

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **44.800 VND**
Upside: **8%**
Cập nhật: **18/09/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: (1) Nhu cầu vật liệu cao từ dự án sân bay Long Thành, (2) Mỏ đá của DHA có vị trí thuận lợi.

Rủi ro: Trong 5 năm tới, 2 mỏ đá chính của DHA hết thời hạn và hết trữ lượng khai thác; doanh nghiệp chưa có kế hoạch khai thác mới.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
DTT	101	82	349
% YoY	5%	-18%	-7%
LNST	35	19	63
% YoY	1970%	-46%	-28%

Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

DHA chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực hoạt động thăm dò khoáng sản, sản xuất và kinh doanh vật liệu xây dựng, tập trung sản phẩm đá xây dựng. Hiện, doanh nghiệp khai thác mỏ đá tại địa phận Bình Phước, Đồng Nai; và đang là đơn vị cung cấp đá cho các dự án đầu tư trọng điểm như vành đai 3, sân bay quốc tế Long Thành,...

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Vật liệu xây dựng & Nội thất
Giá hiện tại:	41.300 VND
Vốn hóa:	608 tỷ VND
Số lượng CPLH:	14,7 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	4.962 VND
P/E:	8,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	20,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



DHA

CTCP Hóa An

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Sản lượng khai thác dần thu hẹp tại mỏ Thạch Phú 2 (giai đoạn khai thác cuối) và chuyển dịch sang các mỏ đá mới; KQKD đầu năm có phần chậm lại đúng kế hoạch của doanh nghiệp. Tính chung 6T/2024, DHA ghi nhận doanh thu thuần đạt 164 tỷ (-7% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 28 tỷ (-45% YoY); lần lượt đạt 61% và 73% kế hoạch tài chính thận trọng đặt ra đầu năm.

Trong bối cảnh hoạt động khai thác và kinh doanh vật liệu xây dựng duy trì tăng trưởng nhờ đầu ra ổn định từ các dự án đầu tư công, DSC khuyến nghị THEO DÕI cho cổ phiếu DHA với mục tiêu giá trong năm 2024 là 44.800 VND/cp, tương đương định giá PB dự phóng là 1,6 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Động lực chính từ mỏ Tân Cang 3

Mỏ Tân Cang 3 nằm trên trục đường QL51 (trung tâm thành phố Biên Hòa), thuận tiện vận chuyển tới các dự án trọng điểm như sân bay Long Thành (nhu cầu 18tr m³), cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu (nhu cầu 0,7tr m³) và đường vành đai 3 -TP.HCM (nhu cầu 4,4tr m³). Ngày 04/05/2024, DHA được UBND tỉnh Đồng Nai chấp thuận gia hạn khai thác mỏ này tới năm 2037.

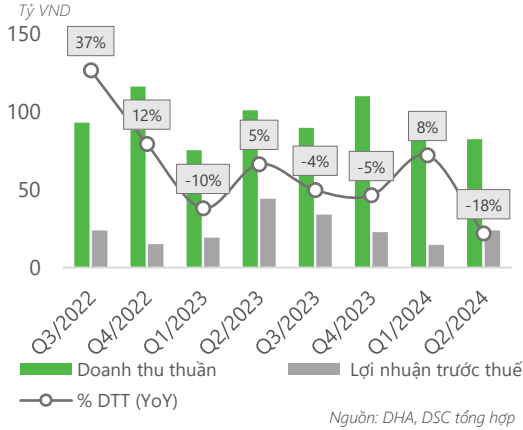
DSC nhận định, doanh nghiệp sẽ đẩy mạnh khai thác tại cụm mỏ Tân Cang 3 (trữ lượng khả dụng khai thác ~8tr m³ đá), ước tính khai thác 1.002 nghìn m³ (+17,8% YoY) trong năm nay. Với lợi thế vị trí địa lý thuận tiện vận chuyển đóng góp cho biên lợi nhuận gộp của DHA mở rộng đáng kể.

Nhu cầu đá xây dựng từ các dự án đầu tư công

Theo báo cáo Bộ Tài chính, vốn giải ngân đầu tư công 8T đầu năm ước đạt 274,5 nghìn tỷ đồng (mới chỉ đạt 37% kế hoạch). Dự án đầu tư công chậm tiến độ ảnh hưởng bởi tiến độ GPMB, phân bổ vốn và tình trạng thiếu nguyên vật liệu. Với sự thúc đẩy sát sao của Thủ tướng Chính phủ, DSC cho rằng dự án đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh, dự kiến hoàn thành 95% kế hoạch đề ra.

Hiện tại, với nhu cầu cao, tình trạng thiếu cung đã xuất hiện ở một số địa phương, giá đá xây dựng trung bình cả nước đạt 295.490 đồng/m³ (+4% YoY). Các vật liệu tự cung ứng nội địa (như đá và cát xây dựng) dự kiến tiếp tục tăng trong H2/2024.

KẾT QUẢ KINH DOANH



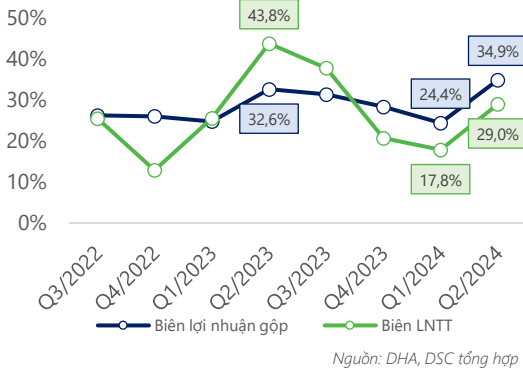
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu "hụt hơi" vì cơ cấu hoạt động khai thác

Việc DHA chuyển dịch khai thác tập trung tại mỏ đá có chi phí thấp hơn là điều hướng hoàn toàn hợp lý. Được biết, tỉnh Đồng Nai đã nâng mức phí bảo vệ môi trường từ 5.000 đồng/m³ lên 7.000 đồng/m³ kể từ đầu năm 2024. Tuy vậy, việc cắt giảm nhanh khai thác tại mỏ Thạnh Phú 2 (từ 1.081 m³ xuống 370 m³ trong kế hoạch 2024) đang gây sụt giảm KQKD thời gian đầu.

Cụ thể, doanh thu Q2 đạt 82 tỷ (-18% YoY, +1% QoQ), lợi nhuận sau thuế đạt 19 tỷ (-46% YoY, +117% QoQ). Tuy vậy, DSC đánh giá DHA vẫn sẽ duy trì tăng trưởng nhẹ dù mức nền khá cao cùng kỳ năm ngoái trong bối cảnh nhu cầu nhập nguyên vật liệu lớn từ sân bay Long Thành.

BIÊN LỢI NHUẬN

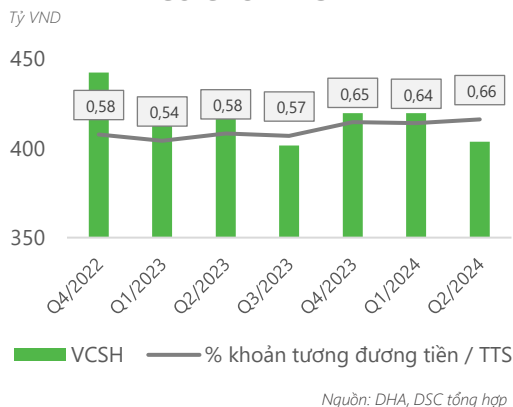


Biên lợi nhuận cải thiện

Biên lợi nhuận gộp Q2 của DHA mở rộng, đạt 35%; đây là mức biên gộp cao nhất trong 4 năm qua. Tác động trực tiếp bởi (1) Hoạt động khai thác tập trung tại mỏ Tân Cang 3, cung cấp đá trực tiếp cho dự án sân bay Long Thành, (2) Giá bán đá xây dựng ghi nhận tăng trưởng trung bình 4% so với cùng kỳ, và 1,5% so với Q1/2024. DSC cho rằng tiến độ của 2 dự án ĐTC khác (đường vành đai 3 và cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu) được đẩy mạnh trong giai đoạn cuối năm sẽ hỗ trợ giữ đà tăng giá đá bình ổn.

Biên LNTT có tín hiệu cải thiện dù không bằng giai đoạn cùng kỳ năm 2023, vì đây là thời điểm doanh nghiệp hoàn nhập khoản trích lập đầu tư chứng khoán. Hiện tại, chi phí quản lý doanh nghiệp, chi phí bán hàng đang được kiểm soát rất tốt hỗ trợ mức biên lợi nhuận ròng của DHA duy trì ở mức 30% trong H2/2024.

CƠ CẤU TÀI SẢN



Tài chính "phi rủi ro"

DHA là doanh nghiệp hiếm hoi trong lĩnh vực xây dựng, hoàn toàn không sử dụng đòn bẩy tài chính trong 10 năm qua; tỷ lệ các khoản tương đương tiền duy trì ở mức cao, ~60% tổng tài sản. Doanh nghiệp hoạt động ổn định, hưởng lợi nhờ chính sách tài khóa mở rộng và kinh tế tăng trưởng trong dài hạn.

Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh được DHA phân phối trở lại cho cổ động với mức chia cổ tức tiền mặt rất cao với tỷ lệ 20-40% hàng năm.

MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn,

Chuyên viên Phân tích
van.nq@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNHH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

