

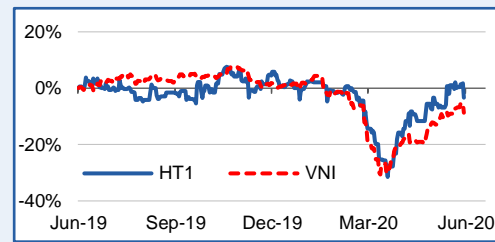
CTCP Xi Măng Vicem Hà Tiên (HT1)

Báo cáo ĐHCĐ

Ngành:	Xi măng		2019A	2020F	2021F	2022F
Ngày báo cáo:	12/06/2020	Tăng trưởng DT	5,5%	0,5%	1,4%	1,4%
Giá hiện tại:	13.700VND	Tăng trưởng EPS	16,8%	-4,5%	4,3%	4,7%
Giá mục tiêu:	16.500VND	Biên LN gộp	17,7%	16,8%	16,6%	16,5%
TL tăng:	+20,4%	Biên LN ròng	8,4%	8,0%	8,2%	8,5%
Lợi suất cổ tức:	8,8%	EV/EBITDA	4,2x	4,4x	4,5x	4,4x
Tổng mức sinh lời:	+29,2%	P/B	1,0x	0,9x	0,9x	0,9x
Khuyến nghị trước đây:	MUA	P/E	8,3x	8,7x	8,3x	8,0x

GT vốn hóa:	227,3trUSD		HT1	Peers*	VNI
Room KN:	96,7trUSD	P/E (trượt)	4,2x	8,1x	N/A
GTGD/ngày (30n):	218.600USD	P/S (hiện tại)	1,0x	1,2x	1,9x
Cổ phần Nhà nước:	79,7%	Nợ ròng/CSH	50,5%	21,6%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành:	381,5tr	ROE	13,5%	6,4%	13,6%
Pha loãng:	381,5tr	ROA	7,3%	3,6%	2,4%

* 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
Chuyên viên Cao cấp

Kế hoạch thận trọng cho năm 2020 trong bối cảnh nhu cầu chững lại tính từ đầu năm đến nay

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

- Chúng tôi đã tham gia cuộc họp ĐHCĐ của CTCP Xi Măng Vicem Hà Tiên (HT1) vào ngày 12/06/2020.
- Cổ đông đã thông qua kế hoạch LNTT của ban lãnh đạo là 830 tỷ đồng, tương ứng mức giảm 11% YoY – thấp hơn 6% dự báo của chúng tôi là 884 tỷ đồng (-5% YoY). Chúng tôi cho rằng kế hoạch thấp hơn dự báo của chúng tôi chủ yếu do lo ngại của ban lãnh đạo gia tăng khi nhu cầu xi măng thấp và bối cảnh cạnh tranh của ngành.
- Kế hoạch cổ tức tiền mặt ở mức 1.200 đồng/CP cho năm tài chính 2019 được thông qua, tương ứng lợi suất cổ tức 8,8%, dựa theo giá cổ phiếu hiện tại. Công ty chưa đề xuất kế hoạch cổ tức cho năm tài chính 2020, nhưng ban lãnh đạo nỗ lực duy trì mức cổ tức hàng năm tối thiểu đạt 10% trên mệnh giá (có thể được trả bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu). Chúng tôi lưu ý rằng HT1 thường chỉ chia cổ tức tiền mặt - trừ khoảng cổ tức 20% được trả trong năm 2016.

Hoạt động xây dựng chững lại trong 4 tháng 2020 khiến ban lãnh đạo thận trọng về kế hoạch 2020. Cho cả năm 2020, ban lãnh đạo của HT1 đặt kế hoạch sản lượng xi măng bán đạt 7,3 triệu tấn (đi ngang so với thực hiện 2019), phù hợp với dự báo của chúng tôi. Kế hoạch 2020 cho doanh thu là 8,6 nghìn tỷ đồng (-3% so với thực tế 2019) và LNTT 830 tỷ đồng (-11% so với thực tế 2019) là tương ứng với lần lượt 96% và 94% dự báo tương ứng của chúng tôi cho năm 2020 với doanh thu 8,9 nghìn tỷ đồng (đi ngang YoY) và LNTT 884 tỷ đồng (-5% YoY). Ban lãnh đạo cũng chia sẻ rằng kế hoạch thận trọng của công ty là do lo ngại về tình hình cạnh tranh của ngành xi măng trong bối cảnh thừa cung và hoạt động xây dựng thấp trong 4 tháng 2020 do dịch COVID-19. Theo Hiệp hội Xi măng Việt Nam (VNCA), tổng sản lượng bán của ngành đạt 5,8 triệu tấn – giảm 6% YoY – trong sản lượng bán 4 tháng 2020 của HT1 đạt 1,9 triệu tấn – giảm 16% YoY. Chúng tôi lưu ý rằng tăng trưởng 4 tháng 2020 được ghi nhận từ mức cơ sở cao khi HT1 ghi nhận tăng trưởng sản lượng cao kỷ lục 15% YoY trong 4 tháng 2019 so với 7% YoY trong cả năm 2019. Thông tin chi tiết về KQKD quý 1/2020 và dự báo 2020 của chúng tôi có thể xem thêm trong báo cáo cập nhật [HT1 - Sản lượng bán chững lại; các khoản nợ giảm giúp hỗ trợ lợi nhuận](#) ngày 04/05/2020.

Ban lãnh đạo quyết tâm duy trì cổ tức tiền mặt. Mức cổ tức tiền mặt là 1.200 đồng/CP trong năm 2019 (lợi suất cổ tức 8,8%) đã được phê duyệt tại ĐHCĐ, là tương đương mức cổ tức cho năm tài chính 2018 là 1.200 đồng/CP và tương ứng với tổng số tiền thanh toán 458 tỷ đồng. Các thông tin về thời gian thanh toán hiện vẫn chưa được công bố. Tính đến cuối quý 1/2020, cán cân tiền mặt của HT1 đạt 302 tỷ đồng. HT1 hiện vẫn chưa công bố kế hoạch cho cổ tức năm tài chính 2020, nhưng ban lãnh đạo chia sẻ rằng công ty hiện sẽ nỗ lực duy trì mức cổ tức tiền mặt hàng năm là 10% mệnh giá.

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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- 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, Chuyên viên cao cấp, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Tường Huy, Chuyên viên, ext 173
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

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, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

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

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

Công nghiệp và Vận tải

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

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.