

Công ty Cổ phần Hóa An

Mã giao dịch: DHA

Reuters: DHA.HM

Bloomberg: DHA VN

Doanh nghiệp hoạt động hiệu quả cao, tỷ suất cổ tức hấp dẫn

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **44.714**

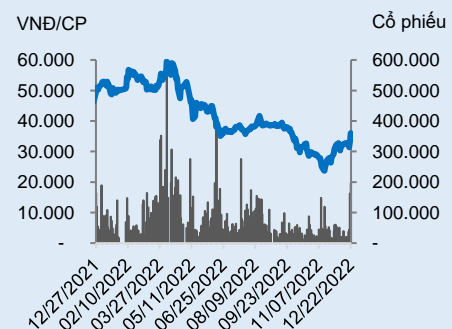
Giá thị trường (22/12/2022) 36.000

Lợi nhuận kỳ vọng 24%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	23.700-59.470
Vốn hóa	530 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	14.726.073
KLGD bình quân 10 ngày	56.536
% sở hữu nước ngoài	15,92%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	5.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	14%
Beta	1,3

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DHA	-30,8%	29,0%	0,0%	-1,4%
VNIndex	-33,0%	5,3%	-9,7%	-11,0%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Đức Hoàng, CFA

Trần Tuấn Dương

(84 24) 3928.8080 ext. 203-212

hoangnd@bvsc.com.vn

duongtt@bvsc.com.vn

Các mỏ đá của DHA có trữ lượng lớn, thời hạn khai thác dài. Tổng trữ lượng còn lại khoảng 21 triệu tấn, công suất khai thác 1,6 triệu tấn/năm và thời hạn khai thác từ 6 - 15 năm. Điều này giúp dòng tiền từ hoạt động kinh doanh hằng năm dự báo khoảng 100 tỷ đồng đảm bảo khả năng chi trả cổ tức cao trong các năm tiếp theo.

Mỏ đá Thạnh Phú 2 rất quan trọng với DHA. Thạnh Phú 2 đem lại khoảng hơn 50% doanh thu và LNST cho DHA. Công suất khai thác được cấp phép lớn nhất ở mức 818.000 m³/năm. Trữ lượng còn lại đạt 5,3 triệu m³ và thời hạn cấp phép khai thác tại mỏ đá này trong các năm tiếp theo do: (1) đây là mỏ đá đóng góp lớn nhất vào KQKD cho DHA; (2) mỏ Thạnh Phú 2 mới khai thác đến độ sâu coste – 80m; và (3) DHA đã nhiều lần xin gia hạn cấp phép khai thác thành công trong quá khứ.

Mỏ đá Tân Cang 3 có trữ lượng đá còn lại lớn nhất trong các mỏ của DHA, ở mức hơn 10 triệu m³. Thời gian được cấp phép khai thác tới tháng 06/2037. Công suất được cấp phép khai thác hằng năm là 488.000 m³.

Mỏ Núi Gió có trữ lượng còn lại khoảng hơn 5,1 triệu m³ đá. DHA được cấp quyền khai thác đến 08/2038. Công suất khai thác hiện tại 300.000 m³/năm. Độ sâu khai thác – Coste của mỏ Núi Gió 50m và DHA có thể xin nâng độ sâu khai thác trong tương lai.

Hiệu quả kinh doanh tốt. Biên lợi nhuận hoạt động của DHA dao động từ 23 – 27%, cao so với các doanh nghiệp tương tự. Giá trị hàng tồn kho thành phẩm và khoản phải thu của DHA thấp.

Bảng cân đối kế toán lành mạnh. Tiền mặt và đầu tư tài chính của DHA đạt mức 317 tỷ, chiếm gần 60% cơ cấu tài sản. DHA không có khoản nợ vay ngắn và dài hạn. Vị thế tiền mặt cao giúp DHA hưởng lợi khi lãi suất tăng cao.

Tỷ lệ chi trả cổ tức DHA cao, trung bình ở mức 50 – 60% LNST trong giai đoạn 2017 – 2021. Tại ngày 22/12/2022, suất cổ tức nhận từ DHA đang rơi vào khoảng 14%/năm – cao nhất khi so với các doanh nghiệp tương tự, hấp dẫn khi so với mức lãi suất tiết kiệm 8 – 10% cho kỳ hạn 12 tháng tại Ngân hàng.

Định giá. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với giá mục tiêu là **44.714 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn giá đóng cửa ngày 22/12/2022 là **24%**.

Tổng quan doanh nghiệp

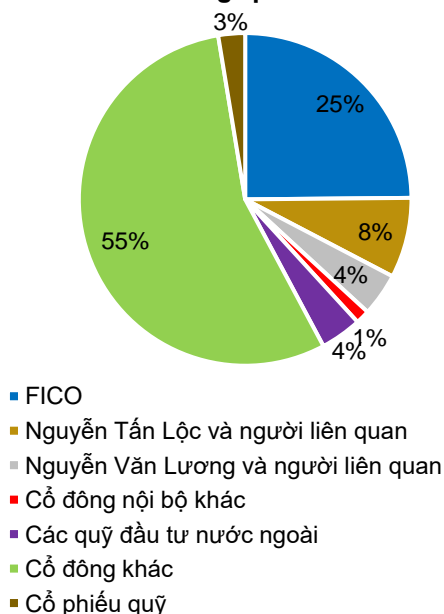
CTCP Hóa An tiền thân là Phân xưởng đá Hóa An – một phân xưởng của Xí nghiệp đá Bình Hòa, được thành lập vào năm 1978. Năm 1980, Phân xưởng đá Hóa An được tách ra thành Xí nghiệp đá Hóa An, trực thuộc Công ty Vật liệu xây dựng số 1 (Bộ Xây dựng), với công suất thiết kế ban đầu là 50.000 m³/năm đá các loại. Năm 2000, công ty đã chuyển đổi mô hình và chính thức đi vào hoạt động dưới hình thức một công ty cổ phần với vốn điều lệ ban đầu là 25 tỷ đồng, ngành nghề kinh doanh chính là khai thác chế biến đá xây dựng. Công ty chính thức giao dịch trên sàn HSX vào năm 2004, với mã chứng khoán là DHA, số lượng cổ phiếu ban đầu là 3,5 triệu cổ phiếu. Sau nhiều lần phát hành thêm và chia cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu, vốn điều lệ của DHA đã tăng lên mức 152 tỷ đồng vào năm 2010, và giữ nguyên từ đó tới nay.

Hiện tại, DHA đang khai thác đá ở 3 mỏ là: Núi Gió (Hơn Quản, Bình Phước), Tân Cang 3 (TP. Biên Hòa, Đồng Nai) và Thạnh Phú 2 (Vĩnh Cửu, Đồng Nai). Công suất khai thác mỗi năm đạt hơn 1,6 triệu m³ đá nguyên khối, cung ứng ra thị trường với sản lượng trung bình đạt 2,2 – 2,3 triệu m³ đá thành phẩm mỗi năm.

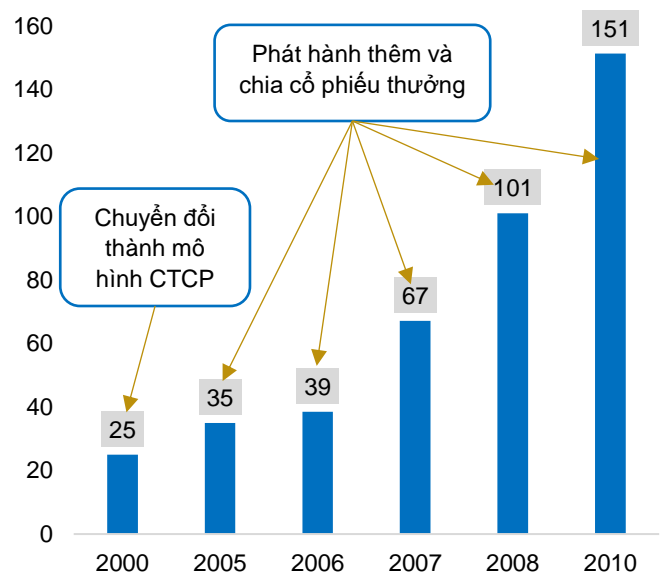
Cơ cấu cổ đông

Hiện tại, TCT Vật liệu Xây dựng số 1 – CTCP (UPCOM: FIC) đang là cổ đông lớn nhất của DHA, nắm giữ 24,9% số lượng cổ phần. Ông Cao Trường Thụ hiện đang là Tổng giám đốc của FIC, đồng thời làm Chủ tịch HĐQT của DHA kể từ tháng 4/2022. Ngoài FIC, ban lãnh đạo của DHA và những người liên quan nắm giữ khoảng 13,3%; các quỹ đầu tư nước ngoài như Intereffekt Investment Funds, Mirae Asset Global Investments và Kiwoom Investment Asset Management nắm giữ khoảng 4,0%; còn lại là các cổ đông khác.

Cơ cấu cổ đông tại 30/6/2022



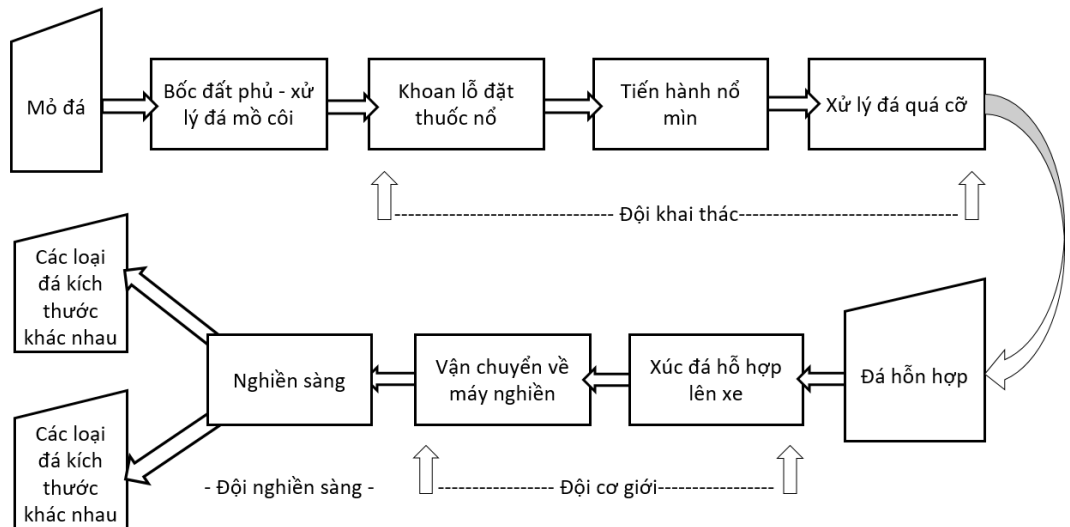
Quá trình tăng vốn điều lệ
(đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC tổng hợp

Chuỗi giá trị của ngành khai thác đá

Điểm quan trọng nhất trong khai thác đá xây dựng là được cấp giấy phép khai thác. Quy trình khai thác sau đó đơn giản. Chi phí đầu tư cơ sở hạ tầng không lớn, hoạt động chế biến là nổ mìn, nghiền, sàng đơn giản giúp biên lợi nhuận của các doanh nghiệp trong nhóm khai thác đá cao.



Nguồn: DHA, BVSC tổng hợp

Các mỏ đá của DHA có trữ lượng lớn, thời hạn khai thác dài.

Tổng trữ lượng còn lại khoảng 21 triệu tấn, công suất khai thác 1,6 triệu tấn/năm và thời hạn khai thác từ 6 - 15 năm. Điều này giúp dòng tiền từ hoạt động kinh doanh hằng năm dự báo khoảng 100 tỷ đồng đảm bảo khả năng chi trả cổ tức cao trong các năm tiếp theo.

Mỏ đá	Mỏ đá Núi Gió	Mỏ đá Tân Cang 3	Mỏ đá Thạnh Phú 2
Vị trí mỏ đá	Hớn Quản, Bình Phước	Biên Hòa, Đồng Nai	Vĩnh Cửu, Đồng Nai
Trữ lượng còn lại đến 01/01/2022 (m3)	5.129.550	10.081.689	4.651.092
Công suất khai thác hiện tại (m3/năm)	300.000	488.000	818.000
Diện tích khai thác (ha)	18,52	21,74	20
Thời hạn cấp phép	01/08/2038	30/06/2037	31/12/2028
Độ sâu khai thác - coste (m)	50	80	80

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC tổng hợp

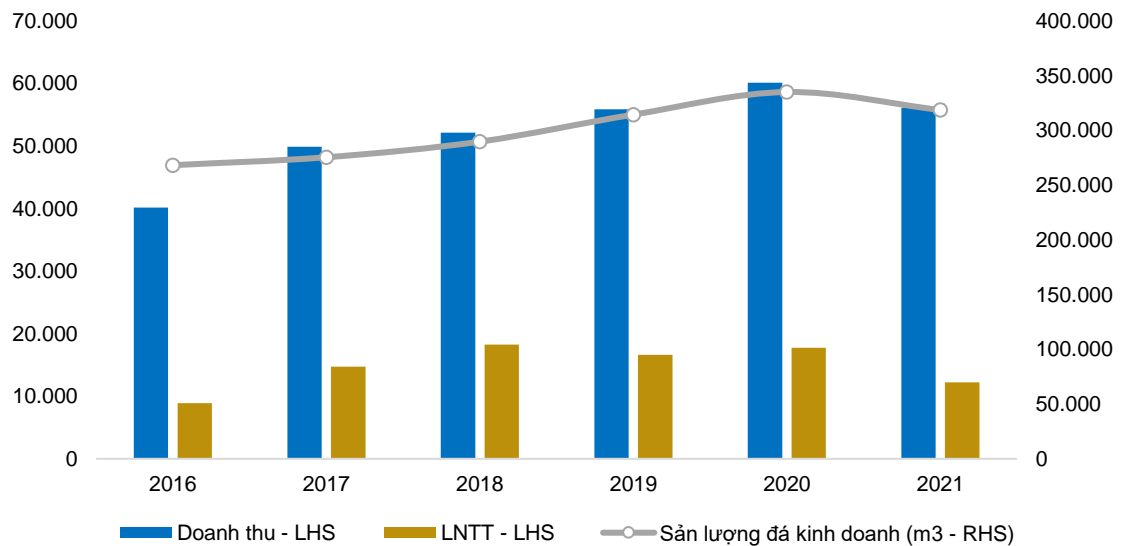
Mỏ đá Núi Gió

Mỏ Núi Gió còn trữ lượng khai thác lớn, thời gian cấp quyền khai thác tương đối dài. Trữ lượng còn lại khoảng hơn 5,1 triệu m³ đá. DHA được cấp quyền khai thác đến 08/2038. Công suất khai thác hiện tại 300.000 m³/năm. Độ sâu khai thác – Coste của mỏ Núi Gió 50m và DHA có thể xin nâng độ sâu khai thác trong tương lai. Mỏ đóng góp hơn 15% DT và LNST.

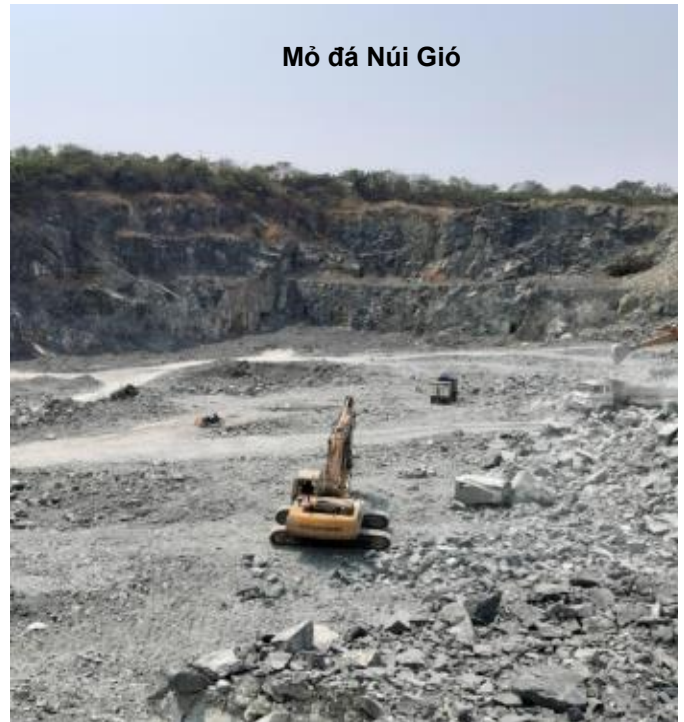
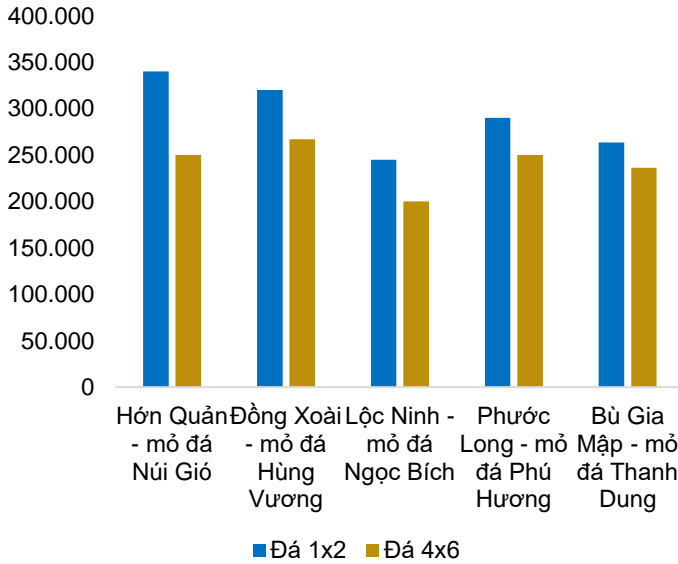
So sánh với các mỏ đá khác của DHA, chất lượng đá tự nhiên tại mỏ được đánh giá tốt hơn. Tỷ lệ đá 1x2 trong cơ cấu sản phẩm của mỏ đá lớn. Đá 1x2 có giá bán cao giúp giá bán đá trung bình cao và có tỷ suất lợi nhuận vượt trội so với các mỏ khác. Áp lực cạnh tranh nguồn cung với mỏ đá Núi Gió thấp nên giá bán cũng cao hơn so với những khu vực khác. Các mỏ khai thác tại Bình Phước phần lớn có quy mô khai thác nhỏ (<50.000 m³/năm), thời hạn khai thác ngắn (<3 năm). Do đó, chi phí khai thác của các mỏ này lớn và khả năng cạnh tranh cũng thấp so với mỏ Núi Gió.

Giá bán đá tại mỏ Núi Gió cao hơn so sánh với giá bán đá tại một số các mỏ khác tại Bình Phước nhờ: (1) chất lượng đá tốt; và (2) vị trí thuận lợi, sát Quốc lộ 13 thuận tiện trong quá trình vận chuyển, đây cũng là cửa ngõ kết nối TP.HCM, Bình Dương với Lào, Campuchia và Thái Lan.

KQKD mỏ Núi Gió trong thời gian đoạn 2016 - 2021
(đơn vị: triệu đồng)



**Giá bán đá tại một số mỏ ở Bình Phước
(đơn vị: VNĐ/m³)**



Mỏ đá Núi Gió

Nguồn: Sở Xây Dựng Bình Phước, BVSC tổng hợp

Mỏ đá Thạnh Phú 2

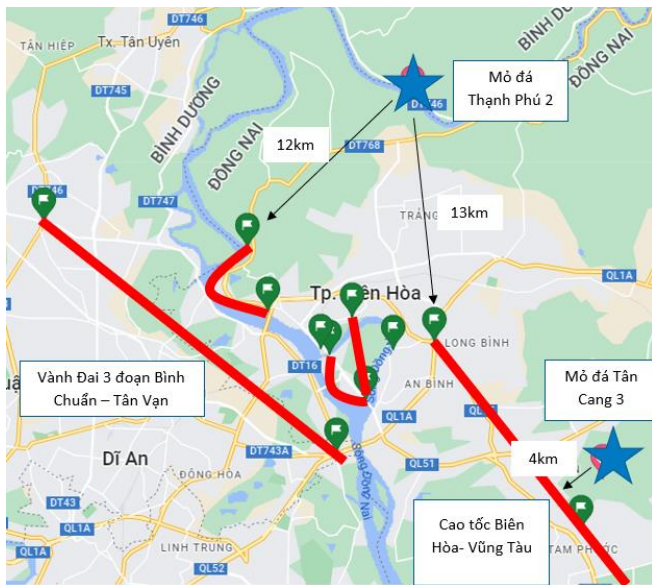
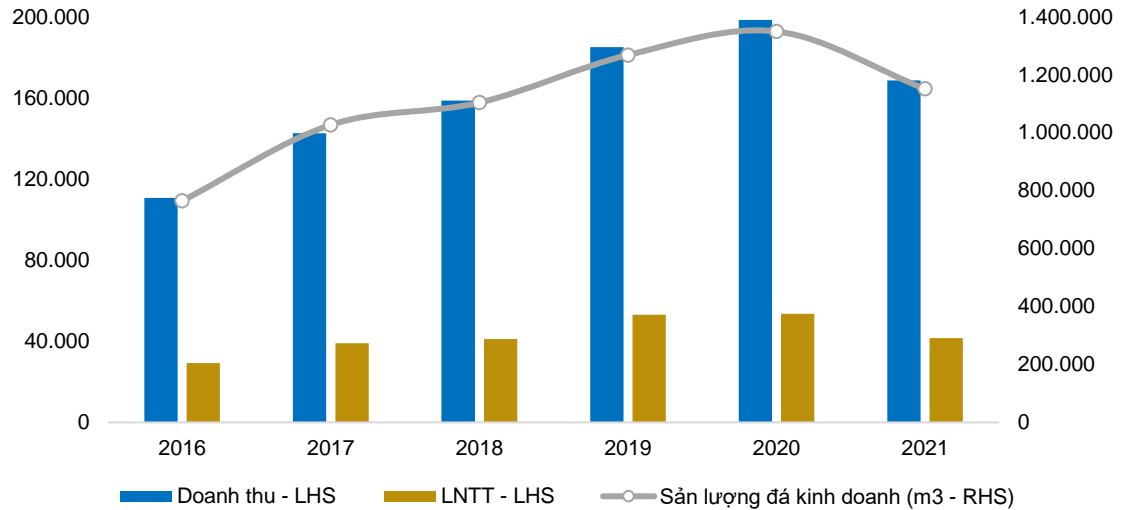
Mỏ đá Thạnh Phú 2 rất quan trọng với DHA. Thạnh Phú 2 đem lại khoảng hơn 50% doanh thu và LNST cho DHA. Công suất khai thác được cấp phép cũng lớn nhất ở mức 818.000 m³/năm. Trữ lượng còn lại đạt 5,3 triệu m³ và thời hạn cấp phép đến 12/2028.

DHA sẽ tiếp tục xin gia hạn mỏ Thạnh Phú 2 trong thời gian tới. DHA đã nhiều lần gia hạn thành công trong quá khứ. Mỏ Thạnh Phú 2 bắt đầu được khai thác từ tháng 02/2011, DHA đã xin cấp phép nâng coste khai thác xuống 80m vào năm 2013 và xin gia hạn vào năm 2014 và tiếp tục xin gia hạn vào 2016 và 2018. Hiện tại, mỏ Thạnh Phú 2 đang khai thác ở độ sâu coste – 80m, do đó DHA hoàn toàn có thể xin cấp phép khai thác xuống sâu hơn. Mỏ Núi Nhỏ được cấp phép khai thác ở độ sâu coste – 100m, mỏ Tân Đông Hiệp được cấp phép khai thác ở độ sâu coste – 150m.

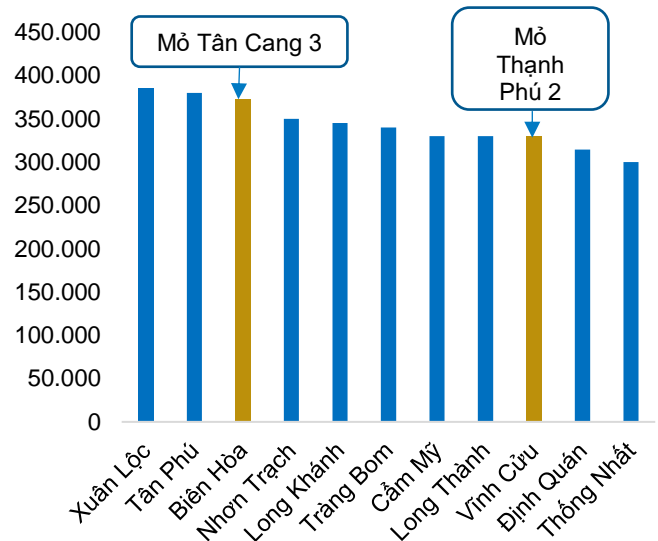
Đối tượng khách hàng tiêu thụ rộng nên sản lượng khai thác hằng năm lớn nhất trong các mỏ của DHA, đạt khoảng 1,2 triệu m³/năm. Khách hàng tiêu thụ của mỏ đá Thạnh Phú chủ yếu nằm tại Đồng Nai và các tỉnh lân cận như Bình Dương, Bình Thuận, TP. HCM và một số các tỉnh nam bộ khác nhờ vị trí thuận lợi, chi phí vận chuyển thấp hơn do chỉ cách bến thủy nội địa tại sông Đồng Nai chỉ 200m.

Mỏ Thạnh Phú 2 có nhiều tiềm năng tăng trưởng sản lượng khi nhiều dự án cơ sở hạ tầng sẽ được triển khai như đường trục trung tâm TP. Biên Hòa, đường ven sông Cái, đường ven sông Đồng Nai. Cao tốc Biên Hòa Vũng Tàu dự kiến khởi công trong năm 2023 sẽ giúp thúc đẩy nhu cầu sử dụng đá trong thời gian tới. Sân bay Long Thành và các đường nối tới sân Bay Long Thành sẽ đẩy mạnh nhu cầu tiêu thụ đá. Khoảng cách tới mỏ Thạnh Phú 2 hơn 40km.

KQKD mỏ Thạch Phú 2 trong giai đoạn 2016 - 2021
(đơn vị: triệu đồng)



Giá bán đá 1x2
(đơn vị: VNĐ/m³)



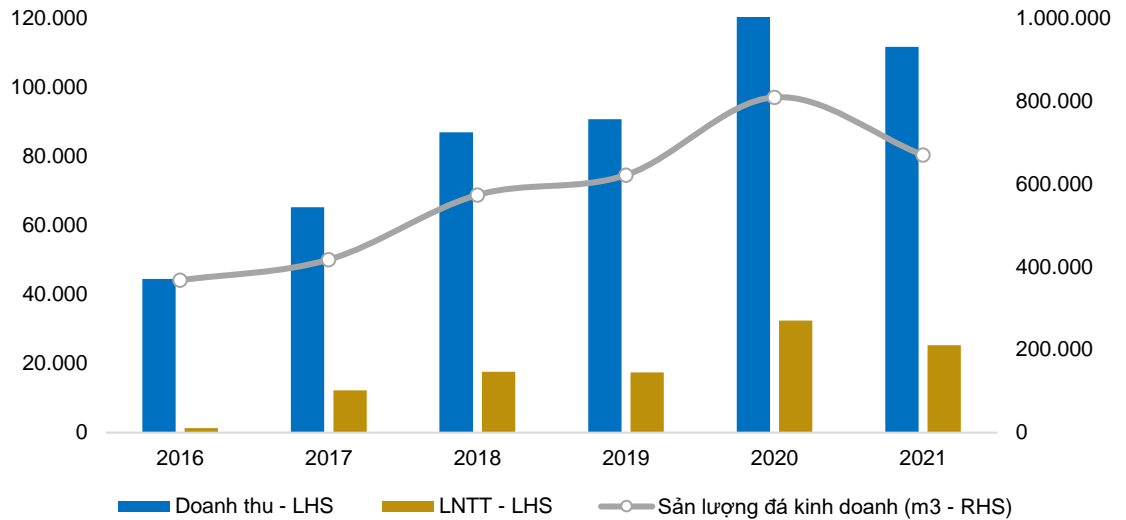
Nguồn: Quy hoạch khai thác khoáng sản Đồng Nai giai đoạn 2016 - 2020, tầm nhìn đến năm 2030, BVSC tổng hợp

Mỏ đá Tân Cang 3

Mỏ đá Tân Cang 3 có trữ lượng đá còn lại lớn nhất trong các mỏ của DHA, ở mức hơn 10 triệu m³. Thời gian được cấp phép khai thác cũng tới tháng 06/2037. Công suất được cấp phép khai thác hằng năm là 488.000 m³. Mỏ đóng góp hơn 30% DT và LNST cho DHA trong 2021.

Biên lợi nhuận gộp của Tân Cang 3 cũng ở mức trung bình khoảng 26%, thấp hơn các khu vực khác của DHA. Tầng lớp đất phủ tương đối dày, khoảng 25m, chi phí bóc phủ và chi phí sản xuất khai thác của mỏ Tân Cang 3 cao hơn so với mỏ Thạch Phú 2 và Núi Gió. Ngoài ra, cụm mỏ Tân Cang có số lượng lớn các mỏ đang khai thác nên chịu sự cạnh tranh lớn, giá bán thấp hơn so với những mỏ đá khác.

KQKD mở Tân Cảng 3 trong giai đoạn 2016 - 2021
(đơn vị: triệu đồng)



Mô Tân Cảng 3 có nhiều tiềm năng tăng trưởng sản lượng khi nhiều dự án cơ sở hạ tầng tại khu vực Nam bộ triển khai như Sân bay Long Thành, cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu...

Đầu tư cơ sở hạ tầng Đồng Nai	TMĐT dự kiến (tỷ đồng)	Độ dài (km)	Tình trạng
Đường trục trung tâm TP. Biên Hòa	3.130	6,50	Khởi công tháng 05/2022
Đường ven sông Cái	3.600	4,50	Khởi công trong Q3/2022
Đường ven sông Đồng Nai	1.290	5	Khởi công cuối năm 2021
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	17.837	54	Dự kiến triển khai trong 2023
Đường vành đai 3			Dự kiến khởi công 2023

Nguồn: Quyết định số 1454/QĐ-TTg ngày 01/09/2021, BVSC tổng hợp

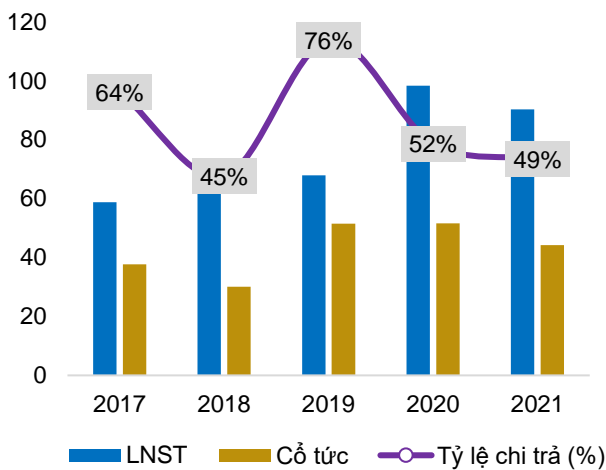
Một số dự án đầu tư CSHT lớn khu vực Nam bộ	TMĐT (tỷ đồng)	Địa điểm	Thời gian dự kiến thi công
Sân bay Long Thành	109.111	Đồng Nai	03/2022-2025
Biên Hòa - Vũng Tàu	19.000	Đồng Nai - Bà Rịa Vũng Tàu	2023-2025
Hậu Giang - Cà Mau	17.485	Hậu Giang - Kiên Giang – Bạc Liêu - Cà Mau	2022-2025
Dầu Giây - Liên Khương	16.220	Đồng Nai - Lâm Đồng	2022-2025
Phan Thiết - Dầu giây	12.577	Bình Thuận - Đồng Nai	09/2020-12/2022
Cần Thơ - Hậu Giang	9.769	Vĩnh Long - Cần Thơ – Hậu Giang	2022-2025
Cầu Mỹ Thuận 2 và đường dẫn	5.003	Tiền Giang - Vĩnh Long	03/2020-2023

Nguồn: BVSC tổng hợp

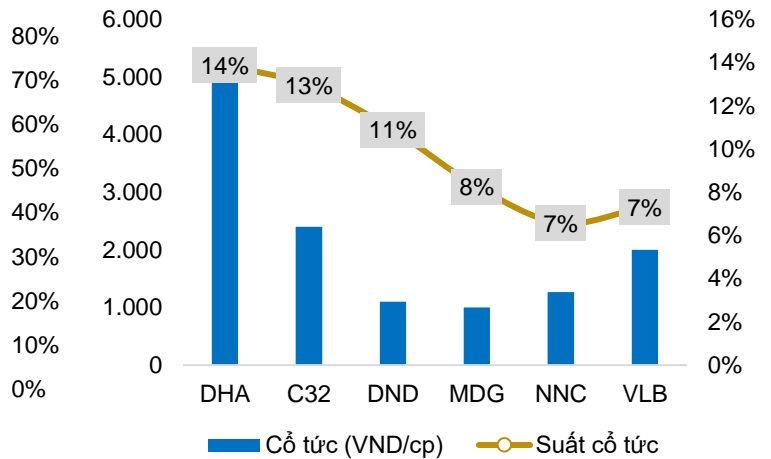
Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh mạnh hỗ trợ DHA chi trả mức cổ tức ở mức cao

Nhờ tình hình hoạt động kinh doanh thuận lợi, DHA có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh rất tốt, và tăng dần qua các năm, đảm bảo cho việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt cho các cổ đông. DHA chi trả mức cổ tức cao qua các năm, với **tỷ lệ chi trả cổ tức trung bình ở mức 50 – 60% LNST** trong giai đoạn 2017 – 2021. Với mức giá tại thời điểm hiện tại (ngày 22/12/2022), **suất cổ tức nhận từ DHA đang rơi vào khoảng 14%/năm** – cao nhất khi so với các doanh nghiệp cùng ngành khác, rất hấp dẫn khi so với mức lãi suất tiết kiệm 8 – 10% cho kỳ hạn 12 tháng ở các Ngân hàng. Chúng tôi kỳ vọng rằng **DHA vẫn sẽ tiếp tục thực hiện chi trả cổ tức ở mức cao cho cổ đông trong các năm tới**, nhờ vẫn còn tiềm năng khai thác lớn ở các mỏ đá hiện thời, tiềm lực tài chính lành mạnh và nguồn tiền dồi dào.

Tỷ lệ chi trả cổ tức của DHA
(đơn vị: tỷ đồng)



Chi trả cổ tức của các DN



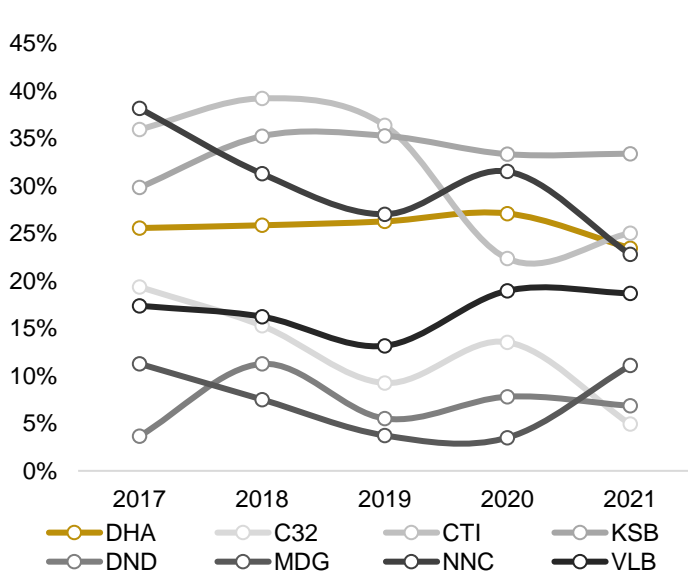
Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

Tình hình tài chính

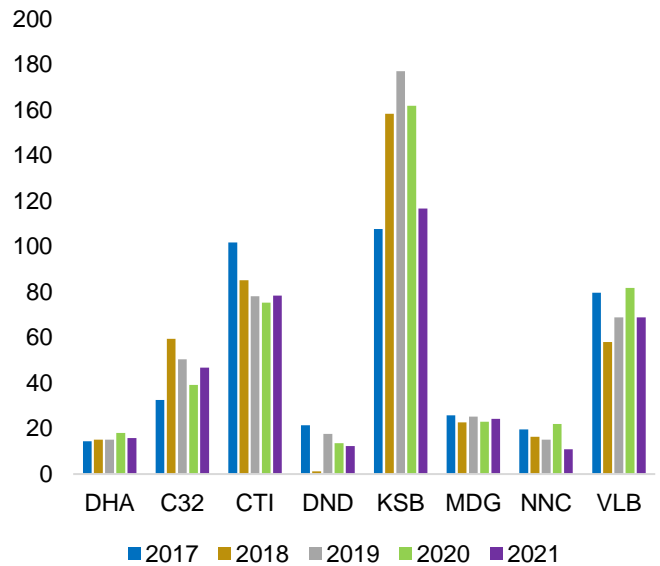
Chi phí bán hàng và quản lý thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành

Đặc thù của ngành đá xây dựng là có chi phí vận chuyển rất cao. Mặc dù vậy, hoạt động bán hàng của DHA lại thường được thực hiện ngay tại mỏ, khách hàng sẽ đến mua trực tiếp và sẽ chịu phí vận chuyển. Nhờ đó, chi phí hoạt động của DHA về số tuyệt đối gần như thấp nhất khi so với các doanh nghiệp cùng ngành khác. Tỷ lệ chi phí hoạt động/doanh thu của DHA được duy trì ở mức thấp khoảng 4,5 – 5% trong giai đoạn 2018 – 2021. Nhờ vậy, **biên lợi nhuận hoạt động của DHA cũng thuộc top cao nhất – dao động từ 23 – 27%**, chỉ thấp hơn KSB (có hoạt động kinh doanh BĐS KCN); và CTI (có hoạt động kinh doanh thu phí giao thông tại các trạm BOT).

Biên lợi nhuận hoạt động



Chi phí hoạt động

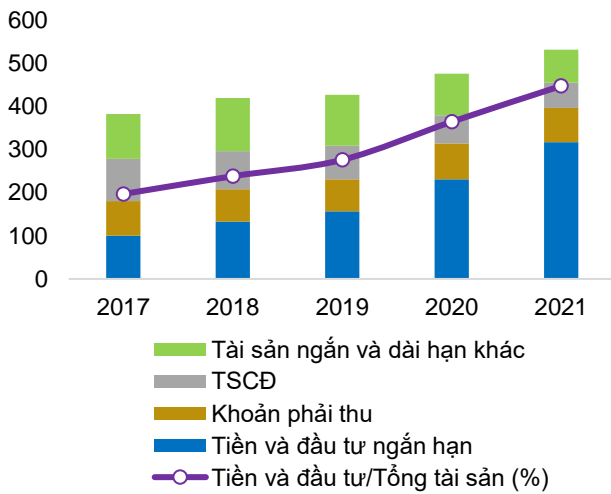


Bảng cân đối kế toán lành mạnh, vị thế tài chính ở mức tốt

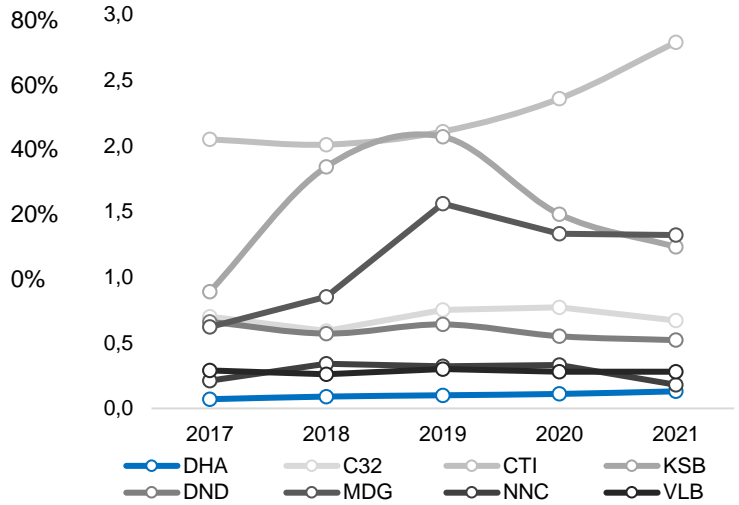
Nhờ vào hiệu quả kinh doanh rất tốt, DHA tích lũy được khoản tiền và đầu tư tài chính rất lớn và tăng liên tục trong những năm qua. Tính đến cuối năm 2021, khoản mục này của DHA đạt mức 317 tỷ, chiếm đến **gần 60% cơ cấu tài sản của Công ty**. Vị thế tiền mặt cao có thể giúp **DHA hưởng lợi trong bối cảnh lãi suất tăng cao trong thời gian gần đây**.

DHA hiện không có khoản nợ vay ngắn và dài hạn nào, mà chủ yếu là nợ chiếm dụng vốn từ các nhà cung cấp. Nhờ vậy, tỷ lệ nợ/vốn chủ của DHA chỉ khoảng 0,1 lần, thấp nhất so với các doanh nghiệp cùng ngành khác. Nguồn lực tài chính mạnh giúp DHA có thể chi trả mức cổ tức cao cho các cổ đông, hoặc tiếp tục gia hạn, mở rộng sản xuất ở các mỏ đá hiện thời như đã làm trong các năm trước đây.

Cơ cấu tài sản của DHA



Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu



Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

Đầu tư tài chính

Nguồn tiền dồi dào giúp DHA có lượng tiền mặt lớn và liên tục thực hiện đầu tư tài chính.

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh hằng năm dồi dào và tăng trưởng mạnh qua các năm. Cụ thể, từ năm 2014 đến năm 2021, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của DHA đã tăng từ mức 24,9 tỷ đồng lên mức 138,3 tỷ đồng (CAGR 28%). Trong 3 năm gần đây, danh mục đầu tư duy trì tỷ trọng khoảng 11% - 14% tổng tài sản.

Danh mục nắm giữ hiện tại của DHA chủ yếu là CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HSX: HPG). Trong giai đoạn Q3 – Q4/22, giá cổ phiếu HPG đã sụt giảm mạnh. Tính đến giá đóng cửa ngày 22/12/2022, danh mục cổ phiếu đầu tư tài chính của DHA dự kiến tiếp tục ghi nhận dự phòng giảm giá thêm khoảng 9,2 tỷ đồng. Chúng tôi dự phóng DHA sẽ trích lập thêm 10,0 tỷ đồng trong Q4/2022. Như vậy xét cả năm 2022, LNST của DHA dự phóng đạt 57,6 tỷ đồng.

Năm	2016	2017	2018	2019	2020	2021	9T.2022
Đầu tư tài chính ngắn hạn	91.012	25.583	37.385	87.755	194.229	183.247	222.408
Cổ phiếu đầu tư ngắn hạn	52.119	14.794	30.943	62.414	62.414	21.308	88.534
Tiền gửi ngân hàng	38.893	10.789	6.442	25.341	131.815	161.939	133.874
Tỷ trọng cổ phiếu đầu tư ngắn hạn/Tổng Tài Sản	14%	3%	7%	11%	11%	3%	14%

Nguồn: DHA, BVSC tổng hợp

Định giá

Chúng tôi định giá DHA dựa trên 2 phương pháp chính là chiết khấu dòng tiền sử dụng FCFF và phương pháp so sánh sử dụng P/E. Chúng tôi sử dụng tỷ trọng 50% cho giá mục tiêu sử dụng P/E và DCF.

Mô hình định giá	Giá trị (VNĐ/cp)	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
P/E	38.230	50%	19.115
DCF	51.199	50%	25.599
Giá bình quân (VNĐ/cp)			44.714

Định giá theo phương pháp DCF

Kết quả	
WACC	14,00%
Tăng trưởng năm cuối	0%
Giá trị doanh nghiệp (Enterprise Value)	443.504
+ Tiền và tương đương tiền	310.453
- Nợ ngắn hạn và dài hạn	0
- Cổ đông thiểu số không kiểm soát	0
Giá trị thị trường vốn chủ sở hữu	753.957
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	14.726.073
Giá mục tiêu của cổ phiếu (VNĐ/cp)	51.199

Dự phóng FCFF (đơn vị: tr.VNĐ)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
EBIT	88.106	100.006	104.121	108.328	107.110	60.653
- Thuế	17.132	19.446	20.247	21.065	20.828	11.794
+ Khấu hao	10.326	10.429	8.737	8.850	5.760	5.854
- Thay đổi vốn lưu động	16.299	6.813	2.060	2.127	2.001	-31.194
- CAPEX	1.467	1.633	1.682	1.732	1.784	1.037
FCFF	63.534	82.543	88.868	92.254	88.256	84.870
Hệ số chiết khấu	1,1	1,3	1,5	1,7	1,9	2,2
Giá trị hiện tại (PV) của FCF	55.731	63.514	59.984	54.622	45.837	38.666

Định giá theo phương pháp P/E

So sánh với các doanh nghiệp khác trong ngành có lĩnh vực hoạt động chính là khai thác đá. Chúng tôi sử dụng 4 doanh nghiệp và tính mức P/E trung bình là 6,9x. Giá mục tiêu tương ứng cho DHA năm 2022 sẽ là 38.230 VNĐ/cp.

Mã Chứng khoán	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	Trữ lượng (m3)	P/E
KSB	1.427	42.250.088	6,2
C32	319	9.500.000	4,9
MDG	134	16.756.276	5,8
VLB	1.521	141.300.000	10,5
Trung bình			6,9
Giá mục tiêu theo phương pháp so sánh			38.230

Khuyến nghị

Chúng tôi đánh giá DHA là một doanh nghiệp tiềm năng với tổng trữ lượng còn lại khoảng 21 triệu tấn, công suất khai thác 1,6 triệu tấn/năm và thời hạn khai thác từ 6 - 15 năm. Điều này giúp dòng tiền từ hoạt động kinh doanh hằng năm dự báo khoảng 100 tỷ đồng đảm bảo khả năng chi trả cổ tức cao trong các năm tiếp theo.

- i) DHA có hiệu quả kinh doanh tốt. Biên lợi nhuận hoạt động của DHA dao động từ 23 – 27%, cao so với các doanh nghiệp tương tự. Giá trị hàng tồn kho thành phẩm và khoản phải thu của DHA thấp.
- ii) Bảng cân đối kế toán lành mạnh. Tiền mặt và đầu tư tài chính của DHA đạt mức 317 tỷ, chiếm gần 60% cơ cấu tài sản. DHA không có khoản nợ vay ngắn và dài hạn. Vị thế tiền mặt cao giúp DHA hưởng lợi khi lãi suất tăng cao.
- iii) Tỷ lệ chi trả cổ tức DHA cao, trung bình ở mức 50 – 60% LNST trong giai đoạn 2017 – 2021. Tại ngày 22/12/2022, suất cổ tức nhận từ DHA đang rơi vào khoảng 14%/năm – cao nhất khi so với các doanh nghiệp tương tự, hấp dẫn khi so với mức lãi suất tiết kiệm 8 – 10% cho kỳ hạn 12 tháng tại Ngân hàng.

BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với giá mục tiêu là **44.714 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn giá đóng cửa ngày 22/12/2022 là **24%**.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu	382	337	373	415
Giá vốn	-261	-242	-268	-296
Lợi nhuận gộp	122	95	105	119
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-18	-16	-17	-19
Doanh thu tài chính	11	26	14	17
Chi phí tài chính	8	5	-31	0
Lợi nhuận sau thuế	98	90	58	95

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
Tiền & khoản tương đương tiền	37	134	106	127
Các khoản phải thu ngắn hạn	76	72	76	85
Hàng tồn kho	0	0	0	0
Tài sản cố định	65	59	50	41
Tổng tài sản	475	531	503	525
Nợ ngắn hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	429	469	451	470
Tổng nguồn vốn	475	531	503	525

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2020	2021	2022F	2023F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	15%	-12%	11%	11%
Tăng trưởng LNST (%)	45%	-8%	-38%	68%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	32%	28%	28%	29%
Lợi nhuận thuần biên (%)	26%	27%	15%	23%
ROA (%)	22%	18%	11%	18%
ROE (%)	24%	20%	13%	21%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	10%	12%	10%	11%
Tổng nợ/Tổng VCSH (%)	11%	13%	12%	12%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	6.407	5.884	3.752	6.170
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	29.111	31.820	30.595	31.889

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Chúng tôi, chuyên viên **Nguyễn Đức Hoàng, Trần Tuấn Dương** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **chúng tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **chúng tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **chúng tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân chúng tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS

thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng

anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản

manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng

phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển

tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa Chất Cơ Bản

minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

duongtt@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888