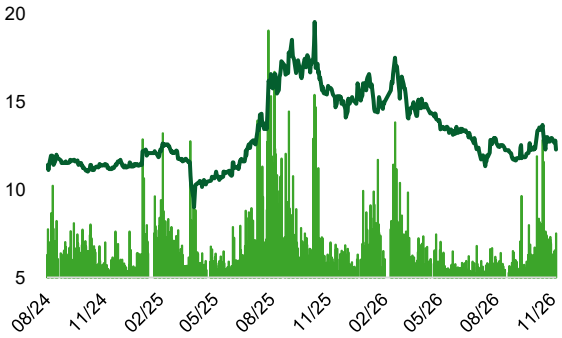
Vài nét về doanh nghiệp

HT1 là 1 trong những DN lớn nhất trong sản xuất xi măng Việt Nam (vị thế dẫn đầu thị trường miền Nam, chiếm ~ 36% miền Nam, ~ 10% thị phần cả nước). DN do TCT Xi măng Việt Nam (VICEM) sở hữu ~80%.

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu	15.360
Tiềm năng tăng giá	+26%

Thông tin cổ phiếu	
Phân ngành	Xi măng
Thị giá (20/11/2026)	12.150
Biến động 1 năm	11 – 20
KLGD bình quân 10D (cp)	463.000
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.674
P/E	11,7x
P/B	0,9x
%NN sở hữu	2,12%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
HT1	-7%	-2%	-30%
VNIndex	-1%	-4%	+1%

Tỷ lệ sở hữu

VICEM	79,7%
BLĐ & liên quan	0%
Nước ngoài	2,33%
Khác	18,0%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Thu Hằng
ntthang-hcm@vcbs.com.vn
https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich
Bloomberg: VCBS <GO>

LỢI NHUẬN TÍCH CỰC NHỜ TĂNG GIÁ BÁN HỖ TRỢ BIÊN LỢI NHUẬN

ĐÁNH GIÁ:

Chúng tôi khuyến nghị **HT1** với giá mục tiêu **15.360 đồng/cp**, upside 26% trước triển vọng nhu cầu xi măng tích cực trong 4Q26 và sang năm 2027-2028 nhờ kỳ vọng đẩy mạnh các dự án hạ tầng trọng điểm thúc đẩy nhu cầu xây dựng. Nhu cầu tốt giúp HT1 có thể chuyển phần lớn chi phí gia tăng cho khách hàng, ổn định biên lợi nhuận.

CẬP NHẬT KQKD:

3Q2026: DTT tăng trưởng 21,6% yoy đạt 2.269 tỷ đồng chủ yếu nhờ mảng xi măng tăng 21% yoy. LNST CT mẹ tăng 16,0% yoy đạt 99 tỷ đồng.

Lũy kế 9T.26, DTT đạt 6.390 tỷ đồng (+18,7% yoy, hoàn thành 80% kế hoạch năm), LNST đạt 315 tỷ đồng (+67,1% yoy, hoàn thành 79% kế hoạch năm).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

HT1 với lợi thế độc tôn tại miền Nam với các trạm nghiền nằm dọc các trung tâm tiêu thụ, chi phí logistics thấp. Miền Nam nhu cầu VLXD tăng cao nhưng lại thiếu hụt nguồn cung xi măng sản xuất tại chỗ. Với vị thế này HT1 có thể tăng giá bán để chuyển chi phí gia tăng cho khách hàng và bảo vệ biên lợi nhuận gộp.

Phía Nam bước vào GĐ bùng nổ đầu tư công với hàng loạt dự án hạ tầng qui mô lớn như sân bay Long Thanh, đường Vành đai 3 và hệ thống cao tốc miền Tây… tạo động lực cho thị trường xi măng phía Nam.

Do nhu cầu tốt, HT1 có khả năng tăng giá bán linh hoạt và đã chuyển phần lớn áp lực chi phí sang khách hàng giúp bảo vệ biên lợi nhuận.

Giá xăng dầu tăng cao dẫn đến ưu tiên sử dụng xi măng tại gần nơi sản xuất.

Chỉ tiêu tài chính	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
DTT (tỷ đồng)	7,049	6,884	7,364	8,883	8,876
+/- yoy (%)	-21.0%	-2.3%	7.0%	20.6%	-0.1%
LNST CT mẹ (tỷ đồng)	18	60	274	421	482
+/- yoy (%)	-93.1%	239.3%	355.1%	53.7%	14.7%
VCSH (tỷ đồng)	4,823	4,866	5,079	5,466	5,910
Nợ/TTS (%)	44.0%	40.7%	33.0%	32.7%	29.7%
TS LN gộp (%)	8.6%	9.4%	12.5%	12.7%	13.5%
TS LN ròng (%)	0.3%	0.9%	3.7%	4.7%	5.4%
ROA – TTM (%)	0.2%	0.7%	3.6%	17.7%	5.8%
ROE – TTM (%)	0.4%	1.2%	5.4%	7.7%	8.2%
EPS - TTM (đồng)	46	158	717	1,015	1,163

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 3Q26

KQKD 3Q26

Tiêu chí	3Q25	3Q26	% YoY	9T.25	9T.26	% YoY	Nguyên nhân
Doanh thu	1,867	2,269	21.6%	5,384	6,390	18.7%	
- Xi măng, clinker	1,822	2,205	21.0%	5,269	6,211	17.9%	DTT 3Q26 tăng trưởng cao +21,6% yoy đạt 2.269 tỷ đồng, chủ yếu nhờ DTT mảng cốt lõi là xi măng tăng mạnh 21% yoy, chiếm tỷ trọng 97%.
- BOT	35	40	15.5%	95	121	27.4%	Lũy kế 9T.26, DTT đạt 6.390 tỷ đồng (+18,7% yoy, hoàn thành 80% kế hoạch năm).
- Cát, phụ liệu khác	10	24	143.1%	20	58	181.9%	
LNST CĐ CT mẹ	86	99	16.0%	189	315	67.1%	3Q26: LNST CT mẹ tăng 16,0% yoy đạt 99 tỷ đồng. Lũy kế 9T.2026, LNST đạt 315 tỷ đồng (+67,1% yoy, hoàn thành 79% kế hoạch năm).
Biên gộp	12.9%	11.6%	-126 bps	12.0%	13.1%	+110 bps	Biên gộp 3Q.26 giảm 126 bps do áp lực tăng chi phí cao hơn giá bán.

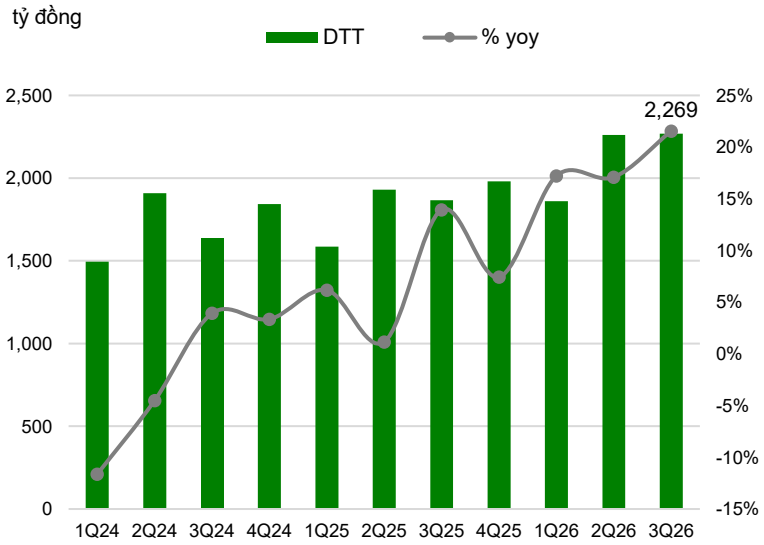
3Q.2026: DTT tăng trưởng 21,6% yoy đạt 2.269 tỷ đồng chủ yếu nhờ mảng xi măng tăng 21% yoy. Chúng tôi ước tính giá bán tăng ~20% yoy, và 8% qoq.

Mảng BOT: tăng 15,5% yoy đạt 40 tỷ đồng, chủ yếu lưu lượng xe ổn định qua trạm Phú Hữu.

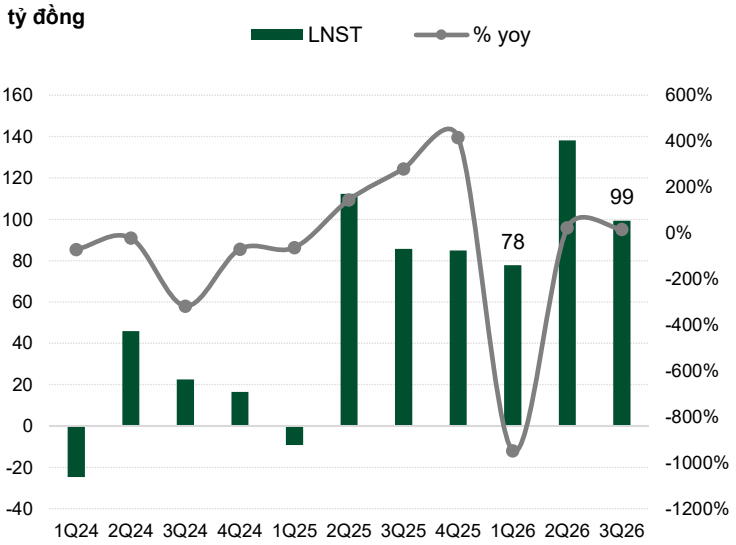
Mảng cát và phụ liệu khác tăng 143% yoy đạt 24 tỷ đồng.

Biên lợi nhuận gộp giảm 1,3 điểm % so với cknn và giảm 2,7 điểm % so với quí trước, chủ yếu do giá than tăng cao.

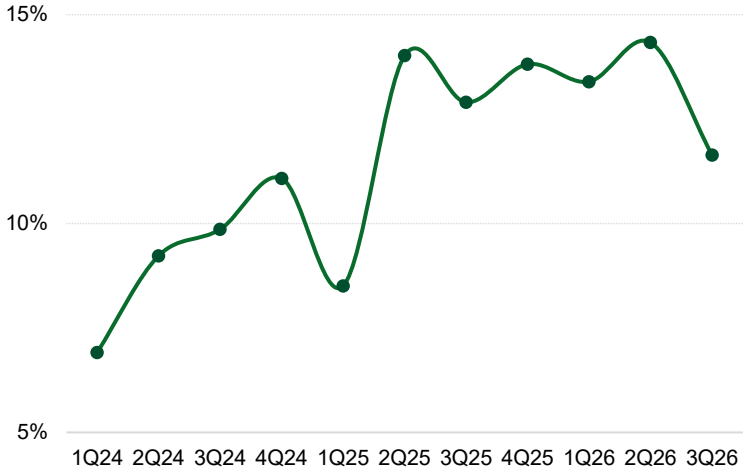
Doanh thu thuần HT1



LNST của HT1



Biên lợi nhuận gộp HT1



Giá than cám



Nguồn: FiinPro, BBG, HT1, Vcbs tổng hợp

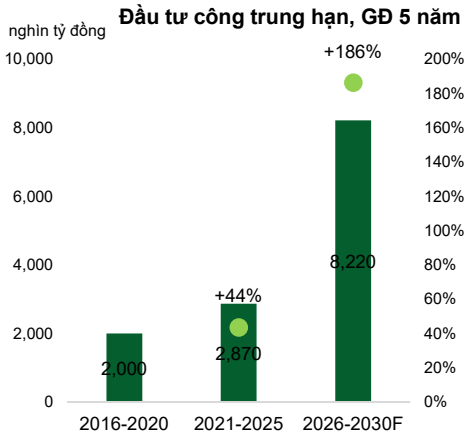
TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

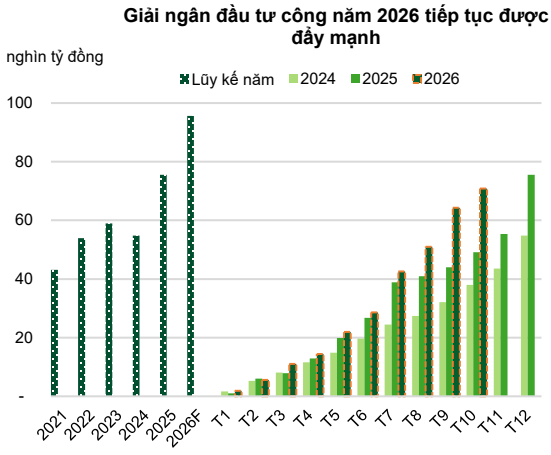
Kỳ vọng nhu cầu tích cực trong 4Q26

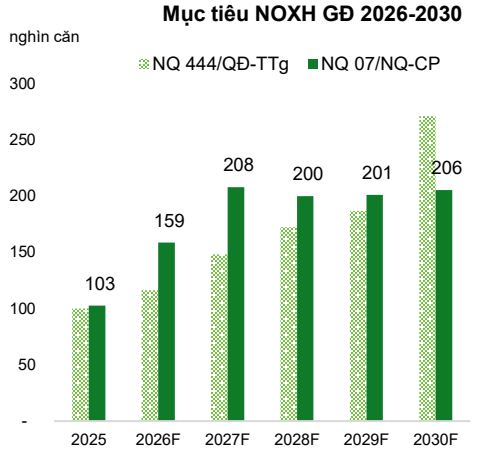
Nhu cầu kỳ vọng tích cực trong thời gian tới: Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu sẽ phục hồi trong quý 4 và tiếp tục tăng trưởng cao hơn trong năm 2027 nhờ vào đầu tư công được đẩy mạnh và xây dựng dân dụng vẫn duy trì. Theo thống kê của Bộ xây dựng, số lượng giấy phép xây dựng cho nhà ở thương mại được cấp mới trong 6 tháng năm 2026 tăng gấp 6.6x lần svck năm ngoái, đạt 135 nghìn căn. Ngoài ra chúng tôi kỳ vọng sau giai đoạn chậm tiến độ thì đầu tư công sẽ được đẩy mạnh trong quí 4/2026 và tăng mạnh hơn trong năm 2027-2028.

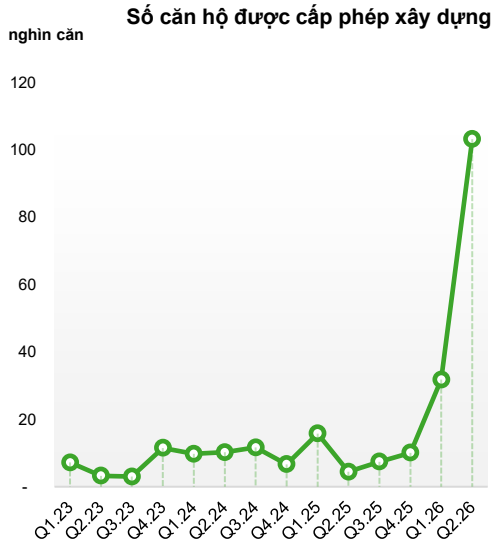
Quí 4 là thời điểm thi công cao điểm nhất tại miền Nam, kết hợp với hiệu ứng tích cực từ các đợt tăng giá gần đây sẽ được phản ánh đầy đủ vào doanh thu của HT1. Tuy bối cảnh cạnh tranh vẫn còn gay gắt tuy nhiên áp lực cạnh tranh ở miền Nam sẽ ít gay gắt hơn.

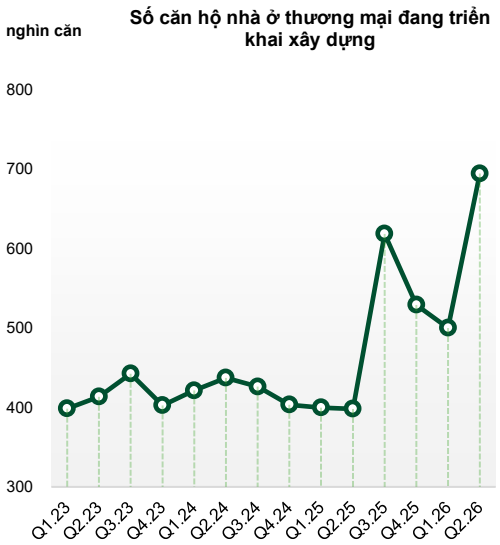
Đầu tư công tiếp tục tăng tốc hỗ trợ tăng trưởng: Sau khi tăng tốc trong tháng 8, giải ngân ĐTC tiếp tục tăng trong T9 với giá trị giải ngân đạt gần hơn 133 nghìn tỷ đồng, lũy kế 10T đạt hơn 708,5 nghìn tỷ đồng, đạt 74,1% kế hoạch được giao, tăng 12,9% yoy. Chính phủ đang chỉ đạo quyết liệt nhằm hoàn thành mục tiêu giải ngân 100% trong 2026. Chúng tôi cho rằng Chính phủ sẽ tiếp tục đẩy mạnh giải ngân đầu tư công để hỗ trợ tăng trưởng trong 2027-2028.

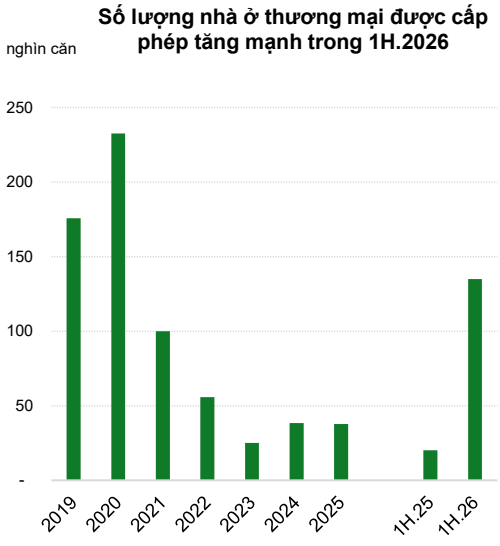












Nguồn: MOC, MoIT, VCBS tổng hợp

Triển vọng

Kỳ vọng giá than cám hạ nhiệt: xi măng là ngành thâm dụng năng lượng (than, điện), do than cám chiếm đến ~ 30-35% chi phí sản xuất và chiếm ~ 40% chi phí nhiên liệu nên các biến động giá than ảnh hưởng nhiều đến biên lợi nhuận gộp các DN xi măng. Khả năng tăng giá xi măng đầu ra để bù đắp của ngành vẫn hạn chế bởi dư công suất của ngành. Nguồn cung lớn, khiến các doanh nghiệp cạnh tranh về giá, đặc biệt tại những khu vực có nhiều nhà sản xuất cùng hiện diện. Tuy nhiên, với vị thế dẫn đầu tại miền Nam giúp HT1 có khả năng chuyển phần nhiều mức tăng chi phí đầu vào sang giá bán hơn so với tại khu vực miền Bắc.

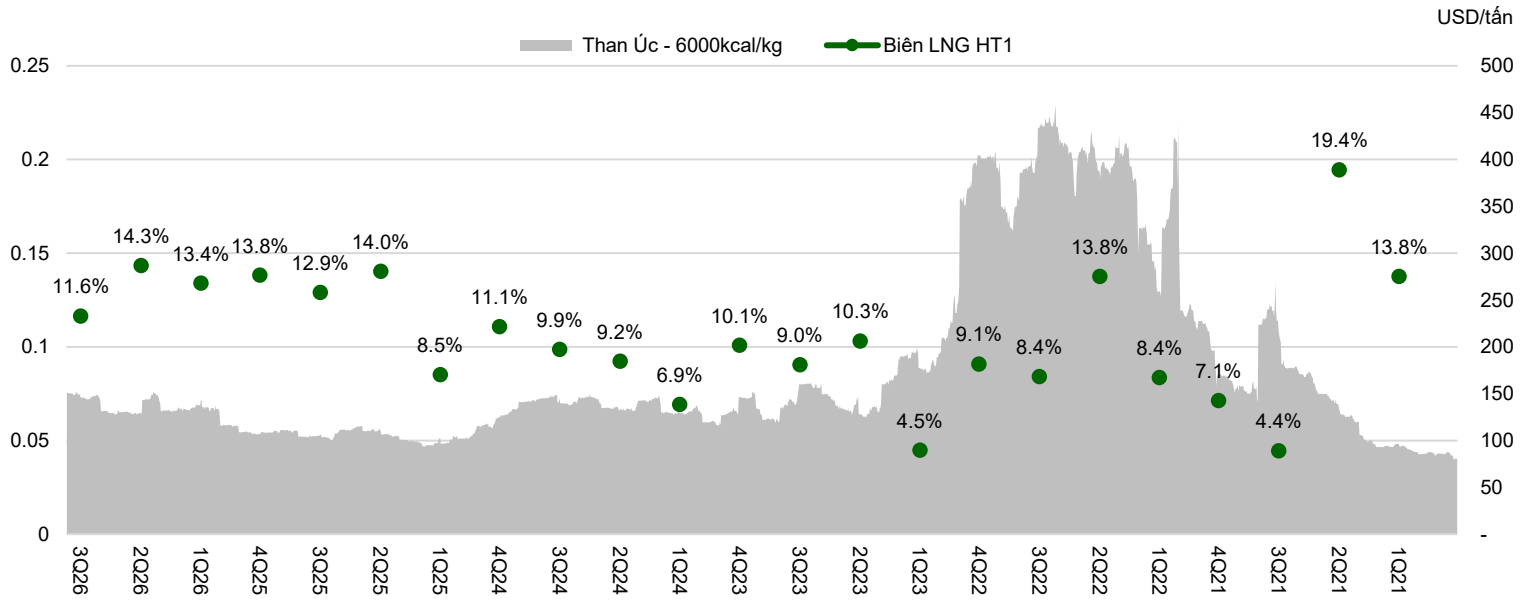
Với vị thế dẫn đầu tại miền Nam, HT1 có năng lực điều chỉnh giá bán linh hoạt, từ đầu năm HT1 đã thực hiện 4 đợt tăng giá bán thành công (~9-10%) để chuyển phần gánh nặng chi phí than tăng sang cho khách hàng mà không làm suy giảm sản lượng tiêu thụ.

Xi măng là sản phẩm có cước vận chuyển cao và bán kính tiêu thụ tối ưu ngắn (~trong bán kính 60-70km). Khi chi phí vận chuyển tăng, phần chênh lệch giá thấp hơn tại miền Bắc sẽ không còn đủ bù đắp cho chi phí vận chuyển đường xa.

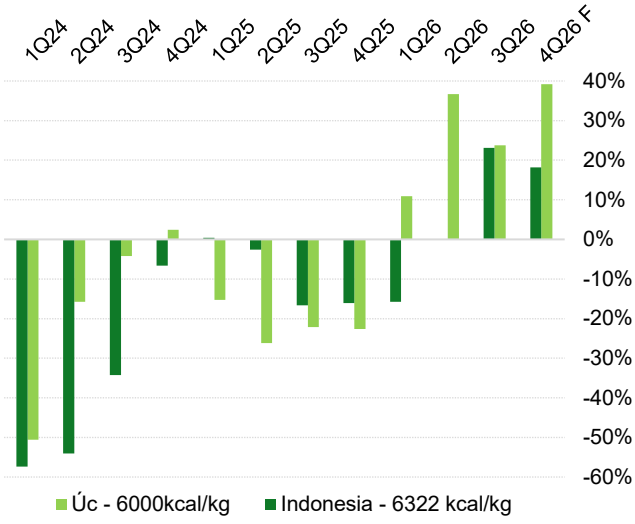
Giá than đang ở mức đỉnh 2 năm vì Indonesia và Trung Quốc thu hẹp nguồn cung, đồng thời chiến tranh Iran đẩy Châu Á tăng cường sử dụng than thay thế cho khí LNG tăng giá cao. Trong

4Q2026, giá than cám có xu hướng được hỗ trợ bởi yếu tố mùa vụ và rủi ro nguồn cung, nhưng khó duy trì đà tăng mạnh nếu nhu cầu nhập khẩu suy yếu. Sang năm 2027, triển vọng nghiêng về đi ngang đến giảm nhẹ, với điều kiện nguồn cung khí tự nhiên phục hồi và không xuất hiện gián đoạn địa chính trị mới. Đây là yếu tố hỗ trợ chi phí đầu vào cho các doanh nghiệp sản xuất xi măng Việt Nam.

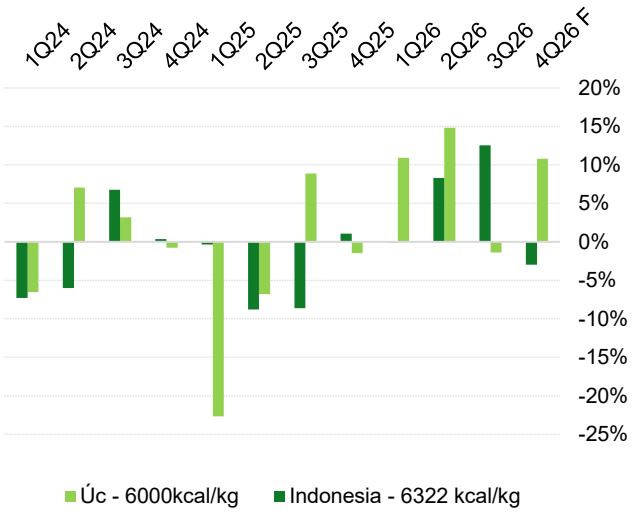
Biến động của giá than lên biên lợi nhuận gộp của HT1

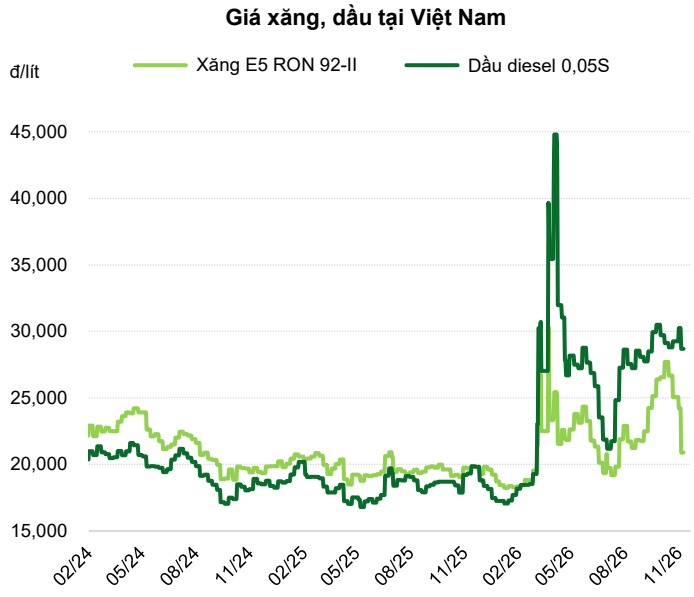


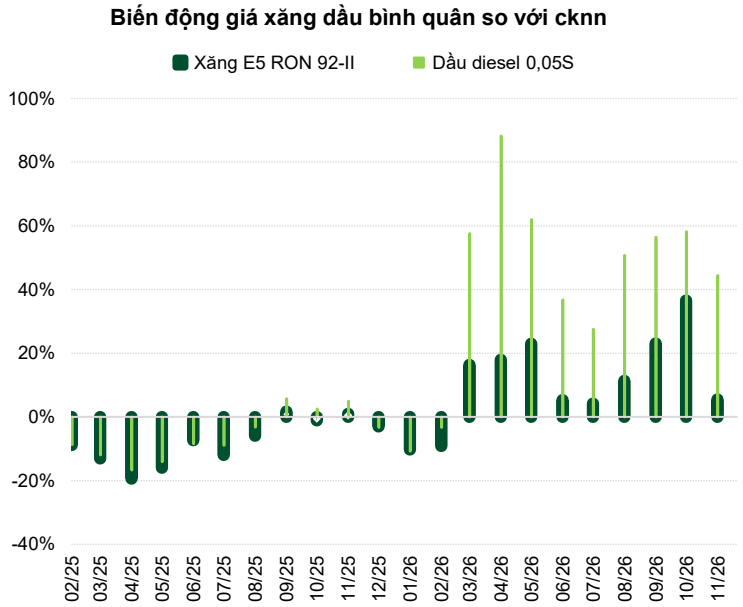
Biến động giá than cám đầu vào so với cknn - % YoY



Biến động giá than cám đầu vào so với quí liền trước - % QoQ







Nguồn: HT1, Fiin Pro, BBG, Petrolimex, VCBS tổng hợp

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự báo KQKD

Chúng tôi dự phóng DT 2026 tăng trưởng 20,6 % yoy đạt 8.883 tỷ đồng, nhờ vào sản lượng tiêu thụ xi măng tăng 4,4% yoy, giá bán bình quân tăng 16% yoy. Tỷ suất lợi nhuận gộp ước tính đạt 12,7%, tăng nhẹ 20 bps % so với năm 2025 do giá than tăng 23% yoy. Theo đó, LNST CĐ CT mẹ đạt 421 tỷ đồng, tăng 53,7% yoy so với cùng kỳ.

Cho năm 2027, chúng tôi dự phóng DTT giảm nhẹ 0,1% yoy đạt 8.876 tỷ đồng do sản lượng tiêu thụ tăng 5,5% yoy, trong khi giá bán điều chỉnh giảm 6% yoy do giá than kỳ vọng hạ nhiệt so với năm ngoái. Biên lợi nhuận gộp đạt 13,5% do hiệu suất tốt hơn. LNST CT mẹ đạt 482 tỷ đồng, tăng 14,7% yoy.

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF cho cổ phiếu HT1. Giá mục tiêu của HT1 là **15.360 đồng/cp**.

WACC: 13,8%

Beta: 1.1; Rf = 4.81%; g = 1,0%

Equity risk premium= 8.13%

Chiết khấu dòng tiền FCFF

Chiết khấu theo FCFF:	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
EBITAT (NOPAT)	467	516	616	634	660
Khấu hao	72	67	63	58	54
Thay đổi vốn lưu động	6	(5)	2	9	7
Đầu tư tài sản cố định	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
FCFF	582	618	726	748	769
Giá trị hiện tại của FCFF	569	531	548	496	448
Tăng trưởng dài hạn	0.5%				
Hiện giá của dòng tiền tự do (FCFF)	2,592				
Hiện giá của giá trị năm cuối cùng (Terminal value)	3,373				
Hiện giá của FCF và TV	5,964				
Cộng: Tiền	487				
Trừ: Nợ vay	(618)				
Giá trị vốn cổ phần	5,861				

SLCP lưu hành (triệu cổ phiếu)	382
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND/cp)	**15,360**

RỦI RO ĐẦU TƯ

Biến động giá than cám: giá than chiếm ~ 30% chi phí sản xuất, ~ 40% chi phí nhiên liệu, trong đó HT1 chủ yếu sử dụng than nhập khẩu chiếm tỷ trọng đến ~80%. Do đó, giá than thế giới tăng cao sẽ giảm biên lợi nhuận gộp của HT1.

Nguồn cung than Indones đối mặt với khả năng hạn chế sản lượng thông qua hạn ngạch khai thác và nghĩa vụ cung ứng nội địa. Nếu nguồn cung xuất khẩu tiếp tục bị hạn chế, giá than sẽ duy trì ở mức cao lâu hơn. Trong khi nhu cầu tại Trung Quốc, Ấn Độ & Đông Nam Á quyết định và hỗ trợ sức cầu của than.

Lãi suất và chi phí các vật liệu xây dựng tăng mạnh ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu xây dựng dân dụng nội địa. Thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự kiến, tiến độ giải ngân đầu tư công thấp hơn dự kiến.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo,các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thu Hằng

Chuyên viên phân tích

ntthang-hcm@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich

Bloomberg: VCBS <GO>