

## BÁO CÁO CẬP NHẬT NGẮN KQKD Q3/2024

CTCP HÓA AN | DHA (HSX)

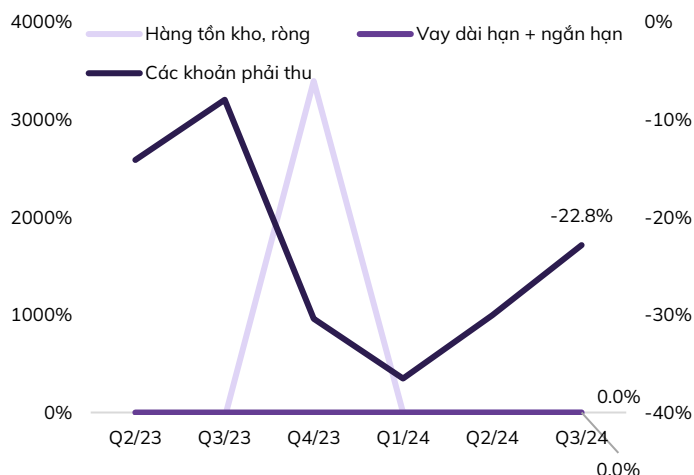
Ngày 13/12/2024

Analyst: Phạm Hồng Trường

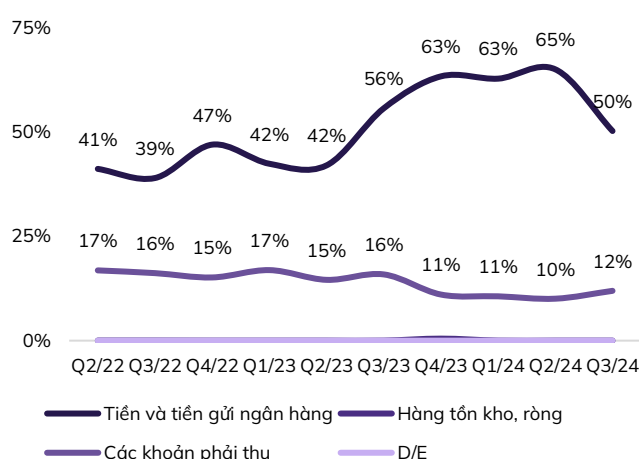
Kết quả kinh doanh tóm tắt	Q3/2024	Q3/2023	%svck	9T2024	9T2023	%svck	Nhận xét
Doanh thu thuần	62	90	-30.9%	226	266	-15.0%	Doanh thu Q3/2024 và 9T/2024 giảm svck chủ yếu đến từ việc DHA cắt giảm sản lượng khai thác tại mỏ Thạnh Phú 2 dẫn tới giảm sản lượng đầu ra. KQKD giảm svck đã nằm trong dự tính của doanh nghiệp khi doanh nghiệp đặt mức kế hoạch hợp lý cho cả năm 2024. Ngoài ra, mức sụt giảm của Thạnh Phú 2 đã được bù đắp một phần bởi sự tích cực của mỏ Tân Cang 3. Doanh thu và LNST 9T/2024 lần lượt hoàn thành 84% và 115% kế hoạch cả năm.
- Mỏ Tân Cang 3				120	111	8.5%	Doanh thu mỏ Tân Cang 3 đạt 120 tỷ đồng (+8,5% svck) trở thành mỏ khai thác chủ lực của DHA sau khi mỏ Thạnh Phú 2 giảm sản lượng. Mỏ Tân Cang 3 là một trong những mỏ được hưởng lợi nhiều nhất trong các cụm mỏ đá của tỉnh Đồng Nai hiện nay khi vừa sở hữu trữ lượng lớn nhất khu vực lại có nhu cầu cao nhờ nằm gần nhiều dự án đầu tư công lớn như Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, Đường Vành đai 3 Tp. HCM và dự án Sân bay Long Thành. Theo đó, tỷ trọng của mỏ Tân Cang 3 trong cơ cấu doanh thu của DHA đã có xu hướng tăng mạnh từ 27% lên 42% trong giai đoạn 2019 – 2023.  Việc triển khai tích cực giải ngân vốn đầu tư công và xây dựng tại sân bay Long Thành giúp sản lượng khai thác tại mỏ Tân Cang 3 tiếp tục tích cực trong 9T đầu năm nay.
- Mỏ Thạnh Phú 2				73	116	-37.3%	Doanh thu 9T/2024 của mỏ Thạnh Phú 2 sụt giảm khi DHA cắt giảm khai thác, khi trữ lượng còn lại chỉ đủ để sản xuất cho 1 – 2 năm nữa khi đã khai thác tới độ sâu cho phép và chưa thể xin mở rộng do tồn tại nhiều vướng mắc pháp lý trong hoạt động cấp phép, gia hạn khai thác khoáng sản của tỉnh Đồng Nai.  Trong giai đoạn 2019 – 2023, Thạnh Phú 2 luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của DHA với giá trị bình quân luôn đạt trên 44% (9T/2024 chỉ ở mức 32%).
- Mỏ Núi Gió				33.1	39.3	-15.8%	Doanh thu mỏ Núi Gió giảm do mỏ đá này phục vụ tiêu thụ tại thị trường tỉnh Bình Phước nhưng tình hình giải ngân vốn đầu tư công tại Bình Phước ảm đạm khi hết 9T/2024 mới hoàn thành 26,8% chỉ tiêu Trung ương giao.
Lợi nhuận gộp	19.5	28	-30.6%	68	80	-14.5%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	31.5%	31.4%		30.2%	30.0%		Biên lợi nhuận đi ngang svck do giá đá xây dựng bán ra không thay đổi nhiều svck 2023, và vẫn nằm ở mức cao so với trung bình 5 năm gần nhất
Chi phí bán hàng	-	-		(0.02)	(0.05)	-53.6%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(3.6)	(3.7)	-2.4%	(12.4)	(19.5)	-36.5%	
Chi phí BH&QLDN/DTT	-6%	-4.1%		-5.5%	-7.3%		
Doanh thu hoạt động tài chính	4.4	6.0	-28%	10.9	12.1	-10.3%	
Chi phí tài chính	(0.1)	3.5	N/A	(0.7)	25.0	N/A	Chi phí tài chính năm 2024 chênh lệch svck do không ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính (trích lập của cổ phiếu HPG trong năm 2022 giá trị 32,8 tỷ).
Trong đó: Chi phí lãi vay	-	-		-	-	N/A	DHA không vay nợ nên không phát sinh chi phí lãi vay.
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	20.1	33.9	-40.5%	65.9	97	-32.3%	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	20.1	33.9	-40.5%	58.6	97	-39.8%	
LNST cổ đông công ty mẹ	16.1	27.1	-40.5%	44.0	78	-43.5%	LNST của DHA giảm mạnh svck khi dừng ghi nhận hoàn nhập dự phòng chứng khoán kinh doanh (như đã đề cập ở trên). Nếu loại bỏ khoản hoàn nhập này, mức giảm LNST của năm 2024 tương đương với mức giảm của doanh thu. Doanh nghiệp đã vượt 15% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2024 để ra tại ĐHCĐ năm nay. ROE TTM đạt 12,95%.
Biên lợi nhuận ròng (%)	26%	30.3%		19.5%	29.3%		

Nguồn: DHA, ABS Research

**Bảng tài sản: Tăng trưởng các hạng mục (% svck)**

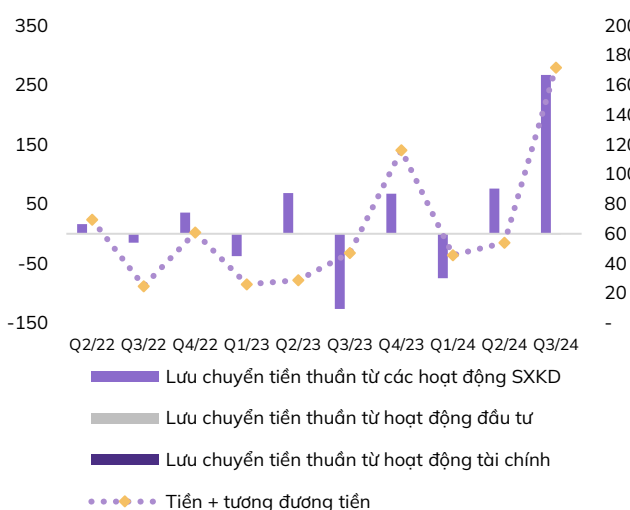


**Bảng tài sản: Tỷ trọng các hạng mục so với Tổng tài sản (%)**



Nguồn: DHA, ABS Research

**Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)**



**Nhận xét**

- **Dòng tiền thuần từ HĐ SXKD (CFO):** thường xuyên ở mức dương nhờ vào hoạt động kinh doanh ổn định. Bên cạnh đó lượng tiền mặt lớn, không phát sinh nợ vay, giúp DHA không phát sinh rủi ro thanh khoản.
- **Cổ tức:** DHA duy trì chi trả cổ tức bằng tiền đều đặn dao động từ 30 – 50% trong vòng 4 năm trở lại đây nhờ hoạt động ổn định

- **Tiền và tương đương tiền:** tại cuối Q3/2024 chiếm phần lớn TTS ở mức 227 tỷ đồng, giảm 23,6% so với cuối năm 2023. Thời gian luân chuyển tiền mặt của DHA cũng ở mức thấp do doanh nghiệp áp dụng mô hình tiêu thụ bán hàng trả sau tại mô. Theo đó, khách hàng sẽ liên hệ đặt trước và tự chuẩn bị phương tiện vận chuyển tới mô. Đến hạn giao hàng, phía DHA sẽ hỗ trợ bốc xúc và bên mua sẽ thực hiện thanh toán sau trong khoảng từ 35 – 40 ngày kể từ thời điểm nhận hàng. Việc ứng dụng mô hình trên chủ yếu nhằm gia tăng năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp trong bối cảnh các đơn vị lớn với lợi thế quy mô sẽ thường yêu cầu khách hàng thanh toán ngay tại thời điểm nhận hàng. Chính sách bán hàng linh hoạt giúp duy trì tập khách hàng của ổn định nên số ngày tồn kho ở mức rất thấp từ 0 – 2 ngày. Vòng quay phải trả thấp (số ngày phải trả lớn) giúp thời gian luân chuyển tiền mặt âm và giảm nhu cầu vay nợ để tài trợ vốn lưu động
- **Hàng tồn kho:** đạt giá trị 0,6 tỷ đồng (chiếm tỷ lệ nhỏ trong TTS). HTK chủ yếu là nguyên vật liệu.
- **Các khoản phải thu:** tăng nhẹ 4% so với cuối 2023, chiếm 12% TTS với giá trị 54 tỷ đồng.
- **Nợ vay:** doanh nghiệp tiếp tục duy trì việc không phát sinh nợ vay trong hơn 10 năm qua nhờ chính sách bán hàng hợp lý.

Nguồn: DHA, ABS Research

**Đánh giá và Khuyến nghị**

- Triển vọng kinh doanh của DHA trong giai đoạn cuối năm có thể khởi sắc hơn nhờ bước vào mùa cao điểm đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công và thi công các công trình xây dựng nên sản lượng tiêu thụ đá xây dựng gia tăng. Tuy nhiên, KQKD có thể ở mức thấp hơn năm 2023 do không phát sinh khoản thu nhập bất thường từ hoàn nhập dự phòng, cũng như có thể phát sinh thêm khoản trích lập nợ xấu các khoản phải thu từ Công ty TNHH Phú Mỹ An – Hà Nội.
- Theo đó, chúng tôi hạ dự phóng so với mức đưa ra trong báo cáo trước đây, LNST năm 2024 chúng tôi dự phóng ở mức 70 tỷ đồng (-20% svck), giảm định giá và giá vốn cho vay. EPS và BVPS 2024F ước tính là 4.753 đ/cp và 29.178 đ/cp.

PHỤ LỤC: BẢNG KQKD VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA DHA

Báo cáo KQ HKKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>382</b>	<b>337</b>	<b>388</b>	<b>375</b>
Giá vốn hàng bán	(261)	(242)	(285)	(271)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>122</b>	<b>95</b>	<b>103</b>	<b>105</b>
Doanh thu tài chính	11	26	11	15
Chi phí tài chính	8	5	(33)	25
Chi phí bán hàng	(0)	(0)	(0)	(0)
Chi phí QLDN	(18)	(16)	(17)	(30)
<b>Lợi nhuận từ HKKD</b>	<b>122</b>	<b>110</b>	<b>65</b>	<b>114</b>
Lãi/lỗ khác	(1)	2.6	0.5	(4.2)
Lợi nhuận trước thuế	122	112	65	110
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>98</b>	<b>90</b>	<b>52</b>	<b>87</b>
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>98</b>	<b>90</b>	<b>52</b>	<b>87</b>

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
LCT thuần từ HKKD	106	138	(0)	169
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(87)	3	1	3
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	(52)	(44)	(74)	(117)
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>(33)</b>	<b>97</b>	<b>(73)</b>	<b>55</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	69	37	134	61
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>37</b>	<b>134</b>	<b>61</b>	<b>116</b>

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	7.65	6.90	8.57	6.93
Khả năng thanh toán nhanh	4.20	4.01	5.20	3.39
Khả năng thanh toán tiền mặt	2.38	2.75	3.47	2.39
Khả năng thanh toán lãi vay	-	-	-	-
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.90	0.88	0.90	0.88
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.10	0.12	0.10	0.12
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	-	-	-	-

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2020	2021	2022	2023
Số ngày phải thu	30.43	38.95	34.54	32.57
Số ngày phải trả	11.09	12.83	14.24	15.32
Số ngày tồn kho	0.99	1.07	0.86	2.33
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	31.8%	28.2%	26.5%	27.9%
Tỷ suất lợi nhuận HKKD	32.0%	32.5%	16.7%	30.4%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	25.7%	26.7%	13.5%	23.2%
ROE	24.1%	20.1%	11.5%	20.4%
ROA	21.8%	17.9%	10.2%	18.1%
ROIC	5.6%	4.3%	4.8%	4.6%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
<b>+ Tiền và các khoản tương đương tiền</b>	<b>37</b>	<b>134</b>	<b>61</b>	<b>116</b>
+ Đầu tư ngắn hạn	194	183	223	187
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	76	72	74	52
+ Hàng tồn kho	0	0	0	2
+ Tài sản ngắn hạn khác	12	5	11	3
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>319</b>	<b>394</b>	<b>369</b>	<b>360</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	7	8	8	10
+ Tài sản cố định	65	59	53	45
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	25	21	21	21
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	59	50	40	33
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>157</b>	<b>137</b>	<b>122</b>	<b>109</b>

Tổng Tài sản	475	531	491	469
+ Vay ngắn hạn	0	0	0	0
+ Phải trả người bán	7	10	12	11
+ Nợ ngắn hạn khác	35	47	31	41
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>42</b>	<b>57</b>	<b>43</b>	<b>52</b>
+ Vay dài hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	5	6	6	6
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>47</b>	<b>63</b>	<b>49</b>	<b>58</b>
+ Vốn cổ phần	151	151	151	151
+ Thặng dư vốn cổ phần	58	58	58	58
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	132	172	146	114
+ Quỹ khác	0	0	0	0
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>429</b>	<b>469</b>	<b>442</b>	<b>411</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>475</b>	<b>531</b>	<b>491</b>	<b>469</b>

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2020	2021	2022	2023
Tăng trưởng doanh thu	15.4%	-11.8%	14.9%	-3.2%
Tăng trưởng LNNT	45.0%	-7.7%	-41.8%	68.4%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	44.7%	-8.2%	-42.0%	66.3%
Tăng trưởng EPS	46.2%	-8.2%	-40.2%	61.4%
Tăng trưởng VCSH	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	11.4%	11.7%	-7.5%	-4.5%

Định giá (lần)	2020	2021	2022	2023
P/E	8.03	6.36	14.53	7.34
P/B	1.78	1.19	1.72	1.51
EV/EBITDA	6.39	4.77	7.41	6.11
EV/Sales	1.90	1.25	1.80	1.34
EPS (đồng/cp)	6,305	5,790	3,461	5,585
BVPS (đồng/cp)	28,353	30,991	29,257	27,167

Nguồn: FiinPro, ABS Research

## GIỚI HẠN CỦA BÁO CÁO VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

- 1) Các thông tin định giá trong báo cáo này chỉ nhằm tư vấn đánh giá tín dụng cho cổ phiếu và sử dụng cho các mục đích nội bộ của CTCP Chứng khoán An Bình ("Chúng tôi"). Báo cáo này không bao gồm hàm ý định giá giá trị doanh nghiệp và được sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.
- 2) Kết quả đánh giá tín dụng chỉ phản ánh giá trị của tài sản tại thời điểm đánh giá.
- 3) Mặc dù tất cả thông tin trình bày trong báo cáo này được thu thập hoặc phát triển từ nguồn thông tin công khai mà Chúng tôi cho là đáng tin cậy, (các) tác giả của báo cáo này, CTCP Chứng khoán An Bình hay thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ hay nhân viên của CTCP Chứng khoán An Bình không đưa ra bất kỳ tuyên bố, cam đoan hay bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngụ ý, về sự chính xác, tính trung thực hay sự đầy đủ của các thông tin đó.
- 4) Không có bên nào khác được quyền căn cứ vào bất kỳ phần nào của bản báo cáo của Chúng tôi hay các thông tin liên quan trừ khi được cho phép bằng văn bản của Chúng tôi. CTCP Chứng khoán An Bình không chịu bất cứ trách nhiệm nào xảy ra từ việc sử dụng trái phép báo cáo.