

## Ngành Vật liệu xây dựng

Báo cáo cập nhật

Tháng 10, 2016

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VND) **40.500**

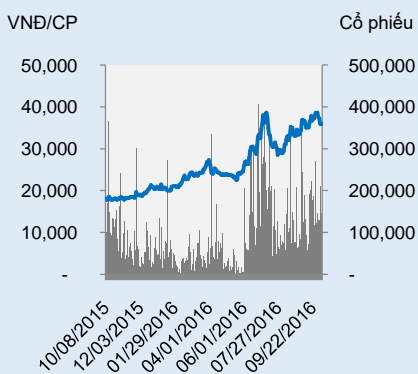
Giá thị trường (06/10/2016) 36.000

Lợi nhuận kỳ vọng 12,5%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	17.700-38.600
Vốn hóa	542 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	15.061.213
KLGD bình quân 10 ngày	147.596
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	12,8%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,2%
Beta	0,4

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DHA	76,5%	0,3%	15,8%	48,1%
VN-Index	19,7%	3,1%	3,1%	20,9%

Chuyên viên phân tích

**Thái Anh Hào**

(84 8) 3914 6888 ext: 254

thaianhhao@baoviet.com.vn

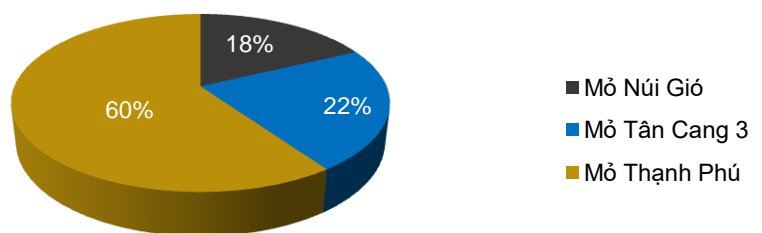
## Triển vọng dài hạn khả quan với các mỏ đá còn thời hạn khai thác dài.

**Triển vọng ngành khả quan.** Trong thời gian qua, nhờ thị trường BĐS ấm lên và tăng chi cho đầu tư cơ sở hạ tầng phía Nam đã góp phần thúc đẩy nhu cầu đá xây dựng quanh HCM và các tỉnh lân cận. Theo quyết định số 1469/QĐ-TTg ban hành ngày 22 tháng 8 năm 2014, tổng nhu cầu đá xây dựng ở khu vực Đông Nam Bộ được quy hoạch tăng từ 31 triệu m<sup>3</sup> năm 2015 lên 45 triệu m<sup>3</sup> năm 2020, tương ứng tăng trưởng trung bình 8%/năm. Đầu ra cho ngành đá sẽ đến từ các dự án đường cao tốc, tuyến Metro lân cận và đặc biệt là sân bay Long Thành sắp được xây dựng.

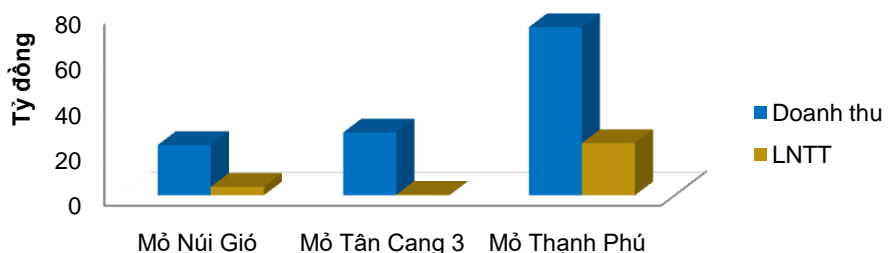
Theo nghị quyết số 1084/2015/UBTVQH13 ban hành ngày 10/12/2015, biểu mức thuế suất thuế tài nguyên đối với đá xây dựng điều chỉnh tăng từ 7% lên 10% kể từ 01/07/2016. BVSC ước tính lần điều chỉnh này sẽ làm tăng chi phí giá thành đơn vị của DHA khoảng 3,0-4,0%. Tuy nhiên việc tăng đơn giá bán các mặt hàng từ đầu năm khoảng 6% giúp DHA duy trì biên lợi nhuận của mình.

**Tình hình kinh doanh 8 tháng đầu năm 2016.** Dù tổng sản lượng tiêu thụ đạt khoảng 917.000 m<sup>3</sup> giảm 13%, doanh thu vẫn tăng nhẹ 3%, đạt 124 tỷ đồng, nhờ vào (i) việc điều chỉnh giá bán, (ii) tăng nhu cầu đá xây dựng khu công nghiệp quanh khu mỏ Núi Gió và (iii) tỷ lệ đá 1x2 tiêu thụ nhiều ở mỏ Thạnh Phú 2. Lợi nhuận trước thuế toàn công ty ước đạt 34,3 tỷ đồng, hoàn thành 90% kế hoạch năm 2016.

### Cơ cấu doanh thu các mỏ đá 8M2016



### Doanh thu và LN các mỏ đá 8M2016



Nguồn: DHA

**Dự báo kết quả kinh doanh Quý 3, DHA ước đạt 46 tỷ đồng doanh thu, 8,4 tỷ đồng LNTT.** Doanh thu dự kiến giảm 5%, LNTT dự kiến giảm 27% so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân là do (i) thời kỳ vào mùa mưa kéo dài, (ii) việc di dời máy móc để trả mặt bằng cho HTX Thăng Long ở mỏ Thạnh Phú, đồng thời (iii) nhu cầu thị trường ở các tỉnh miền Tây kém hơn. Tổng kết 9 tháng, sản lượng lũy kế ước đạt 1,09 triệu m<sup>3</sup>, doanh thu và LNTT lần lượt là 137 tỷ và 36,2 tỷ, nếu loại trừ lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng mỏ đá Thường Tân năm 2015 thì lợi nhuận hoạt động cốt lõi tăng nhẹ 0,8%.

**Cả năm, có thể ghi nhận 11 tỷ lợi nhuận khác từ việc chuyển nhượng 9ha đất sân công nghiệp tại mỏ đá Thạnh Phú và thanh lý máy móc thiết bị.** Tính đến Q2/2016, DHA đã ghi nhận 2,9 tỷ lợi nhuận khác từ thanh lý máy móc thiết bị và khoản mục khách hàng trả trước tiền mua đất của HTX Thăng Long có số dư gần 26,5 tỷ. Trong Q4 tới, dự kiến khoản mục trên sẽ được tất toán và công ty thực hiện ghi nhận phần lợi nhuận còn lại. Nhờ đó, LNTT năm 2016 ước đạt 66 tỷ, EPS đạt 3.500 đồng/cp. Tuy nhiên, nếu không tính khoản lợi nhuận bất thường này thì EPS của DHA đạt hơn 2.900 đồng/cp

**Triển vọng tương lai rõ ràng khi sở hữu các mỏ còn thời hạn khai thác dài.** Hiện nay, DHA có ba mỏ đang hoạt động là mỏ Núi Gió, mỏ Tân Cang 3 và mỏ Thạnh Phú 2. Ba mỏ này có giấy phép hoạt động trong 8-10 năm tới, đây là một lợi thế rất lớn của DHA so với các doanh nghiệp trong khu vực khi chưa bị áp lực phải tìm được mỏ mới để duy trì hoạt động kinh doanh.

Về mỏ Núi Gió, DHA có dự định tăng công suất khai thác lên 280.000 m<sup>3</sup>/năm (tăng 40% so với công suất hiện tại), công ty đang tiến hành làm các thủ tục thăm dò nâng cấp trữ lượng, đồng thời trình UBND tỉnh Bình Phước cấp giấy phép nâng công suất khai thác, chúng tôi hi vọng DHA có thể xin được giấy phép trong năm 2017 vì kế hoạch này đã có từ lâu song do vẫn chờ quy hoạch của tỉnh Bình Phước nên đến giờ vẫn chưa thực hiện được.

Ban lãnh đạo DHA đã ngưng chủ trương phát hành ESOP nên số lượng cổ phiếu lưu hành duy trì tại 15,06 triệu cp.

#### **Khuyến nghị đầu tư:**

DHA là doanh nghiệp có nền tảng tài chính tốt, hoạt động kinh doanh cốt lõi còn tiềm năng, minh bạch với cổ đông và chi trả cổ tức đều đặn. Chúng tôi dự báo kết quả doanh thu và lợi nhuận 2016 của DHA sẽ không có tính đột biến như năm 2015, EPS 2016 ước đạt 3.500 đồng/cp tương ứng với PE 10,3x. Giai đoạn 2016-2020, sản lượng tiêu thụ của DHA dự kiến tăng trưởng bình quân 10%/năm, đồng thời việc nâng giá bán sẽ giúp DHA cải thiện biên lợi nhuận của mình khi khai thác đá có chất lượng tốt hơn. **BVSC đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu DHA là 40.500 đồng/cp, dựa theo phương pháp chiết khấu dòng tiền.** Chúng tôi cho rằng DHA là cổ phiếu các nhà đầu tư nên theo dõi và xem xét đầu tư **khi giá thị trường thấp hơn 35.000 đồng/cp.**

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Doanh thu	216	148	171	202
Giá vốn	(175)	(128)	(140)	(142)
Lợi nhuận gộp	41	20	31	60
Doanh thu tài chính	3	5	1	11
Chi phí tài chính	(7)	(7)	(2)	(0)
Lợi nhuận sau thuế	16	8	15	45

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	19	14	21	74
Các khoản phải thu ngắn hạn	20	25	26	28
Hàng tồn kho	14	4	1	0
Tài sản cố định hữu hình	44	39	34	33
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	50	46	39	36
<b>Tổng tài sản</b>	<b>366</b>	<b>341</b>	<b>332</b>	<b>371</b>
Nợ ngắn hạn	54	35	20	43
Nợ dài hạn	-	-	-	2
Vốn chủ sở hữu	312	306	312	326
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>366</b>	<b>341</b>	<b>332</b>	<b>371</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-1,6%	-31,4%	15,5%	17,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-59,3%	-46,3%	79,8%	196,4%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	19,1%	13,5%	18,0%	29,7%
Lợi nhuận thuần biên (%)	7,3%	5,7%	8,9%	22,3%
ROA (%)	4,2%	2,4%	4,5%	12,8%
ROE (%)	5,0%	2,7%	4,9%	14,1%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,15	0,10	0,06	0,12
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,17	0,12	0,06	0,14
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	1.038	558	1.003	2.973
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	20.645	20.207	20.652	21.546

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Thái Anh Hào** 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 **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **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 **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 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

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

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

[luuvanluong@baoviet.com.vn](mailto:luuvanluong@baoviet.com.vn)**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

[nguyenthuha@baoviet.com.vn](mailto:nguyenthuha@baoviet.com.vn)**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

[chethimaitrang@baoviet.com.vn](mailto:chethimaitrang@baoviet.com.vn)**Phan Thùy Trang**

Cao su tự nhiên, Mía đường

[phanthuytrang@baoviet.com.vn](mailto:phanthuytrang@baoviet.com.vn)**Đinh Thị Thu Thảo**

Cảng biển &amp; Logistics

[dingthithuthao@baoviet.com.vn](mailto:dingthithuthao@baoviet.com.vn)**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

[nguyentiendung@baoviet.com.vn](mailto:nguyentiendung@baoviet.com.vn)**Dương Đức Hiếu**

Vật liệu xây dựng

[duongduchieu@baoviet.com.vn](mailto:duongduchieu@baoviet.com.vn)**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

[ledangphuong@baoviet.com.vn](mailto:ledangphuong@baoviet.com.vn)**Nguyễn Thị Hải Yến**

Hàng hóa tiêu dùng

[nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn](mailto:nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn)**Lê Duy Khánh**

Dầu khí

[leduykhanh@baoviet.com.vn](mailto:leduykhanh@baoviet.com.vn)**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

[nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn](mailto:nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn)**Trương Sỹ Phú**

Ô tô &amp; Phụ tùng

[truongsyphu@baoviet.com.vn](mailto:truongsyphu@baoviet.com.vn)**Hà Thị Thu Hằng**

Dệt may

[hathithuhang@baoviet.com.vn](mailto:hathithuhang@baoviet.com.vn)**Thái Anh Hào**

Hạ tầng nước

[thaianhhao@baoviet.com.vn](mailto:thaianhhao@baoviet.com.vn)

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Nguyễn Xuân Bình**

Phó Giám đốc khối

[nguyentuanbinh@baoviet.com.vn](mailto:nguyentuanbinh@baoviet.com.vn)**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trưởng

[bachngocthang@baoviet.com.vn](mailto:bachngocthang@baoviet.com.vn)**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

[tranhaiyen@baoviet.com.vn](mailto:tranhaiyen@baoviet.com.vn)**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

[tranducanh@baoviet.com.vn](mailto:tranducanh@baoviet.com.vn)**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

[tranxuanbach@baoviet.com.vn](mailto:tranxuanbach@baoviet.com.vn)



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

### Chi nhánh:

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