

CTCP HÓA AN – HOSE: DHA

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 56,000

Upside: -1%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4 VÀ NĂM 2025

Trong quý 4.2025, DHA ghi nhận DTT = 104 tỷ VNĐ (+47% YoY), LNST = 19 tỷ VNĐ (+147% YoY). Trong đó:

1. Doanh thu thuần +47% YoY chủ yếu đến từ tăng trưởng của mỏ Núi Gió:

- **Mỏ Núi Gió:** Doanh thu = 39 tỷ VNĐ (+149% YoY) nhờ giá bán dân dụng tại khu vực Bình Phước duy trì mức cao và nhu cầu ổn định.
- **Mỏ Tân Cang 3:** Doanh thu = 33 tỷ VNĐ (-8% YoY) do đã khai thác gần hết trữ lượng được cấp phép trong năm.
- **Mỏ Thạnh Phú 2:** Doanh thu = 23 tỷ VNĐ (+26% YoY) do giá bán đá duy trì ở mức cao +30% YoY.
- **Mỏ Tây Kà Rôm 1:** Doanh thu = 9 tỷ VNĐ, tuy nhiên vẫn đang trong giai đoạn vận hành thử nghiệm, ghi nhận mức lỗ trước thuế khoảng 4 tỷ VNĐ.

2. Biên lợi nhuận gộp = 31.7% (+5.3 điểm % YoY) nhờ nhờ cơ cấu sản phẩm thay đổi và giá bán đá xây dựng tại các mỏ trọng điểm tăng.**3. Doanh thu tài chính = 13 tỷ VNĐ (+460% YoY)** nhờ thu nhập từ cổ tức VLB và lãi tiền gửi ngân hàng.**4. Chi phí quản lý doanh nghiệp = 26 tỷ VNĐ (+140% YoY)** do trích lập dự phòng phải thu khó đòi thêm **17 tỷ VNĐ** trong quý.

Như vậy, so với cùng kỳ, LNST của DHA +147% YoY chủ yếu vẫn tới từ **(1) mỏ Núi Gió +149% YoY** và **(2) doanh thu tài chính +460% YoY**.

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	375	296	404	393
Lợi nhuận gộp	105	87	145	136
NPATMI	87	52	110	85
EPS	5,922	3,517	7,520	5,554

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/02/2026 – 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): 56,400

Cổ phiếu LH (Triệu): 14.7

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 850

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.035

Sở hữu nước ngoài: 24.86%

Mở tài khoản



ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ KQKD QUÝ 4 VÀ NĂM 2025

So với [Báo cáo trước đó](#), KQKD Q4.2025 và cả năm 2025 thấp hơn so với kỳ vọng của BSC (DTT đạt 88% dự báo, LNST-CĐTS đạt 86% dự báo). Nguyên nhân chủ yếu từ việc

- Doanh thu mỏ Tân Cang 3 trong Quý 4 thấp hơn so với kỳ vọng của BSC do (i) sau khi tháo gỡ các vướng mắc về pháp lý, cụm mỏ Tân Cang +50% công suất trong Quý 3, phát sinh lượng lớn vật liệu san lấp, gây ảnh hưởng tới khả năng tăng công suất/khai thác, (ii) Tân Cang 3 đã khai thác gần hết trữ lượng được cấp phép trong năm.
- Khoản trích lập dự phòng nợ khó đòi 17 tỷ VNĐ phát sinh ngoài dự kiến trong Quý 4.
- Mỏ mới Tây Cà Rôm 1 bị lỗ.

Các yếu tố khác đúng như kỳ vọng của BSC gồm: (i) Giá đã vẫn duy trì ở mức cao. So với Quý 3, BSC ước tính giá đá +4-6% QoQ, (ii) Sản lượng mỏ Núi Gió tiếp tục tăng trưởng mạnh trong Quý 4 đúng với kỳ vọng do nhu cầu phân phối đá cho các dự án xây dựng dân dụng. Chi tiết tại [Báo cáo trước đó](#).

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH VÀ DỰ PHÓNG KQKD NĂM 2026

Đối với triển vọng năm 2026, BSC đưa ra quan điểm thận trọng.

- BSC giữ quan điểm giá bán đá tiếp tục duy trì mức tăng +3-5% YoY do tình trạng thiếu đá và nhu cầu cao phục vụ cho các công trình đầu tư công trọng điểm.
- Tuy nhiên, BSC dự báo sản lượng tiêu thụ đá của DHA giảm -4 - 5% YoY trong năm 2026 đến từ các rủi ro sau:
 - BSC đánh giá mỏ Núi Gió đã khai thác hết công suất sau khi đã lắp thêm máy nghiền lớn trong năm 2025. Do đó, BSC cho rằng sản lượng của mỏ Núi Gió có thể giảm nhẹ -3 - 4% YoY hoặc ngang bằng với năm 2025.
 - Mỏ Thạnh Phú 2 đã khai thác đến độ sâu tối đa, do đó, trữ lượng không còn nhiều. BSC kỳ vọng dự báo sản lượng mỏ Thạnh Phú 2 trong năm 2026 rơi vào khoảng 260 - 270 nghìn m³ (-35% YoY) - ước tính 65,000 m³/quý tương đương 2H.2025.
 - Mỏ Tân Cang 3 có rủi ro khai thác chậm do chưa giải phóng được vật liệu san lấp tồn đọng từ năm 2025. Theo quan điểm thận trọng, mặc dù nhu cầu đầu tư công cao nhưng BSC chỉ dự báo sản lượng mỏ Tân Cang 3 tăng trưởng +4 - 5% YoY.
 - Mỏ đá Tây Cà Rôm 1: Đã bắt đầu khai thác và có doanh thu trong Quý 4.2025. Hiện tại chưa có nhiều thông tin về mỏ này, BSC đưa ra quan điểm thận trọng, sản lượng trong năm 2026 của Tây Cà Rôm 1 khoảng 100 nghìn m³.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/02/2026 - HOSE: DHA

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	56,000
Upside:	-1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	56,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	14.7
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	850
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.035
Sở hữu nước ngoài:	24.86%

CẬP NHẬT DỰ BÁO KQKD NĂM 2026

BSC đưa ra dự báo KQKD của DHA trong năm 2026 như sau: DTT = 393 tỷ VNĐ (-3% YoY), LNST-CĐTTS = 85 tỷ VNĐ (-22% YoY), EPS FWD 2026 = 5,554 VNĐ/cp, P/B FWD 2026 = 1.6x, P/E FWD 2026 = 12.1x. Cụ thể:

- **Doanh thu mỏ Núi Gió = 138 tỷ VNĐ (-3% YoY)** với sản lượng = 596 nghìn m3 (-5% YoY) do đã đạt công suất tối đa.
- **Doanh thu mỏ Tân Cang 3 = 186 tỷ VNĐ (+5% YoY)** với sản lượng = 798 nghìn m3 (+4% YoY).
- **Doanh thu mỏ Thạnh Phú 2 = 51 tỷ VNĐ (-34% YoY) với sản lượng = 259 nghìn m3 (-35% YoY)** do hết trữ lượng và chi phí khai thác tăng cao
- **Doanh thu mỏ Tây Cà Rôm 1 = 19 tỷ VNĐ** với sản lượng = 100 nghìn m3 (+139% YoY) do mới đi vào khai thác trong Quý 4.2025.
- **Biên lợi nhuận gộp = 34.5% (-1.2 điểm % YoY)** do tăng chi phí liên quan mỏ Thạnh Phú đã hết trữ lượng.

Chỉ tiêu	2025	2026	% YoY	Giải thích
Sản lượng (nghìn m3)	1,820	1,753	-4%	Giảm chủ yếu do mỏ Thạnh Phú 2 hết trữ lượng khai thác
Núi Gió	628	596	-5%	Đã đạt công suất tối đa với 1 máy nghiền 300 tấn/h
Tân Cang 3	767	798	+5%	Sản lượng + 5% YoY do cung cấp cho các dự án cao tốc lân cận và sân bay Long Thành
Thạnh Phú 2	398	259	-35%	(1) hết trữ lượng khai thác, (2) gặp vấn đề về thủ tục đất, (3) chi phí khai thác tăng cao
Tây Cà Rôm 1	42	100	+139%	Bắt đầu đi vào hoạt động từ quý 4.2025
Giá bán TB	220	224	+2%	Giá bán tăng nhẹ và vẫn duy trì ở mức cao do tình trạng thiếu đá tại các công trình trọng điểm phía Nam
Doanh thu thuần	404	393	-3%	
Biên LNG	35.7%	34.5%	-1.2%	Chủ yếu sụt giảm do doanh thu mỏ Thạnh Phú 2 giảm mạnh và lợi nhuận từ mỏ Tây Cà Rôm 1 còn thấp
LNST-CĐTTS	110	85	-22%	

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/02/2026 – HOSE: DHA

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ
Giá mục tiêu: 56,000
Upside: -1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 56,400
Cổ phiếu LH (Triệu): 14.7
Vốn hoá (Tỷ VND): 850
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.035
Sở hữu nước ngoài: 24.86%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

Chỉ tiêu	Quý 4.2024	Quý 4.2025	%YoY	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	71	104	47%	296	404	36%
Giá vốn	-52	-71	36%	-209	-259	23%
Lãi gộp	19	33	77%	87	145	68%
Doanh thu tài chính	2	13	460%	13	30	129%
Chi phí tài chính	0	1	-369%	-1	-1	1%
Trong đó: Lãi vay	0	0	0	0	0	0
Lãi từ công ty liên kết	0	0	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0	-100%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-11	-26	140%	-23	-43	85%
Lãi từ hoạt động kinh doanh	10	20	109%	76	131	74%
Thu nhập khác, Ròng	0	2	100%	-7	1	-119%
Lợi nhuận trước thuế	10	22	126%	68	133	95%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-2	-3	47%	-17	-23	39%
Lợi nhuận sau thuế	7	19	162%	51	110	114%
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	7	19	162%	51	110	114%
Breakdown						
Doanh thu	71	105	48%	296	404	36%
Núi Gió 2	16	39	149%	49	142	190%
Tân Cảng 3	36	33	-8%	156	177	13%
Thạch Phú 2	18	23	26%	91	76	-16%
Tây Hà Rôm 1		9	100%		9	100%
Sản lượng (nghìn m3)	374	521	39%	1678	1835	9%
Núi Gió 2	82	173	110%	265	628	137%
Tân Cảng 3	196	139	-29%	852	767	-10%
Thạch Phú 2	115	113	-2%	600	398	-34%
Tây Hà Rôm 1		42	100%		42	100%
Giá bán (nghìn đồng/m3)	188	201	7%	177	220	25%
Núi Gió 2	192	228	18%	192	226	18%
Tân Cảng 3	185	240	30%	183	231	26%
Thạch Phú 2	160	206	29%	160	192	20%
Tây Hà Rôm 1		206			206	
Biên lợi nhuận gộp	26%	31%	5%	29%	36%	7%
Biên lợi nhuận ròng	10%	18%	8%	18%	28%	10%

BÁO CÁO CẬP NHẬT
26/02/2026 – HOSE: DHA

KHUYẾN NGHỊ: **NẪM GIỮ**
Giá mục tiêu: **56,000**
Upside: **-1%**

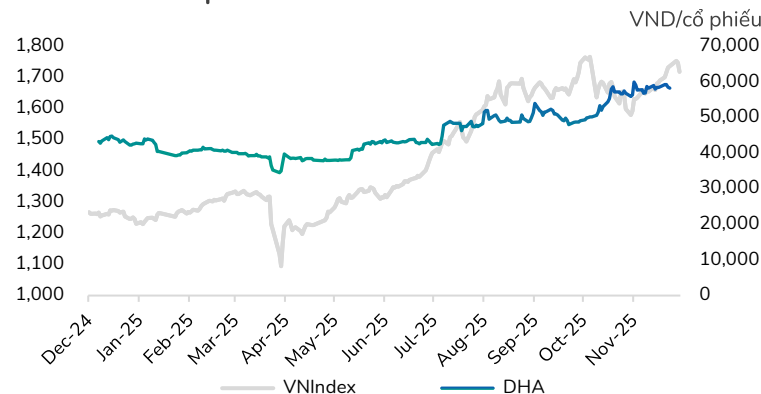
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): **56,400**
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

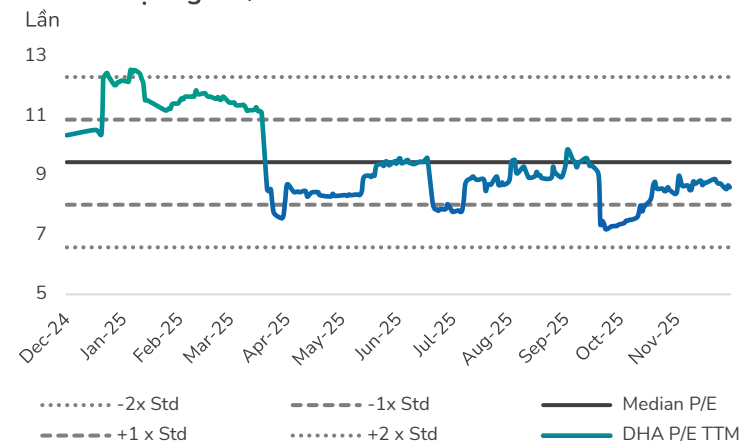
So với [Báo cáo trước đó](#), BSC tiếp tục duy trì quan điểm **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu **DHA**, tuy nhiên điều chỉnh giảm giá mục tiêu trong năm 2026 là **56,000 VNĐ/cp** (tương đương với **upside -1%** so với giá đóng cửa ngày 25/02/2026, giảm -15% so với Báo cáo cũ) với P/E FWD 2026 = 12.1x, EPS FWD 2026 = 5,554 VNĐ/cp . So với [Báo cáo trước đó](#), BSC giảm giá mục tiêu dựa trên quan điểm thận trọng khi (i) **sản lượng tại mỏ Núi Gió -5% YoY do đã đạt công suất tối đa**, (ii) **mỏ Tân Cang 3 có rủi ro khai thác chậm** và (iii) **mỏ Thạnh Phú 2 đã hết trữ lượng khai thác**.

Hình 1: Giá cổ phiếu DHA và VnIndex



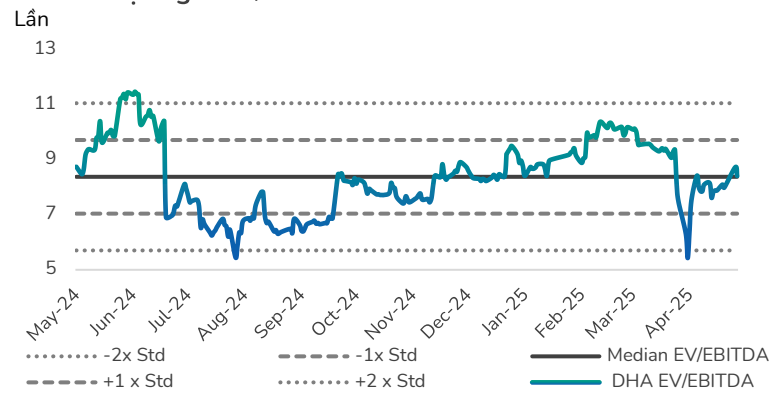
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của DHA



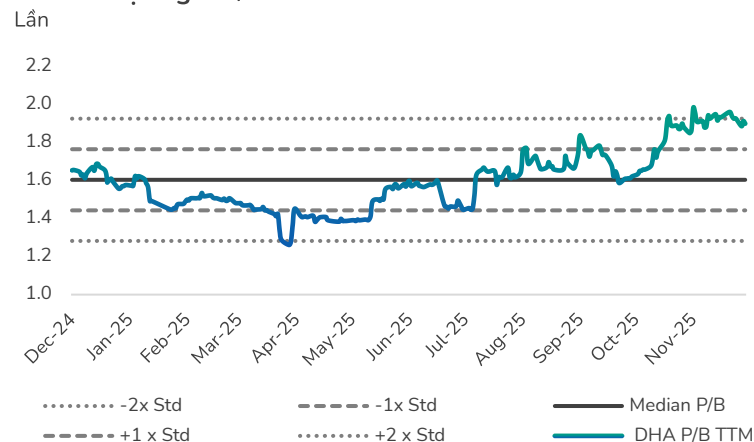
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

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

26/02/2026 – HOSE: DHA

KHUYẾN NGHỊ:

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu:

56,000

Upside:

-1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 56,400

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.

