

Công ty CP Hóa An (HOSE: DHA)_ Báo cáo cập nhật_9.2021



GIỮ - Giá mục tiêu: 55,600 VND (+15%)

Cơ hội đầu tư

Chúng tôi xác định giá mục tiêu cho DHA là 55,600 đồng (tăng 15% so với mức tham chiếu ngày 07/09/2021) bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE, phản ánh kỳ vọng về kết quả kinh doanh khởi sắc trong dài hạn nhờ chính sách phát triển đầu tư công.

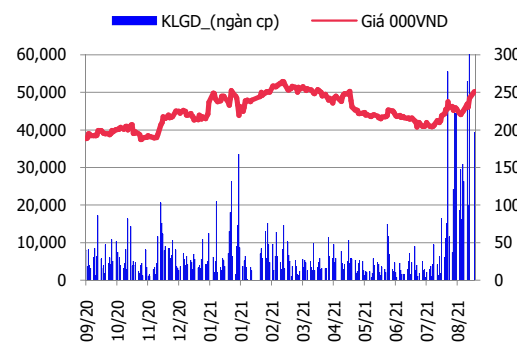
Cập nhật thông tin

- Kết thúc 6T2021, do tác động xấu của dịch bệnh khiến các dự án chậm thi công, **doanh thu thuần của DHA giảm nhẹ 3.9% so với cùng kỳ, đạt gần 167 tỷ đồng, LNST giảm 7.6%, đạt 39.5 tỷ đồng. Biên LN gộp của DHA đã giảm từ 34.7% của 6 tháng đầu 2020 xuống còn 31.8% vào nửa đầu năm nay.**
- Trong khi đó, các chi phí khác không giảm nhiều**, chi phí QLDN chỉ giảm 4.5% so với cùng kỳ.
- Hệ số phải thu ngắn hạn/doanh thu tăng 4.4% so với cùng kỳ lên mức 25.82%.**
- Vào cuối tháng 3/2021, **DHA đã được chấp thuận gia hạn thời gian mỏ đá Thạnh Phú 2 tới hết 09/02/2022.** Đây là mỏ đá có sản lượng cao nhất của DHA với công suất khai thác lên tới 818,000 m3/năm, có vị trí chiến lược gần sông Đồng Nai, rất thuận tiện cho việc vận chuyển sản phẩm bằng đường sông về TP.HCM và các tỉnh miền Đông, miền Tây Nam bộ.

Quan điểm đầu tư

- Chính sách đầu tư công** đang được thúc đẩy trong những năm tới đây, cùng với việc Bộ GTVT mới ban hành **Chi thị 06** về việc đẩy nhanh tiến độ thực hiện và giải ngân kế hoạch đầu tư công năm 2021 là động lực chính cho ngành đá xây dựng cũng như kế hoạch sản xuất của DHA.
- DHA có **3 mỏ đá với trữ lượng lớn, có thể cung cấp 2-2.4 triệu m3 đá/năm** và có **thời hạn cấp phép dài hơn các doanh nghiệp cùng ngành. Trữ lượng đá tại các mỏ này dồi dào và vẫn chưa bị khai thác đến mức gần cạn kiệt**, lại nằm ở các vị trí thuận lợi để vận chuyển đá cả bằng đường thủy theo sông Đồng Nai, lẫn đường bộ theo Quốc Lộ 13 và các tuyến đường khác.
- Bộ GTVT đặt kế hoạch khởi công **9 dự án giao thông công trình tại Nam Bộ trong 6 tháng cuối năm** và đề xuất danh mục các dự án quan trọng quốc gia được ưu tiên đầu tư gồm 25 công trình dự kiến được xây dựng trong giai đoạn 2021-2025.
- DHA duy trì **mức cổ tức tiền mặt cao, từ 2,000-3,000 đồng/cổ phiếu** trong những năm gần đây, mức chi trả được giữ ổn định kể cả trong những năm kết quả kinh doanh của công ty không có bứt phá.
- DHA có **cơ cấu tài chính tốt, hoàn toàn không sử dụng nợ vay** trong kinh doanh, duy trì mức tiền, các tài sản tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn trên 200 tỷ qua các năm. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh ổn định và tăng dần theo các năm, **ROE duy trì ở mức trên 20%.**

Giao dịch của DHA trong 12 tháng



	1T	3T	12T
DHA (%)	18.5%	12.1%	30.3%
VN-Index (%)	8.9%	13.6%	61.3%

Ngày báo cáo	07/09/2021
Thị giá ngày báo cáo	48,300 VND/cp
Giá mục tiêu (VND)	55,600 VND/cp
Tăng / giảm (%)	11%
Mã Bloomberg	DHA VN
Vốn hóa	697 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 37,500 – VND 52,900
KLGD BQ	2 tỷ VND
Giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Sở hữu nước ngoài	13%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	382	341	382	408	418
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	122	108	119	125	127
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	%	31.82%	31.81%	31.18%	30.63%	30.30%
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay_EBIT	Tỷ đồng	104	92	101	106	107
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	122	109	121	126	128
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	98	87	97	101	103
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	6,175	5,490	6,071	6,328	6,454
<i>Tăng trưởng EPS</i>	%	-11.1%	10.6%	4.2%	2.0%	3.6%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	2,000	3,000	3,000	3,000	3,000
<i>Lợi tức cổ phần</i>	%	4%	6%	6%	6%	6%
P/E	Lần	7.7	9.1	8.3	7.9	7.8
P/B	Lần	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	Lần	5.2	5.4	4.4	3.9	3.4
ROE	%	22.9%	18.1%	18.2%	17.2%	16.0%
ROA	%	20.7%	16.6%	16.6%	15.8%	14.7%

Nguồn: DHA, Trung tâm nghiên cứu MBS

I. Các sản phẩm chính

- DHA có 2 dòng sản phẩm chính là **đá granite và đá xây dựng**. Đá xây dựng được chia thành những kích cỡ như sau:
 - ✓ Sản phẩm đá 1x1 và 1x2: dùng trộn bê tông xây nhà, làm cầu, cống, công trình giao thông thủy lợi...
 - ✓ Sản phẩm đá 0x3 và 0x4: Dùng lót nền móng các công trình, lót nền đường, san lấp...
 - ✓ Sản phẩm đá 4x6 và 5x7: Dùng xây móng, bờ kè, lót nền móng các công trình, lót nền đường....

Nhờ tỷ trọng tiêu thụ đá 1x2 nhiều hơn và chất lượng đá được cải thiện dần qua nhiều năm khai thác, chất lượng đá tại các mỏ của DHA được đánh giá cao, có thể đáp ứng yêu cầu thi công các công trình hạ tầng đòi hỏi về chất lượng vật liệu cao như đường cao tốc, quốc lộ, cầu, tòa nhà cao tầng.

II. Tiềm năng của ngành đá xây dựng

- Theo Bộ Xây dựng, tổng trữ lượng đá có tại nước ta vào khoảng 34.3 tỷ m³ đá macma các loại; 5 tỷ m³ đá trầm tích, và 895 tỷ m³ đá xây dựng có nguồn gốc biến chất. Trong đó, **trữ lượng đá xây dựng có thể khai thác được hiện nay khá lớn, với khoảng 42 tỷ m³** thì đủ để đáp ứng nhu cầu xây dựng trong nước.
- Bộ Kế hoạch và Đầu tư cho biết theo báo cáo tình hình, kết quả thực hiện kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2016-2020 và dự kiến kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021-2025, **tổng số vốn ngân sách Nhà nước dự kiến đầu tư trong giai đoạn 2021-2025 là 2,87 triệu tỷ đồng.**
- Hiện miền Nam chỉ có 2 tuyến cao tốc là TP.HCM - Trung Lương và TP.HCM - Long Thành - Dầu Giây với tổng chiều dài đạt khoảng 100km.** So sánh với quy mô diện tích của cả khu vực, chiều dài 100km cao tốc không thể đáp ứng được tốc độ phát triển ngày càng lớn mạnh của các vùng kinh tế trọng điểm phía Nam. Thêm vào đó, những tuyến cao tốc này đều đang ở tình trạng quá tải và xuống cấp, ùn tắc vào giờ cao điểm, đặc biệt là tuyến cao tốc TP.HCM - Trung Lương. **Việc đầu tư và nâng cấp mạng lưới cao tốc xuyên suốt là điều kiện cấp bách để thúc đẩy phát triển kinh tế của toàn khu vực miền Nam.** Giai đoạn 2021-2023 sẽ tập trung xây dựng các tuyến đường bao gồm: Cao tốc vành đai, cao tốc hướng tâm của TP.HCM; các tuyến cao tốc trục dọc phía Đông và phía Tây kết nối các tỉnh Đông Nam bộ với Đồng bằng sông Cửu Long; các tuyến trục ngang nội vùng Đồng bằng sông Cửu Long. Dự kiến đến năm 2030, khu vực phía Nam sẽ có thêm hơn 1,070 km đường cao tốc chạy dọc trục Đông - Tây với hơn 12 dự án tạo thành mạng lưới giao thông liên thông các vùng kinh tế trọng điểm, đồng thời kết nối trục dọc Bắc- Trung - Nam.
- Bộ GTVT đặt kế hoạch khởi công 9 dự án ở các tỉnh phía Nam trong nửa cuối năm 2021, trong đó có dự án **Đường vành đai 3 TP.HCM đoạn Tân Vạn - Nhơn Trạch và Nhà ga T3 sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất** là những dự án có vị trí thuận lợi để vận chuyển đá từ mỏ Tân Cang 3 và mỏ Thạnh Phú 2. **Việc mở rộng cao tốc TP.HCM - Long Thành - Dầu Giây không chỉ tạo nguồn cầu về đá xây dựng cho DHA mà còn giúp khai thông con đường vận chuyển đá tới TP.HCM** từ mỏ Thạnh Phú 2 và Tân Cang 3.
- Đá xây dựng được khai thác chủ yếu để phục vụ cho nhu cầu tại địa phương và các tỉnh lân cận do đá xây dựng có khối lượng rất lớn, có thể lên tới hơn 3 tấn/m³, nếu vận chuyển đi xa thì chi phí vận chuyển sẽ là bất lợi lớn và khó cạnh tranh với những mỏ đá gần khu dự án hơn. **Mỏ đá Núi Nhỏ và Tân Đông Hiệp hiện đã ngừng khai thác từ cuối năm 2019, do đó cụm mỏ Tân Cang sẽ chiếm lợi thế khi trở thành cụm mỏ cung cấp chính cho TP.Hồ Chí Minh và dự án sân bay Long Thành và các dự án hạ tầng kèm theo** (dự kiến dự án sân bay Long Thành sẽ tiêu thụ khoảng 34 triệu tấn đá xây dựng).
- Nhu cầu đá xây dựng tại khu vực Nam Bộ có tương quan trực tiếp với hoạt động xây dựng của địa phương.** Những dự án giao thông kể trên đã góp thêm lợi thế để thị trường BĐS tại Đồng Nai, đặc biệt khu vực tiếp giáp phía Đông TP.Hồ Chí Minh tiếp tục khởi sắc trong những năm tới, tiêu biểu như Khu đô thị sinh thái thông minh Aqua City quy mô hơn 600ha của Novaland, dự án Thăng Long Home Hiệp Phước và hàng loạt các dự án BĐS đang triển khai tại khu vực Biên Hòa – Long Thành khác kéo theo nhu cầu về đá xây dựng cho DHA.

Danh mục dự án ưu tiên đầu tư trong giai đoạn 2021-2025

Gồm 25 công trình, cụ thể:

- 1- 4 đoạn tuyến **cao tốc Bắc-Nam** phía Đông
- 2- Vành đai 3 Thành phố Hồ Chí Minh
- 3- Vành đai 4 Hà Nội
- 4- Cao tốc Châu Đốc-Cần Thơ-Sóc Trăng-Trần Đề
- 5- Cao tốc An Hữu-Cao Lãnh
- 6- Cao tốc Chợ Thành-Đức Hòa
- 7- Cao tốc Mỹ An-Cao Lãnh
- 8- Cao tốc Cao Lãnh-Lộ Tè-Rạch Sỏi
- 9- Cao tốc Buôn Ma Thuật-Vân Phong
- 10- Cao tốc Biên Hòa-Vũng Tàu
- 11- Cao tốc Thành phố Hồ Chí Minh-Mộc Bài
- 12- Cao tốc Thành phố Hồ Chí Minh-Chơn Thành
- 13- Cao tốc Dầu Giây-Tân Phú-Bảo Lộc
- 14- Cao tốc Cửa khẩu Hữu Nghị-Lạng Sơn
- 15- Cao tốc Chợ Mới-Bắc Cạn
- 16- Cao tốc nối thành phố Hà Giang với cao tốc Nội Bài-Lào Cai
- 17- Cao tốc Hòa Bình-Mộc Châu
- 18- Cao tốc Đồng Đăng-Trà Lĩnh
- 19- Vành đai 4 Thành phố Hồ Chí Minh
- 20- Vành đai 5 Hà Nội
- 21- Cao tốc Bảo Lộc-Liên Khương
- 22- Cao tốc Vinh-Thanh Thủy
- 23- Cao tốc Mộc Châu-Sơn La
- 24- Cao tốc Phú Thọ-Chợ Bến
- 25- Cao tốc Hà Tiên-Rạch Giá

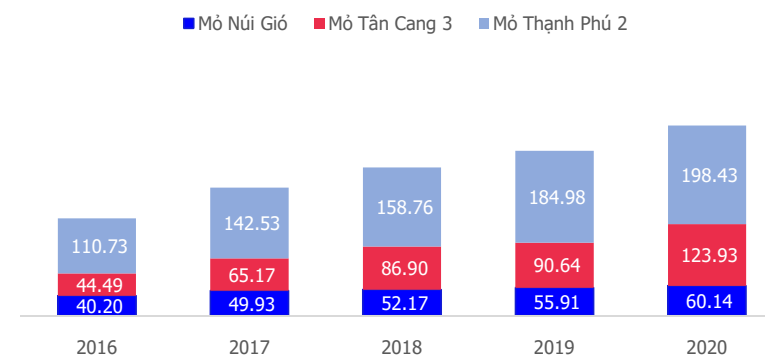
III. Năng lực khai thác

	Mỏ Núi Gió	Mỏ Tân Cang 3	Mỏ Thạnh Phú 2
Vị trí	Xã Tân Lợi, Huyện Hớn Quản, Bình Phước.	Phường Tam Phước, Biên Hòa, Đồng Nai	Xã Thiện Tân, Huyện Vĩnh Cửu, Đồng Nai
Diện tích khai thác	18.52 ha	21.74 ha	20 ha
Thời hạn khai thác	08/2038	03/2027	12/2028
Độ sâu được cấp phép	Coste 50m	Coste 60m	Coste 80m
Công suất khai thác (m3/năm)	300,000	488,000	818,000
Trữ lượng được cấp phép (m3)	6,341,768	6,693,460	14,914,730
Sản lượng khai thác lũy kế hết 2020	2,116,912	3,803,292	8,800,681
Trữ lượng còn lại từ năm 2021	4,224,856	2,890,168	6,114,049

Nguồn: DHA, Trung tâm nghiên cứu MBS

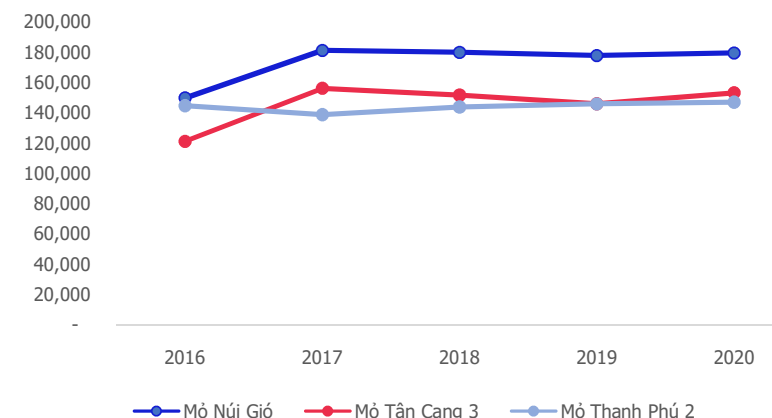
- Trong 3 mỏ đá của DHA thì **mỏ Tân Cang 3 và mỏ Thạnh Phú 2 là những mỏ có vị trí địa lý thuận lợi** để vận chuyển đá cho các dự án lớn, đồng thời cũng có sản lượng khai thác cao hơn mỏ Núi Gió.
- Do tình hình dịch bệnh làm ảnh hưởng lớn tới tiến độ các dự án và sản lượng đá huy động của DHA, **chúng tôi dự phóng tổng mức sản lượng đá tiêu thụ trong năm nay của DHA là hơn 2.2 triệu tấn, thấp hơn 11% so với sản lượng 2020 là gần 2.5 triệu tấn.** Chúng tôi kỳ vọng mức sản lượng khai thác trong năm 2022 sẽ tương đương với năm 2020, sau khi dịch bệnh được khống chế tốt hơn và các dự án đầu tư công được đẩy nhanh tiến độ.
- Mỏ Núi Gió nằm ở khu vực Bình Phước - tỉnh tiếp giáp với tam giác phát triển TP.HCM - Bình Dương - Đồng Nai, giữ vị trí xung yếu giữa Tây Ninh với TP.HCM** và đang phát triển nhiều dự án KCN với diện tích hàng trăm ha và các dự án lớn khác như dự án sân bay Tecnic Hớn Quản, Dự án giải phóng mặt bằng cao tốc HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành, cụm 3 nhà máy điện mặt trời Minh Tâm...Mỏ Núi Gió được cấp phép dài hạn tới năm 2038 và có thể nâng sản lượng khai thác lên thêm do độ sâu được cấp phép chưa cao.
- Cụm mỏ Tân Cang hiện đang là cụm mỏ đá xây dựng lớn nhất Đồng Nai, rộng 400ha, bao gồm 10 mỏ đá với tổng trữ lượng 130 triệu m3 và công suất khai thác lên đến 9 triệu m3/năm. Chính vì vậy, **dù nằm ở vị trí đặc địa, mỏ Tân Cang 3 phải cạnh tranh với nhiều mỏ đá trong khu vực.** Tuy vậy, với độ sâu chưa khai thác hết, DHA có thể xin cấp phép cho khai thác mỏ Tân Cang 3 ở tầng sâu hơn để thu được lớp đá ở tầng sâu với chất lượng cao nhất.
- Tương tự với mỏ Tân Cang 3, mỏ Thạnh Phú 2 thuộc cụm mỏ Thiện Tân có tổng diện tích 260 ha và trữ lượng xấp xỉ cụm mỏ Tân Cang với 128 triệu m3, công suất khai thác 7 triệu m3/năm. **Mỏ Thạnh Phú 2 đóng góp hơn 52% vào tổng doanh thu của DHA và hiện đang được khai thác đến tầng sâu 80m để tiếp tục nâng cao sản lượng qua các năm.**
- Với lượng tiền nhàn rỗi lớn, trong những năm tới DHA có thể xem xét tìm kiếm thêm những mỏ đá mới hoặc sát nhập hay hợp tác với các doanh nghiệp đá xây dựng khác để nâng cao hơn sức cạnh tranh. Với trữ lượng như hiện tại, và các mỏ đá đều có thời hạn khai thác được cấp phép còn khá dài, chúng tôi cho rằng tình hình kinh doanh những năm tới của DHA sẽ duy trì ở mức ổn định.

Sản lượng khai thác qua các năm (m3)



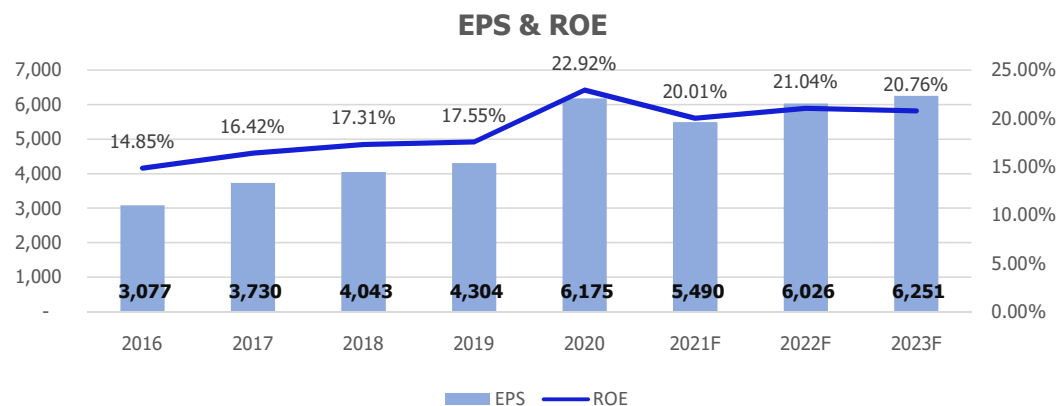
Nguồn: DHA, Trung tâm nghiên cứu MBS

Giá bán bình quân (ngàn đồng/m3)



Nguồn: DHA, Trung tâm nghiên cứu MBS

IV. Tình hình tài chính và đánh giá rủi ro

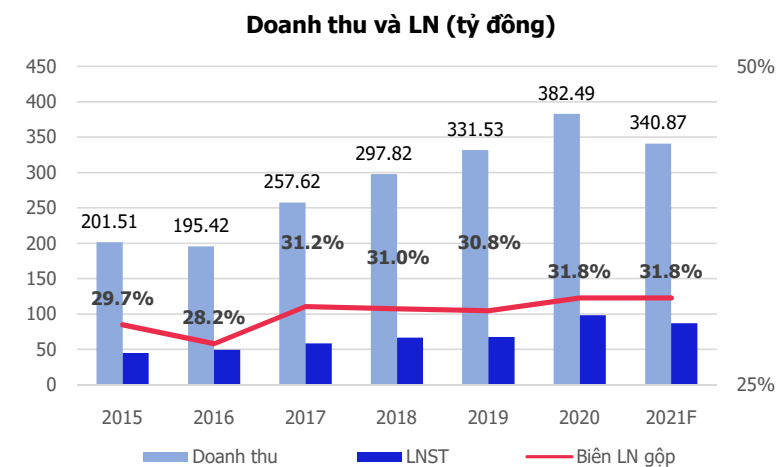


Nguồn: DHA, Trung tâm nghiên cứu MBS

- So với thời kỳ những năm 2016-2019 với biên LN gộp dao động từ 14.5%-18%, **biên LN gộp những năm gần đây đã tăng lên trên 20% và theo dự phóng của chúng tôi sẽ tiếp tục duy trì ở mức này cho những năm sau.** Doanh thu thuần bật tăng 15.4% lên hơn 382 tỷ vào năm 2020 do sản lượng tăng hơn 13%, ROE 2020 đạt 22.9% (+5.4% YoY) và EPS 2020 đạt 6,175 đồng. Chúng tôi điều chỉnh doanh thu 2021 giảm so với 2020 do những lo ngại về tình hình dịch bệnh sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của DHA ít nhất cho đến hết quý 3/2021. Theo dự phóng, doanh thu 2021 sẽ giảm xuống 10.8% xuống mức 340.8 tỷ, LNST đạt 87.4 tỷ và biên LN gộp vẫn duy trì ở mức 31.8%. ROE dự kiến giảm 2.9% xuống còn 20% với mức EPS tương ứng là 5,490 đồng.
- DHA là doanh nghiệp có **sức khỏe tài chính tốt nhất trong nhóm ngành đá xây dựng, không sử dụng vốn vay nên không phát sinh chi phí lãi vay, cổ tức ở mức cao và được duy trì cả vào những năm kinh doanh không quá thuận lợi (2000-3000 đồng/cổ phiếu mỗi năm).** Dòng tiền từ HĐKD của DHA luôn dương và tích lũy qua các năm nên doanh nghiệp có mức tiền tích lũy khá lớn, tại thời điểm 30/06/2021 đang là 224 tỷ.
- Hàng tồn kho của DHA luôn duy trì ở mức rất thấp, chỉ vài trăm triệu đồng mỗi năm do đá khai thác và sản xuất ra được mua luôn ngay từ mỏ.** Doanh nghiệp có chi phí bán hàng thấp (200-400 triệu mỗi năm), chi phí khấu hao thấp và ổn định do máy móc nhà xưởng đã vận hành trong thời gian dài, **tỷ lệ đầu tư thêm vào TSCĐ hàng năm không cao, Capex những năm gần đây luôn ở dưới mức 1.5 tỷ/năm.**
- Hệ số phải thu/doanh thu thuần có gia tăng trong năm nay nhưng theo dự phóng của chúng tôi **vẫn sẽ duy trì ở mức dưới 20% cho tới cuối năm.** Những năm trước đây, DHA luôn duy trì tỷ lệ này ở mức 10-11%, rủi ro từ các khoản phải thu ở mức thấp.
- Do công ty không cần đầu tư lượng lớn vốn cho máy móc và nhà máy cũng như không có dư nợ vay, chúng tôi kỳ vọng dòng tiền cổ tức sẽ vẫn duy trì ở mức cao trong những năm tới và khả năng mua thêm những mỏ đá mới để tăng sức cạnh tranh của DHA.



Nguồn: DHA, Trung tâm nghiên cứu MBS



Nguồn: DHA, Trung tâm nghiên cứu MBS

Định giá cổ phiếu

Chúng tôi thực hiện xác định giá trị cổ phiếu của công ty, dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền công ty (FCFF), **giá trị cổ phiếu DHA đạt mức 55,600 đồng/cổ phần.**

Dự báo kết quả kinh doanh 2021F-2025F

Kết quả kinh doanh	Đơn vị	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Sản lượng đá tiêu thụ	m3	2,493,016	2,221,760	2,443,936	2,554,316	2,569,664	2,595,361
Giá bán trung bình dự kiến	(ngàn đồng/m3)	153.42	153.42	156.49	159.62	162.70	165.96
Doanh thu	Tỷ đồng	382.49	340.87	382.46	407.72	418.09	430.72
Tăng trưởng doanh thu	%	15.37%	-10.88%	12.20%	6.60%	2.54%	3.02%
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	260.78	232.43	263.20	282.83	291.41	301.67
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	121.71	114.88	154.35	177.90	187.21	198.78
EBIT	Tỷ đồng	103.67	92.32	101.23	105.72	107.11	108.91
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	10.91	19.21	21.23	21.40	21.97	24.22
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	-7.66	2.39	2.68	2.85	2.93	3.02
LNTT	Tỷ đồng	121.60	109.22	119.88	124.36	126.25	130.21
LNST	Tỷ đồng	98.27	87.38	95.90	99.49	101.00	104.16

Định giá theo DCF

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân-WACC	%	9.7%
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2026	%	1%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2021-2026	Tỷ đồng	339
Hiện giá dòng tiền sau năm 2026	Tỷ đồng	262
Tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn hiện tại	Tỷ đồng	231
Khoản đầu tư vào các công ty liên kết hiện tại	Tỷ đồng	9
Giá trị Công ty	Tỷ đồng	842
Số lượng cổ phần	Triệu cp	15.119
Giá trị mỗi cổ phần (sau làm tròn)	đồng	55,600

Công ty CP Hóa An (HOSE: DHA)_ Báo cáo cập nhật_9.2021



Kết quả kinh doanh							Lưu chuyển dòng tiền				
	2020	2021F	2022F	2023F	2024F		2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	382	341	382	408	418	Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	106	106	106	106	106
Giá vốn hàng bán	261	232	263	283	291	Dòng tiền thuần hđ đầu tư	(87)	(1)	(3)	(2)	(1)
Lợi nhuận gộp	122	108	119	125	127	Dòng tiền thuần hđ tài chính	(33)	72	68	54	61
Doanh thu tài chính	11	19	22	23	24						
Chi phí tài chính	(8)	2	3	3	3						
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0						
Chi phí quản lý doanh nghiệp	18	16	18	19	19						
Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh	104	92	101	106	107						
Lợi nhuận trước thuế	122	109	121	126	128						
Lợi nhuận sau thuế	98	87	97	101	103						
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	98	87	97	101	103						
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-						
Tài sản- Nguồn vốn							Hệ số tài chính				
	2020	2021F	2022F	2023F	2024F		2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	319	383	442	505	570	Hệ số hiệu quả					
Tiền tương đương tiền	37	109	176	230	291	Biên lợi nhuận gộp	31.8%	31.8%	31.2%	30.6%	30.3%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	194	182	149	151	152	EBITDA Margin	29.8%	30.0%	29.1%	28.4%	27.7%
Khoản phải thu	36	56	75	80	82	Biên lợi nhuận ròng	25.7%	25.6%	25.3%	24.7%	24.6%
Hàng tồn kho	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	ROE	22.9%	18.1%	18.2%	17.2%	16.0%
Tài sản ngắn hạn khác	51	36	41	43	44	ROA	20.7%	16.6%	16.6%	15.8%	14.7%
Tài sản dài hạn	157	143	139	134	127						
Tài sản cố định	65	57	49	41	34	Hệ số tăng trưởng					
Tài sản dở dang dài hạn	25	25	23	20	18	Tăng trưởng doanh thu	15.4%	-10.9%	12.2%	6.6%	2.5%
Tài sản dài hạn khác	59	53	59	63	65	Tăng trưởng LNTT	31.8%	32.0%	31.6%	30.9%	30.7%
Tổng tài sản	475	526	581	639	697	Tăng trưởng LNST	25.7%	25.6%	25.3%	24.7%	24.6%
Nợ phải trả	47	44	49	52	53	Tăng trưởng EPS	43.5%	-11.1%	10.6%	4.2%	2.0%
Nợ phải trả ngắn hạn	42	38	42	45	46	Hệ số thanh khoản					
Phải trả người bán ngắn hạn	7	9	10	11	11	Hệ số thanh toán hiện hành	7.6x	10.1x	10.4x	11.2x	12.4x
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	0	0	0	0	0	Hệ số thanh toán nhanh	5.7x	8.0x	7.9x	8.7x	9.8x
Phải trả ngắn hạn khác	35	29	32	34	35	Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Nợ phải trả dài hạn	5	6	7	7	7	Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	-	-	-	-	-	Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Phải trả dài hạn khác	5	6	7	7	7						
Vốn chủ sở hữu	429	488	539	594	651	Hệ số định giá					
Vốn góp của chủ sở hữu	151	151	151	151	151	Lợi suất cổ tức	10.5%	4.1%	6.2%	6.2%	6.2%
Thặng dư vốn cổ phần	58	58	58	58	58	EPS (VND)	6,175	5,490	6,071	6,328	6,454
Cổ phiếu quỹ	-12	-12	-12	-12	-12	BVPS (VND)	28,353	31,876	35,188	38,813	42,590
Quỹ đầu tư phát triển	99	99	99	99	99						
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	132	185	235	290	347						
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-	-						
Tổng nguồn vốn	475	526	581	639	697						

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huyhnh.ChuThe@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Trần Minh Phương Phuong.TranMinh@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đinh Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@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	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. 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 HỘ SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn