



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ

Hà Nội, ngày 24/09/2010

**KHOI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN
APEC**

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Ngọc Thắng

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN
APEC**

Trụ sở: Toà nhà APEC Building- Số 14 Lê Đại
Hành- Hai Bà Trưng - Hà Nội
Email: nguyen.thang@apex.com.vn
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 615
Fax: 04.35771966

PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU NIÊM YẾT-HOSE CÔNG TY CỔ PHẦN HÓA AN - DHA

1. Tổng quan về ngành sản xuất vật liệu xây dựng

Ngành xây dựng nói chung và ngành vật liệu xây dựng nói riêng là những ngành cũng chịu sự ảnh hưởng tác động từ chu kỳ hoạt động của nền kinh tế. Khi nền kinh tế tăng trưởng mạnh, doanh thu và lợi nhuận của các công ty trong ngành cũng sẽ tăng lên. Khi ngành xây dựng duy trì được sự tăng trưởng ổn định thì ngành vật liệu xây dựng cũng có cơ hội để tăng trưởng theo.

Ngược lại, khi nền kinh tế lâm vào suy thoái, tiến độ của các công trình xây dựng sẽ bị chậm lại. Cũng trong năm 2010 một năm đầy khó khăn với các DN ngành xây dựng khi chính phủ tiếp tục thắt chặt chính sách tiền tệ để kiềm chế lạm phát đẩy mật bằng lãi suất cho vay tăng cao khiến các DN xây dựng gặp khó khăn trong việc tiếp cận các nguồn vốn cho vay lãi suất thấp từ phía ngân hàng cho việc tiếp tục triển khai các dự án. Tiến độ xây dựng các dự án chậm lại khiến doanh thu, lợi nhuận của các DN sản xuất vật liệu xây dựng bị giảm sút.

Ngành vật liệu xây dựng cũng là ngành có mối liên quan chặt chẽ với thị trường bất động sản. Việc xây dựng ở các khu biệt thự, chung cư cao cấp, văn phòng cho thuê trong các năm trở lại đây trong khi nhu cầu thực tế cần sử dụng không nhiều. Cung vượt quá cầu là nguyên nhân khiến thị trường BĐS trong năm 2010 tiếp tục tình trạng giao dịch ảm đạm. Tuy nhiên, triển vọng tăng trưởng trong những tháng còn lại của năm 2010 khá thuận đối với các DN trong ngành sản xuất vật liệu xây dựng. Do nhóm ngành vật liệu xây dựng tiếp tục được hưởng lợi từ việc tăng tốc các dự án của chính phủ trong lĩnh vực xây dựng cơ sở hạ tầng từ nay đến cuối năm.

Cũng trong quý 3-4/2010, khi mùa xây dựng bắt đầu, tiến độ triển khai các dự án xây dựng sẽ được đẩy nhanh. Do đó, doanh thu và lợi nhuận của các DN sản xuất vật liệu xây dựng vì thế sẽ tăng cao hơn so với 2 quý trước. Theo quy hoạch phát triển của ngành, Việt Nam sẽ cần tới 104 triệu m³ đá trong năm 2010, 148 triệu m³ đá năm 2015, 204 triệu m³ năm 2020. Do vậy, tiềm năng phát triển của ngành khai thác đá xây dựng sẽ còn rất lớn. Để hiểu rõ hơn về ngành này, chúng tôi phân tích BCTC của Công ty cổ phần Hóa An-DHA.

DHA- CÔNG TY CỔ PHẦN HÓA AN

- Công ty Hóa An thành lập năm 1978, hiện đang sở hữu mỏ đá Hóa An, một trong những mỏ đá có chất lượng tốt nhất hiện nay ở phía Nam. Hiện Công ty đã mở rộng khai thác khác thêm các mỏ đá mới như: mỏ đá Thường Tân, huyện Tân Uyên, tỉnh Bình Dương; mỏ đá Núi Gió, huyện Bình Long, tỉnh Bình Phước, mỏ đá Tân Cang, huyện Long Thành, tỉnh Đồng Nai,... và một số dự án khác đang triển khai.

Thuận lợi

- Chính sách của chính phủ tiếp tục ưu tiên dành nguồn lực cho sự phát triển cơ sở hạ tầng để thu hút đầu tư nước ngoài trong dài hạn. Do vậy, nhu cầu về vật liệu xây dựng không chỉ riêng trong năm 2010 mà trong cả những năm tiếp theo là rất lớn.
- Nguồn tài nguyên khoáng sản hiện đang được thực hiện theo quy hoạch vùng, do vậy nguồn cung hạn chế trong khi nhu cầu tiêu thụ ngày càng tăng. Dự kiến khu vực Tp. Hồ Chí Minh và các vùng lân cận như Đồng Nai, Bình Dương, Long An sẽ tiếp tục được đầu tư xây dựng thành các đô thị vệ tinh trong những năm tới, điều này sẽ tạo nên sức cầu lớn tại các thị trường này, vốn là thị trường tiêu thụ chính của Công ty Hóa An hiện nay.

Khó khăn

- Là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực khai thác khoáng sản và sản xuất vật liệu xây dựng, hoạt động của Công ty Hóa An chịu ảnh hưởng lớn từ những khó khăn và tác động của khủng hoảng kinh tế vừa qua.
- Công ty hoạt động trong lĩnh vực khai thác mỏ nên càng khai thác xuống sâu các điều kiện làm việc càng khó khăn. Các sự cố sạt lở đá khi nổ mìn, nước mưa ngập mỏ v.v..., nếu có sẽ làm ảnh hưởng tới an toàn lao động và gây tổn kém về chi phí lẫn thời gian khắc phục.

Các chỉ số tài chính 6 tháng đầu năm 2010

- Công ty có EPS 6 tháng là 2,322 đồng/cp, khá ấn tượng so với các doanh nghiệp cùng ngành trong bối cảnh nền kinh tế trong nước tăng trưởng chậm lại. Chỉ tiêu ROE dự kiến cả năm có thể đạt 22,06%. BV đạt 21,053 đồng/CP. P/E dự phóng năm 2010 khoảng 8 lần.

Kết luận: Trong bối cảnh nền kinh tế trong nước gặp khó khăn DHA vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng ổn định cho thấy đây là một Công ty có tiềm năng tăng trưởng tốt trong dài hạn. Nếu đầu tư dài hạn, nhà đầu tư nên chọn thời điểm hợp lý DHA điều chỉnh để mua vào. Vùng giá hợp lý để mua vào theo chúng tôi nhận định sẽ trong khoảng từ 23-25 nghìn đồng/CP.

BC lãi/lỗ(triệu VND)	2008	2009	6 T/2010
Doanh thu thuần	158,732	192,606	117,287
Lợi nhuận sau thuế	37,413	67,901	34,675
Vốn chủ sở hữu (VCSH)	277,311	319,693	314,349
Vốn điều lệ	100,996	100,996	100,996
Tổng tài sản	298,545	348,284	378,289
Các chỉ số tài chính	2008	2009	6 T/2010
Tăng trưởng so với năm trước			
Doanh thu thuần	N/A	21.34%	38.27%
Lợi nhuận sau thuế	N/A	81.89%	26.65%
VCSH	N/A	15.28%	12.26%
Tổng tài sản	N/A	16.66%	23.85%
Chỉ số hiệu quả hoạt động			
ROA các năm	12.53%	38.99%	18.33%
ROE các năm	13.49%	42.48%	22.06%
EPS cơ bản (đ)	3,753	6,811	2,322
BV	27,815	32,066	21,053
Các số liệu thị trường tại ngày 24/09/2010			
GT vốn hoá TT (tỷ VND)	382.549	Giá hiện tại	25.2
KLGD bình quân 10 ngày	12,578	Giá cao nhất 52 tuần	57
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	15,061	Giá thấp nhất 52 tuần	25.4
EPS điều chỉnh (VND)	4,645	P/E 4 quý gần nhất	5.49
Sở hữu nước ngoài (%)	24.56	P/BV 4 quý gần nhất	1.21

Biểu đồ kỹ thuật:



2. Cơ cấu tổ chức & thành tích đạt được

Sau hơn 30 năm phát triển, Công ty Hóa An đã được công nhận là đơn vị thi đua xuất sắc ngành xây dựng liên tục ba năm 1995, 1996 và 1997. Công ty Hóa An cũng đã vinh dự được nhà nước trao tặng huân chương lao động hạng ba năm 1987, hạng nhì năm 1997 do thành tích kinh doanh có hiệu quả và đóng góp cho ngân sách nhà nước từ năm 1992 đến 1996.

Tổng số CBCNV của Công ty tại thời điểm hiện tại là hơn 146 người, được tổ chức thành 4 phòng ban chuyên môn, 01 xí nghiệp và 01 Chi nhánh trực thuộc. Trong đó có 20 người có trình độ cao đẳng, đại học và trên đại học (chiếm 15,06%); 26 người có trình độ trung cấp kỹ thuật (chiếm 17,8%); 98 người có trình độ thợ bậc 3 trở lên (chiếm 67,12%). Lao động trực tiếp là 123 người (chiếm 84,25%), lao động gián tiếp là 23 người (chiếm 15,75%).

Cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu phần nào cũng gây ảnh hưởng không nhỏ tới hoạt động SXKD của Công ty Hóa An. Tuy nhiên, nhờ sự chèo lái của ban lãnh đạo Công ty mà DHA đã từng bước thoát ra khỏi cuộc khủng hoảng và phát triển ổn định. Hiện nay, mỏ đá Hóa An đã được gia hạn khai thác thêm 1 năm, theo đó sẽ hết hạn khai thác vào cuối năm 2010. Công ty đang xây dựng kế hoạch đầu tư dự án khu du lịch sinh thái và nhà ở mỏ đá Hóa An, dự án đã được UBND tỉnh Đồng Nai chấp thuận về mặt chủ trương. Ngoài mỏ đá Hóa An, Công ty còn có 4 mỏ đá khác là mỏ đá Thường Tân, mỏ đá Núi Gió, mỏ đá Tân Cảng 3 và mỏ đá Thạnh phú 2. Các mỏ đá này đều có trữ lượng khá lớn và chất lượng đá tốt nên chắc chắn sẽ tạo được sự ổn định và sự phát triển của công ty trong những năm tiếp theo.

3. Hoạt động sản xuất kinh doanh

3.1 Lĩnh vực kinh doanh chính

Hiện nay Công ty Hóa An đang sở hữu và khai thác mỏ đá Hóa An, một trong những mỏ đá có chất lượng tốt nhất hiện nay ở phía nam với sản lượng khai thác và chế biến hàng năm đạt trên 1.000.000 m³ đá các loại. Mỏ đá Hóa An nằm trong khu vực Ấp Tân Hóa, Xã Hóa An, Thành phố Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai. Đá tại mỏ đá Hóa An là đá Bazan phun trào, tên khoa học là Bazan Andezit. Trong lĩnh vực đầu tư kinh doanh khai thác mỏ, ngoài khai thác mỏ đá Hóa An, hiện nay Công ty đã mở rộng phát triển và đang sở hữu nhiều mỏ khai thác khác như mỏ đá Thường Tân, huyện Tân Uyên, tỉnh Bình Dương; mỏ đá Núi Gió, huyện Bình Long, tỉnh Bình Phước, mỏ đá Tân Cảng, huyện Long Thành, tỉnh Đồng Nai ... và một số dự án khác đang triển khai. Hiện tại mỏ Thường Tân đã và đang cung cấp các loại sản phẩm ra thị trường, với mức sản lượng ngày càng tăng cao.

Công ty Hóa An đang đẩy mạnh khai thác tối đa công suất, từ 1 triệu m³ lên 1,5 triệu m³ để khai thác nguồn đá hỗn hợp từ mỏ đá Hóa An nhằm dự trữ nguồn cung cho năm 2010 - 2011. Bên cạnh đó, mỏ Thường Tân được đầu tư thêm trang thiết bị và khai thác mỏ dần dần đi vào ổn định, đây sẽ là nguồn thu ổn định của Công ty trong các năm tới. Mỏ Núi Gió bắt đầu có sản phẩm từ Quý 2/2009, hơn nữa, chất lượng đá của mỏ được đánh giá chất lượng khá tốt, đây sẽ là lợi thế cạnh tranh so với các mỏ lân cận.

Trong dài hạn, Công ty tiếp tục đẩy nhanh tiến độ khai thác, sản xuất, tiêu thụ tại các mỏ Công ty đang sở hữu và đẩy nhanh tiến độ cấp phép các dự án mới. Tìm kiếm, khảo sát và nghiên cứu thêm mỏ đá tại tỉnh Đồng Nai, và các tỉnh lân cận khác, để mở rộng quy mô hoạt động ngang tầm với công ty. Ngoài ra, bên cạnh hoạt động sản xuất kinh doanh khai thác mỏ truyền thống, công ty sẽ đẩy mạnh nghiên cứu phát triển sản phẩm mới nhằm đa dạng hóa nguồn doanh thu.

Trong bối cảnh nhiều doanh nghiệp khó khăn, hoạt động kinh doanh cầm chừng và thua lỗ thì những kết quả mà Hóa An đạt được là một nỗ lực lớn thể hiện bản lĩnh, sự năng động, nhạy bén của Công ty. Quan trọng hơn, những kết quả hôm nay sẽ là tiền đề và động lực giúp Hóa An tự tin chinh phục những đỉnh cao mới.

3.2 Trình độ công nghệ

Máy móc trang thiết bị được sử dụng tại các mỏ đá của Công ty bao gồm máy của các đơn vị nhận khoán chi phí sản xuất và máy móc của riêng Công ty.

Máy móc trang thiết bị của các đơn vị nhận khoán hiện đóng góp khoảng 70% năng lực sản xuất của Công ty, bao gồm đầy đủ các chủng loại phục vụ cho việc khai thác mỏ và chế biến đá như: Máy khoan; búa đập; máy xúc đá hỗn hợp; ô tô vận chuyển đá hỗn hợp từ dưới mỏ đến máy nghiền; máy nghiền; máy xúc đá thành phẩm.

Máy móc trang thiết bị của Công ty chiếm khoảng 30% năng lực sản xuất của mỏ. Một số trang thiết bị chính của Công ty bao gồm:

Máy nghiền Allis 250T/g do Hoa Kỳ sản xuất với công suất trên 240 tấn/giờ, cao gấp 3 – 4 lần công suất của các máy nghiền thông dụng khác tại các khu mỏ lân cận; máy nghiền CM739-740 (13 máy), năng suất bình quân 15 tấn/giờ; máy khoan thủy lực XL-635 do Liên Xô sản xuất; máy nghiền PDSU 200 (1 máy), công suất thiết kế 200 tấn/giờ; máy nghiền sàng đá 200T/g; búa phá đá thủy lực NPK; xe đào bánh xích Kobeco.

3.3 Sản phẩm cung cấp chính

- Đá 1x2: Là loại đá với kích cỡ 10x25mm, sử dụng thi công các công trình dân dụng và cầu đường. Sản phẩm dùng để đổ bê tông làm nhà cao tầng, đường băng sân bay, cầu cảng, đường quốc lộ và dùng trộn bê tông nhựa rải đường quốc lộ v.v...

- Đá 0x4: Là một hỗn hợp đá có kích cỡ từ 0,5cm đến 4cm. Sản phẩm dùng làm đá cấp phối cho nền đường, dùng vá lỗ khi bị bề lõm hoặc làm mới nguyên một tuyến lộ. Đây là một chất liệu tốt, tạo độ bền vững chắc do tính kết dính của nó khi gặp nước, ngoài ra còn dùng san lấp nền móng nhà, xưởng, các công trình khác v.v...

- Đá Mi:

+ Đá mi bụi: Là mặt đá có kích cỡ khoảng từ 3mm đến 14mm. Sản phẩm đá Mi là sản phẩm phụ được tạo ra trong quá trình chế biến sản phẩm đá 1x1; 1x2. Sản phẩm dùng trong thành phần của bê tông nhựa nóng và nhựa nguội, có thể rải trực tiếp lên mặt nhựa nóng, dùng để làm gạch Block, làm tấm đan bê tông, rải nền đường, nền nhà, san lấp các công trình v.v...

+ Đá mi sàng: Là mặt đá, kích cỡ từ 0,5 đến 2mm, được sàng thủ công tách ra từ sản phẩm đá Mi. Loại bột đá này dùng làm chân đế gạch bông, gạch lát sàn, phụ gia cho công nghệ bê tông đúc ống cống và thi công các công trình giao thông và phụ gia cho các loại VLXD khác v.v...

4. Tiềm năng và lợi thế

Tiềm năng

- Nhu cầu đá xây dựng của khu vực Thành phố Hồ Chí Minh và các Tỉnh Đồng Nai, Bình Dương trong các năm tới tăng trưởng mạnh.
- Sở hữu nhiều mỏ có thời gian khai thác lâu.
- Hệ thống máy móc có công suất gấp 3 – 4 lần các máy nghiền thông dụng khác tại các khu mỏ lân cận.

Lợi thế

- Mỏ đá Hoá An của công ty có công suất thiết kế 1 triệu m³/năm. Tổng diện tích mỏ đá Hóa An là 29,66 ha, trong đó phần diện tích mỏ do Công ty quản lý và khai thác là 25 ha. Mỏ Thường Tân có diện tích 41 ha, công suất khai thác 1.000.000 m³/năm, quy mô đứng thứ 2 trên địa bàn các tỉnh Đồng Nai và Bình Dương. Với trên 30 năm hoạt động trên thị trường, so với các đối thủ cạnh tranh, công ty đá Hoá An có một số lợi thế về: vị trí mỏ, chất lượng mỏ và quy mô khai thác.

- Vị trí gần thị trường tiêu thụ, chất lượng đá Công ty thuộc loại tiêu chuẩn, có màu xanh đẹp hơn so với các mỏ lân cận, vì vậy mỏ của Công ty luôn được khách hàng tìm và biết đến, khách hàng thu mua tại sản phẩm tại kho ở mỏ đá của Công ty.

5. Đối thủ cạnh tranh

Hiện có khá nhiều Công ty cùng tham gia khai thác mỏ đá trên địa bàn tỉnh Đồng Nai, Bình Dương một số Công ty cạnh tranh trực tiếp như: Công ty Hoàng Hải- Ấp Cầu Hang, Đường Nguyễn Ái Quốc, Xã Hóa An, Thành phố Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai; Công ty cổ phần núi đá nhỏ-NNC; Công ty cổ phần khoáng sản và xây dựng Bình Dương-KSB. Trong số các Công ty này mỏ núi nhỏ của NNC hiện đang chiếm ưu thế về trữ lượng và sản lượng khai thác so với các mỏ ở khu vực giáp ranh thuộc tỉnh Đồng Nai sắp cạn kiệt. Còn về sản lượng cung cấp tại Bình Dương NNC tương đương với Công ty cổ phần khoáng sản và xây dựng Bình Dương-KSB với 1.8 triệu m³ hơn hẳn so với Công ty đầu tư xây dựng 3/2, Công ty cổ phần Hóa An, Công ty Trung Thành,...

6. Phân tích các chỉ tiêu tài chính

6.1 Phân tích quy mô và tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận

Bảng 1 : Một số chỉ tiêu quy mô tài sản

Chỉ tiêu	2008	2009	% tăng/giảm	6T 2010	6T 2009	% tăng/giảm
Tổng tài sản	298,545,607,218	348,284,578,862	17%	378,289,684,682	305,448,664,013	24%
Tài sản ngắn hạn	126,741,617,730	137,544,870,827	9%	135,314,549,438	105,074,367,145	29%
Tài sản dài hạn	171,803,989,488	210,739,708,035	23%	242,975,135,244	200,374,296,868	21%
Tài sản cố định	115,823,552,730	153,289,602,664	32%	167,997,497,586	145,083,356,344	16%
Nợ phải trả	21,234,586,784	28,590,799,383	35%	63,940,097,985	25,422,092,014	152%
Nợ ngắn hạn	19,533,340,911	26,800,222,768	37%	62,182,718,895	23,731,766,141	162%
Nợ dài hạn	1,701,245,873	1,790,576,615	5%	1,757,379,090	1,690,325,873	4%
Vốn chủ sở hữu	277,311,020,434	319,693,779,479	15%	314,349,586,697	280,026,571,999	12%
Vốn điều lệ	100,996,700,000	100,996,700,000	0%	150,614,060,000	100,996,700,000	49%
Hàng tồn kho	15,085,247,455	26,247,090,039	74%	36,091,630,090	22,469,482,415	61%
Doanh thu thuần	158,732,479,515	192,606,700,129	21%	117,287,762,242	84,525,118,547	39%
Lợi nhuận sau thuế	37,413,240,709	67,901,403,159	81%	34,675,131,215	27,378,127,679	27%
EPS	3,753	6,811	81%	2,322	2,746	-15%

DHA có tốc độ tăng trưởng khá nhanh qua các năm :

- Tốc độ tăng tổng tài sản 17% năm 2009 và 24 % 6 tháng năm 2010 so với cùng kỳ. Tốc độ tăng vốn chủ sở hữu cũng rất cao từ 15% năm 2009 và 12% 6 tháng năm 2010 so với cùng kỳ.
- Tốc độ tăng trưởng của tài sản cố định cũng rất cao tương ứng với tốc độ tăng tổng tài sản cho thấy khả năng hấp thụ và đầu tư của công ty là tốt. Hoạt động trong lĩnh vực sản xuất nên giá trị tài sản của DHA khá lớn tăng dần qua các năm do đặc thù ngành cũng như chiến lược lựa chọn các công nghệ mới giúp tiết kiệm chi phí hạ giá thành sản xuất góp phần nâng cao năng lực cạnh tranh với các đối thủ trong cùng ngành.
- Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của DHA khá ấn tượng đặc biệt trong năm 2009 đã tăng trưởng tới 81% so với năm 2008. Tuy nhiên, bước sang năm 2010 một năm đầy khó khăn thách thức

không chỉ DHA mà các DN cùng ngành do tác động từ cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu. Cũng trong năm 2010 DHA đã phát hành thêm cổ phiếu để chia thưởng khiến khối lượng cổ phiếu lưu hành gia tăng khiến EPS 6 tháng đầu năm giảm xuống so với cùng kỳ. Đây cũng là năm các DN niêm yết trên sàn tận dụng cơ hội phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ huy động vốn cho hoạt động SXKD trong bối cảnh các ngân hàng gặp khó khăn trong vấn đề thanh khoản cũng như việc mặt bằng lãi suất cho vay tiếp tục duy trì ở mức cao.

Nhận xét

Các chỉ tiêu tài chính về quy mô vốn và tài sản cho thấy DHA là công ty có tốc độ tăng trưởng nhanh và có khả năng hấp thụ vốn tốt. Điều này cho thấy tính hiệu quả của doanh nghiệp cao và hoàn toàn có khả năng tiếp tục tăng trưởng trong những năm tới.

6.2 Phân tích kết cấu chi phí

Bảng 2: Chi phí của DHA qua các năm

ĐVT: Triệu đồng

Chỉ tiêu	2008		2009		6T/2010		6T/2009	
	Số tiền	%/DT	Số tiền	%/DT	Số tiền	%/DT	Số tiền	%/DT
Giá vốn HB	80,908	50.97%	112,307	58.31%	66,124	56.38%	48,827	57.77%
Chi phí TC	30,364	19.13%	13,802	7.17%	1,075	0.92%	631	0.75%
Chi phí BH	6,090	3.84%	6,792	3.53%	4,536	3.87%	2,964	3.51%
Chi phí QLDN	7,917	4.99%	13,555	7.04%	7,931	6.76%	5,589	6.61%
DTT	158,732		192,606		117,287		84,525	

Qua bảng phân tích các chỉ số ta thấy tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần năm 2009 của DHA chiếm 58.31% tăng so với năm 2008. Các hạng mục chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp cũng lần lượt được giảm xuống cho thấy DHA đã tận dụng được lợi thế về thiết bị công nghệ cùng với quy trình quản lý chặt chẽ đã giúp DHA tiết kiệm chi phí nâng cao tỷ suất lợi nhuận.

Bước sang nửa đầu năm 2010 trước bối cảnh cuộc khủng hoảng kinh tế có khá nhiều Công ty trong cùng ngành lâm vào hoàn cảnh khó khăn thậm chí làm ăn thua lỗ. Tuy nhiên, các kết quả đạt được trong 6 tháng đầu năm cho thấy việc tiết kiệm chi phí của DHA thông qua việc cải tiến công nghệ sản xuất cũng như việc quản lý, giám sát chặt chẽ các yếu tố giúp tiết kiệm chi phí sản xuất góp phần vào việc phân đầu hoàn thành chỉ tiêu kế hoạch lợi nhuận kế hoạch đặt ra.

7. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả & Phân tích các hệ số tài chính

7.1 Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả

Bảng 3 : Đánh giá khả năng thanh toán và hiệu quả kinh doanh

Chỉ tiêu	2008	2009	6T 2010
Khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện hành	6.49	5.13	2.18
Hệ số thanh toán nhanh	5.72	4.15	1.6
Hiệu quả kinh doanh			
ROE	13.49%	42.48%	22.06%
ROA	12.53%	38.99%	18.33%
ROR	23.57%	35.25%	29.56%

Khả năng thanh toán

Các chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán của DHA trong giai đoạn năm từ năm 2008 và 6 tháng năm 2010 có chiều hướng giảm dần cho thấy nhu cầu vốn cao. Tuy nhiên, con số này vẫn duy trì ở mức khá cho thấy DHA sử dụng vốn khá hiệu quả cho việc hoàn thành mục tiêu tăng trưởng theo kế hoạch đề ra.

Đánh giá hiệu quả kinh doanh

Chỉ số ROE của DHA đạt mức khá cao trong năm 2009 và 6 tháng năm 2010 lần lượt là 42.48% và 22.06%. Con số này cho thấy DHA đã có hiệu quả cao và phát triển vượt bậc kể từ năm 2009. Năm 2009 đã đánh dấu bước tiến mạnh của doanh nghiệp, giúp doanh nghiệp trở thành công ty làm ăn có hiệu quả vốn cao.

Các chỉ số ROA, ROR có xu hướng tăng dần từ 2009 và 6 tháng năm 2010, nên khả năng sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao năm 2010 và các năm tiếp theo.

7.2 Các hệ số tài chính cơ bản

- Cơ cấu vốn:

Chỉ tiêu	2008	2009	6T 2010
Nợ / VCSH	0.08	0.09	0.2
Nợ / Tổng tài sản	0.07	0.08	0.17

Tỉ lệ nợ chiếm khoảng 17% tổng tài sản và bằng 20% vốn chủ sở hữu. Xu hướng sử dụng nợ của DHA tăng dần qua các năm cho thấy DHA tiếp tục đầu tư mở rộng quy mô sản xuất góp phần tạo ra bước đột phá về doanh thu lợi nhuận trong thời gian tới. Việc sử dụng nguồn vốn có hiệu quả không chỉ giúp DHA tăng trưởng mạnh mẽ mà còn góp phần giảm thiểu rủi ro trong kinh doanh.

- Năng lực hoạt động:

Năng lực hoạt động	2008	2009	6T 2010
Vòng quay hàng tồn kho	10.52	7.34	3.25
Vòng quay các KPT	5.85	5.97	3.55

Vòng quay hàng tồn kho và vòng quay các khoản phải thu của DHA có xu hướng giảm dần trong giai đoạn từ năm 2008 và 6 tháng đầu năm 2010 lần lượt từ 10.52-3.25 lần. Các khoản phải thu cũng có xu hướng giảm dần qua các năm từ 5.85 lần năm 2008 xuống còn 3.55 lần 6 tháng năm. Việc vòng quay hàng tồn kho giảm là do nguyên nhân ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu khiến các DN gặp khó khăn đặc biệt là các DN BĐS và xây dựng nên việc tiêu thụ sản phẩm chậm lại khiến lượng hàng tồn kho của DHA tăng cao.

8. So sánh chỉ tiêu các DN cùng ngành.

Bảng 4: So sánh một số chỉ tiêu tài chính 6 tháng năm 2010 của một số DN

STT	Mã CK	Khả năng thanh toán		Cơ cấu vốn		Năng lực hoạt động		Hiệu quả kinh doanh		
		KNTT hiện thời	KNTT nhanh	Nợ/Tổng TS	Nợ/Vốn CSH	Vòng quay các KPT	Vòng quay Hàng TK	ROR	ROE	ROA
1	DHA	2.18	1.60	0.17	0.20	3.55	3.25	59.13%	22.06%	18.33%
2	HPS	2.23	2.02	0.23	0.30	6.25	6.65	20.94%	8.75%	6.74%
3	KSB	2.59	2.38	0.36	0.56	4.03	11.32	56.00%	36.27%	23.19%
4	NNC	3.00	2.85	0.22	0.28	10.10	22.59	61.64%	60.22%	46.95%
5	MCV	1.37	0.40	0.55	1.21	1.36	0.34	9.03%	3.42%	1.55%

Qua bảng số liệu phân tích số liệu ta thấy chỉ số của về khả năng thanh toán nhanh và hiện hành của NNC khá tốt so với các công ty cùng ngành với các con số lần lượt là 2.85-3 lần.

Về cơ cấu vốn ta thấy DHA có cơ cấu tài chính an toàn so với các DN cùng ngành, góp phần khẳng định vị thế uy tín trên thương trường.

Về năng lực hoạt động thì vòng quay hàng tồn kho và các khoản phải thu của NNC khá cao so với các DN trong cùng ngành điều này cho thấy khả năng tiêu thụ sản phẩm của DN là khá tốt.

Xét trên phương diện hiệu quả kinh doanh thì khả năng tạo lợi nhuận từ một đồng tài sản bỏ ra của NNC là cao nhất tiếp đến là KSB và DHA.

9. Định giá cổ phiếu

Sử dụng lợi nhuận 6 tháng năm 2010 để dự báo cho cả năm 2010 và định giá với các hệ số định giá tương đối thận trọng thì giá cổ phiếu của DHA được đánh giá thấp nhất khoảng 25,300 đồng / cp và cao nhất là 37,156 đồng, bình quân giá khoảng 30,631 đồng.

Phương pháp	Giá
P/E (8 lần)	37,156
P/BV (1.20 lần)	25,300
FCFF	29,437
Bình quân	30,631

Kết luận:

DHA đã có những bước tiến tốt trong kinh doanh với bước tăng trưởng khá trong năm 2009. Bước sang năm 2010, một năm đầy khó khăn đối với các doanh nghiệp hoạt động trong ngành khai thác khoáng sản và sản xuất vật liệu xây dựng khi phải đối mặt với các thách thức từ cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu. Tuy nhiên với những thành quả đạt được khá ấn tượng trong nửa đầu năm 2010, hứa hẹn sẽ đem lại những bước đột phá về doanh thu và lợi nhuận cho DHA trong nửa cuối còn lại của năm.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 Ext: 615

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apec.com.vn; Website: <http://www.apec.com.vn>