

CTCP HÓA AN – HOSE: DHA

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 66,000

Upside: +14%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3.2025 VÀ 9 THÁNG 2025

Trong Q3.2025, DHA ghi nhận DTT = 104 tỷ VNĐ (+68% YoY), LNST - CĐTTS = 34 tỷ VNĐ (+111% YoY). Trong đó:

- **Doanh thu mỏ Núi Gió = 37 tỷ VNĐ (+317% YoY)** do (1) sản lượng ước tính +221% YoY và (2) giá bán +30-35% YoY.
- **Doanh thu mỏ Tân Cang 3 = 50 tỷ VNĐ (+15% YoY)** chủ yếu do giá bán tăng +30% YoY.
- **Doanh thu mỏ Thạnh Phú 2 = 15 tỷ VNĐ (+63% YoY)** chủ yếu do (1) sản lượng ước tính +25% YoY và (2) giá bán tăng 30% YoY.

Như vậy, doanh thu DHA + 68% YoY chủ yếu đến từ 2 yếu tố :

1. **Sản lượng mỏ Núi Gió tăng mạnh** do DHA đã lắp thêm máy nghiền công suất lớn (BSC đã đề cập trong [Báo cáo trước đó](#)). Ngoài ra, các mỏ đá lớn, vị trí gần sân bay Long Thành, như cụm mỏ Tân Cang, mỏ đá Núi Lửa được ưu tiên cung cấp cho các công trình trọng điểm, Do vậy, xảy ra tình trạng thiếu đá phục vụ nhu cầu dân dụng. Điều này góp phần tăng sản lượng tại các mỏ nhỏ hơn như Núi Gió.
2. **Giá bán tiếp tục tăng.** Trong Quý 3.2025, DHA tiếp tục tăng giá bán đá niêm yết (+4-5% QoQ). Tính từ đầu năm tới hết quý 3, DHA đã tăng giá bán niêm yết +12% Ytd.
 - **Biên lợi nhuận gộp = 41%** (+10 điểm % YoY) do sản lượng +34% YoY và giá bán tăng trung bình 30-35% YoY.
 - **Doanh thu tài chính = 6 tỷ VNĐ** (+44% YoY) do ghi nhận cổ tức từ VLB.
 - **Các chi phí khác trên doanh thu** không có sự thay đổi so với các quý trước đó.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	388	375	296	460
Lợi nhuận gộp	103	105	87	164
NPATMI	52	87	52	128
EPS	3,412	5,922	3,517	8,339

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/11/2025 – HOSE: DHA

Trung tâm phân tích BSC

Vũ Công Hoàng Duy

(Chuyên viên phân tích)

Duyvch@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	57,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	14.7
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	850
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.035
Sở hữu nước ngoài:	24.86%

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ KQKD QUÝ 3 VÀ TRIỂN VỌNG KINH DOANH QUÝ 4 NĂM 2025 – 2026 – ĐIỂM ĐÁNG CHÚ Ý

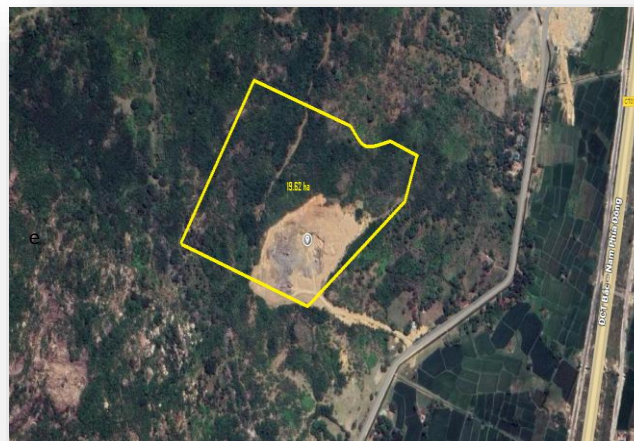
So với Báo cáo trước đó, KQKD Q3.2025 và 9T.2025 là cao hơn với dự báo của BSC do:

- **Sản lượng mỏ Núi Gió tiếp tục tăng trưởng mạnh hơn kỳ vọng của BSC** (Sản lượng thực tế ước tính Q3 +221% YoY) do nhu cầu phân phối đá cho các dự án Đầu tư công và dân dụng. BSC cho rằng xu hướng này sẽ tiếp diễn cho Quý 4.2025 - 2026 khi hiện tại Chính phủ vẫn ưu tiên các mỏ lớn cho các dự án đầu tư công. **Ngược lại, sản lượng của mỏ Thanh Phú 2 thấp hơn dự báo của BSC** do trữ lượng đá còn ít và chi phí khai thác tăng cao. Tính đến hết Quý 3, mỏ Thanh Phú mới đạt sản lượng tiêu thụ khoảng 290 nghìn m³ (-40% YoY, đạt 56 % Dự báo trong năm 2025 của BSC). BSC điều chỉnh giảm mỏ Thanh Phú.
- **BSC vẫn duy trì quan điểm sản lượng tiêu thụ đá của DHA sẽ tăng trưởng tốt và dự báo +14-15% YoY trong năm 2025**, đóng góp chính từ mỏ Núi Gió do (1) đã lắp thêm máy nghiền lớn, có vị trí thuận lợi để phục vụ nhu cầu các công trình trọng điểm ở Đồng Nai và (2) mỏ Tân Cang được bổ sung 50% công suất từ T7.2025
- **Giá bán tăng +5-6% QoQ phù hợp so với kỳ vọng của BSC**. Tình trạng thiếu đá do các mỏ đá gặp vướng mắc về vấn đề pháp lý liên quan tới đất, khó có thể giải quyết nhanh (Chi tiết tại Báo cáo trước đó). Do vậy, BSC vẫn **duy trì quan điểm giá đá sẽ tiếp tục tăng ở mức +30% YoY trong năm 2025** do tình trạng thiếu đá và nhu cầu cao phục vụ cho các công trình đầu tư công trọng điểm.

CẬP NHẬT THÔNG TIN MỎ ĐÁ TÂY KÀ RÔM 1

- DHA đã hoàn tất quá trình mua lại mỏ đá Tây Kà Rôm 1 (Thuận Bắc, Ninh Thuận). Theo tìm hiểu của BSC, DHA sẽ sở hữu mỏ có vị trí thuận lợi, với diện tích 19.62 ha, trữ lượng cấp phép khoảng 13.2 triệu m³, thời hạn đến 28/8/2049. **Tuy nhiên do hiện tại mỏ vẫn đang trong quá trình giải phóng mặt bằng và chưa đưa vào khai thác**, BSC chưa đưa ra dự báo đối với mỏ Tây Kà Rôm 1, chi tiết chúng tôi sẽ cập nhật trong báo cáo sau.

Hình 1: Vị trí mỏ đá Tây Kà Rôm 1



Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/11/2025 – HOSE: DHA

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	66,000
Upside:	+14%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	57,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	14.7
Vốn hoá (Tỷ VND):	850
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.035
Sở hữu nước ngoài:	24.86%

CẬP NHẬT DỰ BÁO KQKD NĂM 2025

So với **Báo cáo trước đó**, BSC giữ nguyên luận điểm đầu tư đối với DHA trong năm 2025: **Mỏ đá Tân Cang 3, Núi Gió 2 có vị trí tốt, được hưởng lợi từ nhu cầu đầu tư công tại Đồng Nai, Bình Phước.** (Chi tiết tham khảo tại Báo cáo cũ).

Dự phóng mới trong năm 2025: Doanh thu thuần = 460 tỷ VNĐ (+55% YoY, -3% so với Báo cáo cũ), LNST – CĐTTS = 128 tỷ VNĐ (+147% YoY, +6% so với Báo cáo cũ), EPS FWD 2025 = 8,339 VNĐ, P/B FWD 2025 = 1.3x, P/E FWD 2025 = 5.8x. Chi tiết như sau:

- **Doanh thu mỏ Núi Gió = 156 tỷ VNĐ (+220% YoY, +11% so với Báo cáo cũ) với sản lượng = 627 nghìn m3 (+146% YoY, +23% so với Báo cáo cũ)** do mỏ Núi Gió 9 tháng đầu năm tăng trưởng tốt hơn dự báo.
- **Doanh thu mỏ Tân Cang 3 = 214 tỷ VNĐ (+31% YoY, giữ nguyên so với Báo cáo cũ) với sản lượng = 899 nghìn m3 (+5% YoY, giữ nguyên so với Báo cáo cũ).**
- **Doanh thu mỏ Thạnh Phú 2 = 77 tỷ VNĐ (-16% YoY, -27% so với Báo cáo cũ) với sản lượng = 369 nghìn m3 (-35% YoY, -27% so với Báo cáo cũ)** do mỏ Thạnh Phú 2 có sản lượng sụt giảm mạnh hơn dự báo, đồng thời chi phí khai thác tăng cao.

Chỉ tiêu	2024	Dự báo tại Quý 2.2025	Dự báo tại Quý 3.2025	% thay đổi so với trước	% YoY 2024 (dự báo mới)	Giải thích
Sản lượng (nghìn m3)	1,678	1,919	1,894	-1%	+13%	Sản lượng giảm chủ yếu do sụt giảm sản lượng tại mỏ Thạnh Phú 2
Núi Gió	255	509	627	+23%	+146%	Đã lắp thêm máy nghiền lớn để phục vụ khai thác. BSC cho rằng việc tăng giá bán 30% YoY so với năm 2024 là hợp lý do mặt bằng chung giá nguyên vật liệu tăng cao.
Tân Cang 3	855	899	899	0%	+31%	Được nâng 50% công suất theo cơ chế đặc thù cung cấp cho các dự án cao tốc lân cận và sân bay Long Thành từ ngày 16/07/2025, vì vậy chúng tôi cho rằng doanh thu duy trì tốt và sản lượng +30-40% YoY tại Quý 4.
Thạnh Phú 2	568	511	369	-27%	-16%	(1) hết trữ lượng khai thác, (2) gặp vấn đề về thủ tục đất, (3) chi phí khai thác tăng cao
Giá bán	177	233	233	0%	+30%	Giá bán tăng do tình trạng thiếu đá tại các công trình trọng điểm phía Nam
Doanh thu thuần	296	473	460	-3%	+55%	
Biên LNG	28%	33%	35.8%	+3.8%	+7.8%	Tăng do (i) giá bán và (ii) sản lượng tăng
LNST-CĐTTS	52	121	128	+6%	+147%	

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/11/2025 – HOSE: DHA

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	66,000
Upside:	+14%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	57,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	14.7
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	850
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.035
Sở hữu nước ngoài:	24.86%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG 2025

Chỉ tiêu	Quý 3.2024	Quý 3.2025	%YoY	9T.2025
Doanh thu thuần	62	104	68%	300
Giá vốn	-42	-61	44%	-188
Lãi gộp	19	43	118%	112
Doanh thu tài chính	4	6	44%	17
Chi phí tài chính	0	0	-96%	-2
Trong đó: Lãi vay	0	0	0%	0
Lãi từ công ty liên kết	0	0	0%	0
Chi phí bán hàng	0	0	-100%	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-4	-7	86%	-17
Lãi từ hoạt động kinh doanh	20	42	109%	111
Thu nhập khác. Ròng	0	0	0%	0
Lợi nhuận trước thuế	20	42	108%	111
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-4	-8	95%	-20
Lợi nhuận sau thuế	16	34	111%	91
Lợi ích CĐTS	0	0	0%	0
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	16	34	111%	91
Breakdown				
Doanh thu	62	103	66%	300
Núi Gió 2	9	37	317%	103
Tân Cang 3	43	50	15%	144
Thạnh Phú 2	9	15	63%	53
Sản lượng (nghìn m3)	330	443	34%	1,388
Núi Gió 2	47	150	221%	450
Tân Cang 3	235	204	-13%	628
Thạnh Phú 2	61	77	25%	290
Giá bán (nghìn đồng/m3)	187	232	34%	214
Núi Gió 2	192	249	221%	226
Tân Cang 3	185	245	-13%	226
Thạnh Phú 2	155	202	25%	186
Biên lợi nhuận gộp	31%	41%	10%	37%
Biên lợi nhuận ròng	26%	33%	7%	31%

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/11/2025 – HOSE: DHA

KHUYẾN NGHỊ: **NẮM GIỮ**

Giá mục tiêu: **66,000**

Upside: **+14%**

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): **57,800**

Cổ phiếu LH (Triệu): **14.7**

Vốn hoá (Tỷ VND): **850**

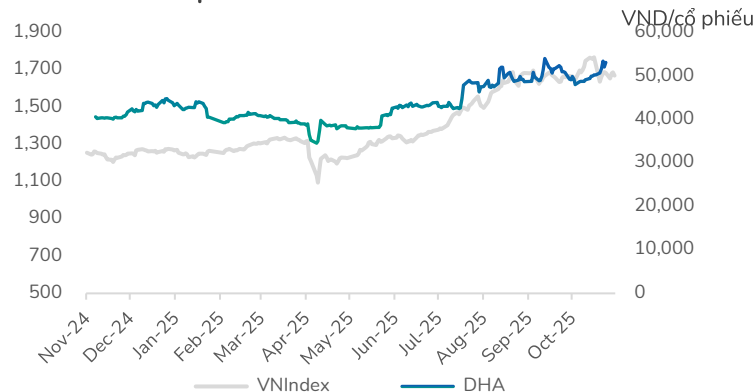
Thanh khoản 30n (Triệu): **0.035**

Sở hữu nước ngoài: **24.86%**

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

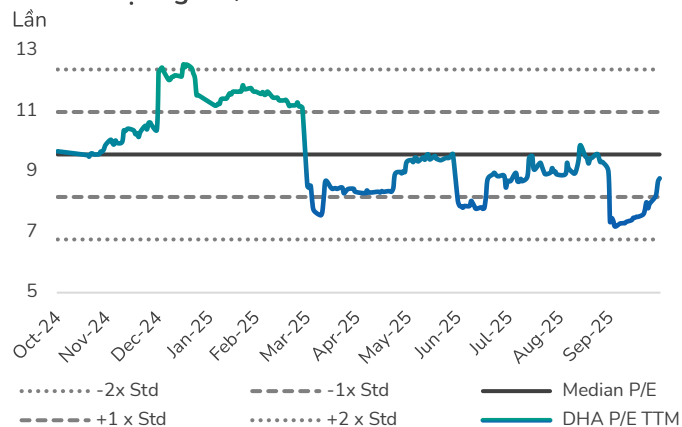
Giá cổ phiếu hiện tại đã tăng 18% so với khuyến nghị tại [Báo cáo trước đó](#). Tại báo cáo này, BSC đưa ra quan điểm **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu **DHA** sau khi đã khuyến nghị **MUA MẠNH** tại báo cáo trước, và nâng giá mục tiêu trong 2025 lên **66,000 VNĐ/cp** (tương đương với **upside +14%** so với giá đóng cửa ngày 14/11/2025, +5% so với [Báo cáo cũ](#) chủ yếu do tăng **LNST lên +6% so với báo cáo trước đó**) với P/E FWD = 5.8x, EPS FWD 2025 = 8,339 VNĐ/cp dựa trên quan điểm: sản lượng tại mỏ Núi Gió và giá bán tiếp tục tăng trong thời gian tới.

Hình 1: Giá cổ phiếu DHA và VnIndex



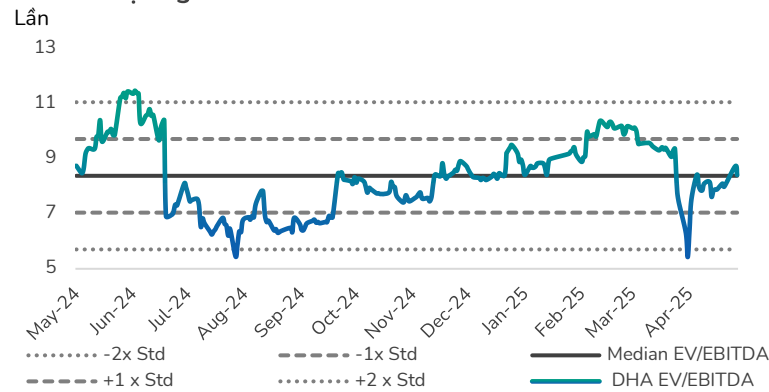
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của DHA



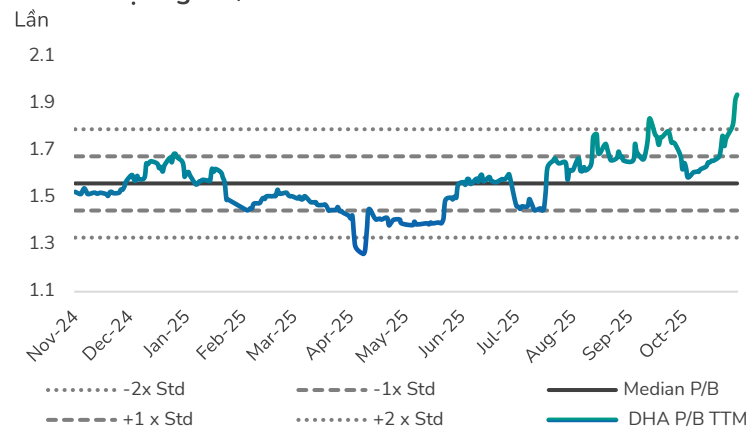
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của DHA



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của DHA



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/11/2025 – HOSE: DHA

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	66,000
Upside:	+14%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	57,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	14.7
Vốn hoá (Tỷ VND):	850
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.035
Sở hữu nước ngoài:	24.86%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +15% đến +30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến +15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

