

Đào Minh Châu, CFA

chaudm@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3052

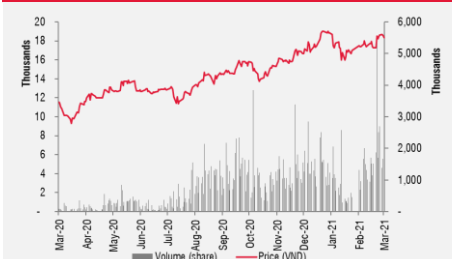
Ngày 17/03/2021

NGÀNH NGUYÊN VẬT LIỆU

Các chỉ tiêu chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	304
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	7.001
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	382
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	19,4/9,9
KLGD trung bình 3 tháng	1.384.840
GTGD trung bình 3T (tr USD)	1,07
GTGD trung bình 3T (tỷ VND)	24,65
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	3,2
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	79,69
Tỷ lệ sở hữu Ban lãnh đạo (%)	N.a

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

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.

Sản lượng phục hồi trong năm 2021 bù đắp cho biên lợi nhuận giảm

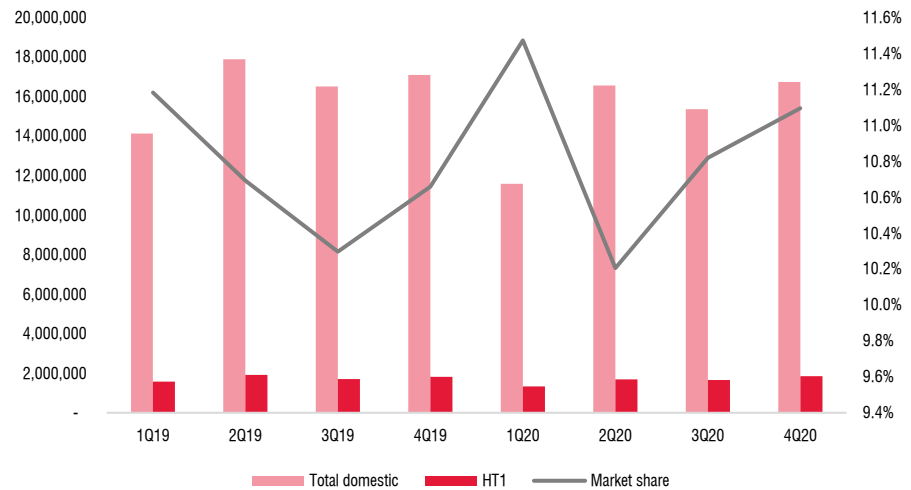
Lợi nhuận trước thuế (LNTT) Q4/2020 giảm đáng kể -31% so với cùng kỳ đạt 183 tỷ đồng, chủ yếu do biên lợi nhuận bị ảnh hưởng từ việc giá xi măng giảm trong tháng 9. Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ phục hồi đáng khích lệ - hiện tăng 2% so với cùng kỳ. LNTT năm 2020 đạt 768 tỷ đồng, giảm -17% so với cùng kỳ và chỉ hoàn thành 92% kế hoạch năm 2020 của HT1. Năm 2021, chúng tôi ước tính LNTT của HT1 sẽ đi ngang ở mức 773 tỷ (tăng 0.7%), với kỳ vọng sản lượng tiêu thụ phục hồi có thể bù đắp cho mức giảm của tỷ suất lợi nhuận gộp do áp lực cạnh tranh trong nước ngày càng cao. Chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu HT1 với giá mục tiêu 1 năm là 17.300 đồng/cổ phiếu.

(tỷ đồng)	4Q20	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	% KH năm	TSLN			
							4Q20	3Q19	2Q20	2019
Doanh thu thuần	2.212	2.285	-3,2%	1.984	11,5%	93%				
Lợi nhuận gộp	307	440	-30,4%	334	-8,1%		13,9%	19,3%	16,8%	17,7%
Lợi nhuận hoạt động	222	306	-27,7%	229	-3,4%		10,0%	13,4%	11,6%	13,3%
EBIT	218	324	-32,7%	228	-4,7%		9,8%	14,2%	11,5%	13,2%
EBITDA	370	408	-9,2%	392	-5,5%		16,7%	17,9%	19,7%	21,2%
Lợi nhuận trước thuế	183	266	-31,2%	188	-2,4%	92%	8,3%	11,7%	9,5%	10,5%
Lợi nhuận ròng	154	216	-28,5%	149	3,7%		7,0%	9,4%	7,5%	8,4%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	154	215	-28,5%	148	3,7%		7,0%	9,4%	7,5%	8,4%

Nguồn: HT1, SSI Reseach

Mức sụt giảm LNTT trong Q4/2020 đã đề cập ở trên chủ yếu là do tỷ suất lợi nhuận gộp giảm đáng kể sau khi giá xi măng giảm trong kỳ.

Sản lượng tiêu thụ trong Q4/2020 tăng trở lại do nhu cầu thị trường phục hồi và giá giảm: Sản lượng xi măng nội địa của HT1 trong Q4/2020 đạt 1,9 triệu tấn, tăng 2% so với cùng kỳ so với mức giảm -12% so với cùng kỳ trong 9T2020. Sự phục hồi có thể là do nhu cầu trong nước ổn định trở lại. Tổng sản lượng tiêu thụ toàn ngành chỉ giảm nhẹ -2% trong Q4/2020, thu hẹp đã giảm so với mức giảm -10% so với cùng kỳ trong 9T2020. Cụ thể, sản lượng trong hai tháng cuối năm 2020 thậm chí còn tăng 4% so với cùng kỳ nhờ hoạt động xây dựng dân dụng phục hồi và đẩy mạnh đầu tư công. Ngoài ra, HT1 đã giảm giá xi măng khoảng 4% trong tháng 9, giúp tăng sản lượng trong Q4/2020. Theo đó, chúng tôi ước tính thị phần của HT1 sẽ tăng lên 11,1% trong Q4/2020, tăng đều từ 10,7% trong Q4/2019 và 10,8% trong Q3/2020.

HT1: Sản lượng tiêu thụ và thị phần

Nguồn: HT1, SSI Research

Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống mức thấp nhất trong 2 năm qua do giảm giá: Tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q4/2020 giảm xuống 13,9% từ 19,3% trong Q4/2019 và 16,8% trong Q3/2020 chủ yếu do đợt giảm giá trong tháng 9 như đã đề cập ở trên. Do đó, lợi nhuận gộp giảm -30% so với cùng kỳ.

Chi phí lãi vay tiếp tục giảm do công ty tiếp tục trả bớt nợ: Chi phí lãi vay giảm thêm -39% so với cùng kỳ xuống còn 35 tỷ đồng trong Q4/2020 do công ty đã trả được khoảng 805 tỷ đồng nợ dài hạn trong bốn quý vừa qua. Công ty sẽ trả hết nợ dài hạn còn lại trong năm 2021.

LNTT năm 2020 của HT1 đạt 768 tỷ đồng, giảm -17% so với cùng kỳ, hoàn thành 92% kế hoạch năm 2020.

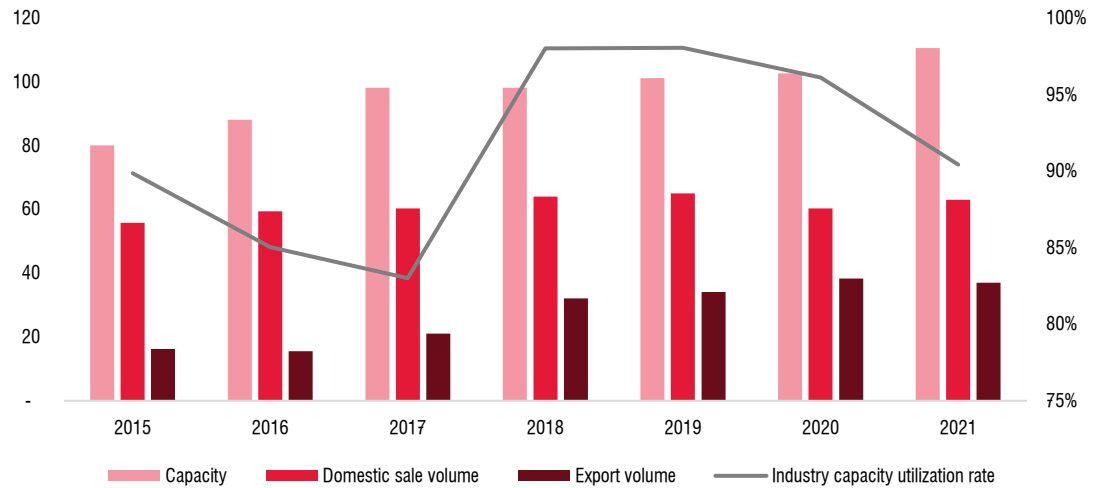
(tỷ đồng)	2020	2019	YoY	% KH năm	TSLN	
					2020	2019
Doanh thu thuần	7.963	8.839	-9,9%	93%		
Lợi nhuận gộp	1.356	1.561	-13,2%		17,0%	17,7%
Lợi nhuận hoạt động	975	1.171	-16,8%		12,2%	13,3%
EBIT	949	1.166	-18,7%		11,9%	13,2%
EBITDA	1.605	1.785	-10,1%		20,2%	20,2%
Lợi nhuận trước thuế	768	928	-17,3%	92%	9,6%	10,5%
Lợi nhuận ròng	616	741	-16,9%		7,7%	8,4%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	615	740	-16,9%		7,7%	8,4%

Nguồn: HT1, SSI Research

Ước tính năm 2021

Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ xi măng của HT1 sẽ tăng +5% so với cùng kỳ đạt 7 triệu tấn vào năm 2021, theo cùng với sự phục hồi của nhu cầu thị trường trong nước. Tuy nhiên, chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp của HT1 có thể giảm từ 17% trong năm 2020 xuống 15,5% trong năm 2021 do giá xi măng ước tính giảm -1,5% so với cùng kỳ và giá than đầu vào tăng 5%. Chúng tôi ước tính nguồn cung xi măng sẽ tăng khoảng 8% trong năm 2021 so với năm trước, điều này sẽ dẫn đến áp lực cạnh tranh gay gắt tại thị trường trong nước và tác động lên tỷ suất lợi nhuận của các công ty sản xuất. Theo đó, lợi nhuận gộp ước tính sẽ giảm -6% so với cùng kỳ đạt 1,3 nghìn tỷ đồng.

Mặt khác, chi phí lãi vay dự kiến sẽ tiếp tục giảm -29% so với cùng kỳ do công ty tiếp tục trả bớt nợ. Theo đó, doanh thu năm 2021 ước tính tăng nhẹ +3,3% so với cùng kỳ đạt 8.222 tỷ đồng, trong khi LNTT đi ngang ở mức 773 tỷ đồng (+0,7% so với cùng kỳ).

Cung-cầu xi măng (triệu tấn)

Nguồn: SSI Research

Định giá và quan điểm đầu tư

HT1 đang giao dịch với hệ số P/E và EV/EBITDA 2021 lần lượt là 12,2x và 4,9x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu là 17.300 đồng/cp dựa trên hệ số P/E và EV/EBITDA mục tiêu lần lượt là 10x và 5x.

PHỤC LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ VND	2019	2020	2021F	2022F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	818	1.079	954	1.064
+ Đầu tư ngắn hạn	13	14	14	14
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	499	489	477	500
+ Hàng tồn kho	729	717	722	758
+ Tài sản ngắn hạn khác	15	32	25	26
Tổng tài sản ngắn hạn	2.074	2.330	2.192	2.362
+ Các khoản phải thu dài hạn	12	17	12	13
+ GTCL Tài sản cố định	6.859	6.334	5.877	5.887
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	974	935	935	935
+ Đầu tư dài hạn	26	31	31	31
+ Tài sản dài hạn khác	343	390	374	392
Tổng tài sản dài hạn	8.214	7.708	7.230	7.258
Tổng tài sản	10.289	10.038	9.422	9.620
+ Nợ ngắn hạn	4.102	4.618	3.827	3.800
Trong đó: vay ngắn hạn	2.375	2.377	1.598	1.459
+ Nợ dài hạn	822	19	0	0
Trong đó: vay dài hạn	808	0	0	0
Tổng nợ phải trả	4.924	4.638	3.827	3.800
+ Vốn góp	3.816	3.816	3.816	3.816
+ Thặng dư vốn cổ phần	71	71	71	71
+ Lợi nhuận chưa phân phối	854	735	929	1.155
+ Quý khác	623	778	779	779
Vốn chủ sở hữu	5.365	5.400	5.595	5.821
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	10.289	10.038	9.422	9.620
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.209	1.244	1.236	1.330
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-65	-84	-200	-700
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1.102	-905	-1.160	-521
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	41	256	-124	110
Tiền đầu kỳ	776	818	1.079	954
Tiền cuối kỳ	818	1.073	954	1.064
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	0,51	0,5	0,57	0,62
Hệ số thanh toán nhanh	0,32	0,34	0,38	0,42
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,2	0,24	0,25	0,28
Nợ ròng / EBITDA	1,44	1,14	0,62	0,33
Khả năng thanh toán lãi vay	4,89	5,24	7,05	10,33
Ngày phải thu	14,7	16,7	15,5	15
Ngày phải trả	59,7	72,8	72,4	71,3
Ngày tồn kho	34,8	39,9	37,8	37,1
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,52	0,54	0,59	0,61
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,48	0,46	0,41	0,39
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,92	0,86	0,68	0,65
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,59	0,44	0,29	0,25
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,44	0,44	0,29	0,25

Nguồn: Công ty, SSI dự báo

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	8.839	7.963	8.222	8.613
Giá vốn hàng bán	-7.278	-6.607	-6.946	-7.293
Lợi nhuận gộp	1.561	1.356	1.276	1.320
Doanh thu hoạt động tài chính	27	12	12	11
Chi phí tài chính	-272	-223	-178	-140
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-160	-150	-140	-159
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-215	-201	-197	-215
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	941	794	773	817
Thu nhập khác	-13	-26	0	0
Lợi nhuận trước thuế	928	768	773	817
Lợi nhuận ròng	741	616	618	653
Lợi nhuận chia cho cổ đông	740	615	618	653
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	1.940	1.613	1.507	1.592
Giá trị sổ sách (VND)	14.036	14.129	14.638	15.231
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.200	1.000	1.000	1.000
EBIT	1.166	949	901	904
EBITDA	1.875	1.605	1.558	1.595
Tăng trưởng				
Doanh thu	5,50%	-9,90%	3,30%	4,80%
EBITDA	3,20%	-14,40%	-3,00%	2,30%
EBIT	7,20%	-18,70%	-5,10%	0,40%
Lợi nhuận ròng	16,90%	-16,90%	0,40%	5,60%
Vốn chủ sở hữu	3,80%	0,70%	3,60%	4,00%
Vốn điều lệ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Tổng tài sản	-3,30%	-2,40%	-6,10%	2,10%
Định giá				
PE	7,7	10,8	12,2	11,5
PB	1,1	1,2	1,3	1,2
Giá/Doanh thu	0,6	0,8	0,9	0,8
Tỷ suất cổ tức	8,0%	5,8%	5,4%	5,4%
EV/EBITDA	4,3	4,9	4,9	4,8
EV/Doanh thu	0,9	1	1,2	1,2
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17,7%	17,0%	15,5%	15,3%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	13,3%	12,2%	10,9%	10,4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	8,4%	7,7%	7,5%	7,6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,8%	1,9%	1,7%	1,9%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,4%	2,5%	2,4%	2,5%
ROE	14,1%	11,4%	11,2%	11,4%
ROA	7,1%	6,1%	6,4%	6,9%
ROIC	10,6%	9,3%	9,6%	10,0%

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715