

Công ty Cổ phần Hóa An (DHA)

Khuyến nghị

MUA



Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng

Email: hung.tht@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

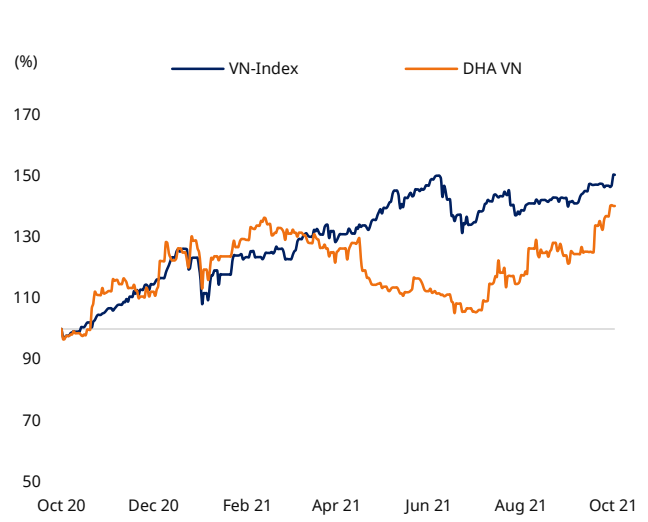
Giá đóng cửa (27/10/2021)	54,400
Giá mục tiêu (12 tháng)	76,000
Lợi nhuận kỳ vọng	40,7%
Lãi ròng (21F, tỷ đồng)	9060
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-2,8%
P/E (21F, x)	8,9x

Vốn hoá (tỷ đồng)	801
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	15
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	34,6
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	12,3
Beta (12M)	0,6
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	36,500
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	55,000

(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	15.5	11.0	40.2
Tương đối	8.1	-3.8	-10.1

Nguyên liệu của đầu tư công

- ❑ DHA cung cấp sản phẩm chính vật liệu xây dựng: dùng trộn bê tông xây nhà, làm cầu, cống, công trình giao thông, thủy lợi, ... Các sản phẩm được khai thác và sản xuất tại 3 mỏ đá chính:
- ❑ + Mỏ Núi Gió: thời gian khai thác tới năm 2038, tổng dự trữ còn lại đạt 4,2 triệu m3 + Mỏ Tân Cang 3: khai thác tới năm 2027, còn lại đạt 2,8 triệu m3 + Mỏ Thạnh Phú 2: khai thác tới năm 2028, còn lại đạt 6,1 triệu m3.
- ❑ Doanh thu thuần quý 3/2021 đạt 67,5 tỷ (-35,6% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 17,1 tỷ (-31,2% YoY). Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần đạt 234 tỷ (-15,8 % YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 56,6 tỷ (-16,1% YoY): 1) Sản lượng bán hàng giảm mạnh trong quý 3 với mức giảm 251.624 m3 đá các loại; 2) Chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 18% YoY; 3) Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ 33,2% xuống còn 31,1% trong 9 tháng đầu năm 2021.
- ❑ Trong cơ cấu doanh thu 9 tháng năm 2021, doanh thu từ mỏ Thạnh Phú 2 đạt 114 tỷ đồng, chiếm 49% tổng doanh thu. Tân Cang 3 mang về hơn 81 tỷ đồng, chiếm khoảng 35% tổng doanh thu, còn lại là từ Núi Gió.
- ❑ Với kỳ vọng hoạt động phục hồi, cũng như các gói đầu tư công hỗ trợ của Chính phủ từ quý 4/2021, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2021 đạt 356 tỷ (-7% YoY) và lợi nhuận sau thuế ở mức 90 tỷ đồng (-8,6 % YoY); 1) Sản lượng cả năm 2021 đạt xấp xỉ 2,2 triệu m3 (-12% YoY); 2) Doanh thu tài chính tăng 10%YoY; 3) Biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ từ 31,8% lên mức 32%.
- ❑ Bên cạnh đó, chúng tôi cũng dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế DHA năm 2022 lần lượt đạt 398 tỷ (+12% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 102 tỷ (+13,5% YoY): 1) Sản lượng đạt khoảng 2,5 triệu m3 (+ 13,6% YoY); 2) Biên lợi nhuận gộp tiếp tục tăng từ 32% lên mức 32,5%; 3) Chi phí bán hàng tăng mạnh 20% YoY.
- ❑ EPS dự phóng năm 2022 đạt 6,921 đồng/ cổ phiếu, tương ứng với P/E dự phóng đạt 7,9 lần, quanh mức P/E trung bình 5 năm của doanh nghiệp. Chúng tôi đánh giá khả quan với DHA: 1) Chính sách đầu tư công thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ, cùng lợi thế từ vị trí giao thông thuận lợi của các mỏ đá; 2) hoạt động kinh doanh ổn định trở lại sau giai đoạn hạn chế năm 2021



(Tỷ đồng)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021(F)	FY 2022(F)
Doanh thu	258	298	332	382	356	398
LNHKD	73	83	84	122	113	128
Tỷ lệ LNHKD (%)	28.5	27.9	25.3	31.8	32.0	32.5
Lãi ròng	59	67	68	98	90	102
EPS (VND)	3,899	3,997	4,222	6,273	6,096	6,922
ROE (%)	16.0	16.2	16.1	22.6	20.9	23.8
P/E (x)	9.0	7.6	7.6	7.6	8.9	7.9
P/B (x)	1.4	1.2	1.2	1.6	1.5	1.8
Cổ tức/thị giá (%)	3.0	6.6	9.4	6.3	n/a	n/a

Nguồn: Bloomberg

Mirae Asset Vietnam Research



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)		+6 điểm (TÍCH CỰC)
Đóng cửa (27/10/2021)	54,400	Xu hướng ngắn hạn	Tăng
Kháng cự (ngắn hạn)	60,000	Xu hướng trung hạn	Tăng
Hỗ trợ (ngắn hạn)	52,000	Xu hướng dài hạn	Đi Ngang

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- DHA đang có diễn biến đi ngang trên vùng đỉnh lịch sử của mình. Có phiên biến động mạnh sau khi nhà đầu tư đón nhận kết quả kém khả quan trong quý 3, tuy nhiên lực cung đã được hấp thụ một phần.
- Điểm số đánh giá kỹ thuật của DHA tiếp tục duy trì ở mức +6 điểm khả quan. Chúng tôi dự báo DHA sẽ tiếp tục thu hút dòng tiền trong giai đoạn tiếp theo

Disclaimer

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.