

## Ngành Xi măng

Báo cáo Đại hội cổ đông

Ngày 12/6/2020

Mã giao dịch: HT1

Reuters: HT1.HM

Bloomberg: HT1 VN Equity

## Kỳ vọng thị trường xi măng hồi phục trong 2H 2020

Dưới đây là những thông tin chúng tôi ghi nhận được từ ĐHCĐ năm 2020 của HT1:

Khuyến nghị	N/A
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	N/A
Giá thị trường (12/06/2020)	13,700
Lợi nhuận kỳ vọng	N/A

- HT1 công bố KQKD năm 2020 khả quan với doanh thu thuần và LNTT tăng trưởng tốt, lần lượt đạt 8.838,6 tỷ đồng (+5,5% YoY) và 928,0 tỷ đồng (+14,2% YoY). Sản lượng tiêu thụ năm 2019 tăng, đạt 7,28 triệu tấn (+6,8% YoY) so với -2,9% YoY sản lượng tiêu thụ miền Nam – cho thấy thị phần của HT1 trong 2019 đã mở rộng lên 30,2% từ mức 28,5% năm 2018. Do đó, HT1 đảm bảo vị trí dẫn đầu của mình ở thị trường phía Nam.
- Xu hướng chuyển dịch từ xi măng bao sang xi măng rời vẫn tiếp diễn. Tỷ trọng doanh thu của xi măng bao và xi măng rời của HT1 là 63,5%/ 36,5% năm 2019 so với 66,3%/ 33,7% năm 2018.
- Năm 2020, HT1 đặt kế hoạch doanh thu thuần đạt 8.583,8 tỷ đồng (-2,9% YoY) và LNTT đạt 830 tỷ đồng (-10,6% YoY). Do mục tiêu tăng trưởng sản lượng đặt ra cho xi măng/clinker/cát tiêu chuẩn lần lượt là 0,5%/ 13,0%/ 9,6% YoY, chúng tôi hiểu rằng HT1 đang giả định giá bán trung bình giảm và BLN thu hẹp, mà theo BLĐ Công ty, nguyên nhân là do xu hướng chuyển dịch từ xi măng bao sang xi măng rời.
- Chúng tôi nhận thấy hai nhân tố chính hỗ trợ cho LNST năm 2020 của HT1, gồm: 1) Môi trường giá than thấp; và 2) Dư nợ ngoại hối của HT1 giảm.
- Sản lượng bán hàng trong 5T20 của HT1 còn thấp, giảm ~450.000 tấn so với cùng kỳ. Do sản lượng tiêu thụ Quý 1 thấp (1,36 triệu tấn, -17% YoY), chúng tôi cho rằng sản lượng của HT1 duy trì ở mức thấp trong tháng 5, sau khi kết thúc 3 tuần giãn cách xã hội hồi tháng 4/2020. Ban lãnh đạo Công ty hiện đã thấy những tín hiệu hồi phục từ thị trường trong nước và kỳ vọng thị trường sẽ tăng trưởng trở lại trong nửa cuối năm 2020 nhờ chính phủ tăng cường đầu tư cơ sở hạ tầng cũng như phục hồi hoạt động xuất khẩu nhằm làm dịu bớt áp lực từ thị trường trong nước.
- HT1 đã được cổ đông chấp thuận chính sách cổ tức tiền mặt năm 2019 là 1.200 đồng/cp (tỷ lệ chi trả 62%; suất cổ tức 8,8%), sẽ được tiến hành trong vòng 6 tháng sau ĐHCĐ. Cổ tức tiền mặt năm 2020 dự kiến là 1.000 đồng/cp (suất cổ tức 7,3% so với giá hiện hành).

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	10.000-15.700
Vốn hóa	5.227 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	381.541.911
KLGD bình quân 10 ngày	363.732
% sở hữu nước ngoài	6,5%
Room nước ngoài	42,5%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.200
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	8,8%
Beta	0,8

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
HT1	-7,4%	-7,3%	9,6%	-7,4%
VNIndex	-10,7%	3,4%	12,3%	-10,7%

**Quan điểm đầu tư:** Giả định rằng HT1 hoàn thành mục tiêu kinh doanh năm 2020, EPS FY20 của công ty ước tính đạt 1.740,3 đồng/cp. Tại mức giá ngày 12/06/2020 là 13.700 đồng/cp, HT1 giao dịch tại mức P/E FY20 là 7,9 lần so với mức trung bình 9,1 lần trong 3 năm qua.

Theo BVSC, HT1 có sự tiếp xúc tốt nhất đối với việc thị trường xi măng phục hồi, với xu hướng tăng cường đầu tư cơ sở hạ tầng từ Chính phủ Việt Nam trong thời gian tới. Điều này nhờ những lợi thế cạnh tranh sau: 1) Vị thế thống lĩnh với 30,2% thị phần ở thị trường miền Nam; 2) Chuỗi giá trị clinker/máy xay tích hợp cao; 3) Tài sản thương hiệu mạnh cùng với danh mục sản phẩm đa dạng nhất; 4) Mạng lưới phân phối rộng; và 5) Tiềm lực tài chính vững chắc hơn nhờ những nỗ lực giảm dư nợ ngoại hối.

Cổ tức tiền mặt FY19/20 là 1.000-1.200 đồng/cp sẽ đóng vai trò động lực hỗ trợ với suất cổ tức hấp dẫn từ 7,3-8,8% so với giá hiện hành.

Chuyên viên phân tích

**Trần Đăng Mạnh**

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

## HT1 kết thúc 2019 đầy thành công khi thị phần được mở rộng

HT1 công bố KQKD năm 2020 khả quan với doanh thu thuần và LNTT tăng trưởng tốt, lần lượt đạt 8.838,6 tỷ đồng (+5,5% YoY) và 928,0 tỷ đồng (+14,2% YoY), hoàn thành 99,0%/ 101,2% mục tiêu doanh thu thuần/lợi nhuận năm 2019. Sản lượng tiêu thụ năm 2019 tăng trưởng 6,8% YoY, đạt mức 7,28 triệu tấn (Tiêu thụ trong nước: 7,01 triệu tấn, +6,4% YoY; Sản lượng xuất khẩu: 265.922 tấn, +17,1% YoY) so với mức giảm 2,9% sản lượng tiêu thụ phía Nam. Điều này cho thấy HT1 đã tăng thị phần lên 30,17% năm 2019 so với 28,51% năm 2018 và do đó tiếp tục củng cố vị thế của công ty ở thị trường miền Nam. Tỷ trọng doanh thu xi măng bao và xi măng rời của HT1 năm 2019 là 63,5%/ 36,5% so với 66,3%/ 33,7% năm 2018 – Xu hướng chuyển dịch của toàn ngành diễn ra nhanh chóng hơn trong năm 2019.

Hình 1: Số liệu thống kê KQKD và hoạt động chính của HT1 năm 2019:

Thống kê sản lượng tiêu thụ (tấn)	FY18A	FY19A	Y-o-Y %
<b>Xi măng</b>	6.817.481	7.292.312	7,0%
<b>Trong nước</b>	6.590.439	7.015.022	6,4%
<b>Xuất khẩu</b>	227.042	265.922	17,1%
<b>Khác</b>	-	11.368	NM
<b>Clinker</b>	552683	442546	-19,9%
KQKD (Tỷ đồng)	FY18A	FY19A	Y-o-Y %
<b>Doanh thu thuần</b>	8378,02	8838,62	5,5%
<b>LNTT</b>	812,41	927,96	14,2%
Cơ cấu CT xi măng theo loại %	FY18A	FY19A	Y-o-Y %
<b>Xi măng bao</b>	66,30%	63,50%	-2,80%
<b>Xi măng rời</b>	33,70%	36,50%	2,80%
<b>Thị phần %</b>	<b>27,51%</b>	<b>30,17%</b>	<b>2,66%</b>

Nguồn: HT1; BVSC

## Kế hoạch kinh doanh FY20 thận trọng, BLĐ kỳ vọng thị trường xi măng hồi phục trong nửa cuối năm 2020

Hình 2: Mục tiêu tăng trưởng sản lượng và KQKD của HT1 cho 2020:

KH sản lượng tiêu thụ (tấn)	FY19A	FY20T	Y-o-Y %
Xi măng	7.292.312	7.330.000	0,5%
Clinker	442.546	500.000	13,0%
Cát tiêu chuẩn	91.229	100.000	9,6%
Mục tiêu kinh doanh (tỷ đồng)	FY19A	FY20T	Y-o-Y %
<b>Doanh thu thuần</b>	8.838,6	8.583,8	-2,9%
<b>LNTT</b>	928,0	830,0	-10,6%

Nguồn: HT1; BVSC

**Kế hoạch kinh doanh FY20 thận trọng.** Ban lãnh đạo của HT1 đặt mục tiêu kinh doanh năm 2020 thấp, dự kiến doanh thu thuần đạt 8.583,8 tỷ đồng (-2,9% YoY) và LNTT đạt 830 tỷ đồng (-10,6% YoY).

- Do mục tiêu tăng trưởng sản lượng đặt ra cho xi măng/clinker/cát tiêu chuẩn lần lượt là 0,5%/ 13,0%/ 9,6% YoY, chúng tôi cho rằng HT1 đang giả định giá bán trung bình giảm và BLN thu

hợp, mà theo BLĐ công ty, nguyên nhân là do xu hướng chuyển dịch từ xi măng bao sang xi măng rời. Điều này cũng lý giải nguyên nhân khiến mục tiêu tăng trưởng LNST thấp vì xi măng rời có BLN thấp hơn.

- Về mặt tích cực, chúng tôi nhận thấy hai nhân tố hỗ trợ tăng trưởng LNST cho công ty, gồm 1) Giá than đầu vào thấp và 2) Dư nợ ngoại hối giảm mạnh. Chúng tôi cũng hiểu thêm rằng những lợi ích do tiết kiệm chi phí nhờ giá than đầu vào thuận lợi có thể sẽ được chuyển vào phần hoa hồng cho các nhà phân phối và khách hàng để thúc đẩy tăng trưởng doanh thu trong môi trường cạnh tranh và bối cảnh nguồn cung dư thừa liên tục (Nguồn cung toàn ngành FY20 tăng lên khoảng 110 triệu tấn, +6,3 triệu tấn, hay +6,1% YoY).

Dù chúng tôi đánh giá kế hoạch doanh thu năm 2020 của HT1 là hợp lý, mục tiêu LNST vẫn có vẻ khá thận trọng.

**Theo BLĐ, sản lượng kinh doanh 5T20 của HT1 thấp, giảm 450,000 tấn YoY.** Trong tương lai, HT1 kỳ vọng thị trường trong nước sẽ phục hồi vào nửa cuối năm nay và từ đó hỗ trợ công ty hoàn thành mục tiêu tăng trưởng sản lượng năm 2020 là 7.330.000 tấn (+0,5% YoY).

**Kế hoạch chi phí vốn năm 2020 ở mức 188,5 tỷ đồng,** theo chúng tôi đây là mức thấp khi chỉ chiếm 2,2% kế hoạch doanh thu thuần năm 2020.

**HT1 duy trì chính sách cổ tức tiền mặt lành mạnh.** HT1 đã nhận được sự chấp thuận từ cổ đông với chính sách cổ tức tiền mặt năm 2019 là 1.200 đồng/cp, tương ứng tỷ lệ trả 61,9% và suất cổ tức 8,8% so với giá cổ phiếu hiện hành. Chính sách sẽ được thực hiện trong vòng 6 tháng sau ĐHCĐ. Cổ tức tiền mặt FY20 dự kiến giảm còn 1.000 đồng/cp trước viễn cảnh KQKD giảm và dự báo chi phí vốn năm 2021 có thể ở gia tăng. Ban lãnh đạo cho biết chính sách cổ tức tiền mặt FY20 cũng phụ thuộc vào cổ đông lớn nhất của công ty là VICIEM, vốn thường yêu cầu các công ty liên kết trả cổ tức lợi tiền mặt cao.

*Hình 3: Chính sách cổ tức tiền mặt của HT1 qua các năm:*

	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20T
DPS (VNĐ/CP)	1.000	1.500	1.200	1.200	1.000
EPS (VNĐ/CP)	1.807	1.066	1.661	1.940	1.740
Tỷ lệ chi trả %	55,3%	140,7%	72,2%	61,9%	57,0%
Tỷ suất cổ tức %	7,1%	10,6%	8,5%	8,8%	7,3%

Nguồn: HT1; BVSC

**Mục tiêu tăng trưởng chính trong dài hạn.** HT1 đặt mục tiêu đảm bảo vị thế dẫn đầu thị trường phí Nam, duy trì thị phần ở mức 31%. Kế hoạch sản lượng tiêu thụ của công ty năm 2025 tăng tốc lên 15,6 triệu tấn, tương đương tốc độ tăng trưởng kép giai đoạn FY19-25 đạt 15%.

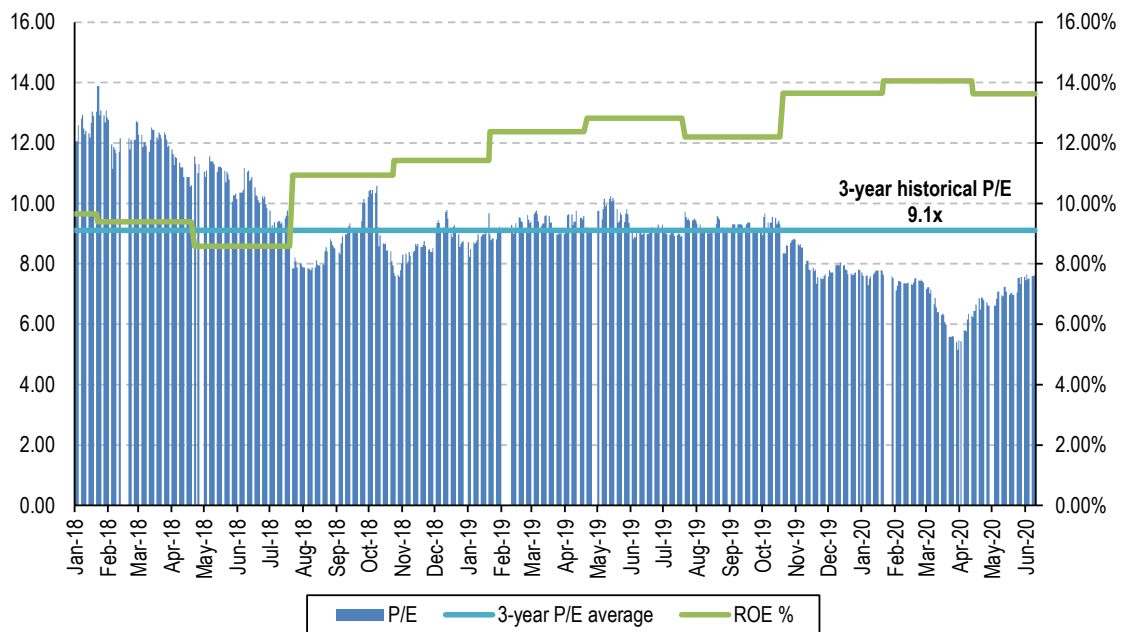
## Quan điểm đầu tư

Giả định rằng HT1 hoàn thành mục tiêu kinh doanh năm 2020, EPS FY20 của công ty ước tính đạt 1.740,3 đồng/cp. Tại mức giá đóng cửa ngày 12/06/2020 là 13.700 đồng/cp, HT1 giao dịch tại mức P/E FY20 là 7,9 lần so với mức trung bình 9,1 lần trong 3 năm qua.

Theo BVSC, HT1 có sự tiếp xúc tốt nhất đối với việc thị trường xi măng phục hồi, với xu hướng tăng cường đầu tư cơ sở hạ tầng từ Chính phủ Việt Nam trong thời gian tới. Điều này nhờ những lợi thế cạnh tranh sau: 1) Vị thế thống lĩnh với 30,2% thị phần ở thị trường miền Nam; 2) Chuỗi giá trị clinker/máy xay tích hợp cao; 3) Tài sản thương hiệu mạnh cùng với danh mục sản phẩm đa dạng nhất; 4) Mạng lưới phân phối rộng; và 5) Tiềm lực tài chính vững chắc hơn nhờ những nỗ lực giảm dư nợ ngoại hối.

Cổ tức tiền mặt FY19/20 là 1.000-1.200 đồng/cp sẽ đóng vai trò là động lực hỗ trợ khi HT1 cung cấp một suất cổ tức hấp dẫn từ 7,3-8,8% so với giá hiện hành.

*Hình 4: Định giá HT1 hấp dẫn, giao dịch tại mức P/E 12 tháng gần nhất là 7,2 lần, thấp hơn 21% so với P/E trung bình 3 năm qua là 9,1 lần*



## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định 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 **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** 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 **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** 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.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Bình Nguyên**

Cao su tự nhiên, Dầu Khí, Bảo hiểm

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

**Hoàng Bảo Ngọc**

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

**Đỗ Long Khánh**

Hàng không

dolongkhanh@baoviet.com.vn

**Trần Thu Nga**

Bán lẻ, Thép, Ngân hàng

tranthithunga@baoviet.com.vn

**Trần Đăng Mạnh**

Xây dựng, Ô tô &amp; Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Tiện ích công cộng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Ngô Trí Vinh**

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

**Phạm Lê An Thuận**

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Phạm Tiến Dũng**

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888