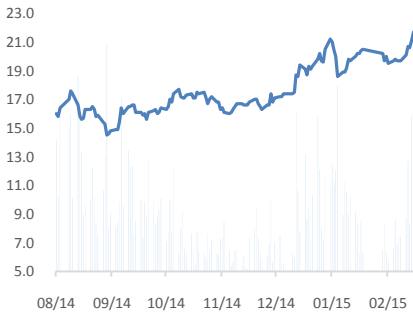


HT1 XI MĂNG HÀ TIÊN 1

Vật liệu XD

TRUNG LẬP
Giá mục tiêu 25,000
Giá hiện hành 21,700

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã chứng khoán	HT1
SLCP đang lưu hành (triệu)	318
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	6,900
Giá cao thấp 52 tuần	8.6–21.7
KLGD trung bình 3 tháng	430,316
Hệ số Beta	0.65
Sở hữu nước ngoài (%)	7.27

CỔ ĐÔNG LỚN

Tổng Cty CN Xi măng VN	79.7%
Nguyễn Tuấn Anh	15.0%
Phạm Đức Trung	4.7%
Công ty CP Vận tải Hà Tiên	0.3%
Ngân hàng Công thương	0.3%

BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU

	1M	3M	6M
Tương đối (%)	6%	29%	33%
Tuyệt đối	1.2	3.7	5.4

Tiêu thụ xi măng toàn ngành tăng trưởng

Năm 2014 thị trường bất động sản bắt đầu hồi phục cùng với nhu cầu đầu tư công quay lại giúp sản lượng tiêu thụ xi măng toàn ngành tăng lên. Tổng sản lượng tiêu thụ xi măng, clinker đạt khoảng 70.6 triệu tấn, tăng khoảng 15% so với 2013. Trong đó, tiêu thụ nội địa khoảng 50,9 triệu tấn và xuất khẩu khoảng 19,7 triệu tấn, tăng 30% so với năm 2013. Vừa qua bộ xây dựng đã đặt mục tiêu tổng sản lượng xi măng tiêu thụ sẽ lên mức 70-72 triệu tấn trong năm 2015. Theo thống kê mới nhất, tiêu thụ xi măng trong nước 2 tháng đầu năm 2015 đạt 6,76 triệu tấn xi măng, tăng 17% so với cùng kỳ năm 2014.

Về cung cầu thị trường xi măng, trong năm 2014 đã có thêm 3 dự án xi măng đi vào hoạt động nâng tổng số dây chuyền sản xuất lên 74 với tổng công suất khoảng 77.4 triệu tấn. Nhu cầu trong nước hiện tại khoảng 50-55 triệu tấn. Theo tính toán các chuyên gia, năm 2015 ngành xi măng sẽ tập trung tiêu thụ tại các khu vực đầu tư công có vốn từ ngân sách nhà nước với tỷ lệ tăng trưởng khoảng 6% nhu cầu xi măng. Riêng khu vực xây dựng nhà ở dân sinh dự báo có mức tăng từ 7-8%. Nếu nắm bắt được cơ hội này, tiêu thụ xi măng trong nước hứa hẹn sẽ tiếp tục có chuyển biến tích cực trong năm nay. Ngành xi măng vẫn trong trạng thái dư cung trong các năm qua nhưng từ 2014 đến nay áp lực này đã phần nào giảm bớt nhờ nhu cầu trong nước tăng lên. Về mặt xuất khẩu xi măng chỉ mới phát triển trong vài năm gần đây và tăng mạnh 30% so với cùng kỳ đạt khoảng 21 triệu tấn.

Vừa qua giá điện vừa tăng lên là một trong những yếu tố khiến giá thành xi măng tăng lên trong khi giá bán xi măng hiện nay không thay đổi nhiều so với 2014. Dù giá điện không chiếm tỷ trọng lớn trong chi phí nhưng cũng tác động đến các chi phí và dịch vụ khác. Chi phí vận tải cũng là một trong những chi phí chính ảnh hưởng đến giá thành sản phẩm của xi măng. Do vấn đề kiểm soát tải trọng nên các doanh nghiệp chuyển sang hình thức vận chuyển bằng đường sắt và đường thủy và áp dụng hình thức vận chuyển nào cũng phải linh hoạt tùy thuộc vào nhà máy sản xuất đặt tại đâu. Một trong những yếu tố ảnh hưởng lớn nhất đến lợi nhuận của các doanh nghiệp xi măng lại là vấn đề tỷ giá, đặc biệt là tỷ giá EUR/VND do nhiều doanh nghiệp vay nợ rất lớn như HT1, BTS, BCC... Việc tỷ giá EUR lao dốc trong thời gian gần đây đã giúp các doanh nghiệp vay nợ lớn đồng EUR được hưởng lợi rất lớn.

2014

Kết quả kinh doanh

ĐƠN VỊ TÍNH
tỷ đồng

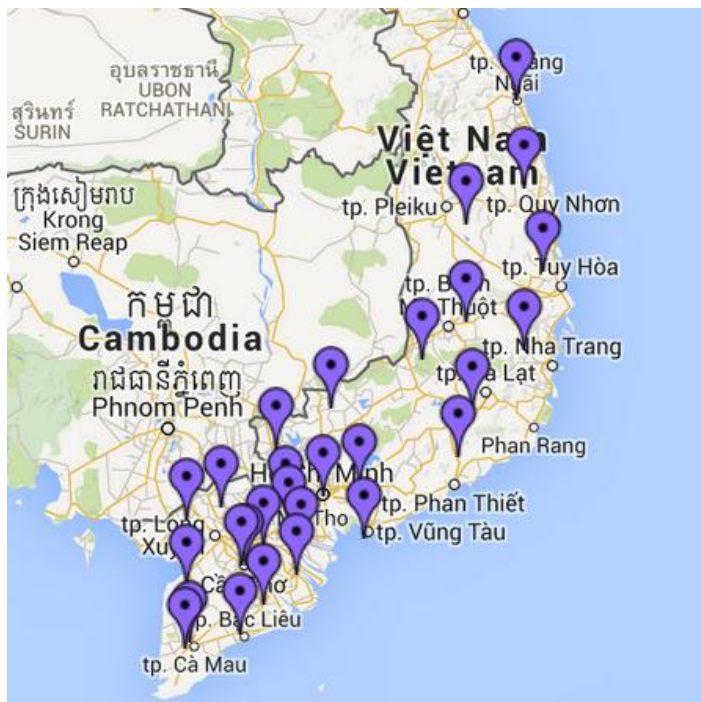
SBS • Cửa ngõ kết nối đầu tư

Doanh thu thuần 6,758.1 +6.1% (y-o-y)	Lợi nhuận gộp 1,333.7 -6.7%	Lợi nhuận kinh doanh 394.3 +8147%	Lợi nhuận trước thuế 395.7 +7228%	Lợi nhuận sau thuế 308.6 12244%	
	Chi phí bán hàng 321.1 -6.3%	Chi phí tài chính 745.7 +28.3%	Thu nhập tài chính 291.6 +1275%	Biên lợi nhuận gộp 19.7% ↓	Biên lợi nhuận ròng 4.6% ↑

Hoạt động kinh doanh 2014 khởi sắc

HT1 là một trong những công ty con lớn nhất của Vicem và cũng nhận được nhiều ưu đãi lớn nhất nhờ uy tín thương hiệu và hoạt động sản xuất thuộc hàng tốp đầu cả nước trong ngành xi măng. Doanh thu và sản lượng của HT1 luôn tăng trưởng khá đều hàng năm dù ngành xây dựng gặp khó khăn. Thị phần của HT1 chiếm khoảng 9% và hầu hết tập trung từ miền trung trở vào đặc biệt chiếm lĩnh tại miền nam. Khá nhiều doanh nghiệp xi măng phân bố tại miền bắc vì vậy tình trạng dư cung diễn ra tại miền Bắc cao hơn miền Nam. Việc cạnh tranh bán xi măng vào miền nam của một số doanh nghiệp phía Bắc khó cạnh tranh với HT1 do chi phí vận chuyển cao hơn dẫn đến giá thành khó cạnh tranh.

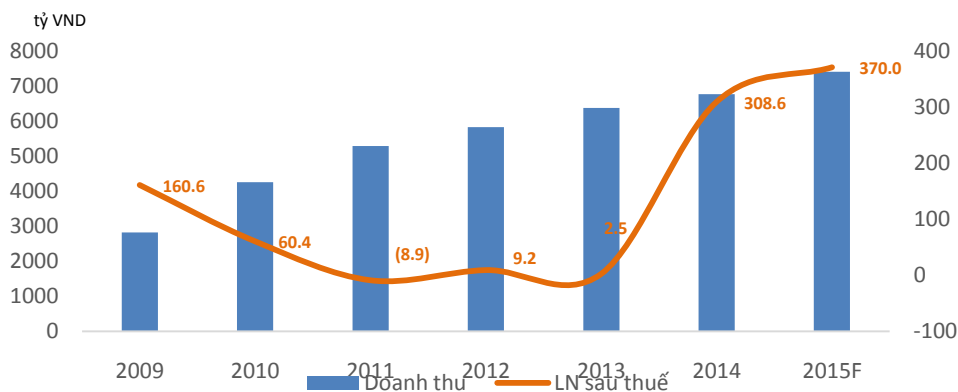
Mạng lưới phân phối của HT1



Năm 2014 vừa qua HT1 đạt doanh thu vượt 6700 tỷ đồng tăng 6.1% và lợi nhuận sau thuế đạt 308.6 tỷ đồng. Năm 2013 HT1 lợi nhuận đạt được chỉ có 2.5 tỷ đồng. Kết quả này nhờ vào doanh thu và sản lượng của HT1 không ngừng tăng trưởng từng năm, dù lợi nhuận gộp năm nay giảm khoảng -6.7% do một phần yêu cầu siết chặt tải trọng vận chuyển góp phần làm tăng chi phí vận chuyển.

Ngoài ra phần chi phí tài chính giảm đáng kể từ -1040 tỷ năm 2013 còn -745.7 tỷ năm 2014.

Điều này do khoản lãi tỷ giá hơn 200 tỷ từ hoạt động xây dựng Nhà máy xi măng Bình Phước và Hà Tiên 2.2. HT1 có các khoản vay bằng đồng euro do 2 ngân hàng châu Âu là Societe Generale và Credit Agricole cấp cho 2 dự án này với giá trị 91 và 17 triệu EUR, thời gian đáo hạn 13 năm.



Cho hoạt động 2015, HT1 có khá nhiều thuận lợi khi nhu cầu thị trường đang tăng trở lại khoảng 20% so với năm trước. Các dự án bất động sản và công trình cầu đường có vốn nhà nước tiếp tục được đẩy mạnh trong năm nay và các năm tới dự báo cho nhu cầu xi măng vẫn ở mức cao. Vừa qua giá điện tăng thêm khoảng 7.5% sẽ tác động một phần vào chi phí sản xuất. Ở ngành xi măng thì mỗi tấn xi măng sản xuất tốn khoảng 65-72 kwh và chi phí điện chiếm khá cao khoảng 10%-13% giá thành. Các nhà máy sản xuất xi măng hàng đầu ở Việt Nam như HT1 hầu như đã cải tiến dây chuyền công nghệ hiện đại nhất và chuyển sang sản xuất ban đêm để giảm chi phí điện.

Phần chi phí chiếm tỷ trọng lớn trong sản xuất xi măng là than với tỷ trọng 40% cho sản xuất clinker và 32% sản xuất xi măng. Giá than trong nước HT1 mua từ tập đoàn than hiện cao hơn giá bán từ Indonexia đến gần gấp đôi. Nếu HT1 được nhả khẩu than thì chi phí sản xuất có thể giảm 8% tạo lợi thế cạnh tranh lớn với các doanh nghiệp khác.

Phần tỷ giá EUR đang giảm mạnh trong thời gian gần đây là một cơ hội lớn cho HT1 Hoàn nhập dự phòng lớn hàng trăm tỷ. Dự phóng năm nay HT1 có thể đạt doanh thu 7400 tỷ và lợi nhuận tăng khoảng 20% so với 2014. EPS 2015 khoảng 1160, PE hiện tại ở mức 18, nếu so với một số đơn vị cùng ngành HT1 có PE cao hơn nhưng HT1 có đặc điểm là doanh nghiệp đầu ngành và chiếm thị phần ở những thị trường chủ chốt. Ngoài ra khối ngoại đang gia tăng nắm giữ HT1 chỉ khoảng 1% năm ngoái lên 7.3% hiện tại. Với triển vọng nắm giữ dài hạn nhà đầu tư có thể mua vào với giá từ 18-20.

Tỷ giá EUR/VND từ 2010



Chỉ số tài chính HT1

	2011	2012	2013	2014
Doanh thu (tỷ đồng)	5,281	5,824	6,369	6,758
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	-8.9	9.2	2.5	308.6
PE	-480.54	465.26	2726.35	22.36
P/bv	2.42	2.28	2.16	1.86
KLCPLH (Triệu)	198	198	318	318
Vốn hóa (Tỷ VND)	4,297	4,297	6,901	6,901
EPS (VND)	-45	47	8	971
Book Value (VND)	8,981	9,524	10,053	11,691
Tiền / Nợ ngắn hạn	0.03	0.05	0.05	0.07
Vay dài hạn / Tài sản	0.5	0.56	0.44	0.4
ROE	-0.50%	0.50%	0.10%	8.93%
ROA	-0.07%	0.07%	0.02%	2.39%

So sánh với các công ty cùng ngành:

Chỉ Số	HT1	BTS	BCC	HOM	VCX	SCJ	HVX	QNC
Giá đóng cửa	21,500	10,300	19,900	8,900	3,600	9,800	6,200	8,100
KLCPLH hiện tại (Triệu)	317.95	109.06	95.66	69.23	26.53	19.52	39.96	18.38
Giá trị vốn hóa(Tỷ VND)	6,836	1,123	1,904	616	96	191	248	149
Sở hữu nước ngoài	7.41	0.08	5.12	5.21	0.08	0.61	0.39	0.32
EPS pha loãng (VND)	971	1118	1698	609	950	1195	530	622
Book Value (VND)	11,693	10,032	15,131	12,820	3,312	15,053	10,352	11,546
EV (Tỷ VND)	13,825	3,594	4,837	1,235	753	300	714	1,450
EBITDA(Tỷ VND)	1,520.7	622.2	755.9	215.5	128.9	61.4	98.2	187.0
P/E pha loãng	22.15	9.21	11.72	14.62	3.79	8.2	11.7	13.03
P/B	1.84	1.03	1.32	0.69	1.09	0.65	0.6	0.7
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.07	0.11	0.13	0.17	0.02	0.2	0.28	0.04
TSLD/Nợ ngắn hạn	0.45	0.4	0.48	0.73	0.27	1.71	1.03	1
Vay dài hạn/Tài sản	0.4	0.3	0.26	0.06	0.34	0.16	0.4	0.36
Vốn vay/Vốn CSH	1.94	2.46	2.27	0.83	7.62	0.43	1.28	6.32
Công nợ/Tài sản	0.71	0.76	0.74	0.52	0.9	0.48	0.62	0.89
Công nợ/Vốn CSH	2.41	3.08	2.86	1.09	9.19	0.91	1.62	8.71
Lãi gộp/Doanh thu	19.73%	20.47%	21.10%	16.25%	15.61%	15.04%	13.52%	10.19%
Lãi ròng/Doanh thu	4.57%	4.16%	3.75%	2.41%	3.66%	6.81%	1.07%	0.97%
ROE	8.93%	12.15%	12.63%	4.86%	34.67%	8.12%	3.25%	5.49%
ROA	2.39%	2.57%	2.85%	2.18%	2.61%	4.13%	0.90%	0.54%
KLGD tb 3 tháng	439,486	13,053	347,063	28,630	170	17,559	493	18,644

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsc.com.vn

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Tel: +84 (8) 6268 6868 (Ext: 8368)

Email: sbs.research@sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsc.com.vn

Chi nhánh Sài Gòn

Lầu 6 - số 177-179-181 Nguyễn Thái Học,
P.Phạm Ngũ Lão, Quận 1, TP.HCM
Điện thoại: (08) 38 38 65 65
Fax: (08) 38 38 64 16