



TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu	39,202	VNĐ
Giá đóng cửa	30,400	VNĐ
01/02/2018		

Hoàng Trung Thông

thonghoang@phs.vn

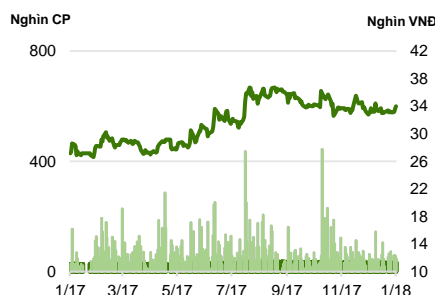
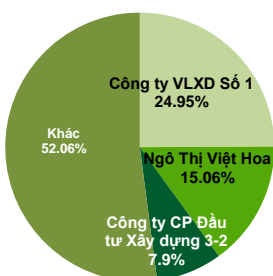
(+84-8) 5413-5472 – Ext: 8210

Thông tin cổ phiếu

Mã CP	DHA
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	151
CP đang lưu hành (triệu)	15.06
Vốn hóa (tỷ đồng)	481.96
Biên độ 36 tuần (đồng)	37,100~27,270
KLGD trung bình 3 tháng	66,214
Beta	0.39
Sở hữu nước ngoài	10.30%
Ngày niêm yết đầu tiên	15/04/2004

Cổ đông lớn

Công ty VLXD Số 1	24.95%
Ngô Thị Việt Hoa	15.06%
Công ty CP Đầu tư Xây dựng 3-2	07.93%



Công ty Cổ phần Hóa An (HOSE)
Ngành: Khai thác khoáng sản

Nhu cầu gia tăng và điểm sáng trong hoạt động khai thác của mỏ Tân Cang 3

Kết quả kinh doanh năm 2017

Kết thúc quý 4 /2017, CTCP Hóa An (DHA) đạt doanh thu 68 tỷ đồng tăng 21% so với cùng kỳ, chi phí giá vốn cũng ghi nhận mức tăng tương ứng 22%, cùng với đó, chi phí quản lý doanh nghiệp cũng tiết giảm 11% giúp lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh tăng mạnh 26% đạt 13.9 tỷ so với cùng kỳ. Lũy kế đến hết năm 2017, doanh thu ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 32% đạt 257 tỷ và lợi nhuận sau thuế đạt 58.7 tỷ tăng 20% so với cùng kỳ.

Với kết quả này, DHA đã hoàn thành 129% kế hoạch doanh thu và vượt xa chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế đạt 163% của đại hội đồng cổ đông giao phó.

Trong năm 2017, DHA đã tiến hành chi trả cổ tức 25% bằng tiền mặt và tiến hành nâng tỷ lệ sở hữu tại Công ty Cổ phần Gạch men Thanh Thanh (TTC) từ tỷ lệ 1.57% lên 7.68% trở thành cổ đông lớn tại TTC.

Động lực tăng trưởng

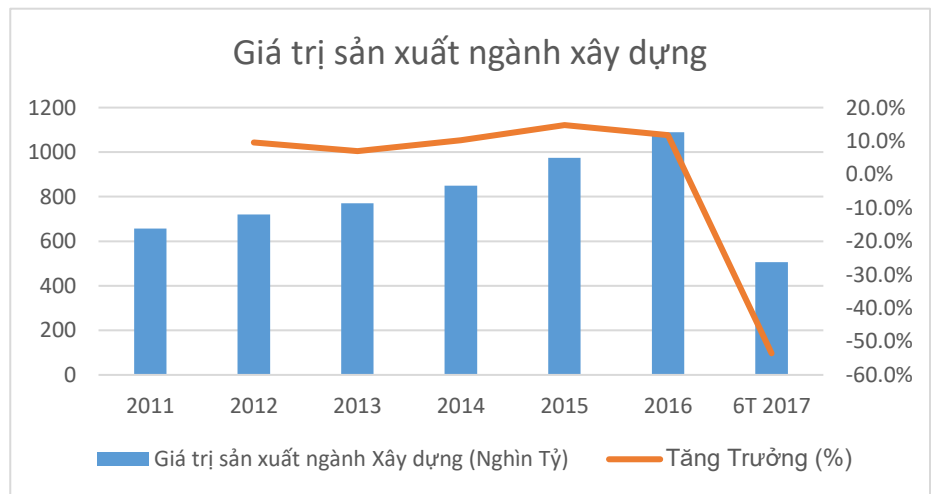
Sự phục hồi của thị trường bất động sản và nhu cầu đá xây dựng tăng lên từ các công trình giao thông lớn được đầu tư.

Theo Quy hoạch tổng thể phát triển ngành vật liệu xây dựng của Thủ tướng Chính phủ đến năm 2020 và định hướng đến năm 2030, tổng nhu cầu đá xây dựng cả nước trong năm 2016 ước tính đạt 135 triệu m³ và có thể tăng lên 181 triệu m³ vào năm 2020. Trong đó, nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng của các tỉnh Đông Nam Bộ (thị trường tiêu thụ chính của các Công ty như KSB, C32, NNC và DHA) trong năm 2016 ước tính đạt 35 triệu m³, và dự báo có thể sẽ cần khoảng 45 triệu m³ vào năm 2020.

Bên cạnh đó, theo Đề án Tái cơ cấu ngành Giao thông Vận tải, trong đó, đề án yêu cầu lĩnh vực đường bộ đến năm 2020 tập trung đầu tư xây dựng và hoàn thành 2,000 km đường cao tốc. Theo tính toán của Bộ Giao thông Vận tải, tổng nhu cầu vốn đầu tư phát triển kết cấu hạ tầng giao thông Việt Nam giai đoạn 2016 - 2020 ước tính khoảng 1,015,000 tỷ đồng.

Ngoài ra, theo quyết định của Thủ tướng chính phủ phê duyệt điều chỉnh Quy hoạch phát triển giao thông 2020, định hướng 2030, tổng giá trị đầu tư dự kiến cho đường bộ cao tốc là 392,379 tỷ đồng (tương đương hơn 49,000 tỷ đồng mỗi năm). Giúp kéo theo nhu cầu đá xây dựng sẽ tăng lên qua các năm nhằm phục vụ nhu cầu xây dựng giao thông. Với những yếu tố đó, doanh nghiệp trong ngành đá xây dựng vẫn được đánh giá cao với nhiều tiềm năng phát triển.

Theo báo cáo của Tổng cục Thống kê, giá trị xây dựng theo giá hiện hành trong 6 tháng đầu năm 2017 ước đạt 506.6 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng tăng 11% so với cùng kỳ năm 2016. Đây là mức tăng khá tốt so với các năm trước đây và còn có khả năng duy trì trong 2 - 3 năm tới nhờ sự gia tăng mạnh mẽ các dự án hạ tầng giao thông trên cả nước, chính sách khuyến khích, hỗ trợ đầu tư hạ tầng của Chính Phủ, sự hồi phục về nguồn cung và thanh khoản trên thị trường bất động sản, cũng như dòng vốn FDI. Các dự án hạ tầng trọng điểm khu vực phía Nam như các tuyến metro 1, 2, 3 và 4, cao tốc Dầu Giây – Phan Thiết, sân bay Long Thành, đường vành đai trong, mới bắt đầu khởi công hoặc đang bước vào mùa cao điểm xây dựng sẽ hỗ trợ lớn đến hoạt động kinh doanh của các công ty trong ngành.



Nguồn: Bộ Xây Dựng

Mỏ Tân Cang 3 đang chuyển mình trở thành mỏ chủ lực và đóng góp nhiều lợi nhuận hơn. Sau quá trình đẩy mạnh bóc tách bề mặt và tiêu thụ lớp đá vàng cuối năm 2016 và đầu 2017, công ty đã chuyển sang tiêu thụ lớp đá xanh, giúp nâng biên lợi nhuận cao hơn cũng như tiết kiệm được chi phí bóc lớp đất tầng phủ hơn so với trước đây (chiếm khoảng 7.5% tổng chi phí khai thác đá). Điều này giúp cải thiện hiệu quả SXKD của mỏ Tân Cang 3. Chất lượng đá ở mỏ Tân Cang được đánh giá có thể đáp ứng yêu cầu thi công các công trình đòi hỏi về chất lượng như đường cao tốc, quốc lộ, cầu, tòa nhà cao tầng.

Các mỏ đá đang khai thác của DHA

	Trữ lượng (m ³)	Công suất khai thác (m ³ /năm)	Thời hạn khai thác
Mỏ đá Núi Gió	7,377,000	200,000m ³ /năm	Đến tháng 8/2025
Mỏ đá Tân Cang 3	6,690,000	490,000m ³ /năm	Đến tháng 3/2024
Mỏ đá Thạnh Phú 2	10,374,000	818,000m ³ /năm	Đến tháng 9/2026

Nguồn: DHA

Vị trí địa lý thuận lợi của các mỏ đá, DHA hiện đang nắm giữ 3 mỏ đá trải dài ở 2 tỉnh Đồng Nai và Bình Phước, với kết nối giao thông thuận lợi bằng đường thủy và đường bộ, gần với thị trường tiêu thụ lớn là Bình Dương, Đồng Nai và TP.Hồ Chí Minh, được xem là lợi thế lớn của công ty. Cụ thể, mỏ đá Tân Cang nằm ở vị trí rất thuận lợi cho việc cung cấp sản phẩm cho dự án sân bay Long Thành, tuyến metro 1, 2, 3 và 4, cao tốc Dầu Giây – Phan Thiết cũng như là các dự án hạ tầng khác đi kèm. Thêm vào đó, Tân Cang 3 có tiềm năng trở thành mỏ cung cấp đá chính cho TP.HCM nhờ lợi thế địa lý khi hai cụm mỏ Tân Đông Hiệp và Núi Nhỏ dừng khai thác (có thể vào năm 2019). Ngoài ra, Mỏ đá Thạnh Phú 2 nằm tại huyện Vĩnh Cửu, cạnh sông Đồng Nai, có nhiều yếu tố thuận lợi về vị trí, điều kiện khai thác, sản xuất và thị trường tiêu thụ.



Nguồn: Google và DHA

Rủi ro

Ngành khai thác khoáng sản có đặc trưng đều là các mỏ lộ thiên đây được xem là rủi ro khá đặc thù của ngành khi hoạt động sản xuất bị ảnh hưởng bởi yếu tố thời tiết cũng như độ an toàn và sản lượng khai thác của doanh nghiệp. Đối với ngành khai thác đá xây dựng, mưa bão sẽ gây ngập lụt mỏ khiến công việc khai thác bị trì hoãn. Tuy nhiên, hiện nay đang vào giai đoạn mùa khô, thời tiết đang hỗ trợ tốt hơn cho các hoạt động khai thác tại các mỏ, giúp nâng công suất cũng như cải thiện tình hình hoạt động.

Khuyến nghị Tăng tỷ trọng

Hoạt động sản xuất kinh doanh đá của DHA đã và đang vào giai đoạn tăng trưởng nhanh khi nhu cầu về đá xây dựng cũng sẽ gia tăng khi thị trường bất động sản ấm lên và các công trình hạ tầng quanh khu vực được triển khai như sân bay Long Thành, cao tốc Giàu Dây – Phan Thiết. Đặc biệt kể từ năm 2019 khi hai cụm mỏ Tân Đông Hiệp và Núi Nhỏ đóng cửa, kết hợp với vị trí địa lý thuận lợi của các mỏ đá và dự báo sản lượng tiêu thụ của mỏ Tân Cang 3 sẽ tăng nhanh với tốc độ trên 18% từ năm 2019 và có thể duy trì tốc độ này trên 3 năm sẽ là những động lực lớn giúp thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp. Thêm vào đó, mỏ Tân Cang 3 đã đi vào giai đoạn khai thác lớp đá xanh, giúp tiết giảm chi phí bóc tách và cải thiện biên lợi nhuận cao hơn so với trước đây.

Ước tính lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ dự phóng cho cả năm 2018 vào khoảng 69 tỷ đồng tăng 18.7% yoy. Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG đối với cổ phiếu DHA cho trung và dài hạn. Với P/E mục tiêu là 8.5x tương đương với 39,202 đồng/cổ phiếu.

Sơ lược công ty

Công ty được thành lập trên cơ sở cổ phần hoá Công ty khai thác đá và Vật liệu xây dựng Hoá An trực thuộc Công ty Vật liệu Xây dựng Số 1. Công ty Khai thác và VLXD Hoá An là doanh nghiệp nhà nước khởi nguồn từ một phân xưởng đá của Xí nghiệp đá Bình Hoá (Đồng Nai).

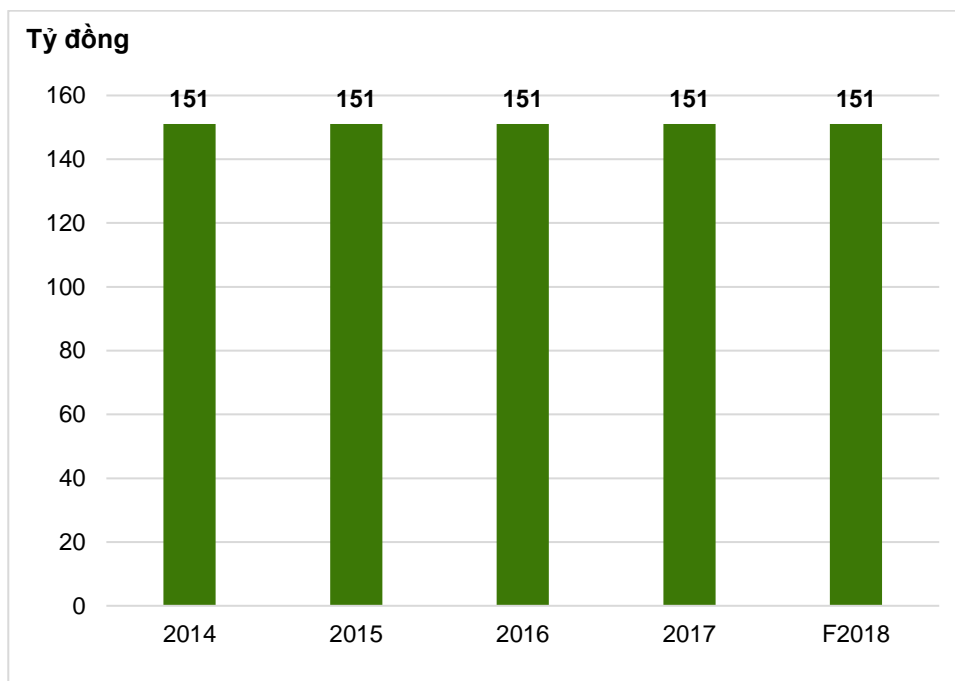
Ngày 18/4/2000, Chuyển thành công ty cổ phần với vốn điều lệ 25 tỷ đồng, là một trong những doanh nghiệp đầu tiên của Bộ xây dựng tiến hành cổ phần hoá toàn bộ Công ty;

Ngày 15/04/2004, Cổ phiếu Công ty (DHA) chính thức giao dịch tại Sở GDCK TP.HCM. Vốn điều lệ là 38,5 tỷ đồng;

Ngày 10/9/2007, UBCKNN chấp thuận phát hành thêm cổ phiếu tăng vốn lên thành 100.996.700.000 VND;



Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: PHS tổng hợp

Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh -Đơn Vị: Triệu Đồng	2015	2016	2017	2018 E
Doanh thu thuần	201.5	195.4	257.6	294.7
Giá vốn hàng bán	141.6	140.2	177.4	188.2
Lợi nhuận gộp	59.9	55.2	80.3	106.6
Chi phí bán hàng	0.2	0.2	0.3	0.5
Chi phí QLDN	13.8	15.5	14.3	16.4
Lợi nhuận từ HĐKD	34.4	28.9	54.0	77.3
Lợi nhuận tài chính	11.2	22.3	7.8	8.9
Chi phí lãi vay	0.0	0.0	0.0	0.0
Lợi nhuận trước thuế	57.1	61.7	73.4	86.6
Lợi nhuận sau thuế	45.0	49.5	58.7	69.7
Lợi nhuận sau thuế của cổ đồng của Công ty mẹ	45.0	49.5	58.7	69.7
Cân đối kế toán	2015	2016	2017	2018 E
Tài Sản Ngắn Hạn	151.0	187.1	161.2	241.6
Tiền và tương đương tiền	73.5	39.0	74.9	133.8
Đầu tư tài chính ngắn hạn	24.4	91.0	25.6	38.6
Phải thu ngắn hạn	42.8	43.0	43.2	49.4
Hàng tồn kho	0.2	0.0	0.2	0.3
Tài sản ngắn hạn khác	10.1	14.1	17.3	19.5
Tài Sản Dài Hạn	219.9	178.2	221.3	211.1
Phải thu dài hạn	7.0	6.3	6.8	6.6
Tài sản cố định	127.4	99.7	97.7	94.2
Bất động sản đầu tư	0.0	0.0	0.0	0.0
Chi phí xây dựng dở dang	13.8	20.3	26.7	22.7
Đầu tư tài chính dài hạn	35.8	0.0	30.0	30.0
Tài sản dài hạn khác	36.0	51.9	60.2	57.7
Lợi thế thương mại	0.0	0.0	0.0	0.0
Tổng cộng tài sản	370.9	365.3	382.5	452.7
Nợ phải trả	45.1	32.0	24.8	26.8
Nợ ngắn hạn	42.8	29.2	21.5	22.8
Nợ dài hạn	2.4	2.8	3.3	4.0
Vốn chủ sở hữu	325.8	333.3	357.8	425.9
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.0	0.0	0.0	0.0
Tổng nguồn vốn	370.9	365.3	382.5	452.7

Lưu chuyển tiền tệ	2015	2016	2017	2018 E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	35.3	13.8	22.0	79.9
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	44.0	-18.1	16.2	16.9
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	-27.2	-30.1	-2.4	-37.8
Tiền trong kỳ	52.1	-34.5	35.8	59.0
Tiền mặt đầu năm	21.5	73.5	39.0	74.9
Tiền mặt cuối năm	73.5	39.0	74.9	133.8
Định giá	2015	2016	2017	2018 E
EPS (VNĐ)	2,974	3,273	3,883	4,612
BVPS (VNĐ)	15,287	17,468	19,420	28,170
P/E				8.5
P/B				1.39
Chỉ số tài chính	2015	2016	2017	2018 E
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	41%	51%	42%	53%
TS dài hạn/Tổng TS	59%	49%	58%	47%
Tổng Nợ/VCSH	14%	10%	7%	6%
Tổng Nợ/Tổng TS	12%	9%	6%	6%
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	3.53	6.41	7.50	10.60
Thanh khoản nhanh	3.3	5.9	6.7	9.7
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	0.56	0	0.47	0.54
Số ngày thu tiền	76.4	79.2	60.4	60.4
Số ngày phải trả	6.9	12.2	10.8	11.6
Vòng quay TS ngắn hạn	1.6	1.2	1.5	1.5
Vòng quay TS cố định	1.4	1.7	2.6	3.1
Vòng quay tổng TS	0.6	0.5	0.7	0.7
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	30%	28%	31%	36%
Tỷ suất LN HĐKD	17%	15%	21%	26%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	22%	25%	23%	24%
ROE	14%	15%	16%	16%
ROA	12%	14%	15%	15%

Nguồn: DHA và PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479 Fax: (84-28) 5 413 5472

Customer Service: (84-28) 5 411 8855 Call Center: (84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7,

Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5478

Fax: (84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 3 820 8068

Fax: (84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UNIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, phường Trung Hòa, quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (84-8) 3 813 2401

Fax: (84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (84-225) 384 1810

Fax: (84-225) 384 1801