

Công ty Cổ phần Xi măng Hà Tiên 1 (HT1: HOSE)

Ngày báo cáo: 29/10/2025
 Ngành: XI MĂNG
 CVPT: Trần Anh Khoa
 Email: khoata@ssi.com.vn

Khuyến nghị: TRUNG LẬP
Giá mục tiêu 1Y: 18.400 VNĐ
 Giá CP ngày 29/10/2025: 17.200 VNĐ
 % Tăng giá: +7,0%

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 248
 Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 6.525
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 382
 KLGD TB 3 tháng (triệu cp): 1,2
 Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ): 20,1/9,2
 GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ): 19,8
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 3,4
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 79,7

Biến động giá cổ phiếu



Source: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Được thành lập vào năm 1964, Hà Tiên 1 tiền thân là Nhà máy Xi măng Hà Tiên ở miền Nam Việt Nam với công suất thiết kế 240.000 tấn clinker ở Kiên Lương - Tỉnh An Giang, và 280.000 tấn xi măng tại Thủ Đức - Thành phố Hồ Chí Minh. Năm 1993, Nhà máy Xi măng Hà Tiên được chia thành hai công ty, bao gồm Hà Tiên 1 (công suất thiết kế của 0,8 triệu tấn xi măng mỗi năm tại Thủ Đức), và Hà Tiên 2 (HT2, với công suất thiết kế 1,1 triệu tấn clinker và 0,5 triệu tấn xi măng mỗi năm). HT1 đã được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) trong năm 2007 với vốn điều lệ là 870 tỷ đồng. Trong năm 2010, HT1 sáp nhập với HT2, trở thành doanh nghiệp sản xuất xi măng lớn nhất Việt Nam.

Đà phục hồi lợi nhuận tiếp diễn nhờ chi phí đầu vào giảm, áp lực về giá dự kiến kéo dài đến năm 2026

HT1 ghi nhận doanh thu Q3/2025 tăng 15,3% svck lên 2.037 tỷ đồng, cùng với lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (NPATMI) đạt 85,7 tỷ đồng (+279,9% svck). Lợi nhuận gộp đạt 241 tỷ đồng (+49,1% svck), biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ còn 12,9% (so với 14% Q2/2025). Kết quả này chủ yếu đến từ sản lượng tiêu thụ phục hồi mạnh (+18,1% svck) nhờ điều kiện thị trường cải thiện và sự phục hồi của ngành xây dựng trong nước. Ngoài ra, giá than giảm 16,6% svck cũng góp phần đáng kể giúp cải thiện biên lợi nhuận.

Hoạt động hạ tầng sôi động tại khu vực phía Nam tiếp tục hỗ trợ sản lượng tiêu thụ của HT1. Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng sản lượng năm 2025 ở mức +12% svck, đồng thời điều chỉnh giá định về giá bán bình quân và chi phí đầu vào. Đối với năm 2026, chúng tôi kỳ vọng sản lượng sẽ tiếp tục hỗ trợ đà tăng trưởng nhờ động lực từ các dự án hạ tầng tại miền Nam, trong khi giá bán bình quân có thể duy trì ở mức thấp do áp lực cạnh tranh trên thị trường.

Tại mức giá hiện tại, HT1 đang giao dịch ở P/E 31,79x, P/B 1,31x và EV/EBITDA 7,23x.

Dựa trên hệ số EV/EBITDA mục tiêu 7x và cơ sở định giá cuối năm 2026, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu điều chỉnh là 18.400 đồng/cp. Sau khi giá cổ phiếu đã tăng đáng kể trong Q3/2025, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống TRUNG LẬP đối với cổ phiếu HT1.

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F
Doanh thu	7.360	7.948	8.313
% Tăng trưởng doanh thu	-2,4%	8,0%	4,6%
Lợi nhuận gộp	645	878	915
Biên lợi nhuận gộp	9,4%	12,0%	11,8%
EBIT	140	385	414
EBITDA	698	971	1.005
LNTT	86	346	368
LN ròng	65	277	294
% Tăng trưởng LN ròng	262,8%	324,8%	6,3%
Biên LN ròng	0,9%	3,8%	3,8%
EPS (VNĐ)	170	723	769

Nguồn: HT1, SSI Research

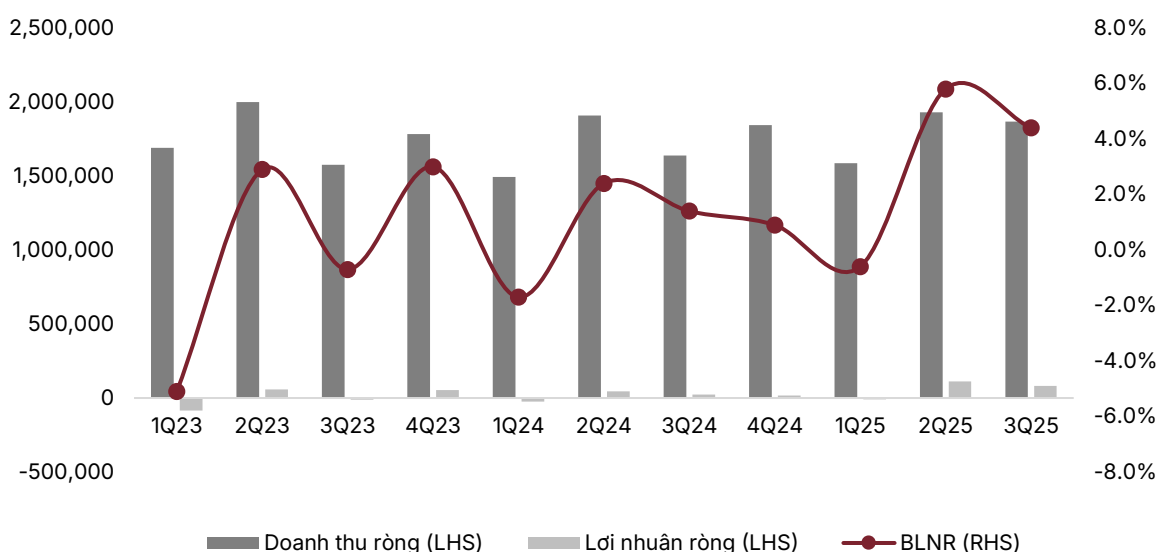
Tỷ đồng	3Q25	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							3Q25	3Q24	2Q25	2024
Doanh thu thuần	1.867	1.638	13,9%	1.931	-3,3%	49%				
Lợi nhuận gộp	241	162	49,1%	271	-11,0%		12,9%	9,9%	14,0%	9,4%
Lợi nhuận hoạt động	118	37	222,3%	149	-20,6%		6,3%	2,2%	7,7%	2,1%
EBIT	111	33	236,9%	139	-19,8%		6,0%	2,0%	7,2%	2,0%
EBITDA	-176	173	-201,7%	283	-161,9%		-9,4%	10,5%	14,7%	10,1%
LNTT	102	22	362,7%	128	-20,3%		5,5%	1,3%	6,6%	1,2%
LN ròng	82	23	263,1%	112	-26,8%	56%	4,4%	1,4%	5,8%	0,9%
LN ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	-3	23	-115,0%	112	-103,0%		-0,2%	1,4%	5,8%	0,9%

Nguồn: HT1, SSI Research

KQKD Q3/2025 và 9T2025

Doanh thu Q3/2025 của HT1 tăng mạnh 15,3% svck, cho thấy đà phục hồi bền vững bất chấp yếu tố mùa vụ suy yếu, và gần như đi ngang so với quý trước (-2,9% so với quý trước) ở mức 2.037 tỷ đồng. Hoạt động xây dựng dân dụng và hạ tầng khởi sắc đã thúc đẩy sản lượng tiêu thụ trong quý tăng 18,1% svck, phản ánh sự phục hồi đáng kể dù xuất phát từ nền thấp. Đáng chú ý, mức tăng trưởng này tương đồng với mức tăng 18% svck của tiêu thụ xi măng cả thị trường nội địa trong Q3/2025, trong khi doanh thu lũy kế từ đầu năm của HT1 tăng 8,12%, vượt nhẹ mức tăng trưởng GDP ngành xây dựng (7,99%), thể hiện năng lực thực thi ổn định và vị thế vững chắc của công ty.

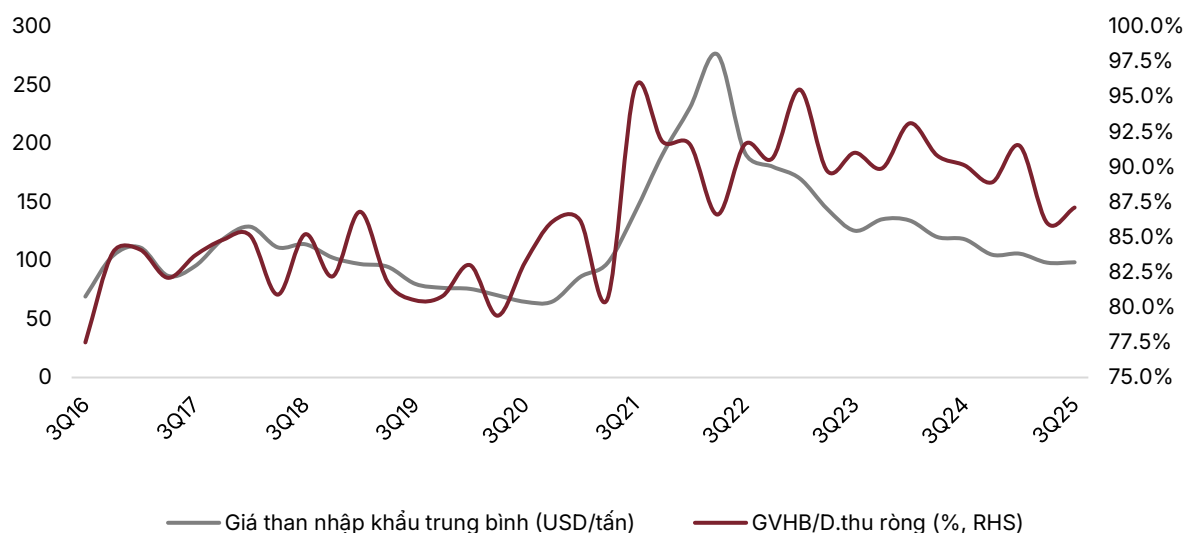
Doanh thu, NPATMI (tỷ đồng) và biên lợi nhuận ròng (%)



Nguồn: HT1, SSI

Biên lợi nhuận gộp Q3/2025 mở rộng 3 điểm % svck lên 12,9% (giảm nhẹ 1,1 điểm % so với quý trước), nhờ chi phí đầu vào giảm. Than – chiếm khoảng 20% giá vốn hàng bán của HT1, đã giảm khoảng 18% svck và 64% so với đỉnh Q2/2022. Tuy nhiên, tác động tích cực từ chi phí giảm bị bù trừ một phần bởi cạnh tranh giá ngày càng gay gắt, khi giá bán bình quân giảm 2,4% svck. Mặc dù chịu áp lực bên ngoài, biên lợi nhuận của HT1 vẫn duy trì khả quan, nhưng vẫn thấp hơn mức 15-20% trong quá khứ. Theo đó, NPATMI Q3/2025 tăng mạnh 279,9% svck đạt 85,7 tỷ đồng (giảm 23,7% so với quý trước), tương ứng biên lợi nhuận ròng 4,6%.

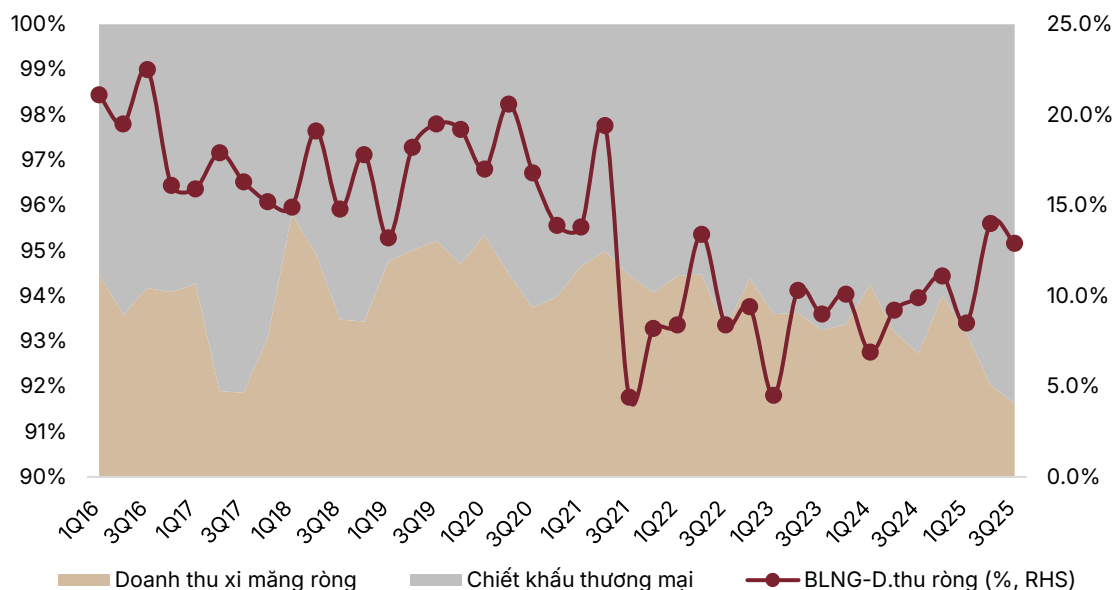
Giá than nhập khẩu bình quân vào Việt Nam so với chi phí hàng bán/doanh thu của HT1



Nguồn: HT1, Hải quan, SSI Research

Lũy kế 9T2025, HT1 đã hoàn thành 75% kế hoạch doanh thu cả năm và vượt mục tiêu lợi nhuận trước và sau thuế. Doanh thu thuần 9T2025 tăng 6,8% svck đạt 5.384 tỷ đồng (doanh thu gộp tăng 8,1% svck), trong khi biên lợi nhuận gộp bình quân tăng 3,8 điểm % lên 12%, giúp LNTT tăng 385,5% svck lên 234,6 tỷ đồng (tương ứng biên LNTT 4,4%). NPATMI cũng tăng mạnh 332,1% svck lên 188,8 tỷ đồng. Kết quả này vượt ước tính trước đó của chúng tôi, được hỗ trợ bởi sản lượng tiêu thụ tăng mạnh hơn kỳ vọng và kiểm soát chi phí hiệu quả, cho thấy dư địa tăng trưởng vẫn còn đáng kể.

Cơ cấu doanh thu gộp của HT1



Nguồn: HT1, SSI Research

Định giá và luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng trung hạn của HT1 khi đà tăng trưởng hạ tầng tiếp tục được củng cố. Hoạt động xây dựng khu vực công và tư nhân tăng khoảng 9% svck tính đến Q3/2025, cao hơn mức dự báo trước đây của chúng tôi là 7,5%. Mức tăng trưởng này được kỳ vọng sẽ duy trì trong suốt năm 2026, tạo ra nhu cầu ổn định đối với xi măng chất lượng cao. Như đã đề cập trong báo cáo trước, sự chuyển dịch khu vực này mang lại lợi thế cho HT1 nhờ vị thế dẫn đầu tại thị trường phía Nam. Tuy nhiên, duy trì khả năng sinh lời trong thời gian tới sẽ phụ thuộc vào việc công ty kiểm soát được đà giảm của giá bán bình quân, đồng thời tận dụng hiệu quả đà phục hồi sản lượng.

Chúng tôi điều chỉnh dự báo cho năm tài chính 2025 của HT1, giữ nguyên giả định sản lượng xi măng tăng 12% svck, trong khi điều chỉnh kỳ vọng giá bán bình quân giảm 4,25% svck và giá than giảm 25,75% svck. Mặc dù dự báo mới cho thấy biên lợi nhuận gộp cao hơn, song mức cải thiện này chủ yếu đến từ việc tăng chiết khấu thương mại tại nguồn và cắt giảm chi phí quản lý, chứ không phản ánh sự cải thiện thực chất trong biên lợi nhuận lõi. Ngoài ra, việc điều chỉnh chi phí quản lý và các chi phí khác cũng giúp biên lợi nhuận ròng cải thiện đáng kể hơn so với tác động từ hoạt động kinh doanh chính.

Tỷ đồng	FY2025 Dự báo cũ	FY 2025 Dự báo mới	%Change
Doanh thu gộp	7.987	7.948	-0,5%
Doanh thu thuần	7.509	7.344	-2,2%
Lợi nhuận gộp	888	878	-1,2%
Biên lợi nhuận gộp	11,1%	11,0%	
Biên lợi nhuận ròng	11,8%	12,0%	
Lợi nhuận hoạt động	326	365	12,0%
EBIT	381	385	1,0%
EBITDA	967	971	0,4%
LNTT	323	346	7,1%
LN ròng	258	277	7,3%
Biên lợi nhuận ròng	3,4%	3,8%	
NPATMI	258	276	7,0%

Các ước tính cho năm 2025-2026, với giả định nhu cầu ổn định từ các dự án hạ tầng quốc gia mới khởi động trong năm 2025 và sự phục hồi có kiểm soát của giá bán bình quân như bảng dưới đây:

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F
Doanh thu	7.360	7.948	8.313
% Tăng trưởng doanh thu	-2,4%	8,0%	4,6%
Lợi nhuận gộp	645	878	915
Biên lợi nhuận gộp	9,4%	12,0%	11,8%
EBIT	140	385	414
EBITDA	698	971	1.005
LNTT	86	346	368
LN ròng	65	277	294
% Tăng trưởng LN ròng	262,8%	324,8%	6,3%
Biên LN ròng	0,9%	3,8%	3,8%
EPS (VND)	170	723	769

Dựa trên hệ số EV/EBITDA mục tiêu 7x và chuyển cơ sở định giá sang năm 2026, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu điều chỉnh là 18.400 đồng/cp. Sau khi giá cổ phiếu đã tăng đáng kể trong Q3/2025, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống TRUNG LẬP đối với cổ phiếu HT1.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	607	849	1.036	1.795
+ Đầu tư ngắn hạn	16	17	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	439	342	375	396
+ Hàng tồn kho	847	646	679	719
+ Tài sản ngắn hạn khác	60	50	61	58
Tổng tài sản ngắn hạn	1.969	1.904	2.150	2.967
+ Các khoản phải thu dài hạn	21	23	22	23
+ GTCL Tài sản cố định	5.001	5.074	4.988	4.546
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.061	526	526	526
+ Đầu tư dài hạn	31	36	36	36
+ Tài sản dài hạn khác	540	659	635	673
Tổng tài sản dài hạn	6.655	6.318	6.208	5.805
Tổng tài sản	8.624	8.222	8.358	8.772
+ Nợ ngắn hạn	3.771	3.321	3.181	3.301
Trong đó: vay ngắn hạn	1.578	1.511	1.293	1.301
+ Nợ dài hạn	20	21	20	20
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	3.791	3.342	3.201	3.321
+ Vốn góp	3.816	3.816	3.816	3.816
+ Thặng dư vốn cổ phần	71	71	71	71
+ Lợi nhuận chưa phân phối	18	65	341	635
+ Quỹ khác	928	928	929	930
Vốn chủ sở hữu	4.833	4.880	5.157	5.451
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	8.624	8.222	8.358	8.772
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	482	570	905	901
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-143	-90	-500	-150
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-408	-239	-218	8
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-69	241	188	759
Tiền đầu kỳ	676	607	849	1.036
Tiền cuối kỳ	607	849	1.036	1.795
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	0,52	0,57	0,68	0,9
Hệ số thanh toán nhanh	0,28	0,36	0,44	0,66
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,17	0,26	0,33	0,54
Nợ ròng / EBITDA	1,54	1,17	0,47	-0,12
Khả năng thanh toán lãi vay	1,2	2,59	9,92	9,08
Ngày phải thu	14	13,8	12,4	12,6
Ngày phải trả	75,5	69,1	64,7	63,9
Ngày tồn kho	53,5	43,7	37,4	37,3
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,56	0,59	0,62	0,62
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,44	0,41	0,38	0,38
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,78	0,68	0,62	0,61
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,33	0,31	0,25	0,24
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,33	0,31	0,25	0,24

Nguồn: HT1, SSI dự báo

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	7.049	6.884	7.344	7.763
Giá vốn hàng bán	-6.445	-6.239	-6.466	-6.848
Lợi nhuận gộp	604	645	878	915
Doanh thu hoạt động tài chính	6	10	20	4
Chi phí tài chính	-160	-96	-81	-66
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-174	-181	-184	-194
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-242	-285	-268	-279
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	34	94	365	380
Thu nhập khác	-9	-8	-19	-12
Lợi nhuận trước thuế	25	86	346	368
Lợi nhuận ròng	18	65	277	294
Lợi nhuận chia cho cổ đông	18	65	276	293
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	1	1
EPS cơ bản (VND)				
Giá trị sổ sách (VND)	12.640	12.763	13.487	14.256
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	148	140	385	414
EBITDA	697	698	971	1.005
Tăng trưởng				
Doanh thu	-21,0%	-2,3%	6,7%	5,7%
EBITDA	-28,3%	0,2%	39,0%	3,6%
EBIT	-63,0%	-5,9%	175,7%	7,4%
Lợi nhuận ròng	-93,0%	262,8%	324,8%	6,3%
Vốn chủ sở hữu	-5,5%	1,0%	5,7%	5,7%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-8,1%	-4,7%	1,7%	5,0%
Định giá				
P/E	258,3	68,7	24,1	22,6
P/B	0,9	0,9	1,3	1,2
Giá/Doanh thu	0,6	0,6	0,9	0,9
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	7,9	7,3	7,1	6,9
EV/Doanh thu	0,8	0,7	0,9	0,9
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8,6%	9,4%	12,0%	11,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	2,2%	2,1%	5,3%	5,4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	0,3%	0,9%	3,8%	3,8%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	2,5%	2,6%	2,5%	2,5%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,4%	4,1%	3,7%	3,6%
ROE	0,4%	1,3%	5,5%	5,5%
ROA	0,2%	0,8%	3,3%	3,4%
ROIC	1,6%	1,7%	4,8%	5,0%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư
Phạm Lưu Hưng
Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường
Đào Minh Châu
Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư
chaudm@ssi.com.vn
SĐT: SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành Xi măng
Trần Anh Khoa
Chuyên viên Phân tích cổ phiếu
khoata@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu
Nguyễn Thị Anh Thư
Chuyên viên hỗ trợ
thunta2@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321