

# BÁO CÁO NGÀNH ĐÁ XÂY DỰNG

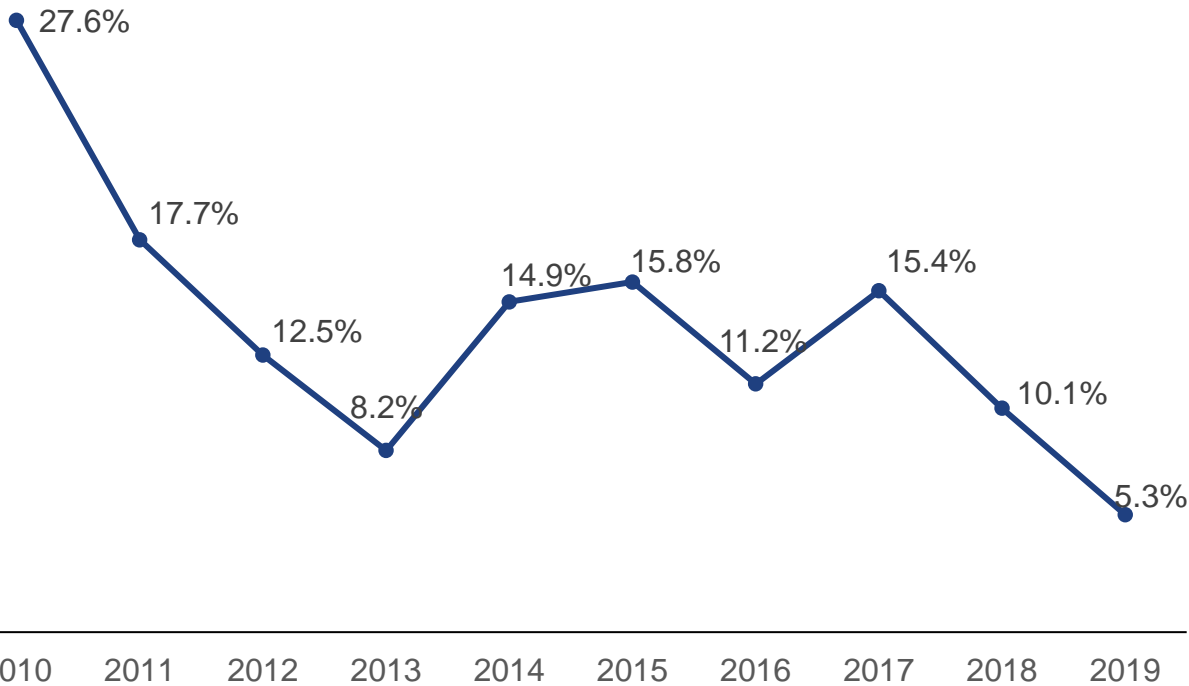
28/09/2020



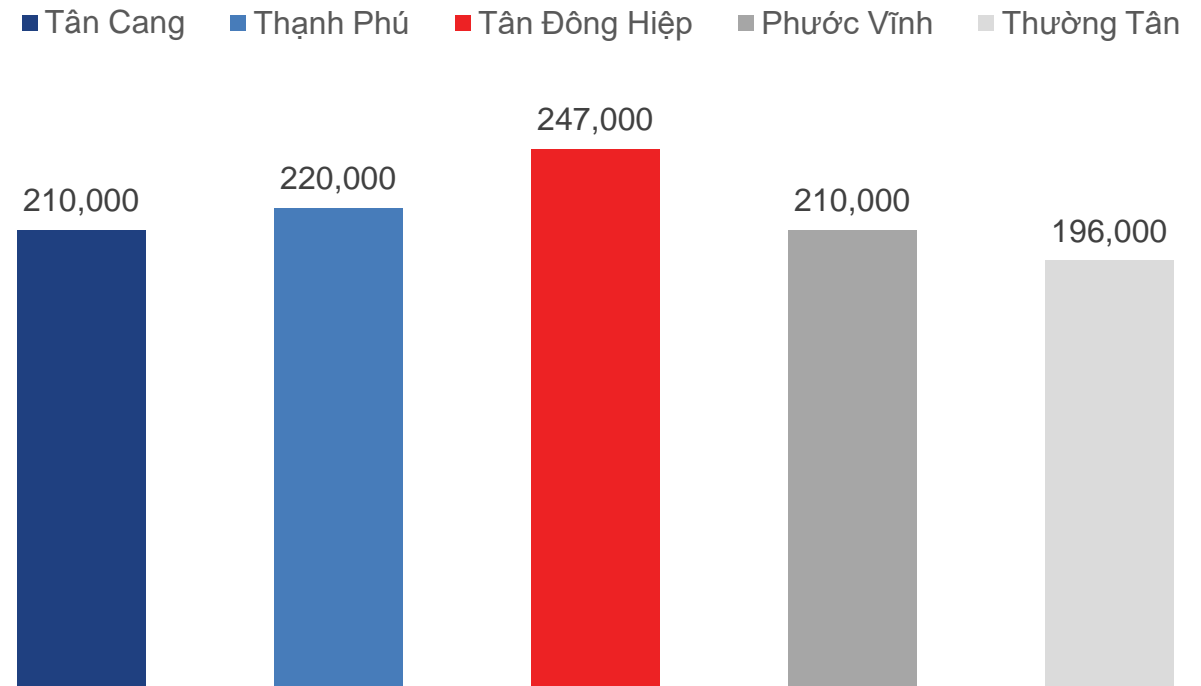
**Đặc thù ngành đá xây dựng tại Việt Nam**

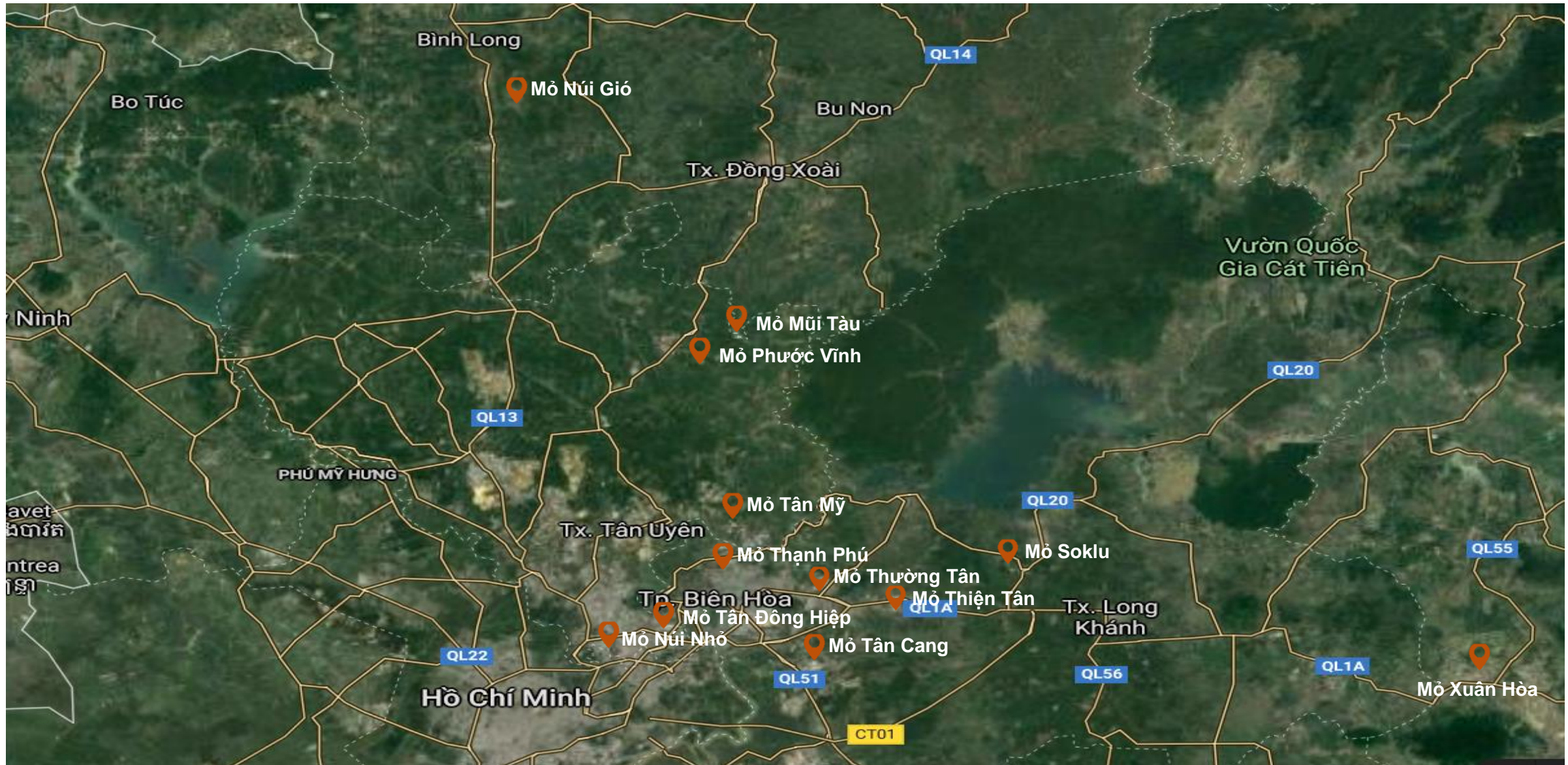
- Ngành đá xây dựng có yếu tố chu kỳ cao và phụ thuộc rất lớn vào đầu tư công, bất động sản.
- Ngành đá xây dựng có tính cục bộ rất cao => Vị trí mỏ đá đóng vai trò rất quan trọng, quyết định sản lượng và giá bán.

**Tăng trưởng giá trị xây dựng các tỉnh khu vực Nam Bộ**



**Giá bán lẻ đá xây dựng 1x2 tại các mỏ đá khu vực ĐNB**

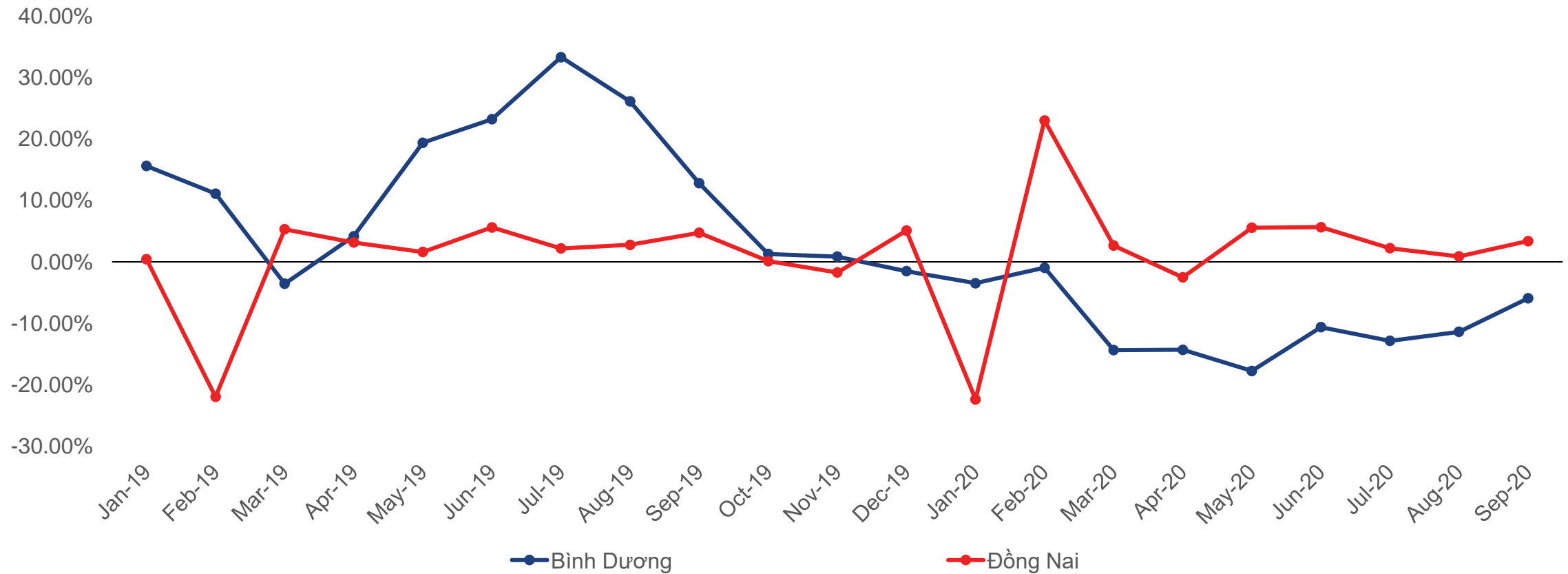




Mã CK	Tên mỏ đá	Vị Trí	Độ sâu hiện tại	Công suất khai thác (m3/năm)	Trữ lượng còn lại (m3)	Thời hạn cấp phép
DHA	Núi Gió	Hớn Quản, Bình Phước	Cote 50m	300,000	4,560,000	08/2038
DHA	Tân Cang 3	Biên Hòa, Đồng Nai	Cote 60m	500,000	4,955,720	03/2037
DHA	Thạnh Phú 2	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	Cote 80m	1,000,000	7,463,532	12/2028
KSB	Tân Đông Hiệp	Dĩ An, Bình Dương	Cote 150m	2,000,000	1,471,498	12/2019
KSB	Vĩnh Phước	Phú Giáo, Bình Dương	Cote 50m	1,000,000	2,919,261	01/2023
KSB	Tân Mỹ	Bắc Tân Uyên, Bình Dương	Cote 70m	1,000,000	17,832,073	08/2029
KSB	Thiện Tân 7	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	Cote 60m	500,000	4,548,053	01/2035
CTI	Tân Cang 8	Biên Hòa, Đồng Nai	Cote 60m	800,000	15,000,000	12/2033
CTI	Thiện Tân 10	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	Cote 60m	900,000	26,600,000	12/2035
CTI	Xuân Hòa	Xuân Lộc, Đồng Nai	Cote 60m	500,000	18,000,000	12/2034
NNC	Mũi Tàu	Tân Lập, Bình Phước	Cote 60m	1,000,000	22,509,268	01/2042
NNC	Núi Nhỏ	Dĩ An, Bình Dương	Cote 150m	2,000,000	1,855,305	12/2019
C32	Tân Đông Hiệp	Dĩ An, Bình Dương	Cote 150m	800,000	1,900,000	12/2019
VLB	Thạnh Phú 1	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	Cote 60m	1,800,000	20,400,000	02/2023
VLB	Thiện Tân 2	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	Cote 60m	1,800,000		
VLB	Solku 2	Thống Nhất, Đồng Nai	Cote 10m	400,000		
VLB	Tân Cang 1	Biên Hòa, Đồng Nai	Cote 60m	1,500,000		

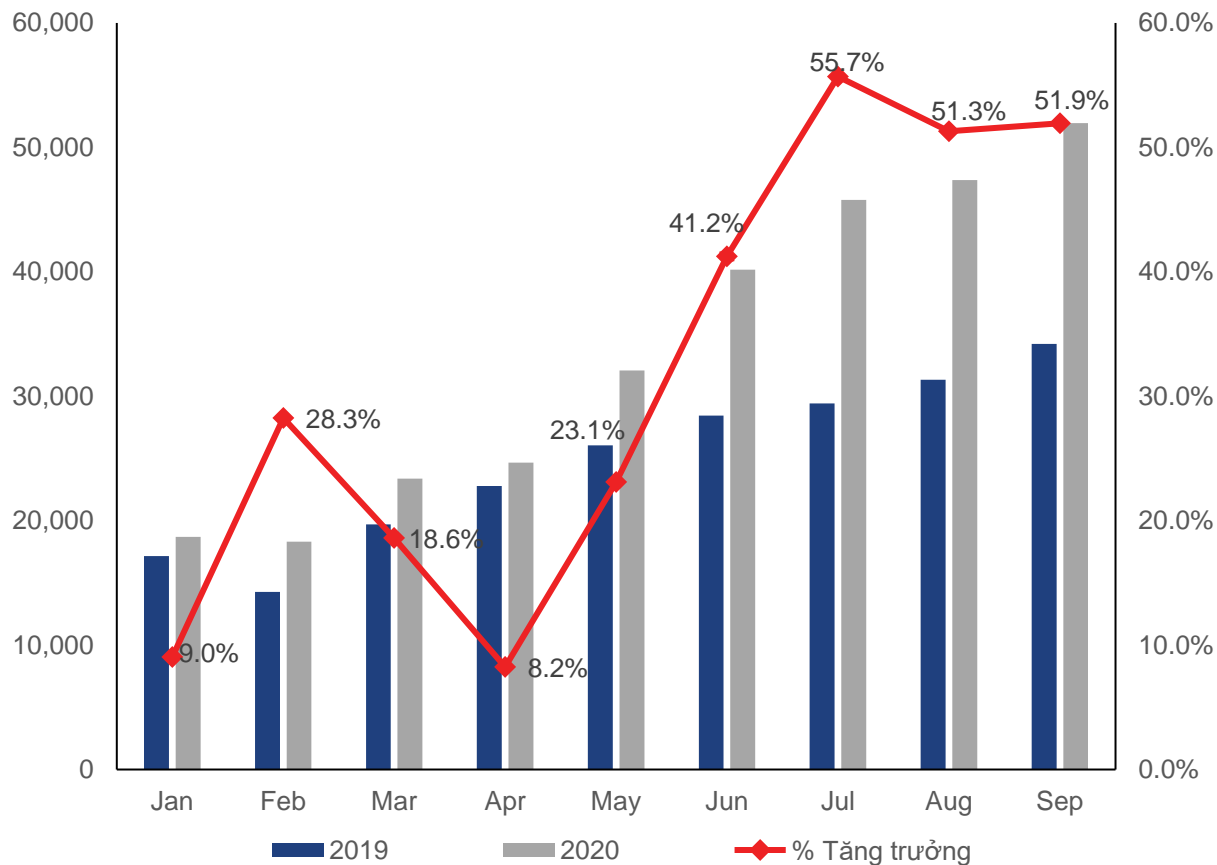
**Nguồn cung đá xây dựng tại Bình Dương suy giảm đáng kể sau khi mỏ Tân Đông Hiệp và Núi Nhỏ hết thời hạn khai thác vào tháng 12/2019.**

**Tăng trưởng ngành khai khoáng khu vực Đông Nam Bộ**

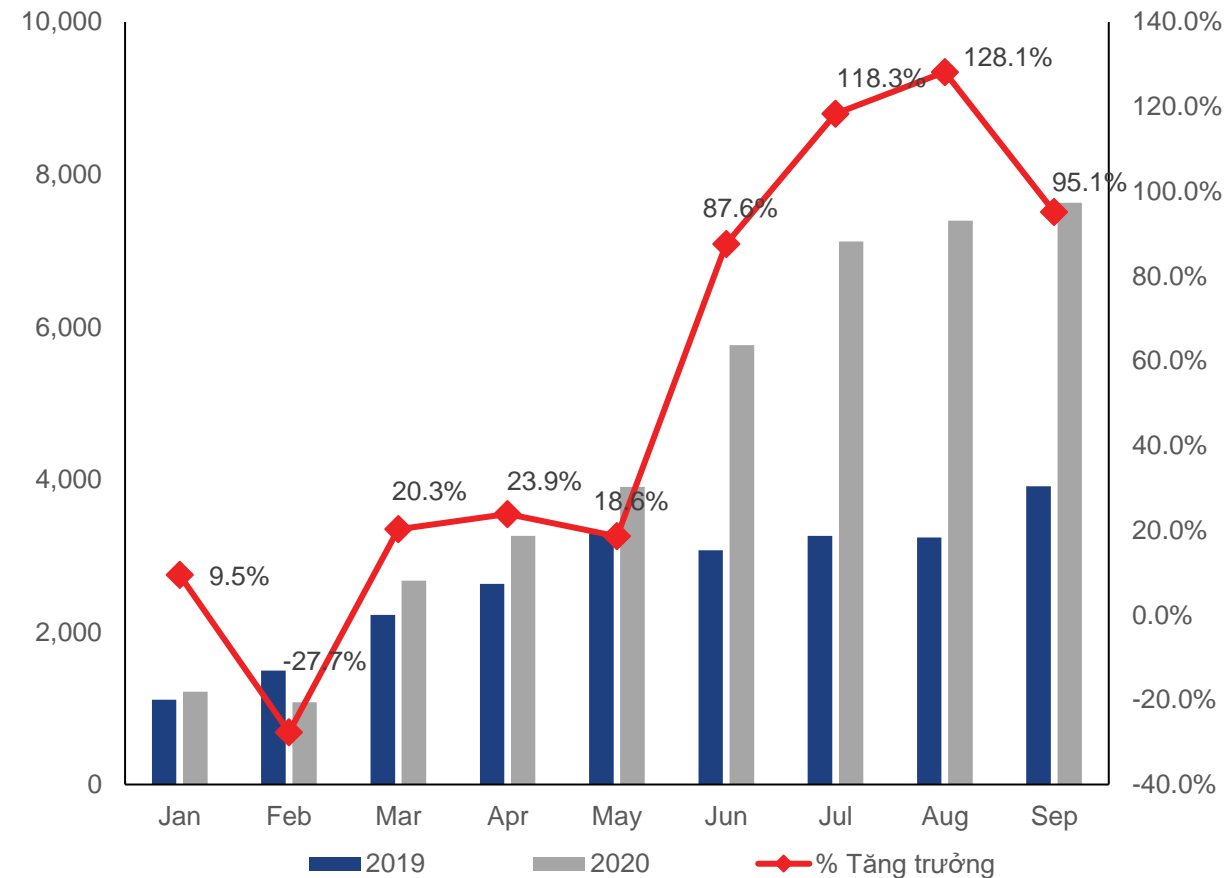


Giải ngân đúng tiến độ các dự án đầu tư công hiện nay đang được chính phủ thúc đẩy rất mạnh mẽ, đặc biệt là các dự án tại khu vực Đông Nam Bộ

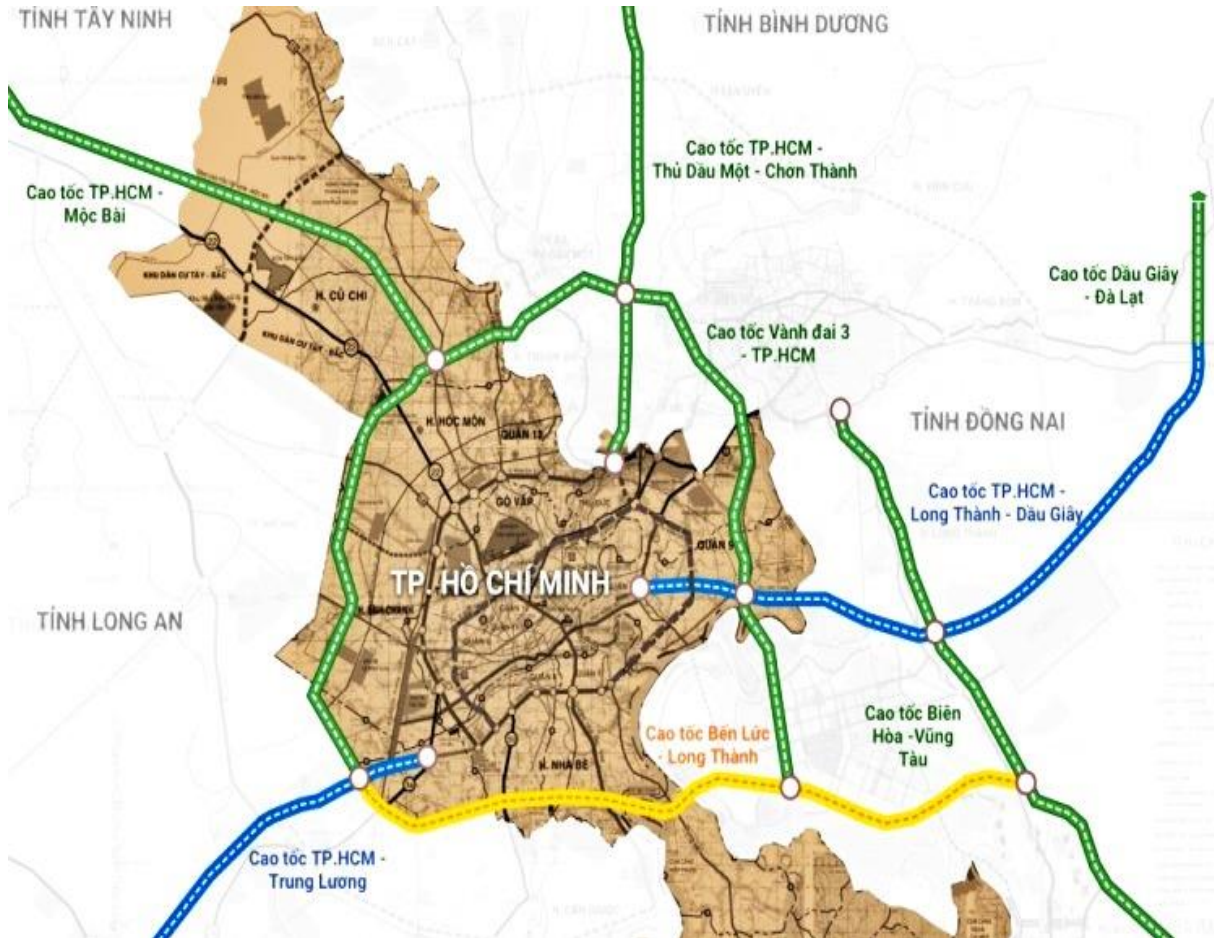
**Giải ngân vốn đầu tư công theo tháng**



**Giải ngân đầu tư công khu vực trọng điểm kinh tế Đông Nam Bộ**



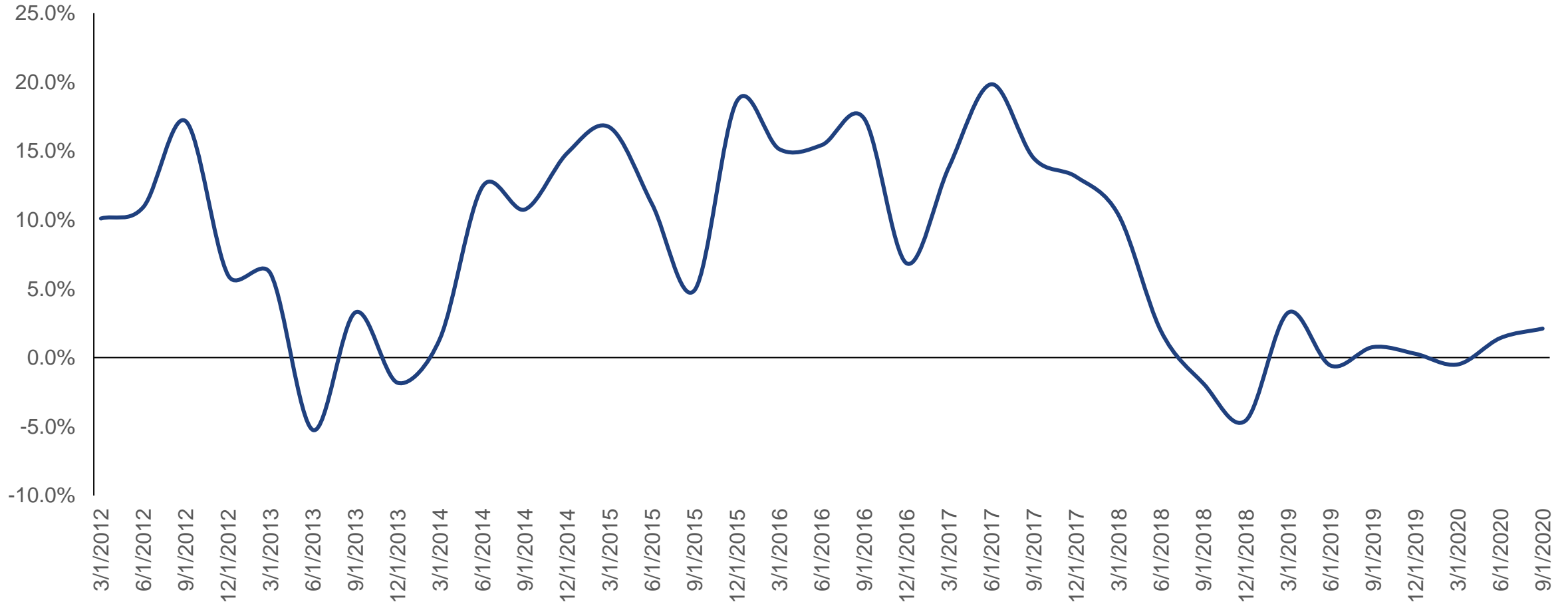
## Các tuyến đường cao tốc theo quy hoạch giai đoạn 2020 - 2025



## Dự án sân bay quốc tế Long Thành



## Tăng trưởng giá trị xây lắp TP.HCM





# CÔNG TY CỔ PHẦN HÓA AN

Giá mục tiêu: 51,000 (+27.5%)



1

Hưởng lợi từ làn sóng đầu tư công và chu kỳ bất động sản mới

2

Các mỏ đá lớn ở khu vực trung tâm Đông Nam Bộ đang dần cạn kiệt

3

DHA sở hữu các mỏ đá ở vị trí thuận lợi giúp gia tăng lợi thế cạnh tranh

4

Tình hình tài chính ổn định, mức cổ tức cao

5

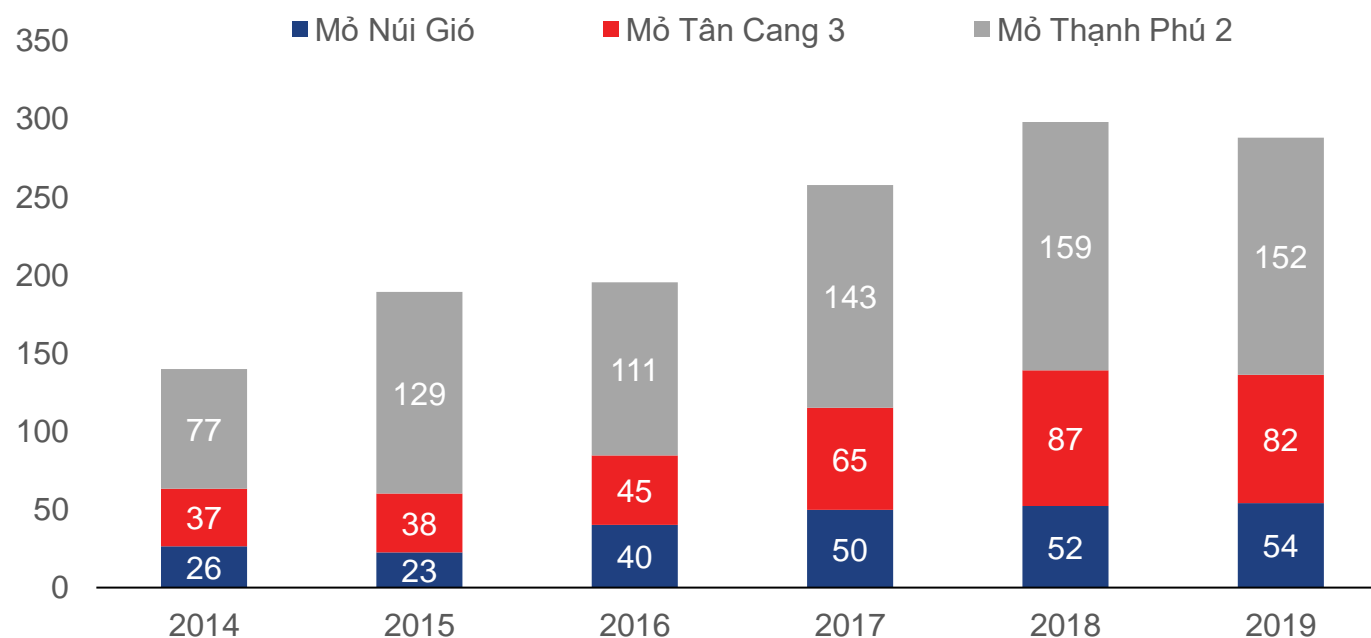
Mức định giá DHA tương đối hấp dẫn

Tổng quan doanh nghiệp	HSX: DHA
Ngành nghề kinh doanh	Đá xây dựng
Vốn điều lệ (tỷ VND)	151 tỷ
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	590 tỷ
Tăng trưởng EBIT 3 năm (%)	30.7%
Tăng trưởng LNST 3 năm (%)	11.5%
ROE (2019)	17.6%
Cổ tức 2019	30% tiền mặt
PE Trailing	7.7x

Cơ cấu cổ đông	
FICO	25.52%
CIC39	13.52%
Tổ chức khác	8.30%
BLĐ và BLQ	6.00%
Khác	46.66%

Lược sử công ty
<ul style="list-style-type: none"> <li>DHA tiền thân là doanh nghiệp nhà nước, chuyên về sản xuất đá ở khu vực Đồng Nai</li> <li>Năm 2004, DHA chính thức niêm yết trên HOSE với vốn điều lệ là 38.5 tỷ đồng</li> <li>Hiện nay, doanh thu của DHA chủ yếu đến từ 3 mỏ đá chính bao gồm: mỏ Núi Gió, Tân Cang 3 và Thạnh Phú 2</li> </ul>

### Cơ cấu doanh thu DHA



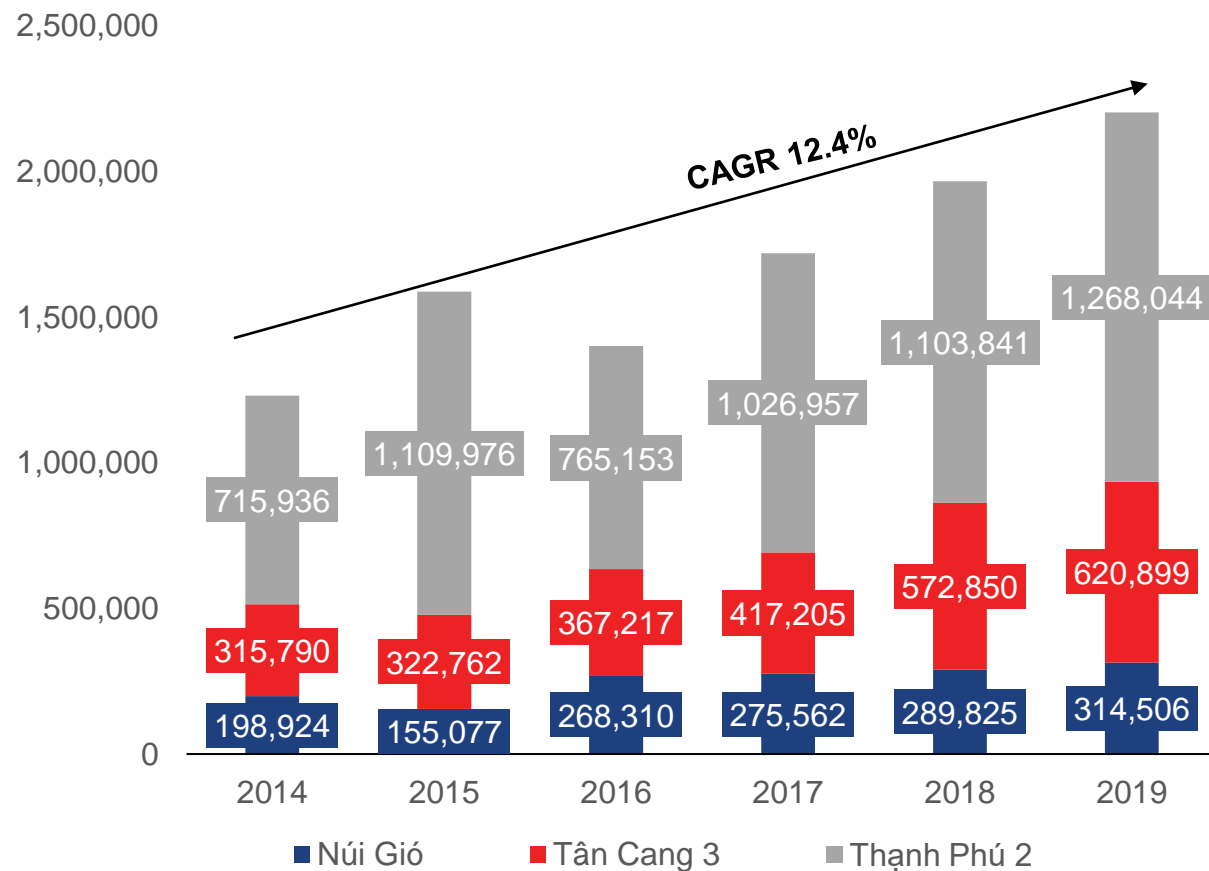
# DHA SỞ HỮU CÁC MỎ ĐÁ CÓ VỊ TRÍ ĐẶC ĐỊA Ở KHU VỰC ĐÔNG NAM BỘ



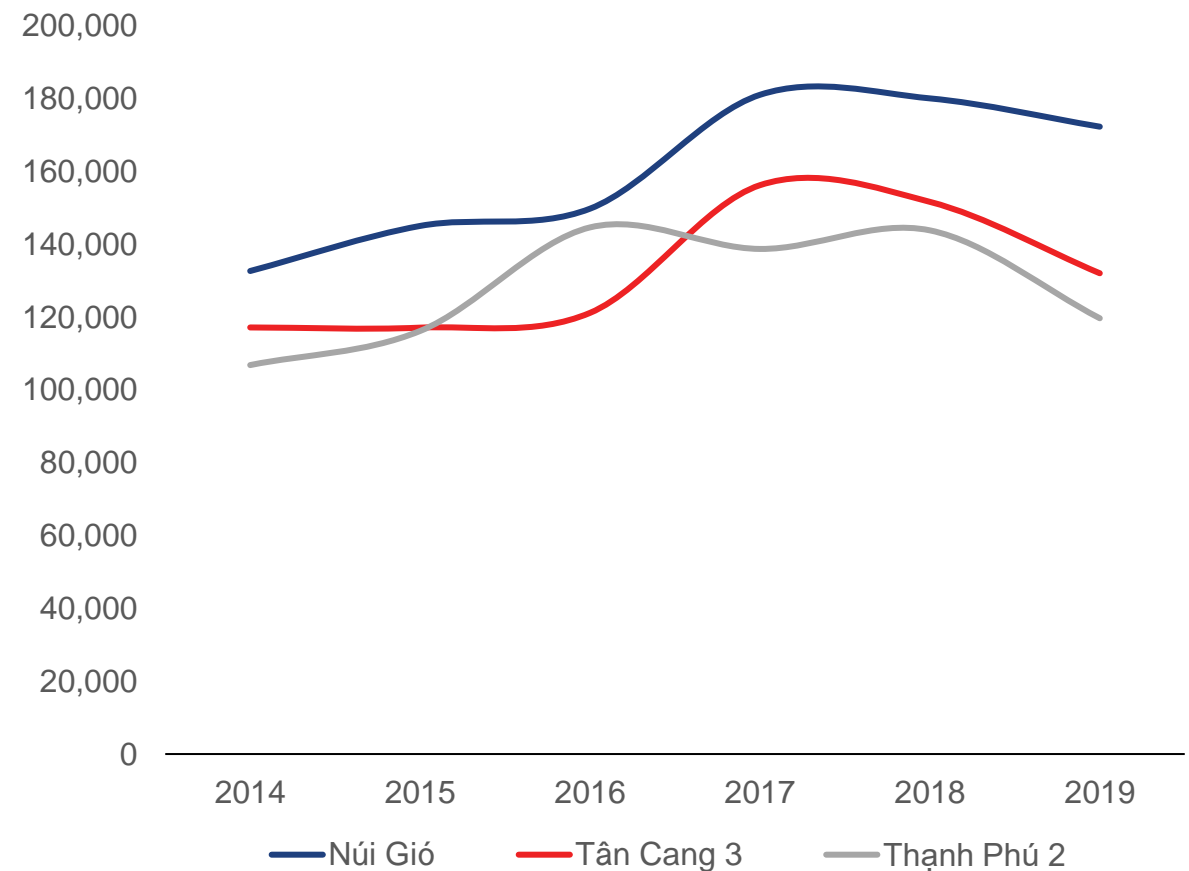
	Mỏ Núi Gió (Hớn Quản, Bình Phước)	Mỏ Tân Cang 3 (Biên Hòa, Đồng Nai)	Mỏ Thạch Phú 2 (Vĩnh Cửu, Đồng Nai)
Thời hạn khai thác	8/2038	3/2037	12/2028
Thời gian còn lại (năm)	18	17	8
Độ sâu cấp phép	Coste 50m	Coste 60m	Coste 80m
Trữ lượng được cấp phép (m <sup>3</sup> )	6,341,768	6,693,460	14,914,730
Sản lượng khai thác lũy kế	1,781,768	2,994,902	7,451,198
Trữ lượng còn lại đến hết 2019	4,560,000	4,955,720	7,463,532
Sản lượng khai thác 2019	314,506	620,899	1,268,044
Trữ lượng còn lại/sản lượng 2019	14.5	8.0	5.9

Sản lượng bán hàng tại các mỏ đá của DHA tăng trưởng khá tốt mặc dù nhu cầu tiêu thụ về đá giai đoạn 2018 – 2019 khá yếu.

**Sản lượng đá DHA (m3)**



**Giá bán bình quân tại các mỏ (VND/m3)**

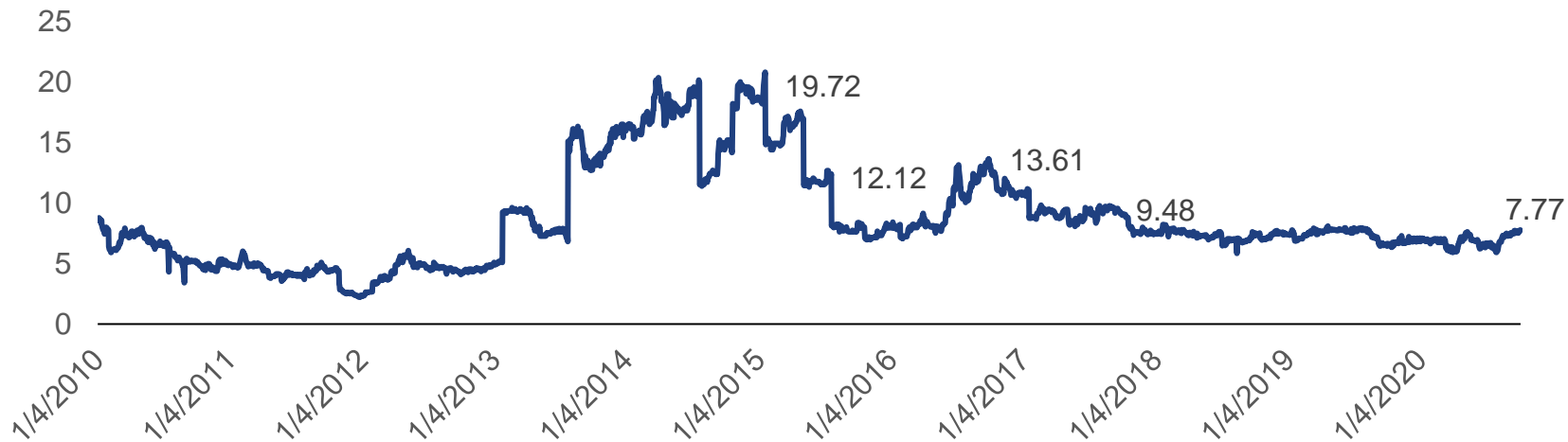


	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020
Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	38	98	130	101	133	157	127	118	145	157	156	159
Khoản phải thu	53	43	43	73	68	67	72	71	69	67	81	83
Hàng tồn kho	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tài sản lưu động khác	6	10	14	17	22	26	31	30	28	26	24	24
Tài sản cố định	161	127	100	98	89	78	86	84	81	78	75	73
Tài sản dở dang dài hạn	0	14	20	27	26	25	26	26	25	25	25	25
Vay ngắn hạn	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Vay dài hạn	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Vốn CSH	312	326	333	358	386	387	393	376	391	387	404	395

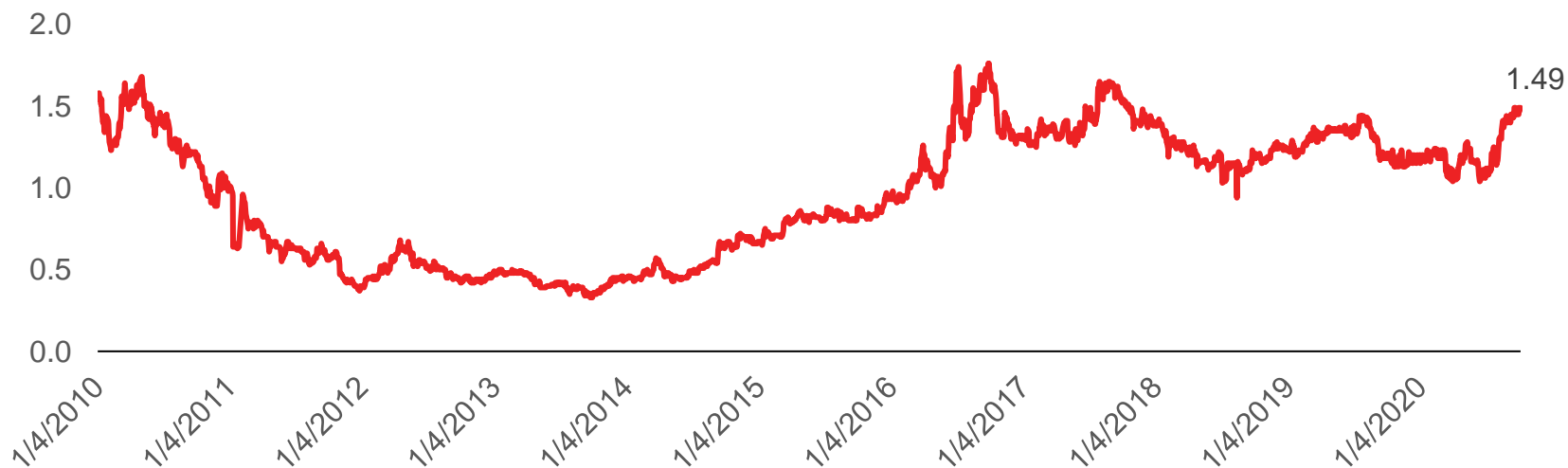
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020
Doanh số	171.0	202.0	195.0	258.0	298.0	332.0	74.0	83.0	81.0	94.0	71.0	102.0
Tăng trưởng doanh thu	15.5%	18.1%	-3.5%	32.3%	15.5%	11.4%	27.6%	7.8%	8.0%	8.0%	-4.1%	22.9%
Lãi gộp	31.0	60.0	55.0	80.0	92.0	102.0	25.0	27.0	24.0	26.0	25.0	36.0
Tỷ suất lãi gộp	18.1%	29.7%	28.2%	31.0%	30.9%	30.7%	33.8%	32.5%	29.6%	27.7%	35.2%	35.3%
Lợi nhuận hoạt động (EBIT)	20.0	46.0	39.0	66.0	77.0	87.0	22.0	23.0	20.0	23.0	22.0	32.0
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	11.7%	22.8%	20.0%	25.6%	25.8%	26.2%	29.7%	27.7%	24.7%	24.5%	31.0%	31.4%
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	19.0	57.0	62.0	73.0	83.0	84.0	21.0	22.0	19.0	22.0	20.0	33.0
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	11.1%	28.2%	31.8%	28.3%	27.9%	25.3%	28.4%	26.5%	23.5%	23.4%	28.2%	32.4%
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	15.0	45.0	49.0	59.0	67.0	68.0	17.0	18.0	16.0	18.0	16.0	26.0
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	8.8%	22.3%	25.1%	22.9%	22.5%	20.5%	23.0%	21.7%	19.8%	19.1%	22.5%	25.5%
Tăng trưởng LNST	87.5%	200.0%	8.9%	20.4%	13.6%	1.5%	21.4%	0.0%	-11.1%	5.9%	-5.9%	44.4%
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	15,000,000	15,000,000	15,000,000	15,000,000	15,000,000	14.726,073	14.726,073	14.726,073	14.726,073	14.726,073	14.726,073	14.726,073
EPS cơ bản	1,000	3,000	3,267	3,933	4,467	4,706	1,126	1,192	1,060	1,192	1,060	1,722
Khen thưởng, phúc lợi	20.56%	11.16%	9.36%	13.65%	8.50%	8.42%						
EPS pha loãng	794	2,665	2,961	3,396	4,087	4,310						
Cổ tức	800	2,000	2,000	2,500	3,000	3,000						
Dividend Payout Ratio	100.8%	75.0%	67.5%	73.6%	73.4%	69.6%						



**Diễn biến P/E lịch sử**



**Diễn biến P/B lịch sử**



**ĐỊNH GIÁ**

<b>Sản lượng còn lại</b>	<b>18,587,252</b>
Mỏ Núi Gió	4,860,000
Mỏ Tân Càng 3	5,445,720
Mỏ Thạch Phú 2	8,281,532
<b>Giá bán (VND/m3)</b>	<b>149,228</b>
Mỏ Núi Gió	177,842
Mỏ Tân Càng 3	146,681
Mỏ Thạch Phú 2	134,111
<b>Doanh thu</b>	<b>2,774</b>
Biên lợi nhuận ròng	23.5%
<b>LNST sau KTPL</b>	<b>597</b>
Tiền	159
Vay nợ	0
<b>Giá trị vốn CSH</b>	<b>756</b>
Số lượng cp	14,726,073
<b>Giá cổ phiếu</b>	<b>51,338</b>

# CTCP KHOÁNG SẢN VÀ XÂY DỰNG BÌNH DƯƠNG

Giá mục tiêu: 39,000 (+25.8%)

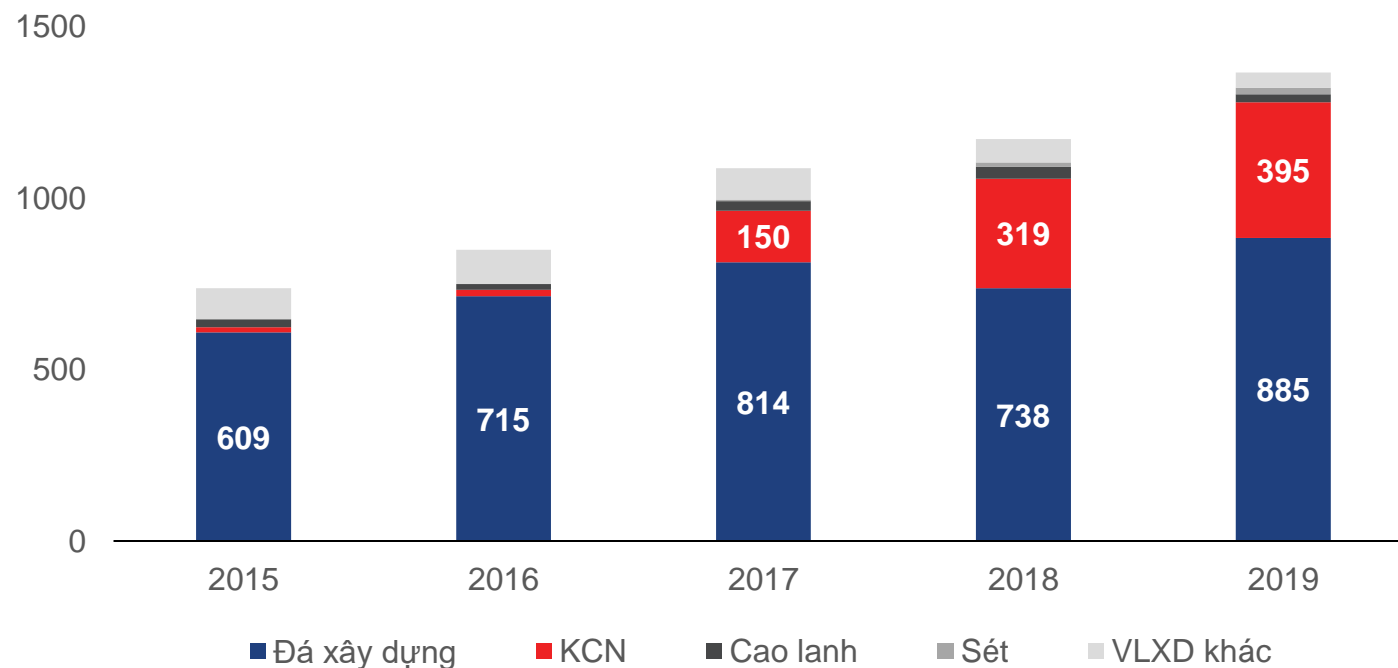


Tổng quan doanh nghiệp	HSX: KSB
Ngành nghề kinh doanh	Đá xây dựng
Vốn điều lệ (tỷ VND)	538 tỷ
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1,734 tỷ
Tăng trưởng EBIT 3 năm (%)	23.2%
Tăng trưởng LNST 3 năm (%)	17.0%
ROE (2019)	25.6%
Cổ tức 2019	20% cổ phiếu
PE Trailing	6.3x

Cơ cấu cổ đông	
DRH Holdings	27.07%
Ban lãnh đạo và BLQ	9.83%
PXP Vietnam	4.77%
Khối ngoại	14.71%
Khác	43.62%

Lược sử công ty
<ul style="list-style-type: none"> <li>KSB được thành lập vào năm 1993, tiền thân là doanh nghiệp nhà nước</li> <li>Năm 2006, KSB cổ phần hóa và niêm yết trên HOSE vào năm 2010, nhà nước vẫn nắm 51%</li> <li>Hiện nay, doanh thu của KSB chủ yếu đến từ 3 mảng: đá xây dựng, khu công nghiệp và các loại vật liệu xây dựng khác</li> </ul>

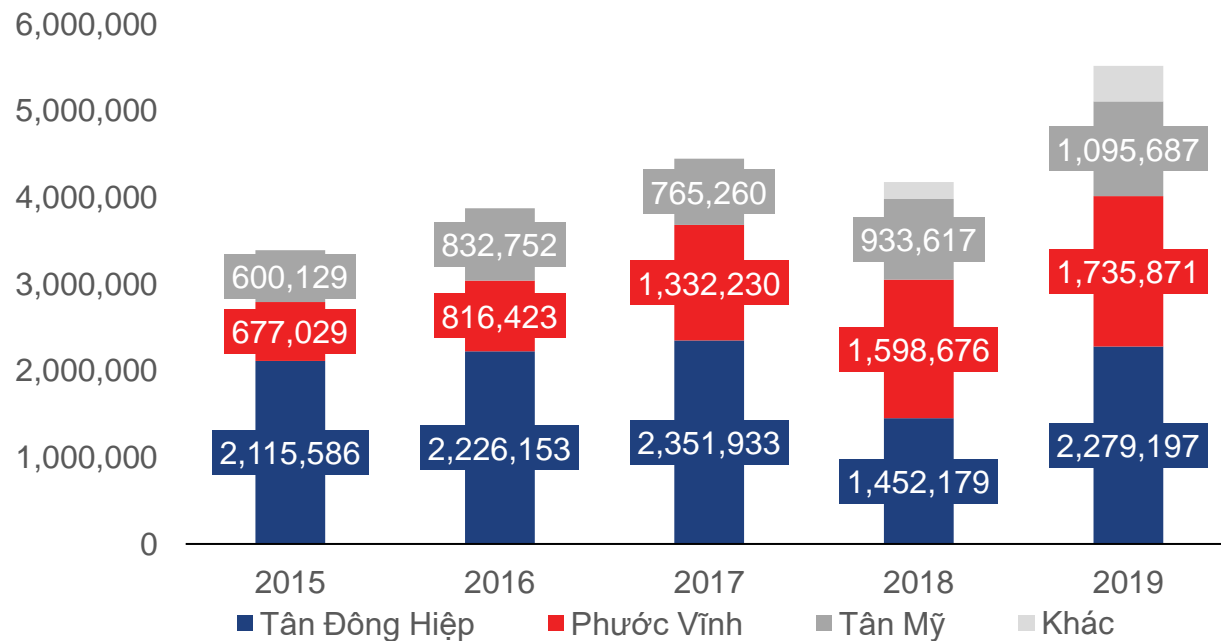
### Cơ cấu doanh thu KSB



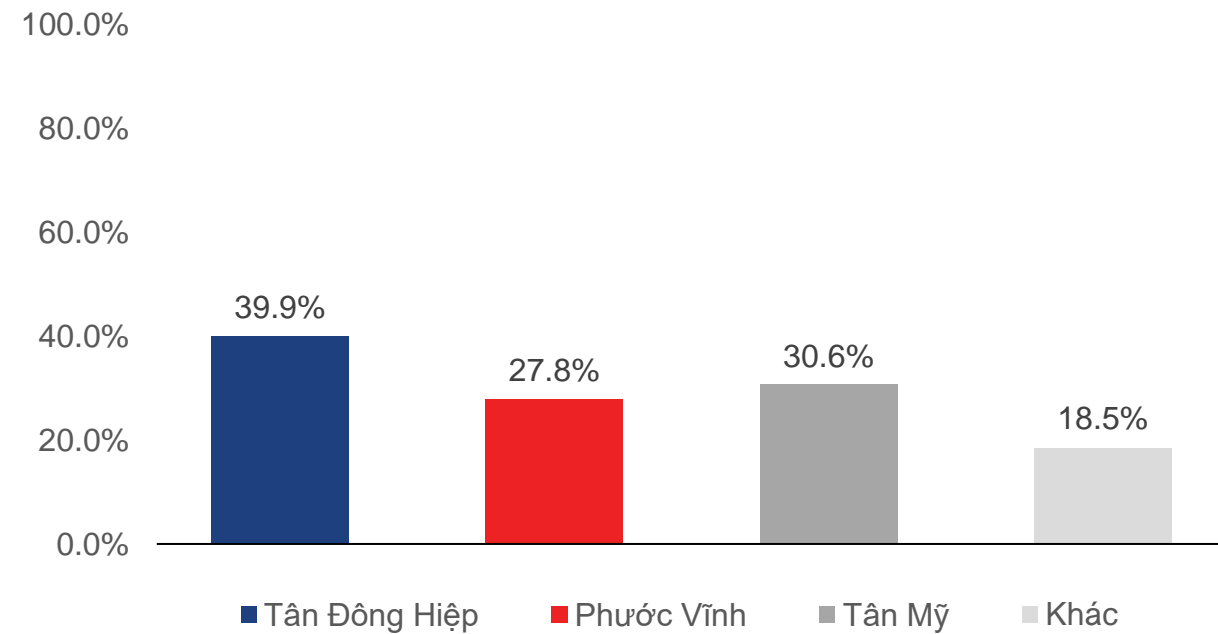
# MẢNG ĐÁ XÂY DỰNG GẶP NHIỀU KHÓ KHĂN ĐỂ DUY TRÌ TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG

Tên mỏ đá	Vị Trí	Độ sâu hiện nay	Công suất khai thác (m3/năm)	Trữ lượng còn lại (m3)	Thời hạn cấp phép
Tân Đông Hiệp	Dĩ An, Bình Dương	Cote 150m	2,000,000	1,471,498	12/2019
Vĩnh Phước	Phú Giáo, Bình Dương	Cote 50m	1,000,000	2,919,261	01/2023
Tân Mỹ	Bắc Tân Uyên, Bình Dương	Cote 70m	1,000,000	17,832,073	08/2029
Thiện Tân 7	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	Cote 60m	500,000	4,548,053	01/2035
Bãi Giang	Nghệ An		150,000	4,446,252	08/2043
Gò Trường	Thanh Hóa		180,000	8,601,652	01/2045

**Sản lượng đá xây dựng KSB (m3)**

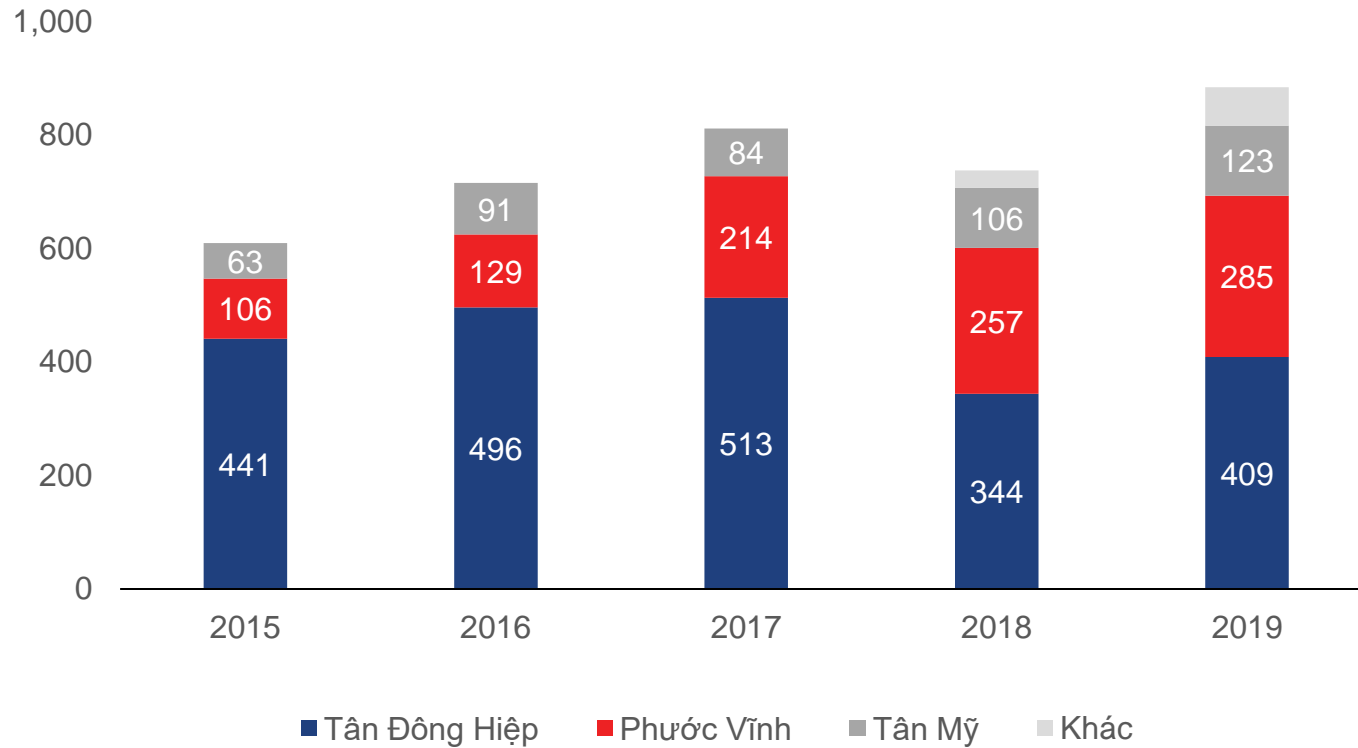


**Biên LNTT tại các mỏ đá của KSB**

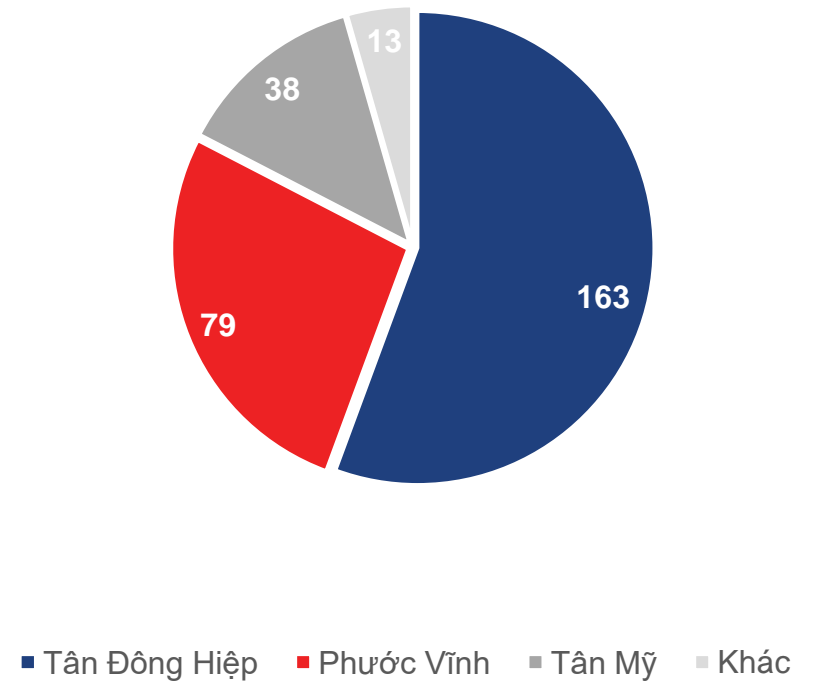


Năm 2019, mở Tân Đông Hiệp chiếm khoảng 40% doanh thu và gần 60% LNTT mảng đá xây dựng của KSB.

Doanh thu mảng đá xây dựng



Cơ cấu LNTT mảng đá xây dựng 2019



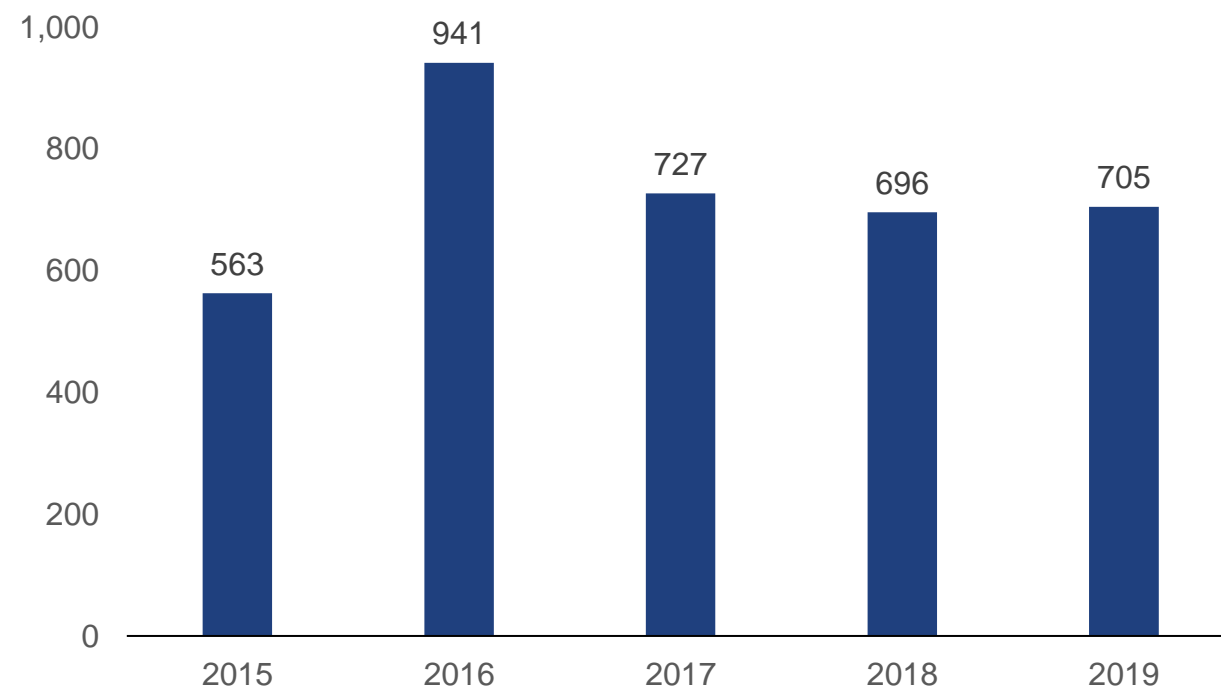
## LỢI SỬ VLB

- VLB là doanh nghiệp đá xây dựng niêm yết có sản lượng lớn nhất tại khu vực Đông Nam Bộ.
- VLB hiện nay đang khai thác tại 4 mỏ ở Đồng Nai bao gồm: Thạnh Phú 1, Thiện Tân 2, Tân Cang 1, Soklu 2 và Soklu 5.
- VLB hiện nay đang được sở hữu bởi 2 cổ đông lớn là Tổng công ty Công nghiệp thực phẩm Đồng Nai và CTCP Đầu tư Xây dựng Tuấn Lộc

### Danh sách cổ đông lớn

STT	Tên cá nhân/ Tổ chức	Số CMND/ ĐKKD	Ngày cấp	Số lượng CP nắm giữ	Tỷ lệ CP nắm giữ
1	Tổng Công ty Công nghiệp thực phẩm Đồng Nai - Một thành viên Công ty TNHH	3600253505	23/08/2018	23.030.000	49,00%
2	Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng Tuấn Lộc	0303898093	13/02/2015	4.500.000	9,57%

### Doanh thu mảng đá xây dựng VLB

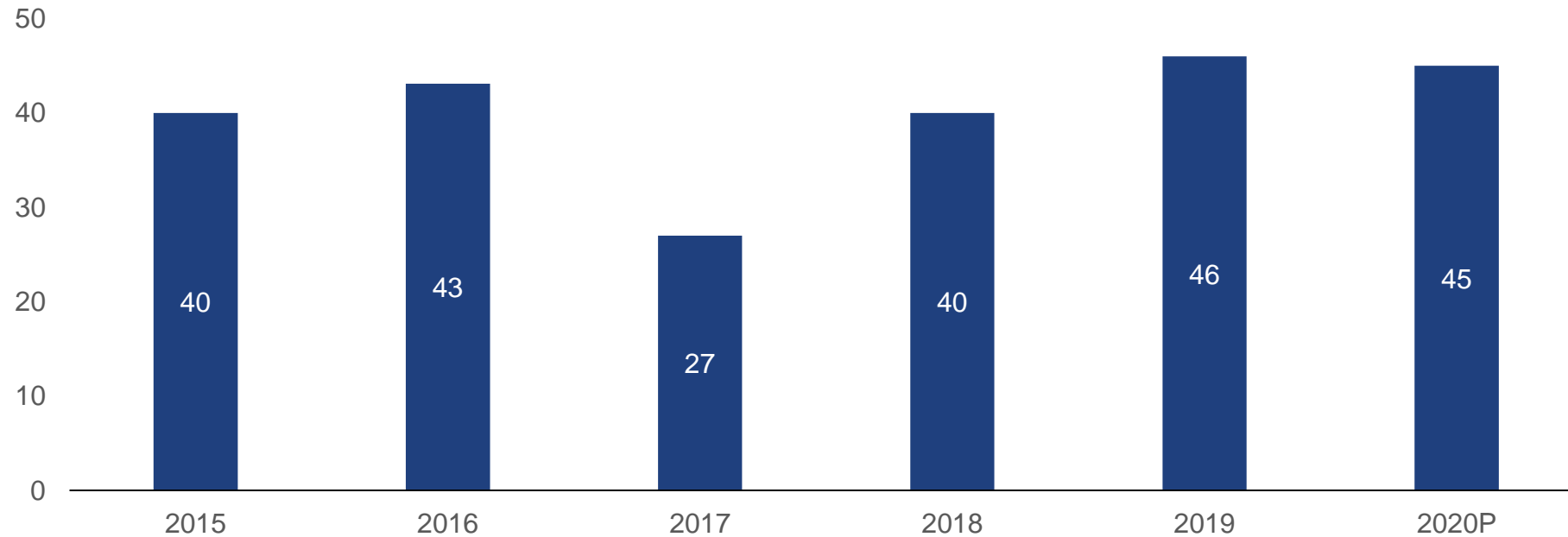




KCN Đất Cuộc – GD1				
	2016	2017	2018	2019
Tổng diện tích toàn khu	211.0	211.0	302.4	321.9
Hạ tầng, công viên,...	81.0	81.0	113.0	119.8
Thương phẩm	130.0	130.0	189.4	202.1
Diện tích đã bán	83.1	109.6	149.2	194.7
Diện tích còn lại	46.9	20.4	40.2	7.4

KCN Đất Cuộc – GD2	
Tổng diện tích toàn khu	212
Hạ tầng, công viên,...	77
Thương phẩm	135

**Diện tích đất thương phẩm bán hàng năm (ha)**



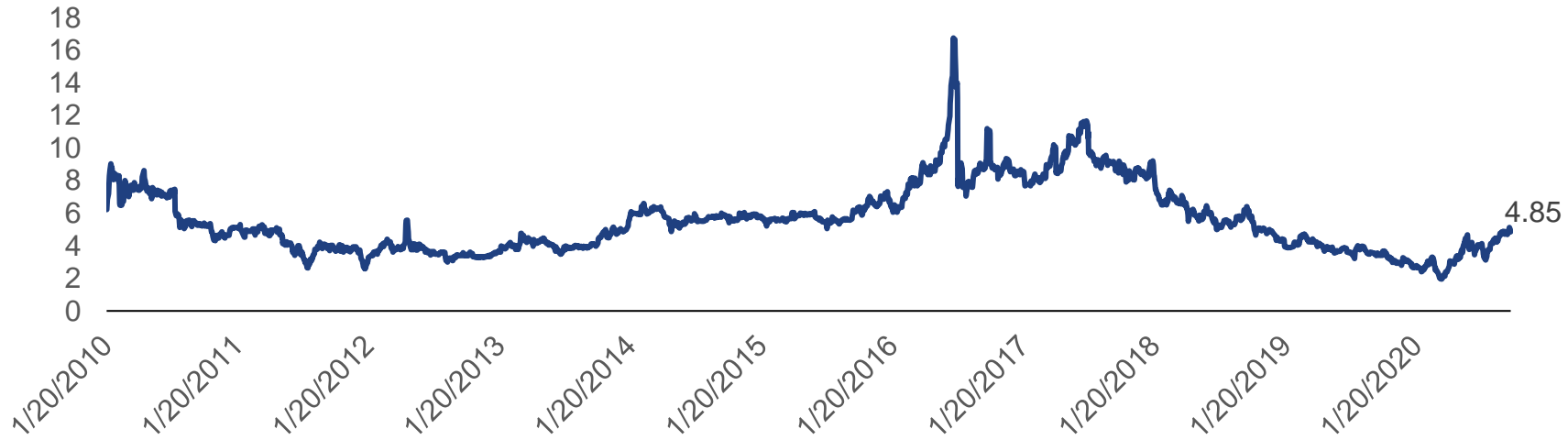


	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020
Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	127	175	79	383	125	140	130	99	111	140	72	330
Khoản phải thu	118	86	218	237	1,498	2,008	1,619	1,634	2,001	2,146	2,042	2,004
Hàng tồn kho	54	46	49	64	50	108	73	67	73	108	97	90
Tài sản cố định	128	161	129	144	200	165	194	190	185	183	157	151
Tài sản dở dang dài hạn	112	87	154	170	413	731	434	589	668	767	737	675
Phải trả khác	31	39	5	16	462	725	518	645	679	725	749	800
Doanh thu chưa thực hiện	158	171	233	504	589	703	599	600	698	703	733	659
Vay ngắn hạn	0	0	0	0	72	669	92	589	564	669	664	217
Vay dài hạn	0	0	0	0	540	277	537	34	380	277	274	570
Vốn CSH	486	523	609	758	1,021	1,289	1,059	1,138	1,167	1,294	1,334	1,426

	2015	2016	2017	2018	2019
Doanh số	738.0	850.0	1,099.0	1,170.0	1,315.0
Tăng trưởng doanh thu	18.3%	15.2%	29.3%	6.5%	12.4%
Lãi gộp	264.0	343.0	434.0	571.0	641.0
Tỷ suất lãi gộp	35.8%	40.4%	39.5%	48.8%	48.7%
Lợi nhuận hoạt động (EBIT)	159.0	248.0	327.0	413.0	464.0
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	21.5%	29.2%	29.8%	35.3%	35.3%
LNTT	163.0	258.0	347.0	409.0	415.0
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	22.1%	30.4%	31.6%	35.0%	31.6%
LNST	125.0	206.0	277.0	327.0	330.0
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	16.9%	24.2%	25.2%	27.9%	25.1%
Tăng trưởng LNST	28.9%	64.8%	34.5%	18.1%	0.9%
Số lượng cổ phiếu	23,400,000	23,400,000	46,800,000	53,800,000	53,800,000
EPS cơ bản	6,039	8,803	7,892	6,501	6,134
Khen thưởng, phúc lợi (%)	17.7%	17.7%	17.7%	16.5%	16.5%
Cổ tức tiền mặt (%)	30%	30%	15%	0%	0%

	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020
	297.0	292.0	253.0	475.0	296.0	398.0
	17.4%	7.7%	0.0%	20.9%	-0.3%	36.3%
	128.0	144.0	94.0	275.0	126.0	214.0
	43.1%	49.3%	37.2%	57.9%	42.6%	53.8%
	81.0	111.0	65.0	207.0	86.0	156.0
	27.3%	38.0%	25.7%	43.6%	29.1%	39.2%
	71.0	114.0	45.0	186.0	64.0	136.0
	23.9%	39.0%	17.8%	39.2%	21.6%	34.2%
	56.0	97.0	36.0	147.0	51.0	108.0
	18.9%	33.2%	14.2%	30.9%	17.2%	27.1%
	-20.0%	18.3%	-41.0%	27.8%	-8.9%	11.3%
	53,800,000	53,800,000	53,800,000	53,800,000	53,800,000	53,800,000
	1,041	1,803	669	2,732	948	2,007

Diễn biến P/E lịch sử



Diễn biến P/B lịch sử



RNAV	
<b>Đá xây dựng</b>	<b>846</b>
Mỏ Tân Đông Hiệp	53
Mỏ Phước Vĩnh	115
Mỏ Tân Mỹ	402
Mỏ Thiện Tân 7	120
Mỏ Bãi Giang	53
Mỏ Gò Trường	103
<b>Khu Công Nghiệp</b>	<b>656</b>
Diện tích còn lại (ha)	150
Giá (Tỷ/ha)	19
Biên LNST	23%
<b>VLXD khác</b>	<b>48</b>
Sét	24
Cao lanh	5
Cống bê tông	19
<b>Khác</b>	<b>639</b>
Net cash	-806
Receivable	1,445
<b>NAV</b>	<b>2,189</b>
Số lượng cổ phiếu	55,944,482
<b>Price</b>	<b>39,128</b>

### Các rủi ro cần lưu ý đối với KSB:

- ESOP 4.68% giá 10,000/cp.
- Bị chiếm dụng vốn nhiều bởi các cá nhân và tổ chức.
- Các khoản úy thác cho cá nhân phục vụ chiến lược M&A.
- Mỏ đá đem lại lợi nhuận lớn nhất Tân Đông Hiệp (chiếm 40% LN TT) sẽ hết được khai thác kể từ 2021. Nếu không có các thương vụ M&A mới, kết quả kinh doanh của KSB sẽ sụt giảm mạnh kể từ 2021.

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Securities  
**THANHCÔNG**  
QUALITY MAKES DIFFERENCE

THANHCÔNG SECURITIES CO.

A: 2<sup>nd</sup> floor, No. 6 Ho Tung Mau St., Nguyen Thai Binh W., D.1, HCMC

T: (+84 28) 3827 0527 | F: (+84 28) 3821 80 10

[www.tcsc.vn](http://www.tcsc.vn)