

CTCP Hóa An (HOSE: DHA)



(NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 47.300)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu DHA với **giá mục tiêu 47.300 đồng** trên cơ sở (i) các mỏ đá của DHA còn trữ lượng khai thác lớn và thời hạn khai thác dài, (ii) chính sách đẩy mạnh đầu tư công thúc đẩy gia tăng sản lượng tiêu thụ đá xây dựng, (iii) DN có sức khỏe tài chính lành mạnh, và (iv) trả cổ tức tiền mặt cao & đều.

Tiêu điểm đầu tư

- **Lãi ròng 9T2020 tăng 35% n/n.** DN ghi nhận doanh thu tăng 17% n/n lên 278 tỷ đồng nhờ sản lượng tiêu thụ đá tăng 225.942 m³ n/n, trong đó riêng Q3 tăng 140.479 m³ đá các loại nhờ chính sách đẩy mạnh đầu tư công. Biên LN gộp trong 9T đầu năm tăng từ 32,1% lên 33,2% nhờ giá bán tăng nhẹ chủ yếu trong nửa đầu năm 2020.
- **Động lực tăng trưởng từ Mỏ đá Tân Cang 3 – sở hữu vị trí thuận lợi nhất để cung cấp đá cho Dự án Sân bay Long Thành.** Trong số 3 mỏ đá DHA hiện đang sở hữu, mỏ Tân Cang 3 có vị trí thuận lợi nhất để cung cấp cho Dự án Sân bay Long Thành, thay thế cho hai mỏ Tân Đông Hiệp và Núi Nhỏ. Việc đẩy nhanh tiến độ thực hiện đối với Dự án này sẽ giúp sản lượng đá khai thác tại mỏ đá Tân Cang 3 được cải thiện hơn trong năm 2021, là cơ sở để DN ghi nhận kết quả kinh doanh tốt hơn trong năm sau.
- **Sở hữu sức khỏe tài chính lành mạnh.** DN có tính chủ động cao về nguồn vốn, không phát sinh nợ vay. Dòng tiền từ HĐKD đều và thặng dư qua các năm. Trong khi đó, tỷ suất sinh lời duy trì ở mức cao với ROE >15%.
- **Cổ tức chi trả cao & đều.** DN duy trì mức cổ tức tiền mặt VND 3.000/CP trong 3 năm trở lại đây. Theo kế hoạch, DHA dự kiến chi trả cổ tức 2020 với VND 2.000/CP, tuy nhiên với KQKD ước tăng trưởng khá so với cùng kỳ, chúng tôi kỳ vọng cổ tức cho 2020 sẽ tương đương với năm 2019.

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của DHA vào khoảng VND 47.300** dựa trên kết hợp phương pháp so sánh P/E và EV/EBITDA. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward 7,4 lần (theo EPS 2021F ~ VND 6.397).



Ngày báo cáo	25/11/2020
Giá hiện tại	VND 43.350
Giá mục tiêu	VND 47.300
Upside	9,1 %
Lợi tức	6,9 %
Tổng mức sinh lời	16,0 %
Vốn hóa thị trường	638 Tỷ VND
Biên động 52 tuần	VND 24.800 - VND 44.000
KLGD bình quân	33.749 CP
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	14,18%

Chi tiêu	Đơn vị	FY17	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Doanh thu thuần	Tỷ VND	258	298	332	393	456
Biên LN gộp	%	31,2%	31,0%	30,8%	32,0%	31,3%
LN trước thuế	Tỷ VND	73	83	84	115	129
Lãi ròng	Tỷ VND	59	67	68	92	103
EPS	VND	3.884	4.065	4.222	5.735	6.397
P/E forward	Lần				7,6x	6,8x
ROE	%	17,0%	16,7%	17,6%	19,6%	18,3%

(Nguồn: MBS Research)

CTCP Hóa An (HOSE: DHA)

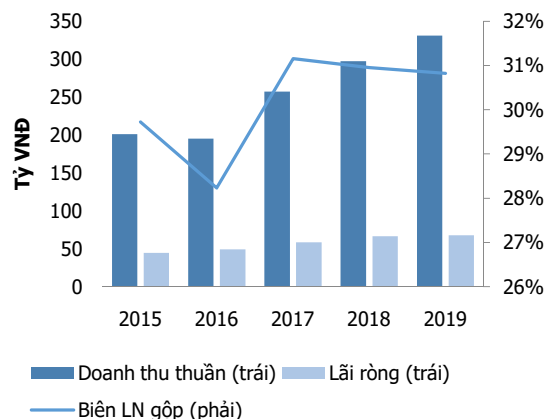


(NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 47.300)

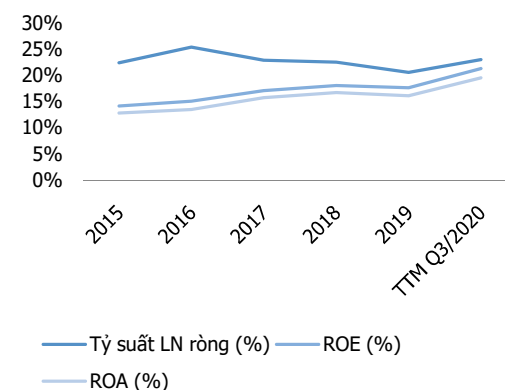
Năng lực khai thác

Mỏ đá	Vị trí	Thời hạn khai thác	Diện tích được phép khai thác (ha)	Trữ lượng còn lại (m3)	Công suất khai thác (m3 đá nguyên khối/năm)
Tân Cang 3	Phước Tân, Biên Hòa, Đồng Nai	3/2037	21,74	6.693.460	490.000
Thạnh Phú 2	Thiện Tân, Vĩnh Cửu, Đồng Nai	12/2028	20,00	7.463.532	818.000
Núi Gió	Tân Lợi, Hớn Quản, Bình Phước	8/2038	18,52	6.341.768	300.000
Tổng			60,26		1.608.000

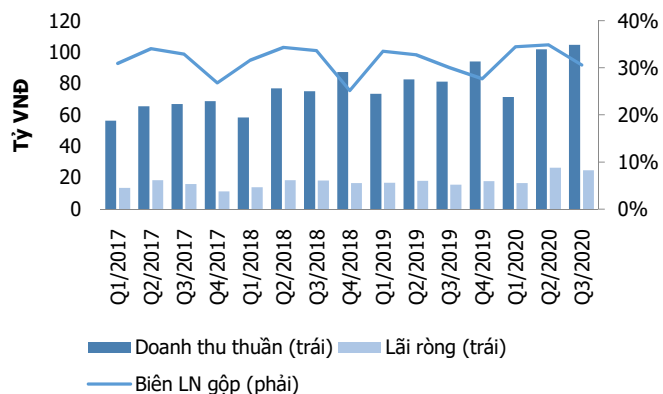
Kết quả kinh doanh theo năm



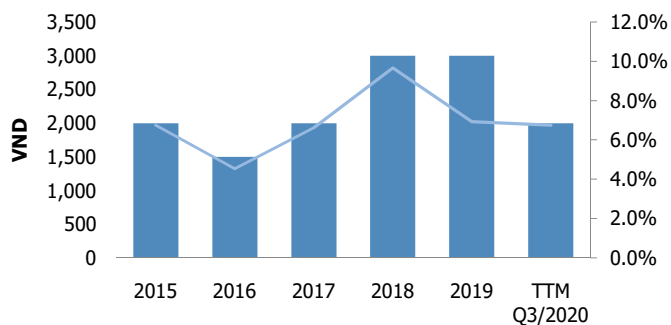
Khả năng sinh lời



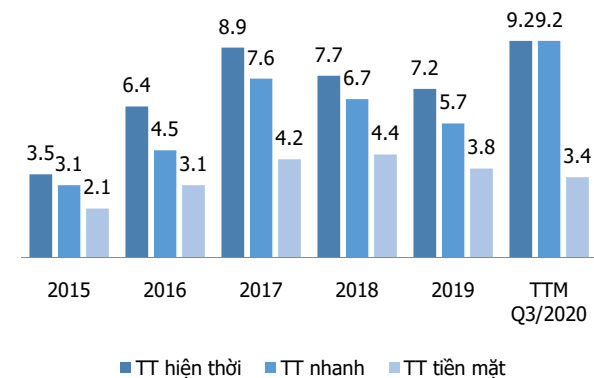
Kết quả kinh doanh theo quý



Cổ tức



Hệ số thanh toán



(Nguồn: DHA)

(NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 47.300)

Mô hình dự phóng

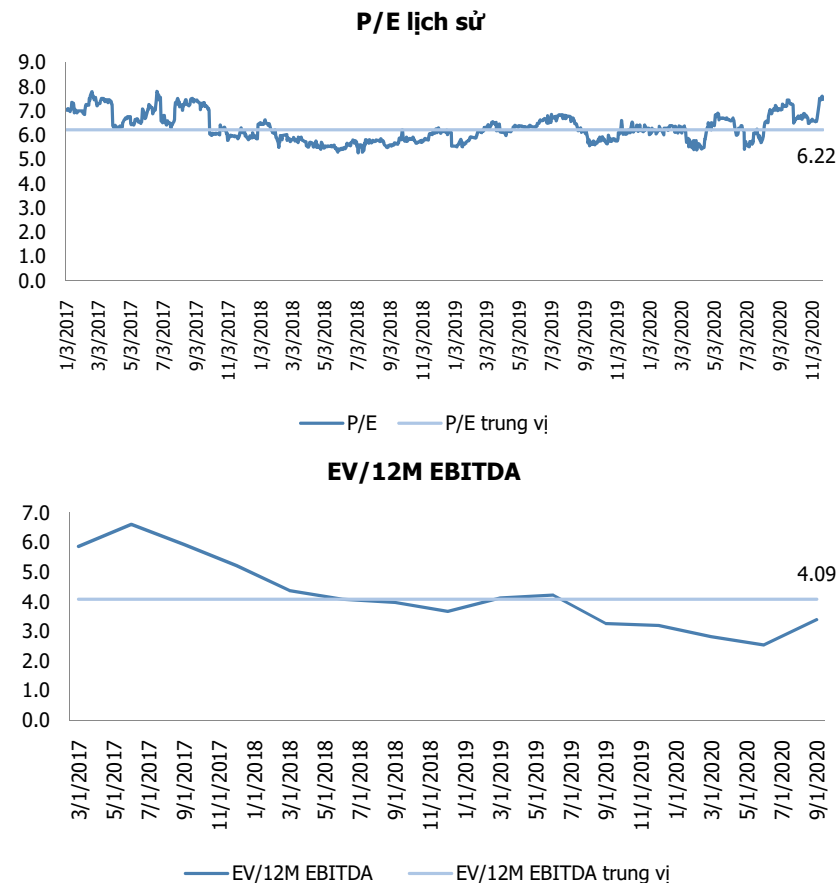
Năm 2020, doanh thu và lãi ròng ước đạt tương ứng 393 tỷ đồng và 92 tỷ đồng, tăng tương ứng 18,5% và 35,9% n/n. Sản lượng đá tiêu thụ ước tính tăng 12,8% n/n trong khi giá bán tăng khoảng 5% n/n. Chúng tôi cho rằng mỏ đá Tân Cang 3 sẽ chứng kiến tăng trưởng sản lượng tiêu thụ đá cao hơn cả trong 3 mỏ DHA đang sở hữu, tương ứng ~20% do nhu cầu đá xây dựng sử dụng cho dự án sân bay Long Thành tăng cao. Chúng tôi ước tính biên LN gộp 2020 ước tăng nhẹ từ 30,8% năm 2019 lên 32% nhờ giá bán bình quân tăng so với cùng kỳ.

Năm 2021, doanh thu và LN dự kiến tăng trưởng với mức tăng 16,0% và 11,5% n/n trên cơ sở nhu cầu sử dụng đá trong xây dựng tiếp tục được đẩy mạnh trong bối cảnh thúc đẩy đầu tư công đối với các công trình hạ tầng giao thông trọng điểm như dự án Sân bay quốc tế Long Thành. Sản lượng tiêu thụ tại mỏ đá Tân Cang 3 ước tăng 30% n/n trong khi 2 mỏ còn lại tăng 10% n/n. Tổng sản lượng đá tiêu thụ ước tính tăng 16% n/n trong khi giá bán không thay đổi trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng cao do tại các khu vực DHA hoạt động đều có nhiều mỏ đá lân cận khác hoạt động. Biên LN gộp ước tính giảm nhẹ còn 31,3%.

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của DHA vào khoảng VND 47.300** dựa trên kết hợp phương pháp so sánh P/E và EV/EBITDA. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward 7,4 lần (theo EPS 2021F ~ VND 6.397).

Mức P/E và EV/EBITDA mục tiêu được xác định dựa trên mức P/E và EV/EBITDA trung vị của cổ phiếu DHA trong 3 năm trở lại đây.



(Nguồn: Bloomberg, MBS Research)

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa

Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Hotline: **1900 9088**