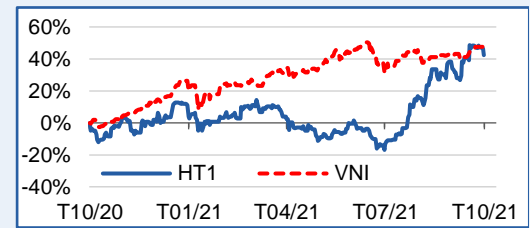


Ngành	Xi măng		2020A	9M/21	2021F
Ngày báo cáo	20/10/2021	Tăng trưởng DT	-9,9%	-12,4%	-0,5%
Giá hiện tại	24.400VND	Tăng trưởng EPS	-17,9%	-31,4%	4,1%
Giá mục tiêu*	16.600VND	Biên LN gộp	17,0%	14,4%	16,7%
TL tăng	-32,0%	Biên LN ròng	7,6%	6,3%	8,0%
Lợi suất cổ tức	4,9%	EV/EBITDA	6,4x	N.M.	6,7x
Tổng mức sinh lời	-27,1%	P/B	1,7x	1,7x	1,8x
KN gần nhất*	KHẢ QUAN	P/E	18,0x	N.M.	17,3x



			HT1	Peers**	VNI
GT vốn hóa	404,8tr USD		8,3x	6,1x	N/A
Room KN	185,7tr USD	EV/EBITDA	1,7x	1,2x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	4,2tr USD	P/B (hiện tại)	23,7%	23,1%	N/A
Cổ phần Nhà nước	79,7%	Nợ ròng/CSH	8,6%	15,4%	16,3%
SL cổ phiếu lưu hành	381,5 tr	ROE	5,0%	7,0%	2,6%
Pha loãng	381,5 tr	ROA			

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 22/07/2021; ** CT cùng ngành trong khu vực

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Lỗ ròng trong quý 3 do dịch COVID-19

CTCP Xi măng Hà Tiên 1 (HT1) đã báo cáo KQKD quý 3/2021 với doanh thu thuần giảm 48% YoY còn 1,0 nghìn tỷ đồng và lỗ ròng 20 tỷ đồng. Doanh số của HT1 bị ảnh hưởng đáng kể bởi làn sóng dịch COVID-19 thứ tư của Việt Nam trong quý 3/2021, làm gián đoạn hoạt động xây dựng trong nước, đặc biệt khi doanh số của HT1 tập trung ở các tỉnh/thành phố miền Nam - khu vực bị ảnh hưởng nặng nề nhất bởi đại dịch. HT1 ghi nhận sản lượng bán đạt 919.000 tấn (-46% YoY) trong quý 3/2021 và 4,3 triệu tấn (-10% YoY; tương đương 64% dự báo cả năm của chúng tôi) trong 9 tháng đầu năm 2021.

Ngoài doanh thu thấp, giá than cao hơn trong quý 3/2021 đã gây áp lực lên biên lợi nhuận của HT1. Theo ban lãnh đạo, chi phí than đầu vào trung bình của HT1 tăng 1% so với quý 3/2020 và 5% so với quý 2/2021. Do đó, biên lợi nhuận gộp của HT1 giảm xuống mức thấp kỷ lục là 4,4% trong quý 3/2021. Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp và chi phí lãi vay giảm đã hỗ trợ một phần nhưng không đủ để HT1 hòa vốn ở mức LNNT trong quý 3/2021.

Trong 9 tháng đầu năm 2021, HT1 ghi nhận LNNT sau lợi ích CĐTS đạt 317 tỷ đồng (-31% YoY), hoàn thành 50% dự báo cả năm của chúng tôi. Do lợi nhuận 9 tháng đầu năm 2021 của HT1 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, chúng tôi nhận thấy rủi ro giảm đối với dự báo của chúng tôi cho HT1 như đã nêu trong [Báo cáo cập nhật](#) gần nhất vào ngày 22/07/2021, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Hình 1: KQKD 9 tháng đầu năm 2021 của HT1

Tỷ đồng	Q3 2020	Q3 2021	Tăng trưởng	9T 2020	9t 2021	Tăng trưởng	Dự báo 2021	9T/ Dự báo 2021
Doanh thu thuần	1.984	1.039	-48%	5.751	5.040	-12%	7.924	64%
LN gộp	334	46	-86%	1.049	725	-31%	1.322	55%
Chi phí SG&A	-90	-75	-16%	-272	-256	-6%	-365	70%
LN từ HĐKD	244	-29	N.M.	777	469	N.M.	957	49%
Lãi/lỗ từ tỷ giá	-6	2	N.M.	-5	7	N.M.	0	N.M.
Lãi lỗ ngoài HĐKD	-9	-2	-77%	-41	-21	-48%	-47	46%
Chi phí tài chính	-41	-22	-46%	-147	-79	-46%	-120	66%
LNNT	188	-51	N.M.	585	376	-36%	791	48%
LNST sau lợi ích CĐTS	149	-20	N.M.	462	317	-31%	633	50%
EBITDA	407	116	-71%	1.281	901	-30%	1.595	56%
Biên LN gộp	16,8%	4,4%		18,2%	14,4%		16,7%	
Chi phí SG&A/doanh thu	4,5%	7,3%		4,7%	5,1%		4,6%	
Biên LN từ HĐKD	12,3%	-2,8%		13,5%	9,3%		12,1%	
Biên LNNT sau lợi ích CĐTS	7,5%	-1,9%		8,0%	6,3%		8,0%	

Nguồn: Báo cáo tài chính của HT1, VCSC dự báo (cập nhật 22/07/2021).

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 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 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

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.