

CTCP Hóa An (DHA)

Kỳ vọng đẩy mạnh đầu tư công từ cuối năm

14/09/2022

Chuyên viên phân tích Trần Thị Phương Anh
anhhttp@kbsec.com.vn

Kết quả kinh doanh kém khả quan trong 2Q do lỗ từ kinh doanh chứng khoán

Trong Q2/2022, DHA ghi nhận lợi nhuận 2 tỷ đồng (-46% YoY) và doanh thu đạt 96 tỷ đồng (-0.2% YoY) chủ yếu do khoản lỗ từ kinh doanh chứng khoán hơn 20 tỷ, giá dầu tăng cao khiến chi phí đầu vào tăng và sản lượng bán ra thấp hơn cùng kỳ

Kỳ vọng hưởng lợi nhờ đẩy mạnh đầu tư công là động lực tăng trưởng mạnh từ cuối 2022

Nhiều dự án trọng điểm đang được đẩy mạnh triển khai như sân bay Long Thành, dự án cao tốc Bắc Nam sẽ là động lực tăng trưởng lớn cho các doanh nghiệp khai thác đá tại khu vực lân cận. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng và giá bán các mỏ đá có vị trí tại Đồng Nai và Long Thành như cụm mỏ Tân Cang và Thiện Tân sẽ tăng mạnh kể từ cuối 2022.

DHA là doanh nghiệp sở hữu mỏ đá có vị trí thuận lợi gần các dự án lớn và còn nhiều trữ lượng khai thác

Theo thông tin về vị trí và trữ lượng còn lại của các mỏ đá thuộc một số công ty khai thác đá xây dựng niêm yết, chúng tôi cho rằng DHA và VLB là 2 doanh nghiệp sở hữu các mỏ đá có vị trí thuận lợi và còn trữ lượng khai thác lớn. Lưu ý rằng, trong giai đoạn đẩy mạnh đầu tư công cuối năm 2020, các mỏ của DHA có giá bán và biên lợi nhuận cao hơn các doanh nghiệp cùng ngành.

Khuyến nghị MUA với DHA, giá mục tiêu 55,800VND/CP

Năm 2022, dự kiến lợi nhuận doanh nghiệp giảm xuống mức 72 tỷ đồng (-20.3% YoY) và doanh thu đạt 356 tỷ đồng (+5.5% YoY). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh sẽ khả quan kể từ Q4/2022. Khuyến nghị MUA với DHA, giá mục tiêu 55,800VND/CP, tiềm năng tăng giá 49% so với mức giá đóng cửa ngày 20/09/2022

MUA duy trì

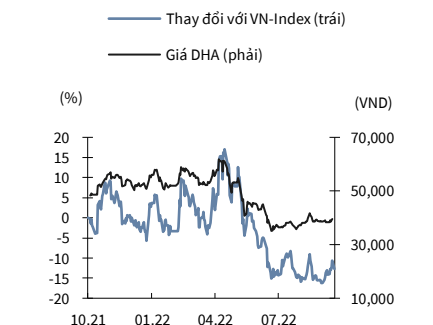
Giá mục tiêu	VND 55,800
Tăng/giảm (%)	44.8%
Giá hiện tại (14/09/2022)	VND 38,600
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	555

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	34.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	2.7/0.1
Sở hữu nước ngoài (%)	14.1%
Cổ đông lớn nhất	TCT VLXD Số 1
	24.86%

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-3	-3	-28	-24
Tương đối	2	-5	-9	-14

Dự phóng KQKD & định giá

	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)	382.5	337.4	356.0	418.1
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh (tỷ VNĐ)	122.2	109.6	88.3	128.5
Lợi nhuận cổ đông của công ty mẹ (tỷ VNĐ)	98.3	90.3	71.9	103.9
EPS (VNĐ)	6,500	5,969	4,754	6,874
Tăng trưởng EPS (%)	44.7	-8.2	-20.4	44.6
P/E (x)	5.9	6.5	8.1	5.6
P/B (x)	1.4	1.2	1.2	1.1
ROE (%)	22.9	19.3	15.0	19.9
Tỷ suất cổ tức, phổ thông (%)	25.5	8.9	8.3	8.2



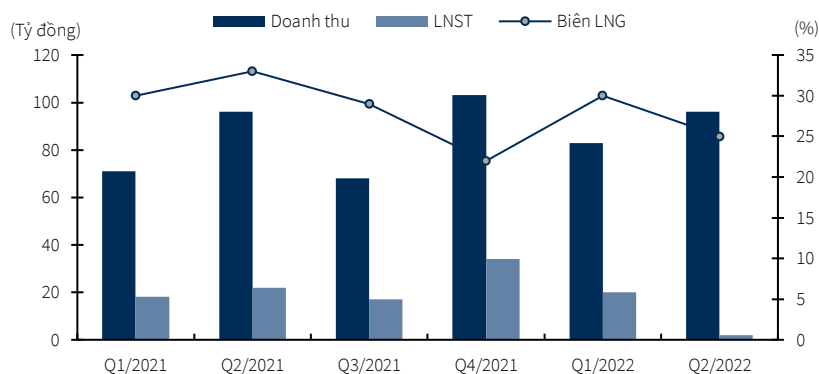
Cập nhật kết quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh kém khả quan trong 2Q do lỗ từ kinh doanh chứng khoán

Trong Q2/2022, DHA ghi nhận lợi nhuận 2 tỷ đồng (-46% YoY) và doanh thu đạt 96 tỷ đồng (-0.2% YoY). Lợi nhuận giảm mạnh chủ yếu do khoản lỗ từ kinh doanh chứng khoán hơn 20 tỷ, giá dầu tăng cao khiến chi phí đầu vào tăng và sản lượng bán ra thấp hơn 37,053m³ so với cùng kỳ trong bối cảnh thị trường xây dựng ảm đạm do vật liệu tăng cao, ảnh hưởng sau dịch bệnh và thị trường bất động sản gặp khó khăn.

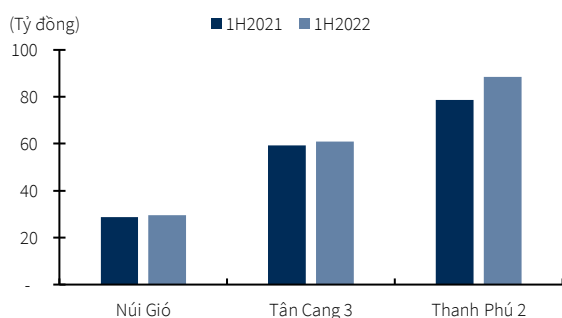
Theo đó, lũy kế 6 tháng đầu năm, lợi nhuận đạt 21.3 tỷ đồng (-46% YoY) và doanh thu đạt 179 tỷ đồng (+7.5% YoY), hoàn thành 29% kế hoạch lợi nhuận và 52.5% kế hoạch doanh thu. Trong đó, doanh thu tăng do sản lượng bán ra trong 1H2022 tăng 19,818 m³ đá so với cùng kỳ, đặc biệt tại cụm mỏ Thạch Phú 2. Cụ thể, mỏ Tân Cang 3 và Thạch Phú 2 tiếp tục đóng góp chính trong cơ cấu doanh thu của DHA ghi nhận lần lượt 60.9 tỷ đồng (+2.7% YoY) và 88.6 tỷ đồng (+12.6% YoY) doanh thu. Tuy nhiên, lợi nhuận trước thuế từ khai thác mỏ giảm do chi phí khai thác tăng cao bởi giá dầu tăng như: Núi Gió đạt 6.9 tỷ đồng (-18.3% YoY), Mỏ Tân Cang 3 đạt 15.1 tỷ đồng (-5.9% YoY) và mỏ Thạch Phú 2 đạt 18.6 tỷ đồng (-10.6% YoY).

Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh 2021-1H2022



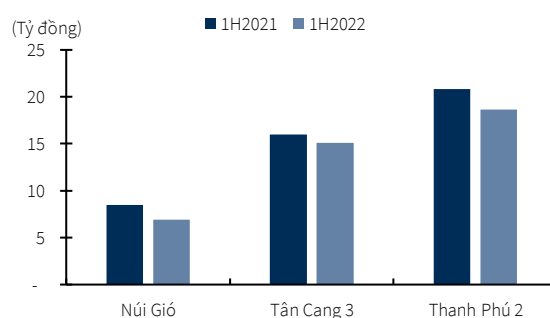
Nguồn: DHA

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu theo các mỏ 1H2021-1H2022

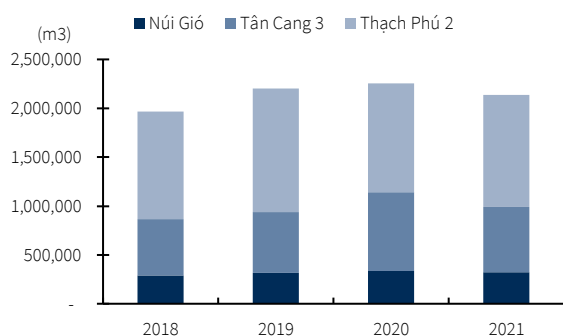


Nguồn: DHA

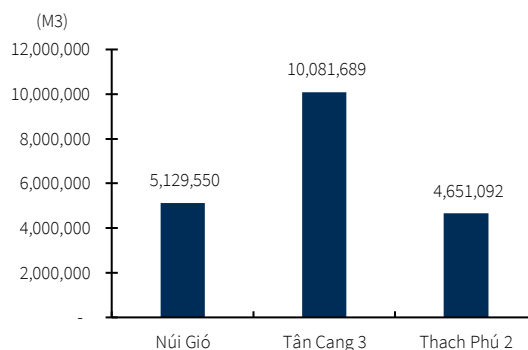
Biểu đồ 3. Cơ cấu LNTT theo các mỏ 1H2021-1H2022



Nguồn: DHA

Biểu đồ 4. Sản lượng theo mỏ giai đoạn 2018-2021

Nguồn: DHA

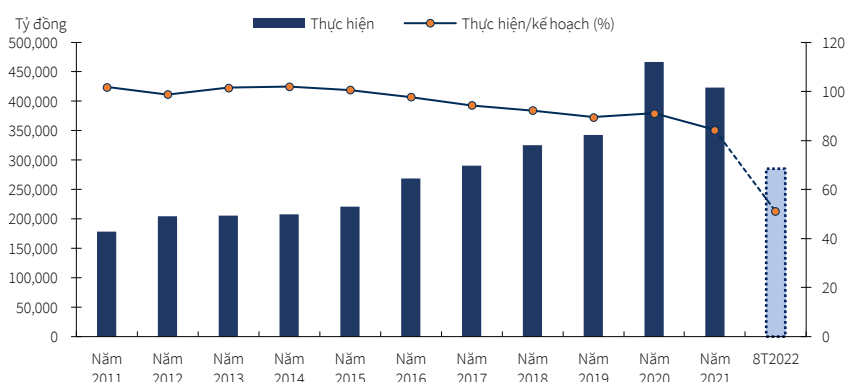
Biểu đồ 5. Trữ lượng còn lại các mỏ 2022

Nguồn: DHA

Kỳ vọng hưởng lợi nhờ đẩy mạnh đầu tư công là động lực tăng trưởng mạnh từ cuối 2022

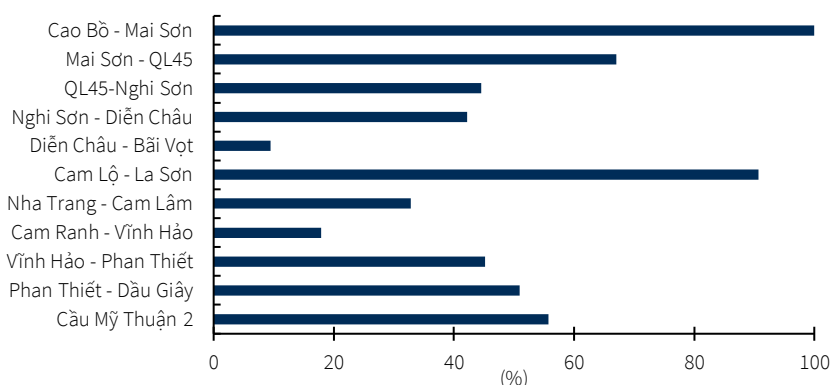
Đầu tư công vẫn được coi là giải pháp then chốt nhằm kích thích kinh tế cũng như tác động lan tỏa đến khu vực xung quanh trong dài hạn kéo theo nhu cầu đá xây dựng tăng mạnh. Tốc độ giải ngân vốn đầu tư công trong 8th đầu năm đạt 285.4 nghìn tỷ đồng, bằng 51% kế hoạch năm. Tuy tốc độ giải ngân hiện vẫn còn thấp tuy nhiên đặc thù của giải ngân vốn đầu tư công thường thấp vào những tháng đầu năm và tăng mạnh trong những tháng cuối năm, nhất là Q4. Hơn nữa, kế hoạch đầu tư công trung hạn mới được Quốc hội thông qua từ tháng 7/2021, nên thực tế đầu năm nay chủ yếu là tiếp tục triển khai các dự án chuyển tiếp. Trong khi đó, các dự án mới thì vẫn đang trong quá trình chuẩn bị, làm thủ tục, quá trình này thông thường mất khoảng 6-8 tháng.

Với việc Bộ Giao thông vận tải vừa phê duyệt toàn bộ 12 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2 với tổng chiều dài gần 724 km, rút ngắn 50% thời gian chuẩn bị đầu tư dự án so với trước đây, chính thức kết thúc giai đoạn chuẩn bị đầu tư dự án và chuyển sang giai đoạn thực hiện dự án và toàn bộ các hạng mục hạ tầng khu bay dự án Cảng Hàng không quốc tế Long Thành sẽ được khởi công đồng bộ trong tháng 12/2022 cũng như tiếp tục hoàn thành các dự án cao tốc giai đoạn 1 sẽ là động lực tăng trưởng lớn cho các doanh nghiệp khai thác đá tại khu vực lân cận. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng và giá bán các mỏ đá có vị trí tại Đồng Nai và Long Thành như cụm mỏ Tân Cang và Thiện Tân sẽ tăng mạnh kể từ cuối 2022.

Biểu đồ 6. Tiến độ thực hiện giải ngân vốn đầu tư công 2011-2022

Nguồn: Tổng cục Thống kê

Biểu đồ 7. Tiến độ thực hiện dự án cao tốc giai đoạn 1



Nguồn: KBSV tổng hợp

Bảng 1. Các dự án đầu tư trọng điểm

Dự án	TMDT	Nguồn NSNN	Đầu tư công 2021-2025	Gói phục hồi 2022-2023
Đường Cao tốc	273,973	262,969	74,251	92,634
Cao tốc Bắc - Nam phía Đông (giai đoạn 2)	146,990	146,990	47,169	72,476
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	18,635	18,635	5,740	3,500
Cao tốc An Hữu, Tiền Giang - Cao Lãnh, Đồng Tháp	6,054	6,054	1,864	1,204
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng - Trần Đề	49,745	49,745	14,247	3,800
Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột	17,435	17,435	5,231	2,320
Cao tốc Tuyên Quang - Hà Giang	6,264	4,800		3,584
Cao tốc Hòa Bình - Mộc Châu	9,770	9,770		4,650
Cao tốc Ninh Bình - Nam Định - Thái Bình - Hải Phòng	19,080	9,540		1,100
Dự án giao thông kết nối các cửa ngõ, vùng, KCN, cảng biển	18,554	15,786	2,412	10,530
Sân bay quốc tế Long Thành GĐ1	114,000			

Nguồn: DHA

DHA là doanh nghiệp sở hữu mỏ đá có vị trí thuận lợi gần các dự án lớn và còn nhiều trữ lượng khai thác

Theo thông tin về vị trí và trữ lượng còn lại của các mỏ đá thuộc một số công ty khai thác đá xây dựng niêm yết, chúng tôi cho rằng DHA và VLB là 2 doanh nghiệp sở hữu các mỏ đá có vị trí thuận lợi và còn trữ lượng khai thác lớn. Lưu ý rằng, trong giai đoạn đẩy mạnh đầu tư công cuối năm 2020, các mỏ của DHA có giá bán và biên lợi nhuận cao hơn các doanh nghiệp cùng ngành.

- Cụm mỏ Tân Cang được đánh giá là mỏ tiềm năng nhờ có trữ lượng lớn tại vị trí gần dự án sân bay quốc tế Long Thành, tuyến cao tốc Biên Hòa – Phú Mỹ - Vũng Tàu và vành đai 3 TP.HCM từ Tân Vạn đến Nhơn Trạch dự kiến triển khai giai đoạn 2021-2025.
- Mỏ Thạch Phú 2 thuộc cụm mỏ Thiện Tân cạnh sông Đông Nai thuận tiện cho việc vận chuyển bằng đường thủy, chất lượng đá tự nhiên tương đối tốt so với các mỏ trong khu vực
- Mỏ Núi Gió với 3 dây chuyền sản xuất đá, nằm tại Bình Phước, gần quốc lộ

13 thuận lợi cho việc vận chuyển đá xây dựng đến các vùng lân cận. Bình Phước đang đứng trước nhiều tiềm năng phát triển, là cửa ngõ và cầu nối giúp kết nối TP HCM, Bình Dương với các tỉnh Tây Nguyên, Lào và Campuchia thông qua hàng loạt dự án giao thông quan trọng đã và đang được triển khai.

Bảng 2. Các cụm mỏ thuộc 1 số doanh nghiệp khai thác đá niêm yết

	Tên mỏ	Địa chỉ	Diện tích (ha)	Công suất cấp phép khai thác (m3/năm)	Trữ lượng cấp phép (m3)	Trữ lượng còn lại (m3)	Sản lượng khai thác năm 2021 (m3)	Thời hạn khai thác
KSB	Phước Vĩnh	Phước Vĩnh, Phú Giáo, Bình Dương	29.62	1,200,000	10,627,089	1,363,582	1,528,178	Jan-23
	Tân Mỹ	Tân Mỹ, Tân Uyên, Bình Dương	40.96	1,500,000	22,326,387	813,363	957,574	Aug-29
	Thiện Tân 7	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	12	280,000	5,290,504	3,937,341	411,567	Jan-35
	Tam lập	Tâm Lập, Phước Vĩnh, Bình Dương	20	1,000,000	7,488,605	7,488,605		9 năm kể từ khi cấp phép
C32	Tân Đông Hiệp	Dĩ An, Bình Dương						31/12/2019
NNC	Núi Nhỏ	Dĩ An, Bình Dương	27.34		19,000,000	-		Đóng cửa 9/2021
	Mũi Tàu	Bình Phước	51.5	1,420,000	22,509,268	20,299,339	746,525	Aug-32
VLB	Thiện Tân 2	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	65.0	1,500,000		26,136,492	2,019,587	Jun-38
	Thạch Phú 1	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	83.7	1,800,000		39,205,940	1,872,845	Jul-42
	Soklu 2	Thống Nhất, Đồng Nai	17.83	400,000		3,041,148	618,000	Jan-26
	Soklu 5	Thống Nhất, Đồng Nai	29.4	500,000		2,563,542		Jun-25
	Tân Cang 1	Biên Hòa, Đồng Nai	62.9	1,500,000		27,193,051	1,492,784	Dec-39
	Mỏ Thiện Tân 10	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	75	900,000	26,600,000			12/1/1935 nhưng bị dừng khai thác
CTI	Mỏ Xuân Hòa	Xuân Lộc, Đồng Nai	20	500,000	18,000,000		90,000	Jan-34
	Thiện Tân 11	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	26	550,000	7,400,000			Đang làm thủ tục
DHA	Núi Gió	Hớn Quản, Bình Phước	18.52	300,000	6,341,768	5,129,550	318,747	Aug-38
	Tân Cang 3	Biên Hòa, Đồng Nai	21.74	488,000	12,749,037	10,081,689	668,890	Jun-37
	Thạch Phú 2	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	20	818,000	14,914,730	4,651,092	1,151,272	Sep-26

Nguồn: DHA

Cổ tức tiền mặt hấp dẫn

DHA có lịch sử chi trả cổ tức cao với tỷ lệ trả cổ tức cao trong quá khứ giao động từ 70%-85% trong giai đoạn 2019-2021 cùng nền tảng tài chính mạnh, nhu cầu đầu tư mới thấp, chúng tôi cho rằng DHA sẽ duy trì mức chi trả cổ tức tiền mặt cao trong thời gian tới dù phải chịu khoản lỗ hơn 20 tỷ từ kinh doanh chứng khoán trong Q2/2022. Dự báo cổ tức tiền mặt trong giai đoạn 2022-2024 sẽ dao động trong khoảng 3,000-6,000 đồng/cp, tỷ suất cổ tức hấp dẫn ở mức 8%-15% so với thị giá hiện tại. Đáng lưu ý, doanh nghiệp không sử dụng nợ vay trong khi tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tổng tài sản. Năm 2022, cổ tức kế hoạch năm 2022 từ 30-50%.

Dự phóng kết quả kinh doanh và định giá

Năm 2022, dự kiến lợi nhuận doanh nghiệp giảm xuống mức 72 tỷ đồng (-20.3% YoY) và doanh thu đạt 356 tỷ đồng (+5.5% YoY)

Chúng tôi cho rằng năm 2022 sẽ là năm lợi nhuận doanh nghiệp giảm xuống mức 72 tỷ đồng (-20.3% YoY) chủ yếu do khoản lỗ từ đầu tư chứng khoán và doanh thu đạt 356 tỷ đồng (+5.5% YoY). Trong đó, doanh thu từ cụm mỏ Thạch Phú 2 đạt 175 tỷ đồng (+3.2% YoY), mỏ Tân Cang 3 đạt 123 tỷ đồng (+10.3% YoY) và mỏ Núi Gió đạt 58 tỷ đồng (+3.1% YoY). Tuy nhiên, đến năm 2023 khi nhu cầu xây dựng được dự báo hồi phục và là thời điểm các dự án đầu tư công triển khai sẽ giúp kết quả kinh doanh của DHA tăng trưởng mạnh lên mức 104 tỷ đồng. Lưu ý rằng dự phóng chưa bao gồm khoản hoàn nhập lại từ đầu tư chứng khoán kinh doanh trong trường hợp cổ phiếu cty nắm giữ tăng trở lại.

Bảng 3. Dự phóng KQKD 2022 - 2023

	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	382.5	337.4	356.0	418.1
Giá vốn hàng bán	260.8	242.4	250.4	291.6
Lợi nhuận gộp	121.7	95.1	105.7	126.6
Chi phí quản lý doanh nghiệp	17.7	15.8	17.4	19.1
Chi phí bán hàng	0.4	0.1	0.3	0.3
Lợi nhuận trước thuế	121.6	112.2	89.3	129.1
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	98.3	90.3	71.9	103.9

Nguồn: KBSV

Khuyến nghị MUA với DHA, giá mục tiêu 55,800VND/CP

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với DHA, giá mục tiêu 55,800VND/CP, tiềm năng tăng giá 44.8% so với mức giá đóng cửa ngày 14/09/2022, dựa theo phương pháp RNAV thông qua đánh giá lại giá trị các cụm mỏ còn lại của doanh nghiệp với giả định doanh nghiệp không gia tăng thêm trữ lượng khai thác và hoạt động với trữ lượng khai thác còn lại hiện tại. Khả năng sai lệch với giá mục tiêu là các mỏ đã được cấp phép mở rộng, tăng trữ lượng cấp phép hoặc được cấp phép mỏ mới. Cổ phiếu DHA hiện đang giao dịch với FY22 P/E bằng 8.1x.

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích
quangtpt@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyền – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:
Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:
Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:
Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:
Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ
Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu (dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)		
Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành (dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)		
Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.