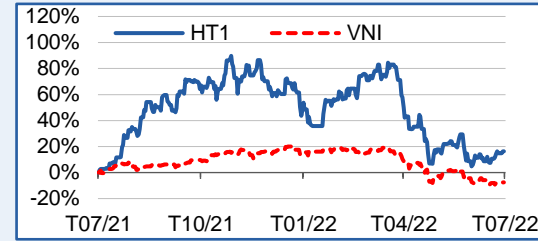


Ngành	Xi măng		2021	H1/22	2022F
Ngày báo cáo	21/07/2022	Tăng trưởng DT	-11,3%	8,5%	18,5%
Giá hiện tại	16.200 VND	Tăng trưởng EPS	-39,1%	-52,2%	18,9%
Giá mục tiêu*	18.000 VND	Biên LN gộp	12,3%	11,1%	12,3%
TL tăng	+11,1%	Biên LN ròng	5,2%	3,7%	5,2%
Lợi suất cổ tức	3,7%	EV/EBITDA	6,5x	N.M.	5,9x
Tổng mức sinh lời	+14,8%	P/B	1,2x	N.M.	1,2x
KN gần nhất*	PHTT	P/E	19,7x	N.M.	16,6x



			HT1	Peers**	VNI
GT vốn hóa	265,3tr USD	EV/EBITDA	7,6x	6,2x	N/A
Room KN	125,1tr USD	P/B (hiện tại)	1,2x	1,1x	2,0x
GTGD/ngày (30n)	0,5tr USD	Nợ ròng/CSH	17,3%	26,0%	N/A
Cổ phần Nhà nước	79,7%	ROE	3,7%	12,6%	16,0%
SL cổ phiếu lưu hành	381,5 tr	ROA	2,2%	6,3%	2,6%
Pha loãng	381,5 tr				

**Tổng quan về công ty**  
HT1 là một trong những doanh nghiệp sản xuất xi măng lớn nhất Việt Nam. Công ty có thị phần lớn nhất tại phía Nam với 30% và thị phần 10% tính trên toàn quốc. Công ty do Tổng Công ty Công Nghiệp Xi măng Việt Nam (VICEM) sở hữu 80%.

\* cập nhật ngày 09/05/2022; \*\* CT cùng ngành trong khu vực

Nguyễn Thảo Vy  
Trưởng phòng

## KQKD quý 2 tăng so với quý 1/2022 nhưng giảm YoY do chi phí đầu vào cao

- CTCP Xi măng VICEM Hà Tiên 1 (HT1) báo cáo doanh thu quý 2/2022 đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (+6% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 136 tỷ đồng (-44% YoY). Sự chênh lệch giữa tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong quý 2/2022 chủ yếu do 1) giá than đầu vào cao vượt mức tăng giá bán trung bình (ASP) của HT1 và 2) sản lượng tiêu thụ giảm 7% YoY trong bối cảnh hoạt động xây dựng trong nước phục hồi chậm.
- Trong 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu của HT1 đạt 4,3 nghìn tỷ đồng (+9% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 161 tỷ đồng (-52% YoY).
- Trong quý 2/2022, sản lượng tiêu thụ xi măng của HT1 là 1,79 triệu tấn (-7% YoY và + 18% QoQ). Con số này tương ứng với sản lượng tiêu thụ 6 tháng đầu năm 2022 là 3,3 triệu tấn (-3% YoY), hoàn thành 49% dự báo cả năm 2022 của chúng tôi là 6,7 triệu tấn.
- Biên lợi nhuận gộp của HT1 cải thiện theo quý lên 13,4% trong quý 2/2022 từ mức thấp 8,4% trong quý 1/2022 nhờ sản lượng tiêu thụ cao hơn QoQ và công ty tăng giá bán bình quân 10% QoQ để bù đắp một phần giá than đầu vào cao.
- HT1 cũng ghi nhận 11 tỷ đồng dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư trong quý 2/2022, điều này càng làm ảnh hưởng đến tăng trưởng lợi nhuận YoY.
- Do doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS 6 tháng đầu năm 2022 của HT1 hoàn thành 52% và 37% dự báo cả năm tương ứng của chúng tôi, chủ yếu do biên lợi nhuận thấp hơn kỳ vọng, chúng tôi cho rằng có rủi ro điều chỉnh giảm dự báo đã đưa ra trong [Báo cáo cập nhật](#) gần nhất của chúng tôi ngày 20/05/2022 cho HT1, dù cần đánh giá đầy đủ hơn.

**Chi tiết KQKD quý 2/2022 và nửa đầu năm 2022 của HT1 được trình bày ở trang tiếp theo.**

**Hình 1: KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của HT1**

Tỷ đồng	Q2 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q2 2022 YoY	Q2 2022 QoQ	6T 2021	6T 2022	TT YoY	Dự báo 2022 của VCSC	KQ 6T 2022/ Dự báo 2022
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.260</b>	<b>1.957</b>	<b>2.386</b>	<b>6%</b>	<b>22%</b>	<b>4.001</b>	<b>4.343</b>	<b>9%</b>	<b>8.371</b>	<b>52%</b>
LN gộp	439	164	320	-27%	96%	679	483	-29%	1.029	47%
Chi phí SG&A	-97	-93	-116	20%	25%	-181	-209	16%	-368	57%
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>342</b>	<b>70</b>	<b>204</b>	<b>-41%</b>	<b>189%</b>	<b>498</b>	<b>274</b>	<b>-45%</b>	<b>661</b>	<b>41%</b>
Lãi/lỗ từ tỷ giá	1	0	0	N.M.	98%	5	-1	N.M.	0	N.M.
Lãi lỗ ngoài HĐKD	-18	-17	-25	39%	42%	-19	-42	117%	-18	239%
Chi phí tài chính	-26	-17	-15	-44%	-12%	-57	-31	-46%	-95	33%
LNTT	300	36	164	-45%	353%	427	200	-53%	548	36%
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>241</b>	<b>25</b>	<b>136</b>	<b>-44%</b>	<b>449%</b>	<b>336</b>	<b>161</b>	<b>-52%</b>	<b>439</b>	<b>37%</b>
EBITDA	486	214	349	-28%	64%	784	563	-28%	1.260	45%
Biên LN gộp	19,4%	8,4%	13,4%			17,0%	11,1%		12,3%	
Chi phí SG&A/DT	4,3%	4,8%	4,9%			4,5%	4,8%		4,4%	
Biên LN từ HĐKD	15,1%	3,6%	8,5%			12,5%	6,3%		7,9%	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	10,7%	1,3%	5,7%			8,4%	3,7%		5,2%	

Nguồn: Báo cáo tài chính quý 2/2022 của HT1, VCSC dự báo (cập nhật ngày 09/05/2022)

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thảo Vy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

#### Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,  
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,  
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588 (417)

#### Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,  
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN  
+84 24 6262 6999

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588  
research@vcsc.com.vn

#### Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### **Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123**

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

#### Hàng tiêu dùng

##### **Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124**

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

#### Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

##### **Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120**

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### **Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363**

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

#### Tuan Nhan

##### **Giám đốc điều hành**

##### **Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức**

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

##### **Giám đốc điều hành**

##### **Khối Môi giới trong nước**

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

#### Nguyễn Quốc Dũng

##### **Giám đốc**

##### **Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức**

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (400)

#### Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (403)

#### Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

#### Vĩ mô

##### **Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364**

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### **Đình Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140**

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

#### Vật liệu và Công nghiệp

##### **Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext147**

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn