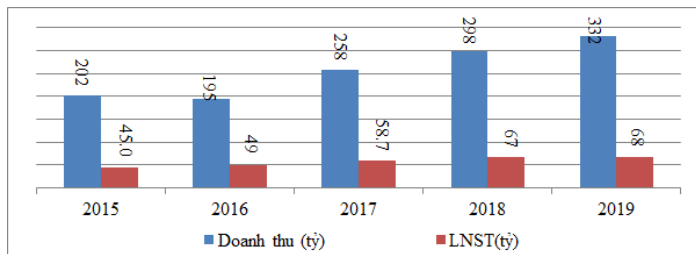




**ATTRACTIVE**

**Tổng quan về Doanh nghiệp**

Công ty Cổ phần Hóa An (DHA) có tiền thân là Xí nghiệp Đá Hóa An được thành lập vào năm 1980. Công ty hoạt động trong lĩnh vực khai thác mỏ và chế biến đá vật liệu xây dựng. DHA chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2000. DHA hiện đang quản lý khai thác 03 mỏ đá, bao gồm mỏ đá Núi Gió, mỏ đá Thạch Phú 2, mỏ đá Tân Cảng 3.



**Thông kê giá cổ phiếu**

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	41,400
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	27,000
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	29,346

**Thông tin Cổ phiếu**

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	481.54
KLCP lưu hành	14.73 triệu
P/B	1.40
EPS	5,164
P/E	6.33

**Tỉ suất lợi nhuận**

Tỉ suất LN ròng	21.81%
ROA	18.06%
ROE	19.73%

**Chỉ số tài chính**

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.09
Tổng nợ/ Vốn CSH	0.10

**Biểu đồ kỹ thuật:**



**DHA – Doanh nghiệp tăng trưởng bền vững, ổn định**

**Luận điểm đầu tư**

**DHA** là một trong những nhà khai thác đá có tỉ suất sinh lời cao nhất trong ngành, công ty đã duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận cao trong nhiều năm trở lại đây, doanh nghiệp không có nợ vay và duy trì trả cổ tức tiền mặt cao hàng năm. Triển vọng ngành đá xây dựng được dự báo tích cực hơn từ nửa cuối năm 2020 và các năm tới, với động lực chính đến từ các công trình trọng điểm hạ tầng giao thông, từ đó sẽ tạo ra nguồn thu lớn cho các doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực này. SBS đánh giá DHA ở mức **Hấp dẫn** (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

**Điểm nhấn doanh nghiệp**

**DN ngành đá được hưởng lợi từ việc đẩy mạnh đầu tư công**

- Ước 9 tháng, ngành giao thông giải ngân vốn đầu tư công được hơn 25,6 nghìn tỷ, đạt gần 2/3 kế hoạch cả năm.
- Các công trình hạ tầng giao thông trọng điểm như sân bay quốc tế Long Thành, các tuyến metro, cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận, cao tốc Bắc Nam.. cũng đang được đẩy nhanh tiến độ triển khai. Đây sẽ là những yếu tố chính thúc đẩy đà tăng trưởng dài hạn của các doanh nghiệp ngành đá xây dựng. Các mỏ đá Thạch Phú 2 và Tân Cảng 3 của DHA có vị trí thuận lợi để cung cấp đá cho các công trình trọng điểm ở trên.
- Dự án cao tốc Chơn Thành - Bình Dương gần mỏ Núi Gió tại Bình Phước sẽ khởi công 2021.

**Kết quả kinh doanh tích cực. Cổ tức 20% tiền mặt**

- Quý 2 DHA LNST hơn 26 tỷ tăng gấp rưỡi so với cùng kỳ. Luỹ kế 6 tháng 2020, doanh thu thuần đạt hơn 173 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 42.7 tỷ tăng 11% và 23.5% so với cùng kỳ. Doanh nghiệp hoàn thành 71% mục tiêu lợi nhuận đề ra.
- Dự kiến mức chia cổ tức tiền mặt năm 2020 tỷ lệ 20%.
- Giá đá trong kỳ tăng giúp biên LN của DN được cải thiện.

**DHA đang sở hữu 3 mỏ đá, có sản lượng cao và vị trí đắc địa**

- DHA sở hữu 3 cụm mỏ với trữ lượng còn lại khoảng 12 triệu tấn, với công suất thiết kế cả 3 mỏ khoảng 1.6 triệu tấn/năm.
- Mỏ Tân Cảng 3: Công suất thiết kế khoảng 490 nghìn tấn/năm, trữ lượng còn lại khoảng 3.1 triệu tấn và thời gian khai thác dài tới tháng 3/2037. Mỏ Tân Cảng 3 phù hợp yêu cầu chất lượng và có vị trí thuận lợi để cung cấp cho Dự án **Sân bay Long Thành**, thay thế cho hai mỏ Tân Đông Hiệp và Núi Nhỏ.
- Mỏ đá chủ lực của DHA: Thạch Phú 2, nằm ở vị trí thuận lợi gần cao tốc Bắc-Nam, sát sông Đồng Nai và dễ dàng vận chuyển đi các tỉnh miền Tây Nam Bộ hay các quận ven sông của TPHCM. Công suất thiết kế là 818 nghìn tấn/năm, trữ lượng khoảng 7.2 triệu tấn và thời gian khai thác đến 9/2026.
- Mỏ đá Núi Gió: Công suất thiết kế là 300 nghìn tấn/năm, trữ lượng khoảng 2.3 triệu tấn và thời gian khai thác đến 8/2038.

## Phân tích doanh nghiệp

### CƠ HỘI

- Các dự án đầu tư công trọng điểm đang phải đẩy nhanh tiến độ triển khai và là động lực thúc đẩy cho các DN ngành đá xây dựng.
- Trong dài hạn, các hiệp định thương mại đã được ký kết sẽ thu hút nhiều dòng vốn FDI mới chảy vào thị trường bất động sản tạo cơ hội cho ngành vật liệu xây dựng.
- Các mỏ đá của DHA đều còn thời gian khai thác dài và trữ lượng còn lại nhiều.

### THÁCH THỨC

- Vấn đề môi trường đang là vấn đề được nhà nước quan tâm và trú trọng.
- Tốc độ tăng trưởng kinh tế bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh Covid-19 dẫn đến ngành công nghiệp khai thác, chế biến các sản phẩm từ khoáng sản cũng bị ảnh hưởng.
- DN chịu rủi ro về thị trường, sự cạnh tranh cao với các DN cùng ngành. Rủi ro về biến động giá bán sản phẩm đầu ra.

### ĐIỂM MẠNH

- DN lâu năm đầu ngành, có biên lợi nhuận cao và trả cổ tức đều đặn.
- Không có tồn kho vì bán trực tiếp tại mỏ và người mua chịu phí vận chuyển.
- Có ban lãnh đạo giàu kinh nghiệm, tâm huyết với nghề, luôn chỉ đạo sát sao.

### ĐIỂM YẾU

- Sản phẩm của doanh nghiệp chưa đa dạng và chỉ tập trung vào đá xây dựng.
- Việc xin giấy phép mở mới, và gia hạn mỏ gặp nhiều khó khăn.

## So sánh tài chính các doanh nghiệp trong ngành

Các chỉ số	DHA	NNC	C32	CTI	KSB
ROE (%)	19.73%	35.72%	16.64%	8.29%	26.68%
ROA (%)	18.06%	27.88%	9.75%	2.55%	9.26%
EPS	5,164	5,623	5,711	1,922	6,400
P/E	6.33	8.26	4.08	6.40	3.62
P/B	1.40	2.99	0.70	0.69	0.91
Tổng Ng/VCSH	0.1	0.3	0.74	2.39	1.93

## Rủi ro đầu tư

- Việc xin cấp giấy phép mở mới, gia hạn gặp nhiều khó khăn do vấn đề trong quản lý môi trường đang được siết chặt và tiết kiệm tài nguyên không tái tạo ở địa phương.
- Cổ phiếu thanh khoản thấp, bình quân dưới 50,000/ ngày

## Định giá doanh nghiệp

### (1) PP chiết khấu dòng cổ tức (DDM)

Với các giả định: Tốc độ tăng trưởng cổ tức: 6%; tỷ suất sinh lợi kỳ vọng: 10%.

Giá trị hợp lý của DHA: 62,500 đồng

### (2) PP So sánh P/E :

EPS hiện tại là 5,164 và P/E dự phóng 8 (P/E trung bình của các DN đầu ngành tương đương là 8).

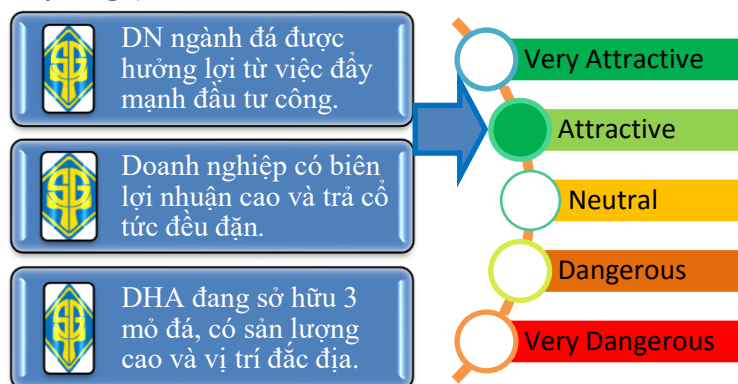
Giá trị hợp lý của DHA: 41,312 đồng

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
DDM	62,500	50%	<b>51,906</b>
P/E	41,312	50%	

## Khuyến nghị

**SBS nhận định:** DHA là doanh nghiệp lâu năm đầu ngành, doanh nghiệp luôn duy trì được biên lợi nhuận cao trong những năm gần đây, DN có tài chính lành mạnh ít vay nợ. Hệ thống mỏ đá của DHA còn thời gian khai thác dài, chỉ có cảng Thạch Phú 2 là còn 6 năm khai khác nên doanh nghiệp đã chủ động đẩy mạnh khai thác ở mỏ Tân Cảng 3, có vị trí thuận lợi để cung cấp đá cho dự án sân bay Long Thành và đường cao tốc Bắc Nam, cao tốc Mỹ Thuận-Cần Thơ. Với việc Nhà Nước đẩy mạnh đầu tư công sẽ là động lực mạnh mẽ thúc đẩy đà tăng trưởng cho các doanh nghiệp ngành đá xây dựng trong thời gian tới. Giá đóng cửa của DHA ngày 2/10/2020 là 39,500 đang thấp hơn so với giá mục tiêu nên SBS đánh giá DHA ở mức **Hấp dẫn**.

### Khuyến nghị:



## **KHUYẾN CÁO**

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

### **Chuyên viên phân tích**

**Hoàng Đức Việt**  
*viet.hd@sbsc.com.vn*

**Nguyễn Tuấn Anh (SĐT: 0961652838)**  
*Anh.nt@sbsc.com.vn*

### **Người chịu trách nhiệm**

**Dương Hoàng Linh**  
*linh.dh@sbsc.com.vn*

### **Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín**

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

[www.sbsc.com.vn](http://www.sbsc.com.vn)

### **Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

**SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư**