

CTCP Cơ khí và Khoáng sản Hà Giang (HNX: HGM)

Doanh thu tăng trưởng kỷ lục nhờ giá Antimon thế giới tăng mạnh

26/08/2025

CTCP Cơ khí và Khoáng sản Hà Giang (HNX: HGM)

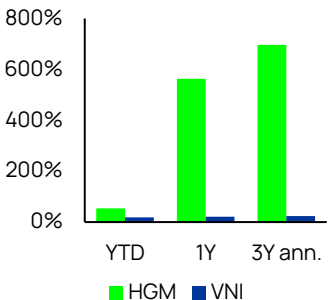
KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Ngành	Khai khoáng		
Ngày báo cáo	26/08/2025		
Giá hiện tại	298.100 VND		
Lợi suất cổ tức ¹	4,6%		
GT vốn hóa	3,8 nghìn tỷ đồng		
GTGD/ngày (30n)	1,7 tỷ đồng		
Cổ phần Nhà Nước	46,6%		
SL cổ phiếu lưu hành	12,6 triệu		
	HGM	Peers	VNI
P/E (trượt) ²	9,3x	15,3x	14,9x
P/B (hiện tại)	7,0x	1,5x	2,0x
ROA	95,0%	7,5%	2,0%
ROE	120,1%	8,4%	13,4%
(1) Dựa trên cổ tức 2024, (2) chưa điều chỉnh cho quỹ khen thưởng & phúc lợi.			

	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	201	176	370	871
% svck	30,4%	-12,6%	110,9%	135,2%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng) ²	54	55	183	560
% svck	-49,8%	1,7%	233,9%	205,7%
EPS ²	-49,8%	1,7%	233,9%	205,7%
% svck	-49,8%	1,7%	233,9%	205,7%
Biên LN gộp	62,2%	46,8%	64,7%	82,0%
Biên EBITDA	56,0%	40,3%	58,5%	78,5%
Biên LN từ HĐKD	52,9%	37,0%	57,2%	77,9%
Biên LN ròng	26,8%	31,2%	49,4%	64,3%
EV/EBITDA	4,1x	7,7x	13,4x	5,5x
P/E	8,5x	9,9x	15,8x	6,7x
P/B	2,5x	2,7x	8,5x	7,0x
ROE	28,7%	28,9%	67,7%	127,1%

Nguồn: FiinPro, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 26/08/2025).

Diễn biến giá cổ phiếu



Tổng quan Công ty

HGM là công ty cổ phần chuyên khai thác và chế biến Antimon. Công ty vận hành mỏ Mậu Duệ và nhà máy luyện Antimon tại Hà Giang với công suất 1.000 tấn/năm.

Doanh thu tăng trưởng kỷ lục nhờ giá Antimon thế giới tăng mạnh

- Doanh thu và LNST năm 2024 của HGM tăng trưởng kỷ lục**, lần lượt đạt 370 tỷ đồng (+111% svck) và 183 tỷ đồng (+234% svck). Động lực chính đến từ giá bán Antimon bình quân tăng 83% svck trong bối cảnh nhu cầu thế giới cao.
- Hưởng lợi trực tiếp từ việc Trung Quốc hạn chế xuất khẩu kim loại hiếm:** Trung Quốc với 60% nguồn cung Antimon toàn cầu hạn chế xuất khẩu khiến thiếu hụt nguồn cung trên thị trường toàn cầu, giúp HGM có nhiều cơ hội xuất khẩu mức giá cao hơn.
- Tình hình tài chính lành mạnh, không nợ vay, và chi trả cổ tức ổn định:** Tỷ suất cổ tức tiền mặt DPS/EPS trung bình 5 năm ở mức 85% (cổ tức năm 2024 là 13.800đ/cổ phiếu, tương ứng lợi suất 4,6%).
- HGM đang xin gia hạn cấp phép khai thác mỏ Mậu Duệ** – tăng quặng thô khai thác từ 6.222 tấn năm 2024 lên 10.500 tấn vào 2030 và tăng lên 20.000 tấn từ 2031 trở đi.
- Dựa vào các yếu tố trên, chúng tôi dự báo doanh thu 2025 của HGM đạt 871 tỷ đồng (+135% svck) và LNTT đạt 700 tỷ đồng (+204% svck)
- Yếu tố hỗ trợ:** (1) Nhu cầu Antimon tăng khi nguồn cung bị siết chặt. **Rủi ro đầu tư:** (1) Giấy phép khai thác mỏ Mậu Duệ không được gia hạn; (2) Giá Antimon biến động bất lợi; và (3) Tỷ suất sản phẩm trên quặng thô ở mỏ Mậu Duệ suy giảm ([trang 19](#)).

Tổng quan về Công ty

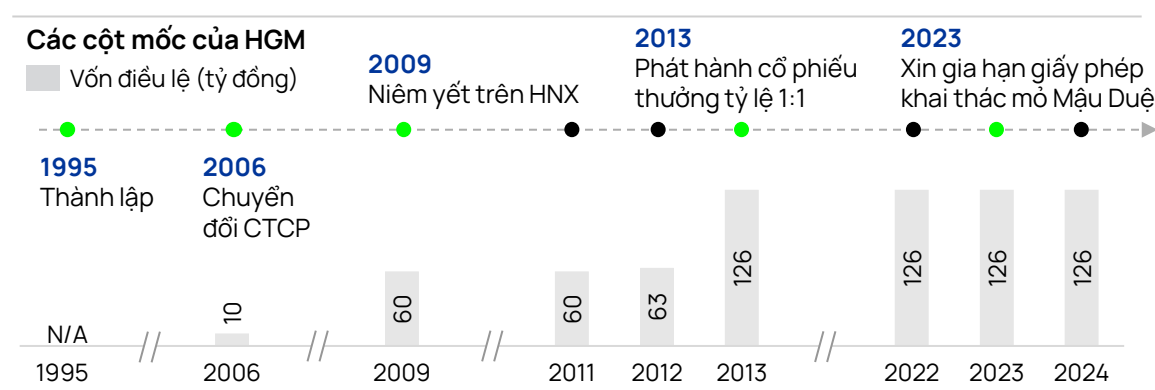
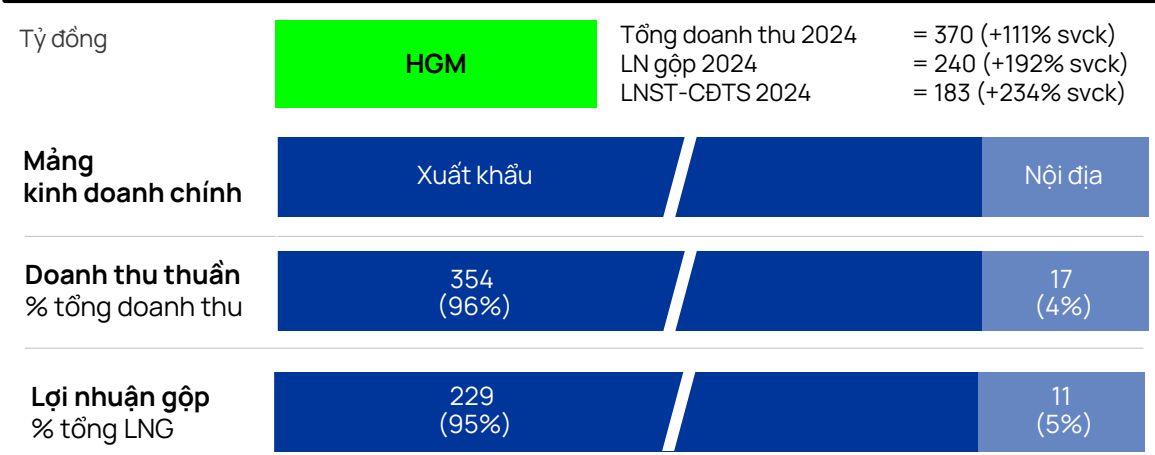
HGM là doanh nghiệp khai khoáng với 96% doanh thu từ xuất khẩu và có vốn Nhà nước chi phối



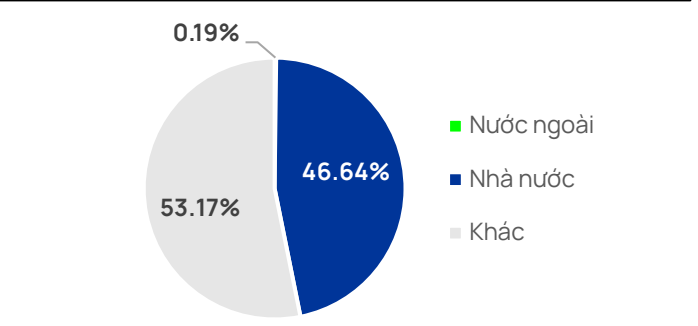
CTCP Cơ khí và Khoáng sản Hà Giang (HNX:HGM)

Ngành: Khai khoáng và luyện kim
Năm thành lập: 1995
Trụ sở: Hà Giang

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP (2024)



CỔ ĐÔNG LỚN VÀ BAN LÃNH ĐẠO (T8/2025)



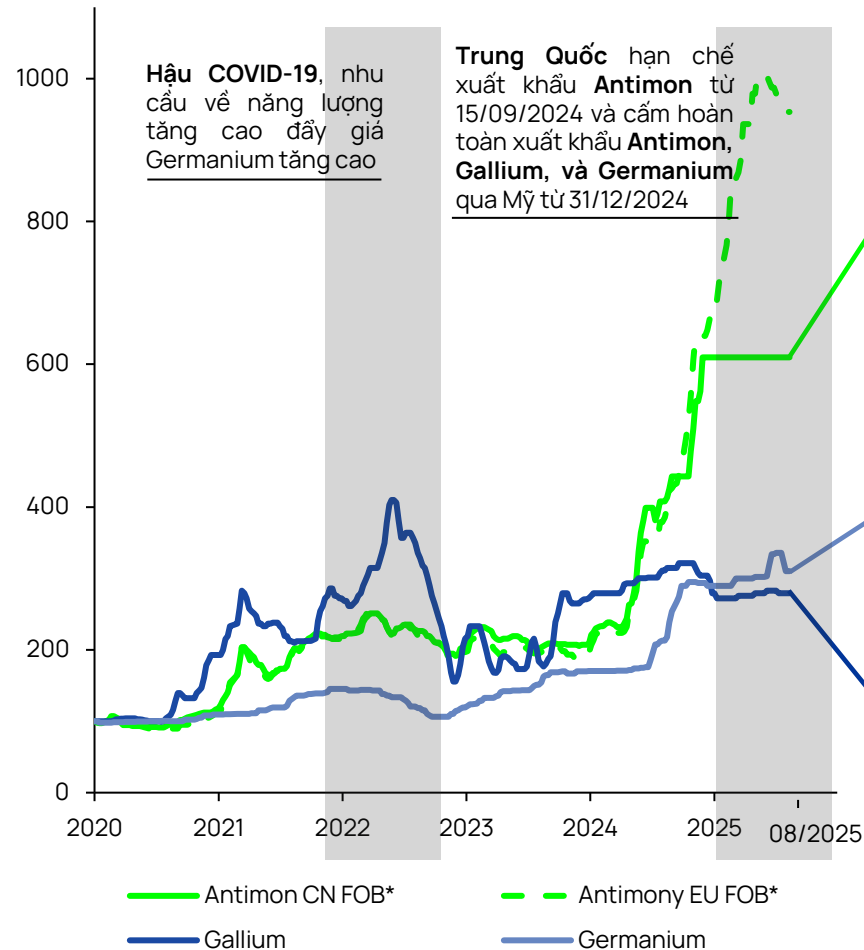
Cổ đông lớn	Triệu CP	%
Tổng Công ty Đầu tư và kinh doanh vốn Nhà nước	5,9	46,64
Công ty TNHH Quốc tế DP	1,0	7,95
CTCP khoáng sản Đông Dương	0,4	3,17

Ban lãnh đạo	Vị trí
Ông Phạm Thành Đô	Chủ tịch HĐQT
Ông Đỗ Khắc Hùng	Tổng Giám đốc
Bà Hoàng Lê Khanh	Kế toán trưởng

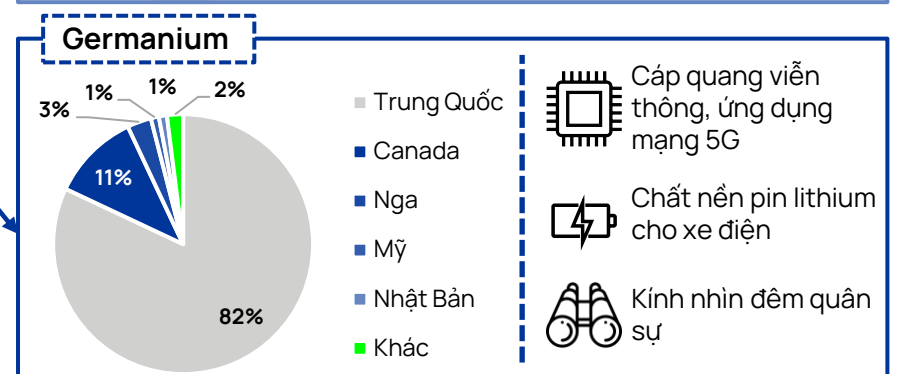
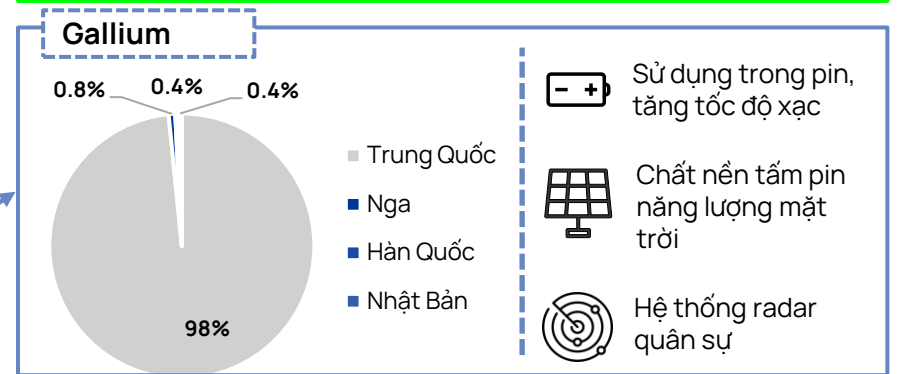
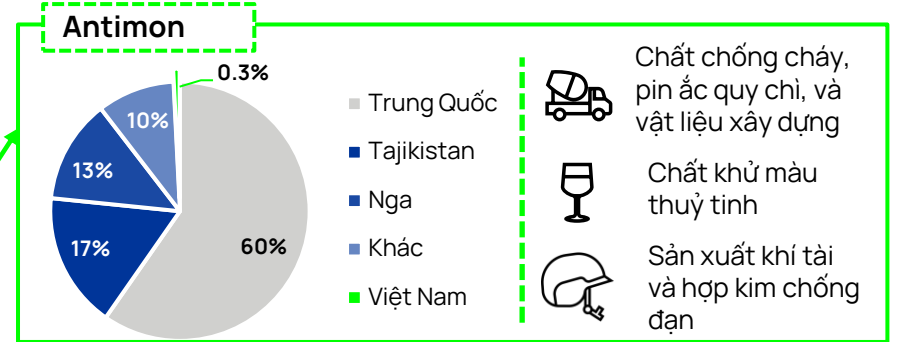
Trung Quốc, quốc gia chiếm phần lớn sản lượng đất hiếm toàn cầu, hạn chế xuất khẩu các kim loại này qua Mỹ từ cuối 2024. Động thái này đã đẩy giá kim loại hiếm liên tục đạt đỉnh

Giá 3 kim loại hiếm Antimon, Gallium, và Germanium

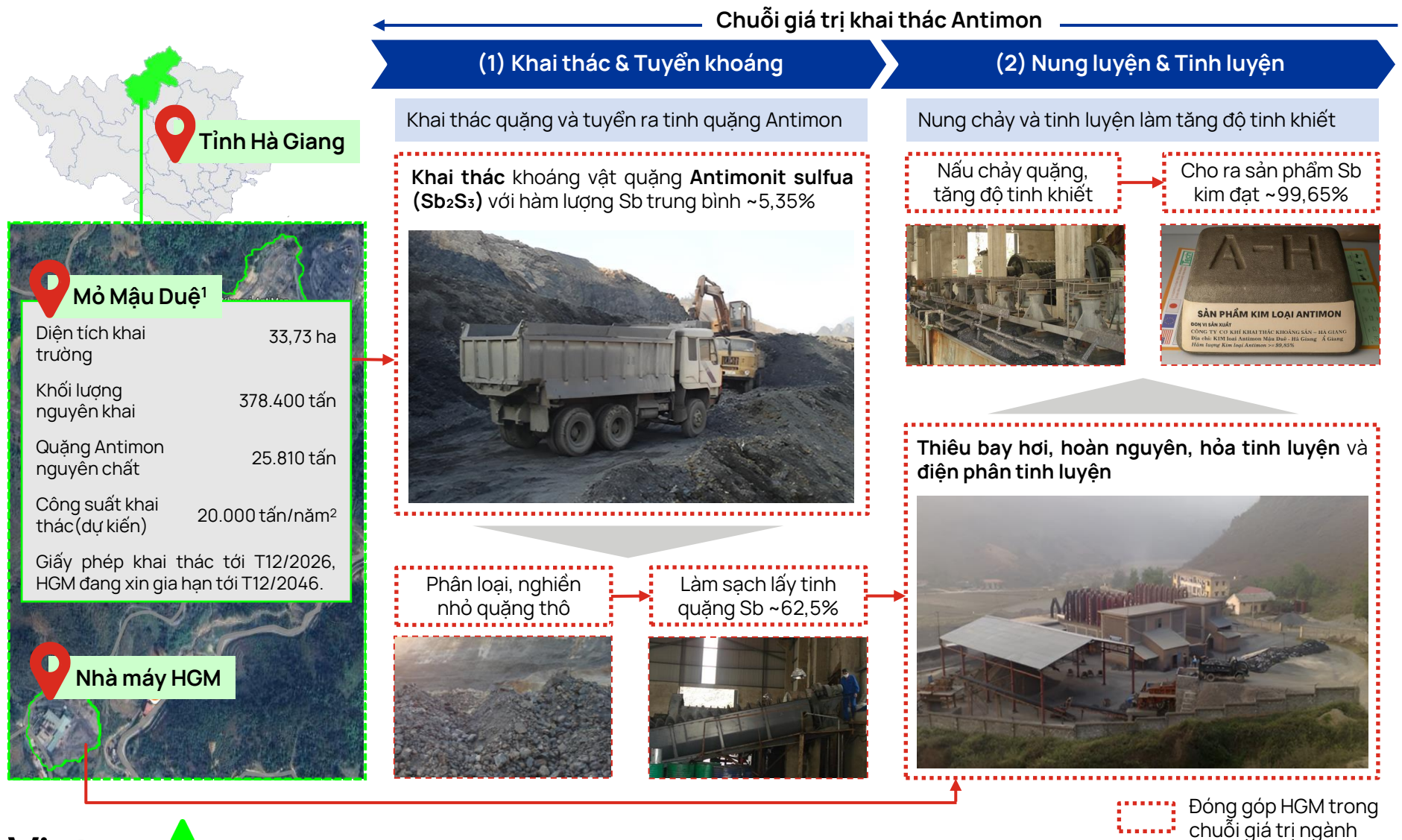
Thay đổi kể từ 2020, 01/01/2020 = 100



Nguồn cung và ứng dụng kim loại hiếm



Lợi thế cạnh tranh cốt lõi của HGM đến từ việc sở hữu chuỗi giá trị tích hợp đầy đủ và duy nhất tại Việt Nam. Tự chủ từ khai thác mỏ Mậu Duệ đến cho ra sản phẩm tinh khiết ($\geq 99,65\%$ Sb) ...



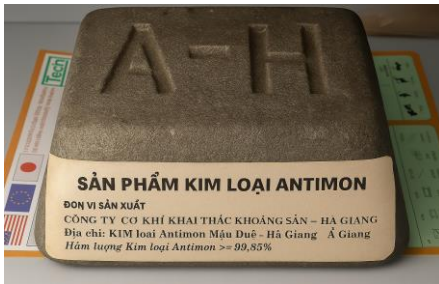
... 96% sản phẩm của HGM được xuất khẩu qua Nhật Bản, Hàn Quốc, và EU. Vì tính ứng dụng chiến thuật của Antimon, Trung Quốc tiếp tục thắt chặt nguồn cung, giúp HGM hưởng lợi từ giá bán tăng

Chuỗi giá trị khai thác Antimon

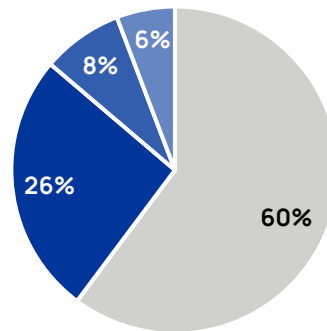
(3) Chế biến thứ cấp

(4) Ứng dụng cuối và tái chế

Sản phẩm của HGM chủ yếu được xuất khẩu để phục vụ các ứng dụng công nghiệp



Chế tạo nguyên liệu công nghiệp/ công nghệ cao



Chất chống cháy

Tạo ra sản phẩm chuyên dụng cao cấp



Dùng làm **lớp phủ cách nhiệt** cho nhựa và phụ gia bề mặt vật liệu xây dựng chống cháy



Đặc biệt dùng trong **sản xuất đạn dược và khí tài quân sự**

Hóa chất & hợp kim



Phần lớn dùng trong sản xuất **pin ắc quy chì**
Ngoài ra còn các ứng dụng như làm **lớp phủ cách điện** và **chất chống mài mòn** cho phụ tùng ô tô

Gốm sứ & thủy tinh



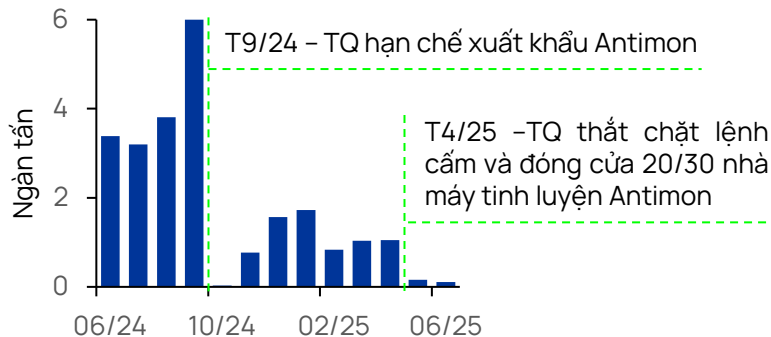
Chất làm trong cho kính năng lượng mặt trời, kính áp tròng

Khác



Tinh chế Antimony tinh khiết 5N ($\geq 99,999\%$ Sb)
Dùng trong thiết bị điện tử hiện đại như **chip bán dẫn**

Xuất khẩu Antimon của Trung Quốc*



T9/24 – TQ hạn chế xuất khẩu Antimon

T4/25 –TQ thắt chặt lệnh cấm và đóng cửa 20/30 nhà máy tinh luyện Antimon

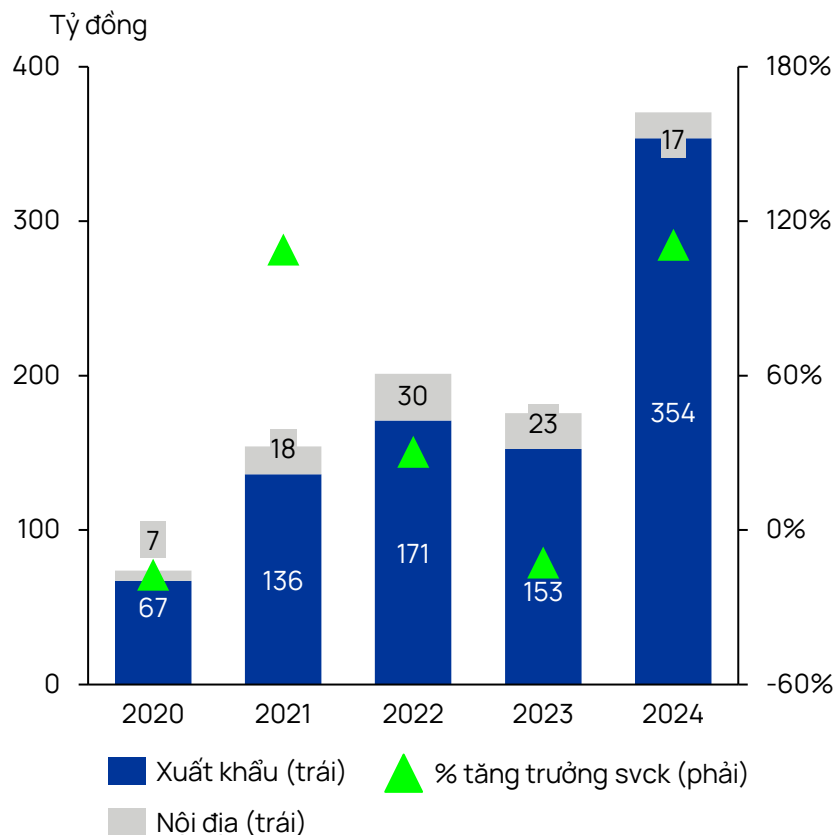
Kết quả kinh doanh giai đoạn 2020-2024

Doanh thu 2024 tăng 111% svck, với kênh xuất khẩu chiếm 96%, phản ánh sự hưởng lợi trực tiếp từ thị trường toàn cầu

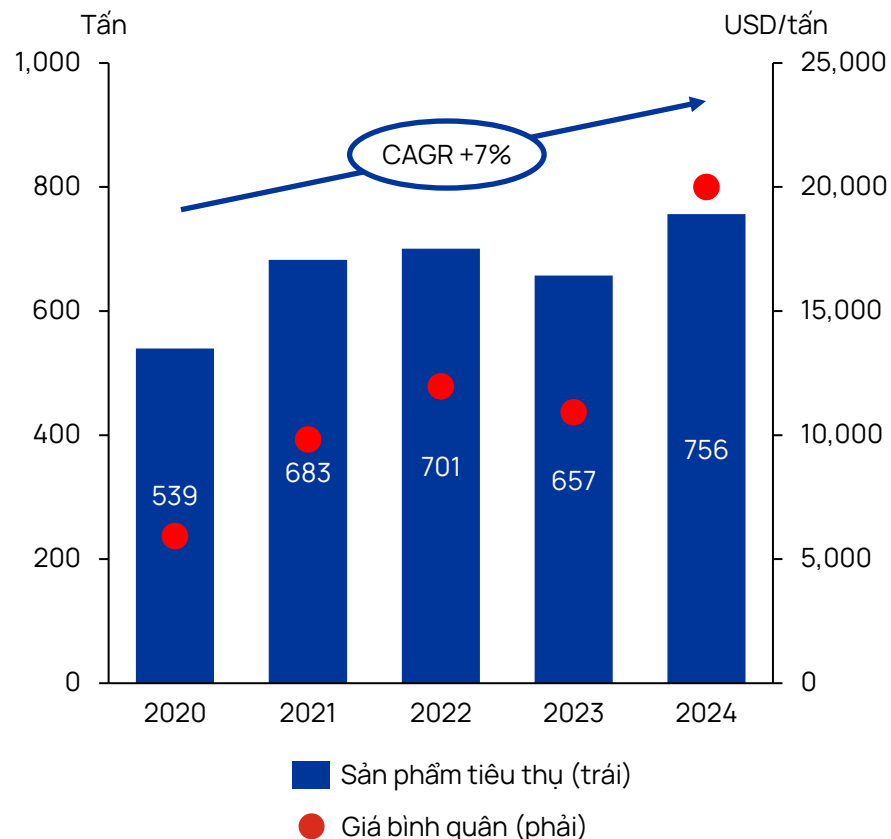
Đà tăng trưởng 2024 là kết quả của (1) **Giá bán bình quân tăng 83% svck** và (2) **Sản lượng bán tăng 15% svck**.

HGM cũng chủ động **giải phóng hàng tồn kho** để tối đa hóa lợi nhuận trong môi trường giá cao.

Cơ cấu doanh thu theo thị trường của HGM

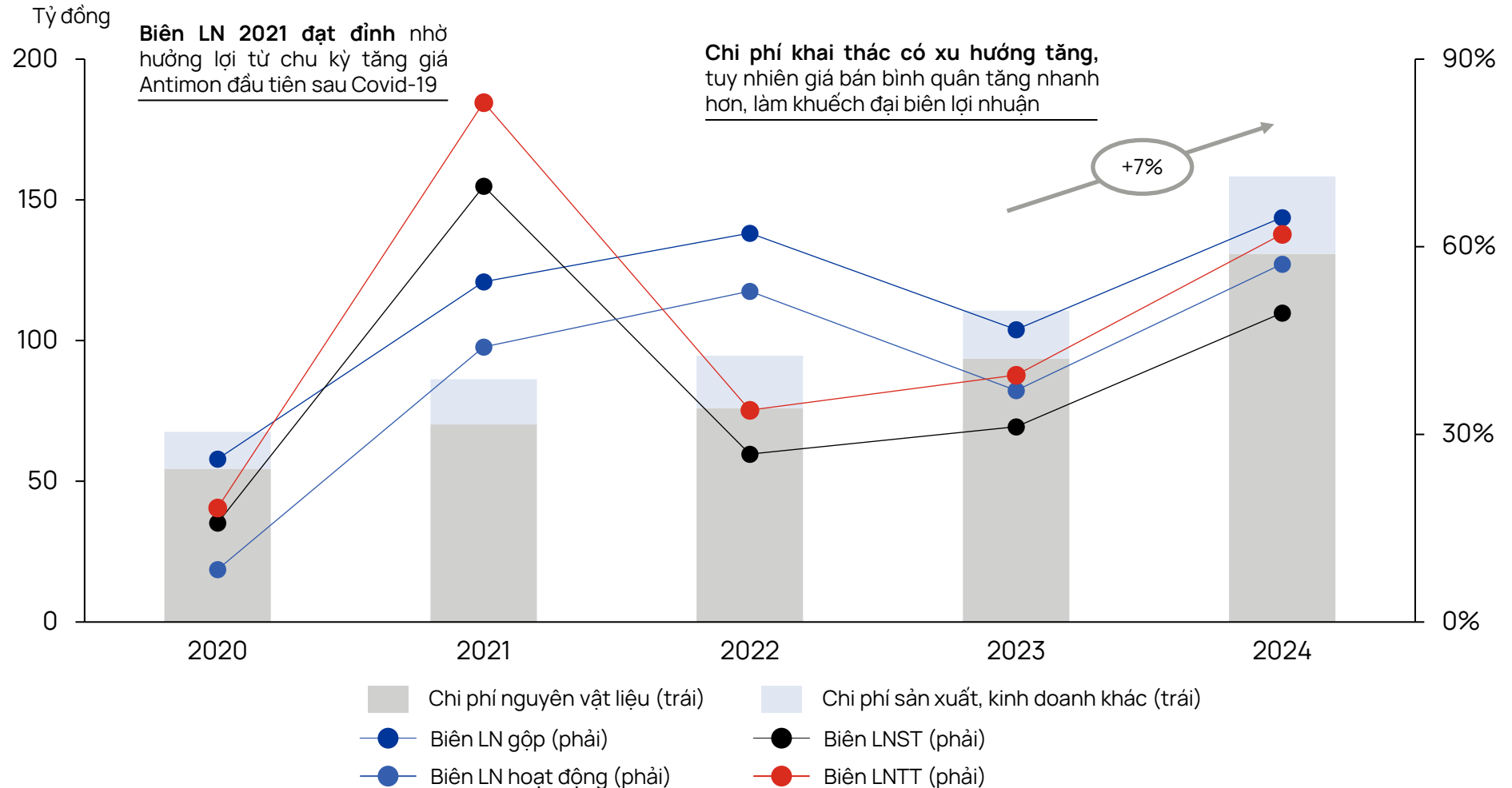


Sản lượng bán hàng và giá bán bình quân của HGM



Năm 2024, biên LN gộp phục hồi mạnh mẽ lên 65%, chủ yếu do giá bán bình quân tăng nhanh hơn tốc độ tăng của chi phí nguyên vật liệu, đưa biên LNTT và LNST lên mức cao kỷ lục, lần lượt là 57% và 49%.

Chi phí sản xuất, kinh doanh theo yếu tố và biên lợi nhuận của HGM

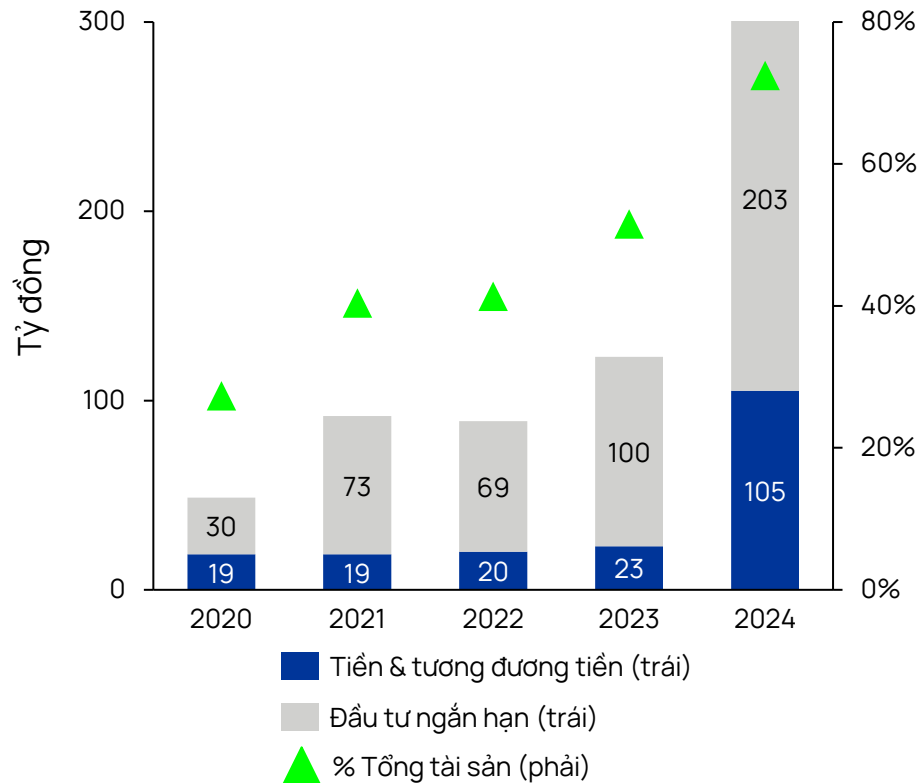


Mức độ sở hữu chi phối của SCIC khiến HGM luôn duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức đều đặn, với tỷ suất cổ tức tiền mặt DPS/EPS trung bình 5 năm ở mức 85%

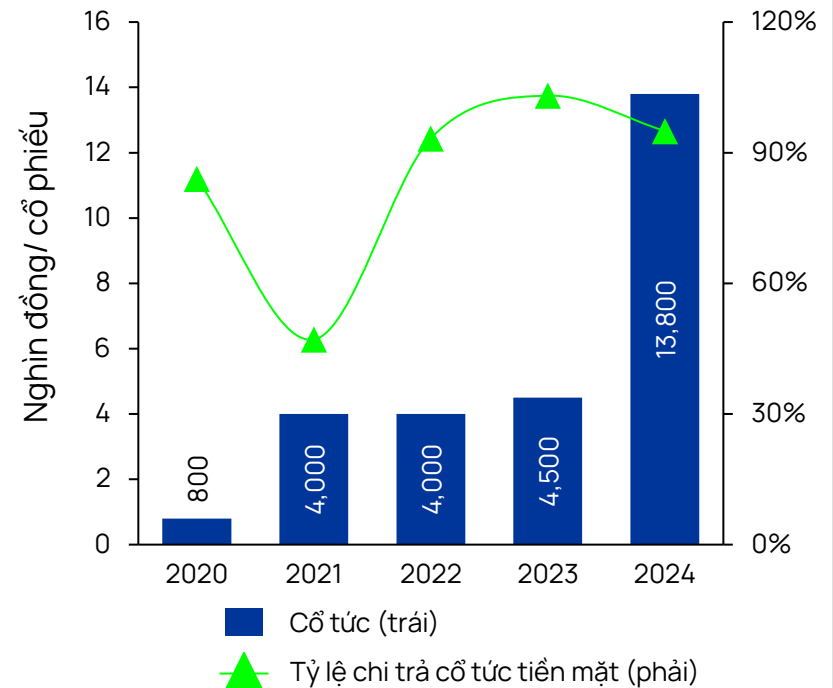
Lượng tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn tăng vọt lên 308 tỷ đồng vào cuối năm 2024, cùng tỷ lệ vay nợ bằng 0 ...

... giúp HGM thực thi chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn và bền vững cho cổ đông, với tỷ lệ chi trả/lợi nhuận trung bình 85% từ 2020-2024

Tiền & đầu tư ngắn hạn



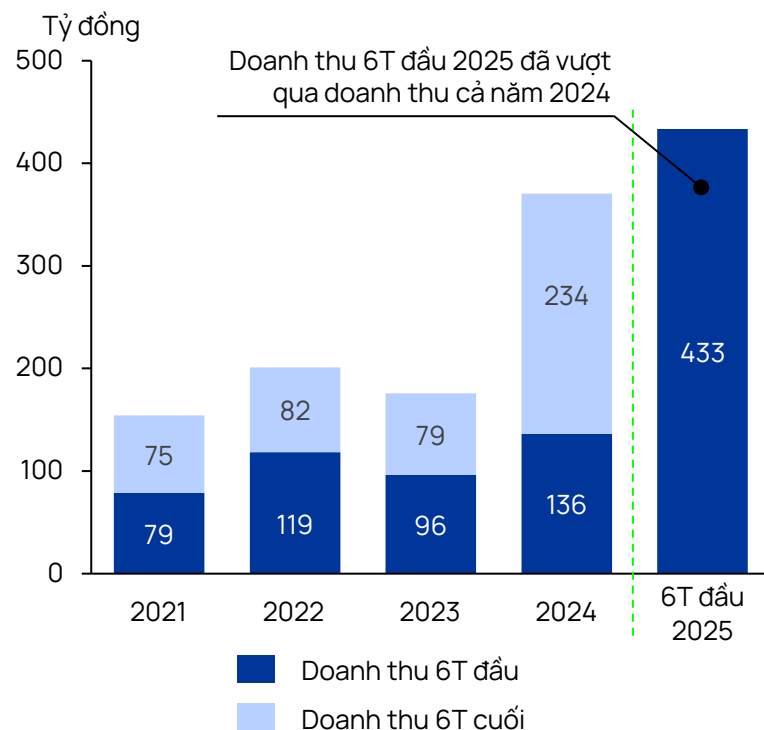
Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt*



Triển vọng Công ty

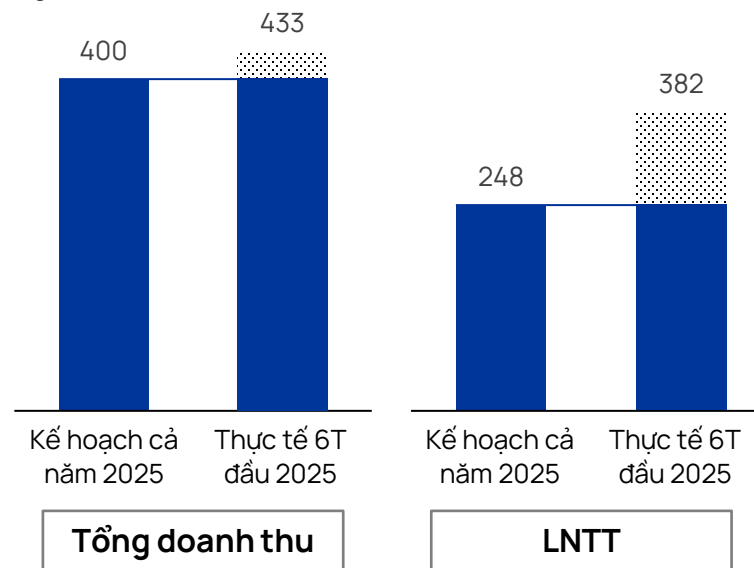
Kết quả kinh doanh 6T đầu 2025 tiếp tục đà tăng trưởng ngoạn mục, vượt kế hoạch cả năm và phản ánh đầy đủ tác động từ cú sốc nguồn cung

Doanh thu thực tế



Kế hoạch 2025 và kết quả kinh doanh 6T đầu 2025

Tỷ đồng

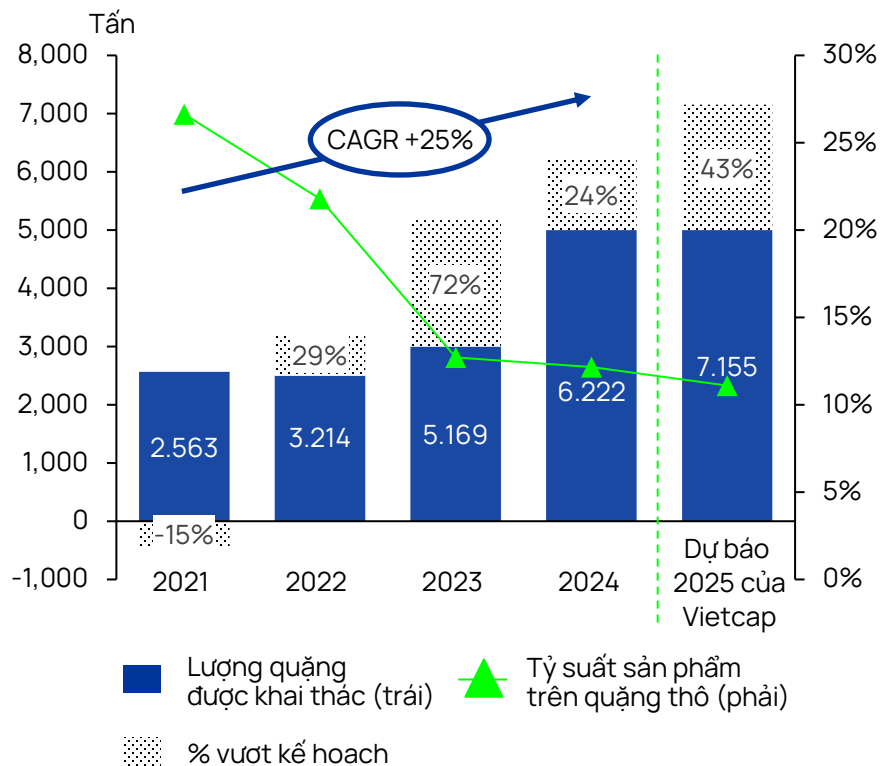


Giá bán Antimon thực tế cao hơn 20% so với kế hoạch làm tăng biên LNTT lên mức kỷ lục 88%.

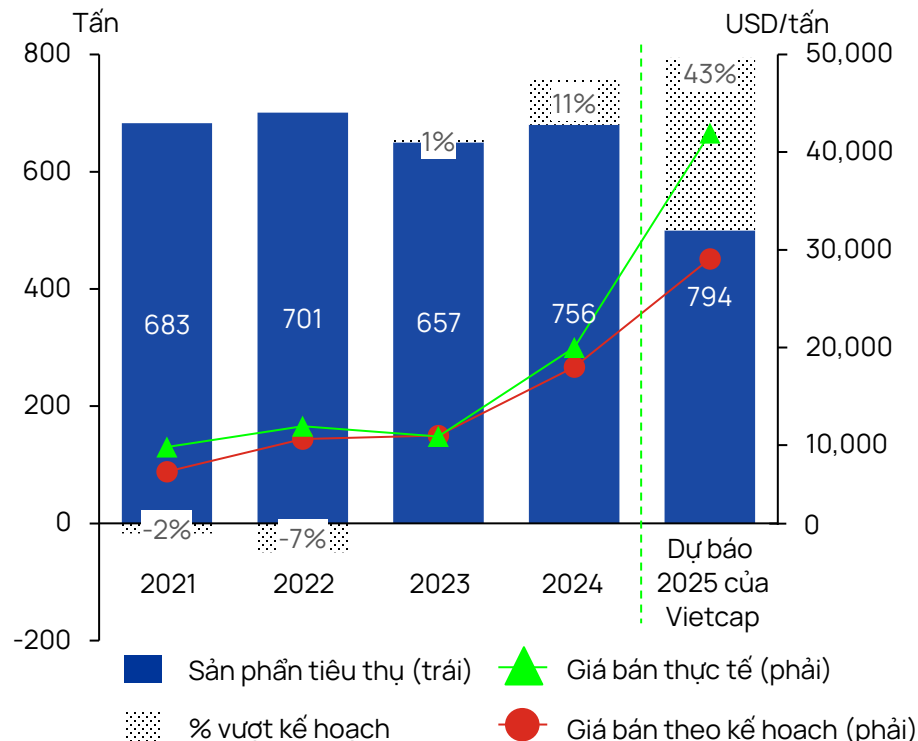
Chỉ tiêu	Biên LNTT	Giá (USD/tấn)
Kế hoạch 2025	62%	29.091
Thực tế 6T đầu 2025	88%	34.750*

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán hàng và giá bình quân của HGM trong 2025 có thể tăng trưởng lần lượt 5% và 123% svck ...

Số quặng khai thác và tỷ suất sản phẩm trên quặng thô¹



Sản lượng bán hàng và giá bán trung bình của HGM



Giả định của Vietcap năm 2025

Sản lượng bán hàng: +5% svck

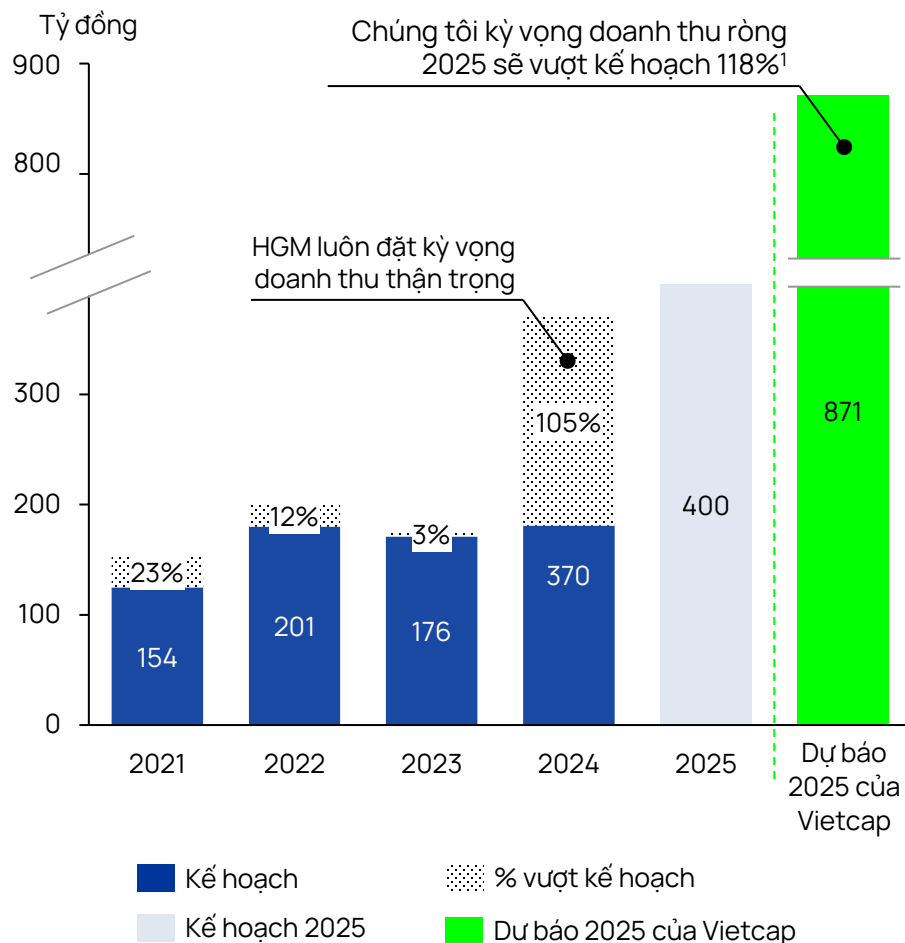
Giá trung bình: +123% svck

Dự phóng tăng chủ yếu tới từ HGM đang xin tình cấp giấy phép để tăng công suất khai thác². Ngoài ra tỷ suất sản phẩm trên quặng thô giảm dần cũng làm ảnh hưởng tới sản lượng bán hàng.

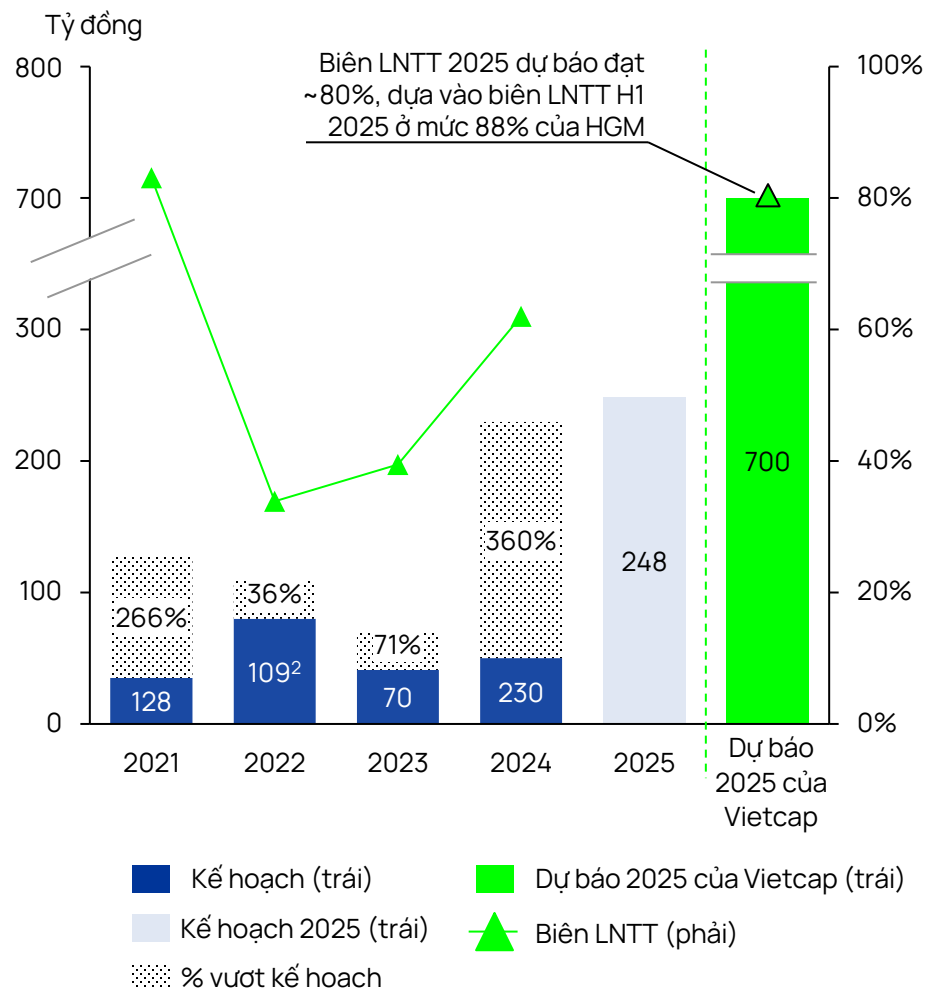
Chúng tôi dự phóng giá bán Antimon sẽ tiếp tục tăng, đạt mức USD43.000/tấn dựa vào báo cáo của IMARC³.

... với các giả định trên, chúng tôi dự báo doanh thu 2025 của HGM sẽ đạt 871 tỷ đồng (+135% svck) và LNTT đạt 700 tỷ đồng (+204% svck)

Doanh thu gộp và dự phóng cho HGM



LNTT và dự phóng cho HGM



Định giá

HGM hiện đang giao dịch với P/E trượt 12T là 9,3 lần – thấp hơn 42% so với trung vị công ty cùng ngành dù tăng trưởng LNST 12 tháng gần nhất +349%

Công ty		GTVH (tỷ đồng)	DT thuần trượt 12T (tỷ đồng)	Svck (%)	LNST- CĐTS trượt 12T (tỷ đồng)	Svck (%)	Nợ vay ròng/ VCSH (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt 12T (x)	P/B quý gần nhất (x)
BMC	Khoáng sản Bình Định	206	158	-21,0	19	-29,6	-33,9	8,4	7,5	11,0	1,1
BKC	Khoáng sản Bắc Kạn	634	526	19,9	61	1090,0	-41,1	28,0	13,6	10,4	2,9
KSV	Khoáng sản TKV	29.620	13.652	5,4	1527	129,7	73,9	45,1	15,0	20,1	8,3
MSR	Masan High-Tech Materials	21.323	14.336	1,7	-1638	-4,0	115,1	-11,1	-3,9	N/A	1,6
KSB	Khoáng sản và Xây dựng Bình Dương	2.100	479	6,7	113	222,8	38,3	3,7	2,4	21,6	0,7
Trung bình		10.823	5.830	2,5	16	281,8	30,4	14,8	6,9	15,6	2,7
Trung vị		2.100	526	5,4	61	129,7	38,3	8,4	7,5	15,3	1,5
HGM	Cơ khí và Khoáng sản Hà Giang	3.760	668	209,7	421	349,2	-89,7	120,1	95,0	9,3	7,0

- Giá và khối lượng giao dịch của HGM đã có sự tăng mạnh kể từ Q3 2024 đến nay, chúng tôi cho rằng đây là phản ánh kỳ vọng của thị trường về khả năng HGM sẽ tiếp tục đà tăng trong 2025.
- Theo dự báo của chúng tôi, P/E và P/B dự phóng của HGM có thể đạt lần lượt 6,7x và 7,0x năm 2025*.

Rủ ro Đầu tư

Rủi ro đầu tư của HGM chủ yếu đến từ quá trình gia hạn khai thác, biến động giá Antimon, và hiệu quả khai thác giảm

Yếu tố hỗ trợ/ Rủi ro đầu tư:

Khả năng
xảy ra

Mức độ
ảnh hưởng

Nhu cầu Antimon tăng khi nguồn cung bị siết chặt



Antimon là vật liệu chiến lược cho các ứng dụng quốc phòng, năng lượng và bán dẫn. Việc Trung Quốc hạn chế xuất khẩu tạo ra sự thiếu hụt nguồn cung trên thị trường toàn cầu, giúp HGM có nhiều cơ hội xuất khẩu mức giá cao hơn.

Giấy phép khai thác mỏ Mậu Duệ không được gia hạn



Giấy phép khai thác số 3940/QĐ ĐCKS ngày 27/12/1996 do Bộ Công nghiệp cấp cho CTCP Cơ Khí và Khoáng sản Hà Giang sẽ kết thúc vào 27/12/2026. Mặc dù công ty đang chủ động xin gia hạn giấy phép khai thác, rủi ro về khó khăn và chậm trễ trong quá trình gia hạn có thể xảy ra, ảnh hưởng trực tiếp đến tiến độ khai thác.

Giá Antimon biến động bất lợi



Kết quả kinh doanh của HGM nhạy cảm với biến động giá Antimon thế giới. Đây là rủi ro mang tính thị trường và chu kỳ. Dù được yếu tố địa chính trị và gián đoạn nguồn cung hỗ trợ, mặt bằng giá tăng cao trong thời gian qua tiềm ẩn áp lực điều chỉnh đáng kể trong ngắn hạn.

Tỷ suất sản phẩm trên quặng thô ở mỏ Mậu Duệ suy giảm



Khi mỏ Mậu Duệ được khai thác ngày càng sâu, tỷ suất sản phẩm trên quặng thô suy giảm sẽ làm tăng chi phí vận hành. Tuy đây là rủi ro vận hành mang tính dài hạn, HGM đã chủ động đầu tư vào công nghệ tuyển luyện mới nhằm nâng cao hiệu suất thu hồi.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Võ Phan Hồng Kiệt và Vũ Minh Đức, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi đối với các 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 Vietcap

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

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

+84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Nghân hàng, Chứng khoán & Bảo hiểm

- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Giám đốc

Hoàng Nam, ext 124

BDS & Cơ sở hạ tầng

- Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Dầu khí & Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Vĩ mô

Hoàng Thủy Lương, Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Vật liệu & Công nghiệp

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 149
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 363
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 56
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư vấn Đầu tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc Điều hành

Phòng Tư vấn Đầu tư, Giao dịch Chứng khoán

– Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc Điều hành

Phòng Tư vấn Đầu tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn