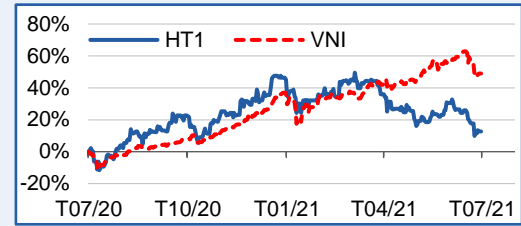


Ngành	Xi măng		2020A	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	22/07/2021	Tăng trưởng DT	-9,9%	-0,5%	0,9%	0,9%
Giá hiện tại	15.000VND	Tăng trưởng EPS	-17,9%	4,1%	3,2%	3,3%
Giá mục tiêu	16.600VND	Biên LN gộp	17,0%	16,7%	16,6%	16,6%
Giá mục tiêu gần nhất	15.500VND	Biên LN ròng	7,6%	8,0%	8,2%	8,4%
TL tăng	+10,7%	EV/EBITDA	4,2x	4,4x	4,3x	4,3x
Lợi suất cổ tức	8,0%	P/B	1,1x	1,1x	1,1x	1,0x
Tổng mức sinh lời	+18,7%	P/E	11,0x	10,6x	10,3x	10,0x



			HT1	Peers*	VNI
GT vốn hóa	248,8tr USD				
Room KN	114,8tr USD	EV/EBITDA	4,4x	8,2x	N/A
GTGD/ngày (30n)	0,5tr USD	P/B (hiện tại)	1,0x	1,5x	2,6x
Cổ phần Nhà nước	79,7%	Nợ ròng/CSH	22,6%	35,0%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	381,5 tr	ROE	11,4%	12,7%	15,2%
Pha loãng	381,5 tr	ROA	6,6%	6,3%	2,5%

* CT cùng ngành trong khu vực

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%.

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Chi phí lãi vay giảm là động lực chính thúc đẩy lợi nhuận năm 2021

- Chúng tôi nâng khuyến nghị của CTCP Xi măng VICEM Hà Tiên 1 (HT1) lên KHẢ QUAN từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG khi tăng giá mục tiêu thêm 7% lên 16.600 đồng/CP chủ yếu do số dư tiền mặt vào cuối tháng 6/2021 cao hơn trong khi vẫn giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2021-2025. Giá cổ phiếu của HT1 đã giảm 4% trong 3 tháng qua.
- Mặc dù tăng trưởng LN từ HĐKD quý 2/2021 khiêm tốn 5% YoY, nhưng chi phí lãi vay thấp hơn là yếu tố hỗ trợ chính cho tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTTS 15% YoY trong quý 2/2021, dẫn đến biên LN từ HĐKD 6 tháng đầu năm 2021 đạt 12,5% và LNST sau lợi ích CĐTTS tăng trưởng 7% YoY - cả 2 khoản mục đều phù hợp với dự báo cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi duy trì dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2021 đạt 633 tỷ đồng (+4% YoY) vì (1) chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng sẽ phục hồi nhẹ so với năm 2020 - đặc biệt là vào cuối năm 2021 trong bối cảnh làn sóng COVID-19 thứ tư của Việt Nam bắt đầu vào cuối tháng 4 - trong khi (2) tình trạng cạnh tranh và dư cung hiện tại trong ngành xi măng sẽ tiếp tục khiến HT1 duy trì giá bán thấp và do đó gây áp lực lên biên LN gộp. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng rằng chi phí lãi vay giảm sẽ là yếu tố hỗ trợ chính cho dự báo tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2021 của HT1 vì công ty sẽ trả hết nợ dài hạn còn lại trong năm.
- Yếu tố hỗ trợ: Sản lượng bán hàng cao hơn dự kiến và tối ưu hóa chi phí sản xuất.
- Rủi ro giảm: Chi phí đầu vào cao hơn dự kiến (như than và điện).

Chúng tôi kỳ vọng HT1 sẽ duy trì giá bán cạnh tranh để thúc đẩy sản lượng bán. Sản lượng bán xi măng của HT1 đạt 1,9 triệu tấn (chiếm 99% tổng sản lượng bán) trong quý 2/2021, tăng 12% YoY và 31% so với quý 1/2021 (chúng tôi lưu ý rằng quý 1 là mùa thấp điểm của các hoạt động xây dựng cũng như nhu cầu vật liệu xây dựng). Trong 6 tháng đầu năm 2021, sản lượng bán xi măng của HT1 đạt 3,4 triệu tấn (+10% YoY). Đối với nửa cuối năm 2021, chúng tôi duy trì quan điểm cho rằng việc Chính phủ tăng chi tiêu cho cơ sở hạ tầng và doanh số xuất khẩu xi măng và clinker sang Trung Quốc mạnh mẽ sẽ hỗ trợ HT1 duy trì sản lượng bán. Mặt khác, khả năng hợp nhất thị phần còn hạn chế của HT1 trong bối cảnh cạnh tranh hiện tại và lượng công suất mới được bổ sung trong ngành dẫn đến dự báo của chúng tôi cho tăng trưởng sản lượng bán của HT1 ở mức 1% YoY trong năm 2021 (tương đương 6,7 triệu tấn; không thay đổi so với dự báo trước đây của chúng tôi).

Tình hình cạnh tranh và giá than cao trong 6 tháng cuối năm 2021 ảnh hưởng đến việc mở rộng biên lợi nhuận. Biên lợi nhuận gộp quý 2/2021 phục hồi đạt 19,4% so với mức 13,8% trong quý 1/2021 nhưng thấp so với mức 20,6% trong cùng kỳ năm 2020, dẫn đến biên lợi nhuận gộp 6 tháng đầu năm 2021 đạt 17,0% so với mức 19,0% trong nửa đầu năm 2020. Theo ban lãnh đạo, HT1 giảm giá bán xi măng trung bình thêm khoảng 4% YoY trong 6 tháng đầu năm 2021 để hỗ trợ tăng trưởng sản lượng bán. Trong khi đó, giá than đầu vào trung bình của HT1 trong 6 tháng đầu năm 2021 thấp hơn 5% so với cùng kỳ năm 2020, do HT1 chốt được giá nguyên liệu đầu vào thuận lợi trong nửa đầu năm 2021.

Tuy nhiên, ban lãnh đạo kỳ vọng giá cao sẽ cao trong 6 tháng cuối năm 2021. Do đó, chúng tôi duy trì giả định biên lợi nhuận gộp đạt 16,7% trong năm 2021.

Chi phí lãi vay giảm tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận. Tổng số dư nợ của HT1 tính đến cuối tháng 6/2021 thấp hơn 21% so với cuối năm 2020 và thấp hơn 28% so với cuối tháng 6/2020. Chúng tôi duy trì dự báo cho rằng chi phí lãi vay sẽ giảm 34% YoY trong năm 2021, từ đó hỗ trợ dự phóng LNST sau lợi ích CĐTTS tăng trưởng 4% trong năm 2021 so với mức giảm 5% YoY trong dự báo lợi nhuận từ HĐKD năm 2021 của chúng tôi.

Báo cáo tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2020A	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	7,963	7,924	7,999	8,074
Giá vốn hàng bán	-6,607	-6,603	-6,667	-6,733
Lợi nhuận gộp	1,356	1,322	1,331	1,341
Chi phí bán hàng	-150	-158	-160	-161
Chi phí QLDN	-201	-206	-208	-210
LN hoạt động (EBIT)	1,005	957	963	970
Doanh thu tài chính	12	0	0	0
Chi phí tài chính	-223	-120	-100	-79
- trong đó, chi phí lãi vay	-181	-120	-100	-79
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	30	-47	-47	-47
LN trước thuế	768	791	816	843
Thuế TNDN	-160	-158	-163	-169
LNST trước CĐTS	608	633	653	675
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	608	633	653	675
	608	633	653	675
EBITDA	1,661	1,595	1,615	1,638
EPS cơ bản (đồng)	1,354	1,409	1,454	1,503
EPS cơ bản điều chỉnh (đồng)	1,354	1,409	1,454	1,503
EPS pha loãng (đồng)	1,354	1,409	1,454	1,503
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	1,200	1,000	1,000	1,000
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	89%	71%	69%	67%
CHỈ SỐ	2020A	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng:				
Doanh thu thuần	-9.9%	-0.5%	0.9%	0.9%
EBIT	-15.3%	-4.7%	0.7%	0.7%
LN trước thuế	-17.3%	3.0%	3.2%	3.3%
EPS cơ bản điều chỉnh	-17.9%	4.1%	3.2%	3.3%
Khả năng sinh lời:				
Biên LN gộp	17.0%	16.7%	16.6%	16.6%
Biên EBIT	12.6%	12.1%	12.0%	12.0%
Biên EBITDA	20.9%	20.1%	20.2%	20.3%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	7.6%	8.0%	8.2%	8.4%
ROE	11.3%	12.0%	12.6%	12.5%
ROA	6.0%	6.8%	7.7%	8.2%
Chỉ số hiệu quả:				
Số ngày tồn kho	39.9	44.3	50.2	52.9
Số ngày phải thu	22.7	19.3	17.3	20.1
Số ngày phải trả	72.9	67.8	58.3	55.5
Chu kỳ luân chuyển tiền	-10.3	-4.2	9.2	17.5
Thanh khoản:				
CS thanh toán hiện hành	0.5	0.4	0.6	0.7
CS thanh toán nhanh	0.3	0.2	0.3	0.4
CS thanh toán tiền mặt	0.2	0.0	0.1	0.2
Nợ vay/ Tài sản	23.7%	23.1%	19.8%	14.9%
Nợ vay/ Vốn	30.6%	27.9%	24.0%	18.1%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	24.1%	36.2%	25.0%	14.5%
CS khả năng thanh toán lãi vay	5.5	8.0	9.6	12.2

Nguồn: BCTC của công ty, dự báo của VCSC

CDKT (tỷ đồng)	2020A	2021F	2022F	2023F
Tiền và tương đương tiền	1,079	134	348	419
Đầu tư TC ngắn hạn	14	14	14	14
Các khoản phải thu	489	347	412	478
Hàng tồn kho	717	886	946	1,007
TS ngắn hạn khác	34	34	34	34
Tổng TS ngắn hạn	2,333	1,416	1,754	1,953
TS cố định (nguyên giá)	14,657	14,760	14,896	15,066
- Khấu hao lũy kế	-7,388	-8,026	-8,678	-9,346
TS cố định (ròng)	7,269	6,734	6,218	5,719
Đầu tư TC dài hạn	31	31	31	31
TS dài hạn khác	407	407	407	407
Tổng TS dài hạn	7,708	7,173	6,657	6,158
Tổng Tài sản	10,041	8,589	8,411	8,111
Phải trả ngắn hạn	1,368	1,085	1,045	1,003
Nợ vay ngắn hạn	2,377	1,981	1,667	1,212
Nợ ngắn hạn khác	884	396	400	404
Tổng nợ ngắn hạn	4,629	3,462	3,112	2,619
Nợ vay dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	19	19	19	19
Tổng nợ	4,648	3,482	3,131	2,638
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	3,816	3,816	3,816	3,816
Thặng dư vốn cổ phần	71	71	71	71
Lợi nhuận giữ lại	728	404	537	686
Vốn khác	769	808	848	891
Lợi ích CĐTS	9	9	9	9
Vốn chủ sở hữu	5,392	5,107	5,280	5,472
Tổng nguồn vốn	10,041	8,589	8,411	8,111
SL cổ phiếu tại cuối năm (triệu)	382	382	382	382
LCTT (tỷ đồng)	2020A	2021F	2022F	2023F
Tiền đầu năm	818	1,079	134	348
LNST sau lợi ích CĐTS	608	633	653	675
Khấu hao	657	638	652	669
Thay đổi vốn lưu động	528	-798	-161	-164
Điều chỉnh khác	-1,361	-95	-98	-101
LCTT từ HĐ kinh doanh	1,249	378	1,045	1,078
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-93	-103	-136	-170
Khác	11	0	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-84	-103	-136	-170
Cổ tức đã trả	-92	-823	-382	-382
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	2	-396	-314	-455
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-808	0	0	0
Khác	-7	0	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	-905	-1,219	-695	-836
Lưu chuyển tiền thuần	261	-944	214	71
Tiền cuối năm	1,079	134	348	419

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 HOÃN	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

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

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, 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

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, 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

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

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 nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.