

Hóa An (DHA)

2Q23 Kết quả tốt nhờ doanh số cao

- Sản lượng và biên lợi nhuận của DHA tăng đều
- Hoàn nhập dự phòng giúp gia tăng đáng kể LNTT
- Duy trì MUA

Thực tế: Hoàn nhập dự phòng thúc đẩy thu nhập

- Doanh thu của DHA tăng 5.4% n/n lên 100.79 tỷ đồng trong 2Q23 trong khi LNST đạt 35.30 tỷ đồng (1970% n/n) chủ yếu nhờ vào biên lợi nhuận gộp cao và hoàn nhập dự phòng khoản đầu tư ngắn hạn được thực hiện vào năm 2022.
- Trong khi doanh thu chỉ cải thiện 5.4% n/n và sản lượng tiêu thụ tăng 20,644m³ (~5% n/n) thì lợi nhuận gộp của DHA lại tăng đáng kể lên tới 39.5% n/n. Sự gia tăng này nhờ vào sự cải thiện của biên lợi nhuận gộp của loại đá 0x4. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận tăng là do nhu cầu cao từ các dự án cơ sở hạ tầng.
- Ngoài ra, sự tăng trưởng của LNST còn đến từ 21.5 tỷ đồng hoàn nhập dự phòng khoản đầu tư vào cổ phiếu HPG, trong 2Q23 giá HPG đã tăng xấp xỉ 52% so với cuối năm 2022. Với việc giá HPG tiếp tục tăng 27% trong tháng 7/2023, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của DHA sẽ tiếp tục cải thiện nhờ các khoản hoàn nhập dự phòng này.
- Tuy nhiên, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng đáng kể lần lượt 213,2% n/n và 300% q/q.

Ưu và nhược điểm: Cơ hội từ nhu cầu mạnh mẽ trong 2Q23

Nhu cầu đá dăm cao chủ yếu đến từ các dự án cơ sở hạ tầng ở khu vực TP.HCM – Đồng Nai – Bình Dương, điều này sẽ tiếp tục hỗ trợ DHA tăng trưởng trong tương lai. Theo ước tính của chúng tôi, nhu cầu tiêu thụ đá dăm giai đoạn 2023-2025 là 14.7 triệu m³, tương đương mức tiêu thụ hàng năm tăng 10% so với năm 2022.

Hành động: Duy trì MUA

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DHA do nhận thấy triển vọng tươi sáng của ngành nhờ vào chính sách đầu tư công.

Thấp	Bằng	Cao
------	-------------	-----

so với dự báo của KIS

Đánh giá	MUA (Duy trì)
Giá mục tiêu	47,000
Lợi nhuận	-1.7%

Thông kê

VNIndex (19/07, điểm)	1,173
Giá cp (19/07, đồng)	47,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	704
SLCP lưu hành (triệu)	15
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	47,800/20,666
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	2
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	34.6/21.1
Cổ đông lớn (%)	
Fico	25.5
C32	13.5

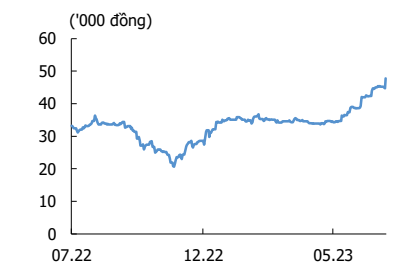
Định giá

	2020A	2021A	2022A
PE (x)	6.4	11.1	7.1
PB (x)	1.2	1.3	1.6
ROE (%)	15	8	6
Cổ tức (%)	9	14	14
EV/EBITDA (x)	4.7	5.2	5.7
EPS (đồng)	5,592	3,373	4,879
BPS (đồng)	30,991	29,257	29,137

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	23.2	35.9	42.9
Tương đối với VNI (%p)	17.0	29.2	41.9

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân Tích

researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Kết quả kinh doanh 1Q23

(Tỷ đồng, %, %p)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	q/q	n/n
Doanh thu	95.67	92.82	115.99	75.24	100.79	33.9	5.4
Lợi nhuận hoạt động	23.57	24.37	30.23	18.66	32.88	76.2	39.5
Biên lợi nhuận hữ	25	26	26	25	33	32	32.0
Lợi nhuận trước thuế	2.29	23.67	14.94	19.22	44.17	129.9	1827
Lợi nhuận sau thuế	1.71	19.11	11.93	15.44	35.30	128.6	1970

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Toàn cảnh doanh nghiệp

DHA có trụ sở chính tại tỉnh Đồng Nai. Đây là một trong những xí nghiệp khai thác đá lâu đời nhất ở Nam Bộ. Toàn bộ doanh thu của công ty đến từ việc khai thác đá tại các mỏ Tân Cảng 1, Thạnh Phú 2 & Núi Gió. Đây đều là những mỏ đá chất lượng cao và có vị trí cạnh tranh cao.

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	394	369	383	402	428
Tiền và tương đương tiền	134	61	86	123	146
Phải thu	260	308	297	279	282
Hàng tồn kho	59	53	46	38	31
Tài sản dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	79	69	66	74	75
Đầu tư tài chính	531	491	494	514	534
Khác	3	2	2	2	2
Tổng tài sản	0	0	0	0	0
Người mua trả trước	10	12	11	13	14
Doanh thu chưa thực hiện	44	29	35	41	43
Phải trả người bán	0	0	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	57	43	48	57	58
Nợ và TP dài hạn	469	442	441	451	469
Tổng nợ và phải trả	151	151	151	151	151
VCSH	58	58	58	58	58
Vốn điều lệ	87	87	87	87	87
Thặng dư	172	146	144	154	172
Quý khác	469	442	441	451	469
LN giữ lại	394	369	383	402	428
Lợi ích cổ đông thiểu số	134	61	86	123	146
Tổng VCSH	260	308	297	279	282

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T9 năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Dòng tiền hoạt động	138	(0)	79	104	91
LN ròng	112	65	98	115	125
Khấu hao và khấu trừ	9	8	9	9	10
Tăng vốn lưu động ròng	88	95	90	114	125
Dòng tiền đầu tư	3	1	21	8	8
Tài sản cố định	0	(2)	(1)	(2)	(2)
Tăng đầu tư tài chính	3	3	22	10	10
Dòng tiền tài chính	(44)	(74)	(76)	(76)	(76)
Tăng vốn chủ	0	0	0	0	0
Tăng nợ	0	0	0	0	0
Chi trả cổ tức	(44)	(74)	(76)	(76)	(76)
Dòng tiền khác	0	0	0	0	0
Tăng tiền mặt	97	(73)	25	37	23

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	337	388	362	427	438
Giá vốn hàng bán	242	285	265	304	304
Lợi nhuận gộp	95	103	97	123	134
Chi phí bán hàng & QLDN	16	17	15	18	19
LN hoạt động	79	86	81	105	115
Doanh thu tài chính	26	11	17	10	10
Thu nhập lãi	8	9	8	8	9
Chi phí tài chính	(5)	33	0	0	0
Chi phí lãi vay	0	0	0	0	0
LN khác	3	1	0	0	0
Lãi (lỗ) từ LD&LK	0	0	0	0	0
LN trước thuế	112	65	98	115	125
Thuế TNDN	22	13	20	23	25
LN sau thuế	90	52	79	92	100
LN ròng cho công ty mẹ	90	52	79	92	100
EBITDA	89	94	90	114	125

Chỉ số tài chính

Cuối T9 năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	2,642	8,434	2,810	3,309	4,106
BPS	14,825	21,950	24,763	28,075	32,185
DPS	0	0	0	0	0
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu					
LN hoạt động	5,592.1	3,372.9	4,879.4	5,681.7	6,203.5
LN ròng	30,991.1	29,257.1	29,136.9	29,816.3	31,015.5
EPS	5,000.0	5,000.0	4,999.6	5,000.0	5,000.0
EBITDA					
Khả năng sinh lợi (%)	(0.1)	0.1	(0.1)	0.2	0.0
Biên LN hoạt động	(0.2)	0.1	(0.1)	0.3	0.1
Biên LN ròng	(0.1)	(0.4)	0.5	0.2	0.1
Biên EBITDA	(0.1)	(0.4)	0.5	0.2	0.1
ROA	(0.2)	0.1	(0.1)	0.3	0.1
ROE					
Suất sinh lợi cổ tức	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
Đòn bẩy	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
Nợ ròng (Tỷ đồng)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
Nợ ròng/ VCSH (%)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
Định giá (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PE	0.8	1.4	1.0	0.8	0.8
PB					
EV/EBITDA	(133.6)	(60.9)	(85.8)	(122.7)	(146.1)

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chứng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 20/07/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 20/07/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Hóa An (DHA) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân Tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.