

**NGÀNH: VẬT LIỆU XÂY DỰNG**
**Ngày 10 tháng 05 năm 2018**
**CTCP Hóa An (DHA- HSX)**
**Trần Kỳ Anh**

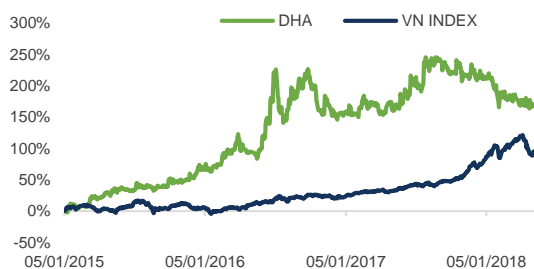
Chuyên viên phân tích

 Email: [anhkt@fpts.com.vn](mailto:anhkt@fpts.com.vn)

Tel: (84.28) – 6290 8686 – Ext: 7587

## Biến động giá cổ phiếu DHA và VN Index

(05/01/2015 – 10/05/2018)



Thông tin giao dịch	10/05/2018
Giá hiện tại (đ/cp)	28.650
Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp)	37.300
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp)	27.250
Số lượng CP niêm yết (CP)	15.119.946
Số lượng CP lưu hành (CP)	15.061.213
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	36.446
% sở hữu nước ngoài	11,88%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	151,2
Vốn hóa (tỷ đồng)	431,5

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP Hóa An
Địa chỉ	Ấp Cầu Hang, Xã Hóa An, Tp. Biên Hòa, tỉnh Đồng Nai
Doanh thu chính	Đá xây dựng
Chi phí chính	Tiền lương, NVL nổ, dầu D/O, điện
Lợi thế cạnh tranh	Mỏ khai thác có vị trí địa lý thuận lợi và trữ lượng lớn
Rủi ro chính	Đóng cửa mỏ khai thác, hoạt động ngành xây dựng

Danh sách cổ đông (19/03/2018)	Tỷ lệ %
Tổng công ty VLXD Số 1	25,0
CTCP Đầu Tư Xây Dựng 3-2 (C32)	8,9
Cổ đông nước ngoài	12,1
Khác	54,0

## KINH DOANH ỔN ĐỊNH – CỔ TỨC ĐỀU ĐẶN

**Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2017 lần lượt đạt 258 tỷ đồng (+32% YoY) và 58,7 tỷ đồng (+19% YoY)** nhờ sự tăng trưởng tốt của hoạt động xây dựng khu vực Nam Bộ đã thúc đẩy lượng tiêu thụ và giá bán tại các mỏ khai thác tăng mạnh trong năm 2017.

**Kế hoạch năm 2018 doanh thu 270 tỷ (+4,8% YoY), LNST 52 tỷ (-11,5% YoY).** Chúng tôi nhận định công ty có khả năng **khó** hoàn thành kế hoạch doanh thu do hai mỏ chiếm tỷ trọng doanh thu cao nhất của DHA là mỏ Thạnh Phú 2 (*chiếm 55% tỷ trọng doanh thu 2017*) dự kiến không tăng trưởng, mỏ Tân Cang 3 (*chiếm 25,3% tỷ trọng doanh thu 2017*) khả năng doanh thu sẽ giảm nhẹ từ 5-10% so với năm 2017 do hoạt động xây dựng tại TP. Hồ Chí Minh được dự báo sẽ giảm hơn so với năm 2017. Trong khi doanh thu từ mỏ Núi Gió (*chiếm 19,4% tỷ trọng doanh thu 2017*) khả năng sẽ tăng trưởng khoảng 15-20% nhờ tăng công suất cấp phép, dự kiến chỉ có thể bù đắp khoản giảm sút doanh thu từ mỏ Tân Cang 3. **Chúng tôi ước tính tăng trưởng doanh thu 2018 của DHA khoảng 0-2,5% YoY.**

**Tuy nhiên chúng tôi cho rằng LNST sẽ vượt khoảng 12-15% so với kế hoạch (tương ứng +0-2% YoY)** khi mức LNST đề ra có phần thấp hơn nhiều so với mức thực hiện năm 2017, trong khi công ty vẫn có khả năng tăng trưởng doanh thu và duy trì các biên lợi nhuận tương đương mức 2017.

Theo báo cáo tài chính quý 1/2018, **doanh thu quý đạt 58,4 tỷ (+3,8% so với cùng kỳ), LNST đạt 13,9 tỷ (+3,7% so với cùng kỳ).**

Tổng tỷ lệ cổ tức tiền mặt năm 2017 là 25% mệnh giá, **tăng 5% so với kế hoạch ban đầu. Cổ tức năm 2018 được dự kiến ở mức 20% mệnh giá.**

**Trong năm 2018, DHA dự kiến nâng công suất khai thác mỏ Núi Gió từ 200.000 m<sup>3</sup>/năm lên 300.000 m<sup>3</sup>/năm,** khả năng thực hiện vào cuối quý 2/2018 sau khi được phê duyệt cấp phép.

Cho năm 2018, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DHA do:

- Chúng tôi đánh giá thị trường nhận định khá hợp lý mức P/E hiện nay của DHA so với các đối thủ cạnh tranh cùng ngành.
- Doanh thu - lợi nhuận năm 2018 của DHA khả năng chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ.

Tuy nhiên, DHA có thể phù hợp với những nhà đầu tư ưa thích các doanh nghiệp chi trả cổ tức đều đặn (20-25% mệnh giá hàng năm) với tỷ lệ Dividend yield khoảng 8-9%/năm.

## 1. SƠ LƯỢC VỀ DOANH NGHIỆP

Công ty CP Hóa An (DHA) được thành lập vào năm 1979, với tên gọi ban đầu là phân xưởng đá Hóa An một trong những phân xưởng của Xí nghiệp đá Bình Hòa, trực thuộc Bộ Xây Dựng. Ra đời trong bối cảnh Miền Nam đang trong công cuộc xây dựng đất nước sau giải phóng, nhiệm vụ ban đầu của công ty Hóa An là tăng cường sản lượng đá khai thác phục vụ các công trình xây dựng của khu vực Nam Bộ. Sau gần 30 năm phát triển, “đá Hóa An” đã trở thành biểu tượng cho các sản phẩm đá xây dựng có chất lượng tốt nhất tại thị trường Nam Bộ.

Năm 2017 với tổng công suất khai thác hơn 1,4 triệu m<sup>3</sup>, DHA hiện đang xếp vị trí thứ 7 trong danh sách 10 công ty khai thác đá xây hàng đầu tại khu vực Nam Bộ (*theo số liệu tổng hợp từ Sở Tài Nguyên & Môi Trường các tỉnh Nam Bộ*). Với sự đa dạng về chủng loại sản phẩm: đá mi, 1x1, 1x2, 2x4... đạt chất lượng tốt, các sản phẩm của công ty đang được ứng dụng rộng rãi tại các công trình cao tốc, A1, A2, các công trình bất động sản yêu cầu cao về kết cấu kỹ thuật. Cùng việc sở hữu nhiều mỏ khai thác tại các vị trí địa lý khác nhau giúp cho DHA có thể vươn xa thị trường tiêu thụ đến tất cả các tỉnh thành tại khu vực Nam Bộ.

Hiện nay, DHA đang khai thác tại 3 mỏ đá, cụ thể: mỏ Núi Gió (Bình Phước), mỏ Thạnh Phú 2 (Đồng Nai) và Tân Cang 3 (Đồng Nai). Các mỏ đá xây dựng của DHA đều là những mỏ đá sở hữu vị trí địa lý khá thuận lợi tại khu vực Nam Bộ ([xem bản đồ](#)), có trữ lượng và diện tích cấp phép. Trong đó mỏ Núi Gió có tiềm năng phát triển mạnh từ năm 2019 nhờ vào hoạt động xây dựng các công trình khu công nghiệp và các công trình hạ tầng tại tỉnh Bình Phước và Bình Dương. Mỏ đá Tân Cang 3 triển vọng sẽ phát triển mạnh giai đoạn sau 2020 khi các mỏ đá cụm Tân Đông Hiệp, Núi Nhỏ ngừng hoạt động khai thác theo quy hoạch của UBND tỉnh Bình Dương. Mỏ đá Thạnh Phú 2 hiện tại đang là mỏ đá chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu doanh thu của DHA, tuy nhiên ít có tiềm năng tăng trưởng trong những năm sắp tới do công suất khai thác hiện tại đã lên đến 94% công suất cấp phép nhưng khó có thể gia tăng công suất do bị giới hạn diện tích khu chế biến.

**BẢNG 1: Công suất khai thác, doanh thu các mỏ đá DHA**

Mỏ đá	Diện tích (ha)	Độ sâu khai thác (m)	Loại đá	Trữ lượng cấp phép (triệu m <sup>3</sup> )	Thời gian khai thác	Công suất cấp phép 2018 (triệu m <sup>3</sup> )	Công suất khai thác 2016 (triệu m <sup>3</sup> )	Công suất khai thác 2017 (triệu m <sup>3</sup> )	Doanh thu năm 2017 (tỷ)	% đóng góp doanh thu 2017
Thạnh Phú 2	20,0	-60	Cát kết	10,5	2024	0,82	0,77	0,81	142,5	55,3%
Tân Cang 3	21,7	-30	Andesit	6,5	2026	0,49	0,46	0,47	65,2	25,3%
Núi Gió	18,5	-20	Andesit	7,5	2038	0,30	0,19	0,20	49,9	19,4%

Nguồn: BCTN DHA 2016- 2017, FPT Research

## 2. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG & KẾT QUẢ KINH DOANH 2017

Năm 2017, DHA ghi nhận mức tăng trưởng khá tốt với **doanh thu tăng 31,8% yoy và LNST tăng 18,7% yoy**, động lực tăng trưởng chính đến từ diễn biến tích cực của ngành xây dựng tại TP Hồ Chí Minh và Bình Phước khiến nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng tăng cao, giúp tăng lượng tiêu thụ lẫn giá bán của công ty trong năm (*lượng tiêu thụ +34% yoy, giá bán +5% yoy*).

BẢNG 2: Kết quả kinh doanh 2017 DHA

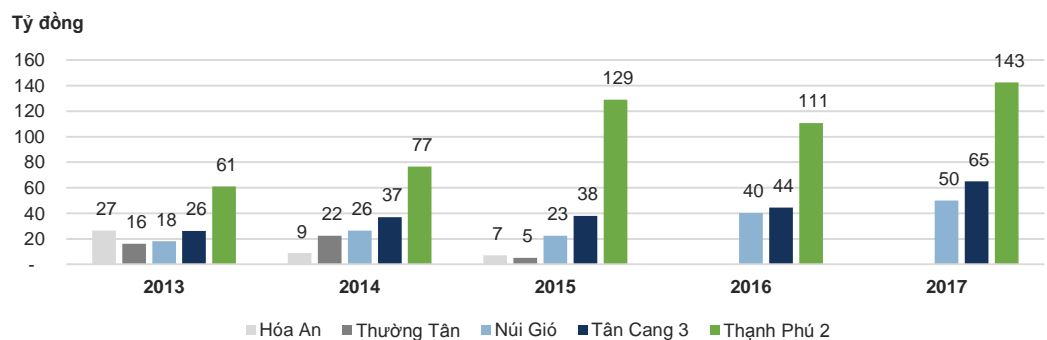
(triệu đồng)	Năm 2017	Năm 2016	%YoY	Các tỷ lệ biên	2017	2016
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>257.621</b>	<b>195.424</b>	<b>32%</b>	Tỷ suất lợi nhuận gộp	31%	28%
- mỏ Thạnh Phú 2	142.527	110.734	29%	Chi phí bán hàng/Doanh thu	0%	0%
- mỏ Tân Cang 3	65.167	44.494	46%	Chi phí QLDN/Doanh thu	5%	8%
- mỏ Núi Gió	49.928	40.195	24%	Tỷ suất EBIT/Doanh thu	26%	20%
Giá vốn hàng bán	177.366	140.239	26%	Chi phí lãi vay/Doanh thu	0%	0%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>80.255</b>	<b>55.185</b>	<b>45%</b>	Tỷ suất LNST/Doanh thu	29%	32%
Chi phí bán hàng	309	209	48%	Tỷ suất LNST/Doanh thu	23%	25%
Chi phí QLDN	14.049	15.509	-9%			
<b>EBIT</b>	<b>65.897</b>	<b>39.467</b>	<b>67%</b>			
Doanh thu tài chính	9.858	6.466	52%	<b>(Tỷ đồng)</b>	<b>DT</b>	<b>LNST</b>
Chi phí tài chính	2.392	140	1.605%	TH 2017	1.094	277
Chi phí lãi vay	-	-	-	KH 2017	1.015	240
Lợi nhuận khác	73	15.933	-100%	%TH/KH	8%	15%
Lợi nhuận trước thuế	73.435	61.725	19%			
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>58.730</b>	<b>49.487</b>	<b>19%</b>			
EPS (VNĐ/CP)	3.367	2.978	13%			

EPS đã loại các quỹ khen thưởng, phúc lợi và thù lao BQT, BKS  
 Nguồn: DHA, FPTs Research

### VỀ DOANH THU

Năm 2017 ghi nhận một năm thành công của hai mỏ đá Tân Cang 3 và Núi Gió với tăng trưởng doanh thu lần lượt là 46% yoy và 24% yoy.

BIỂU ĐỒ 1: Doanh thu các mỏ đá DHA năm 2013-2017



Nguồn: DHA, FPTs Research

- **Mỏ Thạnh Phú 2** đã ghi nhận mức tăng trưởng trong năm 2017 là 29% yoy. Tuy nhiên mức tăng trưởng này do sự giảm đột biến doanh thu năm 2016. Nguyên nhân trong năm 2016 sự cố sập cầu Ghềnh đã làm gián đoạn hoạt động vận chuyển sà lan đến các khách hàng ĐBSCL, chiếm hơn 80% lượng đầu ra của mỏ. So với lượng tiêu thụ năm 2015 trước đó, lượng tiêu thụ năm 2017 mỏ Thạnh Phú có phần giảm (-7,5% so với năm 2015), tuy nhiên nhờ chất lượng đá được cải thiện và giá bán tăng 13% trong giai đoạn 2015-2017 nên doanh thu năm 2017 của mỏ Thạnh Phú 2 đã tăng khoảng 10,5% so với năm 2015.
- **Mỏ Tân Cang 3** tăng trưởng doanh thu 46% yoy. Nguyên nhân từ việc mỏ đã hoàn tất quá trình khai thác tầng đá non vào quý IV/2016 giúp tăng tỷ trọng các loại đá có giá trị cao 1x1, 1x2 lên

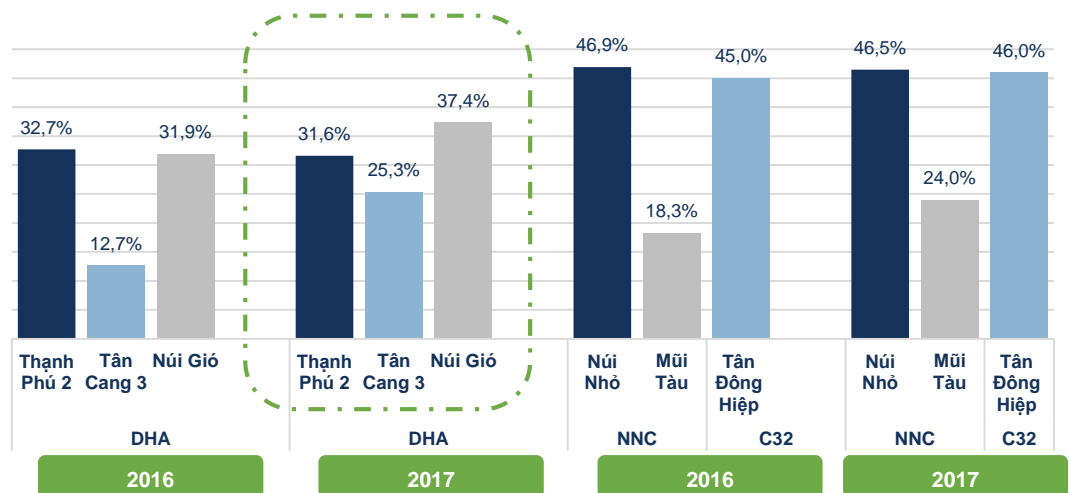
khoảng 50% so với năm 2016 tỷ trọng các loại này chỉ khoảng 30%, cùng với diễn biến tích cực của ngành xây dựng tại TP Hồ Chí Minh trong năm 2017 đã giúp tăng lượng tiêu thụ lẫn giá bán các sản phẩm của mỏ (lượng tiêu thụ +13,6% yoy, giá bán +8% yoy).

- **Mỏ Núi Gió** mặc dù lượng tiêu thụ của mỏ Núi Gió chỉ tăng 2,7% do giới hạn công suất cấp phép tuy nhiên nhờ vào nhu cầu tiêu thụ đá tăng mạnh từ các công trình đường nông thôn mới theo quy hoạch phát triển của tỉnh Tây Ninh và Bình Phước, kết hợp với hoạt động đầu tư hạ tầng 2.448 ha dự án khu công nghiệp Becamex Bình Phước, Bàu Bàng 2, Cây Trường được khởi công vào quý 1/2017 đã khiến giá bán tại mỏ Núi Gió tăng mạnh +12,3% yoy, cùng với tỷ trọng sản lượng đá 1x1, 1x2 có giá bán cao tăng mạnh. Từ đó giúp doanh thu của mỏ Núi Gió tăng trưởng tốt trong năm +24% yoy.

## VỀ LỢI NHUẬN

**Biên lợi nhuận gộp** của DHA tăng trưởng nhẹ từ 28% lên 31% trong năm 2017. Mặc dù giá vốn trung bình trên một m<sup>3</sup> đá thành phẩm các mỏ đá năm 2017 tăng 3-7% do một số chi phí nguyên liệu đầu vào quan trọng của công ty đã tăng trong năm 2017 (cụ thể là xăng dầu tăng 23%, thuế tài nguyên tăng 3%, chi phí bốc phủ) nhưng trong năm 2017 giá bán đá trung bình tại các mỏ Núi Gió +12,3%, Tân Cang 8%, kết hợp việc tỷ trọng tiêu thụ đá 1x1, 1x2 tăng tại mỏ Núi Gió và chất lượng đá được cải thiện khá tốt tại mỏ Tân Cang 3 sau khi đã hoàn thành tương đối hoạt động bóc phủ tầng đá non vào quý IV/2016 nên biên lợi nhuận gộp của hai mỏ đá Núi Gió và Tân Cang 3 đã tăng lần lượt 5,5% và 12,6%. Biên lợi nhuận gộp của mỏ Thạnh Phú 2 (mỏ này chiếm 55% doanh thu) đã giảm nhẹ 1,1% so với cùng kỳ do giá bán chỉ tăng 2,1% thấp hơn mức gia tăng chi phí các yếu tố đầu vào.

BIỂU ĐỒ 2: Biên lợi nhuận gộp các mỏ đá DHA năm 2016-2017



Nguồn: DHA, FPTTS Research

**Biên lợi nhuận hoạt động** tăng nhẹ so với năm 2016 do tỷ trọng CPQL/DT giảm xuống mức 5% so với mức 8% của năm trước đó, trong khi tỷ trọng CPBH/DT không thay đổi.

So với mức tăng trưởng rất ấn tượng +45% yoy của lợi nhuận gộp và +67% yoy của lợi nhuận hoạt động kinh doanh, LNST năm 2017 của DHA chỉ tăng 19% yoy do lợi nhuận tài chính chỉ tăng 18% yoy (năm 2017, DHA trích lập dự phòng danh mục đầu tư chứng khoán kinh doanh 2,4 tỷ đồng). Ngoài ra, trong năm 2017 DHA không có khoản lợi nhuận đột biến từ hoạt động thanh lý tài sản như trong năm 2016 (chuyển nhượng phần diện tích mỏ Thạnh Phú 2 nằm trong khu vực khai thác của mỏ khác).

## VỀ CƠ CẤU TÀI SẢN – NGUỒN VỐN

Tính đến cuối 2017 tổng tài sản của DHA là 382,5 tỷ tăng 4,7% so với thời điểm cuối năm 2016.

### Tài sản ngắn hạn

Có sự dịch chuyển lớn tài sản giữa khoản mục tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn (giảm 30 tỷ, khoảng 7,7% tổng tài sản) sang khoản mục phải thu về cho vay ngắn hạn trong các khoản phải thu ngắn hạn (giảm 30 tỷ, khoảng 7,7% tổng tài sản). Nguyên nhân trong năm 2017 công ty đã cho vay ngắn hạn với công ty TNHH Phú Mỹ An, số tiền 30 tỷ để thực hiện dự án bất động sản tại Hà Nội.

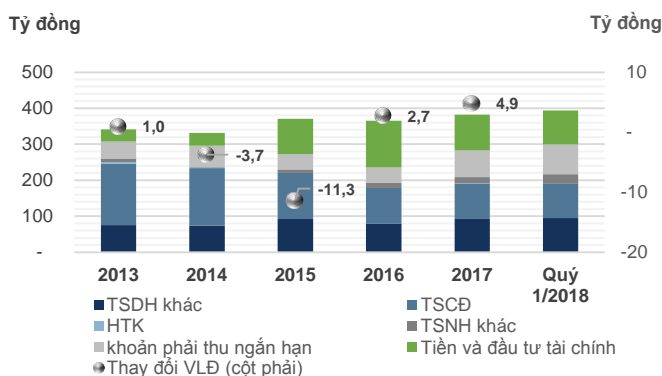
Trong năm việc phải đóng trước tiền cấp quyền khai thác khoáng sản theo quy định đã làm thuế và các khoản phải thu Nhà Nước tăng 17,6% yoy.

### Tài sản dài hạn

Do chủ yếu sử dụng dịch vụ thuê ngoài cho hoạt động khai thác và chế biến đá nên trong năm DHA không có nhu cầu đầu tư vào tài sản cố định, giá trị tài sản cố định giảm dần do khấu hao.

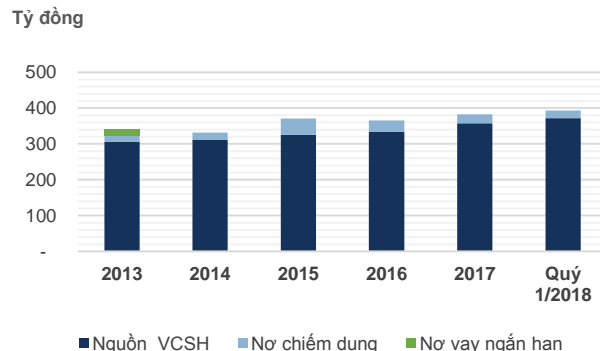
Hai khoản mục biến động nhất trong tài sản dài hạn năm 2017 là chi phí trả trước dài hạn +15,7% yoy, chủ yếu từ việc gia tăng chi phí bóc phủ tại các mỏ đá của công ty và chi phí xây dựng dở dang tăng 31% yoy, do trong năm đã đầu tư mua đất mở rộng diện tích chế biến tại mỏ Tân Cang 3. Việc mở rộng diện tích bãi chế biến mỏ Tân Cang 3 sẽ tạo điều kiện cho mỏ Tân Cang 3 bóc phủ dễ dàng hơn, đồng thời tăng diện tích dự trữ và chế biến theo định hướng mở rộng độ sâu và công suất khai thác trong giai đoạn tiếp theo.

BIỂU ĐỒ 3: Cơ cấu tài sản công ty DHA 2013-2017



Nguồn: BCTC DHA, FPTs Research

BIỂU ĐỒ 4: Cơ cấu nguồn vốn công ty DHA 2013-2017



Nguồn: BCTC DHA, FPTs Research

## Nguồn Vốn

Các khoản mục trong nợ phải trả ít có sự biến động trong năm 2017, riêng các khoản phải trả, phải nộp khác biến động mạnh giảm từ 7,5 tỷ xuống bằng không do khoản cổ tức 5% từ LNST có quyết định chi trả vào tháng 12/2016 được nhưng thực hiện vào tháng 01/2017. Vốn chủ sở hữu tăng dần chủ yếu đến từ lợi nhuận giữ lại.

### Sự thay đổi vốn lưu động

Nhu cầu vốn lưu động của DHA cho hoạt động kinh doanh đá xây dựng có sự tăng nhẹ qua các năm do DHA phải đóng trước một khoản thuế tiền cấp quyền khai thác khoáng sản trả trước. Bên cạnh đó, DHA chỉ áp dụng công nợ với một vài khách hàng thân thiết cho nên khoản phải thu ít có sự biến động, thường duy trì ở mức trung bình khoảng 25 tỷ, chiếm 13% doanh thu. Giá trị tồn kho thành phẩm hầu như bằng không do đá chế biến của công ty đã ký hợp đồng với các chủ cảng vật liệu xây dựng và đại lý lớn trước đó, cùng với bị giới hạn về diện tích bãi chế biến và chủ động trong việc theo dõi thị trường để tránh khai thác dư thừa làm tăng

các khoản phí tài nguyên, phí bảo vệ môi trường phải đóng trước tính trên khối lượng đá khai thác.

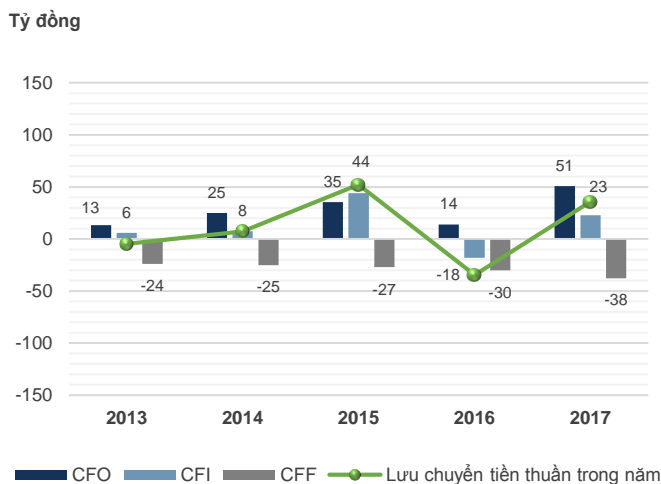
Khoản phải trả của DHA cũng ít biến động do các yếu tố đầu vào của DHA là điện, vật liệu nổ và các chi phí thuế đều là những hàng hóa chịu sự kiểm soát độc quyền của Chính Phủ nên DHA không được chiếm dụng vốn từ các nhà cung cấp này. Trong năm 2015 khoản phải trả DHA tăng đột biến do nhận thanh toán trước từ HTX Dịch Vụ Vận Tải Khai Khoáng Thăng Long 20,5 tỷ cho việc chuyển nhượng một phần đất mỏ Thạnh Phú 2, năm 2016 khoản phải trả tăng mạnh 7,5 tỷ do khoản cổ tức chưa thực hiện (có quyết định chi trả tháng 12/2016 nhưng ngày thực hiện rơi vào tháng 01/2017).

## VỀ DÒNG TIỀN

Dòng tiền hoạt động kinh doanh của công ty có gia tăng khá tốt trong năm 2017 khi lợi nhuận trước thuế tăng, kết hợp với việc ghi nhận dòng tiền thu từ chuyển nhượng chứng khoán kinh doanh.

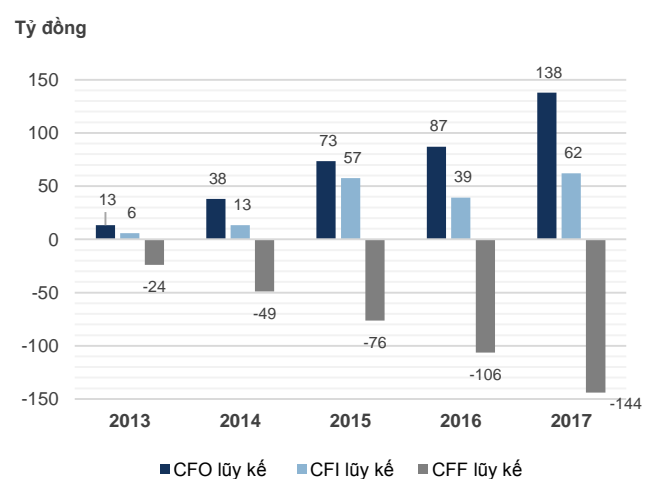
Trong năm mặc dù công ty đã đầu tư nhiều hơn vào mua sắm các tài sản dài hạn (năm 2017: 15,8 tỷ, 2016: 4,6 tỷ, trong đó phần lớn đến từ hoạt động đầu tư mua đất mở rộng mỏ tại mỏ đá Tân Cang 3, xây dựng cơ bản và lắp đặt trạm cân), cùng với dòng tiền chi từ hoạt động cho vay, mua các công cụ nợ tăng đến 2,6 lần (năm 2017: 79,5 tỷ, 2016: 31 tỷ, từ khoản cho vay ngắn hạn TNHH Phú Mỹ An: 30 tỷ, đầu tư vào công ty CP Gạch Men Thanh Thanh- TTC: 9,4 tỷ và các khoản tiền gửi tiết kiệm ngắn hạn), tuy nhiên nhờ vào dòng tiền bán chứng khoán kinh doanh từ công ty CP XD Trang Trí Kiến Trúc ADEC, công ty CP Xi Măng FICO Tây Ninh và đảo hạn các khoản tiết kiệm dài hạn thu về đã vượt hơn dòng tiền chi nên dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư trong 2017 đã chuyển dấu dương.

BIỂU ĐỒ 5: Tình hình dòng tiền của DHA giai đoạn 2013-2017



Nguồn: BCTC DHA, FPTs Research

BIỂU ĐỒ 6: Dòng tiền lũy kế của DHA giai đoạn 2013-2017



Nguồn: BCTC DHA, FPTs Research

Sau khi hoàn thành nghĩa vụ nợ năm 2014 dòng tiền hoạt động tài chính của công ty chỉ còn dòng tiền chi trả cổ tức. Trong 04 năm trở lại đây khi tỷ lệ chi cổ tức nhiều hơn có xu hướng tăng dần qua các năm từ 5% năm 2014 tăng mạnh lên 18% trong 2015, sau đó là 20% và 25% lần lượt trong các năm 2016 và 2017. Sự tăng trưởng tỷ lệ chi trả cổ tức của công ty trong giai đoạn gần đây là hệ quả của sự tăng trưởng tích cực dòng tiền hoạt động kinh doanh trong khi công ty chưa có nhu cầu đầu tư vốn vì chưa tìm được dự án khả thi.



### 3. THÔNG TIN QUAN TRỌNG TẠI HỘI ĐỒNG CỔ ĐÔNG THƯỜNG NIÊN 2018

#### Phân phối lợi nhuận 2017 và kế hoạch phân phối lợi nhuận 2018

Trong nghị quyết đại hội đồng cổ đông thường năm 2018, DHA đã thống nhất mức chia cổ tức năm 2017 là 25% trên mệnh giá, tăng 5% so với kế hoạch đề ra trước đó. Trong đó đã tạm ứng 15% cổ tức tiền mặt trong năm 2017, phần cổ tức 10% bằng tiền còn lại theo kế hoạch sẽ được chia trong năm 2018.

Đồng thời trong buổi họp đại hội đồng cổ đông thường năm 2018, DHA đã thống nhất ý kiến các cổ đông về mức cổ tức năm 2018 dự kiến là 20%, tương đương với mức kế hoạch năm 2017. Tuy nhiên theo chúng tôi khả năng chi trả cổ tức của DHA trong năm 2018 sẽ có thể sẽ cao hơn mức này do:

- Hiện nay ưu tiên hàng đầu của DHA là đầu tư các dự án mỏ đá xây dựng mới, trong khi DHA vẫn chưa tìm được các dự án khả thi để mang lại lợi nhuận cho các cổ đông, cùng với lượng tiền dư thừa có thể phân phối đến các cổ đông là khá lớn đang nằm tại các khoản đầu tư tiền gửi ngân hàng và các chứng khoán kinh doanh (đủ chia cổ tức tiền mặt tỷ lệ khoảng 66%)
- Theo nhận định của chúng tôi, ban lãnh đạo của DHA đang đưa ra kế hoạch khá thận trọng khi đưa ra mức LNST thấp hơn năm 2017 trong khi khả năng DHA vẫn có thể duy trì được mức lợi nhuận tương đương năm 2017. Bên cạnh đó với mức lợi nhuận đặt ra là 52 tỷ, thấp hơn LNST 2017 là 6,7 tỷ ban lãnh đạo vẫn có thể chia cổ tức ở mức 25% cho các cổ đông.

Vì vậy, dưới áp lực chia cổ tức từ các cổ đông chúng tôi đánh giá cao khả năng cổ tức năm 2018 sẽ duy trì ở mức 25%.

**BẢNG 3: Kế hoạch phân phối LNST công ty DHA năm 2017-2018**

Năm	2017	2018
<b>LNST</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
- Quỹ đầu tư phát triển	7,8%	
- Quỹ khen thưởng, phúc lợi công ty	7,7%	
- Quỹ phúc lợi xã hội	3,7%	
- Thù lao BQT và BKS	2,2%	
- Chia cổ tức bằng tiền mặt	64,2%	
	(25% mệnh giá)	(20% mệnh giá)
+ Đã tạm ứng 15% bằng tiền mặt trong năm 2017		
+ Đề xuất chia cổ tức 10% bằng tiền trong năm 2018		
- Lợi nhuận chưa phân phối	14,4%	

*Nguồn: Tài liệu ĐHCĐ DHA 2018, FPT'S Research*

### 4. KẾ HOẠCH KINH DOANH 2018

#### Các khoản đầu tư

##### Mỏ Núi Gió

- Nâng công suất khai thác lên 200.000 m<sup>3</sup>/năm lên 300.000 m<sup>3</sup>/năm sau 02 năm nộp hồ sơ xin cấp phép.
- Tăng cường bóc phủ, xây dựng mới hệ thống cống hộp chuyển tải đá từ bãi chế biến sang trạm cân và cải tạo đường vận chuyển đá thành phẩm.

Theo chúng tôi các hoạt động đầu tư trong năm 2018 của mỏ đá Núi Gió sẽ mang lại lợi nhuận ngay trong năm cho công ty khi nhu cầu đá xây dựng đang tăng cao từ dự án đường nông thôn mới đang được triển khai tại các huyện tỉnh Bình Phước và Tây Ninh, cùng với hoạt động xây dựng cơ sở hạ tầng khu công nghiệp Becamex Bình Phước, Bàu Bàng 2, Cây Trường đang được diễn ra mạnh mẽ.

### Mỏ Tân Càng 3

- Lập hồ sơ thăm dò ở độ sâu khai thác coste -80m và thông moong với các mỏ tiếp giáp.
- Tăng cường bóc tầng đất phủ để mở rộng diện tích khai thác.

Theo đánh giá của chúng tôi các hoạt động đầu tư tại mỏ đá Tân Càng năm 2018 chủ yếu phục vụ cho giai đoạn từ 2020 trở đi, khi độ sâu cấp phép hiện tại của mỏ trong khoảng coste -60m nhưng độ sâu khai thác hiện tại trong khoảng -20 đến -40 m. Ước tính phải mất khoảng 03 năm mỏ đá Tân Càng 3 mới có thể thực hiện khai thác đến độ sâu coste -60m.

### Mỏ đá Thạnh Phú 2

- Đầu tư hệ thống máy bơm phục vụ cho việc thoát nước tại mỏ.
- Điều chỉnh lại hạ tầng mỏ.

Hoạt động đầu tư này sẽ tạo điều kiện cho hoạt động khai thác mỏ trong năm được thuận tiện hơn nhưng sẽ không làm tăng sản lượng khai thác của mỏ trong khoảng thời gian tiếp theo.

### Kế hoạch doanh thu, lợi nhuận 2018

BẢNG 4: Kế hoạch doanh thu lợi, nhuận năm 2018

(triệu đồng)	Kế hoạch 2018	+/- TH2017
Doanh thu bán hàng & cung cấp dịch vụ	270	+4,8%
LNTT	65	-11,4%
LNST	52	-11,5%

Nguồn: Tài liệu ĐHCĐ DHA 2018, FPT Research

#### 4.1.1. VỀ DOANH THU

Dựa trên tiềm năng tăng trưởng doanh thu của các mảng hoạt động của DHA trong năm 2018, chúng tôi ước tính DHA có thể hoàn thành **khoảng 96-98% kế hoạch đề ra**, chỉ tương ứng với mức tăng trưởng **khoảng +0- 2,5% so với năm 2017**.

Theo báo cáo tài chính vừa công bố của công ty, doanh thu quý 1/2018 của DHA tăng 3,8% so với cùng kỳ năm trước do ghi nhận tăng trưởng doanh thu của mỏ Thạnh Phú 2.

**Mỏ đá Núi Gió: khả năng tăng trưởng doanh thu khoảng 15-20% so với năm 2017 nhờ gia tăng công suất cấp phép.**

Hiện nay nhu cầu đá xây dựng của mỏ Núi Gió đang tăng rất cao đến từ các dự án phát triển đường nông thôn mới tại hai tỉnh Bình Phước và Tây Ninh, cùng với các KCN Becamex Bình Phước, KCN Bàu Bàng 2, Cây Trường nằm xung quanh mỏ khai thác đang trong giai đoạn xây dựng cơ sở hạ tầng. Tuy nhiên trong năm 2017 công suất khai thác của mỏ đá Núi gió đã đạt đến 98% công suất cấp phép. Chúng tôi nhận định trong quý 1-2/2018 sản lượng khai thác của mỏ sẽ khó có sự tăng trưởng. Nhưng triển vọng sang quý 3-4/2018 tiềm năng sản lượng khai thác của mỏ sẽ tăng lên sau khi được nâng công suất mới từ UBND tỉnh Bình Dương.

Về giá bán, mặc dù nhu cầu sử dụng đá dự kiến sẽ gia tăng tại tỉnh Bình Phước và Bình Dương, nhưng theo chúng tôi giá bán của mỏ Núi Gió ít có khả năng tăng đột biến do sự cạnh tranh từ các mỏ khai thác huyện Đồng Phú, Bù Gia Mập (Bình Phước) và Phước Vĩnh (Bình Dương).

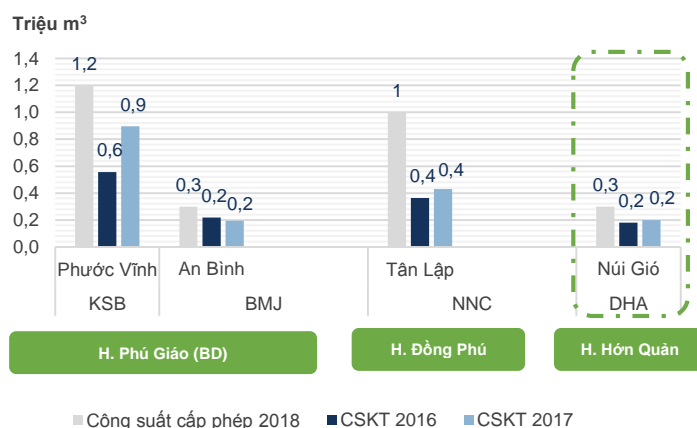
Theo báo cáo tài chính vừa công bố của công ty, doanh thu quý 1/2018 của mỏ Núi Gió đạt 11,4 tỷ hầu như không có sự biến động so với cùng kỳ.



**BẢNG 5 : Quy hoạch KCN tỉnh Bình Dương & Bình Phước**

Khu công nghiệp	Huyện	Diện tích (ha)	Tiến độ
<b>Tỉnh Bình Dương</b>			
Bầu Bàng 2	Bến Cát	1.000	Khởi công Q2/2017
Cây Trường	Bầu Bàng	300	Đang xúc tiến thủ tục
Đất Cuốc GD1	Bắc Tân Uyên	136	2015-2018
VSIP III	Bắc Tân Uyên	1.000	Khởi công Q1/2017
Đất Cuốc GD2	Bắc Tân Uyên	204	Sau 2020
Lai Hưng	Bến Cát	400	
Tân Bình	Bắc Tân Uyên	350	
<b>Tỉnh Bình Phước</b>			
Becamex Bình Phước	Chơn Thành	2.448	Khởi công Q1/2018
Đồng Xoài III	Đồng Xoài	120	Chưa thực hiện
Tân Khai II	Hớn Quản	160	
Việt Kiều	Bình Long	104	
Minh Hưng SiKiCo GD2	Hớn Quản	1.000	Chưa thực hiện

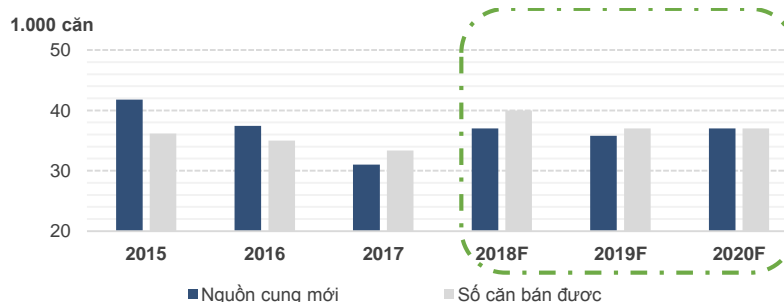
Nguồn: Công văn 2162/TTg-KTN, Quy hoạch phát triển công nghiệp tỉnh Bình Dương, FPTs Research

**BIỂU ĐỒ 7: Công suất cấp phép & khai thác các mỏ đá H. Phước Vĩnh (Bình Dương), Đồng Phú, Hớn Quản (Bình Phước)**


Nguồn: Sở TN&MT tỉnh Bình Dương, công ty NNC, DHA FPTs Research

### Mỏ đá Tân Cang 3: khả năng doanh thu sẽ giảm khoảng 5-10% do ảnh hưởng từ số lượng xây mới các công trình bất động sản Hồ Chí Minh có phần giảm sút.

Theo dự báo của CBRE, triển vọng nguồn cung căn hộ chào bán mới tại TP Hồ Chí Minh trong các năm 2019-2020 dự kiến sẽ chậm lại so với năm 2018. Điều này cho thấy tốc độ xây dựng các công trình nhà ở trong năm 2018-2019 sẽ có phần giảm hơn so với năm 2017<sup>1</sup>. Tính đến cuối thời điểm quý 1/2018 doanh thu của mỏ đá Tân Cang 3 đã giảm 12% yoy do chịu ảnh hưởng của sự suy giảm số lượng các dự án triển khai xây mới trong hai quý gần đây. Việc các công trình bất động sản tại TP. Hồ Chí Minh có phần giảm sút sẽ tác động mạnh đến sản lượng tiêu thụ của mỏ đá Tân Cang 3 khi thị trường TP. Hồ Chí Minh hiện đang chiếm khoảng 60% sản lượng đầu ra của mỏ này.

**BIỂU ĐỒ 8: Nguồn cung căn hộ chào bán mới tại TP. Hồ Chí Minh**


Nguồn: CBRE, FPTs Research

Tuy nhiên lượng đá tiêu thụ của Tân Cang 3 dự kiến sẽ không bị giảm đáng kể do tác động của thị trường xây dựng tại TP. Hồ Chí Minh (ước tính giảm dưới 5%), khi theo *Nghị quyết 83/2017/NQ-HĐND* tỉnh Đồng Nai ban hành tháng 12/2017 về kế hoạch đầu tư công trung hạn tại tỉnh Đồng Nai, trong năm 2017 tỉnh Đồng Nai đã thực hiện 35 dự án công trình giao thông, trong đó có 13 dự án đã hoàn thành năm 2017 và 22 dự án còn lại sẽ được chuyển tiếp sang năm 2018. Dự báo hoạt động xây dựng hạ tầng tại tỉnh Đồng Nai sẽ tăng trưởng tốt hơn trong năm 2018 khi theo tài liệu này tỉnh sẽ khởi công mới 13 dự án. Ngoài ra trong năm 2018 tỉnh

<sup>1</sup> Thông thường các công trình nhà ở thương mại phải mất từ 06-12 tháng để hoàn thiện phần hạ tầng trước khi được phép mở bán hộ động vốn nhà ở hình thành trong tương lai theo luật Kinh Doanh BĐS.

còn triển khai thêm 02 dự án BT là: cao tốc Bến Lức - Long Thành (Gói thầu A5 A6 A7), cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu.

#### Mỏ Thạnh Phú 2: dự kiến doanh thu sẽ duy trì ở mức năm 2017

Hiện nay công suất khai thác của mỏ Thạnh Phú 2 đã đạt đến 94%, bên cạnh đó thị trường chính của mỏ là các tỉnh Đồng Bằng Sông Cửu Long chưa có tín hiệu gia tăng nhu cầu sử dụng đá khi các công trình nhà ở vẫn chưa có động lực phát triển, cùng với các công trình hạ tầng trọng điểm sẽ triển khai trong năm 2018 là cao tốc Mỹ Thuận- Cần Thơ, cầu Châu Đốc, nâng cấp quốc lộ 62, tuyến tránh quốc lộ 1 đoạn TP. Long Xuyên, mở rộng quốc lộ 1 đoạn TP Cà Mau - thị trấn Năm Căn hầu như chỉ sử dụng đá từ mỏ Tân Đông Hiệp có cường độ chịu nén cao và khả năng hút nước thấp. Vì vậy, chúng tôi dự báo giá bán và lượng tiêu thụ của mỏ đá Thạnh Phú 2 năm 2018 chỉ duy trì ở mức tương đương với năm 2017.

Trong quý 1/2018 doanh thu của mỏ Thạnh Phú 2 tăng trưởng 14,3% do các khách hàng lớn của mỏ Thạnh Phú 2 đã mua khối lượng lớn nhập kho đầu năm.

#### 4.1.2. VỀ LỢI NHUẬN

##### LỢI NHUẬN GỘP

###### Mỏ Tân Cang 3

Trong năm 2018, dự báo giá bán bình quân tại mỏ Tân Cang có thể sẽ giảm nhẹ 2% do ảnh hưởng sụt giảm của hoạt động xây dựng bất động sản thương mại tại TP. Hồ Chí Minh. Tuy nhiên chúng tôi dự báo mức biên lợi nhuận gộp của mỏ Tân Cang 3 sẽ vẫn giữ được ở mức 25% như năm 2017 nhờ việc cải thiện tỷ trọng các loại đá 1x1, 1x2, 2x4 có giá bán cao khi DHA tiến hành khai thác ở độ sâu lớn hơn. Theo trao đổi với doanh nghiệp trong năm 2028 tỷ trọng này sẽ đạt khoảng 55%, so với năm 2017 đạt khoảng 50%. Kết hợp với ước tính về doanh thu của mỏ Tân Cang 3 năm 2018, chúng tôi cho rằng lợi nhuận gộp của mỏ Tân Cang 3 sẽ đạt khoảng 90-95% so với năm 2017.

###### Mỏ Thạnh Phú 2 và Núi Gió

Hiện nay chất lượng đá khai thác của mỏ Thạnh Phú 2 và Núi Gió đã ổn định. Vì vậy khả năng gia tăng biên lợi nhuận gộp của mỏ chủ yếu sẽ đến từ khả năng tăng giá bán so với chi phí đầu vào. Tuy nhiên, như đã phân tích tại khả năng tăng trưởng doanh thu, giá bán của mỏ này ít có khả năng tăng cao hơn so với mức tăng của chi phí đầu vào. Kết hợp với các phân tích về doanh thu của mỏ Thạnh Phú 2 và Núi Gió năm 2018, chúng tôi nhận định khả năng lợi nhuận gộp mỏ đá Thạnh Phú 2 sẽ ít có sự biến động so với năm 2017 và lợi nhuận gộp của mỏ Núi Gió sẽ tăng khoảng 15-20% theo khả năng tăng của doanh thu năm 2018.

##### LỢI NHUẬN SAU THUẾ

Dựa trên tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận gộp, chi phí hoạt động và lợi nhuận từ hoạt động tài chính, chúng tôi ước tính LNST năm 2018 của công ty vào khoảng 58-60 tỷ, vượt khoảng 12-15% so với kế hoạch, tương đương mức tăng trưởng 0-2% so với năm 2017.

Theo báo cáo tài chính vừa công bố của công ty, LNST quý 1/2018 của DHA tăng 3,6% **yo**y theo mức tăng trưởng doanh thu (Q1/2018: 13,9 tỷ; Q1/2017: 13,4 tỷ).

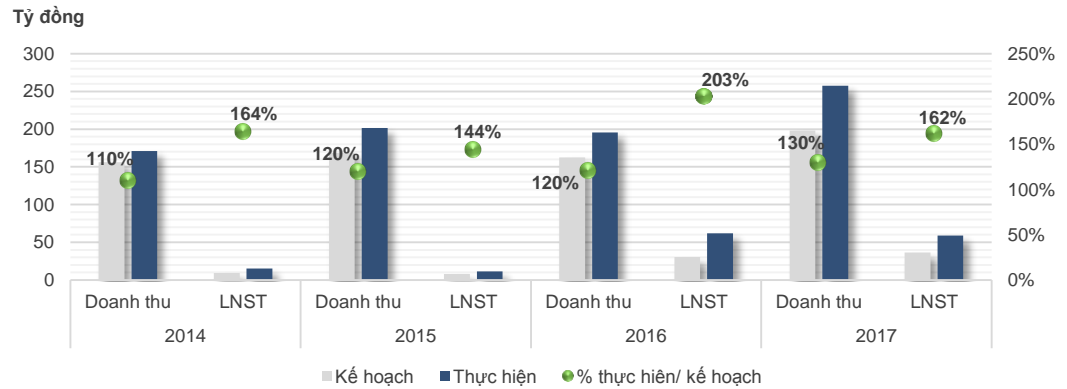
Chi phí hoạt động của DHA chủ yếu là chi phí quản lý doanh nghiệp với tỷ trọng hơn 99%, trong đó bao gồm chủ yếu là tiền lương chiếm khoảng 70% trong chi phí hoạt động, dự kiến trong năm 2018 sẽ không có nhiều thay đổi so với 2017.

Bên cạnh đó lợi nhuận từ hoạt động tài chính ước tính khoảng 7 tỷ đồng chủ yếu đến từ lãi tiền gửi tiết kiệm và cho vay, giảm 28,5% so với năm 2017<sup>2</sup>. Do trong năm 2018 DHA sẽ không có khoản lợi nhuận đột biến từ hoạt động chuyển nhượng chứng khoán kinh doanh

<sup>2</sup> Trong năm 2017, DHA đã thực hiện cho vay ngắn hạn công ty TNHH Phú Mỹ An số tiền 30 tỷ, lãi suất 11%/năm.

năm 2017<sup>3</sup> sau khi đã chuyển nhượng thành công khoản đầu tư lớn là công ty CP XD Trang Trí Kiến Trúc ADEC trong năm 2017. Đồng thời chi phí tài chính 2018 của DHA dự kiến sẽ giảm mạnh so với năm 2017 không phải trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh sau khi đã chuyển nhượng khoản đầu tư không hiệu quả công ty CP Xi Măng FICO Tây Ninh và đã trích lập dự phòng giá trị cổ phiếu về mức bằng không cho khoản đầu tư vào công ty CP Du Lịch Phú Yên.

**BIỂU ĐỒ 9: Khả năng hoàn thành kế hoạch trong quá khứ**



Nguồn: BCTN DHA, FPTs Research

## VỀ RỦI RO

**Rủi ro thị trường xây dựng suy giảm từ các yếu tố vĩ mô:** nếu các yếu tố vĩ mô như lãi suất, lạm phát tăng mạnh sẽ khiến dòng tiền đầu tư vào hoạt động xây dựng bất động sản và các công trình hạ tầng tại TP. Hồ Chí Minh, Đồng Nai, Bình Phước và các tỉnh ĐBSCL giảm mạnh khiến doanh thu và lợi nhuận thực tế của DHA thấp hơn so với kế hoạch.

**Rủi ro cấp phép gia tăng công suất của mỏ Núi Gió** không được thực hiện trong cuối quý 2/2018 theo kế hoạch của DHA, khả năng cao doanh thu và lợi nhuận sau thuế của DHA sẽ giảm khoảng 2,5% so với năm 2017 do hoạt động kinh doanh của mỏ Núi Gió chỉ được giữ ở mức 2017, không thể bù đắp khoản giảm doanh thu, lợi nhuận dự kiến từ mỏ Tân Cang 3 năm 2018.

**BẢNG 8: So sánh DHA và các công ty trong ngành tại ngày 10/05/2018**

Tên công ty	Vốn hóa (tỷ đồng)	DT 2017 (tỷ đồng)	LNST 2017 (tỷ đồng)	Tăng trưởng DT 2017 (%)	Tăng trưởng LNST 2017 (%)	Biên LNG 2017 (%)	Biên LN HKKD 2017 (%)	ROE 2017 (%)	ROE bình quân 3 năm gần nhất (%)	D/E 2017 (%)	P/E current
DHA	431	258	59	31,8%	18,6%	28%	20%	19%	10%	0%	7,3
KSB	1.729	1.094	277	28,7%	34,8%	40%	29%	33%	24%	0%	7,1
BMJ	73	62	11	-16,6%	-15,7%	34%	20%	15%	13%	0%	6,4
NNC	1.109	582	191	-0,3%	3,1%	42%	38%	44%	44%	0%	6,0
C32	456	560	91	7,6%	-2,6%	26%	20%	22%	29%	42%	5,2
VLB	1.455	986	149	-18,8%	-18,9%	26%	17%	26%	26%	0%	9,3
<b>Trung bình</b>	<b>964</b>	<b>657</b>	<b>144</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>33,6%</b>	<b>24,8%</b>	<b>28,0%</b>	<b>27,2%</b>	<b>8,4%</b>	<b>6,8</b>
<b>Trung vị</b>	<b>1.109</b>	<b>582</b>	<b>149</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-2,6%</b>	<b>34,0%</b>	<b>20,0%</b>	<b>26,0%</b>	<b>26,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>6,4</b>

Nguồn: Bloomberg, FPTs Research

<sup>3</sup> Năm 2017 doanh thu tài chính của DHA đạt 9,9 tỷ, trong đó lãi từ chuyển nhượng chứng khoán là 5,3 tỷ, chiếm gần 54%.

Hiện nay, P/E current của công ty đang được thị trường đánh giá cao hơn so các doanh nghiệp so sánh, khi P/E current của công ty là 7,3x (tại mức giá đóng cửa ngày 10/05/2018). Theo chúng tôi mức P/E hiện nay khá hợp lý khi:

- Mức tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận sau thuế và khả năng sinh lời trong năm 2017 khá cao (Biên Lợi nhuận gộp, Biên EBIT, ROE) so với các đối thủ cùng ngành.
- Mặc dù theo chúng tôi tốc độ tăng trưởng doanh thu của DHA trong giai đoạn 2018-2020 chỉ duy trì ở mức dưới 3% nhưng nếu xét trong trung và dài hạn (giai đoạn sau 2020) tiềm năng tăng trưởng về giá trị cũng như chất lượng của doanh thu và lợi nhuận DHA sẽ được đẩy mạnh khi:
  - Năm 2017 tổng sản lượng khai thác tại cụm mỏ Tân Đông Hiệp, Núi Nhỏ là 4,7 triệu m<sup>3</sup> đá nguyên khai (theo số liệu Sở TN&MT tỉnh Bình Dương). Nếu không có gì thay đổi cụm mỏ đá Tân Đông Hiệp, Núi Nhỏ sẽ phải ngừng hoạt động khai thác vào cuối năm 2019 theo quy hoạch của UBND tỉnh Bình Dương. Điều sẽ giúp tăng mạnh lượng tiêu thụ và giá bán của cụm mỏ Tân Càng thay thế hầu như toàn bộ sản lượng của cụm mỏ Tân Đông Hiệp, Núi Nhỏ đến thị trường tiêu thụ TP. Hồ Chí Minh, TX. Dĩ An và huyện Thuận An (Bình Dương) khi cụm mỏ này sẽ trở thành nguồn cung độc quyền sản phẩm đá chất lượng cao, cũng như lợi thế vượt trội về vận chuyển đường bộ.
  - Kết hợp với mỏ Núi Gió tại tỉnh Bình Phước tiềm năng sẽ đẩy mạnh hoạt động khai thác trong từ năm 2019 sau khi dự kiến được cấp phép chính thức tăng công suất khai thác lên 300.000 m<sup>3</sup>/năm trong năm nay (mức hiện tại là 200.000 m<sup>3</sup>/năm) nhằm đáp ứng nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng các khu công nghiệp trên địa bàn tỉnh Bình Dương, Bình Phước và các công trình hạ tầng giao thông đang được đẩy mạnh phát triển theo quy hoạch phát triển tỉnh Bình Phước<sup>4</sup>.

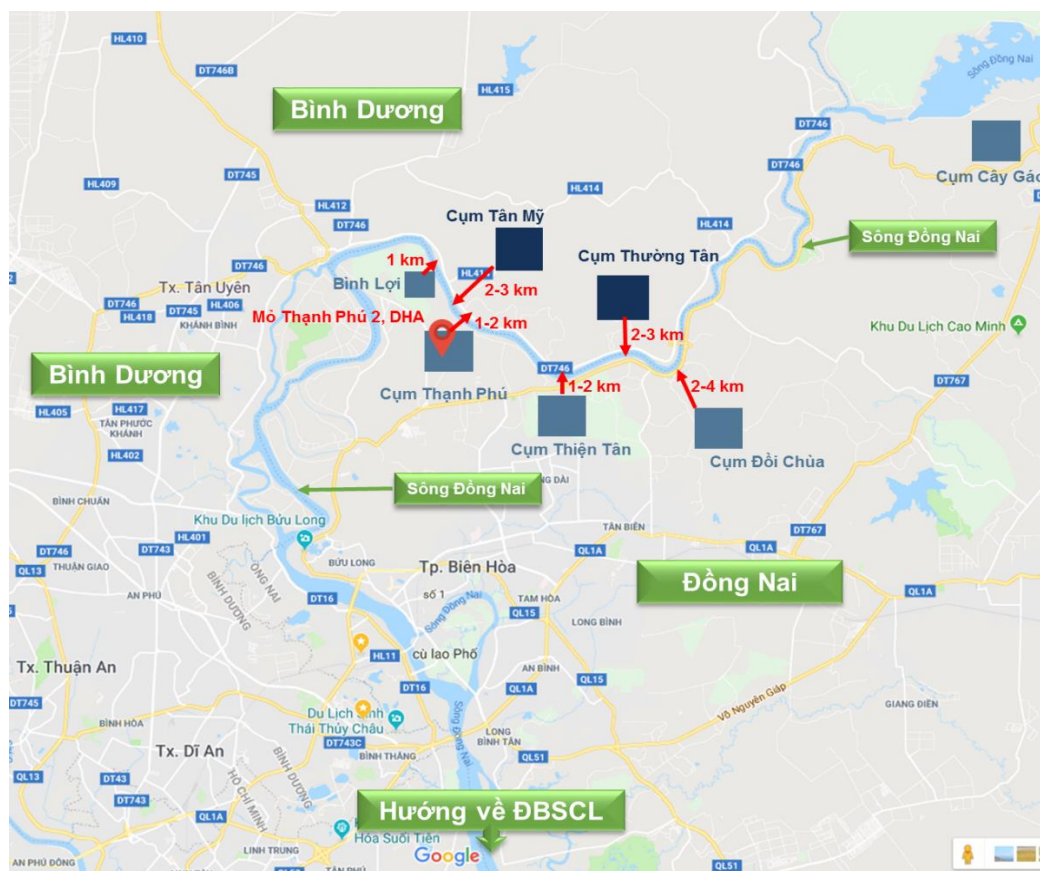
Vì vậy dựa trên triển vọng tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận của DHA chúng tôi đưa ra đánh giá **KHẢ QUAN** trong dài hạn (sau năm 2020). Trong ngắn-trung hạn (2018-2020) chúng tôi khuyến nghị nên **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DHA khi chưa có động lực tăng trưởng rõ rệt. Tuy nhiên, DHA có thể phù hợp với những nhà đầu tư ưa thích các doanh nghiệp chi trả cổ tức đều đặn (20-25% mệnh giá hàng năm) với tỷ lệ Dividend yield khoảng 8-9%/năm.

<sup>4</sup> Nguồn: Quyết Định 09/2014/QĐ-UBND tỉnh Bình Phước về phê duyệt điều chỉnh quy hoạch phát triển giao thông vận tải tỉnh Bình Phước đến năm 2020 và định hướng phát triển đến năm 2030, ban hành 14/05/2014.



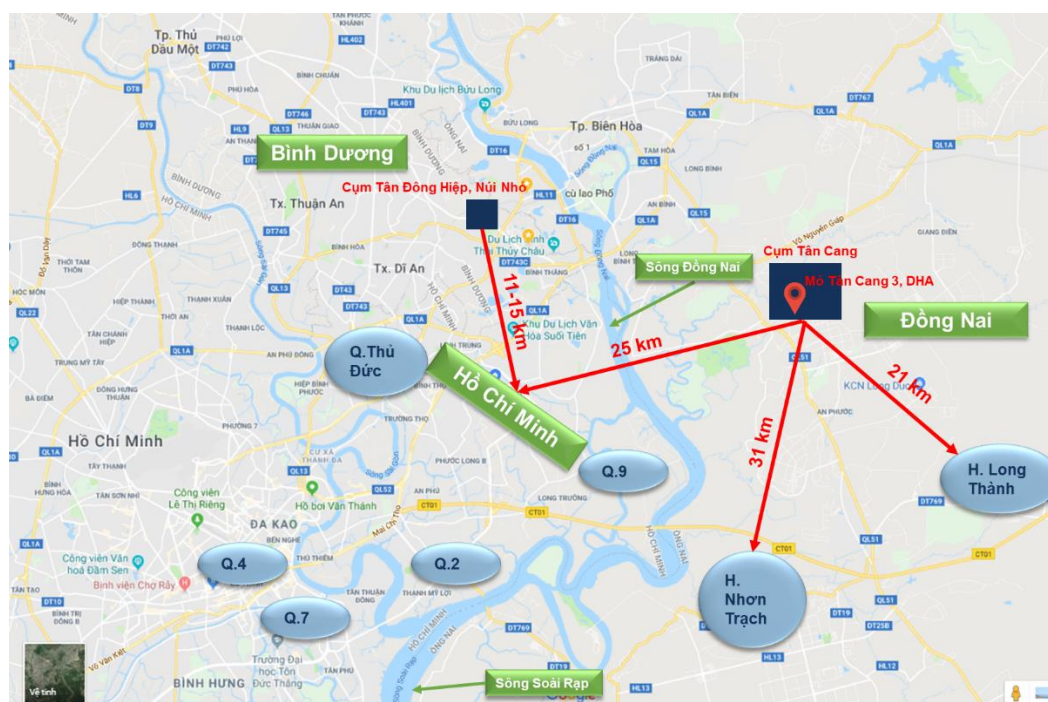
## 5. PHỤ LỤC (trở lại)

BIỂU ĐỒ 10: Vị trí địa lý mỏ đá Thanh Phú 2, DHA (H. Vĩnh Cửu, Đồng Nai)

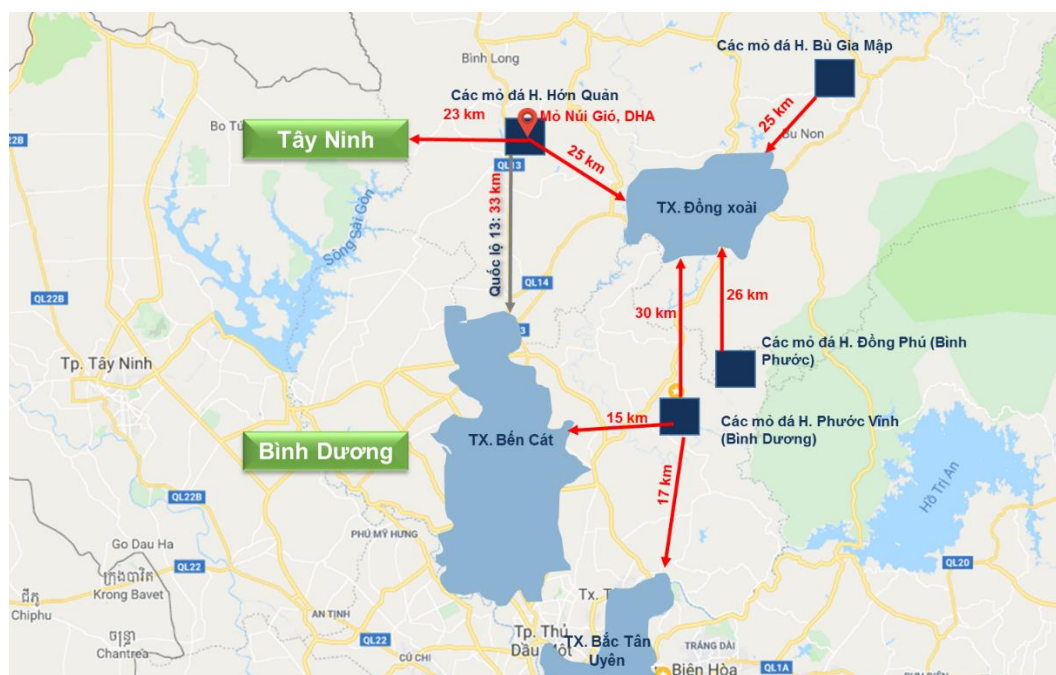


Nguồn: Google Map, FPTs Research

BIỂU ĐỒ 11: Vị trí địa lý mỏ đá Tân Cang 3, DHA (TP. Biên Hòa, Đồng Nai)



Nguồn: Google Map, FPTs Research

**BIỂU ĐỒ 12: Vị trí địa lý mỏ đá Núi Gió, DHA (H. Hớn Quản, Bình Phước)**


Nguồn: Google Map, FPTs Research

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTs dựa vào các nguồn thông tin mà FPTs 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 FPTs. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS 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.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTs và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu DHA nào.

**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 <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, phường Bưởi,  
quận Tây Hồ, Tp. Hà Nội, Việt Nam

ĐT: (84.24) 37737070 / 2717171

Fax: (84.24) 37739058

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT - Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng  
Gấm, Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt  
Nam

ĐT: (84.28) 62908686

Fax: (84.28) 62910607

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT - Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

100 Quang Trung, P. Thạch Thang,  
Quận

Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam

ĐT: (84.236) 3553666

Fax: (84.236) 3553888