khach-hang-ca-nhan/bao-cao-cong-ty>

KQKD Q3/2024

Tỷ đồng	3Q24	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							3Q24	3Q23	2Q24	2022
Doanh thu thuần	1.638	1.576	3,9%	1.909	-14,2%	66%				
Lợi nhuận gộp	162	142	13,4%	176	-8,3%		9,9%	9,0%	9,2%	8,6%
Lợi nhuận hoạt động	37	29	24,9%	54	-32,5%		2,2%	1,9%	2,8%	2,2%
EBIT	33	22	50,6%	60	-44,6%		2,0%	1,4%	3,1%	2,1%
EBITDA	173	160	7,7%	196	-11,9%		10,5%	10,2%	10,3%	9,9%
LNTT	22	-10	-314,1%	45	-50,9%		1,3%	-0,7%	2,3%	0,4%
LNST	23	-10	-320,8%	46	-50,6%	189%	1,4%	-0,7%	2,4%	0,3%
LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ	1.638	1.576	3,9%	1.909	-14,2%	66%				

Nguồn: HT1, SSI Research

Lợi nhuận ròng phục hồi nhẹ trong Q3/2024 nhờ sản lượng tiêu thụ phục hồi, giá nguyên liệu và chi phí lãi vay thấp hơn. HT1 đã có sự phục hồi đáng khích lệ trong Q3/2024 với lợi nhuận ròng đạt 23 tỷ đồng so với khoản lỗ -10 tỷ đồng trong Q3/2023. Sản lượng tiêu thụ xi măng trong Q3/2024 đạt 1,3 triệu tấn, tăng 8,5% so với mức thấp trong Q3/2023, trong khi sản lượng sản xuất giảm 26% svck. Tuy nhiên, mức sản lượng tiêu thụ này vẫn thấp hơn 18% so với quý 3 của 5 năm trước đó (nếu không tính đến mức thấp bất thường trong Q3/2021 do ảnh hưởng của giãn cách xã hội trong giai đoạn dịch Covid-19).

Lũy kế 9T2024, sản lượng tiêu thụ xi măng đi ngang so với 9T2023 và phù hợp với xu hướng chung của thị trường.

Mặc dù giá bán trung bình ước tính giảm hơn -4% do cạnh tranh gay gắt và tỷ trọng tăng lên của các dòng sản giá rẻ, biên lợi nhuận gộp đã phục hồi nhẹ lên 9,9% từ 9% trong Q3/2023 nhờ giá nguyên liệu than giảm hơn -10%.

Chi phí lãi vay giảm xuống mức 11 tỷ đồng từ 32 tỷ đồng trong Q3/2023, chủ yếu do giảm 36% nợ ngắn hạn xuống còn 1,3 nghìn tỷ đồng, tương đương tỷ lệ nợ ròng là 0,2 lần vào tháng 9/2024 so với 0,35 lần vào cuối năm 2023.

Lũy kế 9 tháng lợi nhuận ròng HT1 đạt 44 tỷ đồng, cải thiện từ khoản lỗ 37 tỷ đồng trong 9T2023, và vượt 89% so với kế hoạch thận trọng của năm 2024.

Triển vọng

Nhu cầu có thể tiếp tục tăng trưởng tích cực trong thời gian tới: Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu sẽ phục hồi trong quý 4 và đạt mức tăng trưởng cao hơn trong năm 2025 nhờ sự phục hồi của thị trường bất động sản. Theo thống kê của Bộ Xây dựng, số lượng giấy phép xây dựng nhà ở được cấp trong 9 tháng đầu năm 2024 tăng 135% svck, đạt khoảng 31,6 nghìn căn. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng sau khi giảm khoảng 18% trong 10 tháng đầu năm 2024, đầu tư công sẽ phục hồi trong Q4/2024 và tăng hơn 10% trong năm 2025.

Tuy nhiên, **bối cảnh cạnh tranh vẫn còn gay gắt** do công suất từ các nhà máy mới trong nước tiếp tục tăng 4%, lên khoảng 122 triệu tấn vào năm 2024, cao gấp 2 lần so với nhu cầu trong nước. Tuy nhiên, áp lực cạnh tranh ở miền Nam có thể ít gay gắt hơn, vì các dự án mới chủ yếu ở miền Bắc.

Ngoài ra, **kênh xuất khẩu vẫn yếu**, với sự sụt giảm ở hầu hết các thị trường ngoại trừ Bangladesh trong 9 tháng đầu năm:

	9T2023	9T2024	Tăng trưởng svck
Philippines	6,178,413	5,833,942	-5.6%
Bangladesh	4,470,022	4,633,394	3.7%
Malaysia	1,254,419	1,123,110	-10.5%
Đài Loan	1,292,652	1,114,825	-13.8%
Trung Quốc	747,710	371,884	-50.3%
Tổng	23,556,724	22,516,853	-4.4%

Nguồn: SSI Research

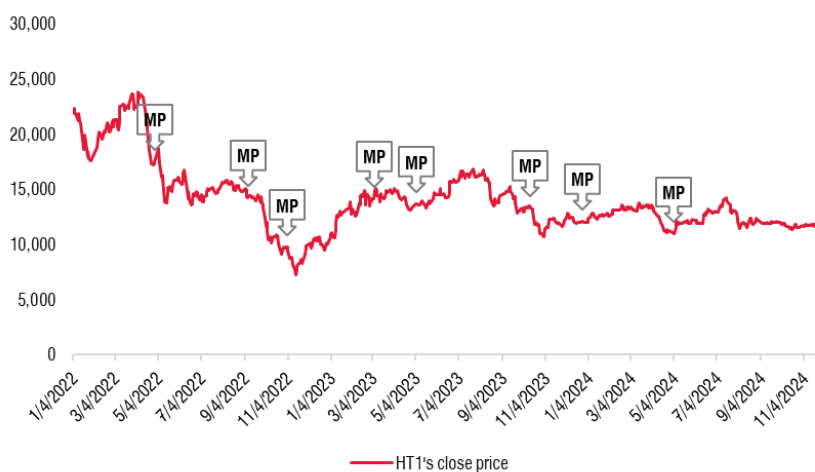
Ước tính lợi nhuận: Chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của HT1 sẽ đạt lần lượt 6,87 nghìn tỷ đồng (-2,5% svck) và 99,5 tỷ đồng (+461% svck). Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ sẽ tăng 2% svck, nhưng doanh thu có thể sẽ thấp hơn so với cùng kỳ do giá bán trung bình giảm -3%. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp có thể cải thiện từ 8,6% trong năm 2023 lên 8,8% trong năm 2024, chủ yếu do giá than giảm 15% svck.

Sang năm 2025, chúng tôi dự kiến sản lượng tiêu thụ sẽ tăng 6% svck đạt 5,85 triệu tấn trong khi giá bán bình quân gần như đi ngang, từ đó sẽ giúp lợi nhuận ròng tăng 26% svck đạt 125 tỷ đồng, tuy nhiên, mức này vẫn thấp hơn nhiều so với mức trung bình 400 tỷ đồng trong giai đoạn 2019-2023 do biên lợi nhuận gộp và công suất hoạt động giảm.

Định giá và luận điểm đầu tư

Ở mức giá hiện tại, HT1 đang giao dịch với PE và EV/EBITDA dự phóng năm 2025 lần lượt là 36x và 6x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu HT1 với giá mục tiêu 1 năm là **12.000 đồng/cổ phiếu** dựa trên EV/EBITDA mục tiêu là 6,5x. Mặc dù chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh cốt lõi của công ty đã chậm đáy nhưng mức định giá hiện tại chưa thực sự hấp dẫn và cạnh tranh nội địa gay gắt có thể tiếp tục gây áp lực lên tăng trưởng sản lượng tiêu thụ và biên lợi nhuận.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research.

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F	Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán					Báo cáo kết quả kinh doanh				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	676	607	740	1.157	Doanh thu thuần	8.918	7.049	6.873	7.278
+ Đầu tư ngắn hạn	15	16	15	15	Giá vốn hàng bán	-8.026	-6.445	-6.275	-6.624
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	498	439	384	406	Lợi nhuận gộp	892	604	598	654
+ Hàng tồn kho	1.044	847	816	862	Doanh thu hoạt động tài chính	6	6	7	7
+ Tài sản ngắn hạn khác	140	60	108	115	Chi phí tài chính	-143	-160	-65	-63
Tổng tài sản ngắn hạn	2.373	1.969	2.064	2.555	Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
+ Các khoản phải thu dài hạn	19	21	15	16	Chi phí bán hàng	-179	-174	-172	-182
+ GTCL Tài sản cố định	5.439	5.001	5.115	4.783	Chi phí quản lý doanh nghiệp	-242	-242	-234	-255
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	Lợi nhuận từ HĐKD	334	34	134	162
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.032	1.061	1.032	1.032	Thu nhập khác	-10	-9	-10	-6
+ Đầu tư dài hạn	26	31	0	0	Lợi nhuận trước thuế	324	25	124	156
+ Tài sản dài hạn khác	496	540	386	408	Lợi nhuận ròng	262	18	99	125
Tổng tài sản dài hạn	7.012	6.655	6.548	6.238	Lợi nhuận chia cho cổ đông	261	18	99	125
Tổng tài sản	9.385	8.624	8.612	8.793	Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
+ Nợ ngắn hạn	4.252	3.771	3.396	3.452	EPS cơ bản (VND)	685	46	261	328
Trong đó: vay ngắn hạn	1.845	1.576	1.506	1.457	Giá trị sổ sách (VND)	13.384	12.640	13.644	13.972
+ Nợ dài hạn	17	20	0	0	Cổ tức (VND/cổ phiếu)	400	0	0	0
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0	EBIT	401	148	188	217
Tổng nợ phải trả	4.269	3.791	3.396	3.452	EBITDA	973	697	712	750
+ Vốn góp	3.816	3.816	3.816	3.816	Tăng trưởng				
+ Thặng dư vốn cổ phần	71	71	71	71	Doanh thu	26,2%	-21,0%	-2,5%	5,9%
+ Lợi nhuận chưa phân phối	317	18	416	541	EBITDA	-15,1%	-28,3%	2,1%	5,3%
+ Quỹ khác	913	928	913	913	EBIT	-28,7%	-63,0%	26,4%	16,0%
Vốn chủ sở hữu	5.116	4.833	5.216	5.341	Lợi nhuận ròng	-29,1%	-93,2%	461,0%	25,7%
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	9.385	8.624	8.612	8.793	Vốn chủ sở hữu	-1,1%	-5,5%	7,9%	2,4%
Lưu chuyển tiền tệ					Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	586	482	577	666	Tổng tài sản	6,5%	-8,1%	-0,1%	2,1%
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-187	-143	-174	-200	Định giá				
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-19	-408	-339	-49	P/E	15,1	172,6	44,3	35,2
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	380	-69	64	417	P/B	0,8	0,6	0,8	0,8
Tiền đầu kỳ	296	676	676	740	Giá/Doanh thu	0,4	0,4	0,6	0,6
Tiền cuối kỳ	676	607	740	1.157	Tỷ suất cổ tức	5,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Các hệ số khả năng thanh toán					EV/EBITDA	5,2	7,9	6,2	5,9
Hệ số thanh toán hiện hành	0,56	0,52	0,61	0,74	EV/Doanh thu	0,6	0,8	0,6	0,6
Hệ số thanh toán nhanh	0,28	0,28	0,34	0,46	Các hệ số khả năng sinh lời				
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,16	0,17	0,22	0,34	Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,0%	8,6%	8,7%	9,0%
Nợ ròng / EBITDA	1,28	1,54	1,36	0,71	Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	4,6%	2,2%	2,8%	3,0%
Khả năng thanh toán lãi vay	5,25	1,20	2,97	3,55	Tỷ suất lợi nhuận ròng	2,9%	0,3%	1,4%	1,7%
Ngày phải thu	10,6	14,0	12,3	10,4	CP bán hàng/Doanh thu thuần	2,0%	2,5%	2,5%	2,5%
Ngày phải trả	60,1	75,5	74,6	64,0	Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,7%	3,4%	3,4%	3,5%
Ngày tồn kho	38,8	53,5	54,1	46,2	ROE	5,1%	0,4%	1,9%	2,4%
Cơ cấu vốn					ROA	2,9%	0,2%	1,1%	1,4%
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,55	0,56	0,61	0,61	ROIC	4,7%	1,6%	2,2%	2,6%
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,45	0,44	0,39	0,39					
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,83	0,78	0,65	0,65					
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,36	0,33	0,29	0,27					
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,36	0,33	0,29	0,27					

Nguồn: HDG, SSI dự báo

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ**Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư**

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên cao cấp phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Xi măng

Đào Minh Châu

Phó Giám đốc Phân tích Cổ phiếu

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6732

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiếu

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baong1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6737