

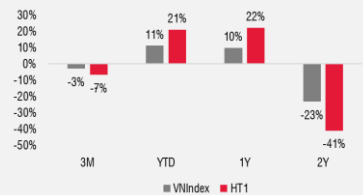
## Công ty Cổ phần Xi măng Hà Tiên 1 (HT1: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 27/12/2023  
**Ngành:** XI MĂNG  
**CVPT:** Hoàng Anh Tuấn  
**Email:** [tuanha2@ssi.com.vn](mailto:tuanha2@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-28 3636 3688 ext. 3089

**Khuyến nghị:** **TRUNG LẬP**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **11.300 Đồng**  
**Giá CP ngày 26/12/2023:** 12.100 Đồng  
**% Giảm giá:** **-6,6%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 190  
**Giá trị vốn hoá (tỷ đồng):** 4.579  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 381,6  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 351.004  
**Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ):** 16,9/9,5  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 4,4  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 3,04  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 79,69

### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: 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.

## Ghi nhận lỗ do sản lượng suy yếu và chi phí định mức duy trì mức cao

**Luận điểm đầu tư:** Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu HT1, do nhu cầu xi măng dự kiến tiếp tục suy yếu trong nửa đầu năm 2024 và có thể phục hồi trong nửa cuối năm 2024. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu mới cho cổ phiếu HT1 là **11.300 đồng/cp** (từ 12.600 đồng/cp) khi chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu là 15x và EV/EBITDA mục tiêu là 7x cho năm 2024.

- KQKD Q3/2023:** HT1 ghi nhận lỗ ròng 10 tỷ đồng trong Q3/2023 (so với mức lợi nhuận ròng 37 tỷ đồng trong Q3/2022) do sản lượng tiêu thụ suy giảm. Doanh thu thuần đạt 1,6 nghìn tỷ đồng (giảm 30% svck, giảm 21% so với quý trước), với sản lượng tiêu thụ đạt 1,2 triệu tấn (giảm 27% svck, giảm 19% so với quý trước), trong bối cảnh nhu cầu yếu do hoạt động xây dựng chưa có nhiều khởi sắc kết hợp với mùa mưa. Biên lợi nhuận gộp tăng từ 8,4% trong Q3/2022 lên 9,0% trong Q3/2023 do giá than đầu vào giảm. Lũy kế 9T2023, doanh thu thuần của HT1 đạt 5,3 nghìn tỷ đồng (giảm 20% svck) và lỗ ròng 37 tỷ đồng (giảm 119% svck), thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.
- Ước tính lợi nhuận:** Cho năm 2023, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng sẽ lần lượt là 6,9 nghìn tỷ đồng (giảm 22% svck) và 5 tỷ đồng (giảm 98% svck), LNST giảm 94% so với dự báo trước đó của chúng tôi do chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo sản lượng tiêu thụ (từ giảm 16% xuống giảm 20% svck), do nhu cầu của ngành xây dựng yếu hơn dự kiến. Cho năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và LNST của HT1 sẽ lần lượt đạt 7,3 nghìn tỷ đồng (tăng 5% svck) và 108 tỷ đồng (tăng gấp 21 lần svck, tương đương 41% lợi nhuận ròng năm 2022), nhờ kỳ vọng phục hồi từ nửa cuối năm 2024 và giá than đầu vào ước tính sẽ giảm 15% svck.
- Quan điểm ngắn hạn:** Giá cổ phiếu trong ngắn hạn có thể tăng do kỳ vọng của nhà đầu tư về đẩy mạnh giải ngân đầu tư công (như sân bay Long Thành và các dự án đường cao tốc ở miền Trung và miền Nam) trong năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng ước tính lợi nhuận trong Q4/2023 và Q1/2024 sẽ gặp nhiều thách thức. Trong nửa đầu năm 2024, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ sẽ giảm svck. Ngoài ra, giá than đầu vào đã ngừng giảm trong nửa cuối năm 2023. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên chờ đợi thêm cho đến khi hoạt động xây dựng có dấu hiệu cải thiện (dựa trên tốc độ phục hồi thực tế) hoặc giá cổ phiếu đạt mức đầu tư hợp lý hơn (thời điểm trong nửa đầu năm 2024 khi sản lượng tiêu thụ và lợi nhuận vẫn còn yếu).

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	8.839	7.963	7.064	8.918	6.939	7.279
Lợi nhuận ròng	741	608	369	262	5	108
Tăng trưởng LN ròng (% svck)	16,9%	-17,9%	-39,3%	-29,1%	-98,1%	2124,6%
EPS (VNĐ)	1.940	1.593	967	685	13	283
ROE (%)	14,1%	11,3%	7,8%	5,0%	0,1%	2,1%
Tỷ suất cổ tức (%)	8,0%	4,2%	2,7%	5,8%	0,0%	0,0%
Ng/VCSH (%)	0,59	0,44	0,31	0,36	0,4	0,37
P/E (x)	7,71	17,93	23,12	15,11	943,17	42,4
P/B (x)	1,07	2,02	1,65	0,77	0,9	0,88
EV/EBITDA (x)	4,3	7,59	8,58	5,25	9,1	7,47

Nguồn: HT1, SSI Research

## KQKD Q3/2023

Tỷ đồng	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							3Q23	3Q22	2Q23	2022
Doanh thu thuần	1.576	2.260	-30,3%	1.999	-21,1%	66%				
Lợi nhuận gộp	142	190	-25,0%	206	-30,8%		9,0%	8,4%	10,3%	10,0%
Lợi nhuận từ HĐKD	29	71	-58,6%	98	-70,0%		1,9%	3,1%	4,9%	4,6%
EBIT	22	61	-64,2%	90	-75,6%		1,4%	2,7%	4,5%	4,5%
EBITDA	160	205	-21,9%	226	-29,2%		10,2%	9,1%	11,3%	10,9%
LNTT	-10	44	-123,6%	55	-118,6%		-0,7%	1,9%	2,8%	3,6%
Lợi nhuận ròng	-10	37	-128,1%	59	-117,5%		-0,7%	1,6%	2,9%	2,9%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	-10	36	-128,5%	59	-117,7%		-0,7%	1,6%	2,9%	2,9%

Nguồn: HT1, SSI Research

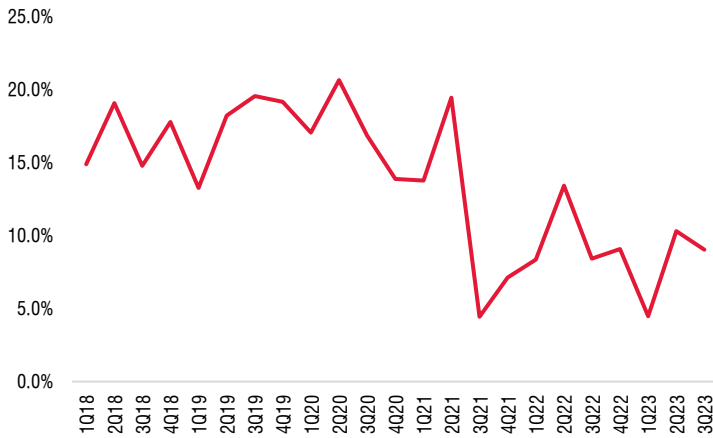
**HT1 ghi nhận lỗ ròng 10 tỷ đồng trong Q3/2023** (so với mức lợi nhuận ròng 37 tỷ đồng trong Q3/2022) do sản lượng tiêu thụ yếu. Doanh thu thuần đạt 1,6 nghìn tỷ đồng (giảm 30% svck, giảm 21% so với quý trước), với sản lượng tiêu thụ đạt 1,2 triệu tấn (giảm 27% svck, giảm 19% so với quý trước) và giá bán bình quân giảm 5% svck (giảm 4% so với quý trước), trong bối cảnh nhu cầu yếu do hoạt động xây dựng chưa có nhiều khởi sắc kết hợp với mùa mưa. Lũy kế 9T2023, doanh thu thuần của HT1 đạt 5,3 nghìn tỷ đồng (giảm 20% svck) và lỗ ròng 37 tỷ đồng (giảm 119% svck), với tổng mức tiêu thụ xi măng đạt 3,9 triệu tấn (giảm 21% svck), thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.

Tiêu thụ xi măng của Việt Nam trong 11T2023 đạt 80 triệu tấn (giảm 8% svck), trong đó tiêu thụ trong nước giảm 10% svck và xuất khẩu đi ngang so với cùng kỳ. Nhu cầu trong nước giảm do ngành bất động sản chưa có nhiều khởi sắc (kể từ Q2/2022) và đặc biệt là xây dựng dân dụng chưa có dấu hiệu phục hồi trong Q4/2023. Ngoài ra, nguồn cung trong nước gần đây đã mở rộng, cụ thể, công suất xi măng tăng 4,5% svck trong năm 2022 và 6,1% svck trong năm 2023, dẫn đến cạnh tranh gay gắt hơn trên thị trường nội địa và giá xi măng giảm. Một số nhà sản xuất xi măng trong nước đã ngừng vận hành lò trong nửa cuối năm 2023, đây là một tín hiệu đáng chú ý về điều kiện thị trường suy yếu hiện tại.

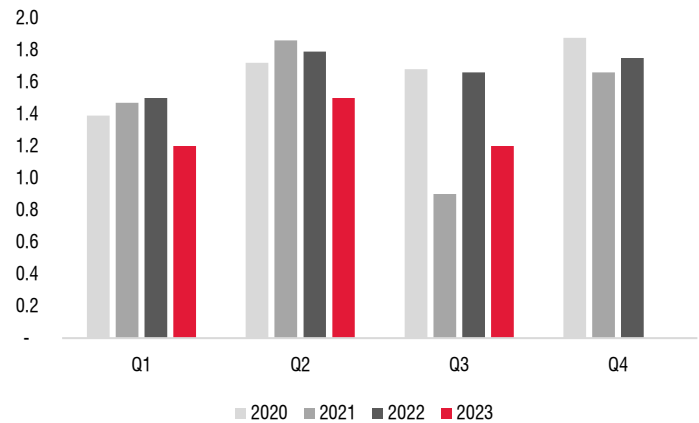
Biên lợi nhuận gộp tăng từ 8,4% trong Q3/2022 lên 9,0% trong Q3/2023 do giá than đầu vào giảm. Mức tồn kho của than (chiếm 50% chi phí sản xuất) giảm 30% svck, giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp. Tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ yếu đã khiến chi phí khấu hao/tấn tăng 30% svck (chiếm 10% chi phí sản xuất).

Với sản lượng tiêu thụ thấp hơn dự kiến, các doanh nghiệp sản xuất xi măng có xu hướng giảm giá cho các đại lý phân phối. Trong Q3/2023, tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu của HT1 đạt 2,6%, tăng từ mức 2,1% trong Q3/2022. Ngoài ra, chi phí quản lý tăng lên 4% trong Q3/2023 (từ 2,7% trong Q3/2022). Tỷ lệ chi phí lãi vay trên doanh thu tăng từ 0,8% trong Q3/2022 lên 1,2% trong Q3/2023 do khoản vay ngắn hạn tăng 21%. Như vậy, công ty ghi nhận mức lỗ 10 tỷ đồng trong Q3/2023, kết quả này thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.

Biểu đồ 1: Biên lợi nhuận gộp của HT1



Biểu đồ 2: Sản lượng tiêu thụ của HT1 (triệu tấn)

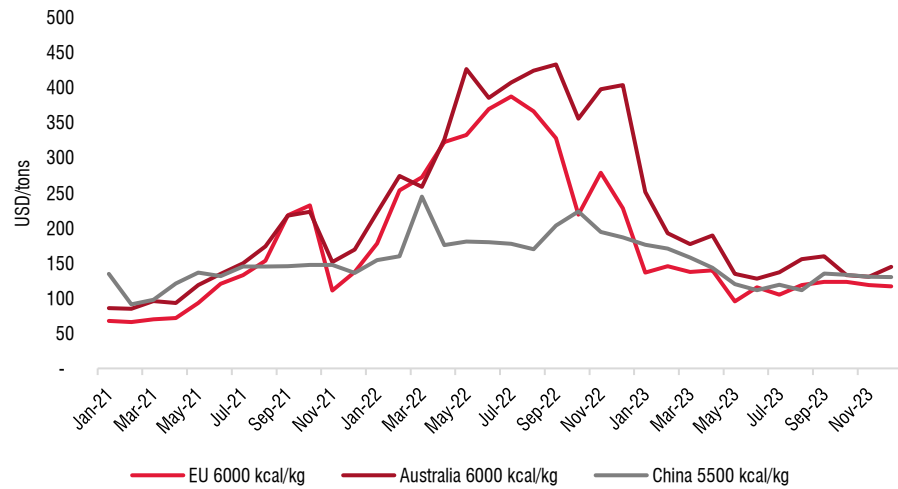


Nguồn: HT1, SSI Research

## Cập nhật thị trường xi măng

**Tiêu thụ xi măng ở thị trường trong nước và xuất khẩu tiếp tục suy yếu:** Chúng tôi dự báo mức tiêu thụ xi măng sẽ ở mức thấp nhất kể từ Q3/2021 trong Q1/2024 do yếu tố mùa vụ (nghỉ Tết) và nhu cầu vẫn tiếp tục giảm. Một điểm tích cực là các dự án đầu tư công lớn (như Sân bay Long Thành và các dự án đường cao tốc ở miền Trung và miền Nam) có thể giúp bù đắp một phần nhu cầu yếu trong năm 2024 (tuy nhiên các dự án này chiếm chưa đến 5% tổng sản lượng xi măng tiêu thụ của HT1 trong năm 2024-2025). Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ xi măng có thể cải thiện so với cùng kỳ trong nửa cuối năm 2024, một phần nhờ mức nền thấp được thiết lập trong nửa cuối năm 2023. Đối với thị trường xuất khẩu, trong nửa đầu năm 2023, xuất khẩu xi măng và clinker đi ngang svck với sự sụt giảm từ thị trường Trung Quốc (giảm 90% svck), được bù đắp bởi thị trường Bangladesh (tăng 60% svck). Chúng tôi kỳ vọng kênh xuất khẩu có thể phục hồi nhẹ trong năm 2024, nhưng chúng tôi lưu ý rằng các sản phẩm xuất khẩu chủ yếu là clinker vốn có biên lợi nhuận thấp.

**Giá than điều chỉnh trong năm 2024 sẽ hỗ trợ một phần biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp sản xuất xi măng:** Giá than toàn cầu đạt đỉnh trong nửa cuối năm 2022. Giá than giảm mạnh trong nửa đầu năm 2023 và tiếp tục đi ngang ở mức thấp trong nửa cuối năm 2023. Trong Q4/2023, giá than trung bình tại Châu Âu giảm xuống 120 USD/tấn (giảm 51% svck), giá than ở Australia giảm xuống 136 USD/tấn (giảm 65% svck), giá than ở Trung Quốc giảm xuống 123 USD/tấn (giảm 35% svck). Trong nửa đầu năm 2024, chúng tôi cho rằng giá than sẽ duy trì ổn định ở mức hiện tại khi vào mùa đông ở Bắc bán cầu (cộng với các lệnh trừng phạt của Nga vẫn có hiệu lực), cân bằng với áp lực giảm từ giá dầu và giá khí. Do đó, chúng tôi ước tính giá than đầu vào của các doanh nghiệp sản xuất xi măng sẽ giảm 15% svck trong năm 2024 do mức nền giá than cao được thiết lập trong nửa đầu năm 2023.

**Biểu đồ 3: Giá than**

Nguồn: Bloomberg, SSI Research

### Ước tính lợi nhuận

**Năm 2023, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng sẽ lần lượt là 6,9 nghìn tỷ đồng (giảm 22% svck) và 5 tỷ đồng (giảm 98% svck),** LNST giảm 94% so với dự báo trước đó của chúng tôi do chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo sản lượng tiêu thụ (từ giảm 16% xuống giảm 20% svck) và giá bán bình quân (từ giảm 2% svck xuống giảm 3% svck), do nhu cầu của ngành xây dựng yếu hơn dự kiến. Sản lượng tiêu thụ thấp hơn sẽ dẫn tới chi phí khấu hao/tần của doanh nghiệp sản xuất xi măng cao hơn (chiếm 10% giá thành sản xuất). Do đó, biên lợi nhuận gộp sẽ giảm xuống 8,5% trong năm 2023 so với mức 10% trong năm 2022, mặc dù chúng tôi giả định giá than sẽ giảm 14% svck trong năm 2023.

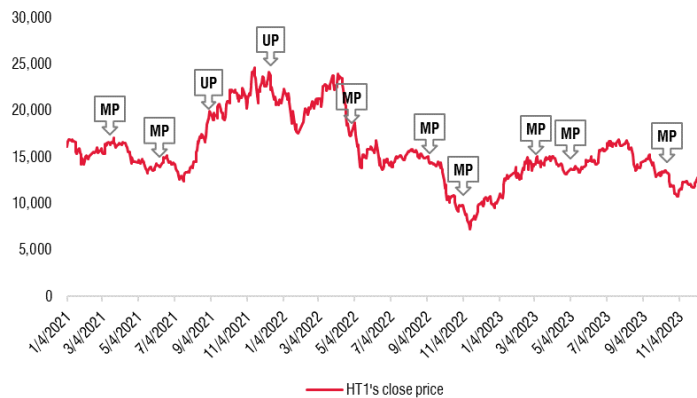
**Năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và LNST của HT1 sẽ lần lượt đạt 7,3 nghìn tỷ đồng (tăng 5% svck) và 108 tỷ đồng (tăng gấp 21 lần svck, tương đương 41% lợi nhuận ròng năm 2022),** do chúng tôi giả định giá bán bình sẽ tiếp tục giảm 3% svck và sản lượng tiêu thụ sẽ hồi phục tăng 8% svck. Chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ có thể hồi phục và nhu cầu tăng tích cực vào nửa cuối năm 2024. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp sẽ đạt 10,3% trong năm 2024 do giá than đầu vào ước tính giảm 15% svck.

## Luận điểm đầu tư và định giá

HT1 đang giao dịch ở mức P/E dự phóng là 42x trong năm 2024, cao hơn mức trung bình 10 năm là từ 7x-23x. Chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu là 15x và EV/EBITDA mục tiêu là 7x, và đưa ra giá mục tiêu 1 năm mới là **11.300 đồng/cổ phiếu** (từ 12.600 đồng/cổ phiếu), khi chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang năm 2024. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu HT1, do nhu cầu xi măng dự kiến sẽ tiếp tục yếu trong nửa đầu năm 2024 và có thể có khả năng phục hồi trong nửa cuối năm 2024.

**Quan điểm ngắn hạn:** Giá cổ phiếu trong ngắn hạn có thể tăng do kỳ vọng của nhà đầu tư về đẩy mạnh giải ngân đầu tư công (như sân bay Long Thành và các dự án đường cao tốc ở miền Trung và miền Nam) trong năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng ước tính lợi nhuận trong Q4/2023 và Q1/2024 sẽ gặp nhiều thách thức. Trong nửa đầu năm 2024, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ sẽ giảm svck. Ngoài ra, giá than đầu vào đã ngừng giảm trong nửa cuối năm 2023. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên chờ đợi thêm cho đến khi hoạt động xây dựng có dấu hiệu cải thiện (dựa trên tốc độ phục hồi thực tế) hoặc giá cổ phiếu đạt mức đầu tư hợp lý hơn (thời điểm trong nửa đầu năm 2024 khi sản lượng tiêu thụ và lợi nhuận vẫn còn yếu).

### 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	2021	2022	2023F	2024F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	296	676	1.173	1.535
+ Đầu tư ngắn hạn	15	15	15	15
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	527	498	388	407
+ Hàng tồn kho	664	1.044	826	849
+ Tài sản ngắn hạn khác	22	140	110	114
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>1.524</b>	<b>2.373</b>	<b>2.511</b>	<b>2.920</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	18	19	15	16
+ GTCL Tài sản cố định	5.859	5.439	5.115	4.783
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	951	1.032	1.032	1.032
+ Đầu tư dài hạn	44	26	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	413	496	391	404
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>7.285</b>	<b>7.012</b>	<b>6.552</b>	<b>6.234</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>8.809</b>	<b>9.385</b>	<b>9.064</b>	<b>9.154</b>
+ Nợ ngắn hạn	3.619	4.252	3.943	3.925
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>1.611</i>	<i>1.845</i>	<i>2.031</i>	<i>1.959</i>
+ Nợ dài hạn	16	17	0	0
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>3.635</b>	<b>4.269</b>	<b>3.943</b>	<b>3.925</b>
+ Vốn góp	3.816	3.816	3.816	3.816
+ Thặng dư vốn cổ phần	71	71	71	71
+ Lợi nhuận chưa phân phối	487	317	322	430
+ Quỹ khác	801	913	913	913
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.174</b>	<b>5.116</b>	<b>5.121</b>	<b>5.229</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>8.809</b>	<b>9.385</b>	<b>9.064</b>	<b>9.154</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	735	586	486	634
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-114	-187	-174	-200
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1.404	-19	186	-72
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-782</b>	<b>380</b>	<b>498</b>	<b>362</b>
Tiền đầu kỳ	1.079	296	676	1.173
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>296</b>	<b>676</b>	<b>1.173</b>	<b>1.535</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	0,42	0,56	0,64	0,74
Hệ số thanh toán nhanh	0,23	0,28	0,4	0,5
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,09	0,16	0,3	0,4
Nợ ròng / EBITDA	1,14	1,28	1,46	0,76
Khả năng thanh toán lãi vay	5,62	5,25	1,04	1,77
Ngày phải thu	15,7	10,6	12,2	10,4
Ngày phải trả	75,9	60,1	74,1	64,8
Ngày tồn kho	40,7	38,8	53,8	46,8
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,59	0,55	0,57	0,57
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,41	0,45	0,43	0,43
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,7	0,83	0,77	0,75
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,31	0,36	0,4	0,37
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,31	0,36	0,4	0,37

Nguồn: HT1, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7.064</b>	<b>8.918</b>	<b>6.939</b>	<b>7.279</b>
Giá vốn hàng bán	-6.195	-8.026	-6.347	-6.528
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>869</b>	<b>892</b>	<b>592</b>	<b>751</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	18	6	7	12
Chi phí tài chính	-125	-143	-164	-178
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-131	-179	-180	-189
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-168	-242	-236	-255
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>464</b>	<b>334</b>	<b>19</b>	<b>141</b>
Thu nhập khác	-2	-10	-12	-6
Lợi nhuận trước thuế	462	324	6	135
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>369</b>	<b>262</b>	<b>5</b>	<b>108</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>369</b>	<b>261</b>	<b>5</b>	<b>108</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	967	685	13	283
Giá trị sổ sách (VND)	13.536	13.384	13.396	13.679
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	600	600	0	0
EBIT	562	401	169	311
EBITDA	1.146	973	693	844
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-11,3%	26,2%	-22,2%	4,9%
EBITDA	-28,6%	-15,1%	-28,8%	21,8%
EBIT	-40,8%	-28,7%	-57,9%	84,7%
Lợi nhuận ròng	-39,3%	-29,1%	-98,1%	2124,0%
Vốn chủ sở hữu	-4,0%	-1,1%	0,1%	2,1%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-12,3%	6,5%	-3,4%	1,0%
<b>Định giá</b>				
P/E	23,1	15,1	943,2	42,4
P/B	1,7	0,8	0,9	0,9
Giá/Doanh thu	1,2	0,4	0,7	0,6
Tỷ suất cổ tức	2,7%	5,8%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	8,6	5,2	9,1	7,5
EV/Doanh thu	1,4	0,6	0,9	0,9
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12,3%	10,0%	8,5%	10,3%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	7,7%	4,6%	2,5%	4,2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	5,2%	2,9%	0,1%	1,5%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,8%	2,0%	2,6%	2,6%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,4%	2,7%	3,4%	3,5%
ROE	7,0%	5,1%	0,1%	2,1%
ROA	3,9%	2,9%	0,1%	1,2%
ROIC	6,2%	4,7%	1,9%	3,5%

## 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 kỳ 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.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. 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

#### 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

#### Ví mô

##### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

##### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích Định lượng

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

#### Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

### Phân tích Ngành Xi măng

#### Hoàng Anh Tuấn

Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu

Tuanha2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3089

#### Dữ liệu

##### Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietltt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

#### Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

#### Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043