

NỘI DUNG

- Tổng quan ngành đá xây dựng VN 9T.2016 - Trang 1
- Triển vọng ngành đá xây dựng năm 2017 - Trang 5
- KQKD các DN đá xây dựng niêm yết trong 9T.2016 - Trang 7
- Doanh nghiệp triển vọng - Trang 8

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Trương Anh Quốc
taquoc@vcbs.com.vn
(+84) 936 769 702

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

9T.2016 – TĂNG TRƯỞNG RÕ NÉT

- **Cổ phiếu các công ty ngành đá xây dựng đã có sự tăng trưởng rõ nét.** Đi cùng xu hướng tăng giá của thị trường chung, giá cổ phiếu KSB - CTCP Khoáng sản và Xây dựng Bình Dương đã tăng hơn gấp 2 lần kể từ giai đoạn đầu năm. Công ty C32 sau 2 đợt tăng đã ghi nhận mức giá 58.600 đồng – tăng gần 80% so với đầu năm. Mặc dù KQKD giảm sút nhẹ kể từ đầu năm, DHA của CTCP Hóa An cũng đã tăng 62% kể từ giai đoạn đầu năm (từ 19.150 đồng lên 30.850 đồng).
- **Diễn biến giá mặt hàng đá xây dựng tại các địa phương tương đối trái chiều trong nửa đầu năm 2016.** Trong khi khu vực thị trường miền Bắc và miền Nam nối tiếp đã giảm giá từ năm 2015 thì khu vực thị trường miền Trung lại ghi nhận sự tăng giá nhẹ của mặt hàng đá xây dựng. Kết thúc quý II, giá đá xây dựng tại miền Nam đang ở mức cao nhất, trung bình 279.031 đồng/m³ nhưng chỉ đạt 98,8% so với cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, mặc dù có sự tăng giá nhẹ nhưng giá đá xây dựng trung bình tại khu vực thị trường miền Trung vẫn đang ở mức thấp nhất 189.074 đồng/m³, thấp hơn gần 90.000 đồng/m³ so với khu vực thị trường miền Nam.

TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐÁ XÂY DỰNG NĂM 2017

- **Tăng trưởng nhu cầu đá xây dựng.** Theo quyết định được ban hành bởi Thủ tướng Chính phủ về quy hoạch tổng thể phát triển ngành vật liệu xây dựng đến năm 2020 và định hướng đến năm 2030, tổng nhu cầu đá xây dựng cả nước trong năm 2016 ước tính đạt 135 triệu m³ và có thể tăng lên 181 triệu m³ vào năm 2020. Trong đó, nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng của các tỉnh Đông Nam Bộ (thị trường tiêu thụ chính của các công ty như KSB, C32, NNC và DHA) trong năm 2016 ước tính đạt 35 triệu m³, và dự báo có thể sẽ cần khoảng 45 triệu m³ vào năm 2020.
- **Công ty có mỏ đá với thời hạn khai thác lâu dài/trữ lượng lớn chiếm ưu thế.** Khu vực phía Nam chủ yếu là đồng bằng, các mỏ đá sau nhiều năm khai thác đã cạn kiệt nhưng khó có khả năng bù đắp cung từ khu vực Miền Bắc vào do chi phí vận chuyển cao, dẫn đến cầu vượt cung nên giá bán tăng cao đã giúp cho các doanh nghiệp khai thác đá có kết quả kinh doanh khả quan.
- **Xu hướng sáp nhập giữa các công ty trong ngành.** Do tình hình các mỏ đá với sản lượng khai thác cao đang dần hết hạn sử dụng, và chính phủ hiện nay đang thắt chặt việc cấp giấy phép khai thác mỏ đá mới từ nay cho đến năm 2020. VCBS nhận định xu hướng trong tương lai gần của các công ty trong ngành sẽ là các công ty có nguồn lực/kinh nghiệm sẽ sáp nhập/ tăng tỷ lệ sở hữu đối với các công ty có mỏ đá với thời hạn khai thác lâu dài/trữ lượng lớn nhằm cùng nhau hợp tác khai thác.

TỔNG QUAN NGÀNH ĐÁ XÂY DỰNG VIỆT NAM 9T.2016**I. HIỆN TRẠNG KHAI THÁC VÀ CHẾ BIẾN ĐÁ XÂY DỰNG TẠI VIỆT NAM**

Theo thông tin từ Bộ Xây Dựng, tổng trữ lượng đá có tại nước ta vào khoảng 34.3 tỷ m³ đá macma các loại; 5 tỷ m³ đá trầm tích, và 895 tỷ m³ đá xây dựng có nguồn gốc biến chất. Trong đó, trữ lượng đá xây dựng có thể khai thác được hiện nay khá lớn, với khoảng 42 tỷ m³ thì đủ để thỏa mãn mọi nhu cầu xây dựng trong nước.

Do năng lực cơ giới hóa của ngành cơ khí, cũng như công nghệ nước ta chưa đủ khả năng đáp ứng cho nên để có thể sản xuất đá xây dựng với quy mô công suất lớn, hiện nay đa số các nhà khai thác phải nhập khẩu dây chuyền thiết bị từ nước ngoài như Trung Quốc, Nga, Phần Lan,... Khả năng hỗ trợ thay thế phụ tùng của ngành cơ khí trong nước cũng góp phần trong việc chủ động vận hành và sửa chữa dây chuyền một cách chủ động trong nước hiện nay.

Hoạt động khai thác và chế biến đá xây dựng ở nước ta hiện nay được cho là có công nghệ không đồng đều, một số doanh nghiệp hoạt động thủ công, nhưng có khá nhiều doanh nghiệp đã thực hiện cơ giới hoá. Hiện trạng của hoạt động khai thác và chế biến đá được thể hiện dựa trên công nghệ mà các nhà khai thác đang áp dụng tại nơi khai thác và chế biến, trong đó quy mô sản xuất, dây chuyền thiết bị sản xuất quyết định sản lượng khai thác và sản xuất đá.

Bên cạnh đó, trong 2 năm gần đây, Việt Nam đã và đang hoàn tất các hiệp định thương mại lớn như: EU FT, Cộng đồng Kinh tế chung ASEAN (AEC) ... Điều này được kỳ vọng sẽ khuyến khích một làn sóng vốn lớn FDI nước ngoài và dịch chuyển các chuỗi sản xuất trên thế giới về Việt Nam. Do đó, phát triển hạ tầng cơ bản là điều cần thiết nhằm chuẩn bị đón dòng vốn này, đặc biệt là hạ tầng kết nối giao thông giữa các vùng và các khu công nghiệp, đẩy mạnh hợp tác xây dựng các tuyến đường cao tốc song song với việc mở rộng đường quốc lộ - góp phần thúc đẩy tăng trưởng nhu cầu đá xây dựng.

Do đặc thù riêng của ngành đá xây dựng, đá khai thác từ các mỏ sẽ được tiêu thụ tại các tỉnh thành lân cận và hạn chế vận chuyển đi xa do chi phí cao. Tương tự, các mỏ đá tại miền Nam ít khi phải cạnh tranh với các đối thủ từ miền Bắc, miền Trung do chi phí vận chuyển cao. Theo VCBS nhận định, các mỏ đá nằm gần sông (Tân Đông Hiệp, Thạnh Phú...) sẽ có lợi thế nhất định do nhiều khách hàng sẽ vận chuyển bằng đường sông – khách hàng sẽ tự đưa ghe/xà lan đến để vận chuyển hàng hóa, do đó công ty có thể tiết kiệm chi phí vận chuyển so với các mỏ đá dùng phương thức vận chuyển bằng đường bộ.

Trữ lượng và phân bố đá xây dựng tại Việt Nam

Loại đá	Trữ lượng (tỷ m ³)	
Đá xây dựng có nguồn gốc macma (cấp A+B+C1+C2+P) <i>Phân bố ở miền Bắc, chủ yếu ở vùng sâu, vùng xa.</i>	Đá granit	31
	Đá diorit	1
	Đá ryorit	1
	Đá bazan	1,1
	Đá anderit	0,2
Đá xây dựng có nguồn gốc trầm tích (cấp B+C1+ C2) <i>Chủ yếu là đá vôi có nhiều nhất ở miền Bắc, chất lượng tốt, phần lớn lộ thiên, lớp phủ mỏng, gần các trục giao thông và trung tâm kinh tế của địa phương, điều kiện khai thác thuận lợi bằng phương pháp lộ thiên.</i>	Đá vôi	4,2
	Cát kết, cuội kết	0,7
	Laterit	0,1
Đá xây dựng có nguồn gốc biến chất (cấp C1+ P) <i>Phần lớn phân bố ở vùng cao phía Bắc và miền Trung, địa hình phức tạp, giao thông và cơ sở hạ tầng không thuận lợi cho việc khai thác.</i>	Đá hoa	0,39
	Quaczit	0,37
	Silic	0,14
Các mỏ đá đã được tìm kiếm, khảo sát thăm dò làm đá xây dựng	Cấp A	>0,1
	Cấp B	>0,22
	Cấp C1	>0,25
	Cấp C2	>0,5
	Cấp P	>42

(Nguồn: Bộ xây dựng)

II. GIÁ MẶT HÀNG ĐÁ XÂY DỰNG

Diễn biến giá mặt hàng đá xây dựng tại các địa phương tương đối trái chiều trong nửa đầu năm 2016. Trong khi khu vực thị trường miền Bắc và miền Nam nối tiếp đã giảm giá từ năm 2015 thì khu vực thị trường miền Trung lại ghi nhận sự tăng giá nhẹ của mặt hàng đá xây dựng. Kết thúc quý II, giá đá xây dựng tại miền Nam đang ở mức cao nhất, trung bình 279.031 đồng/m³ nhưng chỉ đạt 98,8% so với cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, mặc dù có sự tăng giá nhẹ nhưng giá đá xây dựng trung bình tại khu vực thị trường miền Trung vẫn đang ở mức thấp nhất 189.074 đồng/m³, thấp hơn gần 90.000 đồng/m³ so với khu vực thị trường miền Nam.

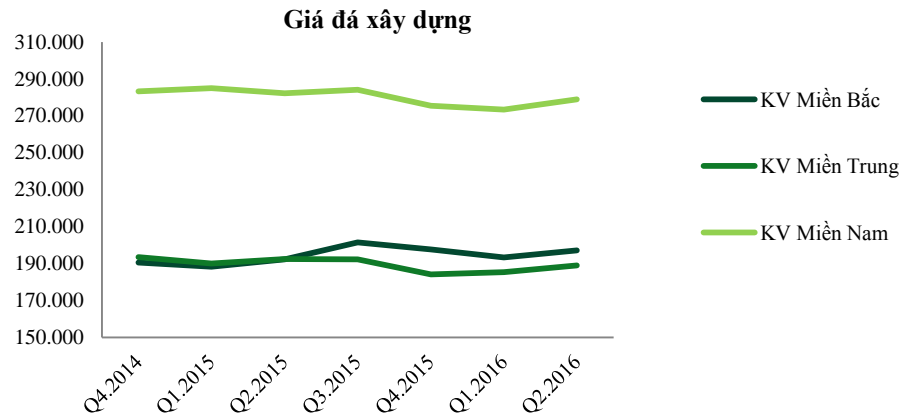
Giá đá xây dựng tại các khu vực (đơn vị: đồng/m³)

Khu vực thị trường	2014	2015				2016	
	Quý IV	Quý I	Quý II	Quý III	Quý IV	Quý I	Quý II
KV Miền Bắc	190.610	188.343	192.390	201.443	197.776	193.388	197.256
KV Miền Trung	193.575	190.142	192.417	192.292	184.167	185.367	189.074
KV Miền Nam	283.430	285.114	282.362	284.171	275.600	273.560	279.031

(Nguồn: tổng hợp)

Khu vực phía Nam chủ yếu là đồng bằng, các mỏ đá sau nhiều năm khai thác đã cạn kiệt nhưng khó có khả

năng bù đắp cung từ khu vực Miền Bắc vào do chi phí vận chuyển cao, dẫn đến cầu vượt cung nên giá bán tăng cao đã giúp cho các doanh nghiệp khai thác đá có kết quả kinh doanh khả quan.



(Nguồn: Bộ xây dựng)

III. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH CÁC MỎ ĐÁ TẠI KHU VỰC PHÍA NAM

Tiềm năng tăng trưởng của các doanh nghiệp nhóm này nằm ở trữ lượng và thời hạn khai thác của các mỏ đá. Vì vậy, các doanh nghiệp đang xin giấy phép khai thác các mỏ mới hoặc xin phép gia hạn và mở rộng khai thác các mỏ hiện tại. Cụ thể, mỏ Núi Nhỏ, Tân Đông Hiệp đang gần đến thời gian hết hạn khai thác vào cuối năm 2017. Với đặc điểm chất lượng đá tốt – phần lớn đá 1x2 có nhu cầu và giá bán cao, vị trí vận chuyển thuận lợi – gần khu vực trung tâm Thành phố Hồ Chí Minh, Bình Dương, Đồng Nai, khi các mỏ này ngừng khai thác sẽ ảnh hưởng mạnh đến hoạt động kinh doanh của các công ty trong ngành như KSB, NNC và C32 trong bối cảnh các mỏ mới chưa thể thay thế cho mỏ hiện tại.

Cập nhật tình hình các mỏ đá

Mỏ đá	Vị trí	Công ty	Công suất (triệu m ³ /năm)	Trữ lượng còn lại (triệu m ³)	Thời hạn khai thác
Tân Đông Hiệp	Bình Dương	KSB & C32	1.95	1	2017 (đang gia hạn)
Phước Vĩnh	Bình Dương	KSB	0.1	3.3	2017 (đang gia hạn)
Tân Mỹ	Bình Dương	KSB	0.54	3.9	2029
Tam Lập	Bình Dương	KSB			Đang xin giấy phép
Núi Nhỏ	Bình Dương	NNC	2.1	2.5	2017
Mũi Tàu (Tân Lập)	Bình Phước	NNC	0.5	13.5	2030
Thanh Phú 1	Đồng Nai	BBCC	10		
Thiện Tân	Đồng Nai	BBCC			
Đồi Chùa	Đồng Nai	BBCC			
Soklu	Đồng Nai	BBCC			
Bình Lợi	Đồng Nai	CTI	0.3	10	2033
Xuân Lộc	Đồng Nai	CTI	0.3	10	2033

Tân Cang 8	Đồng Nai	CTI	1	10	2020
Đồi Chùa 3	Đồng Nai	CTI	2	16.5	2033
Thanh Phú 2	Đồng Nai	DHA	1	6.5	2020
Tân Cang 3	Đồng Nai	DHA	0.49	5.8	2024
Núi Gió	Bình Phước	DHA	0.2	6.9	2025
Thanh Phú 3	Đồng Nai	HTX Bình Thạnh	1		

(Nguồn: VCBS)

IV. RỦI RO

Ngành khai thác đá xây dựng chịu ảnh hưởng trực tiếp từ việc quản trị tài nguyên của quốc gia nói chung và doanh nghiệp nói riêng. Ngoài ra, ngành khai thác và chế biến khoáng sản còn phải đối mặt với các rủi ro khác.

1. Rủi ro đầu ra

Trong lịch sử, giá của khoáng sản đã giảm từ 2-4 lần vào thời kỳ khủng hoảng. Điều này cho thấy ngành khoáng sản rất nhạy cảm với hiện trạng của nền kinh tế. Tuy nhiên, do đặc thù ngành khai thác đá xây dựng với chi phí vận chuyển cao, các công ty trong ngành này không chịu áp lực cạnh tranh gay gắt với các sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc như các ngành vật liệu xây dựng khác như xi măng, sắt, thép.

2. Rủi ro thời tiết

Đây là một rủi ro khá đặc thù của ngành khoáng sản do hầu hết các mỏ đều lộ thiên. Vì vậy, những thay đổi của thời tiết sẽ ảnh hưởng rất lớn đến việc khai thác mỏ, độ an toàn và sản lượng khai thác của doanh nghiệp. Đối với ngành khai thác đá xây dựng, mưa bão sẽ gây ngập lụt mỏ khiến công việc khai thác bị trì hoãn. Cụ thể, trong giai đoạn tháng 10 vừa qua, do ảnh hưởng từ cơn bão miền Trung, các mỏ đá xây dựng tại khu vực phía Nam như Tân Đông Hiệp, Thanh Phú 2... đều bị ngập dẫn đến việc giảm sản lượng.

3. Rủi ro về môi trường và chính sách

Khoáng sản là tài nguyên không tái tạo và có trữ lượng hạn chế. Việc khai thác có thể gây ảnh hưởng đến môi trường. Điều này cũng gây tiềm ẩn rủi ro bị rơi vào những vụ tranh cãi pháp lý hay phản đối của dư luận. Ngoài ra, từ nay cho đến 2020, chính phủ hạn chế cấp phép khai thác cho các mỏ đá mới. Điều này sẽ dẫn đến khó khăn cho một số doanh nghiệp có mỏ đá sắp hết thời hạn khai thác. Do tình hình trên, VCBS nhận định xu hướng trong tương lai gần của các công ty trong ngành sẽ là các công ty có nguồn lực/kinh nghiệm sẽ sáp nhập/tăng tỷ lệ sở hữu đối với các công ty có mỏ đá với thời hạn khai thác lâu dài/trữ lượng lớn nhằm cùng nhau hợp tác khai thác.

TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐÁ XÂY DỰNG 2017

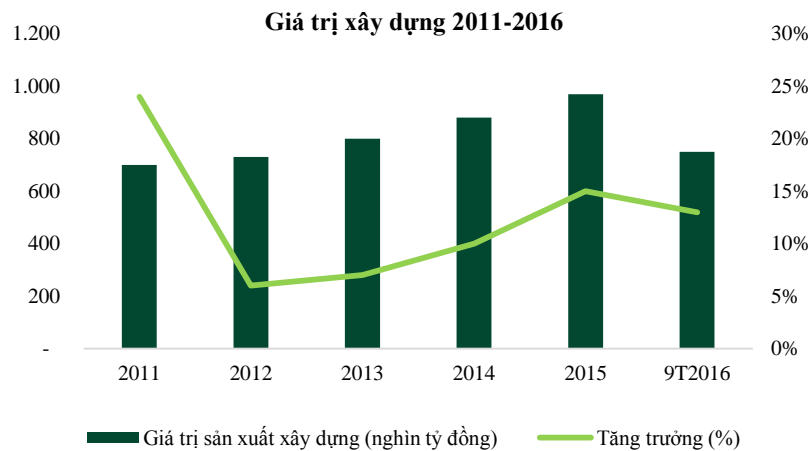
I. TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN KHU VỰC PHÍA NAM

Mới đây, UBND TP. HCM đã kiến nghị Thủ tướng Chính phủ chấp thuận chủ trương bổ sung quy hoạch xây dựng cầu thay thế phà Cát Lái trong Quy hoạch phát triển giao thông vận tải TP. HCM đến năm 2020 và tầm nhìn sau năm 2020. Theo đề xuất, cầu Cát Lái có tổng chiều dài toàn tuyến khoảng 4 km (riêng cầu khoảng 3,4 km), thiết kế là loại cầu dây văng có tĩnh không 55 m, tối thiểu 4 làn xe. Dự án có tổng kinh phí đầu tư tạm tính hơn 5.700 tỷ đồng. Ngoài ra, Bộ Giao thông - Vận tải đã chấp thuận đề xuất của UBND tỉnh Đồng Nai về việc kết nối tuyến đường Hương Lộ 2 (tuyến đường kết nối với dự án Khu đô thị Long Hưng) vào Quốc lộ 51 và kết

nổi Hương lộ 2 với đường cao tốc TP. HCM - Long Thành - Dầu Giây.

Theo Sở Kế hoạch và Đầu tư tỉnh Đồng Nai, hiện trên địa bàn tỉnh có hơn 200 dự án bất động sản, trong đó có nhiều dự án bất động sản có vốn đầu tư từ vài trăm triệu USD trở lên, như: dự án Waterfront City với tổng đầu tư theo đăng ký lên đến 750 triệu USD quy mô gần 367ha, Aqua City có diện tích khoảng 305ha với tổng vốn đầu tư 519 triệu ở xã Long Hưng(TP. Biên Hòa), dự án Hoa Sen Đại Phước ở xã Đại Phước, Khu đô thị mới Đông Sài Gòn, Khu đô thị mới Phước An, Khu đô thị mới Nhơn Trạch, Khu dân cư xã Vĩnh Thanh, dự án Sunflower City, dự án khu dân cư thương mại xã Long Tân - Phú Hội (huyện Nhơn Trạch)

Theo báo cáo của Tổng cục Thống kê, giá trị xây dựng theo giá hiện hành trong 9 tháng đầu năm 2016 của khu vực phía Nam ước đạt 747,4 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 13,1% so với cùng kỳ năm trước. Đây là mức tăng khá tốt so với các năm trước đây và còn có khả năng duy trì trong 2-3 năm tới nhờ (1) sự gia tăng mạnh mẽ các dự án hạ tầng giao thông trên cả nước nhờ các chính sách khuyến khích, hỗ trợ đầu tư hạ tầng của Chính Phủ, (2) sự hồi phục về nguồn cung và thanh khoản trên thị trường BĐS, và (3) dòng vốn FDI. Các dự án hạ tầng trọng điểm khu vực phía Nam như các tuyến metro 1, 2, 3 và 4, cao tốc Long Thành - Dầu Giây, đường Võ Văn Kiệt, hầm Thủ Thiêm, đường vành đai trong, cầu Sài Gòn 2 mới bắt đầu khởi công hoặc đang bước vào mùa cao điểm xây dựng sẽ hỗ trợ lớn tới hoạt động kinh doanh của các công ty trong ngành.



(Nguồn: Tổng cục thống kê)

II. NHU CẦU ĐÁ XÂY DỰNG

Theo quyết định số 1469/QĐ-TTG được ban hành bởi Thủ tướng Chính phủ về quy hoạch tổng thể phát triển ngành vật liệu xây dựng đến năm 2020 và định hướng đến năm 2030, tổng nhu cầu đá xây dựng cả nước trong năm 2016 ước tính đạt 135 triệu m³ và có thể tăng lên 181 triệu m³ vào năm 2020. Trong đó, nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng của các tỉnh Đông Nam Bộ (thị trường tiêu thụ chính của các công ty như KSB, C32, NNC và DHA) trong năm 2016 ước tính đạt 35 triệu m³, và dự báo có thể sẽ cần khoảng 45 triệu m³ vào năm 2020.

Bên cạnh đó, theo Đề án Tái cơ cấu Ngành GTVT, trong đó, đề án yêu cầu lĩnh vực đường bộ đến năm 2020 tập trung đầu tư xây dựng và hoàn thành 2.000 km đường cao tốc. Theo tính toán của Bộ GTVT, tổng nhu cầu vốn đầu tư phát triển kết cấu hạ tầng giao thông Việt Nam giai đoạn 2016-2020 ước tính khoảng 1.015.000 tỷ đồng (khoảng 48 tỷ USD, là nhu cầu vốn đầu tư cho các công trình giao thông do Bộ GTVT, các Tổng công ty nhà nước quản lý và các công trình chủ yếu tại Hà Nội, TP.HCM). Trong đó, đường bộ có nhu cầu khoảng 651.000 tỷ đồng.

Ngoài ra, theo quyết định của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt điều chỉnh quy hoạch phát triển giao thông

2020, định hướng 2030, tổng giá trị đầu tư dự kiến cho đường bộ cao tốc là 392.379 tỷ đồng (tương đương hơn 49.000 tỷ đồng mỗi năm). Với những yếu tố đó, doanh nghiệp trong ngành đá xây dựng vẫn được đánh giá cao với nhiều tiềm năng phát triển.

III. TRIỂN VỌNG NGÀNH KHAI THÁC ĐÁ XÂY DỰNG

Nhìn chung ngành khoáng sản hiện nay vẫn còn gặp nhiều khó khăn do nhu cầu trên thế giới sụt giảm khi nền kinh tế lớn thứ 2 thế giới là Trung Quốc tăng trưởng chậm. Tuy nhiên, đối với các công ty khai thác chế biến đá xây dựng, do được hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường bất động sản, ít chịu cạnh tranh từ đối thủ nước ngoài như các ngành VLXD khác, nhiều công trình giao thông lớn được đầu tư và địa bàn hoạt động thuận lợi nên triển vọng kinh doanh vẫn sẽ tốt. Tuy rằng tốc độ tăng trưởng nhu cầu ngành xây dựng bắt đầu phục hồi với tốc độ tăng trưởng toàn thị trường không cao (6-7%), tốc độ tăng trưởng ở khu vực Bình Dương và Đông Nam Bộ vẫn khá cao (10-12%).

Về khía cạnh cơ bản, dù các doanh nghiệp đá xây dựng đều chịu tác động tiêu cực từ lượng mưa lớn trong tháng 10 năm nay, nhưng triển vọng 2 tháng cuối năm dự báo sẽ tích cực hơn khi thời tiết có phần thuận lợi hơn. Quý IV là mùa cao điểm của thị trường bất động sản và hoạt động xây dựng, sẽ hỗ trợ việc tiêu thụ đá và khả năng tăng giá bán. Trong giai đoạn gần đây, cả NNC và C32 tiếp tục tăng giá bán của loại đá chính 1x2 thêm khoảng 2-4% so với biểu giá cũ, tương ứng với mức tăng khoảng hơn 10% so với cùng kỳ.

VCBS nhận định các công ty này vẫn sẽ duy trì được mức độ tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận trong năm 2017 ở mức trên 10% so với năm 2016. Hiện tại các cổ phiếu trong nhóm này là KSB, C32, và NNC đều đang giao dịch ở mức P/E dưới 10 - vẫn còn thấp so với mức chung của thị trường với triển vọng kinh doanh khả quan. Chính vì vậy, việc giảm giá trong các phiên gần đây đã đưa giá một số cổ phiếu ngành này về vùng giá tương đối hấp dẫn. Đây có thể là cơ hội cho các nhà đầu tư trung và dài hạn ưa thích cổ phiếu ngành này.

Các dự án giao thông lớn được đẩy mạnh đầu tư tại khu vực phía Nam trong tương lai gần như Sân bay Long Thành, cao tốc Dầu Giây – Phan Thiết, quốc lộ 20 chạy lên Đà Lạt và nhiều dự án giao thông khác sẽ là động lực tăng trưởng cho nhu cầu về mặt hàng đá xây dựng. Cũng cần lưu ý rằng trong chuỗi giá trị của ngành bất động sản thì các doanh nghiệp vật liệu xây dựng luôn đứng trước. Do đó, sự cải thiện của ngành sẽ diễn ra nhanh hơn so với ngành bất động sản.

KẾT QUẢ KINH DOANH CÁC DOANH NGHIỆP ĐÁ XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRONG 9T.2016

I. KẾT QUẢ KINH DOANH

Bốn doanh nghiệp ngành khai thác đá phía Nam đã công bố báo cáo tài chính quý III/2016. Trong đó, ba doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng là NNC, KSB, C32. Đặc điểm của những doanh nghiệp này là khai thác chế biến đá xây dựng, các mỏ đá tập trung ở vùng Nam Trung Bộ và Đông Nam Bộ. Bên cạnh yếu tố tài chính cơ bản của các doanh nghiệp nhóm này thì sự phục hồi của thị trường bất động sản và những dự án công trình giao thông hạ tầng tiếp tục triển khai đầu tư trong thời gian tới vẫn là yếu tố hỗ trợ cho các doanh nghiệp trong ngành.

Đi cùng xu hướng tăng giá của thị trường chung, giá cổ phiếu KSB - CTCP Khoáng sản và Xây dựng Bình Dương đã tăng hơn gấp 2 lần kể từ giai đoạn đầu năm 2016. Công ty C32 sau 2 đợt tăng đã ghi nhận mức giá 58.600 đồng – tăng gần 80% so với đầu năm. Mặc dù KQKD giảm sút nhẹ kể từ đầu năm, DHA của CTCP Hóa An đã tăng 62% kể từ giai đoạn đầu năm (từ 19.150 đồng lên 30.850 đồng).

Động lực tăng trưởng lợi nhuận ở KSB và NNC chủ yếu là từ tăng trưởng sản lượng và doanh thu do nhu cầu VLXD trên thị trường tiếp tục tăng. Đối với C32, mặc dù doanh thu mảng xây lắp kém hơn năm ngoái, mảng VLXD gồm đá xây dựng và công vữa tăng trưởng tốt. Ngoài ra, việc tăng sản lượng đem lại lợi thế kinh tế nhờ quy mô, giúp biên lợi nhuận ở ba công ty đều tăng so với cùng kỳ. Đây cũng là nhóm có biên lợi nhuận tương đối cao trên thị trường. Cụ thể, biên lợi nhuận ròng trong 9 tháng đầu năm 2016 của KSB là

24%; NNC 34,2% và C32 20,5%, so với 17,8%; 23,1% và 17,2% trong cùng kỳ. VCBS đánh giá các doanh nghiệp vẫn còn các mỏ đá khu vực thuận lợi như Tân Đông Hiệp hay Núi Nhỏ của C32, KSB và NNC vẫn sẽ duy trì được triển vọng kinh doanh tích cực trong năm 2017.

Chỉ số định giá của các cổ phiếu đá xây dựng

	Giá (21/11/2016)	Vốn hóa (tỷ đồng)	ROE (%)	ROA (%)	P/E	P/B
KSB	68.000	1.591	23,9	14,9	10,6	2.8
DHA	30.900	464.6	13,8	12,1	11,0	1.9
C32	58.600	656.3	31,1	22,7	6,2	2.1
NNC	77.400	1.272	43,3	30,9	6,2	3.5
Trung bình			33.6	22,9	8,5	2,6

(Nguồn: VCBS tổng hợp)

II. THÔNG TIN HỖ TRỢ CHO CÁC DOANH NGHIỆP KHAI THÁC ĐÁ

Tỷ lệ nợ vay thấp

Bên cạnh kết quả kinh doanh tích cực thì việc đầu tư vào nhóm cổ phiếu đá xây dựng khá an toàn xét về mặt cấu trúc nợ, khi: (1) Tỷ lệ nợ phải trả/Tổng tài sản duy trì mức khá thấp, (2) hầu hết các công ty trong nhóm đều không sử dụng nợ vay. Do đó, các công ty trên chịu rủi ro liên quan đến trả lãi vay/nợ gốc không đáng kể.

Tỷ lệ nợ phải trả/TTS tính đến Q3.2016 của DN sản xuất đá xây dựng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Nợ phải trả	Tổng tài sản	Tỷ lệ
KSB	350,7	937,5	37,4%
DHA	41,6	378,4	11,0%
C32	119,9	495,3	24,2%
NNC	80,9	491	16,5%

(Nguồn: VCBS – Đơn vị: Tỷ đồng)

Khả năng tạo dòng tiền duy trì tích cực

Hoạt động kinh doanh của các công ty sản xuất đá xây dựng khá ổn định. Có thể thấy dòng tiền của các công ty này luôn dương qua các giai đoạn, tuy rằng dòng tiền của DHA đang có dấu hiệu đi xuống.

Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh 2014-2016

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2014	2015	9T.2016
KSB	138,6	157,4	44,3
DHA	24,9	35,3	-0,6
C32	34,3	80	49,0
NNC	37,6	141,5	55,7

(Nguồn: VCBS – Đơn vị: Tỷ đồng)

DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

I. CTCP ĐÁ NÚI NHỎ (HOSE: NNC) – NĂM GIỮ

KQKD 9T.2016

NNC – Mô đá Núi nhỏ tiếp tục duy trì sản lượng tiêu thụ tốt. NNC có Vị trí thuận lợi, chất lượng đá tốt, đồng thời nguồn tiêu thụ ổn định từ các công trình trong tỉnh và đường Mỹ Phước – Tân Vạn, Metro Suối Tiên.

Doanh thu thuần của NNC trong quý III đạt 148 tỷ đồng (+11% yoy). Mặc dù doanh thu tăng 11%, giá vốn chỉ tăng 6% dẫn đến lợi nhuận gộp của NNC trong Q3.2016 tăng 20% so với cùng kỳ năm trước. Ngoài ra, thuế thu nhập doanh nghiệp cũng được giảm từ 22% xuống còn 20% là nguyên nhân đã giúp NNC đạt 45 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng 18% so với cùng kỳ. **Lũy kế 9 tháng đầu năm, NNC đạt 414 tỷ đồng doanh thu (+18% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 136 tỷ đồng (+55% yoy).** Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS) đạt 10.400 đồng, cao nhất trong nhóm cổ phiếu ngành đá xây dựng.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2016	Q3/2015	%	9T.2016	9T.2015	%
Doanh thu thuần	148,2	133	11%	414	349,6	18%
Giá vốn hàng bán	88,2	82,7	7%	238	220	8%
Lợi nhuận gộp	60	50,3	19%	176	129,6	36%
Chi phí quản lý	4,2	2,6	62%	8,2	6,8	21%
Lợi nhuận sau thuế	44,8	38	18%	135,5	88,1	54%

(Nguồn: NNC)

Từ đầu tháng 11 đến nay, giá cổ phiếu NNC của CTCP Đá Núi Nhỏ đã giảm từ mức 92.000 đồng/cổ phiếu xuống 78.600 đồng/cổ phiếu. Diễn biến giá tiêu cực này có thể đến từ tâm lý lo ngại của nhà đầu tư khi ngày 11/11, HĐQT NNC thực hiện lấy ý cổ đông bằng văn bản về việc bổ sung ngành nghề kinh doanh mới. Cụ thể, NNC mở rộng lĩnh vực kinh doanh sang vận chuyển logistics, khai thác xử lý và cung cấp nước, chăn nuôi và trồng trọt - những lĩnh vực được cho là có biên lợi nhuận kém hấp dẫn hơn so với ngành nghề kinh doanh cốt lõi hiện nay là khai thác và kinh doanh đá xây dựng.

Ngoài ra, nhà đầu tư cũng lo ngại NNC khó xin được giấy phép gia hạn khai thác ở mỏ đá Núi Nhỏ (Bình Dương) cũng như tìm kiếm mỏ đá mới. Trong trường hợp không thể xin gia hạn mỏ đá Núi Nhỏ, NNC có thể tăng công suất khai thác ở mỏ đá Tân Lập (tỉnh Bình Phước, có thời hạn khai thác đến hết năm 2030). Mặt khác, việc đầu tư 10% vốn điều lệ của Công ty TNHH MTV Vật liệu và Xây dựng Bình Dương (M&C Bình Dương) (khoảng 103 tỷ đồng) cũng là một cách gián tiếp để NNC có thể hợp tác khai thác các mỏ đá của doanh nghiệp này. Cụ thể, M&C Bình Dương hoạt động chính trong lĩnh vực xây dựng và VLXD (gạch, ngói, cát, đá). Hiện nay doanh nghiệp này sở hữu 04 giấy phép ở mỏ Tân Mỹ, Thường Tân (huyện Bắc Tân Uyên) và 2 mỏ đá ở huyện Phú Giáo - trữ lượng của mỗi mỏ đá ước tính khoảng 10 triệu m3 và dự kiến sẽ bắt đầu khai thác từ cuối năm 2016. VCBS đánh giá đây là khoản đầu tư thích hợp nhằm giảm thiểu rủi ro trong trường hợp công ty không xin gia hạn được mỏ đá Núi Nhỏ - mỏ này mang lại phần lớn doanh thu và lợi nhuận cho NNC, hiện có thời hạn khai thác đến 31/12/2017.

TRIỂN VỌNG

Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ năm 2016 của NNC có thể đạt 3,2 triệu m3, trong đó mỏ đá Núi Nhỏ chiếm 85,2%. **Doanh thu và LNST 2016 có thể lần lượt đạt 606 tỷ đồng (+19% yoy) và 189 tỷ đồng (+53% yoy).** Sang năm 2017, doanh thu ước tính có thể đạt 691 tỷ đồng (+14% yoy) và LNST

có thể đạt 210 tỷ đồng (+11% yoy), tương ứng với EPS là 11.524 đồng/cp và PE 6,3 lần (thị giá ngày 19/12 là 72.800 đồng/cp).

II. CTCP ĐẦU TƯ XÂY DỰNG 3-2 (HOSE: C32) – KHẢ QUAN

KQKD 9T.2016

Mỏ đá Tân Đông Hiệp tiếp tục đem lại nguồn thu chính cho C32 trong năm 2016, với mức giá bán trung bình khoảng 180.000 đồng/m³. **Trong quý III, doanh thu của C32 tăng nhẹ, đạt 134 tỷ đồng.** Nhờ giá vốn giảm đã giúp công ty tăng lợi nhuận gộp lên mức 40 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng 33% so với cùng kỳ năm trước. Biên lợi nhuận gộp trong quý III đã tăng từ 22,6% lên mức 29,6% so với cùng kỳ năm trước. Do đó, dù các chi phí khác tăng nhẹ, nhưng C32 vẫn ghi nhận mức lợi nhuận sau thuế gần 26 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng 24% so với cùng kỳ.

Tính đến giai đoạn cuối Q3.2016, C32 có mức doanh thu thuần giảm nhẹ 1%. Tuy nhiên, nhờ giá vốn giảm được 17,5 tỷ đồng, tương đương 6,4% đã giúp lợi nhuận ròng sau thuế của công ty tăng 23%, đạt mức 75 tỷ đồng. EPS 4 quý đạt 9.884 đồng, xếp thứ 2 trong các công ty khai thác đá xây dựng trong khu vực.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2016	Q3/2015	%	9T.2016	9T.2015	%
Doanh thu thuần	132,3	132,1	0%	366,2	367,9	0%
Giá vốn hàng bán	92,6	102,2	-9%	257,2	274,9	-6%
Lợi nhuận gộp	39,7	29,9	33%	109	93	17%
Chi phí quản lý	3,5	3,2	9%	11	9	22%
Lợi nhuận sau thuế	25,7	20,8	24%	75	61,3	22%

(Nguồn C32)

Trong các công ty khai thác đá xây dựng tại miền Nam, VCBS nhận thấy C32 có cơ cấu doanh thu khá dàn trải giữa các mảng hoạt động. Cụ thể, doanh thu từ mảng đá xây dựng chiếm vào khoảng 45% tổng doanh thu – tỷ lệ này đạt >80% đối với các công ty khác hoạt động trong cùng ngành như KSB, NNC; doanh thu từ mảng xây dựng đạt vào khoảng 30%; sản xuất công bê tông và các hoạt động khác chiếm vào khoảng 25% còn lại.

Vào đầu năm nay, C32 đã nhận quyết định từ UBND tỉnh Bình Dương về việc cho phép khai thác đá xây dựng tại mỏ đá xây dựng Tân Đông Hiệp đến ngày 31/12/2017. Tuy nhiên, trong giai đoạn sau năm 2017, nhà đầu tư có thể lo ngại về triển vọng trong dài hạn của công ty sau khi mỏ Tân Đông Hiệp có thể đóng cửa nếu không được gia hạn, các mảng hoạt động khác của công ty không đủ bù mức lợi nhuận khá cao từ mỏ đá. Do đó, trong thời gian tới, C32 sẽ chịu áp lực tìm kiếm hoặc mua lại các mỏ đá mới.

Theo thông tin vừa cập nhật, C32 vừa trở thành cổ đông lớn tại CTCP Hóa An (DHA). Cụ thể, C32 đã nâng số lượng cổ phiếu DHA nắm giữ lên tương ứng tỷ lệ sở hữu 8,16%. C32 và DHA cùng là doanh nghiệp khai thác đá và hoạt động chủ yếu tại Bình Dương. Trong đó, DHA đang sở hữu 3 mỏ đá với tổng trữ lượng 18 triệu m³, chiếm trữ lượng lớn khu vực Đông Nam Bộ. Thời gian hoạt động các mỏ được cấp phép đến năm 2020- 2025 và đây là lợi thế lớn của DHA so với các mỏ chính của các công ty khác như Núi Nhỏ (NNC), C32, Khoáng sản Bình Dương (KSB). Theo VCBS đánh giá, đây là bước đi phù hợp của C32 nhằm đảm bảo nguồn đá nguyên liệu cho mục tiêu phát triển dài hạn của công ty. Trong trường hợp mỏ Tân Đông Hiệp hết thời hạn khai thác, C32 vẫn có thể hợp tác khai thác cùng DHA với tư cách là cổ đông lớn.

Ngoài ra, cho kế hoạch đầu tư mở rộng sản xuất, công ty sẽ ưu tiên đầu tư di dời nhà xưởng Thuận Giao đến cảng Thanh Phước và mở rộng nhà máy sản xuất công tại Tân Uyên Bình Dương. Được biết, tổng chi

phí đầu tư khoảng 170 tỷ đồng, trong đó khoảng 70% là vốn tự có của doanh nghiệp, 30% phần vốn đầu tư còn lại vay từ ngân hàng với chi phí lãi vay khoảng 6,5%/năm. Dự kiến dự án sẽ hoàn thành và đi vào hoạt động vào cuối năm 2017. Công suất của xưởng mới dự kiến sẽ đạt khoảng 150.000 m2 công/năm. Trong năm 2016 sẽ vận hành khoảng 50% công suất của xưởng mới, giữa năm 2017 là 80% và tăng dần công suất đến mức tối đa.

TRIỂN VỌNG

Trong năm 2016, VCBS ước tính công ty sẽ đạt doanh thu và LNST lần lượt khoảng 560 tỷ đồng và 106 tỷ đồng (tăng nhẹ so với cùng kỳ), trong đó đá xây dựng chiếm 40%, đạt 225 tỷ đồng, xây lắp đạt 193 tỷ đồng (chiếm 35%), công bê tông 56,7 tỷ đồng (chiếm 10%) và sản phẩm khác là 85,3 tỷ đồng (chiếm 15%). VCBS đánh giá cao về khả năng hoàn thành kế hoạch của C32 trong năm 2016, do: (1) sản lượng khai thác đá trong 9T.2016 đạt mức dự kiến và sẽ hoàn thành kế hoạch sản lượng khai thác đá trong năm 2016 là 1,2 triệu m3/năm, chiếm 40% tổng doanh thu và 70% tổng lợi nhuận; (2) hoạt động sản xuất cung cấp công bê tông cũng có chuyển biến tích cực, do chất lượng tốt của sản phẩm công ly tâm của C32 và được sử dụng trong các công trình trọng điểm như QL1 mở rộng, theo đó mảng công dự kiến sẽ chiếm 30% tổng doanh thu và 20% tổng lợi nhuận.

Trong năm 2017, VCBS ước tính công ty sẽ đạt doanh thu và LNST lần lượt khoảng 569 tỷ đồng và 108 tỷ đồng (tăng nhẹ so với dự phóng năm 2016). EPS cả năm 2017 sẽ nằm trong khoảng 8.679 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E là 6 lần (thị giá ngày 19/12 là 52.000 đồng/cp).

III. CTCP KHOÁNG SẢN VÀ XÂY DỰNG BÌNH DƯƠNG (HOSE: KSB) – KHẢ QUAN

KQKD 9T.2016

Thuận lợi về chất lượng đá khá tốt và đồng đều tại mỏ đá Tân Đông Hiệp giúp KSB duy trì được sản lượng tiêu thụ khoảng 3.700.000 m3 trong năm 2016. **Quý III, doanh thu thuần của KSB đạt 327 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ**. Giá vốn hàng bán tăng thấp dẫn đến biên lợi nhuận gộp tăng 57%. Kết quả, KSB đạt 64 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, gấp đôi so với cùng kỳ năm trước. **Lũy kế 9 tháng, KSB đạt 641 tỷ đồng doanh thu và 154 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, lần lượt tăng 17% và 59% so với cùng kỳ năm trước**. EPS 4 quý đạt mức 7.820 đồng, đứng thứ 3 trong các công ty khai thác đá xây dựng trong khu vực.

Hiện nay công ty đang khai thác và kinh doanh 3 mỏ đá trên địa bàn Tỉnh Bình Dương là mỏ Tân Đông Hiệp (3,4 triệu m3, huyện Dĩ An), Tân Mỹ (19,7 triệu m3, huyện Bắc Tân Uyên) và Phước Vĩnh (17,1 triệu m3, huyện Phú Giao). Trong 3 mỏ đang khai thác, (1) mỏ Tân Đông Hiệp đóng vai trò then chốt với sản lượng 9T.2016 đạt trên 1,8 triệu m3 đá, doanh thu đạt trên 340 tỷ đồng (đóng góp 64% DT khai thác đá và 53% tổng DT của KSB); (2) mỏ Tân Mỹ đạt sản lượng khoảng 670 nghìn m3 đá, DT gần 88 tỷ đồng (chiếm 16% DT khai thác đá và 14% tổng DT); (3) mỏ Phước Vĩnh đạt sản lượng khoảng 590 nghìn m3 đá với DT khoảng 103 tỷ đồng (đóng góp 19% DT khai thác đá và 16% tổng DT). Mặc dù chỉ chiếm 59% tổng sản lượng khai thác đá xây dựng, mỏ Tân Đông Hiệp chiếm 64% doanh thu khai thác đá do mỏ đã đạt được độ sâu cần thiết để khai thác đá có chất lượng với giá bán cao.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2016	Q3/2015	%	9T.2016	9T.2015	%
Doanh thu thuần	236,8	184,6	28%	641,4	548	17%
Giá vốn hàng bán	135	120,1	12%	379,5	347,9	9%
Lợi nhuận gộp	101,8	64,5	58%	261,9	200,1	31%
Chi phí quản lý	8,9	8,4	6%	26,9	31	-13%
Lợi nhuận sau thuế	64	31,8	101%	153,9	96,5	59%

(Nguồn KSB)

Nhiều doanh nghiệp khai thác mỏ đá ở khu vực Bình Dương đang xin giấy phép gia hạn khai thác đá thêm

2 - 3 năm, trong đó có CTCP Khoáng sản và Xây dựng Bình Dương (KSB). KSB hiện có 3 mỏ đá xây dựng, trong đó mỏ Tân Đông Hiệp sẽ hết hạn khai thác vào cuối năm 2017 và đang được công ty xin gia hạn. Để chủ động về mặt sản xuất, công ty đang đầu tư thêm 50 tỷ đồng để gia tăng công suất khai thác, chế biến tại mỏ đá Phước Vĩnh và Tân Mỹ. Ngoài ra, KSB đang xin giấy phép khai thác mỏ đá Tam Lập (huyện Phú Giao, Bình Dương - dự kiến sẽ hoàn tất thủ tục trong năm nay, mỏ đá mới với trữ lượng 13 triệu m3 dự kiến sẽ đem lại gần 2.000 tỷ đồng doanh thu cho KSB trong tương lai.

VCBS cho rằng, bên cạnh triển vọng tích cực về việc tiêu thụ đá trong năm 2017, kế hoạch về việc mở rộng mỏ đá Tân Mỹ và Phước Vĩnh, cũng như việc gia hạn khai thác mỏ Tân Đông Hiệp sẽ giúp công ty duy trì được công suất khai thác mỗi năm trên 4.000.000 m3 đá các loại. Đây sẽ là điểm mạnh của KSB trong những năm tới khi các mỏ đá gần khu vực trung tâm hết hạn khai thác.

Ngoài hoạt động khai thác đá, KSB đang triển khai mở rộng diện tích khu công nghiệp Đất Cuốc thêm 340 ha. Cụ thể, công ty sẽ mở rộng 136 ha từ nay cho đến năm 2018, và 214 ha còn lại sẽ được mở rộng cho đến năm 2021. Theo dự tính, công ty sẽ thu về 505 tỷ đồng doanh thu từ việc bán 53,2 ha diện tích khu hiện hữu, và 1.865 tỷ đồng doanh thu với 467 tỷ đồng lợi nhuận gộp từ việc bán diện tích khu mở rộng từ nay cho đến năm 2020. Đối với dự án BĐS Bình Đức Tiến, hiện tại KSB đang triển khai hoạt động xây dựng và ký hợp đồng với người mua. Nếu hoàn thành việc bán lại dự án thì lợi nhuận khả năng sẽ được ghi nhận vào Q4.2016. Theo đó, công ty sẽ hạch toán thêm 120 tỷ đồng DT và 37 tỷ đồng LN gộp.

TRIỂN VỌNG

Với những tín hiệu khả quan trong hoạt động SXKD 9 tháng đầu năm nay, **VCBS kỳ vọng công ty sẽ đạt DT và LNST cả năm 2016 tương ứng 850 tỷ đồng (+15,2% yoy, vượt 5,6% KH năm) và LNST đạt 204 tỷ đồng (+63% yoy, vượt 41,7% KH năm)**. DT và LN này chưa bao gồm phần đóng góp từ dự án BĐS Bình Đức Tiến và một phần dự án KCN Đất Cuốc. Trong trường hợp KSB kịp bàn giao nhà trong Q4/2016 thì DT và LNST có thể đạt tương ứng 970 tỷ đồng (+31% yoy) và 237 tỷ đồng (+90% yoy). VCBS chia làm hai dự phóng đối với KSB:

1. Trong trường hợp KSB ghi nhận doanh thu từ BĐS Bình Đức Tiến trong năm 2016, EPS cả năm 2016 sẽ nằm trong khoảng 9.115 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E là 7,46 lần (thị giá ngày 19/12 là 68.000 đồng/cp).
2. Trong trường hợp KSB không ghi nhận doanh thu từ BĐS Bình Đức Tiến trong năm 2016, EPS cả năm 2016 sẽ nằm trong khoảng 7.846 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E là 8,67 lần (thị giá ngày 19/12 là 68.000 đồng/cp).

VCBS đánh giá khả quan đối với triển vọng công ty trong năm 2017 do (1) **mỏ Tân Đông Hiệp và mỏ Phước Vĩnh đang được gia hạn nhằm khai thác đến năm 2019**, và (2) sản lượng mỏ Phước Vĩnh dự kiến sẽ tăng cao trên gấp 2 lần nhằm mục đích phục vụ khu công nghiệp Bàu Bàng. **VCBS kỳ vọng công ty sẽ đạt DT và LNST cả năm 2017 tương ứng 1.040 tỷ đồng và LNST đạt gần 250 tỷ đồng**, EPS cả năm 2017 sẽ nằm trong khoảng 9.615 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E là 7,07 lần.

IV. CTCP HÓA AN (HOSE: DHA) – NĂM GIỮ

KQKD 9T.2016

DHA – Các mỏ đá hiện tại chưa hoạt động hết công suất. Ngoài mỏ đá Núi Gió có chất lượng tốt và lượng tiêu thụ vượt công suất, các mỏ còn lại của DHA đang hoạt động khá cầm chừng, đặc biệt là mỏ Thanh Phú 2 - đóng góp 60% doanh thu của DHA đang gặp phải sự cạnh tranh khá gay gắt.

Quý III, DHA đạt 48 tỷ đồng doanh thu thuần (giảm nhẹ so với cùng kỳ), giá vốn tăng dẫn đến lợi nhuận gộp giảm 18% so với cùng kỳ năm trước, ghi nhận mức 12 tỷ đồng. Tỷ suất biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ mức 29,4% xuống còn 24,6%, chi phí quản lý tăng nhẹ khiến lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ chỉ còn lại 7,3 tỷ đồng, giảm 19% so với cùng kỳ năm trước. **Lũy kế 9 tháng, DHA đạt 139 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 1% nhưng lợi nhuận sau thuế giảm 10% so với cùng kỳ năm trước, đạt**

mức 30 tỷ đồng. EPS 4 quý đạt mức 2.733 đồng.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2016	Q3/2015	%	9T.2016	9T.2015	%
Doanh thu thuần	47,6	48,3	-1%	138,7	137,2	1%
Giá vốn hàng bán	35,9	34,1	5%	99,3	97,8	2%
Lợi nhuận gộp	11,7	14,2	-18%	39,4	39,4	0%
Chi phí quản lý	3,6	3,1	16%	10	7,6	32%
Lợi nhuận sau thuế	7,3	9	-19%	30	33,3	-10%

(Nguồn DHA)

Hiện nay, DHA có ba mỏ đang hoạt động là mỏ Núi Gió, mỏ Tân Cang 3 và mỏ Thanh Phú 2. Ba mỏ này có giấy phép hoạt động trong 8-10 năm tới, đây là một lợi thế rất lớn của DHA so với các doanh nghiệp trong khu vực khi chưa bị áp lực phải tìm được mỏ mới để duy trì hoạt động kinh doanh.

Tình hình tiêu thụ tại mỏ Núi Gió có chuyển biến tốt khi nhu cầu thị trường tăng cao, nhưng năng lực sản xuất chưa đáp ứng được thị trường. Công ty đang lên phương án thay máy nghiền công suất lớn hơn, cũng như xin nâng công suất khai thác lên 280.000 m³/năm. Mỏ Núi Gió có trữ lượng còn lại là 5,5 triệu m³, trữ lượng mỏ sẽ được tăng thêm khi công ty đang xin phép khai thác sâu 80m (hiện tại công ty đang được phép khai thác 60m). VCBS đánh giá cao tiềm năng mỏ Núi Gió khi chi phí cố định tại đây thấp và nhu cầu đang tăng cao – khu vực Tây Ninh và Bình Phước đang phát triển mạnh. Đây là mỏ đá có nhiều tiềm năng nhất của DHA do chất lượng đá tốt, giá bán cao cũng như ít đối thủ cạnh tranh trong khu vực.

Theo thông tin vừa cập nhật, C32 vừa trở thành cổ đông lớn tại CTCP Hóa An (DHA). Cụ thể, C32 đã nâng số lượng cổ phiếu DHA nắm giữ lên tương ứng tỷ lệ sở hữu 8,16%. C32 và DHA cùng là doanh nghiệp khai thác đá và hoạt động chủ yếu tại Bình Dương. Theo VCBS đánh giá, đây có thể là cơ hội để C32 và DHA cùng hợp tác phát triển trong trường hợp DHA tận dụng được nguồn khách hàng từ C32.

TRIỂN VỌNG

a. Năm 2016

VCBS ước tính công ty sẽ đạt DT và LNST cả năm 2016 tương ứng 210 tỷ đồng (+4% yoy, 122% KH năm) và LNST đạt 48,6 tỷ đồng (+8% yoy, 118% KH năm). Cụ thể:

- Mỏ Thanh Phú 2 vẫn đóng vai trò then chốt với sản lượng dự kiến đạt 813 nghìn m³ đá, doanh thu vào khoảng 118 tỷ đồng (chiếm 56% tổng DT của DHA) với LNST đạt gần 32 tỷ đồng (chiếm 65,8% tổng LNST của DHA).
- Mỏ Núi Gió dự kiến đạt sản lượng 245 nghìn m³ đá, doanh thu vào khoảng 35 tỷ đồng (chiếm 16,7% tổng DT của DHA) với LNST đạt 5,5 tỷ đồng (chiếm 11,3% tổng LNST của DHA).
- Mỏ Tân Cang 3 dự kiến đạt sản lượng 356 nghìn m³ đá, doanh thu vào khoảng 40 tỷ đồng (chiếm 19% tổng DT của DHA) với LNST đạt 600 triệu đồng (chiếm 1,2% tổng LNST của DHA).
- Ngoài ra, công ty dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu đột biến 25 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng sản công nghiệp mỏ Thanh Phú 2 trong Q4.2016. Giao dịch này ước tính sẽ đem lại khoảng 12 tỷ đồng LNST cho công ty. Cụ thể, vào khoảng giữa năm nay, công ty đã di dời sản công nghiệp mỏ Thanh Phú 2 sang khu sản xuất mới. Do ảnh hưởng từ việc di dời sản công nghiệp trong thời gian qua, sản lượng khai thác mỏ Thanh Phú 2 đã có sự sụt giảm đáng kể.

Với dự phóng nói trên, EPS cả năm 2016 sẽ nằm trong khoảng 2.901 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E là 10,16 lần (thị giá ngày 19/12/2016 là 29.500 đồng/cp).

b. Năm 2017

VCBS đánh giá khả quan triển vọng của công ty trong năm 2017 với tiềm năng khai thác từ mỏ Núi Gió cũng như việc khu vực Tây Ninh và Bình Phước đang phát triển mạnh. **Ước tính công ty sẽ đạt DT và LNST cả năm 2017 tương ứng gần 270 tỷ đồng (+28% yoy) và LNST đạt 50,4 tỷ đồng (+3% yoy).** Cụ thể:

1. Mỏ Thạnh Phú 2 vẫn đóng vai trò then chốt với sản lượng dự kiến đạt trên 1 triệu m³ đá, doanh thu vào khoảng 162 tỷ đồng (chiếm 60% tổng DT của DHA) với LNST đạt gần 39 tỷ đồng (chiếm 77,4% tổng LNST của DHA).
2. Mỏ Núi Gió dự kiến đạt sản lượng 257 nghìn m³ đá, doanh thu vào khoảng 39 tỷ đồng (chiếm 14,4% tổng DT của DHA) với LNST đạt 6 tỷ đồng (chiếm 12% tổng LNST của DHA).
3. VCBS chưa nhìn thấy triển vọng tăng trưởng tại Mỏ Tân Cang 3 với sản lượng dự kiến đạt 367 nghìn m³ đá, doanh thu vào khoảng 42,4 tỷ đồng (chiếm 15,7% tổng DT của DHA) với LNST đạt 700 triệu đồng (chiếm 1,4% tổng LNST của DHA).

Với dự phóng nói trên, EPS cả năm 2017 sẽ nằm trong khoảng 3.014 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E là 9,8 lần (thị giá ngày 19/12/2016 là 29.500 đồng/cp).

V. CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CƯỜNG THUẬN IDICO

Mặc dù là công ty chuyên về hoạt động B.O.T, VCBS nhận định CTI có tiềm năng sẽ trở thành một trong những công ty lớn về ngành khai thác đá xây dựng. Do thay đổi chính sách từ phía chính phủ, các dự án B.O.T hiện nay không còn hấp dẫn với mức sinh lợi cao như các năm trước. Trong thời gian sắp tới, CTI không có dự định cho dự án B.O.T mới mà thay vào đó, công ty sẽ chuyển dịch hoạt động tập trung vào phân khúc khai thác đá xây dựng. Cụ thể, công ty hiện nay đang sở hữu 4 mỏ đá với trữ lượng lớn cũng như thời hạn khai thác lâu dài so với các công ty trong ngành khai thác đá như KSB, DHA, C32, NNC. Chính phủ đã ra thông báo sẽ hạn chế cấp mới mỏ đá trong giai đoạn từ nay cho đến 2020, do đó công ty có mỏ đá với thời hạn khai thác lâu dài như CTI sẽ có lợi thế rất lớn trong giai đoạn này. Theo ông Trần Như Hoàng, Chủ tịch HĐQT CTCP Đầu tư phát triển Cường Thuận IDICO (CTI), trong năm 2017, công ty sẽ đẩy mạnh mảng khai thác và kinh doanh đá xây dựng với 4 mỏ đá tại Đồng Nai.

Hiện đội ngũ nhân sự để hoạt động trong lĩnh vực này đã gần như hoàn thiện, hoàn thành bóc dỡ tầng phủ, công ty sẽ tiến hành khai thác và doanh thu dự kiến phát sinh từ năm 2017. Với các mỏ đá hiện tại, CTI đã được chính quyền địa phương cấp phép khai thác với công suất 320.000 m³/năm/mỏ, nhưng giai đoạn đầu, công ty dự kiến khai thác tối đa 2/3 công suất.

Thông tin các mỏ đá của CTI

Mỏ đá	Thông tin	Cập nhật	Địa điểm
Bình Lợi	<ul style="list-style-type: none"> - Tổng diện tích: 79ha. - Trữ lượng: 10 triệu m³ - Khai thác: 300 ngàn m³/năm - Thời hạn khai thác: 2033 - Công suất thiết kế: 1,5 triệu m³/năm - Sản phẩm chủ yếu bán ra ngoài - Chưa có kế hoạch khai thác 	Đang trong quá trình giải phóng mặt bằng	Vĩnh Cửu, Đồng Nai
Tân Cang 8	<ul style="list-style-type: none"> - Tổng diện tích: 22ha. Đang khai thác 10ha. - Dự án chưa hiệu quả do diện tích khai thác còn thấp. Diện tích còn lại đang được nhà nước giải tỏa, đền bù. - Trữ lượng: 11,5 triệu m³ - Sản xuất: 200 ngàn m³/năm - Thời hạn khai thác: 2035 - Công suất thiết kế: 1 triệu m³/năm - Phục vụ xây dựng công trình nội bộ 	Đã bóc xong đất tầng phủ	Biên Hòa, Đồng Nai
Đồi Chùa 3	<ul style="list-style-type: none"> - Tổng diện tích: 71ha - Trữ lượng: 17,8 triệu m³ - Thời hạn khai thác: 2033 - Công suất thiết kế: 2 triệu m³/năm - Cty Idico Đồng Nai quản lý và khai thác 	Đã bóc xong đất tầng phủ	Vĩnh Cửu, Đồng Nai
Xuân Lộc	<ul style="list-style-type: none"> - Tổng diện tích: 20ha. - Mua lại từ TCT phát triển KCN (Sonadezi) 	Đang bóc đất tầng phủ	Xuân Lộc, Đồng Nai

(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Trong năm 2017, VCBS nhận thấy tiềm năng từ mỏ đá Xuân Lộc do mỏ này sẽ bóc xong đất tầng phủ vào giai đoạn cao tốc Dầu Giây - Phan Thiết được triển khai. Xuân Lộc là mỏ đá chất lượng tốt có giá bán trung bình trên 130.000 đồng/m². Theo thông tin được biết, CTI có dự định sẽ cung cấp đá vật liệu cho dự án nói trên. Cụ thể, Ban Quản lý Dự án 1 (PMU1 - Bộ Giao thông Vận tải) đã trình dự án đầu tư xây dựng đường cao tốc Dầu Giây - Phan Thiết lên UBND tỉnh Đồng Nai nhằm giúp dự án triển khai vào đầu năm 2017. Tuyến cao tốc dài 101 km với tổng vốn đầu tư gần 18.000 tỷ đồng được dự kiến sẽ hoàn thành trong năm 2019.

Ngoài ra, qua trao đổi với doanh nghiệp, CTI sẽ là một trong các nhà cung cấp đá/cống chính cho dự án sân bay Long Thành được triển khai vào năm 2018-2019. Ngoài ra, dự án xây dựng hệ thống cấp thoát nước thành phố Biên hòa cũng như chủ trương xây dựng quốc lộ 20 chạy lên Đà Lạt cũng là các yếu tố tích cực đóng góp vào triển vọng khai thác đá xây dựng của CTI.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Lý Hoàng Anh Thi

Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Trương Anh Quốc

Chuyên viên phân tích

taquoc@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) 39366990- Số máy lẻ: 140/143/144/149/150/151
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208166 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 801/802
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Tầng 3, Tòa nhà V6, Plot V, Khu đô thị mới Him Lam, Số 23 Nguyễn Hữu Thọ, Phường Tân Hưng, Q7, TP Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 7, Tòa nhà Vietcombank An Giang, 30 – 32 Đường Hai Bà Trưng, Phường Mỹ Long, TP. Long Xuyên, T. An Giang ĐT: (84-76)-3949843
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918815
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng ĐT: (+84-31) 382 1630
Văn phòng đại diện Bình Dương	Tầng 3, Số 516 Cách Mạng Tháng Tám, Phường Phú Cường, Thành phố Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương ĐT: (+84-650) 385 5771