

30/03/2022

 Chuyên viên phân tích Trần Thị Phương Anh
 anhhttp@kbsec.com.vn

Q4/2021, DHA ghi nhận lợi nhuận 33.6 tỷ đồng (+96.3% QoQ) và doanh thu thuần đạt 103.3 tỷ đồng (+53.0% QoQ)

DHA ghi nhận kết quả kinh doanh quý 4 năm 2021 với lợi nhuận đạt 33.65 tỷ đồng (+9.2% YoY) và doanh thu thuần 103.32 tỷ đồng (-1.1% YoY), tương ứng tăng lần lượt 96.3% và 53.0% so với Q3/2021 nhờ hoạt động kinh doanh dần hồi phục sau khi chịu ảnh hưởng từ các biện pháp giãn cách trên nhiều tỉnh thành cả nước và ghi nhận lãi từ bán chứng khoán.

Tình hình dịch bệnh diễn biến xấu ảnh hưởng đến KQKD năm 2021

Lũy kế năm 2021, doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận 90.25 tỷ đồng (-8.2% YoY), doanh thu 337.2 tỷ đồng (-11.7% YoY) với sản lượng đạt 2.1 triệu m³ (-5.9% YoY). Trong đó, doanh thu từ mỏ Thạch Phú 2 đạt 169.7 tỷ đồng (-14.5% YoY), mỏ Tân Cang 3 đạt 111.6 tỷ đồng (-9.9% YoY) và mỏ Núi Gió 56.1, giảm 6.7% so với cùng kỳ.

Tổng trữ lượng cấp phép còn lại tại 3 mỏ tính đến hết năm 2021 là 18.86 triệu m³ đá nguyên khối

Tổng trữ lượng cấp phép còn lại tại 3 mỏ là 18.86 triệu m³ đá nguyên khối. Trong đó, mỏ đá Tân Cang 3 có trữ lượng còn lại 10.1 triệu m³ và mỏ Thạch Phú có trữ lượng còn lại 4.65 triệu m³.

Khuyến nghị năm giữ với giá mục tiêu lên 66,200VND/cp

Năm 2022, chúng tôi dự báo lợi nhuận đạt 89.1 tỷ đồng, thấp hơn 1.2% YoY và doanh thu đạt 361.7 tỷ đồng (+7.2 YoY) trên cơ sở sản lượng đạt 2.23 triệu m³. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu lên 66,200VND/cp với giả định doanh nghiệp không gia tăng thêm trữ lượng khai thác và hoạt động với trữ lượng khai thác còn lại hiện tại, tiềm năng tăng giá 14.8% so với giá đóng cửa ngày 29/3/2022.

Năm giữ

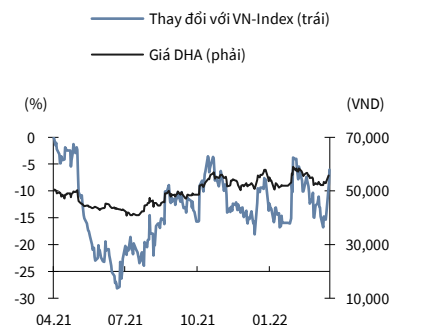
Giá mục tiêu	VND 66,200
Tăng/giảm (%)	14.8%
Giá hiện tại (29/03/2022)	VND 57,700
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	849.7

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	34.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	4.4/0.2
Sở hữu nước ngoài (%)	13.92%
Cổ đông lớn nhất	FIC 24.86%

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	4	6	20	13
Tương đối	4	6	9	-13

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2020	2021	2022F	2023F
Doanh số thuần (tỷ VND)	382.5	337.4	361.7	424.8
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	122.2	109.6	109.7	130.8
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	98.3	90.3	89.1	105.8
EPS (VND)	6,500	5,969	5,895	6,998
Tăng trưởng EPS (%)	44.7	-8.2	-1.2	18.7
P/E (x)	8.9	9.7	9.8	8.2
P/B (x)	2.0	1.9	1.8	1.6
ROE (%)	22.9	19.3	17.9	19.5
Tỷ suất cổ tức (%)	25.5	8.9	8.3	8.2



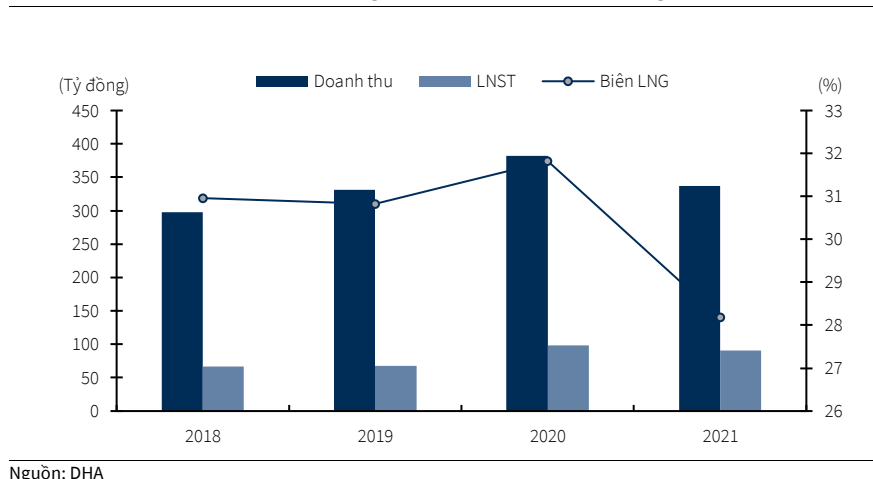
Cập nhật kết quả kinh doanh

Q4/2021, DHA ghi nhận lợi nhuận 33.6 tỷ đồng (+96.3% QoQ) và doanh thu thuần đạt 103.3 tỷ đồng (+53.0% QoQ) sau khi hoạt động kinh tế dần hồi phục

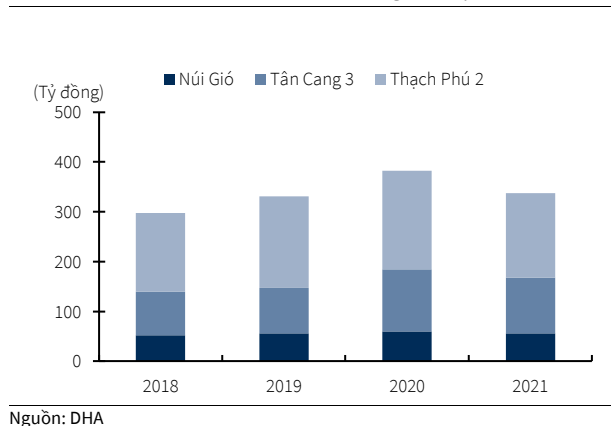
DHA công bố kết quả kinh doanh quý 4 năm 2021 với lợi nhuận đạt 33.65 tỷ đồng (+9.2% YoY) và doanh thu thuần 103.32 tỷ đồng (-1.1% YoY), tương ứng tăng lần lượt 96.3% và 53.0% so với Q3/2021 nhờ hoạt động kinh doanh dần hồi phục sau khi chịu ảnh hưởng từ các biện pháp giãn cách trên nhiều tỉnh thành cả nước, đặc biệt tại khu vực phía Nam do dịch Covid-19 bùng phát lần thứ 4. Lợi nhuận tăng cao hơn doanh thu do trong kỳ doanh nghiệp ghi nhận lãi từ bán chứng khoán.

Theo đó, lũy kế năm 2021, doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận 90.25 tỷ đồng (-8.2% YoY), doanh thu 337.2 tỷ đồng (-11.7% YoY), lần lượt đạt 123.9% và 95.3% kế hoạch năm với sản lượng đạt 2.1 triệu m³ (-5.9% YoY). Cụ thể, doanh thu từ mỏ Thạch Phú 2 chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng doanh thu, đạt 169.7 tỷ đồng (-14.5% YoY), mỏ Tân Càng 3 đạt 111.6 tỷ đồng (-9.9% YoY) và mỏ Núi Gió 56.1, giảm 6.7% so với cùng kỳ.

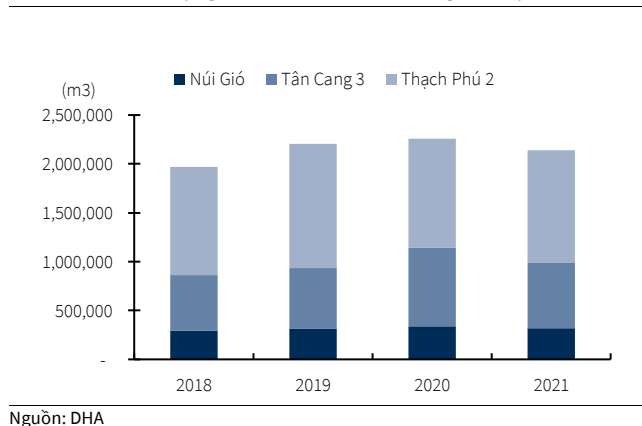
Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh DHA giai đoạn 2018-2021 (Tỷ đồng, %)

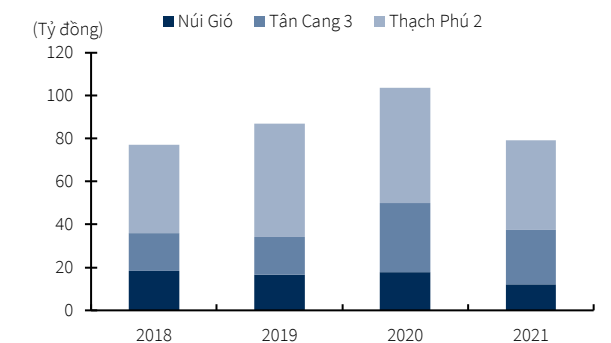


Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu theo mỏ giai đoạn 2017-2020

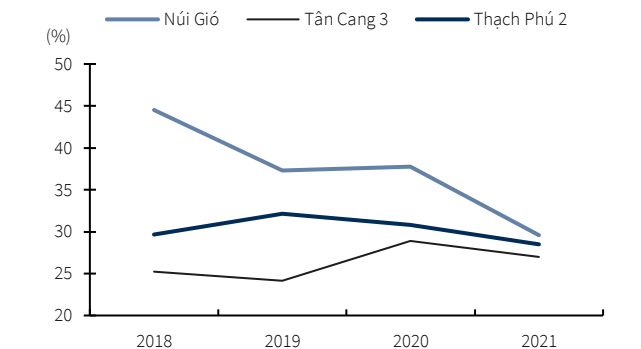


Biểu đồ 3. Sản lượng đá khai thác theo mỏ giai đoạn 2018-2021



Biểu đồ 4. Cơ cấu LNTT giai đoạn 2018-2021

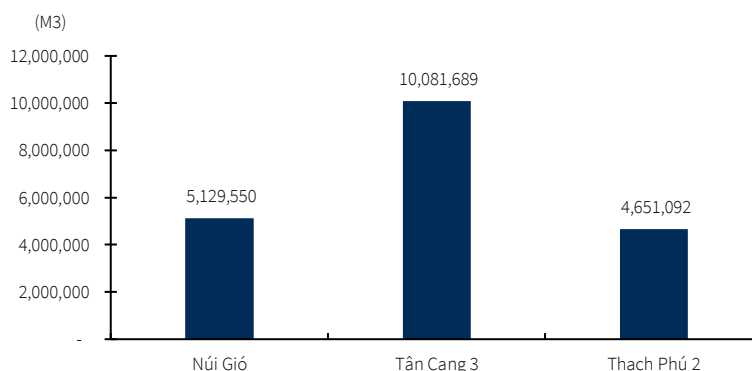
Nguồn: DHA

Biểu đồ 5. Biên lợi nhuận gộp các mỏ giai đoạn 2018-2021

Nguồn: DHA

Tổng trữ lượng cấp phép còn lại tại 3 mỏ tính đến hết năm 2021 là 18.86 triệu m3 đá nguyên khối

Tính đến 1/1/2022, tổng trữ lượng cấp phép còn lại tại 3 mỏ là 18.86 triệu m3 đá nguyên khối. Trong đó, mỏ đá Tân Cang 3 với vị trí gần sân bay Long Thành và cao tốc Bắc – Nam có trữ lượng còn lại 10.1 triệu m3 và mỏ Thạch Phú có trữ lượng còn lại 4.65 triệu m3, có chất lượng đá tốt và thuận lợi trong việc di chuyển đường sông, mỏ Núi Gió tại Bình Phước được kỳ vọng sẽ được hưởng lợi từ việc đẩy mạnh hạ tầng, nhất là cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành. Mặc dù có vị trí gần sân bay Long Thành và cao tốc Bắc – Nam hơn tuy nhiên việc di chuyển và khai thác đá của mỏ Tân Cang 3 khó khăn hơn khiến biên lợi nhuận mỏ này thấp hơn so với 2 mỏ còn lại.

Biểu đồ 6. Trữ lượng còn lại các mỏ

Nguồn: DHA

Các doanh nghiệp khai thác đá tại khu vực gần nhiều dự án trọng điểm như dự án sân bay Long Thành và dự án cao tốc Bắc Nam sẽ được hưởng lợi khi các dự án trước triển khai do nhu cầu đá tăng cao. Theo lãnh đạo ACV, toàn bộ các hạng mục hạ tầng khu bay dự án cao tốc Bắc Nam sẽ được khởi công đồng bộ trong tháng 12/2022 và hoàn thành phần xây dựng trong quý 2/2024, do đó chúng tôi kỳ vọng sản lượng và giá bán các mỏ đá có vị trí tại Đồng Nai sẽ tăng mạnh kể từ cuối 2022.

DHA đặt kế hoạch kinh doanh năm 2022 với lợi nhuận đạt 72 tỷ đồng (-20% YoY) và doanh thu 341 tỷ đồng (+1.1% YoY)

Năm 2022, DHA dự kiến kết quả kinh doanh với lợi nhuận đạt 72 tỷ đồng (-20% YoY) và doanh thu đạt 341 tỷ đồng (+1.1% YoY), thấp hơn so với dự phóng của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng kế hoạch lợi nhuận trên khá thận trọng và theo dữ liệu lịch sử công ty thường đặt mục tiêu lợi nhuận thấp. Bên cạnh đó, kế hoạch chia cổ tức tiếp tục ở mức cao, từ 30-50% bằng tiền mặt.

Dự phóng kết quả kinh doanh và định giá

KBSV dự phóng KQKD năm 2022 với lợi nhuận đạt 89.1 tỷ đồng, thấp hơn 1.2YoY) và doanh thu đạt 361.7 tỷ đồng (+7.2 YoY)

Năm 2022, chúng tôi dự báo lợi nhuận đạt 89.1 tỷ đồng, thấp hơn 1.2% YoY do năm 2021 ghi nhận đột biến từ đầu tư tài chính và doanh thu đạt 361.7 tỷ đồng (+7.2 YoY) trên cơ sở sản lượng đạt 2.23 triệu m³ với kỳ vọng kinh tế tiếp tục hồi phục, thúc đẩy nhu cầu xây dựng, việc đẩy mạnh đầu tư xây dựng hạ tầng, đặc biệt tại khu vực Đồng Nai, Bình Dương và Bình Phước. Trong đó, doanh thu từ mỏ Thạch Phú tiếp tục chiếm tỷ trọng cao, đạt 178.5 tỷ đồng (+5.2% YoY) và mỏ Tân Cảng 3 125.3 tỷ đồng (+12.3% YoY).

Theo ước tính của chúng tôi, trên giả định tình hình khai thác tại mỏ đá Thạch Phú 2 không bị gián đoạn, đến năm 2024-2025 mỏ đá trên sẽ hết trữ lượng khai thác. Tuy nhiên, hiện tại độ sâu khai thác coste-80 m, có thể xin cấp thép khai thác xuống sâu hơn từ đó tác động tích cực đến triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp.

Bảng 1. Dự phóng KQKD 2022 - 2023

	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	382.5	337.4	361.7	424.8
Giá vốn hàng bán	260.8	242.4	254.4	296.3
Lợi nhuận gộp	121.7	95.1	107.3	128.5
Chi phí quản lí doanh nghiệp	17.7	15.8	17.4	19.1
Chi phí bán hàng	0.4	0.1	0.3	0.4
Lợi nhuận trước thuế	121.6	112.2	110.7	131.7
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	98.3	90.3	89.1	106.0

Nguồn: KBSV

Điều chỉnh giá mục tiêu lên 66,200VND/cp, khuyến nghị **NẮM GIỮ cổ phiếu DHA**

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu lên 66,200VND/cp dựa theo dựa theo phương pháp RNAV do chuyển định giá sang 2022 với giả định doanh nghiệp không gia tăng thêm trữ lượng khai thác và hoạt động với trữ lượng khai thác còn lại hiện tại, tiềm năng tăng giá 14.8% so với giá đóng cửa ngày 29/3/2022. Khả năng sai lệch với giá mục tiêu là các mỏ đá được cấp thép mở rộng, tăng trữ lượng cấp phép hoặc được cấp phép mỏ mới. Cổ phiếu DHA hiện đang giao dịch với FY22 P/E bằng 9.8x.

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Lê Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Dầu Khí & Ngân hàng
tungla@kbsec.com.vn

Nguyễn Ngọc Hiếu
Chuyên viên phân tích – Năng lượng & Vật liệu xây dựng
hieunn@kbsec.com.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
quangtpt@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyên
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ
Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương
Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.