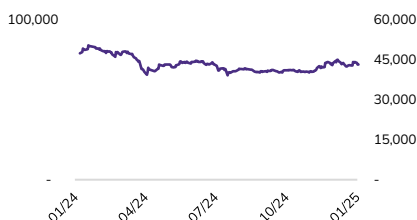


Phạm Hồng Trường

Email: truong.phamhong@abs.vn**THÔNG TIN CƠ BẢN**

Ngành : Vật liệu xây dựng
 Ngày báo cáo : 23/01/2025
 Giá hiện tại (VND/CP) : 41.000
 Vốn hóa (Tỷ VND) : 626
 SLCPLH (CP) : 14.726.073

DIỄN BIẾN GIÁ

Nguồn: FireAnt, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2023	2024
Tăng trưởng DTT (%)	-3,2%	-21,1%
Tăng trưởng LNST (%)	66,3%	-40,6%
Biên LNG (%)	27,9%	29,3%
Biên LNST (%)	23,2%	17,5%
ROA (%)	18,1%	11,0%
ROE (%)	20,4%	12,3%
Nợ vay/VCSH (lần)	-	-
EPS (VND/CP)	5.585	3.511
BVPS (VND/CP)	27.167	29.010

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Kết quả kinh doanh sụt giảm, tăng tỷ lệ sở hữu tại VLB

- KQKD Q4/2024 tiếp tục sụt giảm so với cùng kỳ.** Cụ thể:
 - Doanh thu thuần của DHA đạt 70,5 tỷ đồng (-35,8% svck), lợi nhuận gộp đạt 18,6 tỷ đồng (-25,7% svck). Doanh thu của DHA sụt giảm do sản lượng lượng bán ra trong Q4/2024 giảm svck 273,4 nghìn m³ đá các loại.
 - LNST của cổ đông Công ty mẹ cũng giảm 16,1% svck, đạt 7,7 tỷ đồng do ảnh hưởng của việc sụt giảm doanh thu nhưng không phát sinh khoản chi phí khác giúp LNST có mức giảm ít hơn doanh thu.
- Lũy kế cả năm 2024, KQKD sụt giảm.**
 - Doanh thu thuần năm 2024 đạt 296 tỷ đồng (-21,1% svck), LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 52 tỷ đồng (-40,6% svck). Như vậy, dựa trên số liệu BCTC trước kiểm toán, DHA đã hoàn thành 111% kế hoạch doanh thu và 135% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Ban lãnh đạo doanh nghiệp đã nhận biết và dự đoán tình hình kinh doanh khó khăn của năm 2024 nên đã đưa ra mức kế hoạch kinh doanh hợp lý cho năm 2024.
 - Doanh thu của DHA trong năm chịu ảnh hưởng của việc sản lượng đá tiêu thụ giảm, đặc biệt ở mỏ Thạnh Phú 2 (doanh thu đạt 91 tỷ, giảm 45% svck), doanh nghiệp cắt giảm khai thác do 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 tỷ trọng bình quân luôn đạt trung bình 44% (2024 chỉ ở mức 31%). Bên cạnh đó, mỏ Núi Gió doanh thu sụt giảm trong năm 2024 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 ở mức thấp trong năm.
 - Mỏ Tân Cang 3 trở thành trụ cột chính, là 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.
 - Biên lợi nhuận gộp có sự cải thiện trong năm 2024, đạt mức 29,3% (tăng 1,4 đpt svck 2023) nhờ vào yếu tố: (i) giá bán đá xây dựng trung bình tăng 3% svck, và (ii) tập trung khai thác tại mỏ Tân Cang 3 có biên lãi cao.
 - Ngoài ra, LNST giảm mạnh svck do trong năm 2024 không phát sinh khoản giảm chi phí tài chính 33 tỷ từ hoàn nhập dự phòng đầu tư chứng khoán.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2024 VÀ CẢ NĂM 2024

Chỉ tiêu	4Q2023	4Q2024	%YoY	2023	2024	%YoY
Doanh thu thuần	110	71	-35,8%	375	296	-21,1%
Lợi nhuận gộp	25	19	-25,7%	105	87	-17,2%
Biên LN gộp (%)	22,8%	26,4%		27,9%	29,3%	
Chi phí BH & QLDN	(11,0)	(10,9)	-0,7%	(30)	(23)	-23,7%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)	-10,0%	-15,5%		-8,1%	-7,9%	
Doanh thu tài chính	2,5	2,3	-7,4%	15	13	-9,8%
Chi phí tài chính	0,3	(0,3)	N/A	25	(1)	N/A
Chi phí lãi vay	-	-	N/A	-	-	N/A
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	17	10	-42,2%	114	76	-33,7%
Lợi nhuận trước thuế	13	10	-23,1%	110	68	-37,9%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	9,2	7,7	-16,1%	87	52	-40,6%
Biên LN ròng (%)	8,4%	11,0%		23,2%	17,5%	

Nguồn: DHA, ABS Research

• Tình hình tài chính an toàn:

- **Lượng tiền và đầu tư ngắn hạn lớn, chiếm tỷ trọng chủ đạo trong tổng tài sản.** Tại 31/12/2024, lượng tiền và đầu tư ngắn hạn đạt giá trị 326 tỷ (chiếm 69,4% tổng tài sản), tăng 7,8% so với cuối năm 2023, trong đó tiền mặt & tiền gửi ngân hàng là 172 tỷ (chiếm 36,5% tổng tài sản) bên cạnh khoản đầu tư ngắn hạn 157,6 tỷ (chiếm 32,9% tổng tài sản).

Đáng chú ý là trong năm 2024, doanh nghiệp đã chuyển một phần tiền từ tiền gửi ngân hàng sang đầu tư vào cổ phiếu CTCP Xây dựng và Sản xuất VLXD Biên Hòa (VLB) với tổng giá trị đầu tư là 149,4 tỷ tương đương với số lượng cổ phiếu sở hữu là 3,76 triệu cổ phiếu – nắm giữ 8,05% tại thời điểm 31/12/2024 và trở thành cổ đông lớn của VLB. DHA đã liên tục gia tăng tỷ lệ sở hữu tại VLB trong nửa sau của năm 2024 trong bối cảnh: công suất khai thác đá của DHA đã suy giảm khi chưa xin được cấp phép khai thác mỏ đá mới và VLB ghi nhận KQKD năm 2024 tăng trưởng mạnh (doanh thu thuần đạt 1.304 tỷ, tăng 30% svck; LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 218 tỷ, tăng 53% svck).

- **Các khoản phải thu giảm so với cuối năm 2023.** Cuối năm 2024, các khoản phải thu chiếm 10,2% tổng tài sản với giá trị 48 tỷ đồng, bao gồm chủ yếu là khoản phải thu cho cá nhân vay 27,2 tỷ và ký quỹ phục hồi môi trường 10,3 tỷ.
- **Tài sản cố định duy trì ổn định.** Giá trị TSCĐ tại 31/12/2024 đạt gần 44 tỷ (chiếm 9,3% tổng tài sản, -3,1% so với cuối năm 2023) chủ yếu là máy móc thiết bị và nhà cửa văn phòng. Chi phí XD CB dở dang đạt hơn 21 tỷ (chiếm 4,5% tổng tài sản) chủ yếu là giá trị của các công trình như mỏ đá Tân Cang 3 (14,8 tỷ), mỏ đá Thạnh Phú 2 (1,8 tỷ).
- **Tiếp tục duy trì trạng thái “sạch bóng” nợ vay.** DHA tiếp tục duy trì việc không sử dụng đòn bẩy tài chính trong thời gian dài, lượng tiền lớn cùng dòng tiền ổn định giúp tình hình tài chính an toàn. DHA có thời gian luân chuyển tiền mặt thấp do doanh nghiệp áp dụng mô hình tiêu thụ bán hàng trả sau tại mỏ. Theo đó, khách hàng sẽ liên hệ đặt trước và tự chuẩn bị phương tiện vận chuyển tới mỏ. 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

- **Tỷ lệ chi trả cổ tức cao.** Với dòng tiền từ hoạt động kinh doanh ổn định, DHA có lịch sử chi trả cổ tức đều đặn và ở mức cao. Trong 4 năm liên tiếp vừa qua, tỷ lệ cổ tức của công ty này luôn ở mức 50%/mệnh giá. Năm 2024, công ty dự kiến chia cổ tức với tỷ lệ từ 20 - 30%.

- **Chúng tôi nhận định triển vọng của DHA sẽ tích cực hơn thời gian tới dựa trên các yếu tố sau:**
 - **Hoạt động đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh giúp gia tăng sản lượng đá tiêu thụ.** Chính phủ tiếp tục tập trung vào việc giải ngân vốn đầu tư công trong năm 2025 và giai đoạn 2025 – 2030 với hàng loạt công trình lớn đang và sẽ tiếp tục được triển khai. Ngoài ra, khu vực phía Nam, đặc biệt là khu vực ĐBSCL sẽ được chú trọng phát triển hạ tầng với loạt dự án như cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, Cao tốc TP.HCM - Long Thành - Dầu Giây, Cao tốc Bến Lức - Long Thành, ... Mỏ Tân Cảng 3 của DHA có trữ lượng khai thác còn lại khoảng hơn 9 triệu m³, cách sân bay Long Thành chỉ 25km và có chất lượng đá tốt được kỳ vọng sẽ là nhà cung cấp đá cho các dự án trọng điểm phía Nam như dự án sân bay Long Thành và hệ thống hạ tầng đường kết nối sân bay.
 - **Hoạt động đầu tư vào VLB mang lại hiệu quả.** Trong năm 2024, DHA đã đầu tư vào VLB và trở thành cổ đông lớn với tỷ lệ sở hữu là 8.05%. Với KQKD tích cực trong năm 2024 của VLB cũng như hoạt động kinh doanh và dòng tiền ổn định, duy trì trả cổ tức đều đặn ở mức trung bình hơn 20% trong các năm gần đây. Theo đó, năm 2025, DHA có thể gia tăng lợi nhuận ghi nhận từ khoản thu nhập cổ tức được trả từ khoản đầu tư vào VLB.
 - **DHA tiếp tục duy trì trả cổ tức ở mức cao.** Như đã phân tích ở trên, DHA duy trì dòng tiền kinh doanh ổn định và tỷ lệ trả cổ tức cao trong nhiều năm gần đây. Dự kiến tỷ lệ trả cổ tức giai đoạn 2024 – 2025 tiếp tục ở mức 30 – 40%.
- **ABS Research dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ 2025F của DHA dự kiến ở mức 61 tỷ đồng (+18% svck). EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 4.142 đ/cp và 30.534 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 10,3x và 1,4x lần tại mức giá hiện tại.**

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây