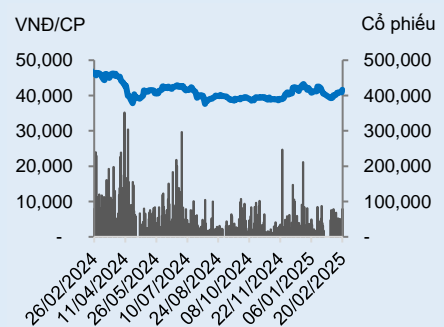


Khuyến nghị **NEUTRAL**Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **45.700**Giá thị trường (20/02/2025) **41.650**Lợi nhuận kỳ vọng **+9,7%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần	37.623-47.244
Vốn hóa	613 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	14.726.073
KLGD bình quân 10 ngày	50.988
% sở hữu nước ngoài	9,51%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	5.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	12%
Beta	0,89

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DHA	-1,2%	-2,0%	6,6%	3,7%
VNIndex	1,8%	3,5%	5,3%	1,0%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Minh Khôi

(84 28) 3914.6888 ext. 259

khoi.nm@bvsc.com.vn

Công ty cổ phần Hóa An

Mã giao dịch: DHA

Reuters: DHA.HN

Bloomberg: DHA VN

Bức tranh cung cầu trái ngược. Hồi phục nhờ mức nền thấp

Cập nhật kết quả kinh doanh Q4.24 và cả năm 2024. DHA ghi nhận KQKD Q4.24 kém khả quan với DTT đạt 71 tỷ đồng (-35,8% y/y) và LNTT đạt 10 tỷ đồng (-57,3% y/y). Doanh thu mỏ Thạnh Phú 2 và mỏ Tân Cang 3 giảm mạnh so với cùng kỳ là tác nhân chính giải thích cho mức giảm lớn trong quý cuối năm.

Lũy kế năm 2024, DTT và LNTT của DHA ghi nhận lần lượt 296 tỷ đồng (-21,1% y/y, 115,6% KH.24) và 68 tỷ đồng (-43,1% y/y, 142,4% KH.24). LNST-CĐTTS đạt 52 tỷ đồng (-46,1%/y/y).

Triển vọng kinh doanh trong năm 2025

Hoạt động khai thác và kinh doanh đá xây dựng trên các mỏ của DHA sẽ có sự phân hóa, phụ thuộc chủ yếu vào tiến độ dự án hạ tầng tiêu thụ chính. Tổng sản lượng tiêu thụ ước tính đạt **1,77 triệu m3, tăng 4,2%** so với mức thấp trong 2024.

Mỏ Núi Gió. Khó khăn vẫn còn tồn đọng, do hụt thu tiền sử dụng đất khiến ngân sách chi đầu tư công địa phương bị co hẹp. Cộng hưởng với công tác GPMB và tái định cư bị đình trệ, tiến độ các dự án hạ tầng địa phương vẫn đang bỏ ngõ.

Mỏ Tân Cang 3. Kỳ vọng tiếp đà tăng trưởng trên nền cao nhờ vị trí thuận lợi gần nhiều dự án đầu tư công trọng điểm, trong bối cảnh kế hoạch giải ngân Đầu tư công lớn năm 2025. Bên cạnh đó, thị trường BĐS Tp. Hồ Chí Minh bước vào năm bản lề của chu kỳ hồi phục, cũng hỗ trợ một phần cho nhu cầu tiêu thụ tại mỏ.

Mỏ Thạnh Phú 2. Sản lượng đầu ra được dự báo ngang với mức thấp trong 2024, do hoạt động khai thác gặp nhiều vướng mắc khó giải quyết, bất chấp kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ tại thị trường chính có sự cải thiện trở lại.

BVSC ước tính KQKD năm 2025 của DHA sẽ cải thiện từ mức nền đáy, đóng góp chủ yếu đến từ mỏ Tân Cang 3. Dự phóng DTT và LNST của DHA ghi nhận lần lượt **317 tỷ đồng (+7,1% y/y)** và **64 tỷ đồng (+23,5% y/y)**.

Suất cổ tức cao và đều qua các năm. DHA có kế hoạch trả cổ tức bằng tiền đều với tỷ lệ thực hiện dao động từ 25-50%, kể cả năm ghi nhận LNST thấp trong 2022. Hiện, DHA đã có kế hoạch trả cổ tức đợt 1 năm 2024, với tỷ lệ **15%**. Trên cơ sở thận trọng cùng với bối cảnh kém tích cực trong 2024, BVSC dự báo tỷ lệ thực hiện năm 2024 đạt **25%** phù hợp với kế hoạch đề ra, tương đương với lợi suất cổ tức **6,1%** trên thị giá. So sánh với mặt bằng lãi suất thấp hiện nay, BVSC đánh giá đây là điểm sáng khi đầu tư vào cổ phiếu DHA.

Định giá và Khuyến nghị. Sử dụng 2 phương pháp định giá DCF và P/E, BVSC ước tính giá mục tiêu đạt mức **45.700 đồng/cp**, với mức upside 9,7% so với giá trị trường ngày 20/02/2024. Khuyến nghị **NEUTRAL**.

Rủi ro. (1) Tiến độ giải ngân đầu tư công tại các dự án cơ sở hạ tầng tiêu thụ chủ đạo không đạt như kỳ vọng; (2) Ảnh hưởng tiềm ẩn từ chính sách thuế, phí khai thác; và (3) Trích lập dự phòng nợ xấu từ hoạt động đầu tư của doanh nghiệp.

Cập nhật kết quả kinh doanh quý 4 và cả năm 2024

DHA ghi nhận KQKD Q4.24 kém khả quan với DTT đạt 71 tỷ đồng (-35,8% y/y) và LNTT đạt 9,7 tỷ đồng (-57,3% y/y). Doanh thu mỏ Thạnh Phú 2 và mỏ Tân Cang 3 giảm mạnh là tác nhân chính giải thích cho mức giảm lớn trong quý cuối năm.

Lũy kế năm 2024, DTT và LNTT của DHA ghi nhận lần lượt 296 tỷ đồng (-21,1% y/y, 115,6% KH.24) và 68 tỷ đồng (-43,1% y/y, 142,4% KH.24). LNST đạt 52 tỷ đồng (-46,1% y/y). Cụ thể:

Mỏ Núi Gió - 48,9 tỷ đồng DTT (-4,8% y/y, 81,5% KH.24, 16,5% tỷ trọng DTT)

- Tuy khai thác và sản xuất thuận lợi, giá trị giải ngân vốn đầu tư công trong 9T.24 của tỉnh Bình Phước giảm mạnh 36% so với 2023, đạt 60% dự toán HĐND tỉnh thông qua. Nằm gần QL13 thuận tiện tiến về khu vực Đồng Nai, Bình Dương - trọng điểm đầu tư công cả nước, tuy nhiên khoảng cách xa lên đến hơn 150km về các dự án đầu tư công trọng điểm khiến mỏ Núi Gió không được ưu tiên bởi chi phí vận chuyển cao. Cùng với tình hình bất động sản ảm đạm ở địa phương, tất các yếu tố trên dẫn đến sự sụt giảm về doanh thu của mỏ Núi Gió. Sản lượng tiêu thụ ước tính giảm **2% y/y**, dù mặt bằng 2023 ở mức thấp.
- Về giá bán, giá bán trung bình trực tiếp tại Mỏ Núi Gió (không bao gồm chi phí vận chuyển) đã sụt giảm 3,1% y/y, do nhu cầu tiêu thụ vẫn tương đối yếu.

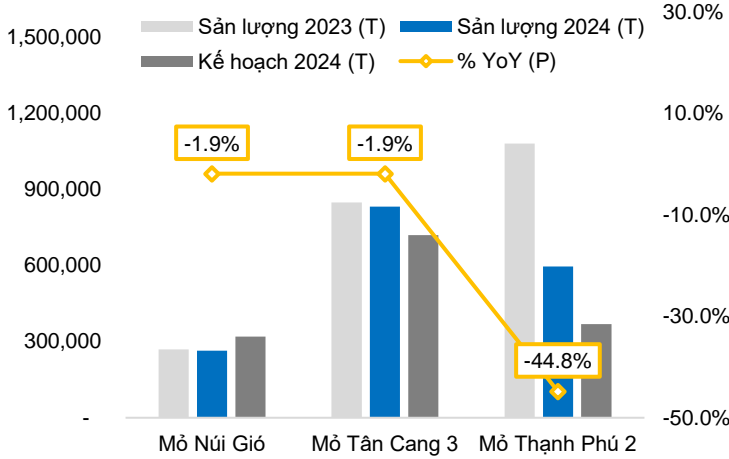
Mỏ Tân Cang 3 - 156,4 tỷ đồng DTT (-1,9% y/y, 110,9% KH.24, 52,9% tỷ trọng DTT)

- Nằm trong cụm mỏ Tân Cang với vị trí thuận lợi tại tỉnh Đồng Nai cùng trữ lượng lớn, mỏ Tân Cang 3 hưởng lợi trực tiếp nhờ gần nhiều dự án đầu tư công trọng điểm, như sân bay Long Thành, dự án Vành Đai 3, cao tốc HCM - Long Thành mở rộng, ... Song, do tình hình thị trường bất động sản phía Nam, đặc biệt là TP. Hồ Chí Minh tương đối tiêu cực khi nguồn cung mới sụt giảm nghiêm trọng nên sản lượng tiêu thụ ước tính giảm nhẹ **3,8% y/y**.
- Về giá bán, giá bán trung bình tại khu vực Biên Hòa, Đồng Nai biến động không đáng kể.

Mỏ Thạnh Phú 2 - 90,9 tỷ đồng DTT (-44,8% y/y, 159,5% KH.24, 30,6% tỷ trọng DTT)

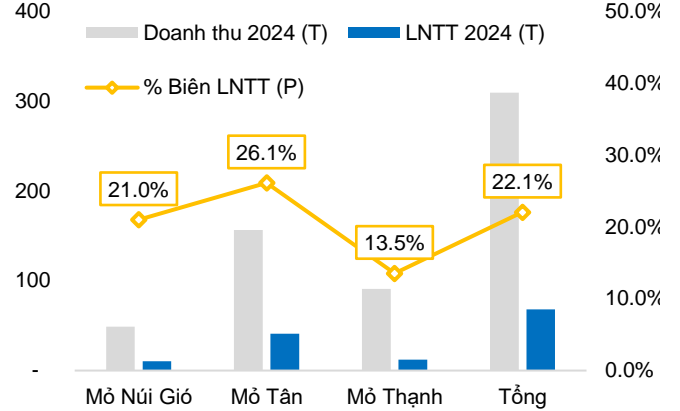
- Nguồn cung đầu ra của mỏ Thạnh Phú 2 có dấu hiệu suy giảm nghiêm trọng do đã khai thác tới độ sâu tối đa cho phép là độ sâu coste-80m nên doanh nghiệp buộc phải khai thác sang vùng biên và nộp đơn xin khai thác xuống sâu hơn. Tuy nhiên, vấn đề khai thác vùng biên sẽ vướng mắc về pháp lý khi diện tích khai thác chùng chéo lên đất dân cư hoặc các mỏ đá khác, khiến thủ tục gia hạn thuê đất gặp nhiều khó khăn. Bên cạnh đó, DHA vẫn chưa xin được giấy phép khai thác xuống sâu hơn.
- Về nhu cầu tiêu thụ, với vị trí gần sông Đồng Nai, mỏ Thạnh Phú 2 có thể cung cấp đá xuống phía Tây Nam bằng đường thủy nhằm cung cấp cho hoạt động xây dựng tại khu vực TP. Hồ Chí Minh và ĐBSCL. Trong đó, đáng chú ý là dự án cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng. Tuy nhiên, dự án này bị chậm tiến độ trong năm do tình trạng thiếu cát lấp cùng với diễn biến ảm đạm của thị trường bất động sản Tp. Hồ Chí Minh, khiến nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường chính của mỏ kém khả quan.
- Sản lượng tiêu thụ ước tính từ mỏ Thạnh Phú 2 giảm mạnh **44,8%** so với cùng kỳ. Về giá bán, giá bán trung bình tại khu vực Vĩnh Cửu, Đồng Nai biến động không đáng kể.

Sản lượng tiêu thụ trên các mỏ đá của DHA
(Đvt: m3 - %)



Nguồn: DHA, BVSC tổng hợp và ước tính

DTT và LNTT trên các mỏ đá của DHA
(Đvt: tỷ đồng - %)

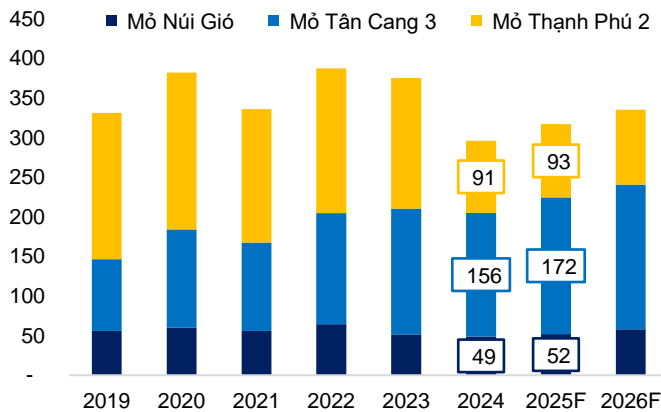


Nguồn: DHA, BVSC tổng hợp và ước tính

Triển vọng kinh doanh năm 2025

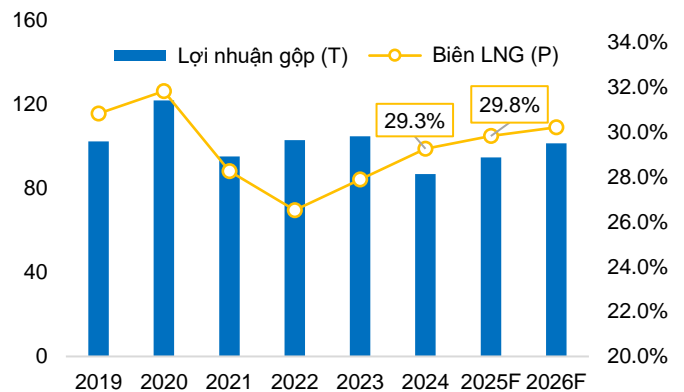
Năm 2025, BVSC dự phóng DTT và LNTT của DHA ghi nhận ở mức 317 tỷ đồng (+7,1% y/y) và 84 tỷ đồng (+23,5% y/y). LNST-CĐTS năm 2025 dự báo ở mức 64 tỷ đồng.

DTT theo từng mỏ giai đoạn 2019-2026F
(Đvt: tỷ đồng)



Nguồn: DHA, BVSC tổng hợp và dự phóng

Lợi nhuận gộp và biên LNG giai đoạn 2019-2026F
(Đvt: tỷ đồng)



Nguồn: DHA, BVSC tổng hợp và dự phóng

Nguồn doanh thu chính của các doanh nghiệp khai thác đá như DHA chủ yếu đến từ hoạt động cung cấp đá cho các dự án cơ sở hạ tầng và xây dựng dân dụng lân cận, tập trung chủ đạo ở các dự án đầu tư công trọng điểm. Mỏ Tân Cang 3 hiện đang cung cấp cho nhiều dự án trọng điểm tại Đồng Nai nhờ vị trí thuận lợi. Trong khi đó, mỏ Thạnh Phú 2 với lợi thế gần sông Đồng Nai thuận tiện vận chuyển bằng đường thủy, sẽ tập trung tiêu thụ tại các tỉnh Miền Tây, đặc biệt là dự án cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng. Riêng mỏ Núi Gió chủ yếu cung cấp đến các dự án hạ tầng địa phương tại tỉnh Bình Phước và một phần nhỏ về khu vực Bình Dương và Tây Ninh.

(Tham khảo thêm thông tin các mỏ đá đang hoạt động của DHA tại phần Phụ Lục)

Mô phỏng vị trí các dự án đầu tư trọng điểm tại khu vực phía Nam và các mỏ đá lân cận



Mỏ Núi Gió: Bất định trước những khó khăn hiện hữu

Khó khăn về nhu cầu tại địa phương vẫn tồn đọng trong 2025. Về kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công địa phương năm 2025, tỉnh Bình Phước đề ra với số vốn đạt 5.594 tỷ đồng (+1,5% y/y). Ban lãnh đạo tỉnh cũng ban hành Quyết định số 1104/QĐ-UBND về Kế hoạch triển khai thi hành Luật Đất đai sửa đổi trên địa bàn tỉnh, với mục đích tháo gỡ và khắc phục những khó khăn hiện hữu. Tuy nhiên, quy định mới thường có độ trễ do cần thời gian để triển khai. Thị trường BĐS địa phương dự báo sẽ hồi phục chậm, bỏ ngỏ khả năng trở lại của nguồn thu từ tiền sử dụng đất, cũng như tiến độ hoàn thành kế hoạch giải ngân đầu tư công. Trên cơ sở đó, BVSC nhận định nhu cầu đá xây dựng tỉnh Bình Phước 2025 sẽ có tín hiệu cải thiện hơn, song không quá đột biến.

Bức tranh dài hạn dần khởi sắc trở lại. BVSC dự báo nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng tại tỉnh Bình Phước sẽ ghi nhận những tín hiệu tích cực hơn trong những năm về sau, nhờ:

- Thị trường BĐS kỳ vọng tiếp đà hồi phục mạnh mẽ sau năm bản lề 2025, trực tiếp kích thích nhu cầu tiêu thụ trong hoạt động xây dựng nhà ở. Ngoài ra, gián tiếp tháo gỡ những khó khăn cho hoạt động đấu thầu sử dụng đất, giúp nguồn thu từ tiền sử dụng đất được lưu thông, tạo dư địa cho vốn giải ngân đầu tư công tăng trưởng trở lại.
- Các kế hoạch được ban hành đã có thời gian để triển khai và thẩm thấu vào thị trường, kỳ vọng sẽ đưa lại những hiệu quả tích cực trong công tác bồi thường, tái định cư và GPMB nhiều dự án công trình hạ tầng địa phương. Mỏ Núi Gió cũng kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ dự án cao tốc TP. Hồ Chí Minh - Thủ Dầu Một - Chơn Thành (đoạn qua Bình Phước), nhờ vị trí thuận lợi (dưới 50km) cùng giá bán cạnh tranh. Ngoài ra, còn có dự án cao tốc Gia Nghĩa - Chơn Thành được kỳ vọng khởi công từ T9.25 nối hai tỉnh Bình Phước và Đắk Nông.

- Nhu cầu từ nhiều dự án KCN kỳ vọng sẽ khởi công, như KCN Becamex Bình Phước giai đoạn 2 (khởi công vào T12.24), KCN Bắc Đồng Phú giai đoạn 2 (đã phê duyệt CTĐT vào T1.25), VSIP Bình Phước (đang trong quá trình đề xuất), ... Từ đó, hỗ trợ một phần sức tiêu thụ đá xây dựng cho đầu ra của các mỏ đá tại Bình Phước, bao gồm cả mỏ Núi Gió.

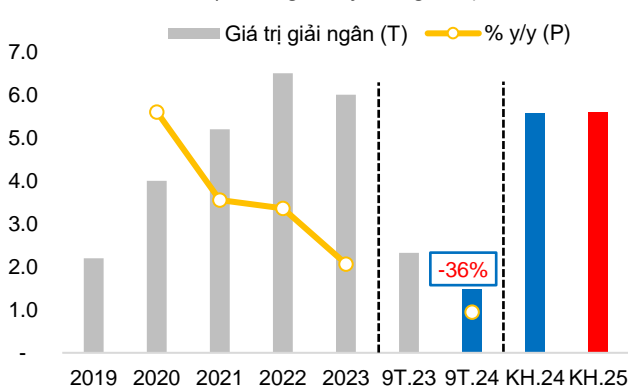
Vị trí của mỏ đá thuận lợi. Nằm gần QL13 (cách khoảng 3,3km), điều này giúp thuận tiện vận chuyển về khu vực Bình Dương và TP. Hồ Chí Minh, đặc biệt cách thị xã Chơn Thành chỉ 30km. Tuy nhiên, khoảng cách xa khiến chi phí vận chuyển gia tăng. Do đó, BVSC đánh giá mức đóng góp của thị trường ngoài tỉnh không cao.

Giá bán cạnh tranh cùng trữ lượng cấp phép lớn. Giá bán tại mỏ của mỏ đá Núi Gió thấp hơn từ **5-8%** so với các mỏ đá khác trong khu vực. Trữ lượng cấp phép ước tính đến hết 2024 đạt khoảng 4,5 triệu m³, với thời hạn khai thác kéo dài đến 2040.

Với các yếu tố kể trên, BVSC thận trọng trong dự báo của mỏ Núi Gió trong 2025. Sản lượng đầu ra của mỏ Núi Gió dự báo tăng **5,0% y/y** từ mặt bằng đáy trong 2024. Giá bán trung bình kỳ vọng hồi phục trở lại, tăng nhẹ **1,5% y/y**.

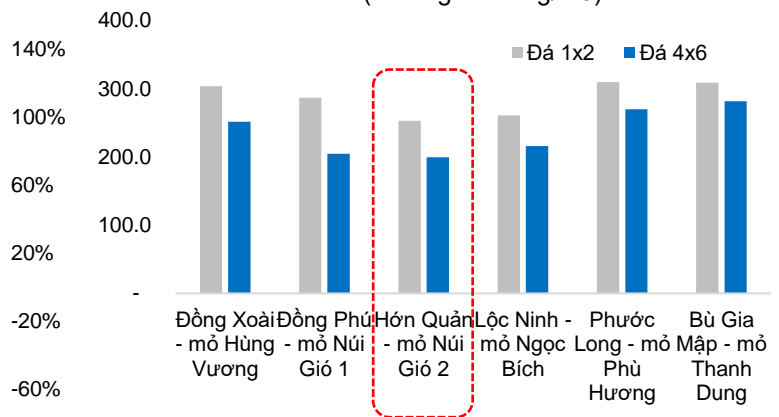
BVSC đánh giá nhu cầu tiêu thụ sẽ đẩy mạnh hơn trong những năm về sau với tốc độ tăng trưởng sản lượng CAGR 2026-2028 là **5,0% mỗi năm**.

Kế hoạch và giá trị thực hiện vốn đầu tư công trình Bình Phước
(Đvt: nghìn tỷ đồng - %)



Nguồn: Sở Xây dựng tỉnh Bình Phước, BVSC tổng hợp

Giá bán đá tại một số mỏ ở Bình Phước
(Đvt: nghìn đồng/m³)



Nguồn: Sở Xây dựng tỉnh Bình Phước, BVSC tổng hợp

Mỏ Tân Cang 3: Lợi thế lớn nhờ vị trí sát các dự án trọng điểm quốc gia

Hưởng lợi trực tiếp từ các dự án Đầu tư công trọng điểm. Hoạt động đầu tư công năm 2025 có thể xem là điểm sáng nhất, dự kiến sẽ là trọng tâm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế cả nước. Kế hoạch giải ngân đầu tư công cao nhất trong 10 năm trở lại đây với hơn **830 nghìn tỷ đồng**, thể hiện rõ quyết tâm của Chính phủ trong năm cuối của kế hoạch đầu tư trung hạn 2021-2025. Diễn biến trên sẽ hỗ trợ đặc lực cho nhu cầu sử dụng VLXD năm 2025, đặc biệt là khu vực Đông Nam Bộ - nơi tập trung nhiều dự án trọng điểm quốc gia.

Sản phẩm đá đầu ra có tính đồng nhất theo tiêu chuẩn của Bộ Xây dựng cùng với chi phí phụ thuộc lớn vào khoảng cách vận chuyển nên các nhà thầu xây dựng sẽ ưu tiên các mỏ có khoảng cách gần hơn. Cụm mỏ Tân Cang nằm rất gần hai dự án đầu tư công trọng điểm là Sân Bay Long Thành và Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, gần hơn hai cụm mỏ khác tại Đồng Nai là Thạnh Phú và Thiên Tân. Theo phát biểu của đại diện Chính phủ, trong năm 2025, chỉ tính riêng đá xây dựng thì dự án sân bay Long Thành có nhu cầu khoảng 4,9 triệu m³; cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu cần khoảng 1,2 triệu m³; Vành đai 3 TP.HCM cần khoảng 2,3 triệu m³.

Một số dự án đầu tư công trọng điểm mà cụm mỏ Tân Cang có thể cung cấp:

Dự án	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Quy mô	Bắt đầu	Kết thúc	Ước tính nhu cầu sử dụng đá xây dựng (m ³)
Giai đoạn trước 2025					13.910.000
Đường Vành Đai 3	75.000	76 km	T6/2023	T6/2026	4.400.000
Sân Bay Long Thành GD1	~110.000	1.810 ha	Q4/2023	2025-2027	7.200.000
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	17.837	53,7 km	T6/2023	T6/2025	1.200.000
Cao tốc HCM - Long Thành mở rộng	14.955	22 km	Q3/2025	2027-2028	450.000
Cao tốc Mộc Bài - HCM	19.600	51 km	T6/2025	2027	660.000
Giai đoạn sau 2025					
Đại dự án cao tốc đường sắt Bắc Nam	1.718.833	1.541 km	2027	2035	
Sân Bay Long Thành GD2	222.180	3.190 ha			14.080.000
Sân Bay Long Thành GD3					
Cao tốc Chơn Thành - Đức Hòa	2.292	84 km			1.100.000
Cao tốc Đức Hòa - Mỹ An	2.336	81 km			1.060.000

Nguồn: Cổng thông tin điện tử Chính phủ, Bộ GTVT, BVSC tổng hợp

Nhìn trong dài hạn hơn, hàng loạt các dự án lân cận như Sân Bay Long Thành giai đoạn 2&3, Cao tốc Chơn Thành - Đức Hòa, ... sẽ đảm bảo nguồn đầu ra cho các sản phẩm đá tại cụm mỏ Tân Cang nói chung, cũng như mỏ Tân Cang 3 của DHA nói riêng.

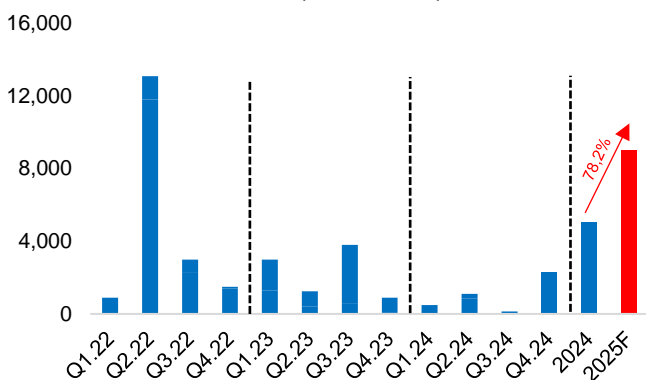
Thị trường Bất động sản phía Nam bước vào chu kỳ hồi phục. BVSC đánh giá, 2025 sẽ là năm bản lề trong chu kỳ hồi phục của thị trường BĐS, trong bối cảnh hành lang pháp lý chuẩn mực và minh bạch hơn. Các chủ đầu tư tự tin hoạt động hơn cộng hưởng với mặt bằng lãi suất dự báo tiếp tục duy trì ở mức phù hợp, sẽ hỗ trợ thị trường BĐS phía Nam. Theo ước tính của CBRE, nguồn cung căn hộ mới tại HCMC trong 2025 là **9.000 căn**, tăng **78,2%** so với năm 2024.

Trữ lượng khai thác dồi dào, thời hạn cấp phép đến năm 2037. Trữ lượng còn lại của mỏ Tân Cang 3 (cuối năm 2024) theo ước tính lên đến hơn 8,5 triệu m³. Hiện, mỏ đang khai thác tối đa hóa công suất cho phép. BVSC nhận định, mỏ đá này có thể khai thác vượt công suất (không quá 50% theo quy định), trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ được dự kiến vẫn ở mức cao.

Giá bán dự báo tăng trở lại. Giá bán đá thường mang đặc tính khu vực. Năm 2024, giá bán khu vực Biên Hòa gần như không đổi. BVSC ước tính, giá bán trung bình năm 2025 sẽ tăng **3% y/y** trong bối cảnh nhu cầu tại thị trường chính tiếp đà hồi phục.

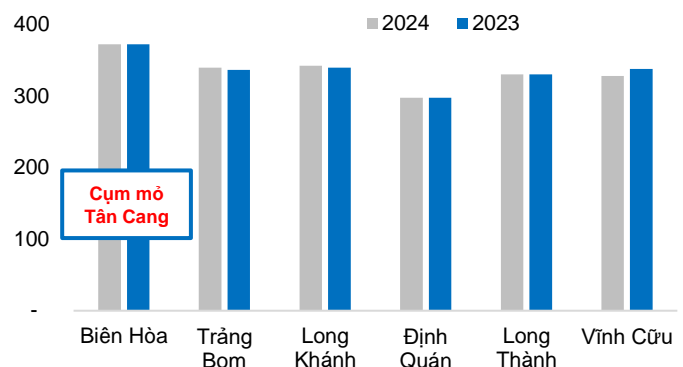
Dựa vào các luận điểm kể trên, BVSC tin rằng mỏ Tân Càng 3 sẽ tiếp tục là mỏ đóng góp doanh thu cao nhất của DHA và điểm sáng trong bức tranh tổng thể của DHA. BVSC ước tính, sản lượng tiêu thụ của mỏ tăng **7% y/y** từ mức nền cao trong 2024. Giá bán tăng **3% y/y**.

Nguồn cung mở bán căn hộ mới tại HCMC
(Đvt: căn hộ)



Nguồn: CBRE, BVSC tổng hợp

Giá bán đá 1x2 một số khu vực ở Đồng Nai
(Đvt: nghìn đồng/m³)



Nguồn: Sở Xây dựng tỉnh Đồng Nai, BVSC tổng hợp

Mỏ Thạnh Phú 2: Nguồn cung duy trì ở mức thấp

Sản lượng khai thác dự báo ở mức thấp, khó có khả năng hồi phục. Sản lượng cung ứng ra thị trường của mỏ Thạnh Phú dự báo sẽ duy trì ở mức thấp, tương tự năm 2024, trong bối cảnh hoạt động khai thác gặp nhiều vướng mắc. Về vấn đề xin cấp phép khai thác xuống sâu hơn, BVSC cho rằng, khả năng được cấp phép không cao do địa thế của mỏ Thạnh Phú 2 nằm gần sông Đồng Nai, khiến đất quanh mỏ có tính mềm, không thích hợp khai thác xuống sâu hơn. Đối với khả năng khai thác vùng biên, vướng mắc về pháp lý vẫn là rào cản rất lớn cho thủ tục gia hạn thuê đất. Chính phủ cũng thể hiện rõ quyết tâm muốn đẩy mạnh công tác gỡ rối và vướng mắc cho các doanh nghiệp khai thác đá, nhằm đảm bảo sản lượng cũng như khả năng cung cấp cho các dự án trọng điểm. Tuy nhiên, công tác thu hồi, bồi thường và tái định cư quanh vùng biên của các mỏ đá cần thời gian hoàn thành cùng với vị trí của mỏ Thạnh Phú 2 xa các dự án trọng điểm hơn cụm mỏ Tân Càng và Thiên Tân, khiến BVSC không quá lạc quan với triển vọng hồi phục sản lượng của mỏ Thạnh Phú 2. Với các yếu tố trên, BVSC nhận định sản lượng khai thác của mỏ Thạnh Phú 2 sẽ duy trì ở mức thấp, cho đến hết thời hạn cấp phép vào năm 2027.

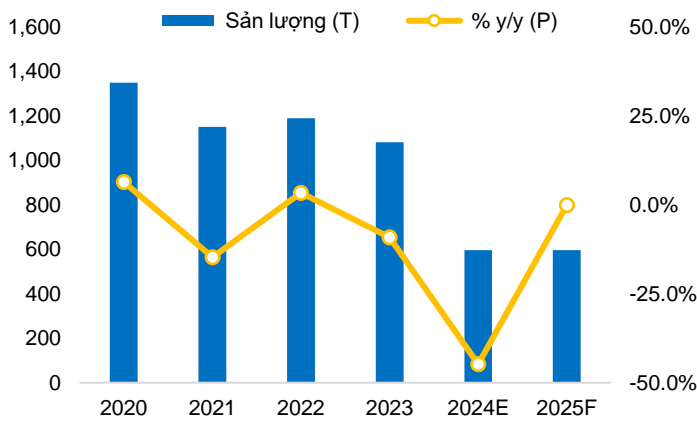
Nhu cầu tại thị trường chính cải thiện. Nhờ vị thế gần sông Đồng Nai, mỏ Thạnh Phú 2 có thể cung cấp đá cho dự án cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng. Vấn đề cát lấp dẫn đến chậm tiến độ đã được giải quyết một phần tại dự án thành phần 4, sau khi UBND tỉnh Sóc Trăng cho cấp phép khai thác cho 6 mỏ cát sông quanh khu vực Sông Hậu. Tính đến cuối năm 2024, đã có 4/6 mỏ cung

cấp cát cho dự án, với khối lượng tối đa đạt 2,0/6,6 triệu m³ đến hết T6.25. Những động thái trên phần nào giúp dự án này có thể tiếp tục triển khai, dẫn đến nhu cầu về đá xây dựng vẫn hiện hữu.

Giá bán tăng kỳ vọng cải thiện trở lại. BVSC ước tính, giá bán trung bình năm 2025 sẽ tăng 2%, theo diễn biến giá bán khu vực Vĩnh Cửu, nhờ nhu cầu tiêu thụ chung tiếp đà tăng trưởng.

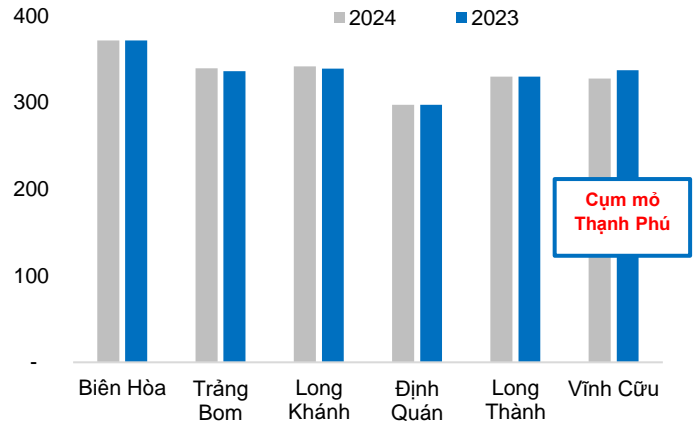
Dựa vào các luận điểm kể trên, BVSC nhận định sản lượng của mỏ Thạnh Phú 2 sẽ vẫn ở mức thấp trong bối cảnh nhu cầu tại thị trường chủ đạo cải thiện trở lại, do những khó khăn tồn đọng trong hoạt động khai thác. BVSC ước tính sản lượng tiêu thụ của mỏ 2025 **tương đồng với mức thấp trong 2024**, với giá bán tăng **2% y/y** theo kỳ vọng giá bán chung trong khu vực.

Sản lượng mỏ Thạnh Phú 2 qua các năm
(Đvt: nghìn m³ - %)



Nguồn: DHA, BVSC tổng hợp và ước tính

Giá bán đá 1x2 một số khu vực ở Đồng Nai
(Đvt: nghìn đồng/m³)



Nguồn: Sở Xây dựng tỉnh Đồng Nai, BVSC tổng hợp

Chi tiết kết quả kinh doanh 2024

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	2024	2023	% yoy	Diễn giải
Doanh thu	296	375	-21,1%	Hoàn thành 115,7% kế hoạch năm 2024.
Mỏ Núi Gió, Hớn Quản, Bình Phước	49	51	-4,8%	
Mỏ Tân Cang 3, Biên Hòa, Đồng Nai	156	159	-1,9%	
Mỏ Thạnh Phú 2, Vĩnh Cửu, Đồng Nai	91	165	-44,8%	
Lợi nhuận gộp	87	105	-17,2%	Biên LNG chung hồi phục trở lại quanh mức 29,3% nhờ giảm sản lượng khai thác ở mỏ Thạnh Phú 2 là mỏ có biên LNG thấp nhất (-26%). Biên LNG của hai mỏ còn lại vẫn duy trì ở mức cao, dao động từ 29%-34%.
Doanh thu tài chính	13	15	-9,8%	
Chi phí tài chính	(1)	25		Năm 2023 ghi nhận một khoản bất thường là hoàn nhập dự phòng giảm giá CKKD hơn 33 tỷ đồng cùng một khoản lỗ bán CKKD khoảng 7,7 tỷ đồng. Năm 2024, các khoản mục trên không còn nữa.
Thu nhập/(Chi phí) ròng khác	(7)	(4)	75,9%	
LNTT	68	110	-37,8%	LNTT giảm mạnh hơn DTT do năm 2024 mất đi khoản ghi nhận tăng bất thường trong chi phí tài chính. Loại bỏ khoản bất thường này, LNTT chỉ giảm 20,9% y/y, tương đồng với mức giảm của DTT.
LNST-CĐTS	52	87	-40,5%	Hoàn thành 142,4% kế hoạch năm 2024.

Chi tiết dự phóng kết quả kinh doanh 2025

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	2025F	2024	% yoy	Diễn giải
Doanh thu	317	296	7,1%	
Mỏ Núi Gió, Hớn Quản, Bình Phước	52	49	6,6%	Sản lượng mỏ Núi Gió sẽ tăng 5% y/y trong khi giá bán hồi phục trở lại 1,5% y/y.
Mỏ Tân Cang 3, Biên Hòa, Đồng Nai	172	156	10,2%	Sản lượng mỏ Tân Cang 3 sẽ tăng 7% y/y trong khi giá bán tăng 3% y/y theo kỳ vọng chung trong khu vực.
Mỏ Thạnh Phú 2, Vĩnh Cửu, Đồng Nai	93	91	2,0%	Sản lượng mỏ Thạnh Phú 2 không đổi trong khi giá bán tăng 2% y/y theo kỳ vọng chung trong khu vực.
Lợi nhuận gộp	95	87	9,1%	Biên LNG tiếp đà hồi phục 0,5% lên mức 29,8% trong năm 2025, nhờ kỳ vọng diễn biến giá bán sẽ tích cực trở lại trên hầu hết các thị trường tiêu thụ chủ đạo.
Doanh thu tài chính	19	13	47,3%	Phản ánh 7,5 tỷ đồng doanh thu tài chính đến từ khoản tiền cổ tức của cổ phần VLB mà DHA đã mua lại trong T11.24.
Chi phí tài chính	(1)	(1)	4,3%	
Thu nhập/(Chi phí) ròng khác	(7)	(7)		
LNTT	84	68	23,5%	
LNST-CĐTS	64	52	23,5%	

Nguồn: DHA, BVSC dự phóng

Định giá

BVSC sử dụng kết hợp định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF - FCFE) và phương pháp hệ số giá so sánh (P/E) để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu DHA. Giá hợp lý xác định theo trọng số cả hai phương pháp là **45.700 đồng/cp** (cao hơn +9,7% so với giá thị trường ngày 20/02/2025), khuyến nghị **NEUTRAL**.

Phương pháp định giá	Giá	Tỷ trọng	Mục tiêu	Giá trị
DCF - FCFE	46.600	70%		32.600
P/E	43.500	30%	10,3x	13.100
Giá mục tiêu (đồng/cp)				45.700

Phương pháp DCF

BVSC xác định giá trị hợp lý theo phương pháp DCF - FCFE để xác định giá trị doanh nghiệp của hoạt động chủ đạo là khai thác, chế biến và kinh doanh đá xây dựng. Điều chỉnh tăng/giảm tài sản và nợ trên báo cáo tài chính Q4.24, BVSC ước tính giá mục tiêu ở mức **46.600 đồng/cp**.

Định giá theo phương pháp P/E

BVSC xác định giá mục tiêu theo phương pháp P/E ở mức **43.500 đồng/cp**, tương ứng với mức P/E mục tiêu là **9,7x**. P/E mục tiêu được xác định dựa trên trung bình có hệ số của các mẫu sau:

- P/E của các doanh nghiệp nội địa hoạt động trong cùng lĩnh vực sau khi đã chiết khấu, bởi sự khác nhau về cơ cấu hoạt động kinh doanh cũng như quy mô doanh nghiệp.
- P/E trung bình của DHA trong giai đoạn 3 năm gần nhất, kể từ sau khi đạt đỉnh lợi nhuận.

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá trị	Chiết khấu	Mục tiêu
P/E trung bình các doanh nghiệp nội địa	30%	19,8x	20%	15,8x
P/E trung bình DHA trong 3 năm gần nhất	70%	8,0x	0%	8,0x
P/E mục tiêu				10,3x
Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (đồng/cp)				4.200
Giá mục tiêu (đồng/cp)				43.500

Chi tiết giá trị thống kê của các mẫu dùng trong định giá P/E:

Doanh nghiệp	Mã CK	Thị trường	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/E	Chiết khấu	Mục tiêu
Doanh nghiệp nội địa (Tỷ trọng: 30%)				19,8x	20%	15,8x
CTCP Khoáng sản và Xây dựng Bình Dương	KSB VN	Việt Nam	2.060	48,7x	20%	38,9x
CTCP Xây dựng và Sản xuất VLXD Biên Hòa	VLB VN	Việt Nam	1.836	8,7x		8,7x
Tổng công ty VLXD số 1	FIC VN	Việt Nam	1.786	31,1x	60%	12,4x
VICEM Hà Tiên	HT1 VN	Việt Nam	4.503	46,0x	60%	18,4x
P/E trung bình DHA trong 3 năm gần nhất (Tỷ trọng: 70%)				8,0x	0%	8,0x
CTCP Hóa An	DHA VN	Việt Nam	623	8,0x		

Nguồn: FiinPro, Bloomberg, BVSC ước tính và tổng hợp

Khuyến nghị

Sau năm 2024 với nhiều gam màu tối, BVSC kỳ vọng hoạt động kinh doanh của DHA sẽ cải thiện trở lại với động lực chủ đạo đến từ nguồn cầu, nhờ (1) Kế hoạch giải ngân Đầu tư công cao cùng với quyết tâm của Chính phủ trong năm cuối nhiệm kỳ 2021-2025; và (2) Thị trường bất động sản tại khu vực phía Nam, đặc biệt là TP. Hồ Chí Minh, được kỳ vọng sẽ cải thiện trở lại và bước năm bản lề của chu kỳ hồi phục. Về yếu tố nguồn cung, BVSC đánh giá mỏ Thạnh Phú sẽ khó để xin được giấy phép khai thác xuống độ sâu hơn cũng như những yếu tố liên quan đến pháp lý vùng biên, khiến cho sản lượng mỏ Thạnh Phú 2 tiếp tục ở mức thấp. Ngược lại, mỏ Tân Cảng 3 được kỳ vọng sẽ khai thác vượt công suất cho phép để đủ đáp ứng cho nhu cầu lớn từ các dự án đầu tư công trọng điểm xung quanh.

DHA có kế hoạch trả cổ tức bằng tiền đều, với tỷ lệ thực hiện dao động từ 25-50%, kể cả năm ghi nhận LNST thấp trong 2022. Hiện, DHA đã có kế hoạch trả cổ tức đợt 1 năm 2024, với tỷ lệ **15%**. Trên cơ sở thận trọng cùng với bối cảnh kém tích cực trong 2024, BVSC dự báo, tỷ lệ thực hiện năm 2024 đạt **25%** phù hợp với kế hoạch đề ra, tương đương với lợi suất cổ tức **6,1%** trên thị giá. So sánh với mặt bằng lãi suất thấp hiện nay, BVSC đánh giá, đây là điểm sáng khi đầu tư vào cổ phiếu DHA.

BVSC ước tính giá mục tiêu đạt mức **45.700 đồng/cp**, với mức upside 9,7% so với giá trị trường ngày 20/02/2024. Khuyến nghị **NEUTRAL**.

Phụ Lục

Thống kê số liệu về KQKD các mỏ đá của DHA năm 2024

Chỉ tiêu	KH.24	TH.24	TH.23	%TH.24/KH.24	%y/y TH.24/TH.23
Tổng sản lượng đá thành phẩm (Đvt: m3)	1.410.000	1.676.142	2.201.127	118,9%	-23,9%
- Núi Gió, Hớn Quản, Bình Phước	320.000	273.478	270.027	85,5%	1,3%
- Tân Cang 3, Biên Hoà, Đồng Nai	720.000	817.172	849.226	113,5%	-3,8%
- Thạnh Phú 2, Vĩnh Cửu, Đồng Nai	370.000	585.492	1.081.874	158,2%	-45,9%
Doanh thu thuần (Đvt: Tỷ đồng)	267,5	309,4	390,0	115,6%	-20,7%
- Núi Gió, Hớn Quản, Bình Phước	60,0	48,9	51,3	81,5%	-4,8%
- Tân Cang 3, Biên Hoà, Đồng Nai	141,0	156,4	159,3	110,9%	-1,9%
- Thạnh Phú 2, Vĩnh Cửu, Đồng Nai	57,0	90,9	164,7	159,5%	-44,8%
Tổng Lợi nhuận trước thuế	47,9	68,3	109,9	142,4%	-37,9%
- Núi Gió, Hớn Quản, Bình Phước	13,3	10,3	9,4	77,2%	8,8%
- Tân Cang 3, Biên Hoà, Đồng Nai	22,1	40,9	37,6	184,5%	8,7%
- Thạnh Phú 2, Vĩnh Cửu, Đồng Nai	10,3	12,3	27,2	119,4%	-54,8%
Lợi nhuận sau thuế	38,4	51,8	87,1	135,0%	-40,5%

Nguồn: DHA, BVSC tổng hợp

Hoạt động đầu tư của công ty

Hoàn tất trích lập dự phòng khoản nợ xấu từ dự án Căn Hộ V.I.C Tower

Khoản đầu tư góp vốn của DHA vào dự án căn hộ V.I.C Tower do Công ty TNHH Phú Mỹ An làm chủ đầu tư. Tuy nhiên, dự án này đã dừng thi công do vướng mắc các thủ tục pháp lý. Tuy đã yêu cầu thanh lý hợp đồng và hoàn trả vốn ban đầu, tính đến cuối Q2.24, DHA chỉ mới thu hồi về 3,4 tỷ đồng và đã trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi 50% trên số nợ còn lại, tương đương 13,3 tỷ đồng. Do chưa có báo cáo kiểm toán chi tiết năm 2024, chúng tôi chưa thể bóc tách khoản trích lập dự phòng của doanh nghiệp về khoản nợ này. Song, tính đến hết 2024, DHA vẫn chưa nhận bất kỳ số tiền trả nợ nào trong khoản 26,6 tỷ còn lại.

Theo phân tích của chúng tôi, DHA đã tiếp tục trích lập dự phòng khoản nợ này trong Q4.24, dựa trên mức cao đột biến trong CPQLDN, ước tính dao động từ 20-30% tiếp theo, tương ứng từ **5,3-7,9 tỷ đồng**. BVSC đánh giá, phần còn lại DHA có thể sẽ tiếp tục trích lập trong 2025. Hiện, định giá của chúng tôi đã phản ánh khoản trích lập dự phòng còn lại trong 2025.

Hưởng lợi từ khoản đầu tư cổ phiếu VLB trong năm 2025

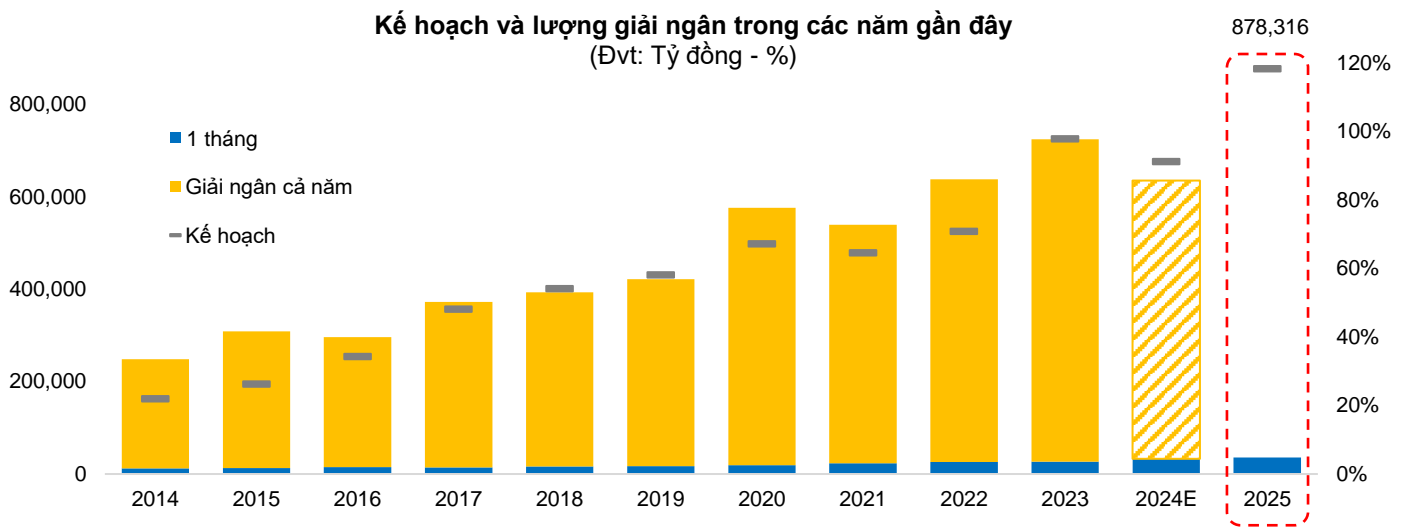
T11.24, DHA nhận chuyển nhượng 8,05% cổ phần của VLB, tương ứng với 3,76 triệu cổ phiếu. Do tỷ lệ nắm giữ dưới 20%, DHA không được phép ghi nhận lợi nhuận từ công ty liên kết đối với khoản đầu tư này. DHA có thể ghi nhận nguồn thu từ cổ tức năm 2024 vào doanh thu tài chính năm 2025.

Theo công bố từ doanh nghiệp, VLB đã được thông qua kế hoạch Tạm ứng cổ tức bằng tiền năm 2024, với tỷ lệ thực hiện là 20% và ngày thanh toán là 20/2/2025. BVSC ước tính, tổng số tiền mà

DHA có thể ghi nhận vào Doanh thu tài chính từ khoản cổ tức này là **7,52 tỷ đồng**. Hiện, BVSC đã phản ánh dữ liệu kể trên vào định giá cũng như ước tính của chúng tôi trong 2025.

Kế hoạch đầu tư công lớn trong năm 2025

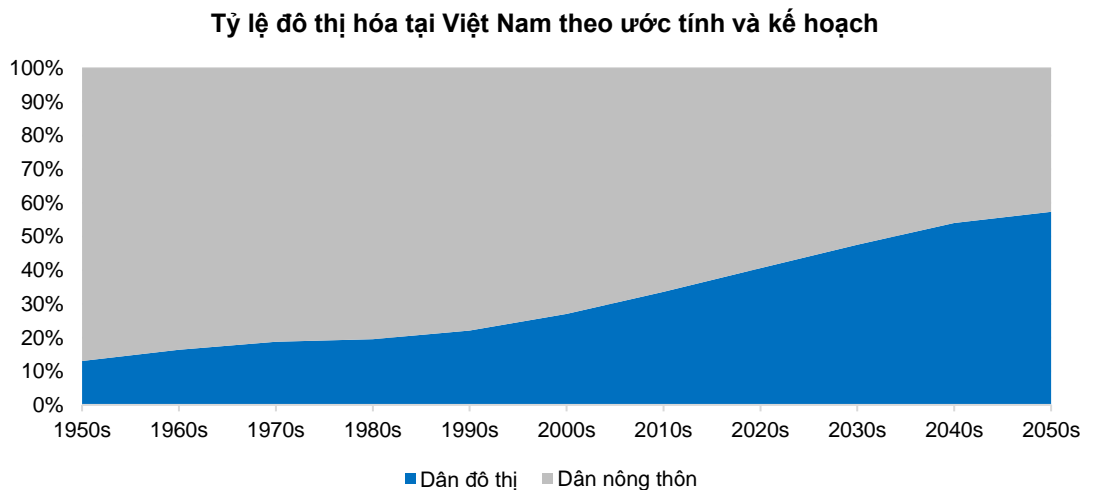
2025 là năm cuối của kế hoạch đầu tư trung hạn 2021-2025, do vậy, BVSC đánh giá tiến độ các dự án đầu tư trọng điểm sẽ được đẩy nhanh để hoàn thành các chỉ tiêu đã đề ra trong nhiệm kỳ. Kế hoạch giải ngân vốn ĐTC năm 2025 lên đến **873.316 tỷ đồng**, tăng **38,2%** so với 2024. Trong đó, nhiều dự án trọng điểm (Sân bay Long Thành, Vành đai 3, ...) tập trung ở khu vực Đông Nam Bộ, hỗ trợ tích cực cho triển vọng về nhu cầu VLXD.



Nguồn: Bộ Tài chính, GSO, BVSC tổng hợp

Mục tiêu đô thị hóa cao thúc đẩy nhu cầu nâng cấp hạ tầng

Tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam vẫn còn thấp so với các quốc gia phát triển trong khu vực, điển hình là Thái Lan. Với mục tiêu gia tăng tỷ lệ đô thị hóa đến năm 2030 đạt 50%, nhu cầu nâng cấp cơ sở hạ tầng trong trung và dài hạn vẫn còn rất lớn. Từ đó, đảm bảo cho triển vọng về nhu cầu sử dụng VLXD cũng như đá xây dựng, ít nhất đến hết 2030.



Thông tin các mỏ đá đang hoạt động của CTCP Hóa An

DHA hiện đang khai thác 3 mỏ đá, bao gồm mỏ Tân Cang 3 và Thạnh Phú 2 tại tỉnh Đồng Nai và mỏ Núi Gió tại tỉnh Bình Phước. Tổng trữ lượng còn lại theo ước tính của chúng tôi đến hết 2024 khoảng 16 triệu tấn, công suất khai thác cho phép **1,6 triệu tấn/năm**. Tuy nhiên, công suất khai thác thực tế được dự báo vào khoảng **1 triệu tấn/năm** do nguồn cung từ mỏ Thạnh Phú 2 khó để khai thác tối đa công suất cho phép.

Các tiêu chí	Mỏ Núi Gió (Hớn Quản, Bình Phước)	Mỏ Tân Cang 3 (Biên Hoà, Đồng Nai)	Mỏ Thạnh Phú 2 (Vĩnh Cửu, Đồng Nai)
Vị trí mỏ đá	Hớn Quản, Bình Phước	Biên Hoà, Đồng Nai	Vĩnh Cửu, Đồng Nai
Công suất cấp phép (m3/năm)	300.000	488.000	818.000
Diện tích khai thác (ha)	18,5	21,7	20,0
Thời hạn cấp phép	Hết T10.2040	Hết T6.2037	Hết T3.2027
Độ sâu khai thác (coste)	50	80	80
Trữ lượng còn lại (Hết năm 2023)	4.781.352	9.101.301	3.184.628
Số lượng dây chuyền	3	3	3
Thuộc cụm mỏ		Cụm mỏ Tân Cang	Cụm mỏ Thạnh Phú
Tổng công suất cụm (m3/năm)		5.788.000	3.618.000
Phạm vi phục vụ chính	Tây Ninh, Bình Phước	Đông Nam Bộ	Đông/Tây Nam Bộ
Phương tiện vận chuyển	Đường Bộ	Đường Bộ	Đường Bộ/Đường Thủy

Nguồn: DHA, BVSC tổng hợp và ước tính

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	388	375	296	317
Giá vốn	(285)	(271)	(209)	(223)
Lợi nhuận gộp	103	105	87	95
Doanh thu tài chính	11	15	13	19
Chi phí tài chính	(33)	25	(1)	(1)
Lợi nhuận sau thuế	52	87	52	64

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025F
Tiền, khoản tương đương tiền	284	303	326	330
Các khoản phải thu ngắn hạn	74	52	37	55
Hàng tồn kho	0	2	0	0
Tài sản cố định hữu hình	53	45	44	31
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	491	469	470	480
Nợ vay ngắn hạn	43	52	37	40
Nợ vay dài hạn	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	442	411	427	438
Tổng nguồn vốn	491	469	470	480

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	14,9%	-3,2%	-21,1%	7,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-42,0%	66,3%	-40,7%	23,5%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	26,5%	27,9%	29,3%	29,8%
Lợi nhuận thuần biên	13,5%	23,2%	17,4%	20,1%
ROA	10,2%	18,1%	11,0%	13,4%
ROE	11,8%	21,2%	12,1%	14,5%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.461	5.758	3.414	4.214
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	26.800	25.039	26.455	27.498

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Minh Khôi** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm
hoangnd@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú, CFA

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Khu công nghiệp
thaotp@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép
minhtnn@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng
anhnhm@bvsc.com.vn

Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không
dannv@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương, CFA

Năng lượng, Chứng khoán, Cao su, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng
dunglnt@bvsc.com.vn

Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không
thanhnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Minh Khôi

Vật liệu xây dựng
khoim@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888