



## CTCP Xi măng Vicem Hà Tiên [MUA, +12.0%] (HT1: HOSE)

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

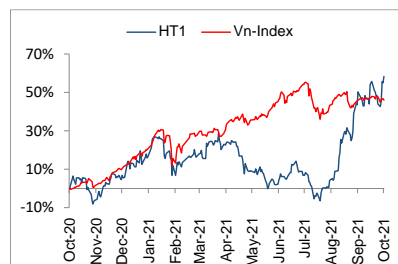
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	23,700
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>	<b>26,500</b>
Tiềm năng tăng/giảm (%)	12.0
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	23,700
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	13,758
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	43.2
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	43.2
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	55.0
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	9,042
KLGDQ (ngàn cổ, 3 tháng)	5,075
SL CP lưu hành (triệu cp)	381,541
Nước ngoài đang sở hữu (%)	3.2
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	14.2
P/E dự phóng 12 tháng (x)	14.6

### TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2018	2019	2020	2021E
Doanh thu (tỷ đồng)	8,378	8,839	7,963	7,635
Tăng trưởng (% y/y)	2.1%	5.5%	-9.9%	-4.1%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	634	740	608	620
Tăng trưởng (% y/y)	30.0%	16.8%	-17.9%	2.0%
Biên lợi nhuận ròng (%)	7.6%	8.4%	7.6%	8.1%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	5,169	5,365	5,392	5,426
Tổng tài sản (tỷ đồng)	10,635	10,289	10,041	9,057
ROA (%)	5.8%	7.1%	6.0%	6.5%
ROE (%)	12.2%	14.1%	11.3%	11.5%
EPS (đồng)	1,661	1,621	1,255	1,625
BVPS (đồng)	13,525	14,036	14,109	14,221
Cổ tức (đồng)	1,500	1,200	2,200	1,200
P/E (x)	14.3	14.6	18.9	14.6
EV/EBITDA (x)	6.7	6.0	6.2	7.1
P/B (x)	1.8	1.7	1.7	1.7

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

### Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

### NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- Trong 1H2021, HT1 ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 4,001 tỷ đồng (+6.2% yoy) và 335 tỷ đồng (+7.0% yoy).
- Việt Nam có kế hoạch giải ngân khoảng 250,000 tỷ đồng đầu tư công trong Q4.2021. Hiện tại 9 tháng đầu năm đã giải ngân được 218,550 tỷ đồng đạt 47.4% kế hoạch Chính Phủ đề ra đầu năm. HT1 sẽ được hưởng lợi từ việc thúc đẩy đầu tư công trong Q4.2021 và năm 2022.
- Tổng sản lượng tiêu thụ trong năm 2021 chúng tôi ước tính đạt khoảng 6.7 triệu tấn tương đương cùng kỳ. Năm 2022 chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ có thể tăng lên đạt 7.3 triệu tấn.
- Việc thiếu hụt điện gần đây từ Trung Quốc có thể ảnh hưởng đến sản lượng sản xuất xi măng của quốc gia này, chúng tôi dự báo giá xi măng sẽ tăng trong Q4.2021. Trong Q3.2021 giá xi măng đã điều chỉnh tăng nhẹ khoảng 2%.
- Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của HT1 năm 2021 đạt lần lượt là 7,635 tỷ đồng (-4.1% yoy) và 620 tỷ đồng (+2% yoy) chủ yếu do giá tăng cải thiện biên lợi nhuận.

### ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp PE để định giá cổ phiếu HT1.
- Giá mục tiêu: Dựa trên triển vọng HT1 năm 2021 chúng tôi khuyến nghị giá mục tiêu **26,500 đồng/cổ phiếu**.
- Chúng tôi giữ khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu HT1, cổ phiếu HT1 đang giao dịch ở mức PE hợp lý.
- Rủi ro: tình hình dịch bệnh có thể tiếp tục diễn biến phức tạp trong Q4.2021 ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ của HT1.

**Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 26,500 đồng/cổ phiếu**

Trần Văn Thảo, CFA – Chuyên viên Nghiên cứu  
[thaotv@eves.com.vn](mailto:thaotv@eves.com.vn)

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 1H.2021**

Trong 1H2021, HT1 ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 4,001 tỷ đồng (+6.2% yoy) và 335 tỷ đồng (+7.0% yoy).

Trong 1H2021, sản lượng tiêu thụ xi măng của HT1 đạt 3.4 triệu tấn (+10% yoy). Biên lợi nhuận gộp đạt 16.9% giảm so với cùng kỳ là 18.9% mặc dù tỉ lệ khấu hao giảm nhưng giá than tăng nhanh hơn giá bán đã ảnh hưởng đáng kể đến biên lợi nhuận gộp.

Chi phí tài chính 1H2021 là 73.7 tỷ đồng giảm mạnh so với cùng kỳ là 122 tỷ đồng do tỷ lệ nợ vay dài hạn giảm mạnh 725 tỷ đồng so với cuối Q2.2020. Hiện HT1 còn nợ khoảng 1,882 tỷ đồng nợ vay ngắn hạn chủ yếu tài trợ cho vốn lưu động. Chi phí tài chính các năm tới dự báo sẽ giảm mạnh xuống còn 90 tỷ đồng.

Việc thiếu hụt điện gần đây từ Trung Quốc có thể ảnh hưởng đến sản lượng sản xuất xi măng của quốc gia này, chúng tôi dự báo giá xi măng sẽ tăng trong Q4.2021. Trong Q3.2021 giá xi măng đã điều chỉnh tăng nhẹ khoảng 2%.

Trong tháng 9.2021, dù sản lượng tiêu thụ sản phẩm xi măng ở cả thị trường trong nước và xuất khẩu chỉ đạt 6.7 triệu tấn, giảm tới hơn 1.3 triệu tấn so với tháng 8.2021, nhưng nếu tính chung từ đầu năm đến nay, ước tiêu thụ sản phẩm xi măng vẫn đạt gần 77.5 triệu tấn (+3,5% yoy).

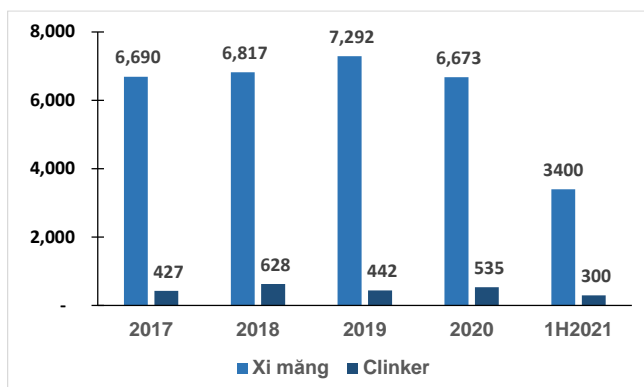
Trong khi tiêu thụ xi măng tại thị trường nội địa 9 tháng qua giảm so với cùng kỳ đạt gần 45.6 triệu tấn (-5.0% yoy), thì xuất khẩu xi măng đạt gần 32 triệu tấn (+19% yoy). Trong đó, riêng Tổng công ty Công nghiệp xi măng Việt Nam (Vicem) xuất khẩu khoảng 14.5 triệu tấn.

Việt Nam có kế hoạch giải ngân khoảng 250,000 tỷ đồng đầu tư công trong Q4.2021. Hiện tại 9 tháng đầu năm đã giải ngân được 218,550 tỷ đồng đạt 47.4% kế hoạch Chính Phủ đề ra đầu năm. HT1 sẽ được hưởng lợi từ việc thúc đẩy đầu tư công trong Q4.2021 và năm 2022.

Chúng tôi cũng lưu ý rằng việc giãn cách ở khu vực miền Nam trong Q3.2021 sẽ ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ xi măng của HT1, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sẽ giảm mạnh lần lượt là 30% và 20% so với cùng kỳ. Q4.2021 kỳ vọng HT1 sẽ tăng trưởng mạnh sản lượng tiêu thụ nhờ thông qua đầu tư công và giá tăng nhờ thiếu hụt nguồn cung từ Trung Quốc.

Tổng sản lượng tiêu thụ trong năm 2021 chúng tôi ước tính đạt khoảng 6.7 triệu tấn tương đương cùng kỳ. Năm 2022 chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ có thể tăng lên đạt 7.3 triệu tấn.

Hình 1: Tiêu thụ của HT1 qua các năm



Nguồn: HT1

Hình 2: Các nhà máy của HT1

Trạm nghiền	Công suất (triệu tấn/năm)
Kiên Lương	1.2
Bình Phước	1.2
Phú Hữu	2.6
Long An	0.6
Cam Ranh	0.6
Hiệp Phước	1.2

Nguồn: HT1

**ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ**

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của HT1 năm 2021 đạt lần lượt là 7,635 tỷ đồng (-4.1% yoy) và 620 tỷ đồng (+2% yoy).

Lợi nhuận năm 2021 bị ảnh hưởng bởi làn dịch covid-19 thứ 4 tại các tỉnh phía Nam, thị trường tiêu thụ chính của HT1, nhưng nhờ sản lượng xuất khẩu cải thiện đã giúp lợi nhuận cả năm của HT1 không bị ảnh hưởng quá nhiều.

Chúng tôi kỳ vọng năm 2022 khi tình hình covid được kiểm soát, tình hình kinh tế được phục hồi tập trung vào các dự án đầu tư công, ngành vật liệu xây dựng sẽ được hưởng lợi. Ngoài ra, nhờ việc cắt giảm khí thải và tình hình thiếu điện diễn ra ở các tỉnh thành sản xuất công nghiệp ở Trung Quốc sẽ khiến giá hàng hóa tăng nhanh.

HT1 hiện đang giao dịch ở mức PE trailing là 14.1x và PE forward 2021 là 14.6x. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu HT1 với giá mục tiêu là 26,500 đồng/cp.

Rủi ro: tình hình dịch bệnh có thể tiếp tục diễn biến phức tạp trong Q4.2021 ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ của HT1.

**Khuyến nghị MUA cổ phiếu HT1  
với giá mục tiêu là 26,500 đồng/  
cp.**

**Báo cáo Kết quả HĐKD  
(Tỷ VNĐ)**

	2018	2019	2020
Doanh số thuần	8,378.02	8,838.62	7,962.63
Giá vốn hàng bán	-6,974.72	-7,277.55	-6,607.04
Lãi gộp	1,403.30	1,561.07	1,355.59
Thu nhập tài chính	40.91	26.73	11.68
Chi phí tài chính	-313.56	-272.07	-222.63
Trong đó: Chi phí lãi vay	-275.66	-238.36	-181.09
Chi phí bán hàng	-140.52	-159.93	-150.25
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-187.95	-214.74	-200.58
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	802.18	941.07	793.80
Thu nhập khác	11.52	3.47	1.72
Chi phí khác	-1.29	-16.58	-27.83
Thu nhập khác, ròng	10.23	-13.11	-26.10
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	812.41	927.96	767.70
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-178.71	-187.35	-159.68
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	633.70	740.61	608.01
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0.04	0.25	0.28
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	633.65	740.36	607.73

**Chỉ số hoạt động**

	2018	2019	2020
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16.75%	17.66%	17.02%
Tỷ suất EBIT	12.83%	13.42%	12.62%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	9.70%	10.50%	9.64%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	7.56%	8.38%	7.64%

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**

Gián tiếp - Tỷ VNĐ	2018	2019	2020
Lãi trước thuế	812.41	927.96	767.70
Khấu hao TSCĐ	729.12	708.51	656.62
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-17.55	-11.85	-9.86
Chi phí lãi vay	275.66	238.36	181.09
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,788.44	1,866.08	1,619.22
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	58.18	-25.16	-19.53
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	172.09	-76.31	-16.67
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	390.19	109.86	148.03
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	4.72	-131.98	-35.57
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,852.29	1,209.17	1,249.09
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-90.58	-76.11	-93.35
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	3.65	3.07	1.88
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-10.30	-2.70	-4.05
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0.00	0.00	0.00
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0.00	0.00	0.00
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp	10.20	0.00	3.17
Cổ tức và tiền lãi nhận được	15.23	10.31	8.66
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-71.81	-65.43	-83.69
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0.00	0.00	0.00
Tiền thu được các khoản đi vay	3,197.44	3,804.30	3,672.04
Tiền trả các khoản đi vay	-3,977.04	-4,449.38	-4,484.14
Cổ tức đã trả	-571.47	-457.23	-92.49
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-1,351.07	-1,102.31	-904.58
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	429.41	41.44	260.82
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	347.23	776.30	817.73
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	776.30	817.73	1,078.52

**Bảng cân đối kế toán  
(Tỷ VNĐ)**

	2018	2019	2020
<b>TÀI SẢN NGÀN HẠN</b>	1,928.52	2,074.21	2,332.90
Tiền và tương đương tiền	776.30	817.73	1,078.52
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	10.30	13.00	13.88
Các khoản phải thu	456.00	499.42	489.30
Hàng tồn kho, ròng	656.78	728.97	716.90
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	8,706.14	8,214.35	7,707.63
Phải thu dài hạn	11.74	12.44	16.99
Tài sản cố định	7,477.47	6,859.09	6,334.25
Giá trị ròng tài sản đầu tư	0.00	0.00	0.00
Tài sản dở dang dài hạn	989.57	974.05	934.83
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	10,634.65	10,288.56	10,040.53
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	5,465.31	4,924.01	4,648.06
Nợ ngắn hạn	3,742.35	4,101.77	4,628.61
Phải trả người bán	1,108.15	1,270.73	1,367.65
Người mua trả tiền trước	50.14	45.32	63.66
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	111.17	109.38	103.32
Vay ngắn hạn	2,114.45	2,374.63	2,376.95
Nợ dài hạn	1,722.97	822.24	19.46
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0.00	0.00	0.00
Người mua trả tiền trước dài hạn	0.00	0.00	0.00
Doanh thu chưa thực hiện	0.00	0.00	0.00
Vay dài hạn	1,715.36	807.53	0.00
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	5,169.34	5,364.56	5,392.47
Vốn góp	3,815.90	3,815.90	3,815.90
Thặng dư vốn cổ phần	70.79	70.79	70.79
Lãi chưa phân phối	755.61	854.38	727.68
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	8.26	8.51	8.79
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	10,634.65	10,288.56	10,040.53

**Chỉ số chính**

	2018	2019	2020
<b>Chỉ số định giá</b>			
P/E	14.27	14.62	18.89
P/E pha loãng	14.27	12.22	14.88
P/B	1.75	1.69	1.68
P/S	1.08	1.02	1.14
P/Tangible Book	1.79	1.72	1.71
P/Cash Flow	4.88	7.48	7.24
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	6.71	6.02	6.23
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	11.25	9.62	10.29
<b>Hiệu quả quản lý</b>			
ROE%	12.23	14.06	11.30
ROA%	5.84	7.08	5.98
ROIC%	11.94	13.88	12.93
<b>Cấu trúc tài chính</b>			
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.21	0.20	0.23
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.33	0.32	0.34
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.52	0.51	0.50
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.06	0.92	0.86
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.51	0.48	0.46
<b>Chỉ số hoạt động</b>			
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	21.96	24.84	21.90
Hệ số quay vòng HTK	9.00	10.06	8.68
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	7.37	6.12	5.01

## CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. 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 sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

## THÔNG TIN LIÊN LẠC

**CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- [www.eves.com.vn](http://www.eves.com.vn)**

### Trụ sở chính:

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

### Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

### Chi nhánh Hàm Nghi:

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

### Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586