

CÔNG TY CỔ PHẦN XI MĂNG VICEM HÀ TIỀN (HSX: HT1)
Trịnh Hải Quang

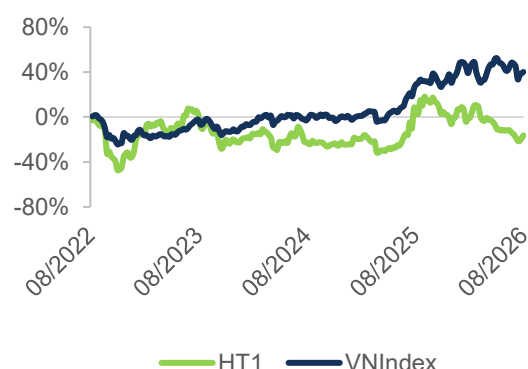
Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: quangth@fpts.com.vn

Người phê duyệt báo cáo:

Bùi Đức Duy

Trưởng phòng Tư vấn đầu tư

Biểu đồ 1: Diễn biến giá cổ phiếu HT1 và VNIndex

Thông tin giao dịch (11/08/2026)

Giá hiện tại (VND/cp)	13.250
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	20.100
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	11.700
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	381,6
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	381,6
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	189.396
% sở hữu nước ngoài	2,2%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	4.693
P/E trailing 12 tháng (lần)	12,8x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	1.013

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Xi măng VICEM Hà Tiên
Địa chỉ	604 Võ Văn Kiệt, P. Cầu Ông Lãnh, Hồ Chí Minh
Doanh thu chính	Sản xuất kinh doanh xi măng và clinker
Chi phí chính	Than cám
Lợi thế cạnh tranh	Công suất sản xuất xi măng lớn nhất miền Nam
Rủi ro chính	Biến động giá than

Giá hiện tại: 13.250

Giá mục tiêu: 15.050

Tăng/(giảm): +13,7%

Khuyến nghị
THEO DÕI
SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ TĂNG TRƯỞNG NHỜ HƯỞNG LỢI TỪ ĐẦU TƯ CÔNG

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu HT1 với giá mục tiêu là **15.050 VND/cp**, cao hơn **13,7%** so với giá đóng cửa ngày 11/08/2026 (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền). Nhà đầu tư có thể cân nhắc mua tại mức giá 12.550 VND/cp và bán tại mức giá mục tiêu 15.050 VND/cp (tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 20%). Các luận điểm đầu tư như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

➤ Chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần năm 2026 của HT1 tăng trưởng 11,1% YoY, cao hơn nhiều mức tăng trưởng CAGR giai đoạn 2021-2025 là 1%/năm

Năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của HT1 đạt 8.184 tỷ đồng (+11,1% YoY) dựa trên cơ sở:

- (1) Sản lượng tiêu thụ xi măng dự phóng đạt 6,5 triệu tấn (+7,4% YoY) nhờ dự báo tăng trưởng 7,5% của xây dựng nhà ở và 6,1% của xây dựng cơ sở hạ tầng kỳ vọng thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ xi măng. Trong đó, sản lượng xi măng tiêu thụ cho xây dựng hạ tầng của HT1 ước tính tăng 16% YoY khi HT1 là nhà cung cấp chính cho hầu hết các dự án trọng điểm ở khu vực miền Nam ([chi tiết](#)).
- (2) Giá bán xi măng tính doanh thu dự phóng đạt 1,18 triệu đồng/tấn (+4% YoY) do giá than thế giới bình quân năm 2026 được dự báo tăng mạnh ([chi tiết](#)).

Giai đoạn 2027-2030, chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần của HT1 sẽ chậm lại, với CAGR là 1%/năm do sản lượng tiêu thụ tăng trưởng chậm lại khi áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng, và giá bán xi măng điều chỉnh giảm theo xu hướng giảm của giá than đầu vào.

➤ **Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp được cải thiện từ năm 2027 nhờ giá than đầu vào giảm**

Năm 2026, chúng tôi dự phóng lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế của HT1 lần lượt đạt 975 tỷ đồng (+6% YoY) và 301 tỷ đồng (+10% YoY). Biên lợi nhuận gộp ước tính giảm về 11,9% (-0,6 đpt YoY) chủ yếu do giá than Newcastle năm 2026 được dự báo tăng mạnh so với mức nền thấp năm 2025 do xung đột ở Trung Đông ([chi tiết](#)).

Giai đoạn 2027-2030, biên lợi nhuận gộp của HT1 dự phóng sẽ phục hồi trở lại mức 13% khi giá than thế giới có xu hướng giảm về mức thấp do chiến sự dự báo sẽ hạ nhiệt và xu hướng chuyển dịch sang năng lượng tái tạo ([chi tiết](#)).

YẾU TỐ THEO DÕI:

Biến động giá than đầu vào: giá than thế giới tăng cao sẽ khiến biên lợi nhuận của HT1 chịu tác động tiêu cực khi than cám chiếm ~37% trong cơ cấu chi phí sản xuất của HT1 và HT1 hiện chủ yếu sử dụng than nhập khẩu trong sản xuất ([chi tiết](#)).

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



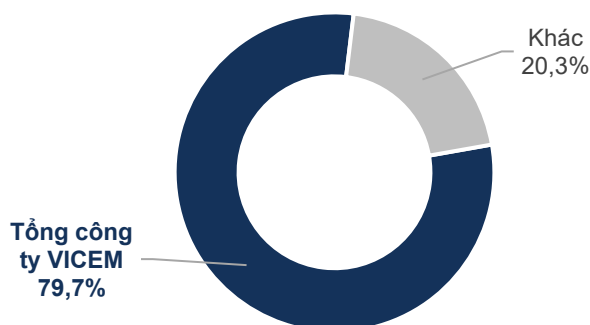
CTCP Xi măng VICEM Hà Tiên (HSX: HT1), tiền thân là Nhà máy Xi măng Hà Tiên được khởi công xây dựng năm 1961. Sau hơn 60 năm hoạt động và phát triển, HT1 hiện đã đạt tổng công suất 7,8 triệu tấn xi măng/năm và là đơn vị sản xuất xi măng lớn nhất trực thuộc Tổng công ty VICEM.

Lịch sử hình thành và một số dấu mốc phát triển quan trọng

1961	Khởi công xây dựng nhà máy xi măng Hà Tiên với công suất ban đầu 240.000 tấn clinker/năm tại Kiên Lương và 280.000 tấn xi măng/năm tại Thủ Đức
2007 - 2012	Khởi công và hoàn thành các dự án quan trọng gồm 2 nhà máy: Bình Phước, Kiên Lương và 3 trạm nghiền: Phú Hữu, Long An, Cam Ranh
2016	Dừng hoạt động trạm nghiền Thủ Đức theo quy hoạch của TPHCM
2022	Đổi tên Công ty thành Công ty cổ phần Xi măng VICEM Hà Tiên

Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 2: Cơ cấu cổ đông tại ngày 11/08/2026



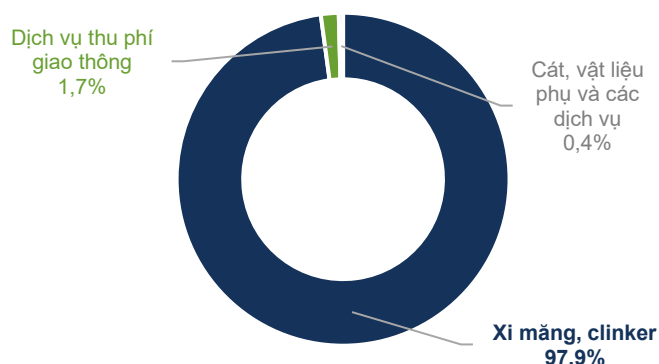
Nguồn: HT1, FPTS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của HT1 rất cô đặc với khoảng 79,7% cổ phần được nắm bởi Tổng Công ty Công nghiệp Xi măng Việt Nam (VICEM).

Hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp phụ thuộc lớn vào các quyết định của Tổng công ty. Cụ thể, VICEM quản lý nguồn cung một số nguyên vật liệu mà HT1 không sản xuất và khai thác được (thạch cao, bao bì) và phân vùng địa bàn kinh doanh giữa HT1 và các thành viên trực thuộc.

Lĩnh vực hoạt động kinh doanh

Biểu đồ 3: Cơ cấu doanh thu của HT1 năm 2025



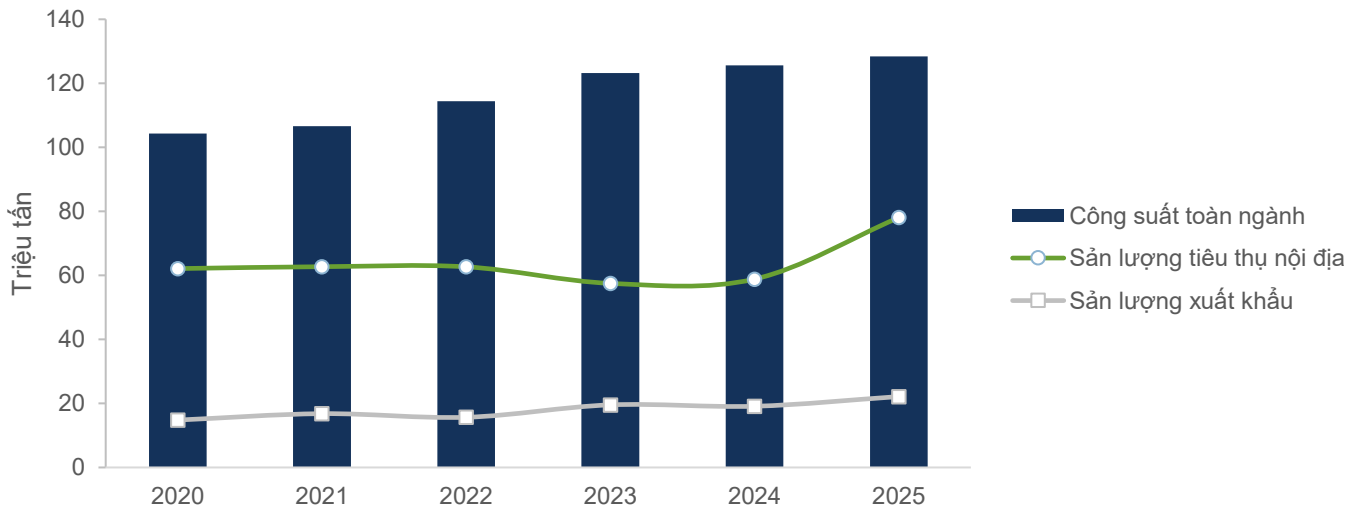
Nguồn: HT1, FPTS tổng hợp

Hoạt động kinh doanh chính của HT1 là sản xuất xi măng, đóng góp khoảng 98% doanh thu với các sản phẩm chính bao gồm các loại xi măng bao (PCB40, PCB50, MC25, PCB40_MS bền sun phát), xi măng rời (PCB BFS50 gia cố nền đất, PCB50_MS bền sun phát), clinker ([chi tiết](#)). Khoảng 2% doanh thu của HT1 đến từ dịch vụ thu phí giao thông khi trạm thu phí BOT Phú Hữu đi vào hoạt động từ cuối năm 2024.

II. TỔNG QUAN NGÀNH XI MĂNG VIỆT NAM

1. Mất cân đối cung cầu xi măng giữa các miền tại Việt Nam

Biểu đồ 4: Ngành xi măng Việt Nam hiện đang dư thừa công suất

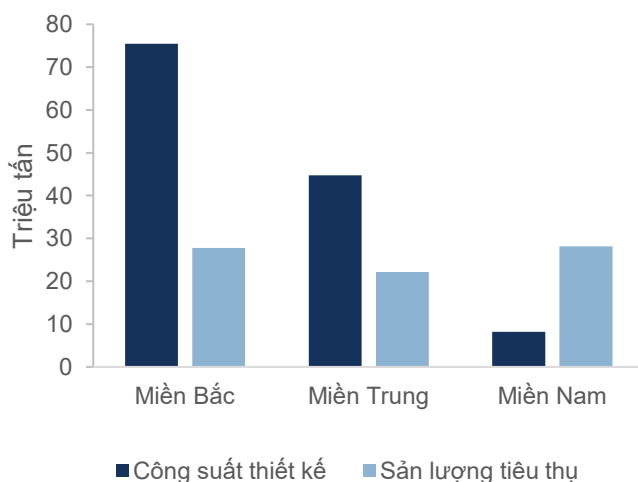


Nguồn: VNCA, FPTS tổng hợp và ước tính

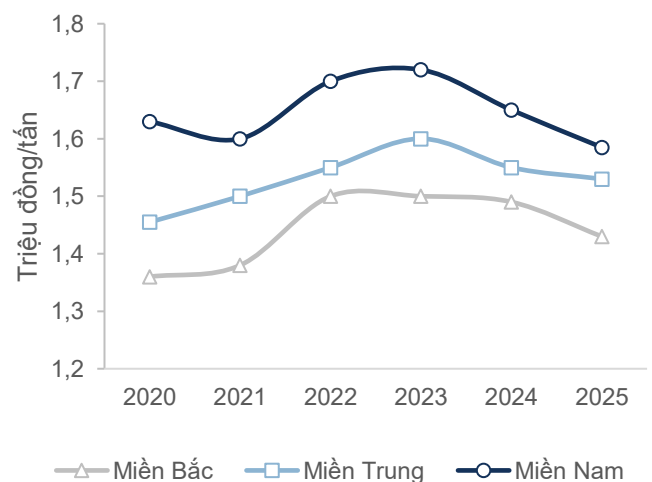
Ngành xi măng Việt Nam hiện đang trong tình trạng dư thừa nguồn cung nghiêm trọng khi nhu cầu tiêu thụ nội địa chỉ tương đương khoảng 50%-65% tổng công suất toàn ngành. Nhu cầu xi măng nội địa năm 2025 ghi nhận xu hướng cải thiện so với giai đoạn trước, chủ yếu nhờ tiến độ giải ngân vốn đầu tư công được đẩy mạnh cùng với sự phục hồi dần của thị trường bất động sản. Tuy nhiên, sản lượng xi măng tiêu thụ nội địa trong năm 2025 vẫn chỉ tương đương khoảng 62% công suất toàn ngành, cho thấy áp lực dư cung vẫn chưa được giải quyết đáng kể.

Bên cạnh đó, tình hình cung - cầu trên thị trường xi măng Việt Nam hiện phân hóa rõ rệt giữa ba khu vực Bắc, Trung và Nam. Tính đến năm 2025, khu vực miền Bắc chiếm hơn 60% tổng nguồn cung xi măng cả nước nhưng chỉ đóng góp khoảng 35% tổng sản lượng tiêu thụ nội địa. Ngược lại, dù công suất thiết kế tại miền Nam chỉ chiếm khoảng 7% tổng cung toàn ngành, nhu cầu tiêu thụ tại khu vực này lại chiếm hơn 36% tổng sản lượng tiêu thụ cả nước. Sự chênh lệch đáng kể giữa cung và cầu tại các khu vực đã khiến giá bán xi măng tại miền Nam thường duy trì ở mức cao hơn so với miền Bắc và miền Trung.

Biểu đồ 5: Cung cầu xi măng năm 2025 phân hóa giữa miền Nam và hai miền còn lại



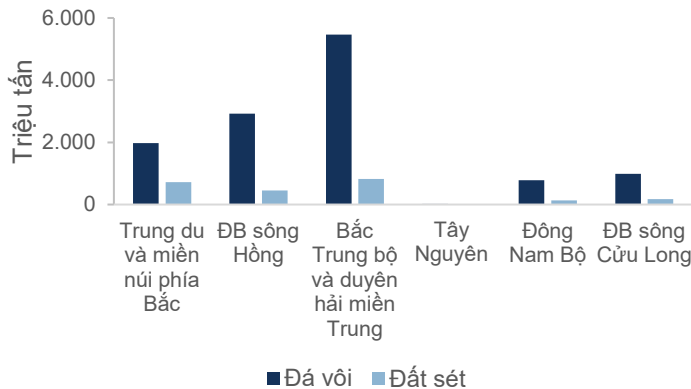
Biểu đồ 6: Miền Nam có giá bán xi măng bình quân cao hơn hai miền còn lại



Nguồn: VNCA, FPTS tổng hợp và ước tính

2. Phân bổ nguyên liệu không đồng đều dẫn đến chênh lệch chi phí sản xuất và mất cân đối về nguồn cung giữa các khu vực

Biểu đồ 7: Trữ lượng nguyên liệu làm xi măng theo khu vực năm 2025



Bảng 1: Trữ lượng và tài nguyên than Việt Nam (triệu tấn)

Khu vực	Trữ lượng	Tài nguyên (đang thăm dò)
Bể than Đông Bắc	2.200	5.382
Bể than Sông Hồng	0	41.910
Các mỏ than khác	104	441

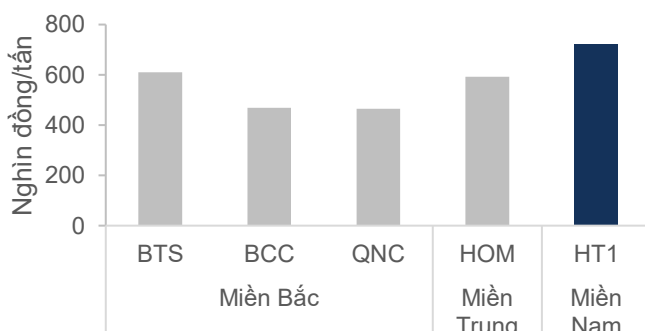
Nguồn: Quyết định số 1626/QĐ-TTg, Dự thảo Chiến lược ngành Than, FPTs tổng hợp và ước tính

Than cám, đá vôi và đất sét là ba nguyên liệu chính trong sản xuất xi măng. Tại Việt Nam, đá vôi và đất sét, có trữ lượng khá dồi dào. Theo số liệu khảo sát của Bộ Xây Dựng, trữ lượng đá vôi ước đạt khoảng 12 tỷ tấn và đất sét khoảng 3 tỷ tấn, đủ đáp ứng nhu cầu khai thác và sản xuất trong khoảng gần 40 năm tới. Tuy nhiên, sự phân bố của các loại khoáng sản này không đồng đều giữa các vùng miền. Cụ thể, phần lớn trữ lượng tập trung ở miền Bắc và miền Trung, khi mà hai miền này chiếm khoảng 85% tổng trữ lượng đá vôi và 87% tổng trữ lượng đất sét trên cả nước.

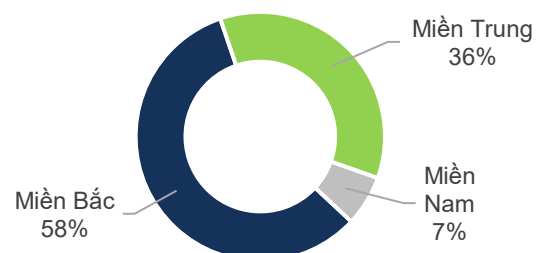
Với than cám, Việt Nam hiện nay chủ yếu khai thác than tại bể than Đông Bắc, có trữ lượng khoảng 2,2 tỷ tấn, chiếm 96% trữ lượng than cả nước và còn đủ để khai thác trong khoảng 50 năm tới. Việt Nam vẫn còn nguồn tài nguyên than tiềm ẩn rất lớn tại bể than Sông Hồng với lượng tài nguyên thăm dò được là khoảng 42 tỷ tấn. Tuy nhiên, bể than Sông Hồng nằm ở độ sâu lớn, có điều kiện địa chất phức tạp và nhạy cảm về môi trường sinh thái nên khả năng khai thác vẫn chưa rõ ràng. Ngành than mới chỉ có kế hoạch khai thác thử nghiệm bể than này từ năm 2040 và chỉ bắt đầu khai thác từ năm 2050 nếu thử nghiệm thành công.

Sự phân bổ không đồng đều của các nguồn nguyên liệu đầu vào này không chỉ dẫn đến tình trạng mất cân đối nguồn cung, mà còn tạo ra sự chênh lệch đáng kể về chi phí sản xuất giữa các khu vực. Do đặc thù ngành xi măng thường ưu tiên đặt nhà máy gần khu vực mỏ nhằm tối ưu chi phí khai thác và vận chuyển, các doanh nghiệp tại miền Bắc và miền Trung đang sở hữu lợi thế rõ rệt hơn về nguồn nguyên liệu đầu vào. Trong khi đó, do hạn chế về nguồn nguyên liệu tại khu vực miền Nam, các doanh nghiệp xi măng trong khu vực này thường chịu bất lợi về chi phí sản xuất khi phụ thuộc nhiều hơn vào nguồn nguyên liệu vận chuyển liên vùng hoặc nhập khẩu, qua đó làm gia tăng đáng kể chi phí mua nguyên liệu và chi phí vận chuyển.

Biểu đồ 8: Chi phí nguyên vật liệu/tấn xi măng giữa các doanh nghiệp niêm yết theo vùng miền năm 2025



Biểu đồ 9: Phân bổ công suất xi măng theo vùng miền

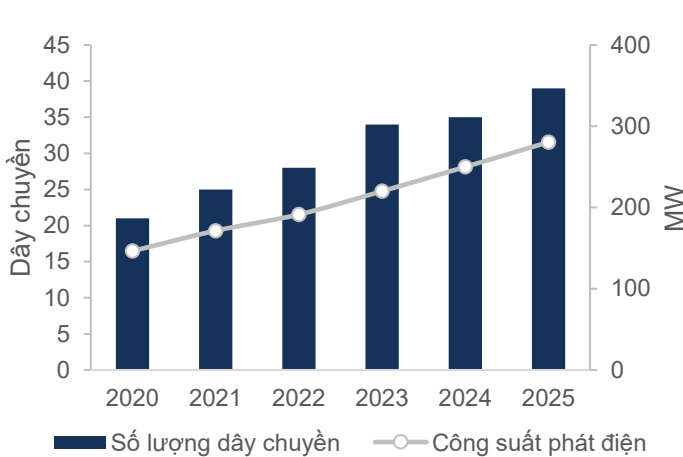


Nguồn: VNCA, HT1, BCC, BTS, QNC, HOM, FPTs tổng hợp và ước tính

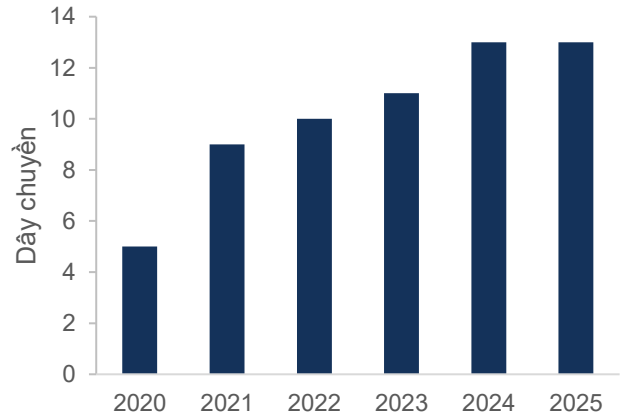
3. Đầu tư công nghệ tiết giảm chi phí sản xuất là xu hướng tất yếu trong bối cảnh ngành đã dư thừa công suất trong nhiều năm

Hiện nay, các doanh nghiệp sản xuất xi măng tại Việt Nam đang có xu hướng đầu tư công nghệ phụ trợ như hệ thống tận dùng nhiệt thừa để phát điện và hệ thống xử lý rác thải làm nguyên liệu thay thế nhằm (1) cắt giảm chi phí sản xuất trong bối cảnh nguồn cung dư thừa trầm trọng, áp lực cạnh tranh về giá bán và chi phí nguyên vật liệu tăng cao, (2) giảm thiểu lượng khí thải ra môi trường theo chủ trương của chính phủ theo Quyết định 1266/QĐ-TTg (Chiến lược phát triển vật liệu xây dựng Việt Nam thời kỳ 2021 - 2030, định hướng đến 2050).

Biểu đồ 10: Số lượng dây chuyền tận dụng nhiệt khí thải và công suất phát điện tăng dần qua các năm



Biểu đồ 11: Số lượng dây chuyền lắp đặt hệ thống xử lý rác thải làm nguyên liệu thay thế



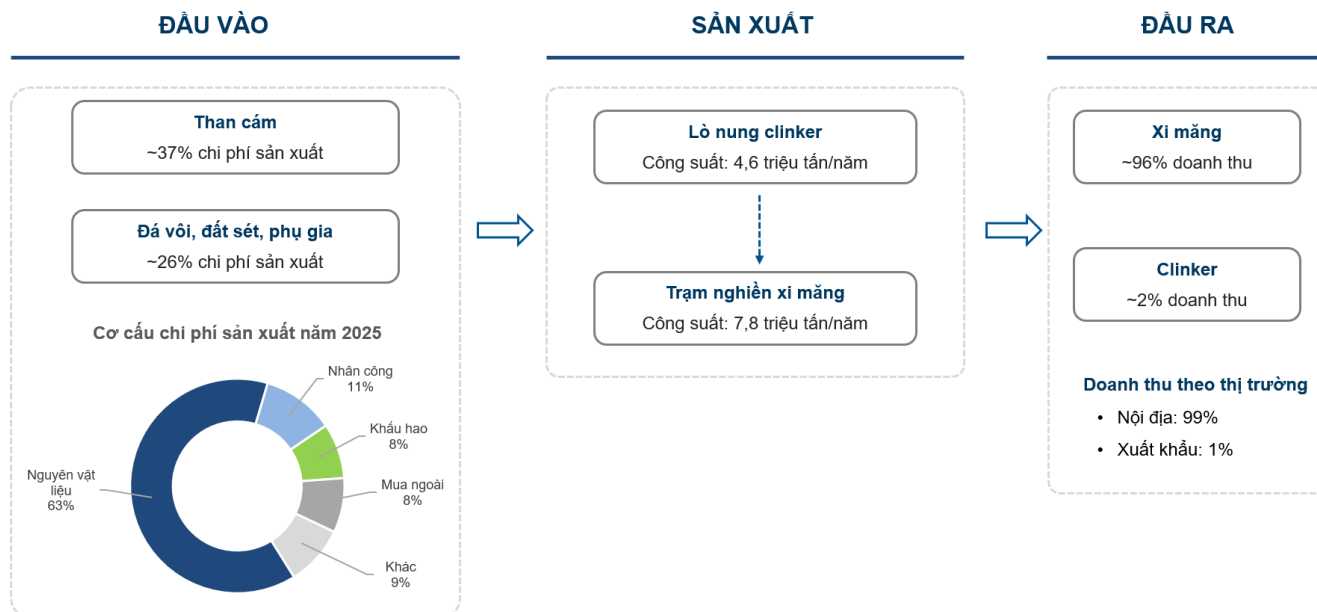
Nguồn: VNCA, FPTS tổng hợp

Tuy nhiên, việc ứng dụng các công nghệ này trong ngành xi măng Việt Nam vẫn diễn ra chậm hơn so với định hướng của Chính phủ do những hạn chế về khung pháp lý và yêu cầu vốn đầu tư lớn. Tính đến hết năm 2025, Việt Nam có 39/91 dây chuyền lắp đặt hệ thống phát điện nhiệt dư với tổng công suất phát điện là 280,4 MW, qua đó giúp ngành xi măng Việt Nam cắt giảm khoảng 25% sản lượng điện năng tiêu thụ và khoảng 5-10% chi phí sản xuất. Mặc dù vậy, ngành xi măng mới chỉ đạt khoảng 70% mục tiêu theo định hướng tại Quyết định 1266/QĐ-TTg của Chính phủ (theo đó, đến hết năm 2025, 100% dây chuyền sản xuất xi măng có công suất từ 2.500 tấn clinker/ngày trở lên phải lắp đặt và vận hành hệ thống phát điện nhiệt dư). Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc khung pháp lý chưa đồng bộ cùng với các thủ tục hành chính còn chồng chéo, qua đó kéo dài quá trình cấp phép và triển khai dự án. Đối với công nghệ xử lý chất thải làm nguyên liệu thay thế, công nghệ này chưa được phổ biến khi mới chỉ có 13 đơn vị đưa vào vận hành bao gồm các đơn vị trực thuộc Tổng công ty VICEM (VICEM Hà Tiên, VICEM Hoàng Thạch, VC Tam Điệp,...) và một số doanh nghiệp vốn nước ngoài như INSEE và Fico YTL do khung pháp lý liên quan đến xử lý chất thải vẫn chưa hoàn thiện, trong khi chi phí đầu tư ban đầu ở mức tương đối lớn.

III. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

A. Mảng xi măng

1. Chuỗi giá trị của mảng xi măng của doanh nghiệp



Nguồn: HT1, FPTS tổng hợp

Quy trình sản xuất xi măng của HT1 bắt đầu từ việc sử dụng các nguyên liệu gồm than cám, đá vôi, đất sét và phụ gia (chiếm 63% chi phí sản xuất) để đưa vào sản xuất clinker. Clinker sau đó được sử dụng để tiếp tục sản xuất ra xi măng thành phẩm hoặc đem bán trực tiếp ra thị trường. Sản phẩm đầu ra của HT1 bao gồm: Xi măng (chiếm 96% tổng doanh thu) và clinker (chiếm 2% tổng doanh thu). Trong đó, phần lớn sản lượng xi măng được tiêu thụ tại thị trường nội địa (chiếm 99% doanh thu mảng xi măng).

2. Đầu vào: Nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng chủ yếu với 63% tổng chi phí sản xuất

Bảng 2: Cơ cấu chi phí nguyên vật liệu của HT1 năm 2025

Nguyên vật liệu	% Chi phí SXKD	Nguồn cung cấp	Chi tiết
Than cám	37%	- Nhập khẩu: Chủ yếu từ Úc - Nội địa: CTCP Năng lượng và Môi trường VICEM	- Nhập khẩu: 98% sản lượng mua từ các đơn vị nhập khẩu than trong nước - Nội địa: 2% sản lượng mua từ CTCP Năng lượng và Môi trường VICEM
Đá vôi & Đất sét	18%	- Mỏ núi Trầu, núi Còm, núi Châu Hang - Mỏ Tà Thiết - Mỏ sét Kiên Lương	Mỏ núi Trầu, núi Còm, núi Châu Hang - Thời gian khai thác còn lại: 18 năm - Công suất khai thác cho phép: 2.800.000 tấn/năm (đá vôi) Mỏ Tà Thiết - Thời gian khai thác còn lại: 7 năm - Công suất khai thác cho phép: 5.300.000 tấn/năm (đá vôi), 1.477.000 tấn/năm (đất sét) Mỏ sét Kiên Lương - Thời gian khai thác còn lại: 50 năm - Công suất khai thác cho phép: 620.000 tấn/năm (đất sét)
Nguyên vật liệu khác	8%	CTCP Vicem Thạch cao Xi măng, Công ty Cổ phần Vicem Bao bì Hải Phòng,...	Bao gồm thạch cao (~3% chi phí SXKD), bột sắt, bột silic, phụ gia khác, bao bì xi măng, tro bay, vôi vụn

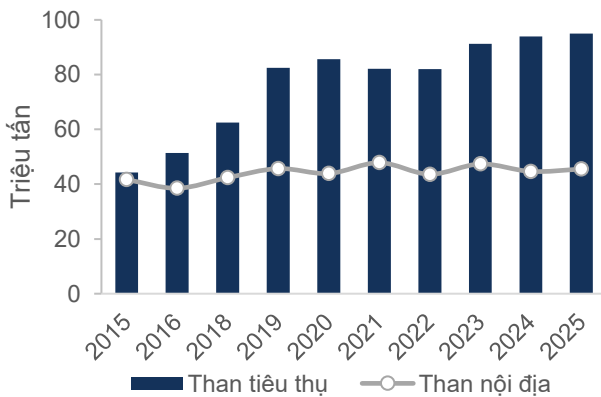
Nguồn: HT1, FPTS tổng hợp và ước tính

2.1. Than cám: Giá than dự báo tiếp tục neo cao đến cuối năm 2026 làm gia tăng giá thành sản xuất xi măng

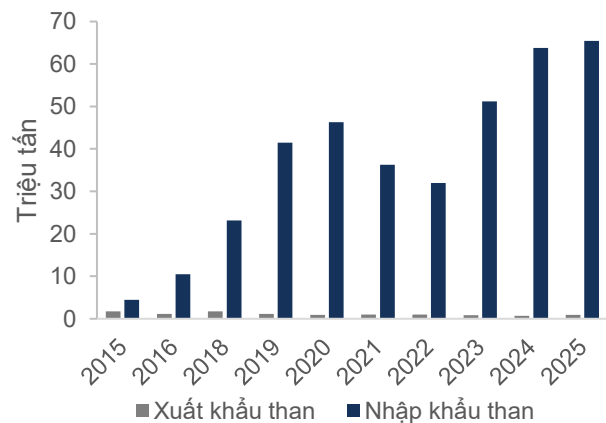
Than được sử dụng trong ngành xi măng là than cám với mức nhiệt trị nằm trong khoảng từ 5.500 kcal-7.500 kcal/kg. Than cám hiện chiếm khoảng 37% cơ cấu chi phí sản xuất của HT1 và nguồn than cám chủ yếu hiện nay của HT1 là than nhập khẩu từ Úc (chiếm khoảng 98% sản lượng than tiêu thụ năm 2025). Trước đây, khoảng 20% sản lượng than của HT1 là mua nội địa từ CTCP Năng lượng và Môi trường VICEM. **Tuy nhiên, kể từ năm 2024, HT1 đã hạn chế sử dụng than nội địa do (1) nguồn cung than nội địa chủ yếu ở miền Bắc và bị hạn chế, và (2) giá than thế giới đã giảm mạnh và duy trì ở mức thấp.**

Về than nội địa, do sản lượng khai thác than nội địa tại Việt Nam đã đạt giới hạn và hiện chỉ đáp ứng được khoảng một nửa nhu cầu tiêu thụ, Việt Nam hiện đang nhập khẩu than với nguồn cung chủ yếu đến từ Úc, Indonesia và Nga. Trong giai đoạn 2015 - 2025, sản lượng than nhập khẩu của Việt Nam ghi nhận tốc độ tăng trưởng bình quân khoảng 31%/năm, phản ánh xu hướng phụ thuộc ngày càng lớn vào nguồn than nhập khẩu nhằm đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trong nước.

Biểu đồ 12: Sản lượng tiêu thụ than cám tăng trưởng nhanh vượt quá khả năng khai thác



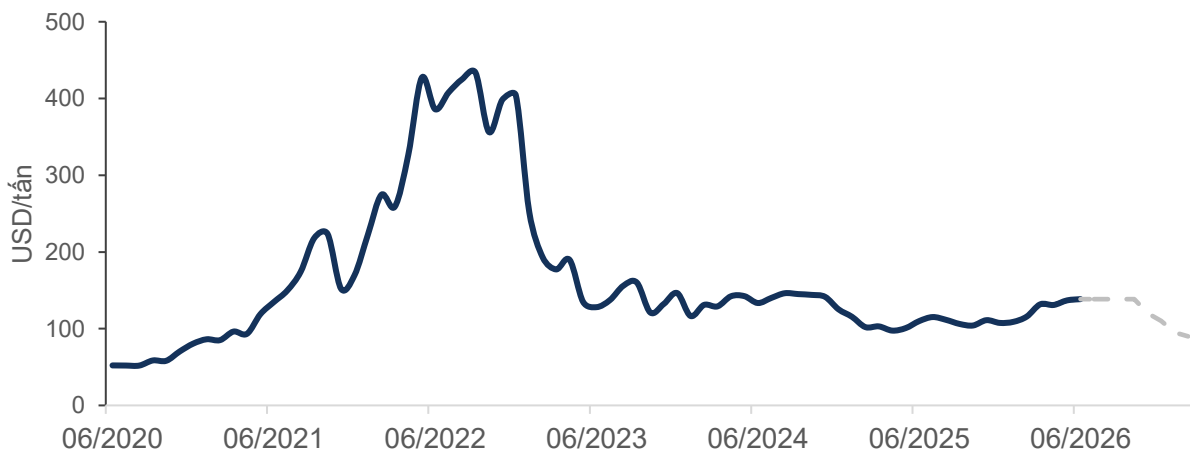
Biểu đồ 13: Việt Nam hiện tại đang nhập siêu than



Nguồn: EIA, Tổng cục Hải Quan, Bộ Công Thương, FPTTS tổng hợp

Đối với than nhập khẩu, kể từ cuối T2/2026, giá than thế giới đã tăng trở lại từ mức nền thấp năm 2025 với mức tăng khoảng 30-40% so với cuối năm 2025 do chiến tranh Trung Đông khiến giá các loại nhiên liệu trong đó có than tăng mạnh. Theo đánh giá của WorldBank, giá than được kỳ vọng tiếp tục neo ở mức giá cao cho đến cuối năm 2026 trước khi giảm trở lại khi chiến sự hạ nhiệt và sẽ duy trì ở mức thấp đến năm 2030 do nguồn cung duy trì ổn định trở lại cùng xu hướng chuyển dịch sang năng lượng tái tạo tại nhiều quốc gia. **Theo chúng tôi ước tính, giá than Newcastle Úc bình quân năm 2026 dự báo tăng 30% sẽ khiến chi phí sản xuất 1 tấn xi măng của HT1 tăng khoảng 6% so với năm 2025.**

Biểu đồ 14: Giá than Newcastle FOB 6400 kcal/kg (Úc)

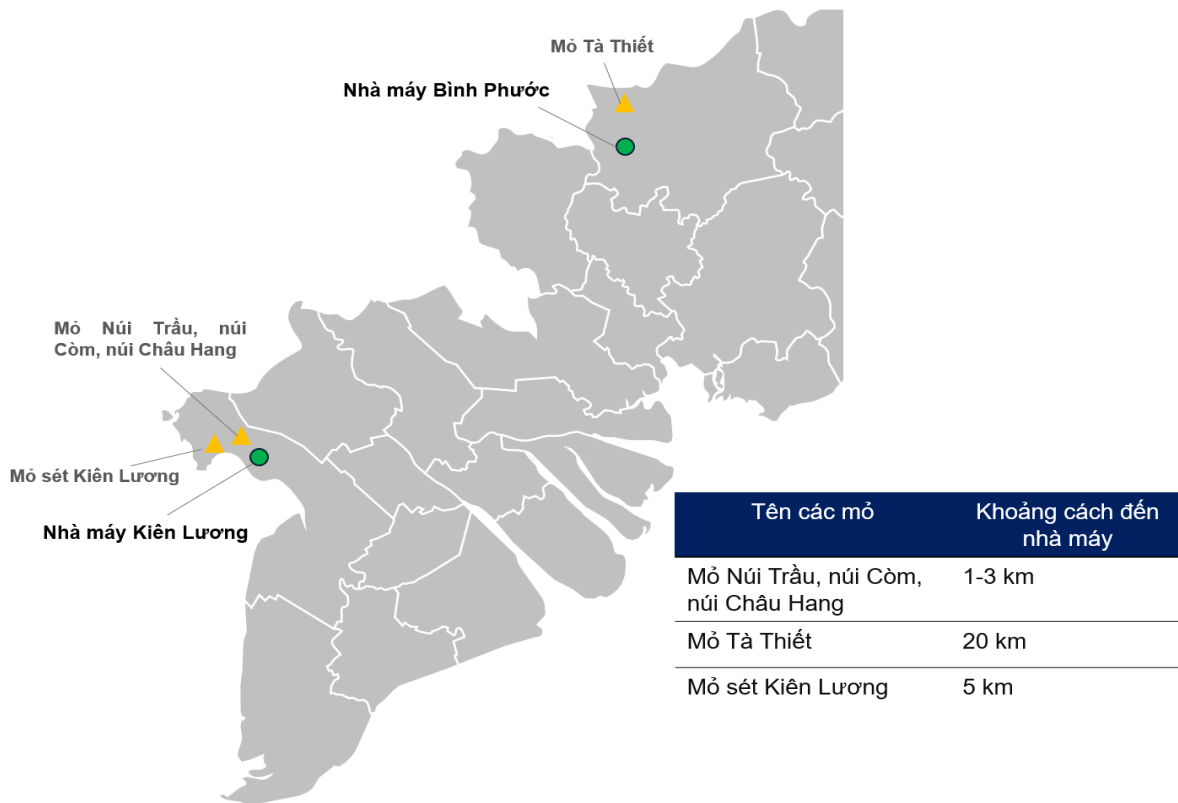


Nguồn: ICE, WorldBank, FPTTS tổng hợp

2.2. Đá vôi, đất sét: HT1 tự chủ nguồn nguyên liệu

Đá vôi và đất sét (hai nguyên liệu sản xuất chính trong sản xuất xi măng) hiện chiếm khoảng 18% tổng chi phí sản xuất của HT1 và là nguồn nguyên liệu tự chủ của công ty.

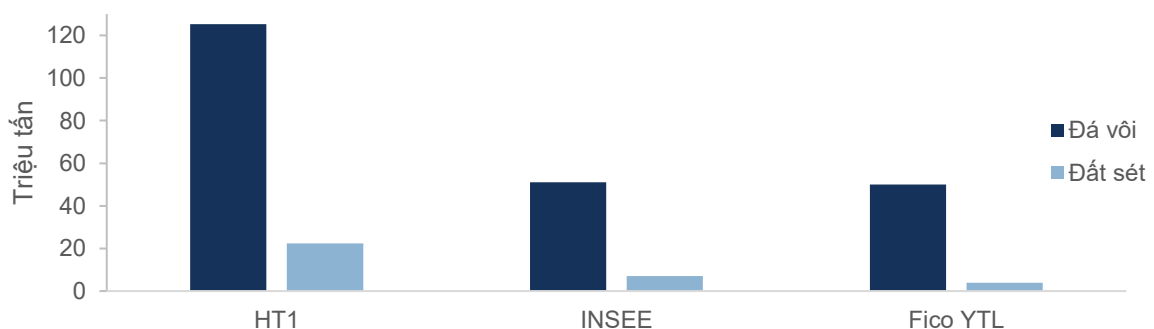
Hình 1: Vị trí các mỏ đá vôi và đất sét HT1 hiện đang khai thác



Nguồn: HT1, FPTS tổng hợp

HT1 hiện nay đang khai thác đá vôi tại khu vực mỏ Núi Trầu, Núi Còm, núi Châu Hang tại An Giang và mỏ Tà Thiết tại Đồng Nai với trữ lượng còn lại ước đạt 125 triệu tấn. Với đất sét, HT1 hiện đang khai thác tại mỏ sét Kiên Lương tại An Giang và mỏ Tà Thiết với trữ lượng còn lại khoảng 22,3 triệu tấn. Với công suất khai thác hàng năm đạt 7 triệu tấn đá vôi và 1,4 triệu tấn đất sét, ước tính trữ lượng còn lại tại các mỏ đủ cho nhu cầu sản xuất của doanh nghiệp trong 11 năm tới. So sánh với hai doanh nghiệp xi măng trên địa bàn miền Nam là INSEE và Fico YTL, trữ lượng nguyên liệu của HT1 lớn hơn nhiều hai doanh nghiệp này. Cụ thể, trữ lượng đá vôi của HT1 còn lại ước tính lớn hơn gấp 2,5 lần trữ lượng đá vôi của INSEE, và trữ lượng đất sét của HT1 còn lại lớn hơn gấp 6 lần trữ lượng đất sét của Fico YTL. Do đó, trong khi trữ lượng nguyên liệu tại các mỏ mà INSEE và Fico YTL khai thác đã dần cạn kiệt khiến hai doanh nghiệp này phải mua bổ sung clinker từ các nguồn bên ngoài để phục vụ sản xuất, HT1 vẫn có khả năng tự chủ nguồn nguyên liệu đá vôi và đất sét cho sản xuất xi măng đến năm 2036.

Biểu đồ 15: Trữ lượng đá vôi và đất sét còn lại của một số doanh nghiệp xi măng miền Nam năm 2025

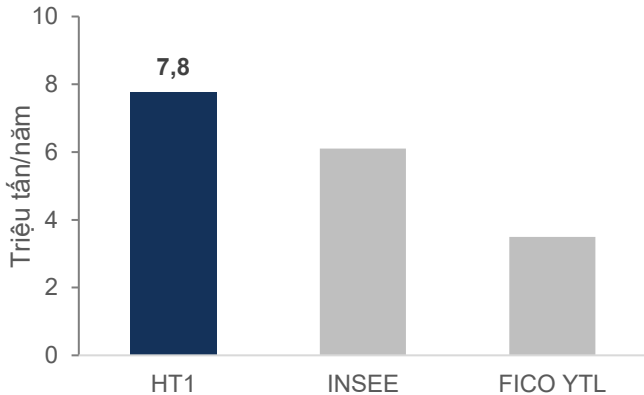


Nguồn: HT1, INSEE, Fico YTL, FPTS tổng hợp và ước tính

3. Sản xuất: Công suất sản xuất xi măng lớn nhất khu vực miền Nam

VICEM Hà Tiên là doanh nghiệp có quy mô sản xuất xi măng lớn nhất tại khu vực miền Nam với công suất tối đa đạt 7,8 triệu tấn/năm. INSEE và Fico YTL là 2 doanh nghiệp cạnh tranh trực tiếp với HT1 tại thị trường miền Nam với công suất tối đa lần lượt đạt 6,1 và 3,5 triệu tấn/năm.

Biểu đồ 16: Công suất sản xuất của HT1 lớn hơn các đối thủ tại miền Nam



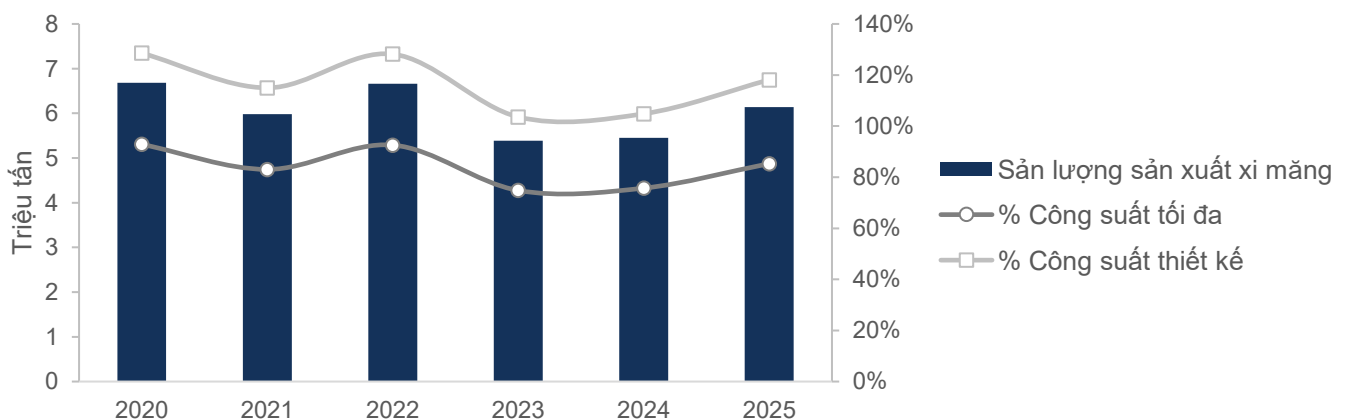
Bảng 3: Công suất sản xuất xi măng của các nhà máy và trạm nghiền thuộc HT1

	Xi măng (tấn/ năm)
Nhà máy Xi măng Kiên Lương	1.830.000
Nhà máy Xi măng Bình Phước	1.450.000
Trạm nghiền Phú Hữu	2.600.000
Trạm nghiền Long An	1.000.000
Trạm nghiền Cam Ranh	900.000

Nguồn: HT1, INSEE, Fico YTL, FPTs tổng hợp

Tương tự hầu hết các doanh nghiệp sản xuất xi măng hiện nay, HT1 cũng đang sản xuất xi măng theo phương pháp lò quay khô nên quy trình sản xuất của HT1 không quá khác biệt so với các doanh nghiệp khác ([chi tiết](#)). Hiện nay, HT1 đã vận hành vượt quá công suất thiết kế (5,1 triệu tấn xi măng/năm) thông qua việc thực hiện cải tiến thiết bị trong sản xuất và điều chỉnh thay đổi nguyên liệu đầu vào để nâng cao năng lực vận hành của hệ thống thiết bị. Năm 2025, sản lượng sản xuất xi măng của công ty đạt 6,1 triệu tấn, tương đương 79% công suất tối đa và 118% công suất thiết kế. Sản lượng này tăng mạnh từ mức 5,4 triệu tấn của năm 2024 (khoảng 13% YoY) do biến động của nhu cầu tiêu thụ và sẽ được làm rõ ở phần đầu ra ([chi tiết](#)).

Biểu đồ 17: Sản lượng sản xuất xi măng của HT1 giai đoạn 2020-2025



Nguồn: HT1, FPTs tổng hợp và ước tính

Bên cạnh đó, theo xu hướng của ngành xi măng HT1 cũng đầu tư công nghệ phụ trợ nhằm cắt giảm chi phí sản xuất bao gồm (1) hệ thống tận dụng nhiệt thừa để phát điện, và (2) hệ thống xử lý rác thải công nghiệp làm nguyên liệu thay thế trong sản xuất như xỉ đáy, xỉ lò cao, thạch cao nhân tạo, rác thải sinh hoạt, vải vụn, để giày. Tại khu vực miền nam, HT1 cùng với INSEE là hai doanh nghiệp đi đầu trong việc ứng dụng công nghệ phụ trợ để cắt giảm chi phí sản xuất xi măng. Theo thông tin từ phía công ty, trong năm 2026 HT1 dự kiến sẽ đưa vào vận hành hệ thống tận dụng nhiệt khí thải mới để phát điện tại nhà máy xi măng Bình Phước với công suất 7,5 MW với kỳ vọng tiết kiệm được 30% nhu cầu điện tiêu thụ cho nhà máy. **Theo chúng tôi ước tính, hệ thống mới này sẽ giúp HT1 hàng năm tiết kiệm khoảng 200 tỷ đồng, tương đương 3% chi phí sản xuất của công ty.**

Bảng 4: Công nghệ phụ trợ của HT1 so với các doanh nghiệp khác tại miền Nam

	HT1	INSEE	Fico YTL
Điện năng sử dụng (kwh/tấn xi măng)	76	73	84
Công suất tận dụng nhiệt thừa (MW)	2,95	6,3	-
Tỷ lệ thay thế clinker	38%	46%	45%
Tỷ lệ sử dụng nhiên liệu thay thế	32%	38%	23%

Nguồn: HT1, INSEE, Fico YTL, VNCA, FPTS tổng hợp và ước tính

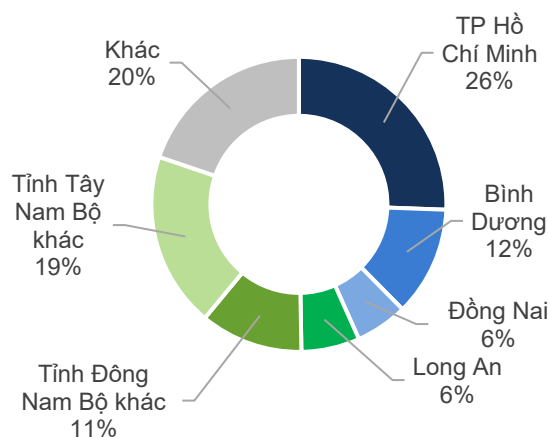
4. Đầu ra: phụ thuộc vào hoạt động xây dựng tại miền Nam

4.1. Thị trường đầu ra: Xây dựng cơ sở hạ tầng ngày càng đóng góp lớn vào sản lượng tiêu thụ

Biểu đồ 18: Sản lượng xi măng tiêu thụ của HT1 giai đoạn 2020-2025



Biểu đồ 19: Tỷ trọng sản lượng xi măng tiêu thụ nội địa của HT1 năm 2025

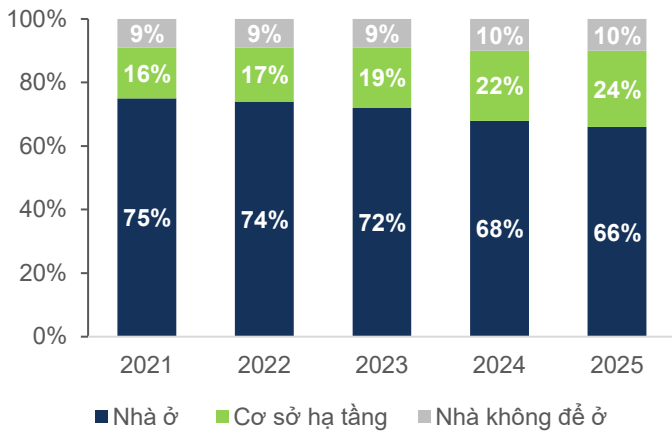
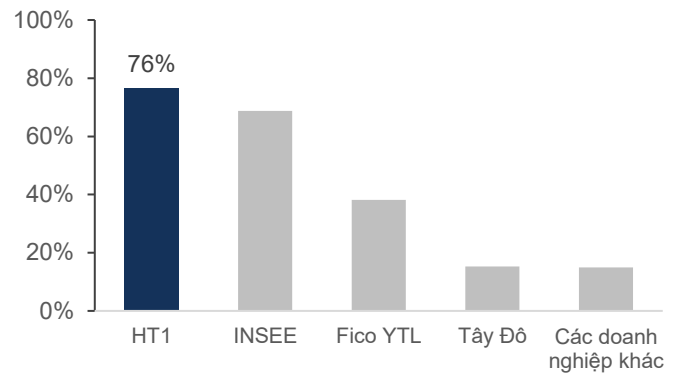


Nguồn: HT1, FPTS tổng hợp và ước tính

HT1 chủ yếu tiêu thụ sản phẩm trong nước (chiếm 98-99% sản lượng, 1-2% sản lượng còn lại là xuất khẩu), **cụ thể ở miền Nam với thị trường chính là TP.HCM** (trước sáp nhập), hiện đóng góp khoảng 26% sản lượng tiêu thụ nội địa của HT1.

Về phân khúc tiêu thụ nội địa, HT1 hiện phục vụ ba phân khúc chính gồm xây dựng nhà ở, xây dựng nhà không để ở và xây dựng cơ sở hạ tầng. Trong đó, **xây dựng nhà ở vẫn là phân khúc tiêu thụ chính, ước tính chiếm khoảng 66% tổng sản lượng tiêu thụ nội địa của HT1 trong năm 2025**. Tuy nhiên, **cơ cấu tiêu thụ của doanh nghiệp đang có xu hướng dịch chuyển sang phân khúc xây dựng cơ sở hạ tầng** khi tỷ trọng của phân khúc này ước tính đã tăng từ 16% năm 2021 lên 24% năm 2025. Sự dịch chuyển này chủ yếu đến từ việc khu vực miền Nam đã đẩy mạnh triển khai nhiều dự án hạ tầng trọng điểm trong giai đoạn này như Sân bay Quốc tế Long Thành, Nhà ga T3-Sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất, cao tốc Bắc-Nam và đường Vành đai 3. Do đó, với lợi thế sở hữu hệ thống sản xuất và phân phối có độ bao phủ lớn nhất khu vực miền Nam, bao gồm 2 nhà máy và 3 trạm nghiền với độ bao phủ thị trường¹ ước tính đạt khoảng 78%, cao hơn đáng kể so với các doanh nghiệp cùng khu vực, HT1 có khả năng đáp ứng hiệu quả nhu cầu xi măng cho các dự án hạ tầng quy mô lớn, từ đó gia tăng tỷ trọng sản lượng tiêu thụ ở phân khúc xây dựng cơ sở hạ tầng.

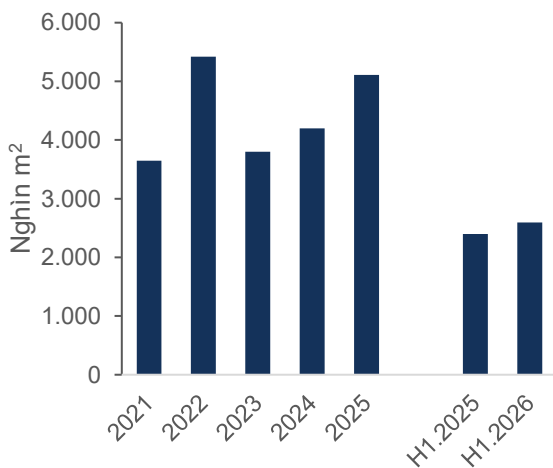
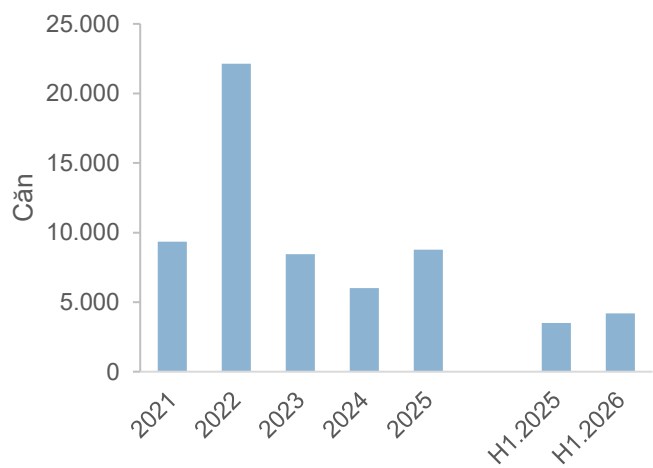
¹ Độ bao phủ thị trường (%) = Tổng diện tích khu vực trạm nghiền có thể tiếp cận trong bán kính 60 - 70km/Tổng diện tích thị trường. (60-70 km là khoảng cách tối ưu để phân phối xi măng tới công trình từ trạm nghiền).

Biểu đồ 20: Cơ cấu tiêu thụ xi măng nội địa theo phân khúc xây dựng của HT1

Biểu đồ 21: Độ bao phủ thị trường miền Nam của HT1 và đối thủ


Nguồn: HT1, VNCA, FPTs tổng hợp và ước tính

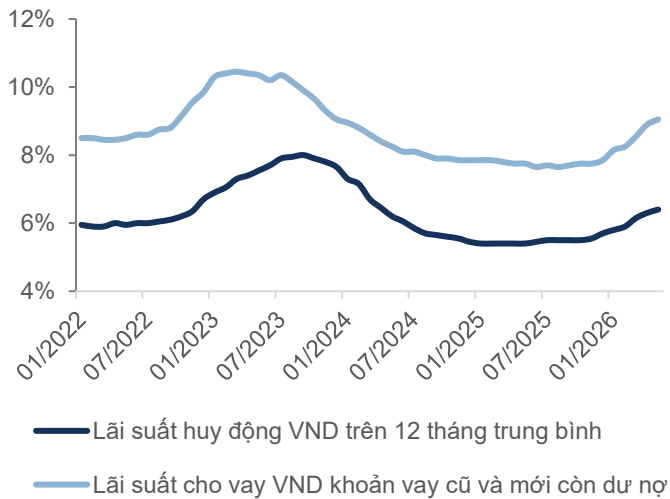
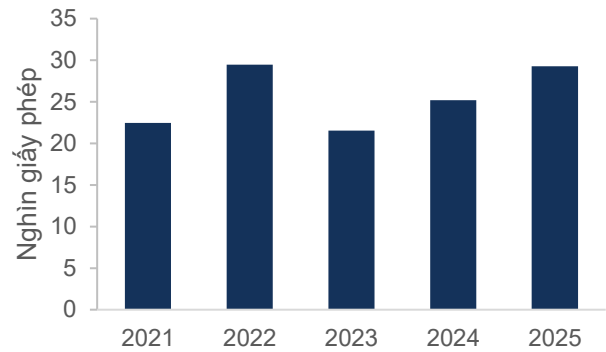
4.2. Sản lượng tiêu thụ xi măng nửa đầu năm 2026 tiếp tục được hỗ trợ bởi các dự án nhà ở đã được cấp phép xây dựng và các dự án hạ tầng được đẩy nhanh tiến độ thi công

Sản lượng tiêu thụ xi măng nội địa của HT1 năm 2025 và nửa đầu năm 2026 lần lượt đạt 6 triệu tấn (+12% YoY) và 3,2 triệu tấn (+11% YoY). Sự tăng trưởng này được hỗ trợ bởi (1) hoạt động xây dựng nhà ở tại khu vực miền Nam duy trì tích cực khi nhiều dự án được cấp phép và triển khai xây dựng, và (2) hoạt động xây dựng hạ tầng tại miền Nam tích cực hơn nhờ việc giải ngân vốn đầu tư công tại khu vực miền Nam tăng mạnh, cùng với việc nhiều dự án hạ tầng quy mô lớn như Sân bay Quốc tế Long Thành và đường Vành đai 3 TP.HCM được đẩy nhanh tiến độ thi công.

Biểu đồ 22: Diện tích sàn nhà ở xây dựng mới TP.HCM

Biểu đồ 23: Nguồn cung căn hộ mới tại TP.HCM tăng mạnh nhờ môi trường pháp lý được khơi thông


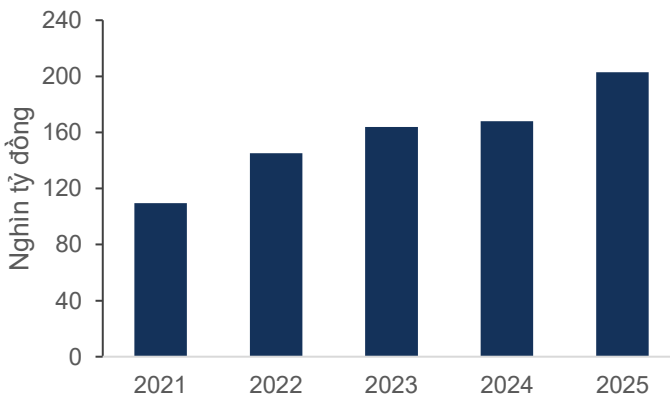
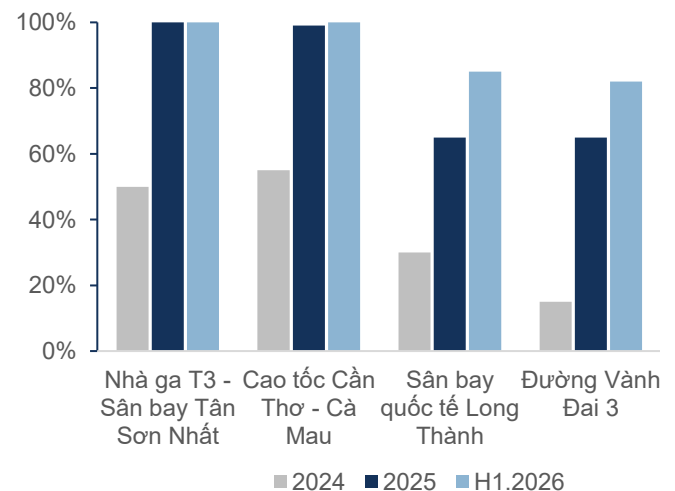
Nguồn: Cục thống kê TP.HCM, CBRE, FPTs tổng hợp

Về xây dựng nhà ở, diện tích sàn nhà ở xây dựng mới và nguồn cung căn hộ mới tại TP.HCM - thị trường tiêu thụ chính của HT1 năm 2025 tăng mạnh lần lượt 22% YoY và 46% YoY nhờ mặt bằng lãi suất thấp và môi trường pháp lý được khơi thông. Cụ thể, số lượng giấy phép xây dựng mới và sửa chữa lớn tại TP.HCM tăng 16% YoY nhờ nhiều vướng mắc pháp lý của các dự án xây dựng nhà ở được tháo gỡ sau khi Luật Đất đai, Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh bất động sản có hiệu lực, góp phần đẩy nhanh quá trình phê duyệt và triển khai các dự án nhà. Bên cạnh đó, mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp trong phần lớn năm 2025 đã góp phần giảm chi phí huy động vốn và chi phí tài chính của các chủ đầu tư, tạo điều kiện thuận lợi cho việc triển khai các dự án bất động sản đã được tháo gỡ pháp lý. **Việc các dự án này tiếp tục được triển khai xây dựng trong nửa đầu năm 2026 đã hỗ trợ hoạt động xây dựng nhà ở tại TP.HCM, qua đó giúp diện tích sàn nhà ở xây dựng mới tại TP.HCM trong 6 tháng đầu năm 2026 tăng 8% YoY.**

Biểu đồ 24: Mặt bằng lãi suất toàn hệ thống duy trì ở mức thấp trong năm 2025

Biểu đồ 25: Số lượng giấy phép xây dựng mới và sửa chữa lớn được cấp tại TP.HCM


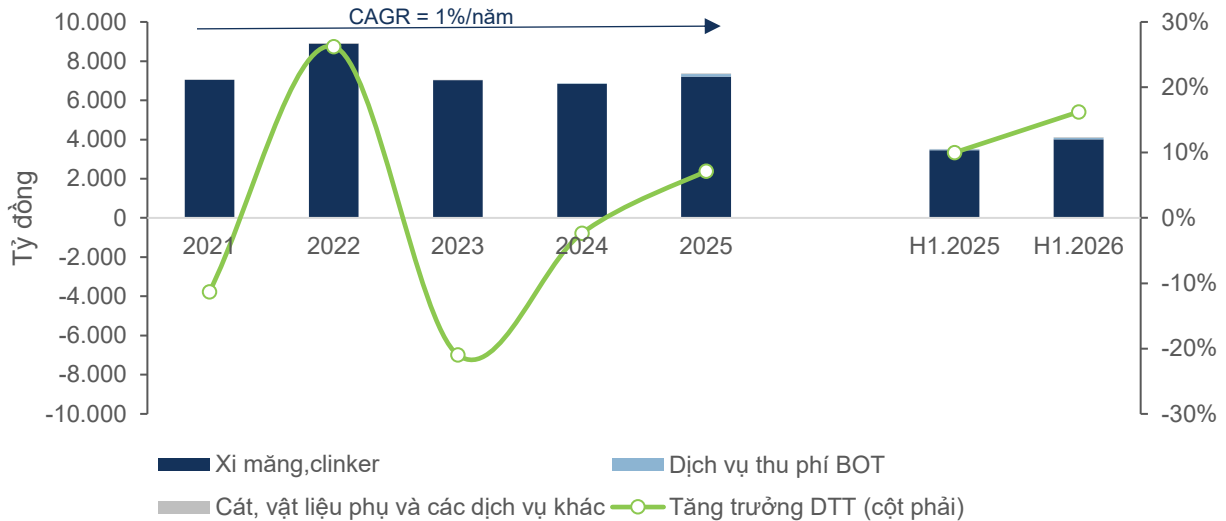
Nguồn: Cục thống kê TP.HCM, SBV, FPTS tổng hợp

Bên cạnh sự phục hồi của hoạt động xây dựng nhà ở, xây dựng cơ sở hạ tầng cũng là động lực quan trọng thúc đẩy sản lượng tiêu thụ xi măng của HT1 trong năm 2025 và nửa đầu năm 2026. Giá trị vốn đầu tư công thực hiện tại khu vực miền Nam năm 2025 đạt 203,5 nghìn tỷ đồng, tăng 21% YoY nhờ Chính phủ đẩy mạnh giải ngân vốn cho các dự án trọng điểm. Đồng thời, nhiều dự án như Sân bay Quốc tế Long Thành, đường Vành đai 3 TP.HCM, cao tốc Bắc-Nam và các tuyến cao tốc khu vực Đồng bằng sông Cửu Long được đẩy nhanh tiến độ thi công. Với lợi thế sở hữu hệ thống phân phối có độ bao phủ lớn nhất miền Nam ([chi tiết](#)), trong đó hầu hết các dự án hạ tầng trọng điểm đều nằm trong phạm vi bao phủ của doanh nghiệp ([chi tiết](#)), HT1 là nhà cung cấp xi măng chính cho các dự án này, qua đó giúp sản lượng tiêu thụ xi măng phân khúc xây dựng cơ sở hạ tầng của doanh nghiệp lần lượt tăng gần 22% YoY trong năm 2025 và 20% YoY trong nửa đầu năm 2026.

Biểu đồ 26: Giá trị vốn đầu tư công thực hiện khu vực miền Nam năm 2025 tăng mạnh 21% YoY

Biểu đồ 27: Tiến độ thực hiện một số dự án hạ tầng trọng điểm mà HT1 cung cấp


Nguồn: Bộ Tài chính, HT1, FPTS tổng hợp

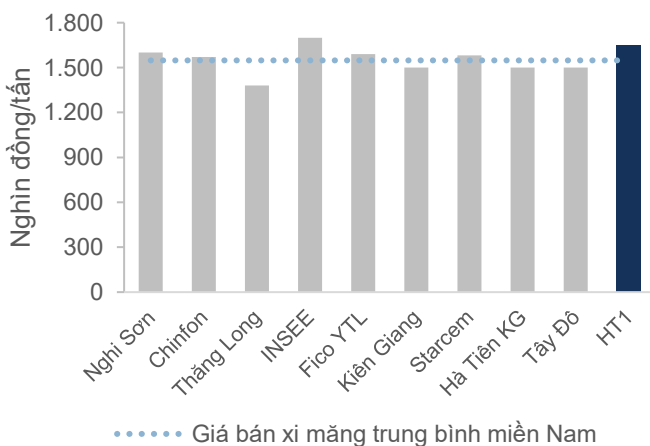
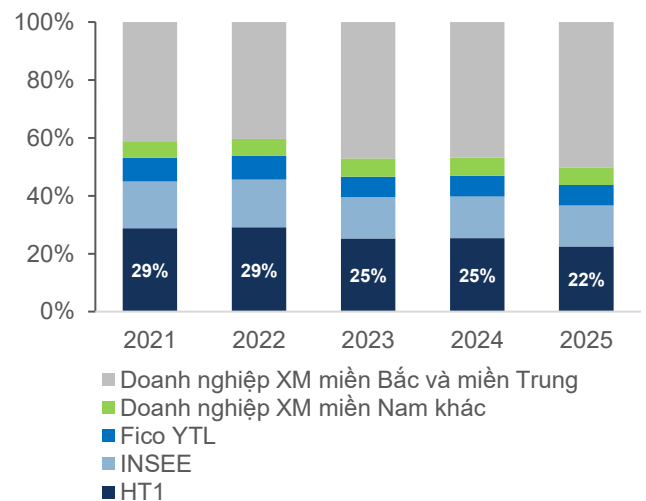
Nhờ sản lượng xi măng tiêu thụ tăng trưởng 12% YoY trong năm 2025 và 11% YoY trong 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần năm 2025 và nửa đầu năm 2026 của HT1 lần lượt đạt gần 7.364 tỷ đồng (+7% YoY), và 4.120 tỷ đồng (+16,2% YoY).

Biểu đồ 28: Doanh thu thuần của HT1 tăng trưởng nhờ sản lượng tiêu thụ xi măng duy trì tích cực


Nguồn: HT1, FPTS tổng hợp và ước tính

4.3. Áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng đang làm suy giảm lợi thế về giá bán của HT1

HT1 có giá bán xi măng cao hơn giá bán xi măng bình quân toàn khu vực. Điều này chủ yếu đến từ (1) thương hiệu lâu năm cùng vị thế dẫn đầu thị trường của HT1 khi doanh nghiệp hiện sở hữu thị phần sản lượng tiêu thụ lớn nhất khu vực miền Nam (~22% năm 2025) và hệ thống phân phối có độ bao phủ lớn nhất miền Nam ([chi tiết](#)); và (2) việc các doanh nghiệp xi măng phía Bắc liên tục giảm giá bán để thâm nhập thị trường miền Nam đã kéo mặt bằng giá xi măng bình quân tại khu vực xuống thấp hơn. Tuy nhiên, khi các sản phẩm xi măng giữa các doanh nghiệp không có nhiều khác biệt do đều phải đáp ứng các tiêu chuẩn theo quy định của Bộ Xây dựng ([chi tiết](#)), mức giá bán cao hơn bình quân miền Nam của HT1 đã khiến thị phần sản lượng xi măng tiêu thụ của doanh nghiệp tại khu vực miền Nam suy giảm từ 29% năm 2021 xuống còn 22% năm 2025.

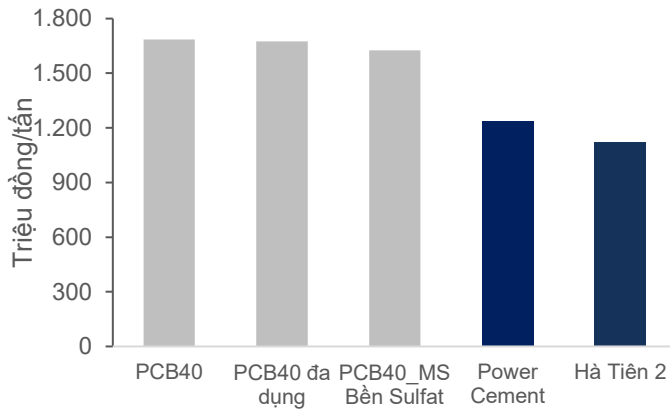
Biểu đồ 29: Giá bán xi măng của HT1 cao hơn trung bình miền Nam (T6/2026)

Biểu đồ 30: Thị phần sản lượng xi măng tiêu thụ của HT1 ở miền Nam giảm dần qua các năm


Nguồn: HT1, VNCA, FPTS tổng hợp và ước tính

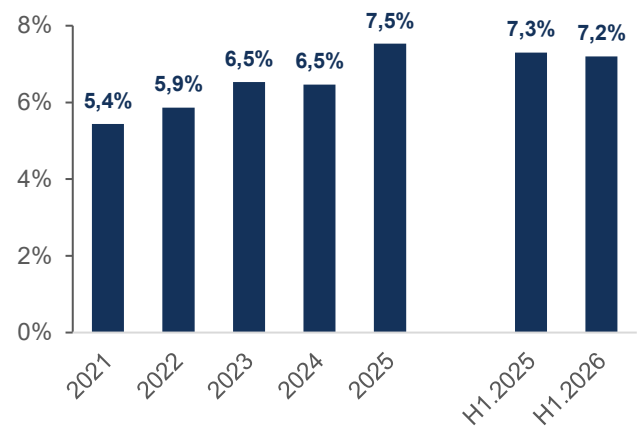
Nhằm giành lại thị phần tại khu vực miền Nam, HT1 hiện nay đã: (1) cho ra mắt các sản phẩm mới với mức giá thấp hơn các sản phẩm truyền thống, và (2) liên tục gia tăng mức chiết khấu dành cho hệ thống nhà phân phối. Cụ thể, vào cuối năm 2023 và 2024, HT1 đã lần lượt ra mắt 2 sản phẩm mới là Power Cement và Hà Tiên 2 với giá bán thấp hơn khoảng 25-30% so với các sản phẩm PCB40 truyền thống. Sản lượng tiêu thụ hai sản phẩm này năm 2025 đạt 848 nghìn tấn, tương đương 14% tổng sản lượng tiêu thụ của doanh nghiệp, trong đó Power Cement ghi nhận mức tăng 30% so với cùng kỳ. Theo chúng tôi đánh giá, việc tập trung đẩy mạnh tiêu thụ các dòng sản phẩm giá thấp này sẽ là xu hướng của HT1 trong thời gian tới trong bối cảnh các sản phẩm xi

măng giá rẻ của các doanh nghiệp xi măng miền Bắc tiếp tục thâm nhập vào khu vực miền Nam. Ngoài ra, nhằm nâng cao khả năng cạnh tranh, HT1 cũng có chính sách chiết khấu thẳng vào giá bán sản phẩm cho nhà phân phối. Tỷ lệ chiết khấu của HT1 liên tục gia tăng qua từng năm và đã tăng lên mức 7,5% trong năm 2025 - mức cao nhất trong 5 năm gần nhất. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ chiết khấu của doanh nghiệp sẽ tiếp tục duy trì ở mức 7,5% trong năm 2026 để hỗ trợ sức cạnh tranh về giá, qua đó làm hạn chế mức tăng trưởng của doanh thu thuần khi sản lượng tiêu thụ tăng.

Biểu đồ 31: Giá bán một số loại xi măng của HT1 H1.2026



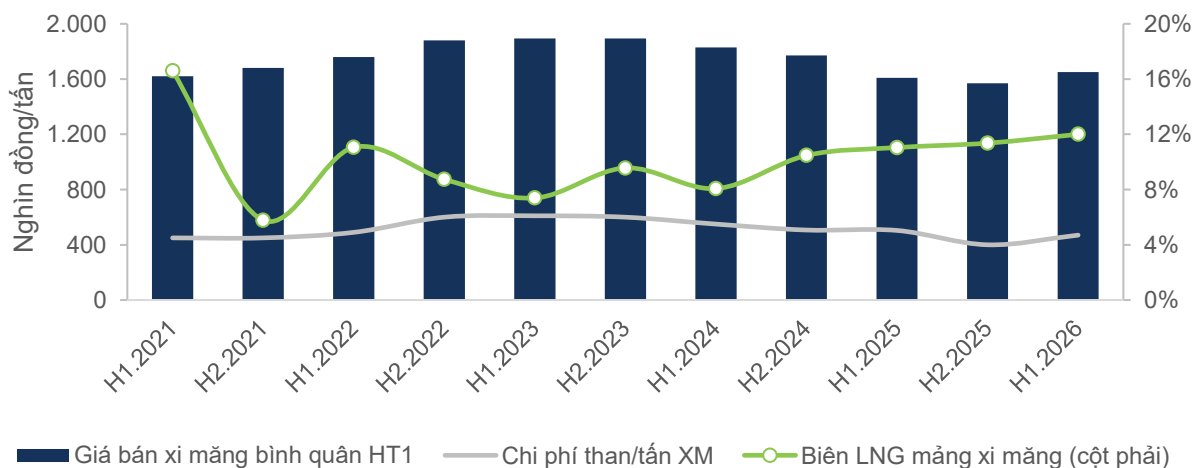
Biểu đồ 32: Tỷ lệ chiết khấu/doanh thu của HT1 tăng dần trong giai đoạn 2021-2025



Nguồn: HT1, Sở Xây dựng TP.HCM, FPTS tổng hợp và ước tính

Áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng cũng hạn chế khả năng chuyển toàn bộ mức tăng của chi phí đầu vào sang giá bán đầu ra của HT1 khi giá than tăng mạnh. Trong giai đoạn 2022-2023, mặc dù HT1 đã thực hiện tăng giá bán khi giá than đầu vào tăng mạnh do xung đột Nga-Ukraine, mức tăng giá bán chưa đủ bù đắp mức tăng của chi phí đầu vào, khiến biên lợi nhuận gộp măng xi măng giảm từ 12,3% năm 2021 xuống còn 8,6% năm 2023. Năm 2025, việc giá than đầu vào giảm mạnh về mức thấp nhất trong 4 năm gần nhất đã giúp biên lợi nhuận gộp măng xi măng của doanh nghiệp phục hồi lên mức 11,2% (+2 đpt YoY). 6 tháng đầu năm 2026, khi giá than đầu vào tăng cao do xung đột tại Trung Đông, các doanh nghiệp xi măng tại miền Nam đều đã điều chỉnh tăng giá bán trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ vẫn cao hơn nguồn cung tại miền Nam. Theo đó, HT1 cũng đã thực hiện 3 đợt điều chỉnh tăng giá bán, lên mức 1,65 triệu đồng/tấn, tăng khoảng 6% so với thời điểm cuối năm 2025. Việc giá bán điều chỉnh tăng trong khi giá than đầu vào tăng cao chưa phản ánh vào giá vốn đã giúp biên lợi nhuận gộp măng xi măng nửa đầu năm 2026 của HT1 tăng lên mức 12% (+1 đpt YoY). Theo chúng tôi đánh giá, giá than đầu vào tăng cao sẽ bắt đầu phản ánh rõ hơn vào giá vốn của doanh nghiệp từ Q3/2026, qua đó khiến biên lợi nhuận gộp măng xi măng của HT1 cả năm ước tính giảm về mức 10,8% (-1 đpt YoY).

Biểu đồ 33: Biên lợi nhuận gộp măng xi măng của HT1 năm 2025 phục hồi khi giá than đầu vào hạ nhiệt

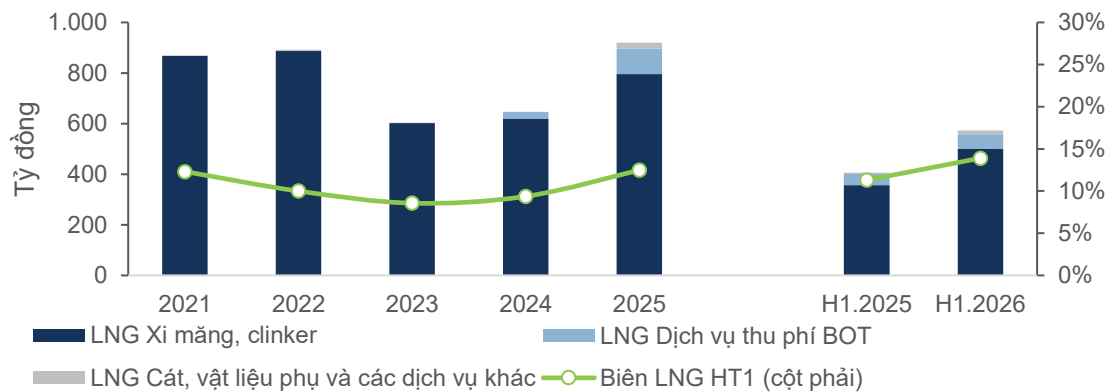


Nguồn: HT1, VNCA, FPTS tổng hợp và ước tính

B. Mạng dịch vụ thu phí BOT: giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp nhờ hoạt động với biên lợi nhuận gộp cao

Mạng dịch vụ thu phí BOT đóng góp chỉ khoảng 2% tổng doanh thu của HT1 nhưng đóng góp đến khoảng 11% tổng lợi nhuận gộp nhờ biên lợi nhuận gộp của mảng này tương đối cao, khoảng 70% khi chi phí giá vốn của mảng này ở mức thấp, chủ yếu bao gồm chi phí khấu hao (~34 tỷ đồng/năm), và các chi phí quản lý trạm thu và duy tu sửa chữa vận hành. Năm 2025, nhờ đóng góp từ mảng dịch vụ thu phí BOT và biên lợi nhuận gộp mảng xi măng phục hồi, biên lợi nhuận gộp của HT1 đã tăng lên mức 12,5%, cao hơn 3,1 đpt so với năm 2024.

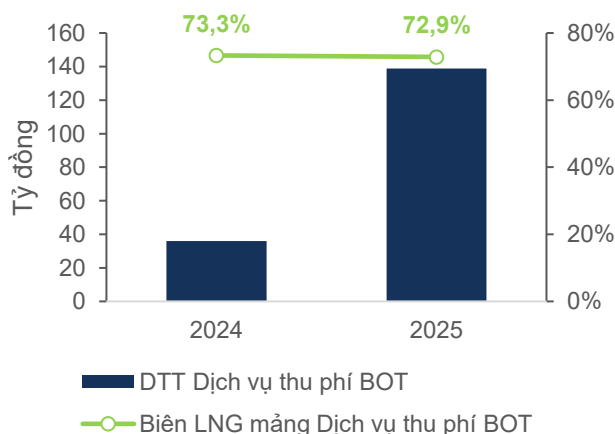
Biểu đồ 34: Biên LNG của HT1 cải thiện nhờ giá than hạ thấp và đóng góp từ mảng thu phí BOT có biên LNG cao



Nguồn: HT1, FPTS tổng hợp và ước tính

HT1 bắt đầu thu phí dịch vụ sử dụng đường bộ tại trạm thu phí BOT Phú Hữu từ cuối năm 2024. Đây là dự án được đầu tư theo hình thức BOT² với tổng giá trị tài sản ghi nhận đạt gần 548 tỷ đồng. Theo hợp đồng BOT, thời gian thu phí hoàn vốn còn lại của doanh nghiệp dự kiến đến năm 2040 hoặc dừng thu phí khi đã thu đủ chi phí đầu tư, trên cơ sở đảm bảo tỷ suất lãi vốn chủ sở hữu cho nhà đầu tư là 10%/năm. Theo phương án tài chính đã được Ủy ban Nhân dân TP.HCM phê duyệt, mức thu phí được điều chỉnh tăng theo từng giai đoạn kể từ khi trạm BOT đi vào hoạt động. Đến ngày 17/9/2025, trạm BOT Phú Hữu đã hoàn tất lộ trình điều chỉnh và chính thức áp dụng biểu phí của giai đoạn cuối theo Quyết định số 2328/QĐ-HT1. Theo đó, **chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng thu phí BOT năm 2026 lần lượt đạt 156 tỷ đồng và 118 tỷ đồng** dựa trên ước tính lưu lượng xe qua trạm trung bình là 1,8 triệu lượt xe/năm, và giá thu phí bình quân là 85.850 đồng/lượt xe khi trạm thu phí BOT Phú Hữu đã kết thúc thời gian hỗ trợ giảm giá của năm đầu tiên và chính thức áp dụng biểu giá giai đoạn cuối từ cuối năm 2025.

Biểu đồ 35: Mạng dịch vụ thu phí BOT có biên LNG cao



Bảng 5: Doanh thu và lợi nhuận gộp mảng thu phí BOT ước tính năm 2026

Chỉ tiêu	Giá trị
Số lượt xe qua trạm/năm	1,8 triệu lượt
Giá thu phí trung bình/lượt xe	85.850 đồng
Doanh thu/năm	156 tỷ đồng
Lợi nhuận gộp/năm	118 tỷ đồng

Nguồn: HT1, UBND TP.HCM, FPTS tổng hợp và ước tính

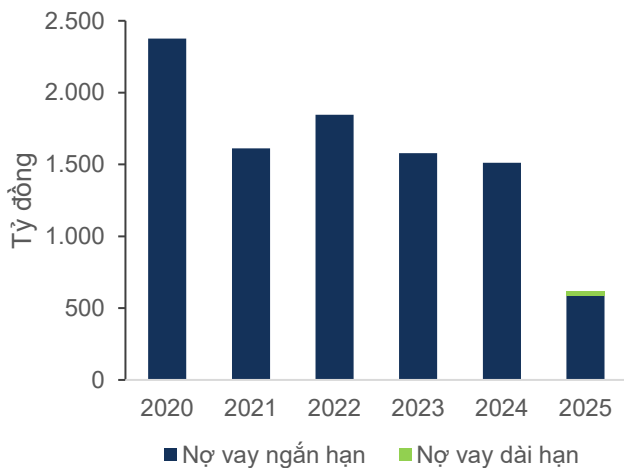
² BOT (Build – Operate – Transfer) là hình thức hợp tác công tư giữa nhà nước và doanh nghiệp tư nhân, với mục đích kết hợp nguồn vốn tư nhân để đầu tư cơ sở hạ tầng trong điều kiện vốn nhà nước còn hạn chế.

IV. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

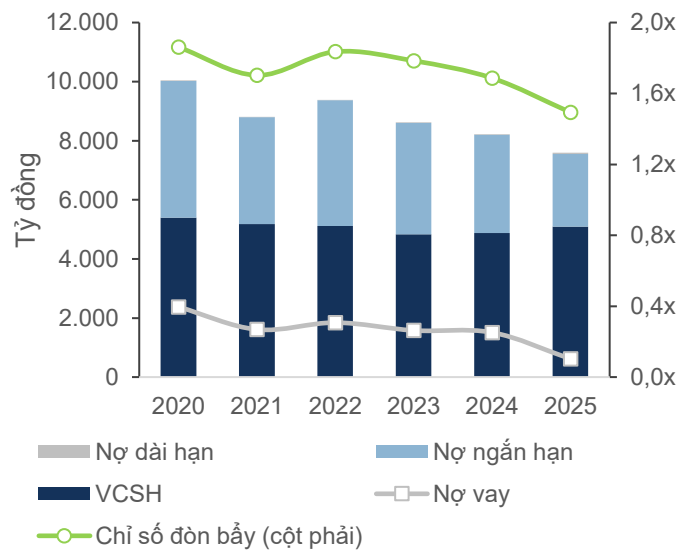
1. Cơ cấu nguồn vốn được cải thiện trong giai đoạn 2020-2025 nhờ xu hướng nợ vay giảm dần

Nợ vay của HT1 chủ yếu là nợ vay ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh và có xu hướng giảm dần qua các năm. Tính đến cuối năm 2025, nợ vay ngắn hạn của HT1 đạt gần 589 tỷ đồng, giảm khoảng 60% YoY, chủ yếu đến từ việc doanh nghiệp chủ động sử dụng lượng tiền mặt sẵn có để tắt toán bớt các khoản vay ngắn hạn. Bên cạnh đó, tốc độ thu hồi công nợ được cải thiện giúp dòng tiền vận hành ổn định hơn, trong khi giá than giảm mạnh trong năm 2025 cũng làm giảm đáng kể nhu cầu tài trợ cho nguyên vật liệu đầu vào. Đối với nợ vay dài hạn, theo thông tin từ phía doanh nghiệp, HT1 dự kiến sẽ gia tăng vay dài hạn nhằm tài trợ cho dự án tận dụng nhiệt khí thải để phát điện tại nhà máy xi măng Bình Phước. Dự án có tổng mức đầu tư khoảng 273,6 tỷ đồng, trong đó 40% đến từ vốn tự có, và 60% đến từ vốn vay. Theo kế hoạch, doanh nghiệp dự kiến vay thêm khoảng 144,7 tỷ đồng trong năm 2026, qua đó nâng tổng dư nợ vay dài hạn lên khoảng 173 tỷ đồng. Tuy nhiên, khoản vay bổ sung này không tạo áp lực đáng kể lên cơ cấu tài chính của doanh nghiệp khi chỉ tương đương khoảng 7% tổng nợ phải trả năm 2025 và khoảng 3% tổng nguồn vốn của HT1.

Biểu đồ 36: Nợ vay của HT1 giảm dần qua các năm



Biểu đồ 37: Cơ cấu nguồn vốn của HT1

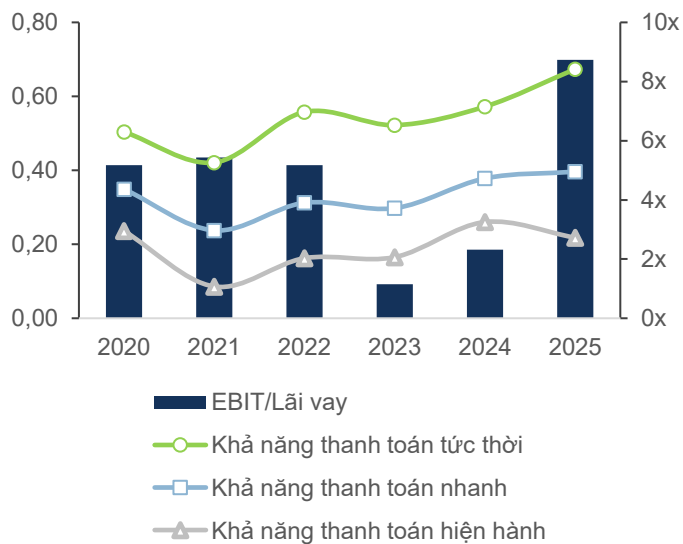
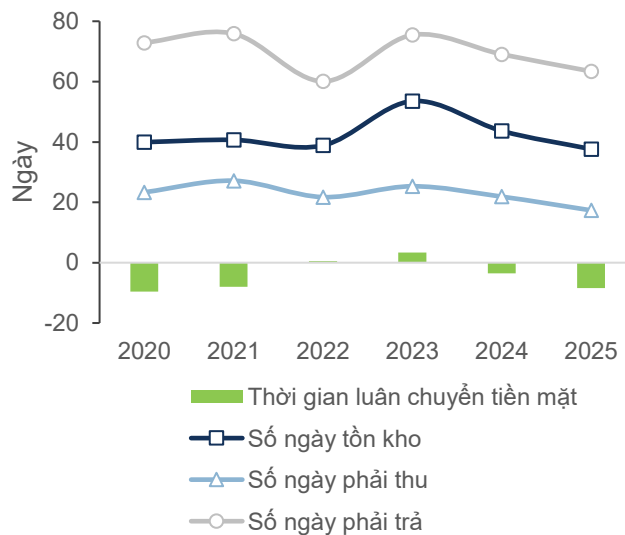


Nguồn: HT1, FPTS tổng hợp và ước tính

2. Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt âm giúp giảm nhu cầu vốn lưu động

Tuy tỷ lệ EBIT/lãi vay của HT1 luôn duy trì ở mức cao do chi phí lãi vay của doanh nghiệp thấp, HT1 có tỷ lệ thanh toán hiện hành thấp, khoảng 0,67 vào năm 2025 (+ 18%YoY) do doanh nghiệp có khả năng chiếm dụng vốn của nhà cung cấp. Khả năng chiếm dụng vốn của nhà cung cấp của HT1 cũng được phản ánh trong số ngày phải trả, khi số ngày phải trả của HT1 trong giai đoạn 2020-2025 duy trì ở mức cao, khoảng 60-80 ngày.

Ngoài ra, HT1 có thời gian lưu chuyển tiền mặt thấp nhờ mô hình tiêu thụ chiết khấu thu tiền ngay của doanh nghiệp. Mô hình tiêu thụ này giúp cho doanh nghiệp thu tiền nhanh và không phải chịu thêm chi phí liên quan đến vận chuyển. Nhờ số ngày phải trả cao và số ngày phải thu thấp, HT1 có số ngày luân chuyển tiền mặt âm vào năm 2025, qua đó giúp doanh nghiệp giảm nhu cầu vay ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động.

Biểu đồ 38: Khả năng thanh toán của HT1

Biểu đồ 39: HT1 sở hữu thời gian lưu chuyển tiền mặt âm


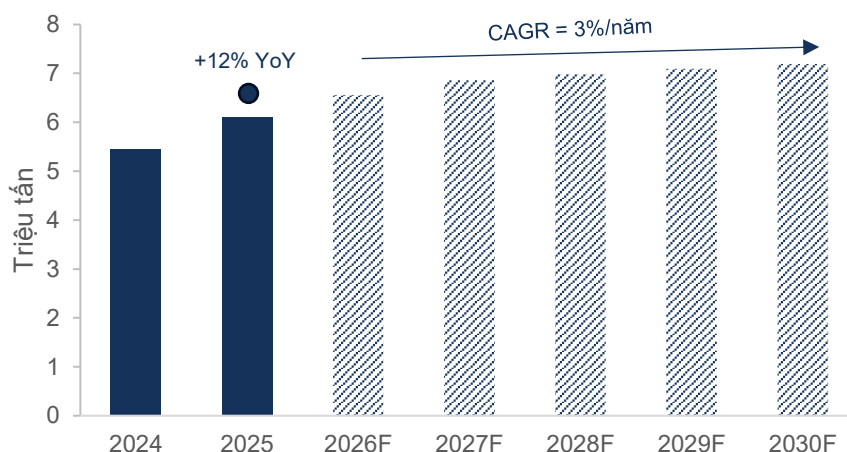
Nguồn: HT1, FPTS tổng hợp và ước tính

V. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

1. Sản lượng tiêu thụ xi măng duy trì tăng trưởng khả quan trong năm 2026 trước khi giảm tốc từ năm 2027 khi hoạt động xây dựng nhà ở và cơ sở hạ tầng dần hạ nhiệt

Chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ xi măng của HT1 năm 2026 đạt 6,5 triệu tấn (+7,4% YoY) với động lực tới từ hai phân khúc tiêu thụ chính của doanh nghiệp là xây dựng nhà ở và xây dựng cơ sở hạ tầng. Năm 2027, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ xi măng của HT1 tăng trưởng với tốc độ thấp hơn hơn giai đoạn 2025-2026, đạt 6,8 triệu tấn (+4,6% YoY) do hoạt động xây dựng nhà ở và cơ sở hạ tầng dự kiến kém tích cực hơn.

Biểu đồ 40: Dự phóng sản lượng xi măng tiêu thụ của HT1



Nguồn: HT1, FPTS tổng hợp và dự phóng

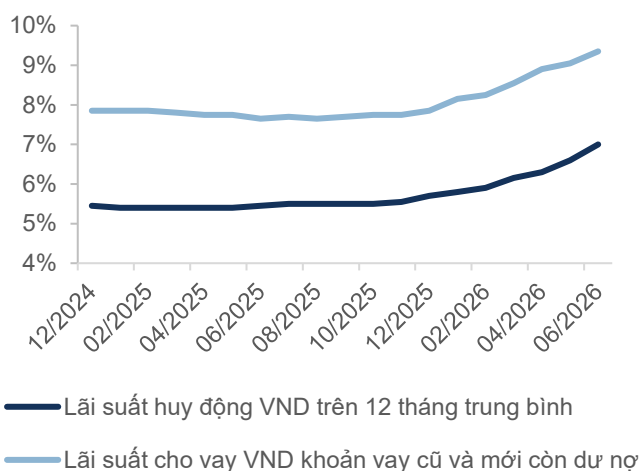
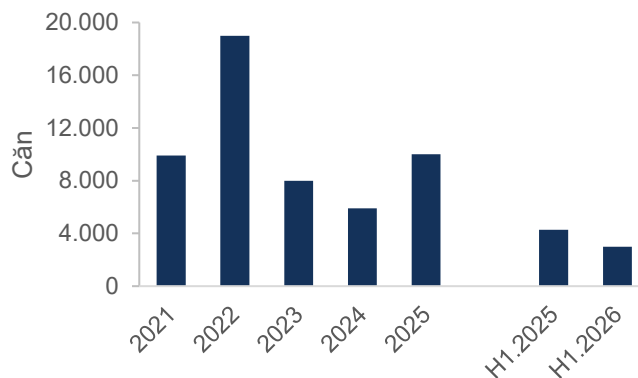
Bảng 6: Dự phóng tăng trưởng thực giá trị xây dựng của BMI

Chỉ tiêu tăng trưởng thực giá trị xây dựng (%)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Toàn ngành	7,1%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%
Xây dựng nhà để ở	7,5%	7,2%	7,3%	7,4%	7,4%
Xây dựng nhà không để ở	7,9%	7,1%	6,8%	6,7%	6,5%
Xây dựng cơ sở hạ tầng	6,1%	6,2%	6,4%	6,4%	6,4%

Nguồn: BMI, FPTS tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng xây dựng nhà ở năm 2026 được BMI dự báo là 7,5% với kỳ vọng Luật Đất đai (sửa đổi), Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh bất động sản dần thẩm thấu sẽ tiếp tục giúp tháo gỡ các vướng mắc pháp lý, qua đó thúc đẩy quá trình phê duyệt dự án và cấp phép xây dựng. Ở khu vực miền Nam, hoạt động xây dựng nhà ở tại TP.HCM kỳ vọng tiếp tục duy trì tích cực khi các dự án sau khi được cấp phép xây dựng từ các giai đoạn trước đó tiếp tục được triển khai xây dựng. **Trên cơ sở đó, chúng tôi ước tính sản lượng xi măng tiêu thụ cho xây dựng nhà ở của HT1 năm 2026 đạt 4,1 triệu tấn (+5% YoY).**

Năm 2027, chúng tôi dự phóng sản lượng xi măng tiêu thụ cho xây dựng nhà ở của HT1 đạt 4,2 triệu tấn (+2,5% YoY) khi hoạt động xây dựng nhà ở dự báo tăng trưởng chậm lại do nguồn cung tín dụng cho lĩnh vực bất động sản bị hạn chế. Cụ thể, tính đến tháng 6/2026, lãi suất cho vay trung bình đã tăng 120 bps YTD khiến các chủ đầu tư có xu hướng thận trọng hơn trong việc triển khai và mở rộng các dự án bất động sản. Bên cạnh đó, mặt bằng lãi suất cao và khả năng tiếp cận tín dụng hạn chế cũng làm suy yếu nhu cầu mua nhà ở tại TP.HCM. Cụ thể, lượng hấp thụ đối với các dự án căn hộ tại TP.HCM chỉ đạt khoảng 3000 căn trong nửa đầu năm 2026, giảm 30% so với cùng kỳ năm 2025. Nhu cầu mua nhà ở suy giảm dự báo sẽ làm giảm động lực triển khai các dự án mới, qua đó khiến hoạt động xây dựng nhà ở và nhu cầu xi măng cho phân khúc này trong năm 2027 kém tích cực hơn so với giai đoạn 2025-2026.

Biểu đồ 41: Lãi suất cho vay tăng mạnh từ cuối năm 2025

Biểu đồ 42: Lượng hấp thụ căn hộ chung cư tại TP.HCM sụt giảm trong nửa đầu năm 2026


Nguồn: SBV, CBRE, FPTS tổng hợp

Với xây dựng cơ sở hạ tầng, động lực cho dự báo tăng trưởng 6,1% năm 2026 đến từ kế hoạch giải ngân vốn ngân sách nhà nước năm 2026 đạt 1.013 nghìn tỷ đồng (+12,8% YoY). Trong đó, kế hoạch vốn đầu tư công phân bổ tại khu vực miền Nam năm 2026 đạt 282 nghìn tỷ đồng, tương đương kế hoạch năm 2025 và tăng khoảng 40% so với giá trị vốn đầu tư công thực hiện năm 2025. Với việc sở hữu hệ thống sản xuất và phân phối có độ bao phủ lớn nhất khu vực miền Nam ([chi tiết](#)), hầu hết các dự án hạ tầng trọng điểm đều nằm trong phạm vi bao phủ của doanh nghiệp. Theo chia sẻ từ phía doanh nghiệp, HT1 đã tiếp cận và cung cấp cho hầu hết các dự án trọng điểm đang và sẽ triển khai ở khu vực miền Nam bao gồm sân bay Long Thành, sân bay Cà Mau, sân bay Phú Quốc, và các tuyến metro tại phía Nam, qua đó giúp sản lượng xi măng tiêu thụ cho xây dựng cơ sở hạ tầng của HT1 năm 2026 và 2027 ước tính lần lượt đạt 1,6 triệu tấn (+16% YoY) và 1,8 triệu tấn (+6,6% YoY).

Bảng 7: Tổng hợp các dự án hạ tầng trong phạm vi bao phủ của HT1

Dự án	Vốn đầu tư (nghìn tỷ VNĐ)	Thời gian hoàn thành dự kiến	Nhu cầu XM ước tính (tấn)	Khoảng cách trung bình đến nhà máy/trạm nghiền HT1	Tiến độ
Sân bay quốc tế Long Thành giai đoạn 1	114	2026	900.000	35 km	Hoàn thành 80%
Đường Vành đai 3 - TP.HCM	75	2026	2.000.000	21 km	Hoàn thành 90%
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	22	2026	300.000	25 km	Hoàn thành 90%
Cầu Phước An	5	2026	160.000	48 km	Hoàn thành 80%
Sân bay Phú Quốc (mở rộng)	22	2027	300.000	45 km	Hoàn thành 70%
Metro Bến Thành - Cần Giờ	115	2028	5.000.000	25 km	Dự kiến khởi công 2026
Đường Vành đai 4 -TP.HCM	105	2028	3.600.000	41 km	Dự kiến khởi công 2026
Metro Bến Thành - Thủ Thiêm	36	2030	1.600.000	12 km	Đã khởi công T4/2026

Nguồn: FPTS tổng hợp

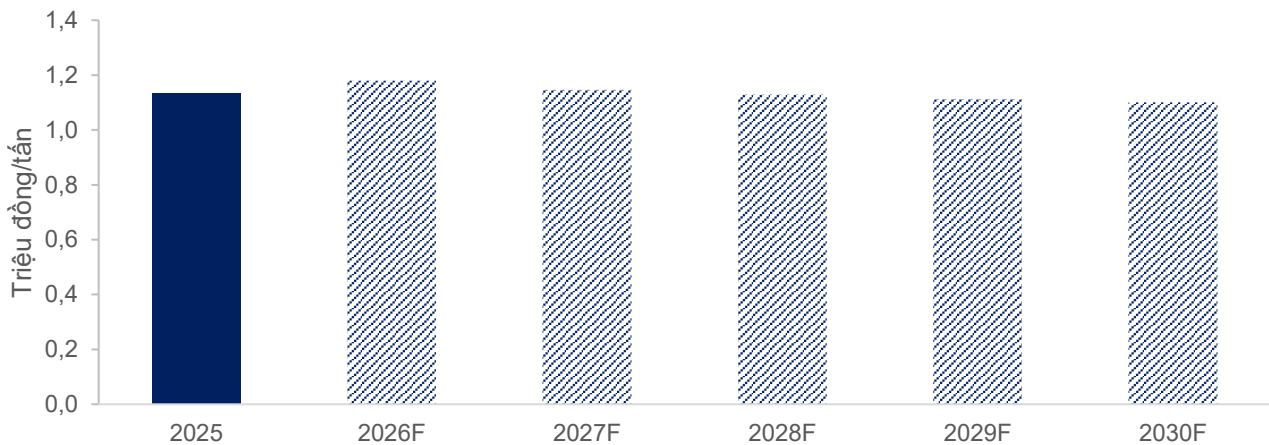
Trong giai đoạn 2027-2030, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ xi măng của HT1 tăng trưởng với tốc độ thấp hơn giai đoạn 2025-2026 do (1) nhu cầu xi măng cho xây dựng cơ sở hạ tầng sẽ không còn duy trì ở mức cao khi nhiều dự án trọng điểm dần được hoàn thiện, và (2) áp lực cạnh tranh đang ngày càng gia tăng ở khu vực miền Nam sẽ tiếp tục làm suy giảm thị phần sản lượng tiêu thụ của HT1 ([chi tiết](#)). Theo đó, chúng tôi dự phóng

sản lượng tiêu thụ xi măng của HT1 năm 2030 đạt 7,2 triệu tấn, tương đương tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm giai đoạn 2027-2030 là khoảng 2%/năm.

2. Giá bán xi măng bình quân dự kiến sẽ giảm dần kể từ năm 2027 do giá than đầu vào giảm và áp lực cạnh tranh ngày càng lớn ở miền Nam

Do áp lực từ chi phí than đầu vào tăng, giá bán xi măng bình quân của HT1 đã tăng trở lại trong năm 2026. Chúng tôi dự phóng giá xi măng tính doanh thu bình quân của HT1 năm 2026 sẽ đạt 1,18 triệu đồng/tấn, tăng 4% so với năm 2025 do giá than thế giới bình quân năm 2026 được dự báo tăng mạnh, khoảng 30% so với mức nền thấp năm 2025. Tuy nhiên trong giai đoạn 2027-2030, chúng tôi dự phóng giá sẽ giảm với CAGR là -1,3%/năm khi giá than đầu vào giảm ([chi tiết](#)) và HT1 có xu hướng đẩy mạnh tiêu thụ các dòng sản phẩm phân khúc giá thấp trong bối cảnh áp lực cạnh tranh về giá tại khu vực miền Nam ([chi tiết](#)).

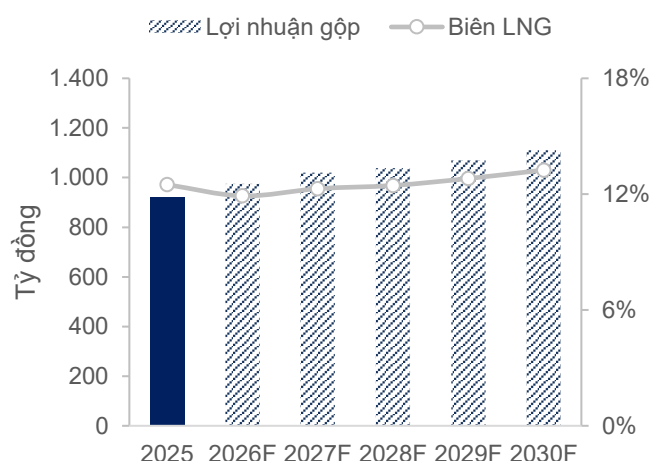
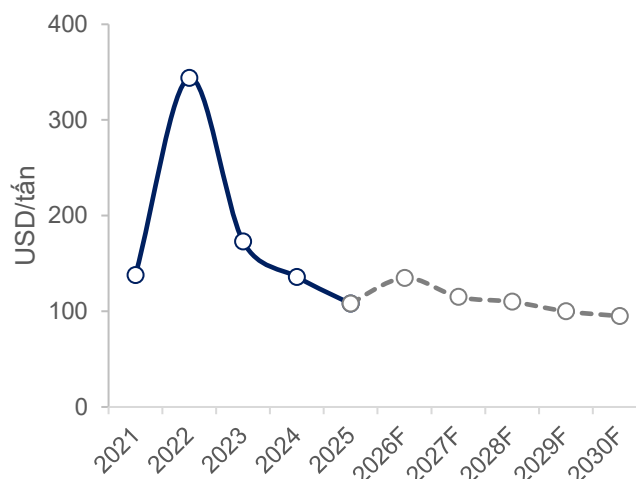
Biểu đồ 43: Giá bán xi măng tính doanh thu HT1 năm 2026 ước tính tăng 4% YoY



Nguồn: HT1, FPTS tổng hợp và dự phóng

3. Biên lợi nhuận gộp dự phóng giảm trong năm 2026 do giá than đầu vào tăng, tuy nhiên sẽ cải thiện kể từ năm 2027 khi áp lực từ chi phí than đầu vào hạ nhiệt

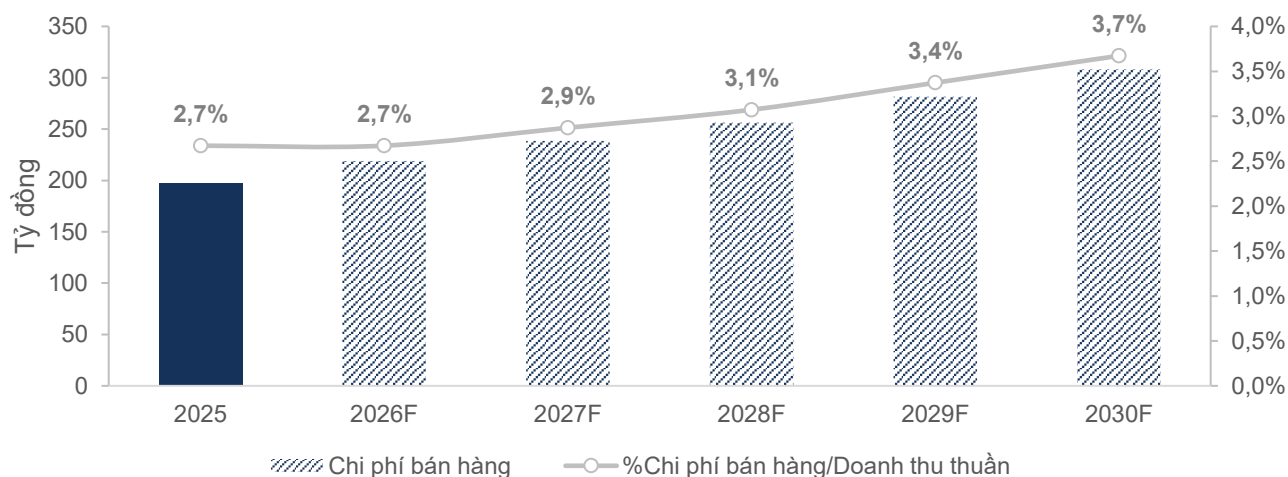
Chúng tôi dự phóng lợi nhuận gộp của HT1 năm 2026 và 2027 sẽ lần lượt đạt 975 tỷ đồng (+ 6% YoY) và 1.020 tỷ đồng (+4,7% YoY). Biên lợi nhuận gộp năm 2026 ước tính giảm về mức 11,9%, giảm khoảng 0,6 đpt so với năm 2025, chủ yếu do giá than Newcastle bình quân năm 2026 được WorldBank dự báo đạt mức 135 USD/tấn, tăng khoảng 30% so với năm 2025. Trong giai đoạn 2027-2030, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp của HT1 sẽ phục hồi trở lại quanh mức 13% khi giá than có xu hướng giảm về mức thấp do chiến sự dự báo sẽ hạ nhiệt và xu hướng chuyển dịch sang năng lượng tái tạo tại các quốc gia.

Biểu đồ 44: BLNG của HT1 dự phóng giảm trong năm 2026 do chi phí than đầu vào tăng cao

Biểu đồ 45: Giá than Newcastle Úc có xu hướng giảm trong dài hạn


Nguồn: WorldBank, FPTs tổng hợp và dự phóng

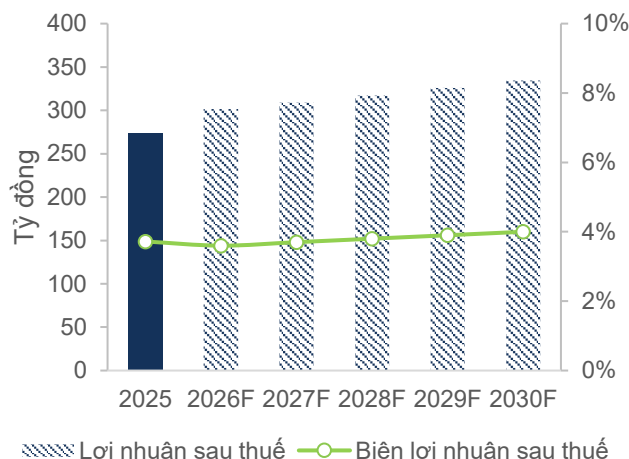
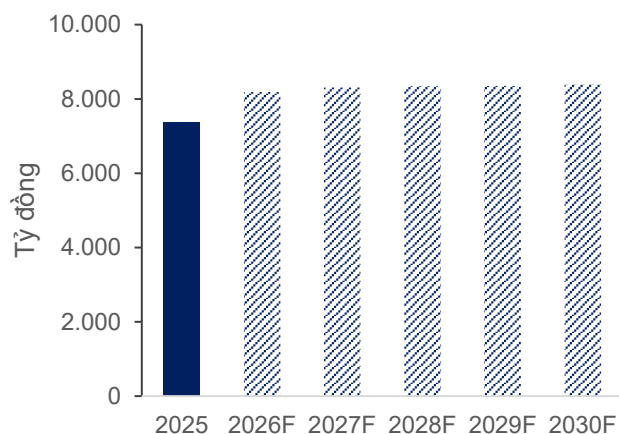
4. Chi phí bán hàng dự phóng tăng khi doanh nghiệp tăng chiết khấu cho nhà phân phối trong bối cảnh áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng

Chúng tôi kỳ vọng HT1 sẽ tiếp tục gia tăng mức chiết khấu dành cho hệ thống nhà phân phối để nâng cao khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp trong bối cảnh áp lực cạnh tranh ngày càng gay gắt ở khu vực miền Nam ([chi tiết](#)). Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng chi phí bán hàng của HT1 năm 2026 và 2027 lần lượt đạt khoảng 218 tỷ đồng (+11,1% YoY) và 238 tỷ đồng (+9% YoY), tương đương tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu thuần lần lượt đạt 2,7% và 2,9%.

Biểu đồ 46: Chi phí bán hàng tiếp tục tăng trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt


Nguồn: HT1, FPTs tổng hợp và dự phóng

VI. TỔNG HỢP KẾT QUẢ KINH DOANH DỰ PHÓNG

Biểu đồ 47: Dự phóng doanh thu thuần của HT1
Biểu đồ 48: Dự phóng lợi nhuận sau thuế của HT1


Nguồn: FPT S dự phóng

Chỉ tiêu	Giả định
Doanh thu thuần	Năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của HT1 đạt 8.184 tỷ đồng (+11,1% YoY). Trong đó: - Doanh thu thuần mảng xi măng năm 2026 đạt 8.006 tỷ đồng (+11% YoY) nhờ sản lượng tiêu thụ xi măng đạt 6,5 triệu tấn (+7,4% YoY) (chi tiết), và giá bán xi măng tính doanh thu đạt 1,18 triệu đồng/tấn (+4% YoY) (chi tiết). - Doanh thu thuần mảng dịch vụ thu phí BOT năm 2026 đạt 156 tỷ đồng (+12% YoY) do trạm thu phí BOT Phú Hữu đã kết thúc thời gian hỗ trợ giảm giá của năm đầu tiên và chính thức áp dụng biểu giá giai đoạn cuối từ cuối năm 2025 (chi tiết). Giai đoạn 2027-2030, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần tăng trưởng với CAGR = 1%/năm với kỳ vọng sản lượng tiêu thụ xi măng tăng trưởng với CAGR = 2%/năm, và giá bán tính doanh thu giảm dần với CAGR = -1,3%/năm.
Lợi nhuận gộp	Năm 2026, chúng tôi dự phóng lợi nhuận gộp của HT1 đạt 975 tỷ đồng (+6% YoY) và biên lợi nhuận gộp đạt 11,9% (-0,6 đpt YoY), chủ yếu do giá than Newcastle bình quân năm 2026 được WorldBank dự báo đạt mức 135 USD/tấn, tăng khoảng 30% so với năm 2025 do xung đột ở Trung Đông. Giai đoạn 2027-2030, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp của HT1 sẽ phục hồi trở lại quanh mức 13% khi giá than có xu hướng giảm về mức thấp do chiến sự dự báo sẽ hạ nhiệt và xu hướng chuyển dịch sang năng lượng tái tạo tại các quốc gia.
Lợi nhuận sau thuế	Năm 2026, chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế của HT1 đạt 301 tỷ đồng (+10% YoY) và biên lợi nhuận sau thuế đạt 3,6% (-0,1 đpt YoY), do biên lợi nhuận gộp giảm 0,6 đpt YoY và chi phí bán hàng tăng 11,1% YoY khi HT1 duy trì mức chiết khấu cao cho nhà phân phối. Giai đoạn 2027-2030, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận sau thuế của HT1 sẽ duy trì quanh mức 3,8% khi biên lợi nhuận gộp được cải thiện.

VII. Rủi ro đầu tư

1. Biến động giá than thế giới ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của HT1

Than cám hiện là nguyên liệu đầu vào quan trọng nhất trong hoạt động sản xuất của HT1 khi chiếm khoảng 60% chi phí nguyên vật liệu và khoảng 37% tổng chi phí sản xuất kinh doanh. Đồng thời, do doanh nghiệp hiện chủ yếu sử dụng than nhập khẩu trong sản xuất, biến động của giá than thế giới có ảnh hưởng trực tiếp đến cơ cấu chi phí và khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Việc giá than nhập khẩu tăng mạnh trong năm 2026 dưới tác động của căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông và nhu cầu tiêu thụ điện gia tăng tại các quốc gia sẽ khiến chi phí nguyên vật liệu đầu vào của HT1 tăng đáng kể. Trong khi đó, khả năng chuyển phần chi phí gia tăng này sang khách hàng của HT1 được đánh giá là tương đối hạn chế do gặp áp lực cạnh tranh gay gắt. Điều này khiến biên lợi nhuận của doanh nghiệp có nguy cơ bị thu hẹp trong trường hợp giá than duy trì ở mức cao trong thời gian dài.

2. Rủi ro thanh toán

Mặc dù các chỉ tiêu thanh khoản của HT1 đã cải thiện trong những năm gần đây, cơ cấu vốn lưu động của doanh nghiệp vẫn phụ thuộc tương đối lớn vào các khoản phải trả ngắn hạn. Do đó, những thay đổi bất lợi trong chính sách công nợ hoặc chu kỳ thanh toán có thể ảnh hưởng đến khả năng cân đối dòng tiền ngắn hạn của doanh nghiệp.

VIII. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu HT1 với giá mục tiêu **15.050 VND/cổ phiếu**, cao hơn **13,7%** so với giá đóng cửa ngày 11/08/2026. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF).

Kết quả định giá:

Tổng hợp Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Giá trị	Trọng số
Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	15.007	50%
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	15.118	50%
Giá mục tiêu (VND/cp)	15.050	

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VND)	2.740
(+) Tiền mặt (tỷ VND)	535,9
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VND)	617,7
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	5.769
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	381
Giá mục tiêu (VND/cp)	15.118
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	5.726
Giá mục tiêu (VND/cp)	15.007

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC	13%	Phần bù rủi ro thị trường	10,35%
Chi phí sử dụng nợ	4,8%	Hệ số Beta	0,85
Chi phí sử dụng VCSH	14,4%	Tăng trưởng dài hạn	1%
Lãi suất phi rủi ro	4,6%	Thời gian dự phóng	5 năm

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG

KQHĐKD (tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	6.884	7.364	8.184	8.308
Giá vốn hàng bán	(6.239)	(6.444)	(7.209)	(7.288)
Lợi nhuận gộp	645	920	975	1.020
Lãi/lỗ thanh lý BĐS đầu tư	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	(186)	(197)	(219)	(239)
Chi phí quản lý DN	(285)	(300)	(311)	(341)
Lợi nhuận thuần HĐKD	175	424	445	441
(Lỗ)/lãi HĐTC	(32)	(23)	(27)	(8)
Lợi nhuận khác	(8)	(8)	(8)	(9)
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	135	393	409	424
Chi phí lãi vay	(54)	(42)	(33)	(38)
Lợi nhuận trước thuế	81	350	377	386
Thuế TNDN	(20)	(76)	(75)	(77)
Lợi nhuận sau thuế	60	274	301	309
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	1	1
LNST của cổ đông CT Mẹ	60	274	300	308
EPS (đ)	158	717	787	806

Chỉ số khả năng sinh lời	2024A	2025A	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9,4%	12,5%	11,9%	12,3%
Tỷ suất LNST	0,9%	3,7%	3,6%	3,7%
ROE DuPont	1,2%	5,5%	5,9%	5,9%
ROA DuPont	0,7%	3,5%	3,9%	3,8%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	2,0%	5,3%	5,0%	5,1%
LNTT / EBIT	60,0%	89,2%	92,0%	91,0%
LNST/LNTT	74,5%	78,1%	79,7%	79,7%
Vòng quay tổng tài sản	0,8x	0,9x	1,1x	1,0x
Đòn bẩy tài chính	1,7x	1,6x	1,5x	1,5x

Chỉ số hiệu quả vận hành	2024A	2025A	2026F	2027F
Thời gian luân chuyển tiền	(45)	(46)	(43)	(41)
Số ngày phải thu	21	16	15	15
Số ngày tồn kho	44	38	39	43
Số ngày phải trả	109	99	96	99
COGS / Hàng tồn kho	7,4x	10,0x	10,6x	8,6x

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2024A	2025A	2026F	2027F
CS thanh toán hiện hành	0,6x	0,7x	0,9x	1,1x
CS thanh toán nhanh	0,4x	0,4x	0,6x	0,8x
CS thanh toán tiền mặt	0,3x	0,2x	0,4x	0,6x
Nợ / Tài sản	0,4x	0,3x	0,4x	0,3x
Nợ / Vốn CSH	0,7x	0,5x	0,5x	0,5x
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,7x	0,5x	0,5x	0,5x
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Khả năng TT lãi vay	2,5x	9,3x	12,5x	11,1x

BCTHTC (tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Tài sản				
Tiền, TĐT, ĐTTCTNH	866	536	980	1.540
Các khoản phải thu	342	308	343	348
Hàng tồn kho	646	683	849	858
Tài sản ngắn hạn khác	50	130	146	147
Tổng tài sản ngắn hạn	1.904	1.657	2.317	2.893
Tài sản CĐHH	5.074	4.546	4.223	3.620
<i>Nguyên giá</i>	14.598	14.587	14.933	15.004
<i>Khấu hao lũy kế</i>	(9.525)	(10.042)	(10.710)	(11.384)
Đầu tư tài chính dài hạn	36	32	32	32
Tài sản dài hạn khác	683	668	772	783
Xây dựng cơ bản dở dang	526	697	641	695
Tổng tài sản dài hạn	6.319	5.943	5.667	5.130
Tổng Tài sản	8.223	7.600	7.985	8.023
Nợ & Vốn chủ sở hữu				
Vay và nợ ngắn hạn	1.511	589	573	552
Các khoản phải trả	1.703	1.805	1.983	1.968
Quỹ khen thưởng	112	66	66	66
Nợ ngắn hạn	3.327	2.460	2.622	2.586
Vay và nợ dài hạn	0	28	173	130
Phải trả dài hạn khác	21	23	21	21
Nợ dài hạn	21	51	194	151
Tổng nợ	3.348	2.512	2.817	2.737
Vốn góp chủ sở hữu	3.816	3.816	3.816	3.816
Thặng dư	71	71	71	71
LN chưa phân phối	60	274	452	569
Các khoản khác	918	918	818	818
Lợi ích cổ đông thiểu số	10	10	11	12
Vốn chủ sở hữu	4.875	5.089	5.168	5.286
Tổng cộng nguồn vốn	8.223	7.600	7.985	8.023

LCTT (tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền đầu năm	623	866	536	980
Lợi nhuận sau thuế	67	324	301	309
Khấu hao	559	582	668	675
Dự phòng	(30)	6	0	0
Thay đổi VLĐ và điều chỉnh khác	(24)	(116)	(243)	(42)
Tiền từ hoạt động KD	572	797	726	941
Thanh lý tài sản cố định	12	3	0	0
Chi mua sắm TSCĐ	(109)	(219)	(289)	(126)
Các HĐ đầu tư khác	5	20	0	0
Tiền từ hđ đầu tư	(92)	(196)	(289)	(126)
Thay đổi nợ	(67)	(894)	129	(65)
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	(172)	(38)	(122)	(191)
Các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	(239)	(932)	7	(255)
Tổng lưu chuyển tiền tệ	241	(331)	444	560
Tiền cuối năm	866	536	980	1.540

IX. PHỤ LỤC

1. Tiêu chuẩn sản xuất xi măng Việt Nam của Bộ Xây dựng ([quay lại giá bán](#))

Tiêu chuẩn xi măng Poóc-lăng thông thường (TCVN 2682:2020)	Tiêu chuẩn xi măng Poóc-lăng hỗn hợp (TCVN 6260:2020)
Điểm quan trọng: Không sử dụng phụ gia đá vôi quá 5% khối lượng sản phẩm. Thời gian bảo quản chất lượng là 60 ngày kể từ ngày sản xuất. Tiêu chuẩn này đã được tham khảo và điều chỉnh từ các tiêu chí có sẵn trong TCVN 2682:2009, trong đó điều chỉnh tỷ lệ phụ gia khoáng MgO và hàm lượng mất khí nung khi sử dụng và không sử dụng phụ gia đá vôi.	Điểm quan trọng: Không sử dụng phụ gia quá 50% khối lượng sản phẩm. Thời gian bảo quản chất lượng là 60 ngày kể từ ngày sản xuất. Tiêu chuẩn này được điều chỉnh từ TCVN 6260:2009, trong đó tỷ lệ phụ gia chỉ được chiếm không quá 40% so với khối lượng sản phẩm.

Nguồn: FPTS tổng hợp

2. Công nghệ sản xuất ([quay lại công nghệ sản xuất](#))

Cho đến thời điểm hiện tại, 3 công nghệ sản xuất xi măng chính trên thế giới bao gồm: lò đứng, lò quay ướt và lò quay khô. Trong đó, công nghệ lò quay khô có lợi thế ưu việt so với hai công nghệ còn lại nhờ năng suất cao, chất lượng sản phẩm đầu ra ổn định và ít phải thải ra môi trường nhất

Công nghệ	Công nghệ lò đứng	Công nghệ lò quay	
		Lò quay ướt	Lò quay khô
Nguyên liệu	- Đá vôi nghiền nhỏ, phối trộn thủ công hoặc cơ giới	- Đá vôi nghiền mịn, trộn với nước tạo thành bùn	- Đá vôi nghiền mịn, trộn khô với phụ gia
Nguyên lý hoạt động	- Nguyên liệu đổ vào lò theo dạng tháp, đốt bằng than đá hoặc dầu	- Nguyên liệu được phối trộn với nước tạo thành dạng bùn, sau đó đưa vào lò quay	- Nguyên liệu khô được phối trộn theo tỷ lệ chính xác trước khi đưa vào lò quay
Đặc điểm	- Nhiệt độ lò thấp trong khi tiêu hao nhiệt năng lớn do ghép chung công đoạn nung và làm nguội gây thất thoát nhiệt cùng phát thải nhiều bụi và khí CO₂. - Hiệu suất sản xuất thấp (<500 tấn/ngày). Tốc độ sản xuất chậm do công đoạn nạp nguyên liệu và lấy thành phẩm hoàn toàn thủ công. - Chi phí đầu tư thấp, có thể thu hồi vốn dưới 5 năm khi thị trường ổn định. - Chi phí vận hành cao do tiêu tốn nhiều nguyên liệu và phải thường xuyên sửa chữa. - Chất lượng đầu ra kém ổn định do trộn nhiều tạp chất.	- Nhiệt độ lò cao nhưng tiêu tốn nhiều nhiệt năng do phải làm bay hơi nước của nguyên liệu. Hiệu suất sản xuất trung bình (tốt hơn lò đứng) do quá trình làm khô nguyên liệu mất nhiều thời gian. - Chi phí đầu tư cao do sử dụng nhiều máy móc, thiết bị cỡ lớn, tiêu tốn nhiều diện tích khiến thời gian hoàn vốn lâu. - Chi phí vận hành cao do tiêu tốn nhiều nguyên liệu. - Chất lượng sản phẩm đầu ra đã tốt hơn lò đứng nhưng vẫn thiếu ổn định do khó kiểm soát độ ẩm trong nguyên liệu.	- Nhiệt độ lò nung cao nhất và tiêu tốn ít nhiệt năng nhất. - Hiệu quả sản xuất cao. Các quá trình nạp nguyên liệu và lấy thành phẩm đều được tự động hóa. - Chi phí đầu tư cao do sử dụng nhiều máy móc, thiết bị cỡ lớn, tiêu tốn nhiều diện tích, kéo dài thời gian thu hồi vốn. - Chi phí vận hành thấp và ít gây phát thải nhất. - Chất lượng sản phẩm đầu ra ổn định. Có thể điều chỉnh thêm nhiều loại phụ gia để phù hợp cho mọi nhu cầu xây dựng.

Nguồn: FPTS tổng hợp

3. Các loại sản phẩm trong sản xuất xi măng ([quay lại tổng quan doanh nghiệp](#))

Tiêu chí	Các sản phẩm xi măng
Hình thức sản phẩm	- Clinker: Thành phẩm thô hình thành sau khi nung đá vôi và đất sét ở nhiệt độ cao. - Xi măng bao: Xi măng bột sau khi nghiền được đóng thành bao để tiêu thụ. - Xi măng rời: Xi măng bột sau khi nghiền được đổ trực tiếp vào xe bồn chuyên dụng để vận chuyển tới công trình.
Thành phần cấu tạo	- Pốc-lăng thông thường (Ordinary Portland Cement – OPC). Là xi măng cấu thành chỉ bởi đá vôi, đất sét và thạch cao theo công thức gốc của Joseph Aspdin. - Pốc-lăng hỗn hợp (Portland Cement Blended – PCB). Là xi măng pốc-lăng thông thường được trộn thêm các thành phần phụ gia khác ngoài thạch cao (xỉ lò cao, tro bay,...).
Tiêu chuẩn chịu lực	- Tiêu chuẩn chịu lực của xi măng được xác định bằng cường độ nén, dựa trên mẫu vữa xi măng có kích thước 40 x 40 x 160 mm sau 28 ngày đông cứng. Cường độ nén được tính bằng Mpa hoặc N/mm². - Các loại xi măng phổ biến trên thị trường hiện nay bao gồm dòng PCB30 và dòng PCB40, tương ứng với cường độ nén tối thiểu sau 28 ngày là 30 N/mm² (30 MPa) và 40 N/mm² (40 MPa).

Nguồn: FPTS tổng hợp

4. Thông số kỹ thuật ([quay lại giá bán](#))

Đặc tính	Power Cement	Hà Tiên 2	Hà Tiên PCB40
Tiêu chuẩn xi măng	TCVN 6260:2020 (PCB40)		
Cường độ xi măng (N/mm ²)	- 3 ngày: 24.1 - 28 ngày: 43.9	- 3 ngày: 22.5 - 28 ngày: 42.8	- 3 ngày: 23.5 - 28 ngày: 45.5
Thời gian ninh kết (phút)	- Bắt đầu: 185 - Kết thúc: 235	- Bắt đầu: 210 - Kết thúc: 250	- Bắt đầu: 195 - Kết thúc: 245

Nguồn: HT1, FPTS tổng hợp

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu HT1, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính	Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh	Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.	Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.	100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446	ĐT: 19006446	ĐT: 19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058	Fax: (84.28) 6 291 0607	Fax: (84.236) 3553 888