CTCP XI MĂNG VICEM HÀ TIÊN – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ: MUA | Giá mục tiêu: 16,700 | Upside: +24%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3 VÀ 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2026

Trong quý 3.2026, HT1 ghi nhận DTT đạt 2,269 tỷ VNĐ (+22% YoY, 0% QoQ), LNST-CĐTS = 99 tỷ VNĐ (+16% YoY). Động lực chính đến từ 2 yếu tố sau:

(1) Sản lượng xi măng tăng trưởng tốt và HT1 vẫn giữ được giá bán nhờ thị trường Bất động sản hồi phục. Cụ thể, doanh thu xi măng, clinker = 2,357 tỷ VNĐ (+18% YoY), chủ yếu do (1) sản lượng +14% YoY và (2) giá bán ước tính +6% YoY.

(2) HT1 tiết giảm được chi phí lãi vay: Chi phí lãi vay giảm mạnh còn 1.1 tỷ VNĐ (-88% YoY), chủ yếu tới từ việc HT1 đã tất toán toàn bộ nợ vay ngắn hạn trong Quý 3/2026

So với Quý 2, doanh thu đi ngang, LNST – 28% QoQ chủ yếu do biên lợi nhuận gộp = 11.6% (-1.3 điểm % YoY). BSC cho rằng nguyên nhân chủ yếu do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao (đặc biệt giá than +24% so với cùng kỳ Quý 3/2025).

Lũy kế 9T.2026, HT1 ghi nhận doanh thu thuần đạt 6,390 tỷ VNĐ (+19% YoY, hoàn thành 80% kế hoạch năm) và LNST–CĐTS đạt 315 tỷ VNĐ (+67% YoY, hoàn thành 79% kế hoạch năm).

ĐÁNH GIÁ VỀ KQKD 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2026

- KQKD 9 tháng đầu năm: Doanh thu thuần đạt 73% dự báo và LNST đạt 72% dự báo của BSC.
- Dù Quý 3 là thấp điểm tiêu thụ (mùa mưa tại miền Nam), tuy nhiên sản lượng của HT1 trong quý 3 vẫn tăng trưởng rất tốt +14% YoY, bù đắp cho việc giá vốn tăng do giá than thế giới tăng cao.
- Chi phí lãi vay giảm do giảm nợ vay, kiểm soát công nợ vốn lưu động tốt. Chi phí lãi vay, chi phí quản lý doanh nghiệp trong Quý 3 của HT1 thấp hơn bù đắp cho biên lợi nhuận thấp hơn so với dự báo của BSC.

KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	6,884	7,364	8,799	9,431
Lợi nhuận gộp	645	920	1,267	1,418
NPATMI	65	274	435	595
EPS	171	718	1,142	1,560

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/10/2026 – HSX: HT1

Trung tâm phân tích BSC

Vũ Công Hoàng Duy

(Chuyên viên phân tích)

duyvch@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	13,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	381
Vốn hoá (Tỷ VND):	5,105
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.3
Sở hữu nước ngoài:	1%

Mở tài khoản

BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3.2026

Chỉ tiêu	Q3.2025	Q3.2026	%YoY	9T.2025	9T.2026	%YoY
Doanh thu thuần	**1,867**	**2,269**	22%	**5,384**	**6,390**	19%
Giá vốn	(1,626)	(2,005)	23%	(4,738)	(5,552)	17%
Lãi gộp	**241**	**264**	10%	**647**	**837**	30%
Doanh thu tài chính	8	7	-14%	16	7	-53%
Chi phí tài chính	(24)	(17)	-28%	(68)	(62)	-9%
Trong đó: Lãi vay	(10)	(1)	-88%	(35)	(23)	-35%
Lãi từ Công ty liên kết	-	-	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	(46)	(54)	17%	(137)	(155)	13%
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	(70)	(77)	10%	(207)	(224)	9%
Lãi từ Hoạt động kinh doanh	109	123	13%	251	403	60%
Thu nhập khác, ròng	(3)	(3)	-11%	(17)	(13)	-25%
Lợi nhuận trước thuế	105	120	14%	235	391	67%
Thuế Thu nhập Doanh nghiệp	(19)	(21)	6%	(46)	(75)	65%
Lợi nhuận sau thuế	**86**	**99**	16%	**189**	**316**	67%
Lợi ích Cổ đông thiểu số	0	0	2%	0	0	2%
LNST – CĐTS	**86**	**99**	16%	**189**	**315**	67%
Cơ cấu doanh thu						
Xi măng, clinker	1,992	2,357	18%	5,755	6,678	16%
Cát ISO, khác	10	24	143%	15	58	286%
BOT	35	40	15%	95	121	27%
Sản lượng (triệu tấn)	1.5	1.7	14%	4.4	4.9	10%
Giá bán (nghìn VNĐ/kg)	1,318	1,400	6%	1,304	1,372	5%
Biên LNG	12.9%	11.6%	-1.3%	12.0%	13.1%	1.1%
Biên LNR	4.6%	4.4%	-0.2%	3.5%	4.9%	1.4%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/10/2026 – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	16,700
Upside:	+24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	13,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	381
Vốn hoá (Tỷ VND):	5,105
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.3
Sở hữu nước ngoài:	1%

CẬP NHẬT DỰ BÁO KQKD QUÝ 4 NĂM 2026

So với Báo cáo trước đó, Chúng tôi giữ nguyên Quan điểm và dự báo năm 2026. Cụ thể:

- **Sản lượng tiêu thụ trong Quý 4 tiếp tục khả quan và đạt khoảng 1.8 triệu tấn (+7% YoY)** nhờ hưởng lợi nhờ (1) Bất động sản phục hồi, (2) đẩy mạnh các dự án đầu tư công (Đặc biệt, tại thị trường miền Nam). BSC cho rằng mục tiêu này khả thi do Quý 4 là quý cao điểm của giải ngân đầu tư công và xây dựng dân dụng để hoàn thiện kế hoạch năm.
- **Giá bán vẫn duy trì ở mức cao do giá than đầu vào tăng và sức mua đang rất tốt.** BSC giữ nguyên dự báo giá bán trung bình của HT1 khoảng 1.2xx triệu VNĐ/tấn (+5 - +7% YoY). Theo update mới nhất, từ ngày 10/10/2026, HT1 đã tăng giá bán thêm 50,000 VNĐ/tấn đối với dòng Power Cement và Hà Tiên 2 bao 50kg, **tương đương khoảng +4-5% so với giá bán bình quân.**

Tuy nhiên, tại Báo cáo này, Chúng tôi điều chỉnh:

- Giảm biên lợi nhuận gộp năm 2026 xuống còn 13.5% (-0.9 điểm % so với Báo cáo trước đó) khi giá than thế giới tăng mạnh và ảnh hưởng tới giá vốn nguyên vật liệu đầu vào.
- Giảm chi phí lãi vay xuống còn 32 tỷ VNĐ (-24% YoY, -52% so với Báo cáo trước đó) do HT1 quản trị tốt chi phí lãi vay và tất toán toàn bộ nợ vay trong Quý 3.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2027

BSC tiếp tục duy trì quan điểm tích cực về chu kỳ phục hồi của ngành xi măng trong năm 2027 nhờ (1) đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh và (2) thị trường bất động sản dần phục hồi. Ngoài ra, với việc Bộ xây dựng giao Vicem kế hoạch LNTT +30% YoY, BSC kỳ vọng triển vọng trong năm 2027 đối với HT1 như sau:

- **Sản lượng tiêu thụ tiếp tục tăng trưởng tốt +6 % YoY, đạt 7.12 triệu tấn trong năm 2027** nhờ tiếp tục cung cấp vật liệu cho các dự án cao tốc, hạ tầng giao thông trọng điểm (đặc biệt cho khu vực miền Nam và sân bay Long Thành). Hiện tại công suất tối đa của HT1 rơi vào khoảng 4.6 triệu tấn clinker/năm, 7.78 triệu tấn xi măng/năm.
- **Giá bán xi măng đi ngang ở mức 1.29x triệu VNĐ/tấn (+1% YoY)** do (1) HT1 đã thực hiện 4 đợt tăng giá trong năm 2026. (2) BSC lưu ý giá bán và biên lợi nhuận của xi măng rời thấp hơn xi măng bao nên chúng tôi dự phóng giá bán trung bình chỉ tăng nhẹ +1% YoY.
- **Biên lợi nhuận gộp đạt 15% (+1.5 điểm % YoY)** chủ yếu do (1) sản lượng +6% YoY và (2) giả định giá than, giá điện đi ngang so với năm 2026. Sức mua tốt giúp biên lợi nhuận gộp + 1 điểm % (lưu ý biên lợi nhuận gộp của HT1 rất nhạy với giá bán).

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/10/2026 – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	16,700
Upside:	+24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	13,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	381
Vốn hoá (Tỷ VND):	5,105
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.3
Sở hữu nước ngoài:	1%

Hiện tại, chúng tôi chưa đưa vào dự báo hệ thống thu hồi nhiệt dư (WHR) tại Nhà máy Bình Phước do đang chạy thử và đã hoàn tất thủ tục đấu nối. Dự kiến khi hoàn tất, việc này giúp HT1 bù đắp 25–30% lượng điện tiêu thụ của nhà máy. Kết hợp với các dự án điện mặt trời, tỷ lệ tự chủ điện có thể lên đến 30–40%, giúp HT1 giảm chi phí điện năng từ năm 2027. Chúng tôi sẽ cập nhật thêm khi hệ thống chính thức đi vào hoạt động.

Dựa trên các giả định trên, BSC dự phóng KQKD năm 2027 của HT1 như sau: **DTT = 9,431 tỷ VNĐ (+7% YoY), LNST-CĐTS = 595 tỷ VNĐ (+37% YoY), EPS = 1,560 VNĐ/CP.**

Bảng: Dự báo năm 2027F của HT1

Chỉ tiêu	2026	2027F	% YoY	Giải thích
Sản lượng (triệu tấn)	6.72	7.12	+6%	• Đầu tư công miền Nam tăng tốc: cao tốc, hạ tầng giao thông, Sân bay Long Thành. • Nhu cầu lan tỏa sang xây dựng dân dụng.
Giá bán (triệu VNĐ/kg)	1,278	1,29x	+1%	• Đã thực hiện 4 đợt tăng giá bán trong năm 2026 • Chuyển đổi sang bán xi măng rời có giá thành thấp hơn
Biên LNG	13.5%	15%	+1.5 điểm %	• Sản lượng +6% YoY, giá than và giá điện đi ngang

Nguồn: BSC Research tổng hợp

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

So với **Báo cáo trước đó,** BSC vẫn giữ nguyên quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu HT1 và nâng giá mục tiêu lên **16,700 VNĐ/CP (Upside +24% so với giá đóng cửa 27/10/2026, +5% so với Báo cáo cũ)** với **P/B mục tiêu = 1.15x** (tương đương mức P/B trung bình lịch sử của HT1). Triển vọng kinh doanh 2027 của HT1 tới từ việc **sản lượng tiêu thụ tăng trưởng tốt, quay về mức đỉnh chu kỳ 7 – 7.3 triệu tấn/năm** nhờ thị trường bất động sản phục hồi và đầu tư công miền Nam tăng tốc (cao tốc, sân bay Long Thành. Theo đó, HT1 giao dịch với P/E FWD 2027 = 8.6x và P/B FWD 2027 = 0.84x (thấp hơn so với với mức trung bình lịch sử 1 chu kỳ của HT1 khi P/E trung bình = 12.x-17.x, P/B trung bình = 1.1x-1.2x).

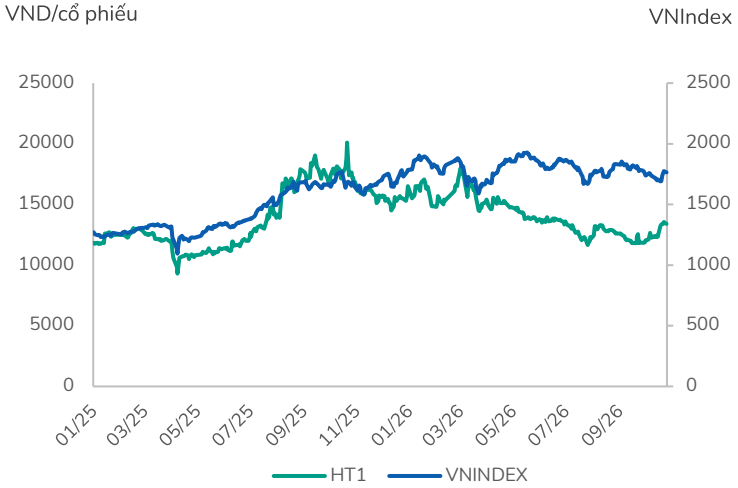
KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	16,700
Upside:	+24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	13,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	381
Vốn hoá (Tỷ VND):	5,105
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.3
Sở hữu nước ngoài:	1%

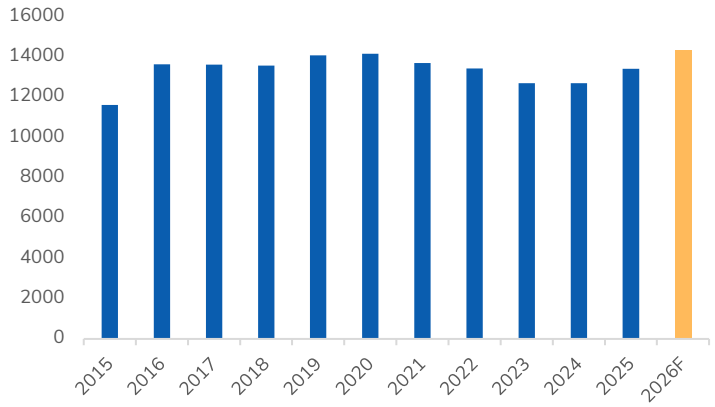
PHỤ LỤC

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

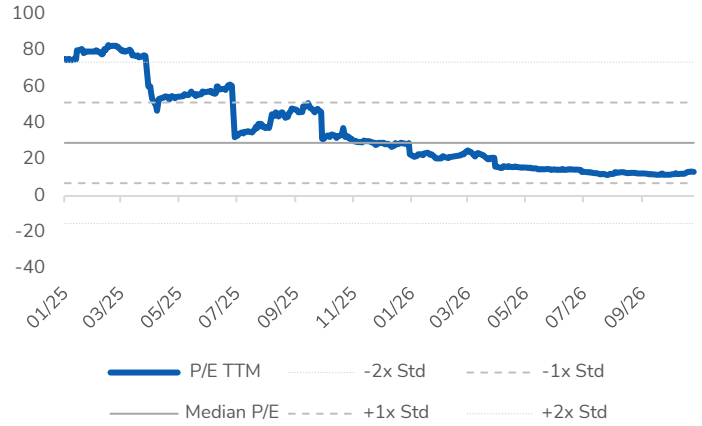
Hình 2: Giá trị sổ sách của HT1



Nguồn: BSC Research

Hình 3: Định giá P/E

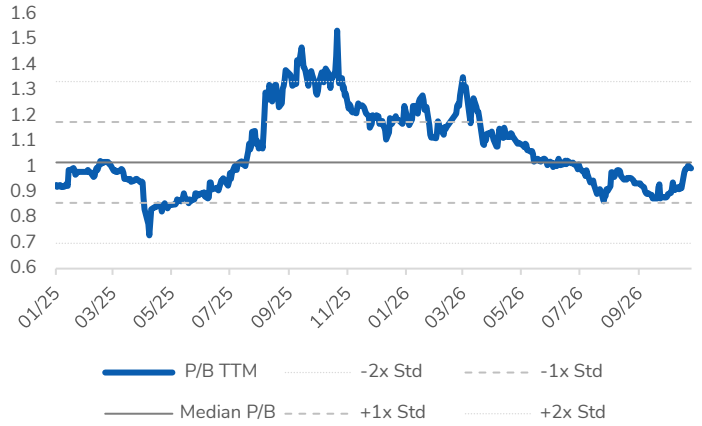
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B

Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/10/2026 – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	16,700
Upside:	+24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	13,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	381
Vốn hoá (Tỷ VND):	5,105
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 tráchTrung tâm Phân tích Nghiên cứu
Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ 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

Nguyễn Dân Trưởng
Chuyên viên phân tích
Truongnd@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

Ngô Trường Giang
Chuyên viên phân tích
Giangnt@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.