

Ngành Đá xây dựng

Báo cáo cập nhật

Tháng 9, 2018

Mã giao dịch: DHA

Reuters: DHA.HM

Bloomberg: DHA VN

Doanh thu quý 3 dự báo tăng trưởng 20% yoy. Suất cổ tức năm 2018 có thể đạt 11%.

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **36.100**

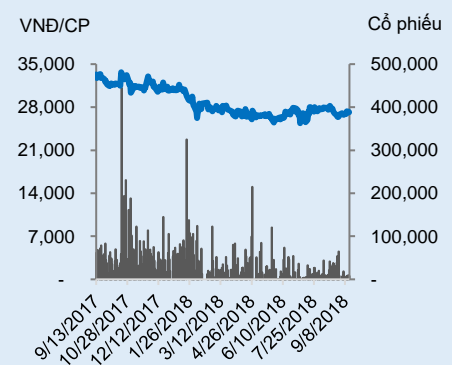
Giá thị trường (14/9/2018) **27.200**

Lợi nhuận kỳ vọng **32,7%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	25.400-33.680
Vốn hóa	410 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	15.061.213
KLGD bình quân 10 ngày	7.610
% sở hữu nước ngoài	32,7%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	11%
Beta	0,3

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DHA	-12,5%	-3,5%	-0,5%	-0,7%
VNIndex	-0,4%	2,3%	0,8%	-15,4%

Doanh thu quý 3 dự báo tăng trưởng gần 20%, động lực chính là từ mỏ Tân Cang 3.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2018 của DHA ghi nhận doanh thu đạt 135 tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ và lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 40 tỷ đồng, tăng 1% so với cùng kỳ. LNTT tăng trưởng chậm hơn doanh thu là do cùng kỳ năm ngoái công ty có doanh thu tài chính bất thường khoảng 5,3 tỷ đồng.

BVSC dự báo kết quả quý 3 của DHA có thể đạt doanh thu 80 tỷ đồng, tăng trưởng 19,7% so với năm trước và LNTT 22 tỷ đồng, tăng trưởng 10% so với năm trước.

Lợi nhuận ròng dự báo tăng trưởng kép hơn 13%/năm trong 3 năm tới.

So với lần cập nhật trước, chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ dự báo doanh thu năm 2018 đạt 289 tỷ đồng (+12,2% yoy) chủ yếu từ điều chỉnh tăng doanh thu ở hai mỏ đá Núi Gió và Tân Cang 3. Lợi nhuận ròng 2018 dự báo đạt 65 tỷ đồng (+10,3% yoy), tương ứng EPS 2018 là 4.302 đồng/cp.

BVSC cho rằng DHA và các đơn vị khai thác ở khu mỏ Tân Cang có thể tận dụng việc dừng khai thác của khu mỏ Tân Đông Hiệp và Núi Nhỏ từ năm 2020, và nhu cầu từ dự án sân bay quốc tế Long Thành và các dự án hạ tầng khác để tăng sản lượng và giá bán. Do đó, riêng mỏ Tân Cang, chúng tôi kỳ vọng sản lượng có thể tăng trưởng với tốc độ 20%/năm từ năm 2020 và duy trì tốc độ này trong 3 năm sau đó. Đối với kết quả kinh doanh 2019-2020, chúng tôi dự báo doanh thu tăng trưởng lần lượt 11,4% yoy và 16,2% yoy, và lợi nhuận ròng tăng trưởng lần lượt 9,5% yoy và 20,1% yoy. EPS 2019 và 2020 dự báo đạt 4.709 đồng/cp và 5.658 đồng/cp.

Khuyến nghị. BVSC cho rằng DHA là một trong số ít công ty niêm yết hoạt động trong lĩnh vực đá xây dựng mà sở hữu các mỏ đá có trữ lượng lớn và thời gian khai thác còn dài. Ngoài ra, có thể năm nay DHA sẽ chia cổ tức tiền mặt với tỷ lệ là 30%, tương ứng lợi suất cổ tức là 11% trên thị giá. Cổ phiếu cũng đang giao dịch tại mức P/E 2018 rất hấp dẫn là 6,3 lần và tỷ lệ này được dự báo sẽ giảm nhanh trong những năm tới. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu DHA và ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu là **36.100 đồng/cp** theo phương pháp chiết khấu dòng tiền, tương ứng mức P/E là 8,4 lần.

Một số chỉ tiêu tài chính

Đơn vị: tỷ đồng	2017	2018F	2019F
Doanh thu	258	289	322
Lợi nhuận gộp	80	91	99
Lợi nhuận sau thuế	59	65	71
EPS	3.899	4.302	4.709
P/E (lần)	7,0	6,3	5,8

Chuyên viên phân tích

Thái Anh Hào

(84 28) 3914.6888 ext 254

Thaianh hao@baoviet.com.vn

Doanh thu quý 3 dự báo tăng trưởng gần 20%, động lực chính là từ mỏ Tân Càng 3.

Đơn vị: tỷ đồng	6M2017	6M2018	% tăng trưởng	Hoàn thành kế hoạch	Kế hoạch 2018
Doanh thu thuần	121.8	135.4	11.1%	54%	251.7
- Núi Gió	24.3	28.6	17.6%	57%	49.8
- Tân Càng 3	33.7	36.5	8.5%	62%	59.2
- Thạnh Phú 2	63.8	70.3	10.1%	49%	142.7
LNTT	39.6	40.1	1.3%	66%	60.4

Nguồn: DHA

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2018 của DHA ghi nhận doanh thu đạt 135 tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ và lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 40 tỷ đồng, tăng 1% so với cùng kỳ. LNTT tăng trưởng chậm hơn doanh thu là do cùng kỳ năm ngoái công ty có doanh thu tài chính bất thường khoảng 5,3 tỷ đồng.

BVSC dự báo kết quả quý 3 của DHA có thể đạt doanh thu 80 tỷ đồng, tăng trưởng 19,7% so với năm trước và LNTT 22 tỷ đồng, tăng trưởng 10% so với năm trước. Động lực tăng trưởng doanh thu trong quý 3 chủ yếu đến từ mỏ Tân Càng 3. Diễn biến chính hoạt động của các mỏ đá và dự báo quý 3 được trình bày như sau:

- ❖ **Mỏ Núi Gió:** Doanh thu mỏ Núi Gió đã phục hồi trong quý 2/2018 với mức tăng 33% yoy, trong khi doanh thu quý 1/2018 chỉ đi ngang so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng mức tăng trong quý 2 vừa rồi khó có thể duy trì vì trên địa bàn tỉnh Bình Phước và Tây Ninh, hiện vẫn chưa có công trình hạ tầng nào lớn được triển khai. Hiện tăng trưởng doanh thu trong tháng 7 và 8 của mỏ Núi Gió đã chậm lại, với mức tăng khoảng 10% so với năm trước.
- ❖ **Mỏ Tân Càng 3:** Sau khi sụt giảm doanh thu trong quý 1/2018 thì mỏ TC3 đã ghi nhận doanh thu quý 2/2018 tăng trưởng 28% so với năm trước. Nguyên nhân được cho là do sự tăng giá đá từ hai khu mỏ Tân Đông Hiệp và Núi Nhỏ (2 khu mỏ này tăng giá là do tình trạng thiếu hụt nguồn cung tạm thời trong khi chờ cấp giấy phép khai thác mới), mức tăng khoảng 3-10% kể từ đầu quý 2/2018, đã làm một phần nhu cầu chuyển sang sử dụng đá ở cụm mỏ Tân Càng. BVSC cho rằng doanh thu mỏ TC3 trong quý 3 vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh, khoảng 50% yoy, trước khi chậm lại trong quý 4 do hai cụm mỏ Tân Đông Hiệp và Núi Nhỏ bắt đầu khai thác trở lại từ tháng 9.
- ❖ **Mỏ Thạnh Phú 2:** Doanh thu 6M2018 mỏ TP2 tăng trưởng 10% so với cùng kỳ, đạt 70 tỷ đồng, nhờ nhu cầu tiêu thụ ở các tỉnh miền Tây vẫn duy trì mức tăng ổn định. Giá bán trung bình đạt khoảng 145.800 đồng/m³, tăng trưởng 5% so với cả năm 2017 nhờ tiêu thụ được nhiều đá 1x2 hơn.

Dự báo quý 3/2018

Đơn vị: tỷ đồng	Q3/2017	Q3/2018	% tăng trưởng
Doanh thu thuần	67,0	80,2	19,7%
- Núi Gió	11,4	12,7	11,2%
- Tân Cảng 3	15,7	23,7	51,5%
- Thạnh Phú 2	39,9	43,8	9,6%
LNTT	19,9	21,9	10,0%

Nguồn: BVSC
Lợi nhuận ròng dự báo tăng trưởng kép hơn 13%/năm trong 3 năm tới.

So với lần cập nhật trước, chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ dự báo doanh thu năm 2018 đạt 289 tỷ đồng (+12,2% yoy) chủ yếu từ điều chỉnh tăng doanh thu ở hai mỏ đá Núi Gió và Tân Cảng 3. Lợi nhuận ròng 2018 dự báo đạt 65 tỷ đồng (+10,3% yoy), tương ứng EPS 2018 là 4.302 đồng/cp. BVSC dự báo tăng trưởng doanh thu quý 4 của mỏ TC3 sẽ hạ nhiệt và đi ngang so với cùng kỳ, nguyên nhân là do hai khu mỏ Tân Đông Hiệp và Núi Nhỏ đã được cấp giấy phép khai thác từ tháng 9 nên nguồn cung trong quý 4 sẽ ổn định hơn. Chúng tôi dự báo doanh thu cả năm của mỏ TC3 đạt 76 tỷ đồng, tăng trưởng 16,6% so với năm trước.

BVSC cho rằng DHA và các đơn vị khai thác ở khu mỏ Tân Cảng có thể tận dụng việc dừng khai thác của khu mỏ Tân Đông Hiệp và Núi Nhỏ từ năm 2020, và nhu cầu từ dự án sân bay quốc tế Long Thành và các dự án hạ tầng khác để tăng sản lượng và giá bán. Do đó, riêng mỏ Tân Cảng, chúng tôi kỳ vọng sản lượng có thể tăng trưởng với tốc độ 20%/năm từ năm 2020 và duy trì tốc độ này trong 3 năm sau đó. Đối với kết quả kinh doanh 2019-2020, chúng tôi dự báo doanh thu tăng trưởng lần lượt 11,4% yoy và 16,2% yoy, và lợi nhuận ròng tăng trưởng lần lượt 9,5% yoy và 20,1% yoy. EPS 2019 và 2020 dự báo đạt 4.709 đồng/cp và 5.658 đồng/cp.

Dự báo 2018-2020

Đơn vị: tỷ đồng	2017	2018F	2019F	2020F	2018 v.s 2017
Doanh thu thuần	257,6	289,0	322,0	374,4	12,2%
- Núi Gió	49,9	56,6	63,0	70,0	13,4%
- Tân Cảng 3	65,2	76,0	86,8	114,6	16,6%
- Thạnh Phú 2	142,5	156,4	172,3	189,8	9,7%
LNTT	73,4	81,0	88,7	106,5	10,3%
LNST	58,7	64,8	70,9	85,2	10,3%
EPS (đồng)	3.899	4.302	4.709	5.658	10,3%
P/E (x)	7,0	6,3	5,8	4,8	

Nguồn: BVSC

Khuyến nghị đầu tư

BVSC cho rằng DHA là một trong số ít công ty niêm yết hoạt động trong lĩnh vực đá xây dựng mà sở hữu các mỏ đá có trữ lượng lớn và thời gian khai thác dài. Ngoài ra, có thể năm nay DHA sẽ chia cổ tức tiền mặt với tỷ lệ là 30%, tương ứng lợi suất cổ tức là 11% trên thị giá. Cổ phiếu cũng đang giao dịch tại mức P/E 2018 rất hấp dẫn là 6,3 lần và tỷ lệ này được dự báo sẽ giảm nhanh trong những năm tới. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu DHA và ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu là **36.100 đồng/cp** theo phương pháp chiết khấu dòng tiền, tương ứng mức P/E là 8,4 lần.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2016	2017	2018F	2019F
Doanh thu thuần	195	258	289	322
Giá vốn	(140)	(177)	(198)	(223)
Lợi nhuận gộp	55	80	91	99
Doanh thu tài chính	6	10	7	10
Chi phí tài chính	(0)	(2)	0	0
Lợi nhuận sau thuế	49	59	65	71

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2016	2017	2018F	2019F
Tiền & khoản tương đương tiền	39	75	122	153
Các khoản phải thu ngắn hạn	43	73	52	57
Hàng tồn kho	0	0	1	1
Tài sản cố định hữu hình	31	34	51	62
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Tổng tài sản	365	383	411	445
Nợ ngắn hạn	29	21	22	23
Nợ dài hạn	3	3	3	3
Vốn chủ sở hữu	333	358	385	418
Tổng nguồn vốn	365	383	411	445

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2016	2017	2018F	2019F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-3%	32%	12%	11%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	10%	19%	10%	9%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	28%	31%	32%	31%
Lợi nhuận thuần biên (%)	25%	23%	22%	22%
ROA (%)	13%	16%	16%	17%
ROE (%)	13%	16%	16%	17%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	9%	6%	6%	6%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	10%	7%	7%	6%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.286	3.899	4.302	4.709
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	22.129	23.755	25.557	27.767

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

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên

Cao su tự nhiên

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Vật liệu xây dựng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dược, Vận tải

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, 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