

CTCP XI MĂNG VICEM HÀ TIÊN – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 16,970

Upside: +11%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4 NĂM 2025

Trong quý 4.2025, HT1 ghi nhận DTT = 1,980 tỷ VNĐ (+7% YoY), LNST-CĐTS = 85 tỷ VNĐ (+416% YoY). Trong đó:

1. Doanh thu thuần +8% YoY chủ yếu đến từ:

- **Doanh thu xi măng, clinker = 2,068 tỷ VNĐ (+7% YoY)** chủ yếu do sản lượng +10.5% YoY. Sản lượng tăng trưởng trong bối cảnh thị trường Bất động sản phục hồi và các công trình đầu tư công trọng điểm được đẩy nhanh tiến độ trong Quý 4.
- **Doanh thu măng BOT = 44 tỷ VNĐ (+40% YoY)** do BOT Phú Hữu tăng giá vé trung bình khoảng +18% từ ngày 17/09/2025

2. Biên lợi nhuận gộp đạt 13.8% (+2.7 điểm % YoY) chủ yếu do sản lượng +10.5% YoY.

3. Doanh thu tài chính = 7 tỷ VNĐ (+96% YoY) do ghi nhận lãi tiền gửi ngân hàng +150% YoY.

4. Doanh thu khác = 3 tỷ VNĐ do ghi nhận thêm từ việc thu phí hoàn vốn dự án xây dựng đường nối từ Nguyễn Duy Trinh vào KCN Phú Hữu.

5. Chi phí lãi vay = 7 tỷ VNĐ (-42% YoY) do nợ vay ngắn hạn -61% YoY.

Như vậy, so với cùng kỳ, LNST-CĐTS của HT1 +416% YoY chủ yếu tới từ sản lượng +10.5% YoY, giá vé BOT Phú Hữu +18% YoY kéo theo biên lợi nhuận gộp tăng +2.7 điểm % YoY.

Lũy kế 2025, HT1 ghi nhận DTT = 7,364 tỷ VNĐ (+7% YoY), LNST-CĐTS = 274 tỷ VNĐ (+357% YoY).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ KQKD QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2025

- BSC đánh giá KQKD của HT1 trong Quý 4 và 2025 nhìn chung phù hợp với dự báo của BSC (Lũy kế 2025, DTT đạt 99% dự báo, LNST-CĐTS đạt 92% dự báo). LNST chỉ đạt 92% dự báo chủ yếu (1) tỷ trọng chi phí bán hàng, QLDN trên doanh thu hạch toán trong Quý 4 cao hơn so với dự báo, (2) ghi nhận thu nhập khác 3 tỷ VNĐ trong Quý 4.
- Xu hướng sản lượng tiêu thụ xi măng tiếp tục tăng trong Quý 4 (+10.5% YoY) và Biên lợi nhuận gộp +2.7 điểm % YoY (đúng với dự báo của BSC) do Quý 4 là thời điểm cao điểm khi các dự án tới giai đoạn hoàn thành gấp rút.

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	7,049	6,884	7,364	8,443
Lợi nhuận gộp	604	645	920	1,320
NPATMI	17.7	65	274	501
EPS	46	171	786	1,313

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/02/2025 – HSX: HT1

Trung tâm phân tích BSC

Vũ Công Hoàng Duy

(Chuyên viên phân tích)

duyvh@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 15,300

Cổ phiếu LH (Triệu): 381

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 5,783

Thanh khoản 30n (Triệu): 10.3

Sở hữu nước ngoài: 1%

Mở tài khoản



PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

Chỉ tiêu	Q3.2025	Q4.2024	Q4.2025	%QoQ	%YoY	2025
Doanh thu thuần	1,867	1843	1980	6%	7%	7,364
Giá vốn	(1,626)	(1,639)	(1,706)	5%	4%	(6,444)
Lãi gộp	241	204	274	14%	34%	920
Doanh thu tài chính	8	3	7	-13%	133%	22
Chi phí tài chính	(24)	(20)	(20)	-17%	0%	(88)
<i>Trong đó: Lãi vay</i>	(10)	(13)	(7)	-30%	-46%	(42)
Lãi từ Công ty liên kết	0	0	0	0%	0%	0
Chi phí bán hàng	(46)	(59)	(60)	30%	2%	(197)
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	(70)	(82)	(93)	33%	13%	(300)
Lãi từ Hoạt động kinh doanh	109	47	107	-2%	128%	358
Thu nhập khác, ròng	(3)	(14)	9	-400%	-164%	(8)
Lợi nhuận trước thuế	105	32	116	10%	263%	350
Thuế Thu nhập Doanh nghiệp	(19)	(16)	(31)	63%	94%	(76)
Lợi nhuận sau thuế	86	17	85	-1%	400%	274
Lợi ích Cổ đông thiểu số	0	0	0	0%	0%	0
LNST – CĐTS	86	16	85	-1%	431%	274

Breakdown doanh thu

Xi măng, clinker	2,037	1,927	2,068	2%	7%	7,823
Cát ISO, khác	10	2	13	30%	550%	33
BOT	35	31	44	26%	42%	139
Sản lượng (triệu tấn)	1.52	1.7	1.9	25%	12%	6.3
Giá bán (nghìn VNĐ/kg)	1,167	1,066	1,031	-12%	-3%	1,158
Biên LNG	13%	11%	14%	1%	3%	12%
Biên LNR	5%	1%	4%	-1%	3%	4%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/02/2025 – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	16,970
Upside:	+11%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	15,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	381
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	5,783
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.3
Sở hữu nước ngoài:	1%

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2026

Sơ với Báo cáo trước đó, BSC vẫn giữ nguyên quan điểm sản lượng tiêu thụ phục hồi và tăng trưởng trong năm 2026 như sau:

- **Sản lượng tiêu thụ phục hồi năm 2026** nhờ điểm rơi của thị trường BĐS phục hồi và nhu cầu phục vụ cho các công trình đầu tư công vào năm 2026. BSC dự báo sản lượng đạt mức khoảng 7 triệu tấn (+12% YoY).
- **Giá bán xi măng giảm nhẹ xuống mức 1.1x triệu VNĐ/tấn (-2% YoY)**. BSC lưu ý hiện tại HT1 đang đẩy mạnh bán sỉ cho các nhà thầu xây dựng của các dự án BĐS nên giá bán trung bình giảm nhẹ.
- **Biên lợi nhuận gộp đạt 15.6% (+3.1 điểm % YoY)** chủ yếu do sản lượng +12% YoY.

CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- **Định giá của HT1 hiện tại đã phản ánh tương đối triển vọng phục hồi của HT1 (P/E FWD 2026 = 8.3x, PB FWD 2026 = 1.0x)**. BSC ước tính lợi nhuận của HT1 phục hồi về mức khoảng 501 tỷ VNĐ (+83% YoY) trong năm 2026 dựa trên các giả định sau: (1) sản lượng tiêu thụ trong năm 2026 đạt khoảng 7 triệu tấn và (2) chi phí biến đổi/doanh thu = 77%.
- **BSC đưa ra dự báo KQKD của HT1 trong năm 2026 như sau: DTT = 8,443 tỷ VNĐ (+15% YoY), LNST-CĐTTS = 501 tỷ VNĐ (+83% YoY)** dựa trên các chỉ tiêu sau:

Chỉ tiêu	2025	2026F	% YoY	Giải thích
Sản lượng (triệu tấn)	6.29	7	+12%	(1) Đẩy mạnh bán sỉ nhờ thị trường Bất động sản phục hồi (2) Hưởng lợi từ các công trình đầu tư công như Trung tâm Hội nghị APEC, mở rộng cảng hàng không quốc tế Phú Quốc, ... gần nhà máy Kiên Lương của HT1
Giá bán (triệu VNĐ/kg)	1,200	1,171	-2%	Đẩy mạnh bán sỉ cho các dự án BĐS nên giá bán trung bình giảm nhẹ
Biên LNG	12.5%	15.6%	+3.1%	Sản lượng +12% YoY

CẬP NHẬT THÔNG TIN LIÊN QUAN KHU ĐẤT 10 HA TẠI THỦ ĐỨC

- HT1 đang có khu đất 10.6ha tại phường Trường Thọ, quận Thủ Đức. Đây là Trạm nghiền Thủ Đức thuộc chi nhánh Công ty Cổ phần Xi Măng Hà Tiên 1. Theo quy hoạch, khu đất này sẽ được chuyển đổi sang làm dự án Bất động sản.
- Mặc dù đã có Nghị quyết 171/2024/QH15 về thí điểm thí điểm thực hiện dự án BĐS thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất, tuy nhiên theo trao đổi của BSC, HT1 chia sẻ chưa có tiến triển mới. Chúng tôi sẽ cập nhật thêm khi có thông tin cụ thể.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/02/2025 – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	16,970
Upside:	+11%

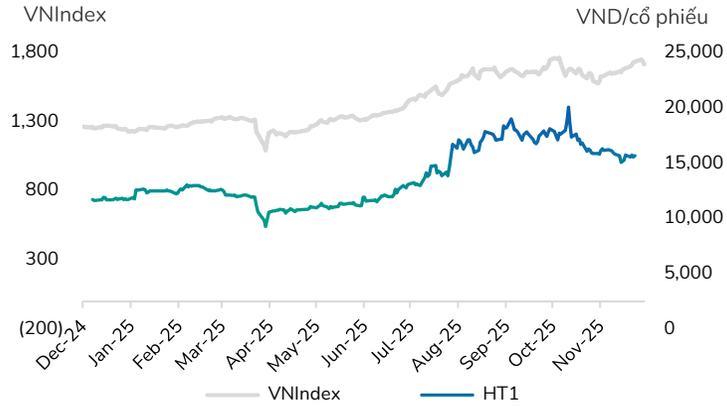
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	15,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	381
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	5,783
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.3
Sở hữu nước ngoài:	1%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

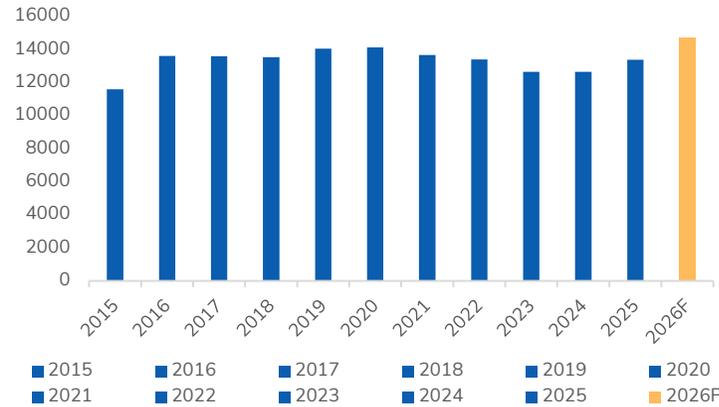
Hiện tại, định giá cổ phiếu đã đã phản ánh tương đối triển vọng phục hồi trong năm 2026. So với [Báo cáo trước đó](#), BSC duy trì quan điểm **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu **HT1** và điều chỉnh tăng giá mục tiêu cho năm 2026 lên 16,970 VNĐ/cp (**Upside +11% so với giá đóng cửa ngày 09/02/2026, +2% so với báo cáo cũ**) với P/B mục tiêu = 1.1x. Hiện tại HT1 đang giao dịch với P/E = 26.2x, P/B = 1.2x (cao hơn so với mức trung bình 1 chu kỳ khi P/E trung bình 1 chu kỳ HT1 = 8.x-10.x, P/B trung bình 1 chu kỳ HT1 = 0.8x-1.x)

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



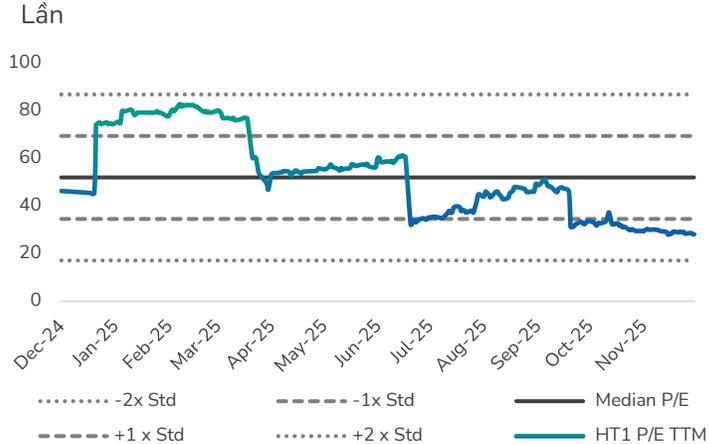
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Giá trị sổ sách của HT1



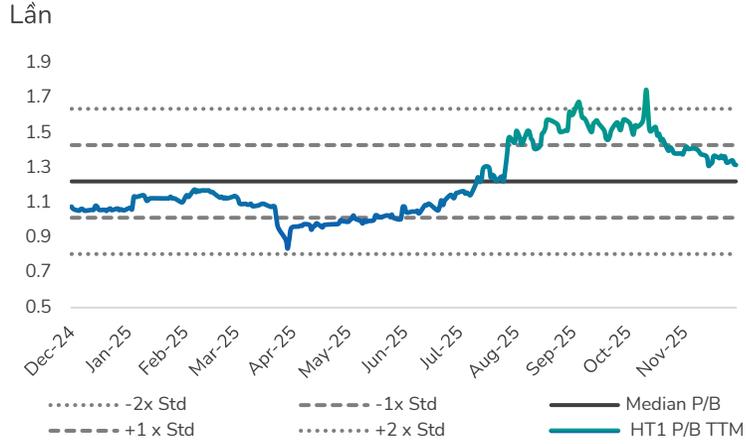
Nguồn: BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/02/2025 – HSX: HT1

KHUYẾN NGHỊ:

NĂM GIỮ

Giá mục tiêu:

16,970

Upside:

+11%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):

15,300

Cổ phiếu LH (Triệu):

381

Vốn hoá (Tỷ VNĐ):

5,783

Thanh khoản 30n (Triệu):

10.3

Sở hữu nước ngoài:

1%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +15% đến +30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến +15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

