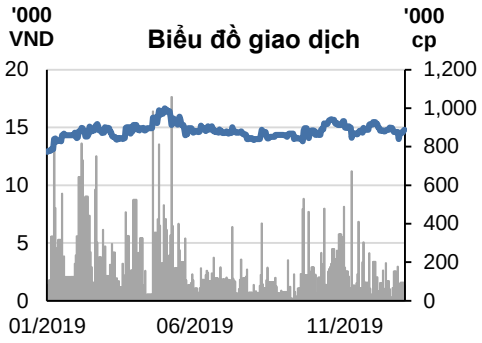
ƯỚC TÍNH KQKD
14-01-2020

truefriend KIS Viet Nam Securities Corporation

HT1 (HOSE) Chi phí đầu vào thấp giúp cải thiện lợi nhuận 4Q19

Đánh giá	**MUA**
Vật liệu xây dựng/Xi măng	
Giá thị trường (VND)	**14,800**
Giá mục tiêu 1 năm (VND)	**17,500**
Tỷ lệ tăng giá bình quân năm	*18.2%*
Suất sinh lợi cổ tức	*8.1%*
Suất sinh lợi bình quân năm	**26.3%**



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-1%	-4%	1%	15%
Tương đối	-2%	-5%	3%	5%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thống kê 14/01/2020

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	13.0k-16.6k
SL lưu hành (triệu cp)	382
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,647
Vốn hóa (triệu USD)	244
% khối ngoại sở hữu	6.4%
SL cp tự do (triệu cp)	381.0
KLGD TB 3 tháng (cp)	151,273
VND/USD	23,175
Index: VNIndex / HNX	967/103

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 14/01/2020

VICEM	79.7%
Thành viên HĐQT	2.8%

Nguồn: Fiinpro

Chu Đức Vĩnh

Bất động sản – Chuyên viên phân tích

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1462

vinh.cd@kisvn.vn

Sản lượng bán hàng cao nhờ thị trường xuất khẩu chung tốt hơn

Như đã đề cập trong báo cáo cập nhật KQKD 3Q2019 của Hà Tiên 1, thị trường xuất khẩu là động lực chính giúp bù đắp nhu cầu xi măng trong nước sụt giảm trong 4Q2019 và năm 2020. Chúng tôi tái khẳng định điểm này dựa trên thực tế là xuất khẩu xi măng sang Trung Quốc trong 4Q2019 đã tăng hơn 70% q/q.

Nhờ thị trường xuất khẩu, cạnh tranh trong thị trường nội địa trở nên ít gay gắt hơn. Chúng tôi ước tính sản lượng bán hàng của Hà Tiên 1 trong 4Q2019 ở mức trên 1.9 triệu tấn, ổn định so với quý trước giúp tổng sản lượng tiêu thụ xi măng năm 2019 đạt 7.3 triệu tấn, + 5.6% n/n, hoàn thành mục tiêu kế hoạch năm

Chi phí đầu vào thấp giúp cải thiện lợi nhuận 4Q19

Năm 2019 là một năm yếu kém đối với thị trường than, với mức giá trung bình 6,000 kcal/kg của Newcastle Australia giảm gần 30% kể từ đầu năm, từ gần 100 USD xuống còn USD khoảng 70 USD / tấn. Theo quan điểm của chúng tôi, nhu cầu than nhập khẩu yếu từ Trung Quốc và Ấn Độ đang gây áp lực giảm giá lên than. Chúng tôi ước tính giá than quốc tế trung bình 4Q2019 vào khoảng 68 USD/tấn, không đổi q/q và giảm 35% n/n. Giá than thấp hơn giúp cải thiện cấu trúc chi phí của Hà Tiên 1 do đó chúng tôi dự kiến biên lợi nhuận gộp của Hà Tiên vẫn ở mức cao 19,3%.

Dựa trên sản lượng tiêu thụ cao và giá đầu vào thuận lợi, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận ròng 4Q2019 của Hà Tiên 1 ở mức 2,383 tỷ đồng, tăng 2.8% n/n và 237 tỷ đồng, tăng 16.7% n/n. Cho cả năm 2019, doanh thu và lợi nhuận ròng được điều chỉnh tăng ở mức 8,936 tỷ đồng và 767 tỷ đồng, tăng 6.7% n/n và 18.9% n/n.

Khuyến nghị MUA

Cho năm 2020, chúng tôi ước tính HT1 sẽ ghi nhận doanh thu và lợi nhuận ròng ở mức 8,918 tỷ đồng, giảm 0.2% n/n và 800 tỷ đồng, tăng 4.3% n/n. Với triển vọng mờ nhạt hiện tại đối với ngành xây dựng, khả năng cải thiện doanh số trong bối cảnh thị trường nội địa yếu và dòng tiền mạnh do dòng tiền đầu tư và lãi vay thấp là 2 điểm cộng lớn cho năm 2020.

Sử dụng EV/EBITDA trung bình là 4.5 và P/E là 9, chúng tôi định giá cổ phiếu HT1 ở mức **17,500 đồng** vào cuối năm 2020. Bao gồm 1,200 đồng cổ tức tiền mặt trên mỗi cổ phiếu, tổng lợi nhuận dự kiến là **26.3%** tại thị giá 14,800 đồng. Khuyến nghị **MUA.**

Dự phóng

Tỷ đồng	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2018	2019E	2020E
Doanh thu	**1,840**	**2,205**	**2,015**	**2,317**	**1,999**	**2,368**	**2,187**	**2,383**	**8,376**	**8,936**	**8,918**
Xi măng	*1,827*	*2,202*	*2,010*	*2,315*	*1,992*	*2,365*	*2,178*	*2,379*	*8,354*	*8,914*	*8,895*
Khác	*13*	*2*	*5*	*2*	*7*	*3*	*9*	*4*	*23*	*23*	*23*
Tăng trưởng DT năm (%)	*-3.0%*	*2.4%*	*4.2%*	*4.0%*	*8.6%*	*7.4%*	*8.6%*	*2.8%*	*2.0%*	*6.7%*	*-0.2%*
Xi măng	*-3.2%*	*2.5%*	*4.1%*	*4.8%*	*9.0%*	*7.4%*	*8.4%*	*2.8%*	*2.2%*	*6.7%*	*-0.2%*
Khác	*43.1%*	*-23.2%*	*106.4%*	*-87.7%*	*-46.2%*	*22.2%*	*82.8%*	*79.0%*	*-30.1%*	*0.0%*	*0.0%*
Lợi nhuận gộp	**274**	**420**	**298**	**412**	**265**	**431**	**428**	**455**	**1,403**	**1,579**	**1,588**
Xi măng	*270*	*420*	*299*	*412*	*259*	*431*	*421*	*456*	*1,401*	*1,567*	*1,585*
Khác	*4*	*(0)*	*(1)*	*(1)*	*6*	*0*	*6*	*(1)*	*2*	*12*	*3*
Biên lợi nhuận gộp (%)	*14.9%*	*19.1%*	*14.8%*	*17.8%*	*13.2%*	*18.2%*	*19.5%*	*19.1%*	*16.8%*	*17.7%*	*17.8%*
Xi măng	*14.8%*	*19.1%*	*14.9%*	*17.8%*	*13.0%*	*18.2%*	*19.3%*	*19.2%*	*17.4%*	*20.4%*	*20.1%*
Khác	*28.9%*	*-2.1%*	*-17.5%*	*-26.7%*	*77.9%*	*15.2%*	*70.8%*	*-13.5%*	*1.4%*	*1.4%*	*1.4%*
Lợi nhuận hoạt động	**205**	**338**	**217**	**320**	**185**	**337**	**335**	**359**	**1,080**	**1,217**	**1,209**
Tăng trưởng (%)	*-12.6%*	*12.1%*	*-7.4%*	*24.4%*	*-9.7%*	*-0.2%*	*54.4%*	*12.2%*	*5.1%*	*12.6%*	*-0.6%*
Biên LN (%)	*11.1%*	*15.3%*	*10.8%*	*13.8%*	*9.3%*	*14.2%*	*15.3%*	*15.1%*	*12.9%*	*13.6%*	*13.6%*
Lợi nhuận sau thuế	**82**	**242**	**118**	**203**	**106**	**209**	**215**	**237**	**645**	**767**	**800**
Tăng trưởng (%)	*-24.7%*	*109.8%*	*25.7%*	*20.8%*	*29.3%*	*-13.8%*	*82.4%*	*16.7%*	*32.7%*	*18.9%*	*4.3%*
Biên LN (%)	*4.4%*	*11.0%*	*5.9%*	*8.8%*	*5.3%*	*8.8%*	*9.8%*	*10.0%*	*7.7%*	*8.6%*	*9.0%*

Nguồn: KIS dự phóng
(*): KIS ước tính

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH					
Đơn vị: Tỷ đồng	**2016**	**2017**	**2018**	**2019E**	**2020E**
Doanh thu thuần	**8,237**	**8,209**	**8,376**	**8,936**	**8,918**
Tăng trưởng (%)	*8.3%*	*-0.3%*	*2.0%*	*6.7%*	*-0.2%*
Xi măng	*8,136*	*8,176*	*8,354*	*8,914*	*8,895*
Khác	*100*	*32*	*23*	*23*	*23*
GVHB	**6,613**	**6,866**	**6,973**	**7,358**	**7,330**
Biên LN gộp (%)	*19.7%*	*16.4%*	*16.8%*	*17.7%*	*17.8%*
Chi phí BH & QLDN	350	315	323	362	379
EBITDA	**1,951**	**1,747**	**1,810**	**1,946**	**1,939**
Biên lợi nhuận (%)	*23.7%*	*21.3%*	*21.6%*	*21.8%*	*21.7%*
Khấu hao	678	719	730	730	730
Lợi nhuận từ HĐKD	**1,273**	**1,028**	**1,080**	**1,217**	**1,209**
Biên LN HĐKD (%)	*15.5%*	*12.5%*	*12.9%*	*13.6%*	*13.6%*
Chi phí lãi vay ròng	334	300	263	243	205
% so với nợ ròng	*6.5%*	*6.7%*	*7.2%*	*8.8%*	*10.2%*
Khả năng trả lãi vay (x)	*3.8*	*3.4*	*4.1*	*5.0*	*5.9*
Lãi/lỗ khác	80	-127	-11	-15	-5
Thuế	210	114	161	191	200
Thuế suất hiệu dụng (%)	*20.6%*	*19.1%*	*20.0%*	*20.0%*	*20.0%*
Lợi nhuận ròng	**809**	**486**	**645**	**767**	**800**
Biên lợi nhuận (%)	*9.8%*	*5.9%*	*7.7%*	*8.6%*	*9.0%*
Lợi ích CĐ thiểu số	-	(2)	0	0	0
LN cho công ty mẹ	809	488	645	767	800
Số lượng CP (triệu)	382	382	382	382	382
EPS hiệu chỉnh (VND)	**1,807**	**1,066**	**1,461**	**1,736**	**1,811**
Tăng EPS (%)	10.2%	-41.0%	37.0%	18.9%	4.3%
Cổ tức (VND)	0	1,000	1,200	1,200	1,200
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	0.0%	93.7%	82.2%	69.1%	66.3%

EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN
EBIT = EBITDA – Khấu hao
Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi
Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác
Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Thay đổi vốn lưu động	354	274	-577	245	0
Capex	132	88	91	192	192
Dòng tiền khác	50	79	69	0	0
Dòng tiền tự do	**951**	**764**	**1,791**	**1,059**	**1,337**
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	0	0
Cổ tức	-	381	571	458	458
Thay đổi nợ ròng	-951	-383	-1,220	-601	-879
Nợ ròng cuối năm	**4,655**	**4,272**	**3,052**	**2,451**	**1,572**
Giá trị doanh nghiệp	10,654	10,270	9,050	8,105	7,226
Tổng VCSH	**5,189**	**5,214**	**5,200**	**5,404**	**5,638**
Lợi ích cổ đông thiểu số	8	7	7	7	7
VCSH	**5,181**	**5,207**	**5,193**	**5,398**	**5,631**
Giá trị sổ sách/cp (VND)	13,580	13,649	13,609	14,145	14,756
Nợ ròng / VCSH (%)	90%	82%	59%	45%	28%
Nợ ròng / EBITDA (x)	2.4	2.4	1.7	1.3	0.8
Tổng tài sản	**11,080**	**10,656**	**9,949**	**9,656**	**9,119**

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019E	2020E
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiểu số)	*15.6%*	*9.4%*	*12.4%*	*14.5%*	*14.5%*
ROA (%)	*7.3%*	*4.6%*	*6.5%*	*7.9%*	*8.8%*
ROIC (%)	*10.4%*	*7.5%*	*9.6%*	*11.9%*	*12.8%*
WACC (%)	*10.3%*	*10.7%*	*11.6%*	*12.5%*	*13.5%*
PER (x)	*8.7*	*14.7*	*10.7*	*8.5*	*8.2*
PBR (x)	*1.2*	*1.2*	*1.2*	*1.0*	*1.0*
PSR (x)	*0.7*	*0.7*	*0.7*	*0.6*	*0.6*
EV/EBITDA (x)	*5.5*	*5.9*	*5.0*	*4.2*	*3.7*
EV/Sales (x)	*11.2*	*13.4*	*5.1*	*7.7*	*5.4*
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	*0.0%*	*6.1%*	*7.3%*	*8.1%*	*8.1%*

Liên hệ

Trụ sở chính
Tầng 3, Tòa nhà TNR,
180-192 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM.
ĐT: (+84 28) 3914 8585
Fax: (+84 28) 3821 6899

Chi nhánh Hà Nội
Lầu 06, Tòa nhà CTM,
299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 3974 4448
Fax : (+84 24) 3974 4501

PGD Phạm Ngọc Thạch
Lầu 03, 62A Phạm Ngọc Thạch,
Quận 3, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84 28) 7108 1188
Fax: (+84 28) 3820 9229

PGD Bà Triệu
Lầu 06, 74 Bà Triệu, P. Hàng Bài,
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7106 3555
Fax: (+84 24) 3632 0809

PGD Láng Hạ
P.504A, Lầu 05, Tòa nhà TĐL,
22 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7108 1188
Fax : (+84 24) 3244 4150

Phòng Phân tích

Hoàng Huy
Trưởng phòng Phân tích
(+84 28) 3914 8585 (x1450)
huy.hoang@kisvn.vn

Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên
Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức
(+84 28) 3914 8585 (x1444)
uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.
TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.
GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đội lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.