

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐÁ NÚI NHỎ (HSX: NNC)
Nguyễn Hoàng Khương Duy

Chuyên viên Tư vấn đầu tư

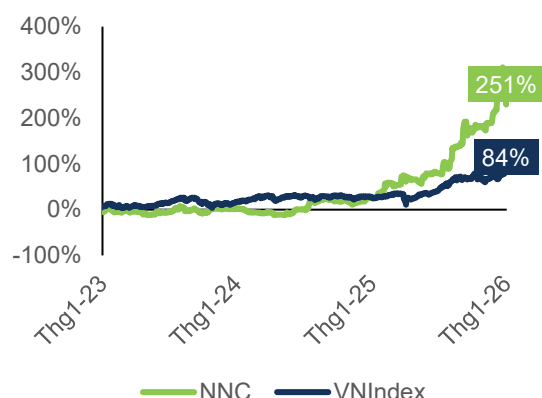
Email: DuyNHK@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 8532

Người phê duyệt báo cáo:

Lê Thị Kiều Oanh

Trưởng phòng Tư vấn đầu tư

Diễn biến giá cổ phiếu NNC và Vn-Index

Thông tin giao dịch (07/01/2025)

Giá hiện tại (VND/cp)	65.200
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	76.500
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	22.684
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	21,9
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	21,9
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	94.455
% sở hữu nước ngoài	3,9%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1.346
P/E trailing 12 tháng (lần)	11,7x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	5.258

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Đá Núi Nhỏ
Địa chỉ	Số 34, ĐT 743, KP, Tân An, P. Tân Đông Hiệp, TP. Hồ Chí Minh
Doanh thu chính	Bán các sản phẩm đá xây dựng
Chi phí chính	Dịch vụ mua ngoài và nguyên vật liệu

Giá hiện tại:

65.200

Giá mục tiêu:

51.400

Tăng/(giảm):

-21,2%

Khuyến nghị

BÁN
THỊ GIÁ ĐÃ VƯỢT QUÁ TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

Chúng tôi khuyến nghị **BÁN** đối với cổ phiếu NNC với giá mục tiêu là **51.400 VND/cp**, thấp hơn **-21,2%** so với giá đóng cửa ngày 07/01/2026 (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF). ([chi tiết](#))

Chúng tôi khuyến nghị bán do giá cổ phiếu đã tăng rất mạnh nhưng dự địa tăng trưởng sản lượng của NNC bị hạn chế bởi công suất khai thác và sự gia tăng cạnh tranh từ hai mỏ Tam Lập mới được cấp phép năm 2025.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

- Sản lượng tiêu thụ tăng trưởng thấp hơn nhu cầu đá khu vực do giới hạn công suất, và dự báo giảm mạnh từ 2028 khi các dự án hạ tầng lớn quanh cụm mỏ Đồng Phú – Phú Giáo hoàn thiện ([chi tiết](#))

Sản lượng tiêu thụ đá của NNC dự phóng đạt 1,2 triệu m³ (+14,3% YoY) năm 2025F và chạm trần công suất 1,4 triệu m³ vào năm 2026F. Mức tăng trưởng sản lượng trung bình 2025F – 2027F đạt 8,0%/năm, thấp hơn so với tăng trưởng nhu cầu đá quanh cụm mỏ Đồng Phú – Phú Giáo là 34,7%/năm do giới hạn công suất.

Sản lượng tiêu thụ của NNC dự phóng giảm mạnh (-43,8 YoY%) từ năm 2028F, duy trì quanh mức 0,8 triệu m³ do nhu cầu đá trong khu vực giảm mạnh từ 4,9 triệu m³ (2027F) xuống khoảng 3,0 triệu m³ (2028F) và do mỏ Mũi Tàu phải cạnh tranh với nguồn cung gia tăng từ hai mỏ Tam Lập.

- Biên lợi nhuận gộp dự phóng tăng trong giai đoạn 2025F – 2027F, sau đó giảm mạnh giai đoạn 2028F – 2029F do giá bán đá gặp áp lực nguồn cung mới từ hai mỏ Tam Lập ([chi tiết](#))

Biên lợi nhuận gộp của NNC dự phóng đạt 47,7% năm 2025F (+16,1 đpt YoY) và tăng lên 59,7% trong năm 2027F, nhờ giá bán đá tăng do nhu cầu từ các dự án hạ tầng lớn và chi phí dịch vụ mua ngoài/m³ và vật liệu nổ/m³ đá giảm cùng giai đoạn. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp dự phóng sẽ giảm trong giai đoạn 2028F – 2029F do nguồn cung mới từ hai mỏ Tam Lập vượt nhu cầu trong cụm khiến giá bán đá giảm mạnh.

CÁC YẾU TỐ THEO DÕI:

- Tiến độ đầu tư mỏ đá mới giá trị dưới 200 tỷ trong khu vực Bình Dương – Bình Phước. ([chi tiết](#))
- Rủi ro thanh khoản: Khối lượng giao dịch bình quân 30 phiên gần nhất chỉ đạt 93.210 cổ phiếu.

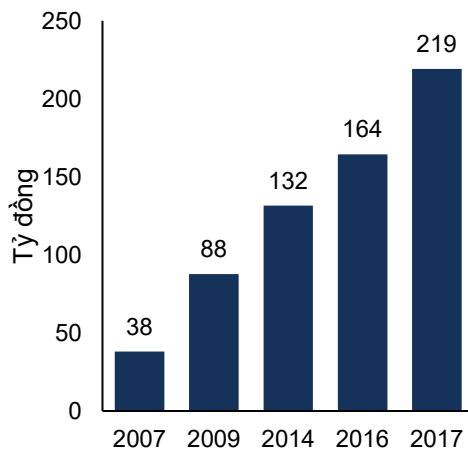
A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



CTCP Đá Núi Nhỏ (HSX: NNC) tiền thân là Xí nghiệp đá số 3 trực thuộc Công ty Vật liệu và Xây dựng Bình Dương, hoạt động chính trong lĩnh vực khai thác và chế biến đá xây dựng. Hiện nay doanh nghiệp đang khai thác mỏ đá Mũi Tàu với công suất cấp phép 1 triệu m³ đá nguyên khối/năm, tương đương 1,4 triệu m³ đá thành phẩm mỗi năm. Thị trường tiêu thụ của mỏ chủ yếu nằm ở phía Nam tỉnh Bình Phước và phía Bắc tỉnh Bình Dương.

I. Lịch sử hình thành và quá trình tăng vốn

Biểu đồ 1: Vốn điều lệ NNC tăng nhờ phát hành cổ phiếu thưởng



Nguồn: NNC, FPTS tổng hợp

1997: Thành lập Xí nghiệp đá số 3 trực thuộc Công ty Vật liệu và Xây dựng tỉnh Bình Dương (MVC).

2006: Chuyển đổi thành Công ty Cổ phần với vốn điều lệ 38 tỷ đồng, khai thác chính mỏ Núi Nhỏ tại tỉnh Bình Dương, công suất khai thác 2 triệu m³/năm.

2007: Thành lập chi nhánh Bình Phước khai thác mỏ Mũi Tàu, công suất khai thác 300.000 m³/năm.

2010: Niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Tp.HCM (HSX) với vốn điều lệ 87,6 tỷ đồng, mã cổ phiếu là NNC.

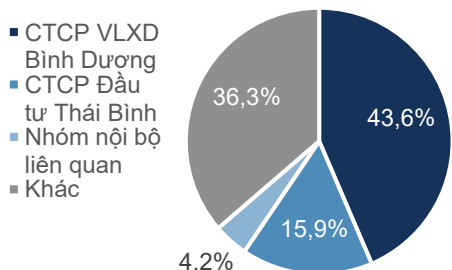
2014 - 2017: Phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu, tăng vốn điều lệ từ 87,7 tỷ đồng lên 219,2 tỷ đồng.

2019: Mỏ Mũi Tàu được cấp phép nâng trữ lượng khai thác lên 22,5 triệu m³, nâng công suất khai thác lên 1 triệu m³/năm đến năm 2043 (+233,3% so với trước đây).

2021: Mỏ đá Núi Nhỏ được phê duyệt đề án đóng cửa mỏ khai thác.

II. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 2: Cơ cấu cổ đông của NNC tại ngày 26/12/2025



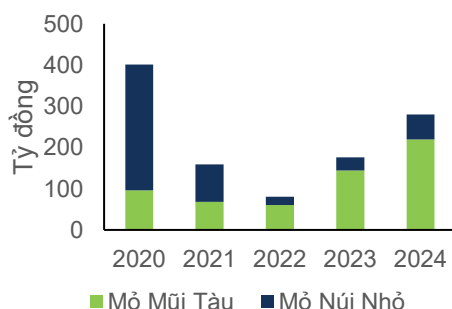
Nguồn: NNC, FPTS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của NNC tương đối cô đặc với hơn 63,7% cổ phần được nắm giữ bởi nhóm cổ đông nội bộ và các bên liên quan, các cổ đông khác nắm giữ 36,3% cổ phần còn lại.

Cổ đông lớn nhất là Công ty Cổ Phần Vật liệu và Xây dựng Bình Dương (MVC) sở hữu 43,6% cổ phần. Hiện tại, MVC là nhà phân phối cho NNC tại mỏ Núi Nhỏ, nhưng mỏ đã dừng khai thác nên doanh thu liên quan với MVC chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ (đạt 825 triệu đồng trong 6 tháng năm 2025, chiếm 0,5% doanh thu NNC). CTCP Đầu tư Thái Bình là cổ đông lớn thứ hai, sở hữu 15,9% cổ phần, và là đối tác phối hợp với NNC để xin chủ trương quy hoạch diện tích đất mỏ Núi Nhỏ sau khi hết hạn khai thác.

III. Hoạt động kinh doanh chính

Biểu đồ 3: Mỏ Mũi Tàu đóng góp doanh thu chính thay mỏ Núi Nhỏ



Nguồn: NNC, FPTS tổng hợp

Doanh thu của NNC chủ yếu đến từ hoạt động khai thác và kinh doanh đá xây dựng tại hai mỏ Núi Nhỏ và Mũi Tàu. Giai đoạn 2020 – 2024, mỏ Mũi Tàu dần trở thành mỏ khai thác chủ lực của NNC do mỏ Núi Nhỏ đã dừng hoạt động khai thác từ năm 2021. Năm 2024, doanh thu mỏ Mũi Tàu đạt 219 tỷ đồng, đóng góp 78% doanh thu của NNC, trong khi Núi Nhỏ chỉ đóng góp 22% đến từ bán thành phẩm tồn kho còn lại.

Do đó, trong khuôn khổ báo cáo này, chúng tôi tập trung phân tích tiềm năng của mỏ Mũi Tàu.

B. TỔNG QUAN NGÀNH ĐÁ KHU VỰC TỈNH BÌNH DƯƠNG – BÌNH PHƯỚC

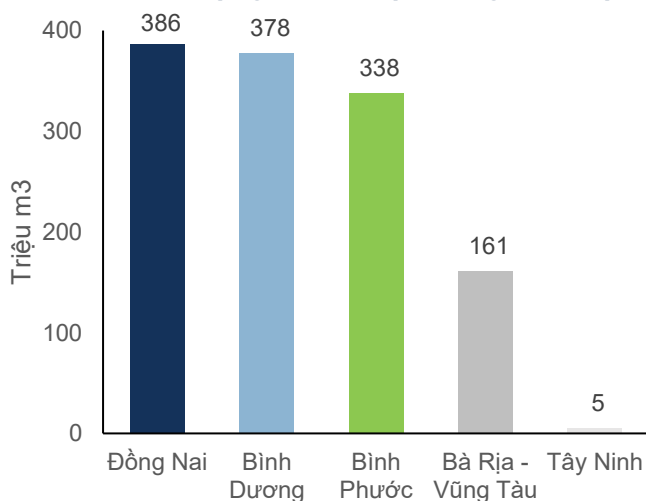
Chúng tôi phân tích thị trường đá xây dựng tại khu vực tỉnh Bình Dương – Bình Phước vì đây là vùng tiêu thụ chính của mỏ Mũi Tàu (NNC). Báo cáo sử dụng đơn vị hành chính trước sáp nhập để phản ánh đúng thị trường thực tế của mỏ Mũi Tàu, do diện tích hai tỉnh sau sáp nhập mở rộng mạnh (Bình Dương cũ diện tích từ 2,7 nghìn km² lên 6,7 nghìn km² sau khi sáp nhập TP. Hồ Chí Minh; Bình Phước cũ diện tích từ 6,8 nghìn km² lên 12,7 nghìn km² sau khi sáp nhập tỉnh Đồng Nai).

I. Tỉnh Bình Dương và Bình Phước xếp thứ hai và thứ ba về trữ lượng đá khu vực Đông Nam Bộ

Theo thống kê của Bộ Tài nguyên và Môi trường (TNMT), tỉnh Bình Dương và Bình Phước đứng thứ hai và thứ ba về trữ lượng đá trong khu vực Đông Nam Bộ với mức trữ lượng lần lượt là 378 và 338 triệu m³ đá, xếp sau tỉnh Đồng Nai (trữ lượng 386 triệu m³).

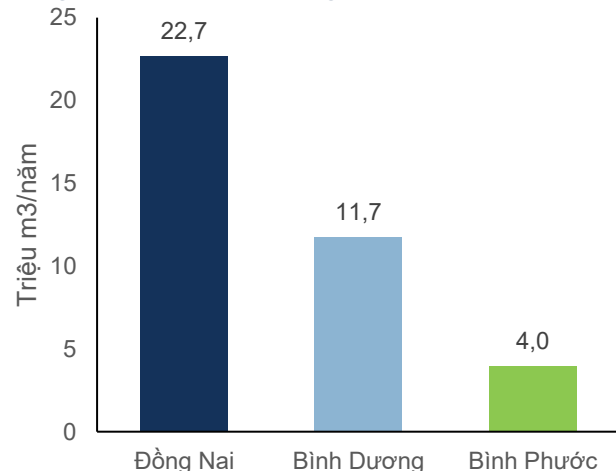
Mặc dù trữ lượng đá không chênh lệch nhau quá lớn, nhưng công suất khai thác cấp phép của tỉnh Đồng Nai cao gấp 2 – 5 lần công suất của tỉnh Bình Phước và Bình Dương do có những cụm mỏ (Thanh Phú và Thiện Tân) gần sông Đồng Nai để vận chuyển đá khối lượng lớn xuống các tỉnh miền Tây bằng đường thủy. Trong khi đó, phạm vi cung cấp đá của tỉnh Bình Dương và Bình Phước chủ yếu nằm trong nội tỉnh (trừ cụm mỏ Tân Mỹ - Thường Tân gần sông Đồng Nai), nên chỉ được cấp phép đủ để phục vụ nhu cầu trong tỉnh.

Biểu đồ 4: Bình Dương, Bình Phước xếp thứ hai và thứ ba về trữ lượng đá khu vực Đông Nam Bộ



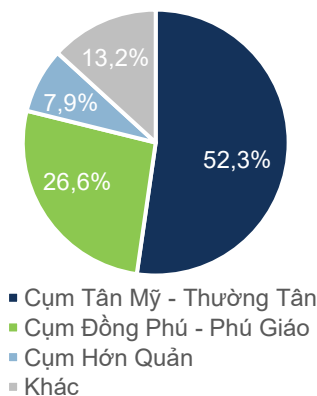
Nguồn: Bộ Tài nguyên và Môi trường, FPTs tổng hợp

Biểu đồ 5: Công suất cấp phép hai tỉnh thấp hơn đáng kể so với tỉnh Đồng Nai



Nguồn: Sở Tài nguyên và Môi trường các tỉnh, FPTs tổng hợp

Biểu đồ 6: Công suất cấp phép của tỉnh Bình Dương – Bình Phước tập trung vào ba cụm mỏ lớn nhất



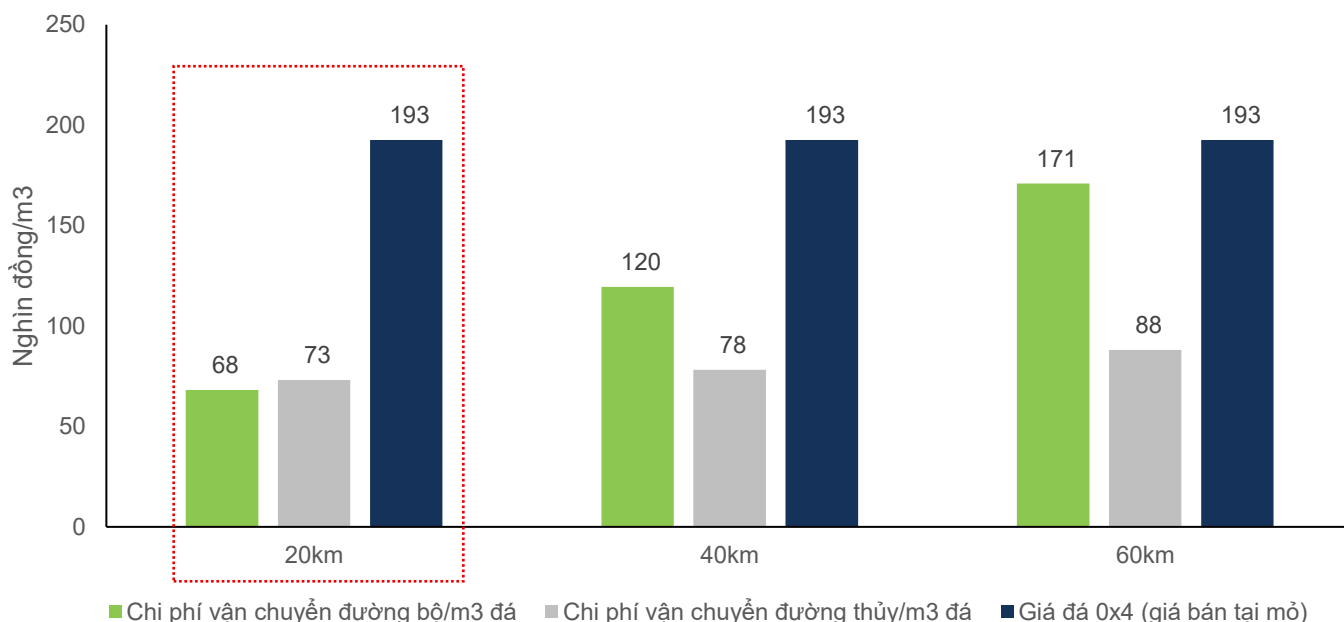
Nguồn: Sở TN&MT các tỉnh, FPTs tổng hợp

Cụm mỏ Tân Mỹ - Thường Tân, Đồng Phú – Phú Giáo, và Hớn Quản (chi tiết) là ba cụm mỏ lớn nhất khu vực tỉnh Bình Dương – Bình Phước, chiếm 86,8% công suất khai thác của hai tỉnh. Trong đó, cụm mỏ Tân Mỹ - Thường Tân có tổng công suất lớn nhất khoảng 8,4 triệu m³/năm, tiếp đến là cụm Đồng Phú – Phú Giáo (mỏ Mũi Tàu của NNC nằm trong cụm mỏ này) với 4,3 triệu m³/năm, cụm Hớn Quản với 1,3 triệu m³/năm. Các mỏ còn lại chủ yếu nằm rải rác trong tỉnh Bình Phước với công suất khai thác trung bình khoảng 0,2 triệu m³/năm mỗi mỏ.

II. Cụm mỏ Đồng Phú - Phú Giáo hưởng lợi do vị trí gần các dự án hạ tầng giao thông và khu công nghiệp lớn khởi công trong giai đoạn 2025F – 2027F

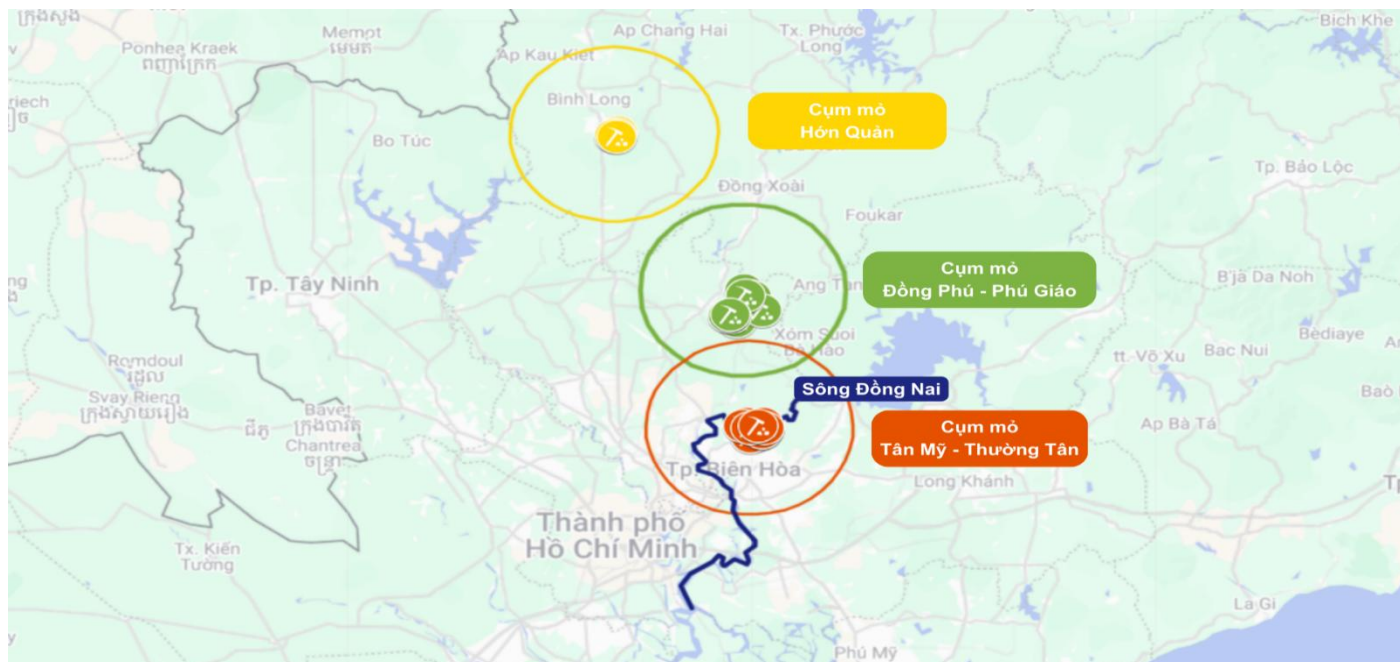
Thị trường tiêu thụ chính của đá xây dựng tập trung khu vực lân cận các cụm mỏ do chi phí vận chuyển đường bộ tăng cao tại khoảng cách xa. Trong khu vực Bình Dương – Bình Phước, phương tiện vận chuyển đá chủ yếu là đường bộ do chỉ có cụm Tân Mỹ - Thường Tân nằm cạnh sông Đồng Nai có thể vận chuyển bằng đường thủy. Tuy nhiên, chi phí vận chuyển đường bộ tăng mạnh hơn so với đường thủy khi khoảng cách gia tăng. Chúng tôi ước tính, trong phạm vi bán kính 60 km, chi phí vận chuyển đường bộ khoảng 171 nghìn đồng/m³ đá, cao hơn gần gấp đôi chi phí vận chuyển đường thủy (88 nghìn đồng/m³) và tương đương 89% giá bán đá trung bình tại mỏ trong khu vực. Vì thế, các nhà thầu xây dựng sẽ ưu tiên lấy đá từ các cụm mỏ gần với địa điểm dự án để tiết kiệm chi phí. Chúng tôi đánh giá trong phạm vi 20 km trở xuống quanh các cụm mỏ sẽ là thị trường tiêu thụ chính, do chi phí vận chuyển đường bộ trong khoảng cách này chỉ bằng 33% so với giá bán đá tại mỏ.

Biểu đồ 7: Phạm vi 20 km quanh mỏ đá là thị trường tiêu thụ chính do chi phí vận chuyển đường bộ tăng mạnh theo khoảng cách



Nguồn: Giá ca máy khu vực Bình Dương – Bình Phước, FPTS tổng hợp

Hình 1: Bán kính 20 km của ba cụm mỏ đá tỉnh Bình Dương – Bình Phước



Nguồn: FPTS tổng hợp

Vì đá xây dựng chủ yếu tiêu thụ quanh mỏ, cụm mỏ Đồng Phú – Phú Giáo được kỳ vọng hưởng lợi nhờ nằm gần các dự án hạ tầng và khu công nghiệp dự kiến khởi công giai đoạn 2025F–2027F. Trong các dự án hạ tầng giao thông, cụm Đồng Phú – Phú Giáo có vị trí gần (cách 20 – 30 km) với hai dự án lớn đã khởi công trong năm 2025 là cao tốc Gia Nghĩa – Chơn Thành (chiều dài 124 km) và cao tốc TP.HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành (chiều dài 53 km). Dựa vào báo cáo đánh giá tác động môi trường (ĐTM)¹, chúng tôi ước tính hai dự án trên sẽ tiêu thụ lần lượt 4,0 triệu m³ và 1,5 triệu m³ đá. Đối với nhóm KCN, cụm mỏ Đồng Phú – Phú Giáo có khoảng cách gần với hai KCN lớn là KCN Bắc Tân Uyên 1 (cách 22 km) và KCN Cây Trồng (cách 28 km). Dựa vào quy mô và báo cáo ĐTM của hai KCN, chúng tôi ước tính hai dự án trên sẽ tiêu thụ lần lượt 3,2 triệu m³ và 2,9 triệu m³ đá.

Ngoài ra, cụm mỏ Đồng Phú – Phú Giáo cũng có vị trí thuận lợi gần các dự án quy mô vừa và nhỏ như: đường Đồng Phú – Bình Dương (cách 0 – 20 km), ĐT.752 (cách 15 – 25 km), KCN Nam Đồng Phú GĐ 2 (cách 8 km), KCN Bắc Đồng Phú GĐ 2 (cách 18 km), KCN Bàu Bàng mở rộng GĐ 2 (cách 30 km). Chúng tôi ước tính các dự án này có thể tiêu thụ 0,2 – 1,9 triệu m³ đá trên mỗi dự án. Chi tiết cách ước tính nhu cầu đá từ các dự án được trình bày trong phần Phụ lục.

Bảng 1: Tổng hợp các dự án hạ tầng giao thông và khu công nghiệp trong khu vực Bình Dương – Bình Phước giai đoạn 2025 – 2027

Cụm mỏ	Dự án trong cụm	Khoảng cách tới dự án	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Quy mô dự án	Thời gian
Đồng Phú - Phú Giáo	Cao tốc Gia Nghĩa - Chơn Thành	20 - 30 km	25.540	124 km	2025 - 2027
	Cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành	20 - 30 km	17.408	53 km	2025 - 2027
	Đường Đồng Phú – Bình Dương	0 - 20 km	5.057	41,5 km	2026 - 2027
	ĐT.753	15 - 25 km	480	13 km	2025 - 2026
	KCN Bắc Tân Uyên 1	22 km	12.827	786 ha	2026 - 2030
	KCN Cây Trồng	28 km	5.459	700 ha	2025 - 2029
	KCN Nam Đồng Phú - GĐ 2	8 km	1.830	480 ha	2026 - 2030
	KCN Bắc Đồng Phú - GĐ 2	18 km	1.360	317 ha	2026 - 2030
Tân Mỹ - Thường Tân	KCN Bàu Bàng mở rộng GĐ 2	30 km	1.330	380 ha	2025 - 2029
	Đường vành đai 3 TP.HCM đoạn qua Bình Dương	20 - 30 km	19.280	26,6 km	2023 - 2026

¹ Báo cáo ĐTM do chủ dự án đầu tư thực hiện để cơ quan nhà nước đánh giá tác động của dự án đến môi trường. Trong báo cáo sẽ có những thông tin về vị trí, phạm vi, tiến độ, quy mô, nhu cầu nguyên vật liệu,... của dự án.

Hơn Quản	Dự án BOT hoàn thiện đường Mỹ Phước – Tân Vạn	20 - 35 km	19.064	64 km	2026 - 2027
	Đường Vành đai 4 TP.HCM đoạn qua Bình Dương	0 - 20 km	18.300	48 km	2025 - 2026
	KCN Bắc Tân Uyên 1	18 km	12.827	786 ha	2026 - 2030
	KCN Minh Hưng III - GD 2	21 km	2.282	483,4 ha	2026 - 2030
	KCN Becamex Bình Phước GD 2	16 km	2.200	500 ha	2025 - 2029

Nguồn: Sở Xây dựng các tỉnh, báo cáo ĐTM, FPTTS tổng hợp

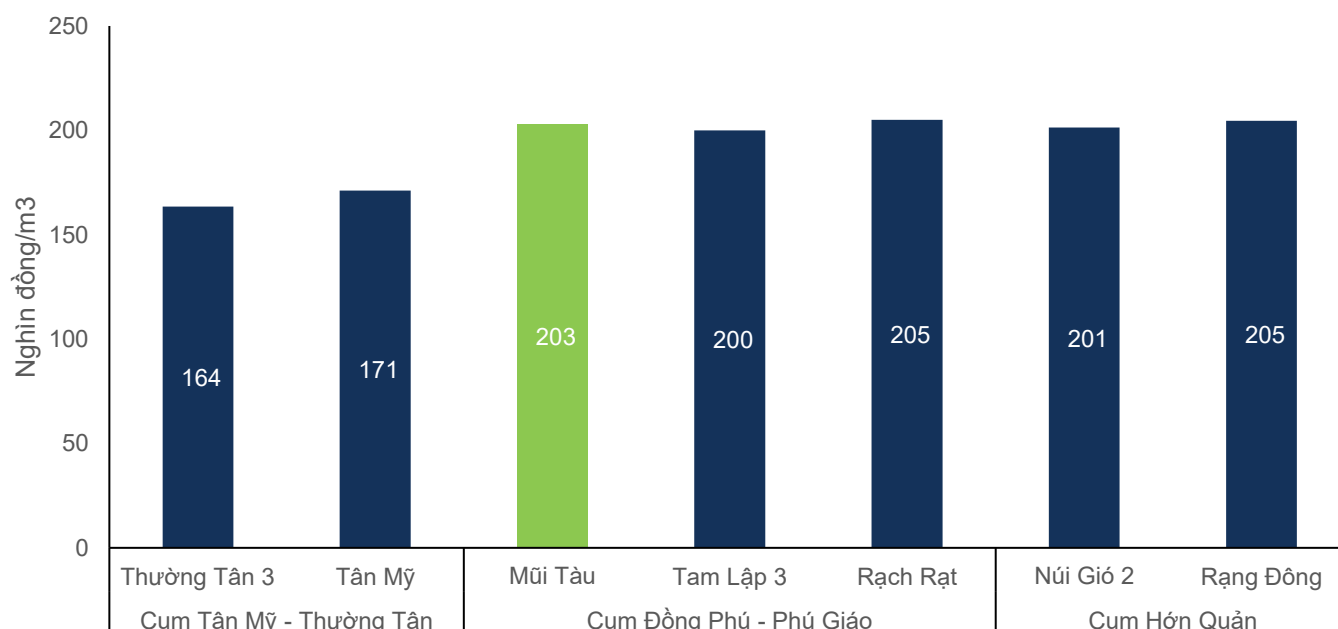
III. Giá bán đá trong cùng cụm mỏ không có nhiều khác biệt do sản phẩm đầu ra tương đồng và chủ yếu được quyết định bởi nhu cầu tiêu thụ đá quanh cụm mỏ

Đối với đá xây dựng, các nhà thầu xây dựng yêu cầu sản phẩm phải tuân theo các tiêu chuẩn cụ thể (**chi tiết**) để đảm bảo độ an toàn và tuổi thọ của công trình. Do đó, sản phẩm đầu ra giữa các mỏ đá có tính chuẩn hóa cao nên giá bán trong cùng một cụm ít chênh lệch.

Giá bán đá giữa các cụm mỏ sẽ khác nhau tùy theo nhu cầu khu vực quanh cụm mỏ. Giá bán đá 0x4 tại mỏ của hai cụm Đồng Phú – Phú Giáo và Hơn Quản dao động từ 200 – 205 nghìn đồng/m³, cao hơn khoảng 21% so với giá bán trung bình của cụm Tân Mỹ - Thường Tân. Nguyên nhân đến từ các dự án tiêu thụ đá đã khởi công quanh hai cụm mỏ như đường giao thông phía Tây Quốc lộ 13 và các dự án đường kết nối KCN trong huyện Hơn Quản (cụm Hơn Quản); đường tạo lực Bắc Tân Uyên – Phú Giáo – Bàu Bàng và 5 tuyến kết nối ĐT.741 với đường Đồng Phú – Bình Dương (cụm Đồng Phú – Phú Giáo).

Do đó, chúng tôi nhận định giá bán giữa mỏ đá cùng cụm sẽ không có nhiều khác biệt và cụm mỏ nào có vị trí gần với nhiều dự án, công trình hơn sẽ có giá bán đá cao hơn.

Biểu đồ 8: Giá bán đá 0x4 tại các mỏ trong ba cụm tỉnh Bình Dương – Bình Phước tháng 06/2025



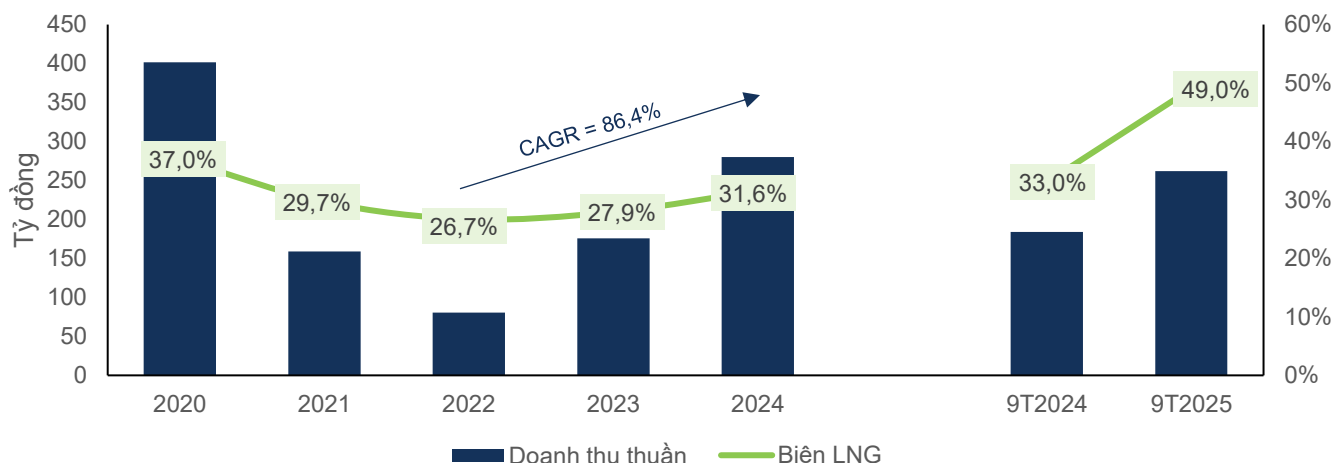
Nguồn: Công bố giá VLXD các tỉnh, FPTTS tổng hợp

C. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Sau khi suy giảm mạnh trong năm 2022 do dừng khai thác mỏ Núi Nhỏ, hoạt động kinh doanh của NNC bước vào pha phục hồi trong giai đoạn 2022 – 2024 nhờ động lực từ mỏ Mũi Tàu. Các dự án đầu tư hạ tầng khởi công quanh cụm Đồng Phú – Phú Giáo giúp cải thiện cả sản lượng và giá bán, qua đó giúp doanh thu đạt tốc độ tăng trưởng 86,4%/năm giai đoạn 2022 – 2024 và biên lợi nhuận gộp cải thiện 4,9 đpt trong cùng giai đoạn.

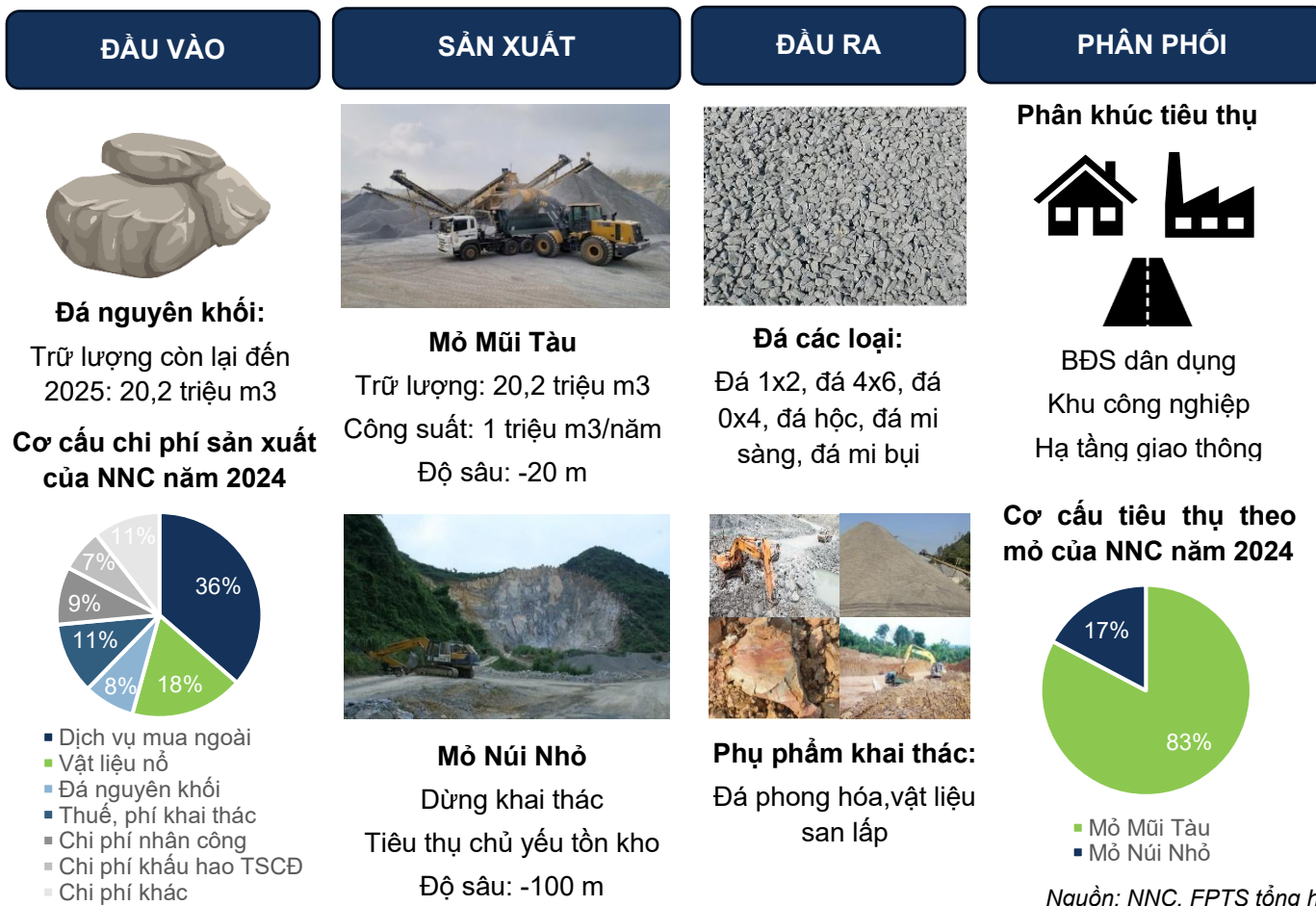
Đà tăng trưởng trong 9T2025 tiếp tục được củng cố khi các dự án giao thông và khu công nghiệp tại khu vực lân cận đẩy mạnh thi công, qua đó giúp doanh thu NNC đạt 262 tỷ đồng (+42,2% YoY) và biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 49,0% (+16,0 đpt YoY). Các dự án cụ thể sẽ được phân tích chi tiết tại phần Đầu ra và Triển vọng doanh nghiệp.

Biểu đồ 9: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp của NNC cải thiện trong 9T2025



Nguồn: NNC, FPTS tổng hợp

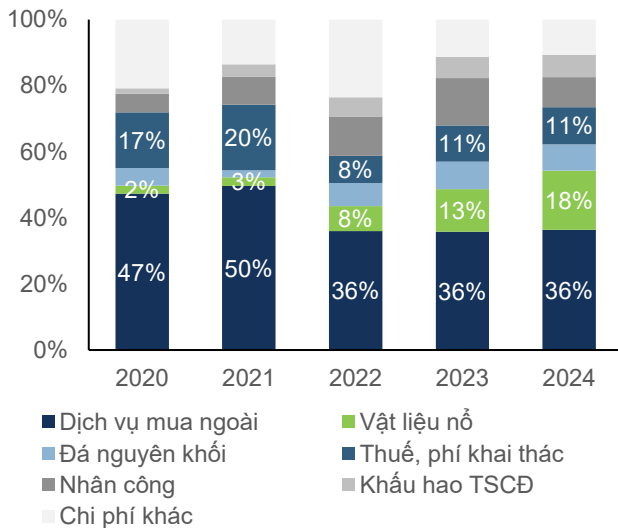
Chuỗi giá trị của doanh nghiệp



Nguồn: NNC, FPTS tổng hợp

I. Đầu vào: Dịch vụ mua ngoài; nguyên vật liệu (đá nguyên khối, vật liệu nổ); và thuế, phí khai thác là ba chi phí lớn nhất của NNC

Biểu đồ 10: Cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh của NNC giai đoạn 2020 - 2024



Trong cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh của NNC, ba khoản mục chiếm tỷ trọng lớn nhất gồm chi phí dịch vụ mua ngoài, chi phí nguyên vật liệu (bao gồm đá nguyên khối và vật liệu nổ), và thuế, phí khai thác (bao gồm thuế tài nguyên, tiền cấp quyền khai thác khoáng sản, và phí bảo vệ môi trường).

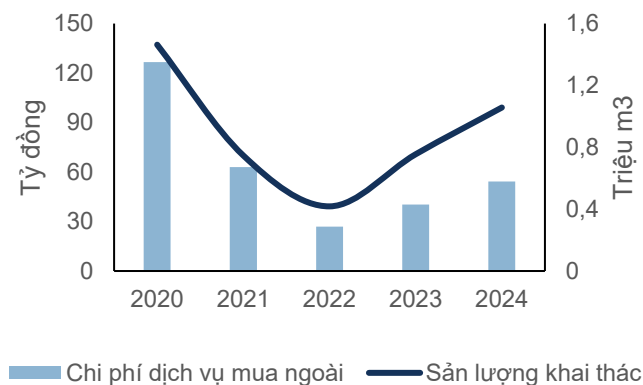
Giai đoạn 2020-2024, chi phí dịch vụ mua ngoài chiếm tỷ trọng khoảng 36% - 50% cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh, chủ yếu do NNC thuê máy móc từ đơn vị gia công bên ngoài phục vụ hoạt động kinh doanh. Tỷ trọng chi phí nguyên vật liệu tăng do vật liệu nổ tăng từ 2% lên 18% giai đoạn 2020 - 2024, phản ánh việc sử dụng nhiều thuốc nổ hơn trên mỗi m3 đá khai thác nhằm mở rộng sản lượng. Trong khi đó, thuế và phí khai thác giảm mạnh từ 17 - 20% giai đoạn 2020 - 2021 xuống 8 - 11% kể từ năm 2022 khi mỏ Núi Nhỏ dừng khai thác.

Nguồn: NNC, FPTS tổng hợp

1. Doanh nghiệp tiết giảm được chi phí dịch vụ mua ngoài do đầu tư thêm máy móc thiết bị để tự chế biến đá

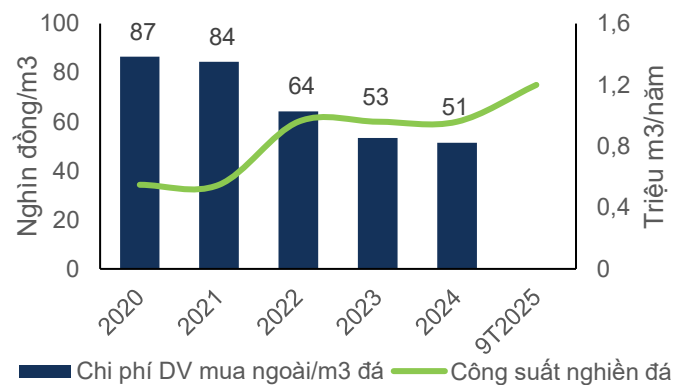
Chi phí dịch vụ mua ngoài chiếm tỷ trọng lớn nhất trong chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp (chiếm 36% trong năm 2024) và biến động cùng chiều với sản lượng khai thác đá. Chi phí này chủ yếu đến từ việc NNC thuê các máy móc của đơn vị gia công bên ngoài để phục vụ khai thác, vận chuyển và chế biến đá. Do đó, khi doanh nghiệp sở hữu thêm máy móc và thiết bị, chi phí dịch vụ mua ngoài trên m3 đá sẽ giảm.

Biểu đồ 11: Chi phí dịch vụ mua ngoài biến động cùng pha với sản lượng khai thác đá



Nguồn: NNC, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 12: Chi phí dịch vụ mua ngoài trên m3 đá giảm do tăng công suất nghiền đá tại Mũi Tàu



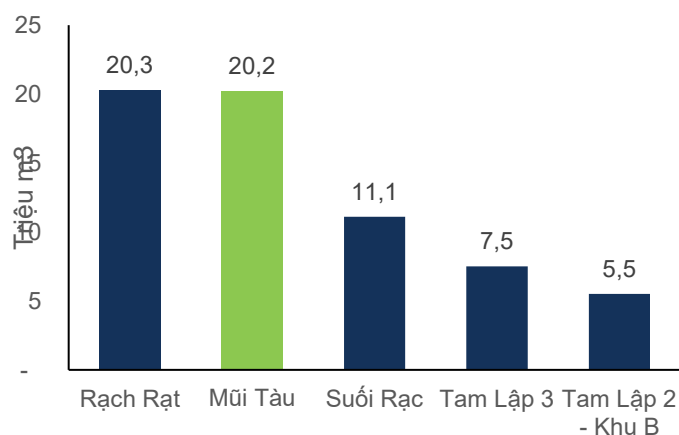
Nguồn: NNC, FPTS tổng hợp

Giai đoạn 2020 - 2024, NNC dần tiết giảm được chi phí dịch vụ mua ngoài/m3 đá khai thác do doanh nghiệp mua thêm máy nghiền đá. Năm 2022, NNC đã mua thêm hai máy nghiền đá tại mỏ Mũi Tàu giúp tăng công suất nghiền đá của doanh nghiệp từ 0,5 triệu m3/năm lên 1,0 triệu m3/năm, từ đó chi phí dịch vụ mua ngoài/m3 giảm 24% YoY, chỉ còn 64 nghìn đồng/m3. Trong 9 tháng đầu năm 2025, doanh nghiệp tiếp tục đầu tư thêm dây chuyền nghiền đá, tăng công suất nghiền lên 1,2 triệu m3/năm, đáp ứng được 84% công suất chế biến của mỏ (1,4 triệu m3 đá thành phẩm/năm) ([chi tiết](#)). Do đó, chúng tôi đánh giá chi phí dịch vụ mua ngoài/m3 đá sẽ tiếp tục giảm trong năm 2025, qua đó làm tăng biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp.

2. Đá nguyên khối: Trữ lượng và thời hạn khai thác còn lại của mỏ Mũi Tàu đủ để doanh nghiệp khai thác trong nhiều năm tới

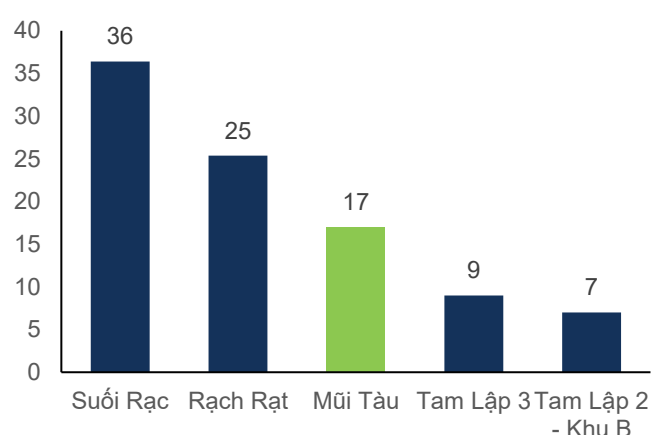
Trữ lượng lớn giúp mỏ có thời hạn khai thác dài và hoạt động kinh doanh ổn định trong nhiều năm tới. So với các mỏ trong cụm Đồng Phú – Phú Giáo, mỏ Mũi Tàu có lợi thế về trữ lượng khai thác còn lại khi xếp thứ hai trong cụm (20,2 triệu m³ đá nguyên khối), chỉ sau mỏ Rạch Rạt (20,3 triệu m³ đá nguyên khối). Bên cạnh đó, thời hạn khai thác còn lại của mỏ Mũi Tàu là 17 năm, đứng thứ ba trong cụm và lâu hơn 8 năm so với thời hạn của mỏ Tam Lập 3 và 10 năm so với mỏ Tam Lập 2.

Biểu đồ 13: Mỏ Mũi Tàu có trữ lượng còn lại lớn thứ hai trong các mỏ đá cụm Đồng Phú – Phú Giáo



Nguồn: Sở TN&MT các tỉnh, FPTs tổng hợp

Biểu đồ 14: Mỏ Mũi Tàu đứng thứ ba trong cụm mỏ Đồng Phú – Phú Giáo về thời hạn khai thác còn lại

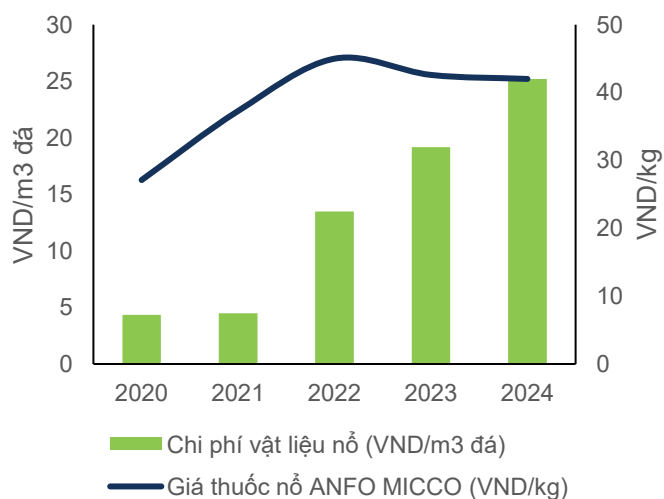


Nguồn: Sở TN&MT các tỉnh, FPTs tổng hợp

Hiện nay có thông tin NNC được khai thác thêm 5,1 triệu m³ đá tại mỏ Núi Nhỏ theo Quyết định 1581/QĐ-UBND (UBND tỉnh Bình Dương), nhưng doanh nghiệp đã đính chính nội dung văn bản không phải cấp thêm trữ lượng mà là truy thu tiền cấp quyền khai thác đối với trữ lượng đã khai thác. Do đó, chúng tôi chỉ tính đến trữ lượng còn lại của mỏ Mũi Tàu trong báo cáo này.

3. Vật liệu nổ: Chi phí vật liệu nổ tăng do sử dụng nhiều lượng thuốc nổ hơn trên mỗi m³ đá khai thác để mở rộng sản lượng mỏ Mũi Tàu

Biểu đồ 15: Chi phí vật liệu nổ trên m³ đá tăng do dùng thêm thuốc nổ gia tăng sản lượng khai thác



Nguồn: NNC, Công bố giá VLXD, FPTs tổng hợp

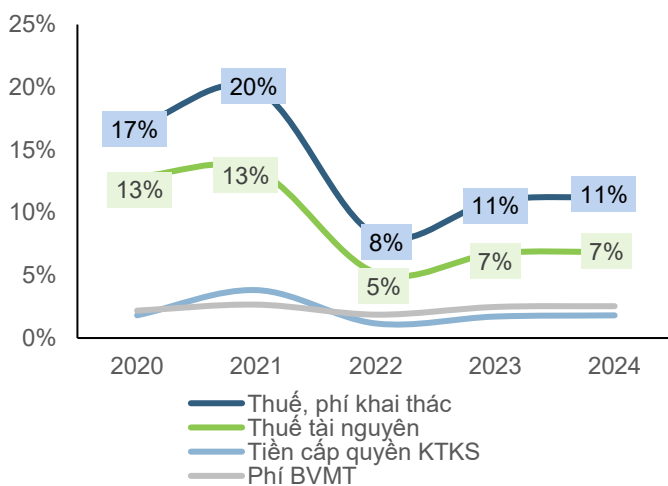
Ở giai đoạn mở rộng ban đầu, mỏ cần bóc lớp đất đá phủ, mở các mặt khai thác mới và tạo bờ dốc an toàn nên phải đặt mìn dày hơn, nổ nhiều lần và nổ bổ sung để xử lý đá quá khổ.

Giai đoạn 2022 – 2024, khi mỏ Mũi Tàu bắt đầu tăng sản lượng để phục vụ sản xuất, chi phí vật liệu nổ/m³ đá khai thác của NNC đã tăng từ 13 nghìn đồng/m³ (2022) lên 25 nghìn đồng/m³ (2024). Mức tăng này không đến từ giá thuốc nổ mà đến từ sử dụng nhiều lượng thuốc nổ hơn trên mỗi m³ đá, do giá ANFO ([chi tiết](#)) của Công ty Công nghiệp Hóa chất mỏ Nam Bộ - MICCO cung cấp cho NNC vẫn ổn định, chỉ dao động từ 42 – 45 nghìn đồng/kg trong suốt giai đoạn. Theo đó, tỷ trọng vật liệu nổ tăng từ 8% năm 2022 lên 18% năm 2024. Sau giai đoạn mở rộng ban đầu, doanh nghiệp sẽ cần ít vật liệu nổ hơn để khai thác đá, nên chúng tôi đánh giá chi phí vật liệu nổ/m³ đá sẽ giảm dần và làm tăng biên lợi nhuận gộp doanh nghiệp trong giai đoạn 2025F – 2027F.

4. Thuế tài nguyên chiếm phần lớn thuế, phí khai thác của doanh nghiệp và giảm tỷ trọng do không còn chi phí thuế tài nguyên từ mỏ Núi Nhỏ

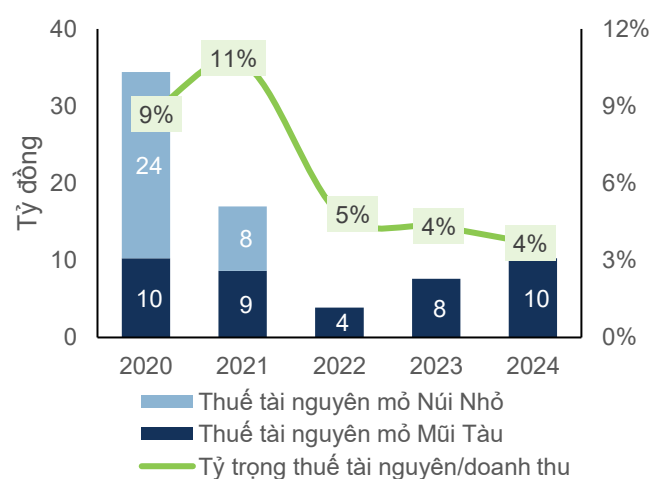
Chi phí thuế tài nguyên chiếm tỷ trọng lớn trong thuế, phí khai thác của doanh nghiệp nên là nguyên nhân chính cho biến động trong tỷ trọng thuế, phí khai thác. Năm 2022, tỷ trọng thuế tài nguyên giảm mạnh từ 13% xuống 5% chi phí sản xuất kinh doanh đã làm tổng thuế, phí khai thác doanh nghiệp cùng giảm. Nguyên nhân giảm do doanh nghiệp dừng khai thác mỏ Núi Nhỏ từ năm 2021 nên không còn chi phí thuế tài nguyên từ mỏ. Theo Thông tư 152/2015/TT-BTC, chi phí thuế tài nguyên được xác định dựa trên sản lượng khai thác, giá bán đá của mỏ, và mức thuế suất tài nguyên ([chi tiết cách tính thuế tài nguyên trong phần phụ lục](#)), nên kể từ 2022, chi phí thuế tài nguyên doanh nghiệp chỉ đến từ mỏ Mũi Tàu và dao động quanh mức 4% - 5% doanh thu. **Chúng tôi đánh giá tỷ trọng chi phí thuế tài nguyên/doanh thu sẽ tiếp tục giữ mức 4% - 5% trong tương lai do các chính sách thuế, phí khai thác thường chỉ điều chỉnh sau mỗi 5 – 7 năm ([chi tiết](#)), nên sẽ không ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp trong ngắn và trung hạn.**

Biểu đồ 16: Tỷ trọng thuế - phí khai thác trong chi phí sản xuất của NNC



Nguồn: NNC, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 17: Thuế tài nguyên doanh nghiệp giảm đáng kể do dừng khai thác mỏ Núi Nhỏ



Nguồn: NNC, FPTS tổng hợp

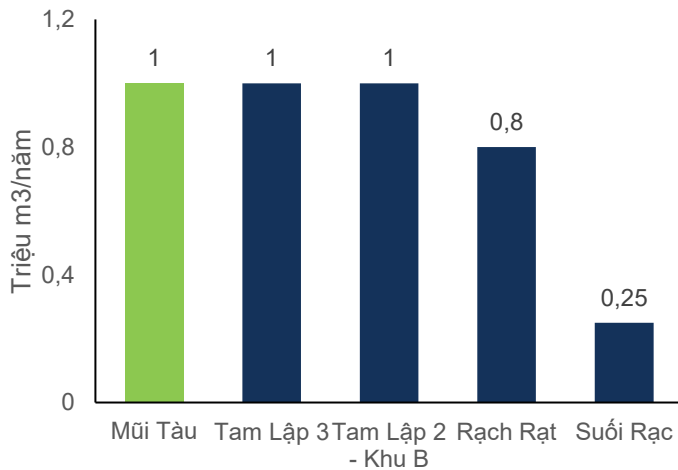
II. Sản xuất: Công suất dẫn đầu cụm mỏ Đồng Phú – Phú Giáo và còn dư địa tăng sản lượng

1. Quy trình sản xuất của NNC

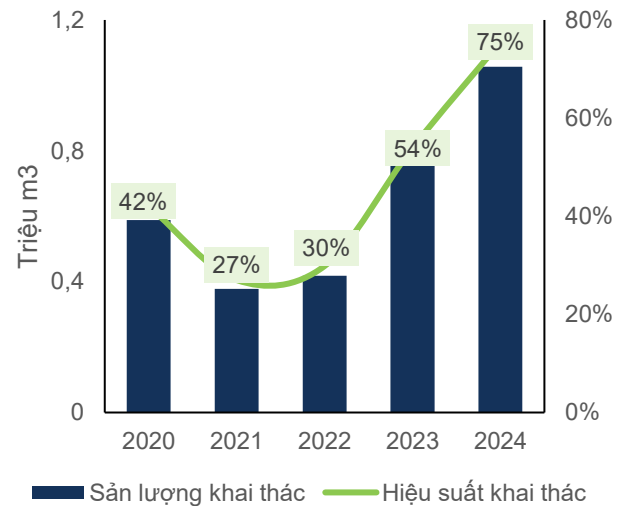
Quy trình sản xuất của NNC tương tự với các doanh nghiệp đá khác trong ngành. Đầu tiên, lớp đất tầng phủ được bóc tách bằng máy xúc, tiếp đó lớp đá phong hóa được xử lý bằng thuốc nổ để lộ ra đá nguyên khối. Sau đó, công nhân tiến hành khoan lỗ đặt mìn và nổ phá đá. Đá sau khi phá gọi là đá nguyên khai, có hệ số nở ròi khoảng 1,4 lần so với đá nguyên khối. Cuối cùng, đá được đưa về trạm nghiền sàng và phân ra kích cỡ (đá 1x2, đá 0x4, đá 4x6 và đá mi bụi) theo yêu cầu của khách hàng. Quy trình được trình bày chi tiết hơn ở phần phụ lục. ([chi tiết](#))

2. Tình hình sản xuất: Công suất dẫn đầu cụm mỏ Đồng Phú - Phú Giáo và còn dư địa tăng sản lượng

Mỏ Mũi Tàu hiện là mỏ có công suất cấp phép lớn nhất trong cụm Đồng Phú – Phú Giáo, đạt 1 triệu m³ đá nguyên khối/năm, cao hơn công suất mỏ Rạch Rạt (0,8 triệu m³/năm) và Suối Rạc (0,25 triệu m³/năm). Nhà thầu các dự án quy mô lớn thường ưu tiên nguồn cung từ những mỏ có công suất cao, do có thể đáp ứng khối lượng lớn và duy trì nhịp giao hàng ổn định theo tiến độ. Tuy nhiên, trong năm 2025, cụm mỏ Đồng Phú – Phú Giáo có thêm hai mỏ mới đi vào hoạt động gồm Tam Lập 3 (KSB) và Tam Lập 2 – Khu B (Fico), đều sở hữu công suất 1 triệu m³/năm – tương đương mỏ Mũi Tàu. Việc bổ sung hai mỏ công suất lớn sẽ làm tăng đáng kể tổng nguồn cung trong khu vực, từ đó tạo áp lực giảm giá bán đá tại cụm Đồng Phú – Phú Giáo ([chi tiết](#)).

Biểu đồ 18: Công suất cấp phép NNC cao nhất trong cụm Đồng Phú – Phú Giáo


Nguồn: NNC, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 19: Hiệu suất khai thác dần cải thiện do nhu cầu đá quanh khu vực cụm mỏ tăng


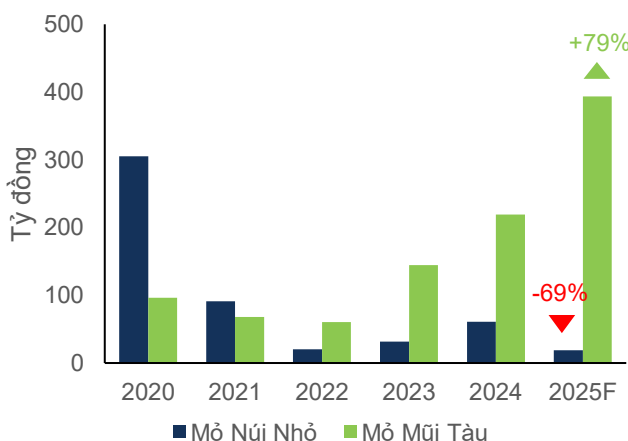
Nguồn: NNC, FPTS tổng hợp

Hiện tại, mỏ Mũi Tàu vẫn còn dư địa tăng trưởng sản lượng để đáp ứng nhu cầu đá trong tương lai. Giai đoạn 2022 – 2024, hiệu suất khai thác mỏ Mũi Tàu tăng từ 30% lên 75% nhờ nhu cầu từ các dự án hạ tầng giao thông quanh khu vực. Sản lượng khai thác trong năm 2024 đạt 1,05 triệu m³ đá thành phẩm, tăng 40,0% YoY và còn dư địa tăng sản lượng thêm tối đa 0,35 triệu m³ (tương đương 35% sản lượng năm 2024) trước khi chạm trần công suất để đáp ứng nhu cầu từ các dự án lớn khởi công quanh khu vực. Bên cạnh mỏ Mũi Tàu, NNC có kế hoạch mua thêm mỏ đá mới dưới 200 tỷ trong khu vực Bình Dương – Bình Phước (theo nghị quyết ĐHCĐ 2024) để mở rộng nguồn cung và trữ lượng khai thác trong tương lai, tuy nhiên hiện vẫn chưa có thông tin cập nhật về dự án này nên chúng tôi sẽ đánh giá trong phần yếu tố theo dõi của doanh nghiệp.

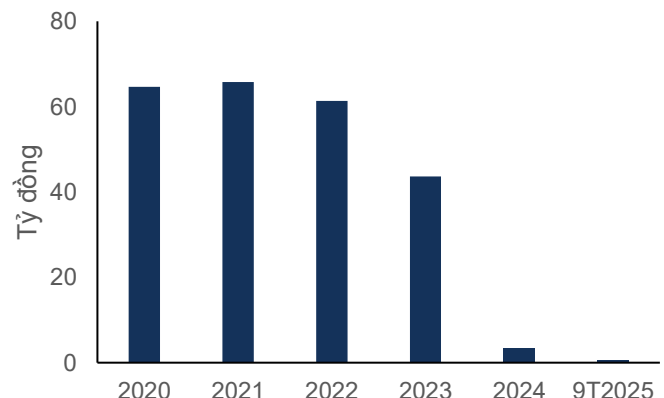
III. Đầu ra: Tăng trưởng sản lượng được dẫn dắt bởi nhu cầu hạ tầng – công nghiệp xung quanh mỏ

1. Mỏ Mũi Tàu là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng doanh thu với đóng góp gần 80% doanh thu của NNC.

Giai đoạn 2020 – 2024, doanh thu từ mỏ Mũi Tàu đã tăng mạnh từ 96 tỷ đồng lên 219 tỷ đồng tương ứng với tốc độ tăng trưởng trung bình 17,9%/năm. Trong khi đó, doanh thu mỏ Núi Nhỏ giảm mạnh từ 305 tỷ đồng (2020) xuống còn 20 tỷ đồng (2022) do mỏ dừng khai thác, sau đó hồi phục lên mức 61 tỷ đồng (2024) chủ yếu nhờ đẩy mạnh tiêu thụ tồn kho thành phẩm còn lại.

Biểu đồ 20: Doanh thu của NNC chủ yếu đến từ mỏ Mũi Tàu


Nguồn: NNC, FPTS tổng hợp

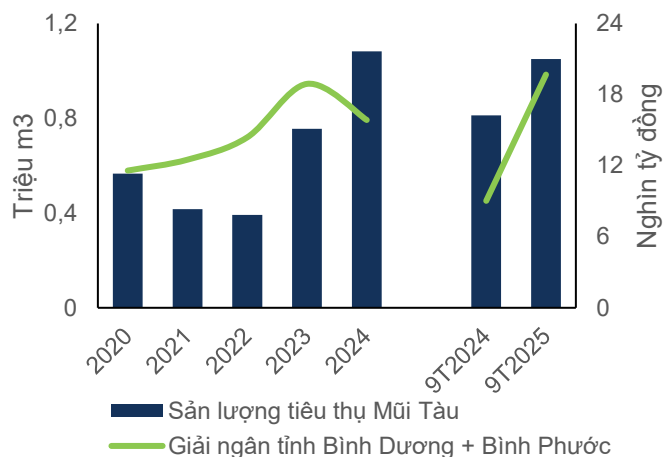
Biểu đồ 21: Tồn kho thành phẩm tại mỏ Núi Nhỏ hầu như đã được tiêu thụ hết


Nguồn: NNC, FPTS tổng hợp

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2025 từ mỏ Mũi Tàu đạt 394 tỷ đồng (+79,4% YoY) nhờ giá bán và sản lượng tăng do hưởng lợi từ các dự án hạ tầng giao thông và khu công nghiệp quanh cụm mỏ Đồng Phú – Phú Giáo, trong khi mỏ Núi Nhỏ chỉ đạt 19 tỷ đồng (-68,6% YoY) do tồn kho thành phẩm tính đến 9 tháng đầu năm 2025 chỉ còn 631 triệu đồng.

2. Sản lượng tiêu thụ được thúc đẩy bởi các dự án hạ tầng giao thông và khu công nghiệp quanh mỏ

Biểu đồ 22: Sản lượng đá tiêu thụ mỏ Mũi Tàu giai đoạn 2020 đến hiện tại



Nguồn: NNC, Bộ Tài Chính, FPTS tổng hợp

Giai đoạn 2020 – 2024, sản lượng tiêu thụ của mỏ Mũi Tàu tăng trưởng với CAGR = 6%/năm, được thúc đẩy bởi tăng trưởng giải ngân đầu tư công tại tỉnh Bình Dương và Bình Phước (CAGR = 14%) trong cùng giai đoạn.

Riêng hai năm 2023 và 2024, sản lượng tiêu thụ tại mỏ Mũi Tàu tăng mạnh, đạt lần lượt 0,76 triệu m3 (+95% YoY) và 1,08 triệu m3 (+42% YoY) nhờ hai dự án hạ tầng giao thông lớn được giải ngân gồm đường tạo lực Bắc Tân Uyên – Phú Giáo – Bàu Bàng (Bình Dương) và 5 tuyến kết nối ĐT.741 với đường Đồng Phú – Bình Dương (Bình Phước). Hai tuyến đường này ước tính có nhu cầu đá lần lượt 1,36 triệu m3 và 0,55 triệu m3, và gần như nằm hoàn toàn trong phạm vi 20 km quanh mỏ Mũi Tàu giúp thúc đẩy sản lượng tiêu thụ của mỏ.

Năm 2025, sản lượng tiêu thụ của mỏ tiếp tục tăng nhờ các dự án hạ tầng và khu công nghiệp khởi công quanh cụm Đồng Phú – Phú Giáo. Cụ thể:

- Với các dự án hạ tầng giao thông: Giải ngân tại tỉnh Bình Dương và Bình Phước tăng mạnh trong 9 tháng đầu năm, đạt 20 nghìn tỷ đồng (+118% YoY), đến từ các dự án như cao tốc Gia Nghĩa – Chơn Thành, cao tốc TP.HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành, đường Đồng Phú – Bình Dương và ĐT.753. Các dự án này có vị trí chỉ cách cụm mỏ Đồng Phú – Phú Giáo từ 0 – 30 km, giúp thúc đẩy sản lượng tiêu thụ đá tại các mỏ, trong đó có mỏ Mũi Tàu.
- Với các dự án khu công nghiệp: Hai khu công nghiệp Bàu Bàng và Cây Trường khởi công trong năm 2025 cũng có vị trí gần với mỏ Mũi Tàu (cách 28 – 30 km), góp phần tăng trưởng sản lượng của mỏ.

Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ tại mỏ Mũi Tàu đạt 1,2 triệu m3 trong năm 2025 (+14,3% YoY), trong đó dự án hạ tầng giao thông và khu công nghiệp đóng góp lần lượt 48,0% và 12,5% sản lượng tiêu thụ.

Hình 3: Các dự án hạ tầng giao thông và khu công nghiệp quanh cụm Đồng Phú – Phú Giáo giai đoạn 2025F – 2030F

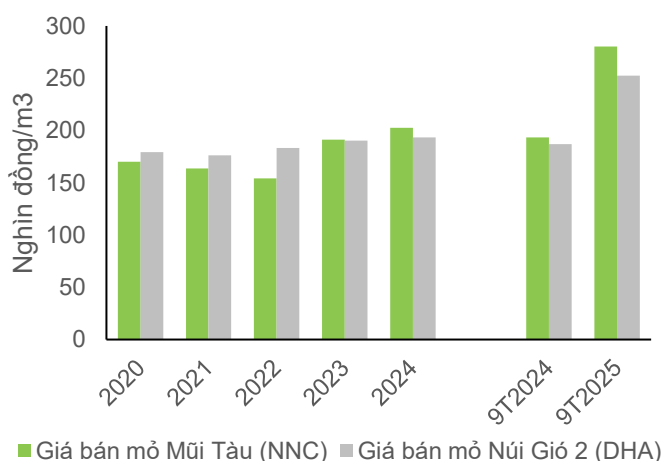


Nguồn: FPTS tổng hợp

3. Vị trí thuận lợi đến các dự án giúp doanh nghiệp có giá bán tốt hơn và cải thiện biên lợi nhuận gộp

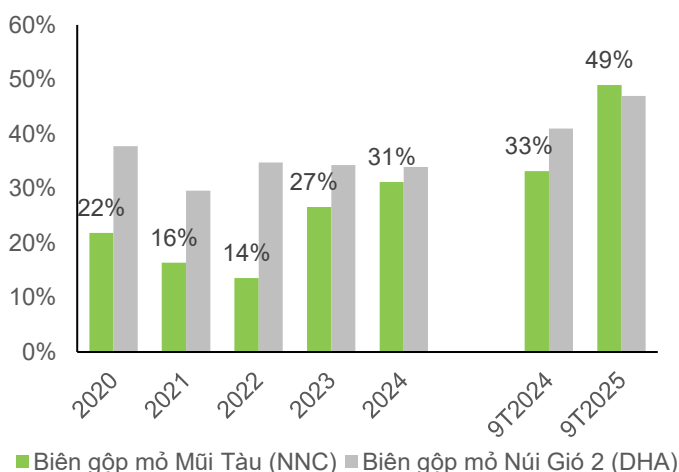
Nhờ vị trí thuận lợi đến các dự án nêu trên, giá bán đá của mỏ Mũi Tàu đã tăng trở lại trong 3 năm gần đây, giúp biên lợi nhuận gộp của mỏ cải thiện đáng kể. Giai đoạn 2020 – 2022, các dự án tiêu thụ đá lớn trong tỉnh Bình Phước chủ yếu tập trung quanh cụm mỏ Hớn Quản (đường giao thông phía Tây Quốc lộ 13, KCN Minh Hưng – Sikico, KCN Tân Khai, các dự án đường kết nối KCN trong huyện Hớn Quản), nên giá đá tại mỏ Núi Gió 2 của DHA trong cụm tăng nhẹ từ 179,2 nghìn đồng/m³ lên 183,1 nghìn đồng/m³. Trong khi đó, không có dự án nào lớn được triển khai gần mỏ Mũi Tàu (trong cụm Đồng Phú – Phú Giáo) cùng giai đoạn này, nên NNC giảm giá bán đá từ 170,0 nghìn đồng/m³ xuống 154,1 nghìn đồng/m³ để bù đắp cho bên mua chi phí vận chuyển và bán đá ở khoảng cách xa hơn.

Biểu đồ 23: Giá bán đá mỏ Mũi Tàu (NNC) và mỏ Núi Gió 2 (DHA) trong tỉnh Bình Phước



Nguồn: NNC, DHA, FPTTS tổng hợp

Biểu đồ 24: Giá bán tăng mạnh giúp biên lợi nhuận gộp mỏ Mũi Tàu vượt mỏ Núi Gió 2



Nguồn: NNC, DHA, FPTTS tổng hợp

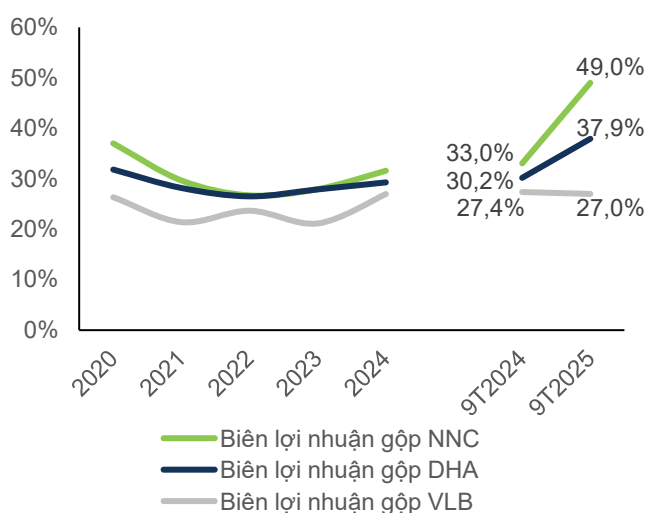
Giai đoạn 2023 – 2024, nhiều dự án đã khởi công gần khu vực mỏ Mũi Tàu trong khi nguồn cung cụm mỏ Đồng Phú – Phú Giáo không cải thiện nên giá bán đá của mỏ Mũi Tàu tăng mạnh, và đạt mức giá 202,6 nghìn đồng/m³ trong năm 2024. Trong 9 tháng đầu năm 2025, giá bán đá mỏ Mũi Tàu tiếp tục tăng lên 280,4 nghìn đồng/m³, cao hơn 11,1% so với giá bán đá mỏ Núi Gió 2 do nhu cầu từ các dự án hạ tầng giao thông, đặc biệt là cao tốc Gia Nghĩa – Chơn Thành (tỉnh Bình Phước) và cao tốc TP.HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành (tỉnh Bình Dương). Nhờ giá bán tăng nên biên lợi nhuận gộp của mỏ Mũi Tàu cũng hồi phục từ mức đáy 13,6% trong năm 2022 lên 49,0% trong 9 tháng đầu năm 2025.

D. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

I. Biên lợi nhuận gộp cải thiện do giá bán đá bình quân tăng mạnh

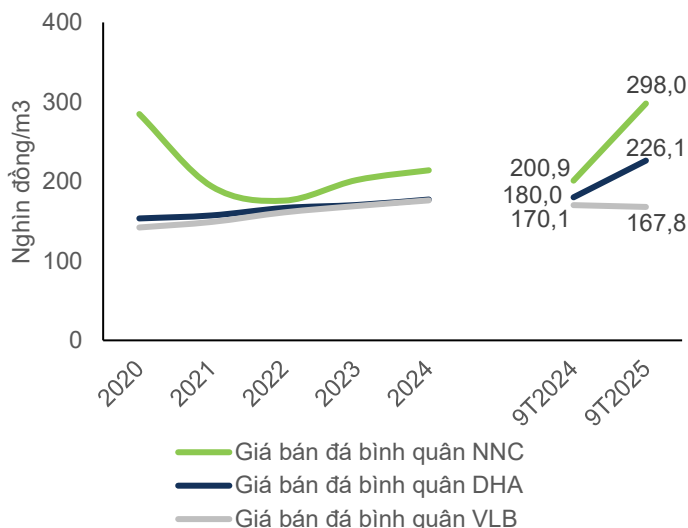
Trong giai đoạn 2020 – 2024, biên lợi nhuận gộp của NNC biến động khá tương đồng với các doanh nghiệp đá cùng ngành. Riêng trong 9 tháng năm 2025, biên lợi nhuận gộp của NNC tăng mạnh lên 49% (từ mức 33% của 9T2024) và ghi nhận mức tăng cao nhất so với các doanh nghiệp đá niêm yết nhờ giá đá trung bình tại mỏ Mũi Tàu đang tăng mạnh trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ đá lớn từ các dự án khởi công quanh cụm mỏ Đồng Phú – Phú Giáo. Cụ thể, giá bán đá bình quân của NNC 9 tháng năm 2025 đạt mức 298,0 nghìn đồng/m³ (+48,3% YoY), trong khi giá bán đá của DHA và VLB chỉ đạt 226,1 nghìn đồng/m³ (+25,6% YoY) và 167,8 nghìn đồng/m³ (-1,4% YoY).

Biểu đồ 25: Biên LNG của NNC tăng cao nhất so với các doanh nghiệp đá cùng ngành



Nguồn: NNC, DHA, VLB, FPTS tổng hợp

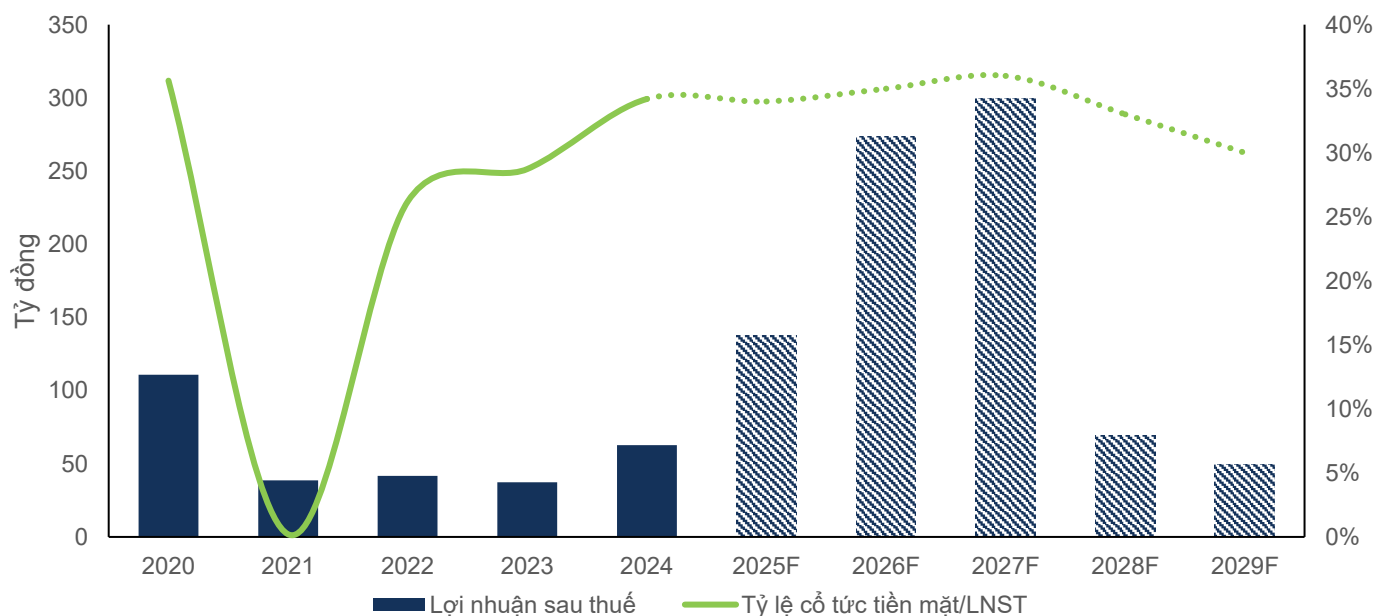
Biểu đồ 26: Giá bán đá bình quân của NNC tăng mạnh nhất ngành trong 9 tháng đầu năm 2025



Nguồn: NNC, DHA, VLB, FPTS tổng hợp

II. Tỷ lệ cổ tức tiền mặt được duy trì ổn định do dòng tiền hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp cải thiện

Biểu đồ 27: Tỷ lệ cổ tức tiền mặt của NNC duy trì ổn định

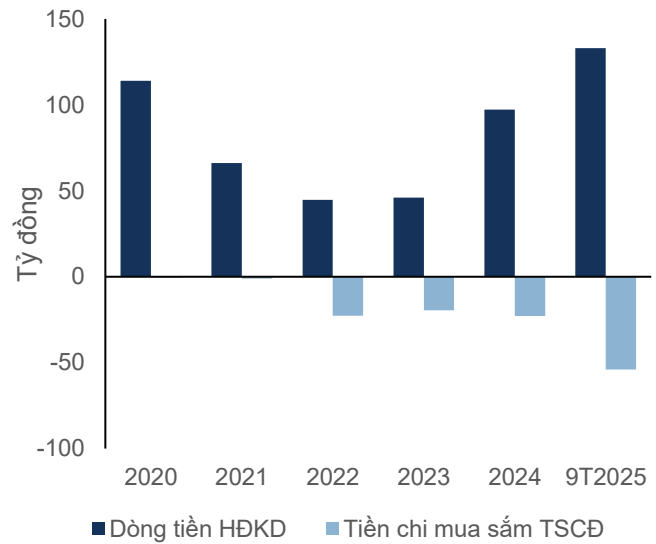


Nguồn: NNC, FPTS tổng hợp

Giai đoạn 2020 – 2024, chính sách chi trả cổ tức của NNC duy trì quanh mức 26% - 36%. Riêng năm 2021, tỷ lệ cổ tức/ lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp giảm từ 36% xuống 0% do doanh nghiệp giữ lại cổ tức để chi 23 tỷ đồng mua sắm tài sản cố định trong năm 2022. Tỷ lệ cổ tức trên lợi nhuận năm 2024 đạt 34% (+5 đpt so với 2023) dù doanh nghiệp tiếp tục chi thêm 54 tỷ đồng vào tài sản cố định trong năm 2025. Nguyên nhân do dòng tiền từ hoạt động kinh doanh cải thiện và đạt 133 tỷ đồng (+37,1% YoY) trong 9 tháng 2025 nên đủ để chi trả mức cổ tức hiện tại và chi cho tài sản cố định.

Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ cổ tức/lợi nhuận sau thuế sẽ tiếp tục ổn định quanh mức 34% - 36% trong giai đoạn 2025F – 2027F do: (1) doanh nghiệp không còn nhiều nhu cầu đầu tư thêm máy móc thiết bị (công suất nghiền đá hiện tại đã đáp ứng 84% công suất chế biến của doanh nghiệp) và (2) dòng tiền hoạt động kinh doanh cải thiện nhờ kết quả kinh doanh khả quan giai đoạn 2025F – 2027F do các dự án khởi công quanh mỏ.

Biểu đồ 28: Dòng tiền hoạt động kinh doanh cải thiện giúp duy trì tỷ lệ cổ tức ổn định

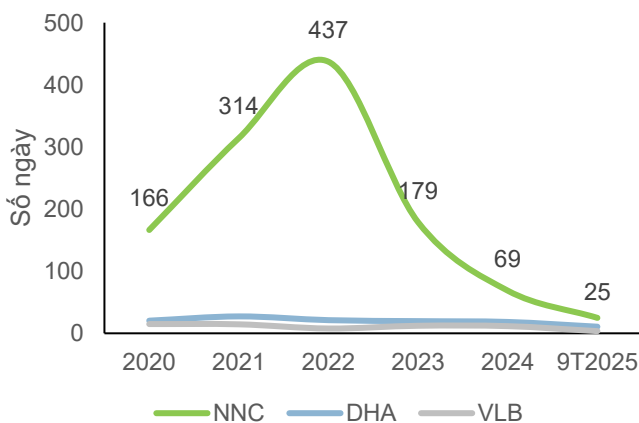


Nguồn: NNC, FPTS tổng hợp

III. Chu kỳ tiền mặt cải thiện do xử lý hàng tồn kho từ mỏ Núi Nhỏ và chuyển sang bán hàng cho dự án hạ tầng giao thông và khu công nghiệp

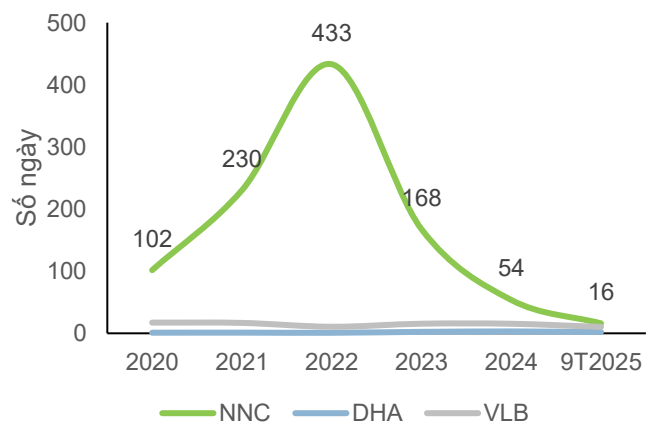
NNC có chu kỳ chuyển đổi tiền mặt chậm nhất trong ngành đá do có số ngày tồn kho cao nhưng đang có sự cải thiện đáng kể. Năm 2022, số ngày tồn kho của NNC tăng lên mức cao nhất trong lịch sử là 433 ngày, nguyên nhân do mỏ Núi Nhỏ chuẩn bị đóng cửa nên doanh nghiệp khai thác và chế biến trước để trữ hàng bán dần, khiến tồn kho tăng mạnh. Giai đoạn 2023 - 2024, lượng hàng tồn kho từ mỏ Núi Nhỏ được tiêu thụ tốt, làm số ngày tồn kho giảm xuống 168 ngày năm 2023 và 54 ngày năm 2024. Hiện tại, NNC đang khai thác chủ yếu mỏ Mũi Tàu và cung cấp đá cho các dự án hạ tầng giao thông và khu công nghiệp khởi công quanh khu vực. Do đó, chúng tôi đánh giá chu kỳ tiền mặt của doanh nghiệp sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2025 do nhu cầu đá từ các dự án hạ tầng giao thông và khu công nghiệp giúp tiêu thụ tốt sản phẩm và giảm số ngày tồn kho của NNC xuống khoảng 0 – 11 ngày như các doanh nghiệp đá khác.

Biểu đồ 29: Chu kỳ tiền mặt của NNC cải thiện do xử lý hàng tồn kho của mỏ Núi Nhỏ



Nguồn: NNC, DHA, VLB, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 30: Số ngày tồn kho của NNC dần giảm về mức tương ứng các doanh nghiệp cùng ngành



Nguồn: NNC, DHA, VLB, FPTS tổng hợp

E. TRIỂN VỌNG KINH DOANH VÀ YẾU TỐ THEO DÕI

I. Sản lượng tiêu thụ tăng trưởng thấp hơn nhu cầu đá khu vực do giới hạn công suất, và dự báo giảm mạnh từ 2028 khi các dự án hạ tầng lớn quanh cụm mỏ Đồng Phú – Phú Giáo hoàn thiện ([quay lại](#))

Bảng 3: Ước tính nhu cầu đá từ dự án hạ tầng giao thông, khu công nghiệp quanh cụm mỏ Đồng Phú – Phú Giáo ([chi tiết ước tính trong phần phụ lục](#))

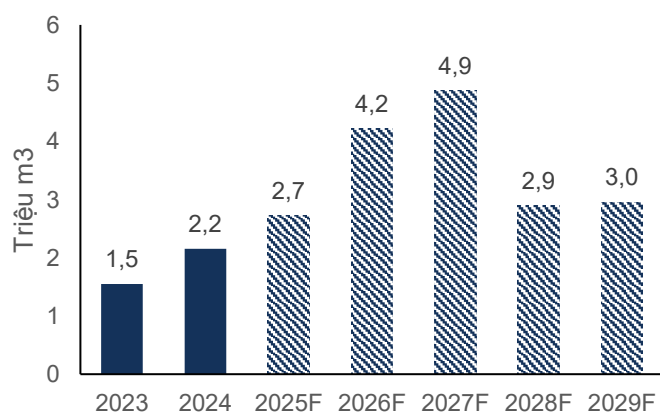
Dự án	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Thời gian	Nhu cầu tiêu thụ đá (m3)
Hạ tầng giao thông			
Cao tốc Gia Nghĩa - Chơn Thành	25.540	2025 - 2027	3.963.161
Cao tốc Hồ Chí Minh – Thủ Dầu Một –Chơn Thành	17.408	2025 - 2027	1.500.165
Đường Đồng Phú - Bình Dương	5.057	2026 - 2027	913.632
ĐT 753	480	2025 - 2026	202.623
Khu công nghiệp			
KCN Bắc Tân Uyên 1	12.827	2026 - 2030	3.234.677
KCN Cây Trường	5.459	2025 - 2029	2.939.272
KCN Nam Đồng Phú giai đoạn 2	1.830	2026 - 2030	1.950.954
KCN Bắc Đồng Phú giai đoạn 2	1.360	2026 - 2030	1.448.197
KCN Bàu Bàng mở rộng giai đoạn 2	1.330	2025 - 2029	1.614.105

Nguồn: Báo cáo ĐTM, FPTS tổng hợp

Giai đoạn 2025F – 2027F, chúng tôi dự phóng nhu cầu tiêu thụ đá quanh cụm mỏ Đồng Phú – Phú Giáo tăng mạnh nhờ các dự án hạ tầng giao thông và khu công nghiệp đi vào xây dựng. Theo đó, sản lượng tiêu thụ đá ước tính tăng trưởng với tốc độ trung bình 34,7%/năm trong giai đoạn và đạt mức cao nhất 4,9 triệu m3 trong năm 2027F, sau đó giảm xuống quanh mức 3,0 triệu m3 đá giai đoạn 2028F – 2029F do các dự án lớn bước vào giai đoạn hoàn thiện.

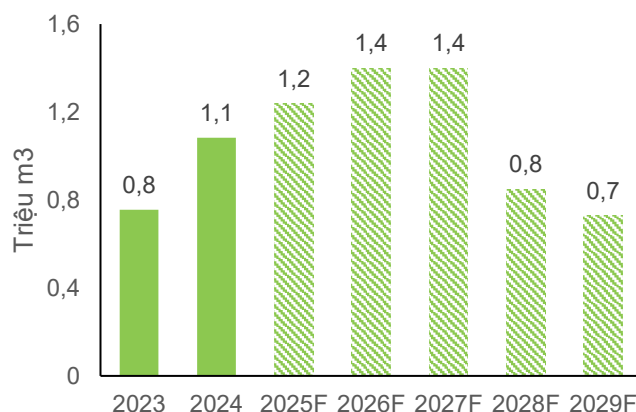
Tuy nhiên, mức tăng trưởng sản lượng trung bình 2025F – 2027F của mỏ Mũi Tàu dự phóng chỉ đạt 8,0%/năm, thấp hơn so với tăng trưởng nhu cầu đá quanh cụm mỏ Đồng Phú - Phú Giáo trong cùng giai đoạn do giới hạn công suất. Cụ thể, chúng tôi dự phóng sản lượng đá của mỏ Mũi Tàu sẽ tăng lên 1,2 triệu m3 (+14,3% YoY) năm 2025F và đạt trần công suất khai thác 1,4 triệu m3 (+13,1% YoY) trong 2026F – 2027F. Sau đó, sản lượng tiêu thụ dự phóng giảm mạnh (-43,8 YoY%) từ năm 2028F, duy trì quanh mức 0,8 triệu m3 do nhu cầu đá giảm do các dự án hạ tầng hoàn thiện và mỏ Mũi Tàu phải cạnh tranh với nguồn cung gia tăng từ hai mỏ Tam Lập.

Biểu đồ 31: Nhu cầu đá dự phóng quanh cụm mỏ Đồng Phú – Phú Giáo giai đoạn 2025F – 2029F



Nguồn: Báo cáo ĐTM, FPTS dự phóng

Biểu đồ 32: Sản lượng tiêu thụ dự phóng của mỏ Mũi Tàu trong giai đoạn 2025F – 2029F

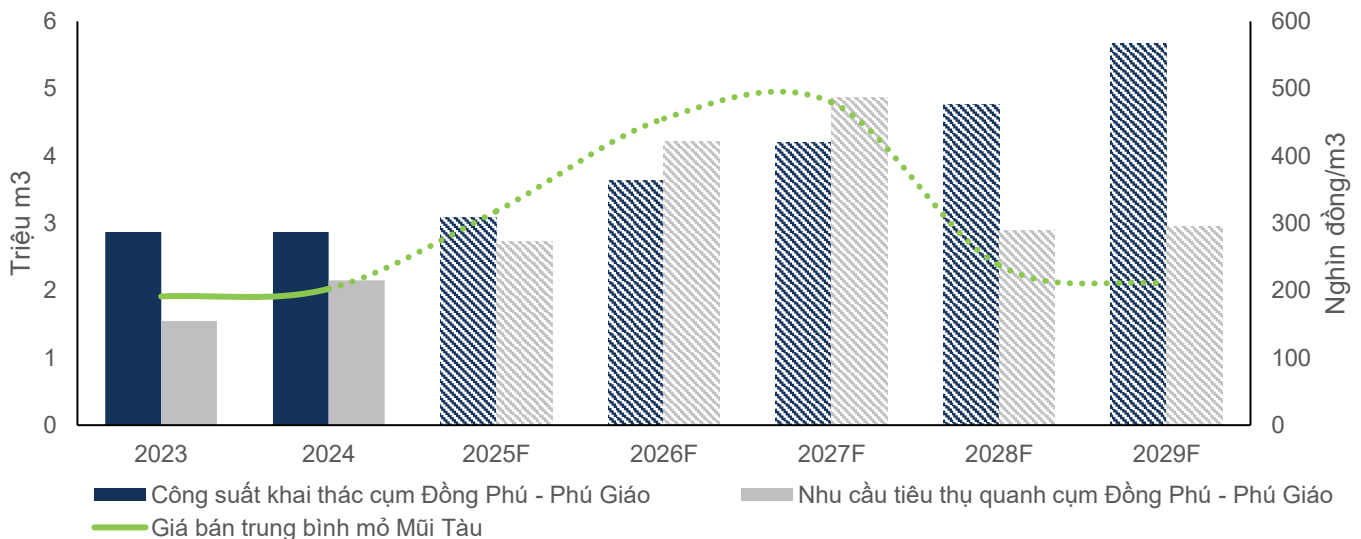


Nguồn: Báo cáo ĐTM, FPTS dự phóng

II. Biên lợi nhuận gộp dự phóng tăng trong giai đoạn 2025F – 2027F, sau đó giảm mạnh giai đoạn 2028F – 2029F do giá bán đá gặp áp lực nguồn cung mới từ hai mỏ Tam Lập (quay lại)

Giá bán đá trung bình mỏ Mũi Tàu dự phóng tăng và đạt đỉnh trong giai đoạn 2025F – 2027F nhờ nhu cầu đá từ các dự án trong cụm Đồng Phú – Phú Giáo, sau đó giảm mạnh do nguồn cung mới từ hai mỏ Tam Lập vượt nhu cầu tiêu thụ đá quanh cụm mỏ. Trong năm 2025, hai mỏ Tam Lập mới vận hành sẽ chưa thể khai thác hết công suất nhưng chúng tôi đánh giá hai mỏ sẽ tăng dần sản lượng và có thể hoạt động ở mức công suất tối đa vào năm 2029F. Do sản phẩm đá giữa các mỏ có tính chuẩn hóa cao nên nguồn cung mới sẽ tạo áp lực giảm giá bán đá trong cụm mỏ Đồng Phú – Phú Giáo. Do đó, chúng tôi dự phóng giá đá mỏ Mũi Tàu sẽ tăng lên 317,9 nghìn đồng/m³ trong năm 2025F (+55,0% YoY) và đạt đỉnh 479,7 nghìn đồng/m³ trong năm 2027F, sau đó giảm mạnh xuống 237,6 nghìn đồng/m³ năm 2028F và 209,8 nghìn đồng/m³ năm 2029F do nguồn cung vượt nhu cầu trong cụm.

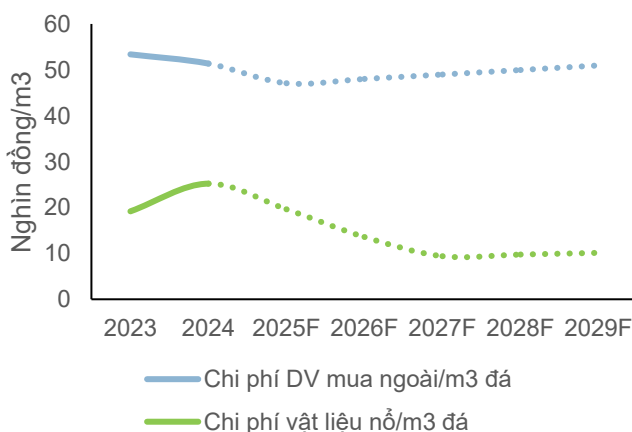
Biểu đồ 33: Giá bán dự phóng của mỏ Mũi Tàu trong giai đoạn 2025F – 2029F (quay lại)



Nguồn: NNC, FPTTS dự phóng

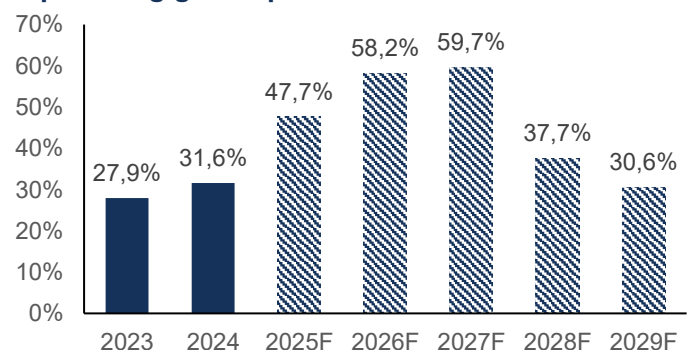
Chi phí dịch vụ mua ngoài/m³ và chi phí vật liệu nổ/m³ (chiếm tỷ trọng 36% và 18% chi phí sản xuất) dự phóng sẽ giảm trong giai đoạn 2025F – 2027F. Cụ thể, chi phí dịch vụ mua ngoài/m³ giảm xuống 47,1 nghìn đồng/m³ (-8,3% YoY) trong năm 2025F do doanh nghiệp tăng công suất nghiền đá và giảm phụ thuộc vào dịch vụ thuê ngoài, sau đó tăng dần với CAGR 2%/năm do độ sâu của mỏ tăng dẫn đến chi phí khai thác tăng. Chi phí vật liệu nổ/m³ dự kiến giảm từ 25,2 nghìn đồng/m³ năm 2024F xuống mức 9,4 nghìn đồng/m³ năm 2027F do cần ít thuốc nổ hơn để khai thác đá sau giai đoạn mở rộng ban đầu. Do giá bán đá tăng mạnh và chi phí giảm trong giai đoạn 2025F – 2027F, biên lợi nhuận gộp của NNC dự kiến tăng lên 47,7% trong năm 2025F (+16,1 đpt YoY) và đạt đỉnh 59,7% trong năm 2027F. Tuy nhiên, biên gộp dự phóng sẽ giảm mạnh xuống còn 30,6% trong năm 2029F do giá bán đá giảm mạnh như đã trình bày ở trên.

Biểu đồ 34: Chi phí dịch vụ mua ngoài và khấu hao tăng mạnh giai đoạn 2028F – 2029F



Nguồn: NNC, FPTTS dự phóng

Biểu đồ 35: Biên gộp của NNC dự phóng giảm mạnh trong giai đoạn 2028F – 2029F



Nguồn: NNC, FPTTS dự phóng

III. Yếu tố theo dõi – việc đầu tư mở mới của NNC khả năng cao không thực hiện được trong ngắn hạn (quay lại)

Theo nghị quyết đại hội cổ đông 2024, NNC có kế hoạch đầu tư 1 mỏ đá mới giá trị dưới 200 tỷ đồng tại tỉnh Bình Dương hoặc Bình Phước. Theo ước tính của FPTTS từ giá trị mỏ đá của các doanh nghiệp niêm yết (NNC, VLB, DHA), mỏ đá 200 tỷ sẽ có trữ lượng khoảng 8 triệu m³ (gần tương đương với trữ lượng mỏ Tam Lập 3 và Tam Lập 2, cả hai mỏ đều có công suất cấp phép 1 triệu m³/năm). Nếu kế hoạch đầu tư thành công, công suất cấp phép của NNC dự kiến tăng gấp đôi, mang lại tiềm năng tăng trưởng sản lượng trong tương lai.

Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá NNC khó hoàn thành kế hoạch mua thêm mỏ đá trong khu vực Bình Dương hoặc Bình Phước trong 2 – 3 năm tới, do (1) nhu cầu đá trong tỉnh Bình Dương – Bình Phước đang tăng mạnh nhờ các dự án lớn khởi công, các chủ mỏ sẽ không muốn chuyển nhượng mỏ đá, và (2) hầu hết các mỏ đá ở khu vực Phú Giáo – Bình Dương và tỉnh Bình Phước mà chủ mỏ có nhu cầu chuyển nhượng đều vướng rất nhiều thủ tục pháp lý và giá chuyển nhượng cao (theo chia sẻ từ ban lãnh đạo).

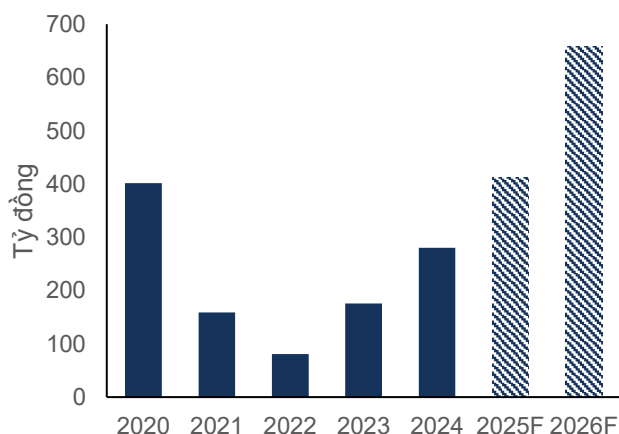
Bảng 4: Ước tính giá 1m³ trữ lượng của các doanh nghiệp niêm yết

Mã chứng khoán	Tổng giá trị các mỏ đá (tỷ)	Tổng trữ lượng (triệu m ³)	Giá 1 m ³ trữ lượng (VND)
NNC	694	20,2	34.332
VLB	1.454	90,5	16.072
DHA	428	16,3	26.275
Trung bình			25.560

Nguồn: NNC, VLB, DHA, FPTTS tổng hợp

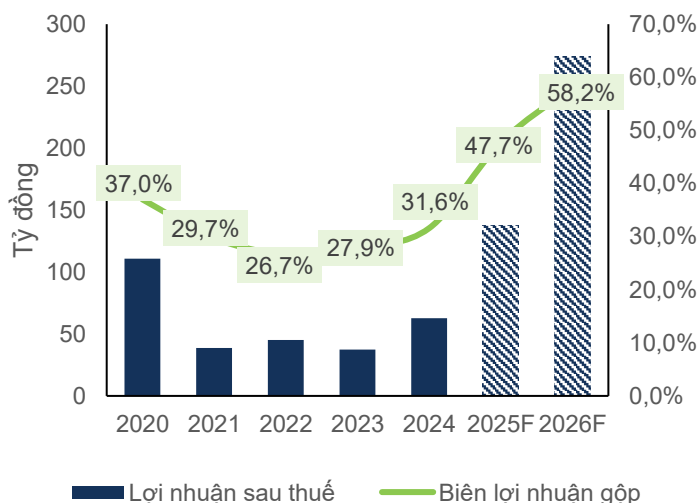
F. TỔNG HỢP KẾT QUẢ KINH DOANH DỰ PHÓNG NĂM 2025

Biểu đồ 36 : Dự phóng doanh thu thuần của NNC



Nguồn: NNC, FPTTS tổng hợp

Biểu đồ 37: Dự phóng lợi nhuận sau thuế của NNC



Nguồn: NNC, FPTTS tổng hợp

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của NNC sẽ đạt 413 tỷ đồng trong năm 2025 (+47,3% YoY) và 657 tỷ đồng trong năm 2026 (+59,3% YoY) do sản lượng và giá bán của mỏ Mũi Tàu tăng trưởng nhờ các nhu cầu đá từ các dự án khởi công quanh khu vực cụm mỏ Đồng Phú – Phú Giáo.

Biên lợi nhuận trong giai đoạn 2025F – 2026F lần lượt đạt 47,7% và 58,2% do (1) giá bán bình quân mỏ Mũi Tàu đạt 317,9 nghìn đồng/m³ năm 2025F (+55,0% YoY) và 455,5 nghìn đồng/m³ năm 2026F (+43,3% YoY) (2) chi phí dịch vụ mua ngoài/m³ và chi phí vật liệu nổ/m³ giảm trong giai đoạn. Lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp dự phóng đạt 138 tỷ đồng năm 2025F (+120,1% YoY) và 274 tỷ đồng năm 2026F (+98,8% YoY).

G. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ (quay lại)

Chúng tôi khuyến nghị **BÁN** cổ phiếu NNC với giá mục tiêu **51.400 VNĐ/cổ phiếu**, thấp hơn **21,2%** so với giá đóng cửa ngày 07/01/2025 bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF).
Kết quả định giá:

Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Giá trị	Trọng số
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	51.368	100%
Giá mục tiêu (làm tròn)	51.400	

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC	12,6%	Hệ số Beta đòn bẩy	0,85
Phần bù rủi ro	10,4%	Tăng trưởng dài hạn	2%
Lãi suất phi rủi ro	3,9%	Thời gian dự phóng	5 năm

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	12,6%
Dự đoán tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	2,0%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (triệu VNĐ)	1.125.977
(+) Tiền mặt (triệu VNĐ)	188.951
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VNĐ)	0
(-) Cổ tức đã trả trong năm (triệu VNĐ)	21.920
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)	1.125.977
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	22
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	51.368

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG

Đơn vị: tỷ đồng

KQHKĐD	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	176	280	413	657
Giá vốn hàng bán	(127)	(192)	(216)	(275)
Lợi nhuận gộp	49	88	197	383
Chi phí bán hàng	(5)	(6)	(9)	(14)
Chi phí QLDN	(10)	(14)	(20)	(32)
Lợi nhuận thuần HKĐD	34	69	168	336
Doanh thu tài chính	11	11	6	9
Chi phí tài chính	(2)	(0,8)	(0,2)	(0,2)
<i>Trong đó: chi phí lãi vay</i>	(1)	-	-	-
Lãi/lỗ khác và lãi/lỗ công ty liên kết	(0,4)	(0,8)	(0,2)	(0,2)
LNTT	45	78	172	342
Thuế TNDN	(-8)	(15)	(34)	(68)
LNST	37	63	138	274
<i>Lợi ích cổ đông thiểu số</i>	-	-	-	-
LNST công ty mẹ	37	63	138	274
EPS (VND)	1.564	2.628	6.286	12.495

Khả năng sinh lời	2023A	2024A	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	27,9%	31,6%	47,7%	58,2%
Tỷ suất LNST	21,2%	22,4%	33,4%	41,7%
ROE DuPont	10,3%	15,7%	28,9%	42,5%
ROA DuPont	8,9%	13,7%	25,2%	37,5%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	25,8%	27,8%	41,7%	52,1%
LNTT / EBIT	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
LNST/LNTT	82,1%	80,5%	80,0%	80,0%
Vòng quay TTS	0,4x	0,6x	0,8x	0,9x
Đòn bẩy tài chính	1,2x	1,2x	1,1x	1,1x

Hiệu quả hoạt động	2023A	2024A	2025F	2026F
Thời gian luân chuyển tiền	67,26	(9,63)	(57,20)	(56,89)
Số ngày phải thu	33,56	29,05	23,53	22,82
Số ngày tồn kho	167,67	53,67	11,13	7,14
Số ngày phải trả	133,97	92,35	91,86	86,85
COGS / Hàng tồn kho	1,8x	4,0x	25,6x	58,1x
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2023A	2024A	2025F	2026F
CS thanh toán hiện hành	4,3x	4,1x	4,9x	5,8x
CS thanh toán nhanh	3,4x	4,0x	4,8x	5,7x
CS thanh toán tiền mặt	2,6x	3,3x	4,1x	4,9x
Nợ/Tài sản	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
Nợ/Vốn CSH	0,2x	0,2x	0,1x	0,1x
Nợ ngắn hạn/VCSH	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
Nợ dài hạn/VCSH	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x

Bảng cân đối kế toán	2023A	2024A	2025F	2026F
TÀI SẢN				
Tài sản ngắn hạn	229	237	329	513
Tiền, TĐT và ĐTTC	139	189	273	431
Các khoản phải thu ngắn hạn	23	22	32	50
Hàng tồn kho	48	8	5	6
Tài sản ngắn hạn khác	19	18	20	26
Tài sản dài hạn	202	249	280	340
Các khoản phải thu dài hạn	4	4	6	9
Tài sản cố định	52	55	51	47
Tài sản cố định hữu hình	46	50	46	42
Tài sản cố định vô hình	6	6	5	5
Tài sản dở dang dài hạn	166	-	-	-
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	103	121	121	121
Tài sản dài hạn khác	43	69	102	162
TỔNG TÀI SẢN	431	486	609	853

NGUỒN VỐN				
NỢ PHẢI TRẢ	57	65	75	99
Nợ ngắn hạn	53	58	67	89
Vay nợ ngắn hạn	3	-	-	-
Các khoản phải trả ngắn hạn	46	51	57	73
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	4	7	10	15
Nợ dài hạn	4	7	8	10
Các khoản vay nợ dài hạn	-	-	-	-
Các khoản phải trả dài hạn	4	7	8	10
VỐN CHỦ SỞ HỮU	374	421	534	754
Vốn góp của chủ sở hữu	219	219	219	219
Thặng dư vốn cổ phần	0,5	0,5	0,5	0,5
Lợi nhuận chưa phân phối	108	142	251	464
Quỹ đầu tư phát triển	47	60	63	70
Các khoản vốn chủ sở hữu khác	-	-	-	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	431	486	609	853

Lưu chuyển tiền tệ	2023A	2024A	2025F	2026F
Tiền đầu năm	113	139	189	273
Lợi nhuận trước thuế	34	66	138	274
Khấu hao	7	10	10	11
Dự phòng	19	(1)	-	-
Thay đổi VLĐ và điều chỉnh khác	(14)	22	(36)	(73)
Tiền từ HKĐD	46	97	112	212
Thanh lý tài sản cố định	1	-	-	-
Đầu tư tài sản cố định	(19)	(23)	(6)	(6)
Các HĐ đầu tư khác	(8)	2	-	-
Tiền từ hoạt động đầu tư	(26)	(21)	(6)	(6)
Thay đổi nợ	3	(3)	-	-
Tăng (giảm) vốn	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	(11)	(11)	(22)	(47)
Các hoạt động TC khác	-	-	-	-
Tiền từ hoạt động TC	(8)	(14)	(22)	(47)
Tổng lưu chuyển tiền tệ	12	62	84	158
Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-
Tiền cuối năm	139	189	273	431

G. PHỤ LỤC

1. Công suất khai thác cấp phép các mỏ trong ba cụm Tân Mỹ - Thường Tân, Đồng Phú – Phú Giáo, và Hớn Quản ([quay lại](#))

Mỏ đá	Đơn vị khai thác	Công suất khai thác cấp phép (m3 đá nguyên khối/năm)
Cụm Tân Mỹ - Thường Tân		8.440.000
Tân Mỹ	KSB	1.500.000
Tân Mỹ	MDG	1.200.000
Thường Tân	CTY TNHH Liên Hiệp	480.000
Thường Tân	CTY TNHH Phan Thanh	480.000
Thường Tân	CTY TNHH Hồng Đạt	360.000
Thường Tân	CTY TNHH Khai thác đá xây dựng Bình Dương	350.000
Thường Tân 2	CTY TNHH SX – TM –DV Long Sơn	400.000
Thường Tân 3	CTCP xây dựng Bình Dương	1.580.000
Thường Tân 4	CTCP Đá Hoa Tân An	980.000
Thường Tân 5	CTY TNHH Hóa An Tân Uyên	500.000
Thường Tân 8	CTCP Khoáng sản Xây dựng Tân Uyên Fico	610.000
Cụm Đồng Phú - Phú Giáo		4.290.000
Mũi Tàu	NNC	1.000.000
Tam Lập 3	KSB	1.000.000
Tam Lập 2 - Khu B	CTCP Khoáng sản Xây dựng Tân Uyên Fico	1.000.000
Rạch Rạt	BMJ	800.000
Suối Rạc	CTCP Khoáng sản Tân Thịnh	250.000
Cụm Hớn Quản		1.280.000
Rạng Đông	CN CTY TNHH Khoáng sản SIKICO	450.000
Núi Gió 1	CTCP Đầu tư Xây dựng Bình Long	200.000
Núi Gió 2	DHA	300.000
Núi Gió 3	BCO	200.000
Núi Gió 4	N/A	130.000

Nguồn: Sở TNMT các tỉnh, FPTSS tổng hợp

2. Tiêu chuẩn phổ biến của đá xây dựng với các loại công trình ([quay lại](#))

Hiện tại hai tiêu chuẩn phổ biến được áp dụng cho các loại công trình xây dựng là TCVN 7570:2006 (công trình bê tông, nhà ở, nhà xưởng) và TCVN 8859: 2023 (công trình đường giao thông). Một số điểm chính trong hai tiêu chuẩn như sau:

Tiêu chuẩn	TCVN 7570:2006	TCVN 8859:2023
Nhóm công trình	Công trình bê tông, nhà ở, nhà xưởng, kết cấu bê tông nói chung	Công trình đường giao thông
Loại đá	Đá dăm, sỏi, sỏi dăm	Đá dăm các cỡ 19, 25, 37,5 mm
Vai trò của đá	Làm cốt liệu lớn cho bê tông và vữa	Trộn thành cấp phối đá dăm (CPĐĐ) loại I, II làm móng cho đường

Quy định chính

Quy định cỡ hạt (1×2, 2×4, 4×6...), thành phần hạt, hàm lượng hạt mềm yếu, phong hóa, bụi bùn sét, **mác đá dăm theo cường độ nén**, độ hao mòn...

Quy định về thành phần hạt, độ hao mòn Los Angeles, chỉ tiêu về hạt thoi dẹt, hàm lượng hạt yếu, độ chặt yêu cầu, quy trình rải – lu lèn – nghiệm thu, phân biệt CPĐD loại I, II và dải kích cỡ (CPĐD-19, -25, -37,5)

Nguồn: Bộ Xây dựng, FPTs tổng hợp

3. Phân biệt công suất khai thác cấp phép và công suất chế biến ([quay lại](#))

Chỉ tiêu	Công suất khai thác cấp phép	Công suất chế biến
Khái niệm	Là sản lượng đá nguyên khối (đá tự nhiên trong lòng đất) tối đa một mỏ được phép khai thác hằng năm.	Là sản lượng đá thành phẩm mà doanh nghiệp có thể chế biến hằng năm.
Đơn vị	m3 đá nguyên khối/năm	m3 đá thành phẩm/năm

Nguồn: NNC, FPTs tổng hợp

4. Thông tin bổ sung về thuốc nổ NNC mua từ MICCO ([quay lại](#))

Loại thuốc nổ	Giá thuốc nổ 2025	Liều lượng thuốc nổ
Doanh nghiệp chủ yếu mua thuốc nổ nhũ tương NT13 và ANFO từ MICCO. ANFO là loại thuốc nổ dạng hạt rẻ, dùng cho lỗ khoan khô; còn NT13 là loại thuốc nổ dẻo, chịu nước, dùng được cho lỗ khoan ẩm ướt hoặc có nước.	42.000 đồng/kg	Ước tính để khai thác 1 m3 đá cần trung bình 0,15 kg thuốc nổ

Nguồn: NNC, MICCO, FPTs tổng hợp

5. Quy định về cách tính thuế tài nguyên ([quay lại](#))

Theo Thông tư 152/2015/TT-BTC, thuế tài nguyên được xác định theo công thức:

$$\text{Thuế tài nguyên phải nộp trong kỳ} = \text{Sản lượng tài nguyên tính thuế} \times \text{Giá tính thuế đơn vị tài nguyên} \times \text{Thuế suất tài nguyên}$$

Trong đó:

- Sản lượng tài nguyên tính thuế: Khối lượng tài nguyên **thực tế khai thác** trong kỳ, tính theo đơn vị đo phù hợp (Đối với đá xây dựng là **khối lượng đá sau nổ mìn, khai thác** (đá hộc, đá dăm các cỡ...) trong kỳ)
- Giá tính thuế đơn vị tài nguyên: Giá bán chưa có VAT của 1 đơn vị tài nguyên, nhưng **không được thấp hơn giá tính thuế do UBND tỉnh ban hành** (giá tính thuế = doanh thu bán đá (chưa VAT) trong tháng / sản lượng đá bán ra cùng loại trong tháng)
- Thuế suất tài nguyên : mức thuế suất áp cho từng nhóm tài nguyên (Biểu mức thuế suất thuế tài nguyên theo Nghị quyết 1084/2015/UBTVQH13 đối với nhóm “Đá, sỏi” là 10%)

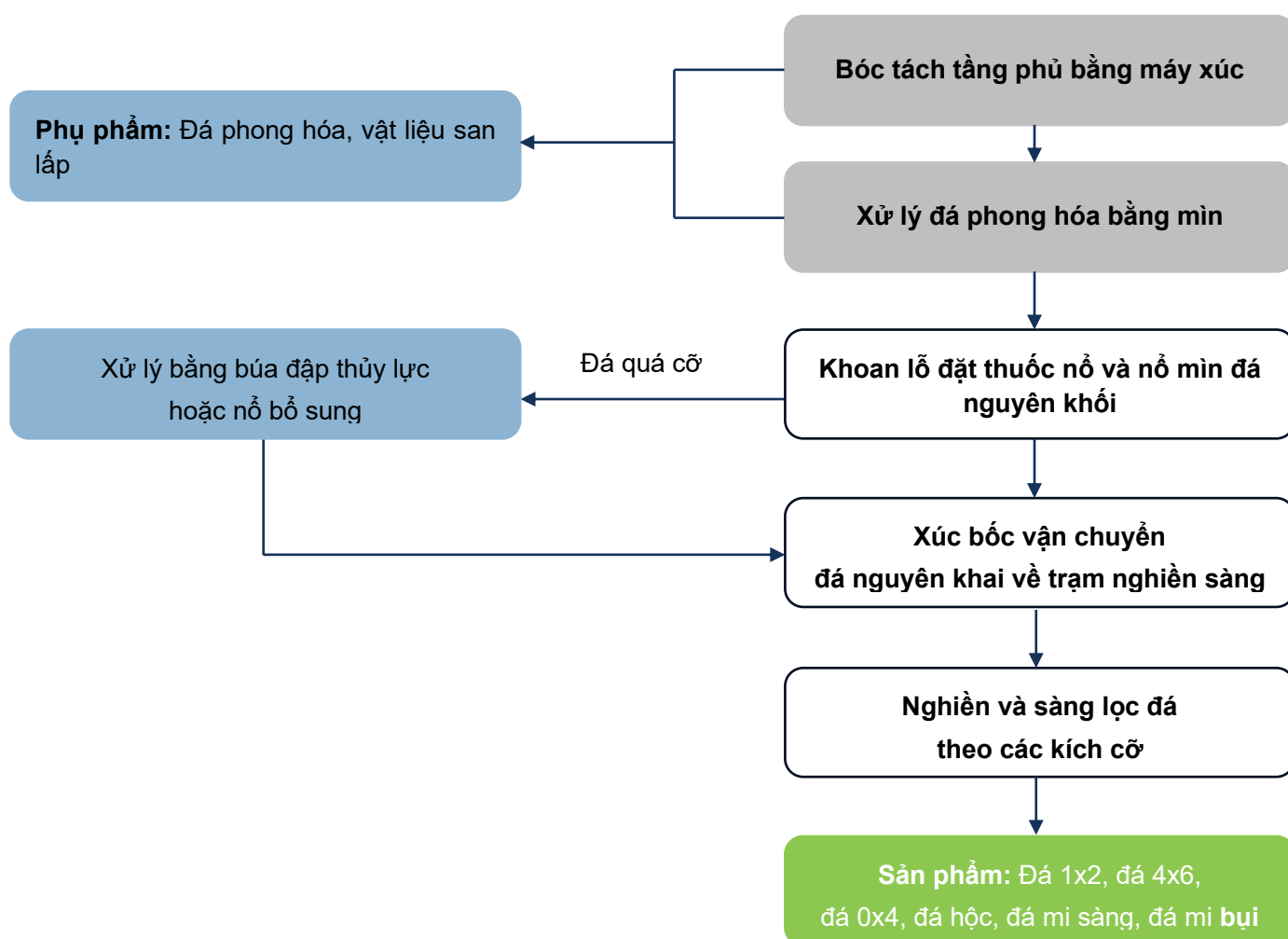
6. Diễn biến chính sách thuế, phí áp dụng với ngành khai thác đá xây dựng ([quay lại](#))

Mốc thời gian	Thuế suất tài nguyên	Phí cấp quyền khai thác (%)	Phí BVMT (đồng/m ³)	Văn bản/chính sách chính
1998	1 – 5%			Pháp lệnh Thuế Tài nguyên 1998 và ND 68/1998/ND-CP
2010	5 - 15%			Luật Thuế tài nguyên 2009, ND 50/2010/ND-CP
2013		Mức R từ 3 – 5%		ND 203/2013/ND-CP
2015	10%			NQ 1084/2015/UBTVQH13
2016			Khung: 1.000 – 5.000 đồng/m ³	ND 164/2016/ND-CP, các Thông tư 2016+
2019		Mức R từ 3 – 5% với hệ số nở rời 1,475		ND 67/2019/ND-CP
2024			Khung: 1.500 – 7.500 đồng/m ³	ND 27/2023/ND-CP

Nguồn: FPTIS tổng hợp

Các loại thuế, phí khai thác được điều chỉnh sau mỗi 5 – 7 năm nên sẽ không ảnh hưởng đến thuế, phí khai thác của NNC trong ngắn và trung hạn.

7. Sơ đồ quy trình sản xuất của NNC ([quay lại](#))



Nguồn: NNC, FPTIS tổng hợp

8. Ước tính nhu cầu đá từ các dự án hạ tầng giao thông và khu công nghiệp ([quay lại](#))

Các dự án hạ tầng giao thông quanh cụm mở Đồng Phú – Phú Giáo giai đoạn 2025 – 2027:

Dự án	Cao tốc Gia Nghĩa - Chơn Thành	Cao tốc TP HCM TDM Chơn Thành	Đường Đồng Phú - Bình Dương	ĐT 753
Thông số				
Chiều dài (km)	124,13	53	41,5	13
Chiều rộng (m)	24,75	25,5	23,5	18
Độ dày lớp bê tông nhựa (m)	0,22	0,22	0,14	0,07
Nhu cầu đá trên 1 m2 lớp BTN (m3)	0,60	0,60	0,38	0,19
Độ dày lớp cấp phối đá dăm (m)	0,46	0,34	0,37	0,45
Nhu cầu đá trên 1 m2 lớp CPĐD (m3)	0,69	0,51	0,56	0,68
Nhu cầu đá của dự án (m3)*	3.963.161	1.500.165	913.632	202.623

*: Nhu cầu đá của dự án (m3) = Diện tích dự án * (Nhu cầu đá trên 1 m2 lớp BTN + Nhu cầu đá trên 1 m2 lớp CPĐD)

Nguồn: Báo cáo ĐTM các dự án, TCCS 38:2022, 12/2021/TT-BXD, FPTSS tổng hợp

Các dự án hạ tầng giao thông quanh cụm mở Đồng Phú – Phú Giáo giai đoạn 2023 – 2024:

Dự án	Đường tạo lực Bắc Tân Uyên – Phú Giáo – Bàu Bàng	5 tuyến đường kết nối từ ĐT741 vào KCN – dân cư Đồng Phú
Thông số		
Chiều dài (km)	48	24,6
Chiều rộng (m)	40,5	32
Độ dày lớp bê tông nhựa (m)	0,07	0,07
Nhu cầu đá trên 1 m2 lớp BTN (m3)	0,19	0,19
Độ dày lớp cấp phối đá dăm (m)	0,34	0,34
Nhu cầu đá trên 1 m2 lớp CPĐD (m3)	0,51	0,51
Nhu cầu đá của dự án (m3)*	1.362.567	551.756

*: Nhu cầu đá của dự án (m3) = Diện tích dự án * (Nhu cầu đá trên 1 m2 lớp BTN + Nhu cầu đá trên 1 m2 lớp CPĐD)

Nguồn: Báo cáo ĐTM các dự án, TCCS 38:2022, 12/2021/TT-BXD, FPTSS tổng hợp

Các dự án khu công nghiệp quanh cụm mở Đồng Phú – Phú Giáo giai đoạn 2025 – 2030:

Dự án	KCN Bắc Tân Uyên 1	KCN Cây Trông	KCN Nam Đồng Phú GD2	KCN Bàu Bàng mở rộng GD 2	KCN Bắc Đồng Phú GD2
Thông số					
Diện tích đất nhà máy xí nghiệp (ha)	472	420	288	228	190
Độ dày lớp bê tông xi măng (m)	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Nhu cầu đá trên 1 m2 lớp bê tông xi măng (m3)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Độ dày lớp cấp phối đá dăm (m)	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
Nhu cầu đá trên 1 m2 lớp CPĐD (m3)	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45
Nhu cầu đá từ đất nhà máy xí nghiệp (m3) [1]*	2.579.463	2.297.232	1.575.245	1.247.069	1.040.318

Diện tích đất đường giao thông nội bộ (ha)	83,71	82,03	48,00	46,89	52,11
Độ dày lớp bê tông nhựa (m)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Nhu cầu đá trên 1 m2 lớp BTN (m3)	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27
Độ dày lớp cấp phối đá dăm (m)	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34
Nhu cầu đá trên 1 m2 lớp CPĐD (m3)	0,51	0,51	0,51	0,51	0,51
Nhu cầu đá từ đường giao thông nội bộ (m3) [2]**	655.213	642.040	375.709	367.036	407.879
Tổng nhu cầu đá trong KCN (m3) [1] + [2]	3.234.677	2.939.272	1.950.954	1.614.105	1.448.197

*: Nhu cầu đá từ đất nhà máy xí nghiệp (m3) = Diện tích đất nhà máy xí nghiệp * (Nhu cầu đá trên 1 m2 lớp bê tông xi măng + Nhu cầu đá trên 1 m2 lớp CPĐD)

** Nhu cầu đá từ đường giao thông nội bộ (m3) = Diện tích đất giao thông nội bộ * (Nhu cầu đá trên 1 m2 lớp BTN + Nhu cầu đá trên 1 m2 lớp CPĐD)

Nguồn: Báo cáo ĐTM các dự án, TCCS 38:2022, TCCS 39:2022, 12/2021/TT-BXD, FPTS tổng hợp

Tuyên bố miễn trách nhiệm

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

FPTTS 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 kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu NNC, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

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 <https://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**

Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường
Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.

ĐT: 19006446

Fax: (84.24) 3 773 9058

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

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.

ĐT: 19006446

Fax: (84.28) 6 291 0607

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

100 Quang Trung, Phường Hải Châu,
Thành phố Đà Nẵng.

ĐT: 19006446

Fax: (84.236) 3553 888