

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CHUYÊN SÂU CỔ PHIẾU CLH - CÔNG TY CỔ PHẦN XI MĂNG LA HIÊN VVMI

- **Giá hiện tại:** 20.800 VNĐ¹.
- **Giá mục tiêu:** 24.600 VNĐ³.
- **Tỷ lệ trích Quỹ Khen thưởng phúc lợi/LNST (2025):** 27,93% (Trích 11.625.678.547 VNĐ trên LNST 41.625.678.547 VNĐ)³.

PHẦN I. TÓM TẮT LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Báo cáo phân tích này cung cấp góc nhìn toàn diện và chuyên sâu về Công ty Cổ phần Xi măng La Hiên VVMI (Mã HNX: CLH), một doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực vật liệu xây dựng với lịch sử hơn ba thập kỷ gắn liền với Tập đoàn Công nghiệp Than - Khoáng sản Việt Nam (TKV). Trong bối cảnh ngành xi măng nội địa đang chìm trong cuộc khủng hoảng dư cung cấu trúc trầm trọng nhất kể từ năm 2014, CLH nổi lên như một hiện tượng hiếm hoi duy trì được đà tăng trưởng lợi nhuận dương, bảo vệ thành công biên lợi nhuận và duy trì dòng tiền chi trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức vô cùng hấp dẫn. Dựa trên các dữ liệu đánh giá từ trên xuống (Top-down), luận điểm đầu tư vào CLH được xây dựng trên ba trụ cột cốt lõi mang tính phòng thủ cao. Thứ nhất, CLH sở hữu mô hình tài chính "pháo đài" với đặc trưng không sử dụng nợ vay tài chính và lượng tiền mặt dồi dào. Tính đến cuối quý II/2026, doanh nghiệp hoàn toàn không ghi nhận nợ vay ngắn hạn cũng như dài hạn, giúp triệt tiêu hoàn toàn rủi ro lãi suất trong bối cảnh vĩ mô biến động⁴. Tổng tài sản được tài trợ tuyệt đối bằng vốn chủ sở hữu và nợ chiếm dụng từ hệ sinh thái, trong đó tiền và các khoản tương đương tiền chiếm tới hơn 53% tổng tài sản⁵. Cấu trúc này không chỉ mang lại nguồn thu nhập tài chính ổn định (đóng góp gần 18% lợi nhuận trước thuế) mà còn là nền tảng vững chắc để công ty duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt lên tới 25% (tương đương tỷ suất cổ tức trên 12%), vượt xa lãi suất phi rủi ro trên thị trường⁶. Thứ hai, lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp được định hình bởi vị thế độc tôn trong thị trường ngách và cấu trúc chi phí đặc thù. Việc án ngữ tại Thái Nguyên giúp CLH kiểm soát chi phí vận tải thủy bộ nội vùng, qua đó thống lĩnh thị phần tại Đông Bắc Bộ (Thái Nguyên, Cao Bằng, Bắc Kạn, Lạng Sơn) và né tránh được các cuộc chiến giá bán (price war) đang diễn ra khốc liệt tại khu vực Đồng bằng Sông Hồng và miền Nam⁴. Đặc biệt, đòn bẩy hoạt động của CLH đang ở giai đoạn tối ưu khi khối tài sản cố định hữu hình trị giá 759 tỷ đồng đã hết khấu hao nhưng vẫn tham gia trực tiếp vào dây chuyền sản xuất⁶. Việc không phải gánh chi phí khấu hao khổng lồ trên mỗi tấn clinker đã trực tiếp mở rộng biên lợi nhuận kế toán của công ty, tạo ra biên an toàn lớn trước áp lực sụt giảm giá bán chung của toàn ngành.

Thứ ba, sự chủ động và linh hoạt trong chuỗi cung ứng vật tư chiến lược giúp CLH hóa giải áp lực lạm phát chi phí. Mặc dù phụ thuộc vào công ty mẹ (Tổng công ty Công nghiệp mỏ Việt Bắc) về nguồn than cám - nguyên liệu chiếm tới 40% giá thành, CLH đã chủ động tái cấu trúc công thức phối trộn nguyên liệu⁴. Việc tiên phong ứng dụng các phế phẩm công nghiệp giá rẻ

như thạch cao nhân tạo, xỉ đuôi tuyển và đá thải mỏ than thay thế cho clinker truyền thống không chỉ đáp ứng lộ trình chuyển đổi xanh của ngành mà còn kéo giảm đáng kể giá vốn hàng bán⁴. Điều này lý giải vì sao trong khi các doanh nghiệp lớn như Vicem Bút Sơn hay Vicem Hải Vân chìm trong thua lỗ kéo dài, CLH vẫn ghi nhận lợi nhuận sau thuế bán niên 2026 tăng trưởng đột phá 41,5%⁶.

Tuy nhiên, nhà đầu tư cần nhìn nhận thấu đáo về giới hạn tăng trưởng dài hạn và đặc thù quản trị của một doanh nghiệp có gốc Nhà nước. Tỷ lệ trích lập Quỹ Khen thưởng Phúc lợi xấp xỉ 28% lợi nhuận sau thuế là một biến số làm pha loãng lợi ích kinh tế cốt lõi của cổ đông thiểu số, đòi hỏi một mức chiết khấu định giá (holding discount) tương xứng³. Tổng hợp các phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền cổ tức (DDM) và định giá tương đối (P/E, P/B), mức giá trị nội tại của cổ phiếu CLH được xác định ở mức 24.600 VNĐ/cổ phiếu, mở ra dư địa tăng giá 18,3% so với thị giá hiện hành.

PHẦN II. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP VÀ HỆ SINH THÁI CHUỖI GIÁ TRỊ

1. Lịch sử hình thành và Cấu trúc sở hữu

Công ty Cổ phần Xi măng La Hiên VVMI (CLH) có tiền thân là Nhà máy xi măng La Hiên, một đơn vị hạch toán phụ thuộc được Tập đoàn Than - Khoáng sản Việt Nam (TKV) thành lập từ năm 1994 với mục tiêu ban đầu là cung ứng vật liệu xây dựng cho các công trình khai thác mỏ và dân sinh nội bộ⁶. Trải qua nhiều thập kỷ nâng cấp và mở rộng, công ty đã chuyển đổi sang mô hình công ty cổ phần và chính thức được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước công nhận là công ty đại chúng vào năm 2008¹². Đến năm 2020, quy mô vốn điều lệ của công ty được nâng lên mức 120 tỷ đồng, tương ứng với 12 triệu cổ phiếu phổ thông đang lưu hành tự do trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX)¹.

Hồ sơ cổ đông của CLH mang đậm dấu ấn của các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa với tỷ lệ cô đặc cao. Cổ đông chi phối và nắm quyền định đoạt tuyệt đối là Tổng công ty Công nghiệp mỏ Việt Bắc TKV - CTCP (Mã: MVB) – một thực thể kinh tế hùng mạnh trực thuộc Tập đoàn TKV⁸. Tính đến các kỳ báo cáo gần nhất, MVB nắm giữ 6.165.960 cổ phiếu, tương đương 51,38% vốn điều lệ của CLH². Cơ cấu sở hữu tập trung này mang lại cả lợi thế cạnh tranh lẫn những hạn chế thanh khoản đặc thù trên thị trường chứng khoán. Phần vốn còn lại (hơn 48,6%) chủ yếu nằm trong tay các nhà đầu tư cá nhân gần bó lâu dài nhằm hưởng dòng cổ tức tiền mặt². Khối lượng giao dịch trung bình 10 phiên chỉ đạt 2.290 cổ phiếu, phản ánh tính chất phòng thủ, "mua và nắm giữ" của dòng tiền hiện hữu¹.

Table_title: Nhận diện cơ cấu cổ đông trọng yếu tại CLH (Số liệu năm 2024-2025)

Nhóm cổ đông	Số lượng sở hữu (Cổ phiếu)	Tỷ trọng (%)	Đặc điểm tác động đến doanh nghiệp
Tổng Công ty CN Mỏ Việt Bắc (MVB)	6.165.960	51,38%	Chi phối chiến lược, chuỗi cung ứng vật

			tư, phê duyệt cổ tức
Cổ đông nội bộ và Ban Lãnh đạo	~10.000	~0,1%	Tính gắn kết qua sở hữu cổ phần thấp, chủ yếu qua Quỹ KTPL
Cổ đông tổ chức khác & Cá nhân	5.824.040	48,52%	Cổ đông nhỏ lẻ, quan tâm dòng tiền, ít tác động điều hành
Tổng số cổ phiếu lưu hành	12.000.000	100,00%	Thanh khoản thị trường thấp, ít biến động đầu cơ

Nguồn: Báo cáo quản trị công ty CLH và dữ liệu tổng hợp Investing².

2. Định vị chuỗi giá trị và Đặc thù vận hành

Chuỗi giá trị ngành xi măng thường bị chi phối bởi ba yếu tố: Nguồn nguyên liệu thô (đá vôi, đất sét), Chi phí năng lượng nung (than cám, điện), và Chi phí vận tải thành phẩm. CLH đã khéo léo tối ưu hóa cả ba mắt xích này thông qua việc nằm gọn trong hệ sinh thái của TKV và vị trí địa lý đắc địa.

Về nguồn nguyên liệu thô (Inbound Logistics): Toàn bộ tổ hợp nhà máy của CLH được đặt tại khu vực Xóm Cây Bòng, Xã La Hiên, Tỉnh Thái Nguyên – một khu vực sở hữu nguồn tài nguyên khoáng sản trầm tích phong phú bậc nhất Đông Bắc Bộ¹⁰. Trái ngược với các nhà máy xi măng ở phía Nam (như Vicem Hà Tiên) phải vận chuyển clinker từ Bắc vào Nam hoặc mua đá vôi từ khoảng cách xa, CLH làm chủ hoàn toàn các mỏ đá vôi và mỏ đất sét tại chỗ⁴. Khâu khai thác và vận tải nguyên liệu thô vào máy nghiền được tối ưu hóa về cự ly, cắt giảm triệt để chi phí hao hụt và cước vận tải đường bộ.

Về chi phí năng lượng và hệ sinh thái TKV: Than cám là "hơi thở" của lò nung clinker, chiếm đến 40% chi phí giá thành sản xuất xi măng¹¹. Là một công ty con thuộc Tổng công ty Công nghiệp mỏ Việt Bắc (MVB), CLH được MVB trực tiếp phân bổ nguồn than cám ổn định từ các mỏ Khánh Hòa, Na Dương và Núi Hồng¹³. Sự tích hợp dọc này giúp CLH miễn nhiễm với rủi ro đứt gãy chuỗi cung ứng than trong các giai đoạn khan hiếm năng lượng, đồng thời đảm bảo chất lượng nhiệt lượng nung luôn đồng đều. Tuy nhiên, rủi ro đi kèm là CLH phải tuân thủ cơ chế giá bán than do Tập đoàn TKV điều tiết; trong quá khứ (ví dụ năm 2011), TKV đã tuyên bố ngừng bao cấp giá than cho các đơn vị xi măng để hạch toán theo giá thị trường, khiến biên lợi nhuận của các công ty trong hệ sinh thái luôn phải "nhìn sắc mặt" của chính sách giá than¹⁹.

Giao dịch nội bộ mua than phục vụ sản xuất chiếm tỷ trọng khổng lồ (27,22% tổng tài sản trong 6 tháng đầu 2026), minh chứng cho sự ràng buộc chặt chẽ này⁶.

Về hạ tầng sản xuất và định hướng thị trường: Cơ sở hạ tầng cốt lõi của CLH bao gồm hai dây chuyền sản xuất đồng bộ, vận hành theo công nghệ lò quay phương pháp khô. Dây chuyền số 1 (công suất 700 tấn clinker/ngày, hoạt động từ 2005) đã hoàn tất chu kỳ khấu hao, trong khi Dây chuyền số 2 (1.600 tấn clinker/ngày) đảm nhận vai trò chủ lực về năng suất⁵. Các sản phẩm đầu ra, bao gồm xi măng pooc lăng hỗn hợp PCB30, PCB40 và clinker thương phẩm, được thiết kế để phục vụ thị trường dân dụng và các công trình hạ tầng công nghiệp⁵. Do biên lợi nhuận của xi măng bị ăn mòn rất nhanh bởi chi phí vận tải đường bộ (thường giới hạn bán kính hiệu quả dưới 150-200 km), CLH đã định vị chiến lược tập trung bám rễ tại các tỉnh Lạng Sơn, Thái Nguyên, Bắc Kạn, và Cao Bằng⁴. Tại khu vực này, công ty không chỉ phục vụ xây dựng dân dụng mà còn cấp hàng cho các dự án lớn của chính TKV như Nhiệt điện Na Dương, Xi măng Quán Triều, Xi măng Tân Quang¹⁰.

PHẦN III. PHÂN TÍCH VĨ MÔ VÀ ĐỘNG LỰC NGÀNH XI MĂNG NĂM 2025 - 2026

Kết quả kinh doanh vượt trội của CLH chỉ có thể được đánh giá chính xác khi đặt trong bức tranh vĩ mô vô cùng ảm đạm của ngành xi măng Việt Nam. Năm 2025 và 2026 chứng kiến ngành công nghiệp này vật lộn ở đáy chu kỳ, đối diện với cuộc khủng hoảng "kép" về thừa cung nội địa và bế tắc xuất khẩu.

1. Nghịch lý dư thừa công suất và Mất cân đối địa lý

Theo dữ liệu tổng hợp từ Báo cáo của Hiệp hội Xi măng Việt Nam (VNCA) và Trung tâm Thông tin và Dữ liệu Xi măng (CIDC), Việt Nam đã bước vào kỷ nguyên "bội thực" xi măng. Đến cuối năm 2024 và trong suốt năm 2025, tổng công suất thiết kế của các nhà máy nội địa đã chạm ngưỡng 125,64 đến 130 triệu tấn/năm¹¹. Nếu quy chuẩn theo xi măng PCB (chứa các chất phụ gia), năng lực sản xuất thực tế có thể vượt 150 triệu tấn²². Đối nghịch với con số khổng lồ này, tổng nhu cầu tiêu thụ thực tế (cộng gộp cả thị trường nội địa và khối lượng xuất khẩu) chỉ lẹt đẹt ở mức 86 đến 90 triệu tấn¹¹.

Sự chênh lệch này đẩy tỷ lệ huy động công suất trung bình toàn ngành rơi tự do xuống ngưỡng 53% - 56%, mức thấp nhất trong vòng một thập kỷ¹¹. Hàng chục triệu tấn công suất dư thừa đã châm ngòi cho một cuộc đua giảm giá khốc liệt, ép các nhà sản xuất phải hy sinh biên lợi nhuận để giữ chân hệ thống đại lý. Hậu quả là hàng loạt doanh nghiệp lớn như Vicem Bút Sơn hay Xi măng Hải Vân báo lỗ hàng chục tỷ đồng liên tiếp qua nhiều quý¹⁵.

Tính chất nghiêm trọng của cuộc khủng hoảng còn nằm ở sự mất cân đối phân bố địa lý. Các tỉnh miền Bắc và Bắc Trung Bộ, nơi tập trung 85,2% trữ lượng đá vôi quốc gia, là rốn lũ của tình trạng thừa cung¹¹. Ngược lại, khu vực miền Nam chỉ sở hữu 6,5% công suất sản xuất nhưng lại là trung tâm tiêu thụ, dẫn đến nguồn cung tại chỗ chỉ đáp ứng được khoảng 13-24% nhu cầu¹¹. Đối với CLH, việc đóng quân tại Thái Nguyên (Đồng Bắc Bộ) - nơi tuy thuộc miền Bắc nhưng bị cô lập một phần bởi địa hình đồi núi - đã tạo ra một rào cản tự nhiên, ngăn chặn sự thâm nhập ồ ạt của xi măng giá rẻ từ vùng Đồng bằng sông Hồng, giúp công ty duy trì mặt bằng giá bán lẻ ít

bị biến động⁴.

2. Sự suy yếu của thị trường xuất khẩu

Trong các chu kỳ trước, xuất khẩu là "van xả" hữu hiệu để ngành xi măng giải phóng hàng tồn kho. Tuy nhiên, từ năm 2025 đến 2026, cánh cửa này ngày càng thu hẹp. Nguyên nhân trực tiếp đến từ sự xoay trục của thị trường Trung Quốc. Do khủng hoảng bất động sản nội địa, Trung Quốc không những giảm mạnh nhu cầu nhập khẩu clinker từ Việt Nam mà còn tái khởi động các nhà máy dư thừa để xuất khẩu ngược lại thị trường toàn cầu¹¹.

Thêm vào đó, làn sóng bảo hộ thương mại đã giáng đòn mạnh vào các doanh nghiệp xuất khẩu. Các thị trường truyền thống như Philippines và Đài Loan liên tục mở các cuộc điều tra và áp thuế chống bán phá giá, thuế tự vệ lên xi măng Việt Nam¹¹. Ở bình diện chính sách vĩ mô, Chính phủ Việt Nam nhằm hạn chế chảy máu tài nguyên khoáng sản đã duy trì mức thuế xuất khẩu clinker từ 5% lên 10% (áp dụng từ 2023), làm xói mòn lợi thế cạnh tranh về giá của các doanh nghiệp xuất khẩu¹¹. Hệ lụy của việc nghẽn xuất khẩu là lượng cung dư thừa bị đẩy ngược vào thị trường nội địa, gia tăng áp lực cạnh tranh lên mọi phân khúc thị trường²².

3. Động lực phục hồi từ giải ngân đầu tư công

Vào đầu năm 2026, thị trường bắt đầu ghi nhận những tín hiệu tan băng đầu tiên. Theo số liệu của CIDC, sản lượng tiêu thụ xi măng toàn ngành trong 5 tháng đầu năm 2026 đạt 47,54 triệu tấn, phục hồi nhẹ 3% so với cùng kỳ²². Động lực lớn nhất kéo ngành xi măng ra khỏi vùng lầy là sự bứt tốc của các đại dự án hạ tầng giao thông và giải ngân đầu tư công. Chính phủ đã thể hiện quyết tâm cao độ trong việc hoàn thành cao tốc Bắc - Nam phía Đông, các tuyến Vành đai 3 (TP.HCM), Vành đai 4 (Hà Nội) và sân bay Long Thành¹¹. Cú hích từ đầu tư công tác động trực tiếp đến cầu vật liệu xây dựng, giúp doanh thu của 16 doanh nghiệp xi măng trên sàn chứng khoán trong quý II/2026 lập đỉnh 14 quý, đạt gần 6.900 tỷ đồng (tăng 12% YoY)¹⁶. Nhu cầu tài thiết cơ sở hạ tầng ở vùng Đông Bắc Bộ cũng đóng vai trò lực đẩy, giải thích một phần cho tốc độ tăng trưởng doanh thu 12,6% của CLH trong 6 tháng đầu năm 2026⁶.

4. Áp lực chuyển đổi xanh và sự trỗi dậy của nguyên liệu tuần hoàn

Ngành xi măng đóng góp tới 14,7% tổng lượng phát thải nhà kính tại Việt Nam, đặt nó vào tầm ngắm của các quy chuẩn môi trường khắt khe nhằm đáp ứng cam kết Net Zero²². Từ năm 2025, việc đầu tư các hệ thống tận dụng nhiệt thừa khí thải để phát điện (WHR) trở thành tiêu chuẩn bắt buộc cho các nhà máy công suất lớn¹¹. Đồng thời, để kéo giảm hệ số tiêu hao clinker, các doanh nghiệp phải cấp bách chuyển đổi công nghệ để sử dụng phế phẩm công nghiệp làm vật liệu thay thế²⁴. Thạch cao nhân tạo (thu hồi từ nhà máy nhiệt điện, hóa chất), xỉ lò cao nghiền mịn, và tro bay đang được đẩy mạnh sử dụng thay thế thạch cao tự nhiên nhập khẩu và đất sét¹⁴. Lợi ích kép của xu hướng này là vừa tuân thủ tiêu chuẩn môi trường quốc tế, vừa giúp doanh nghiệp hạ giá vốn nguyên vật liệu trực tiếp, một chiến lược mà CLH đang thực thi cực kỳ xuất sắc⁴.

PHẦN IV. PHÂN TÍCH HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CLH (2025 - 6T2026)

Trước các rào cản mang tính hệ thống của ngành, kết quả kinh doanh của CLH trong năm 2025 và kéo dài sang bán niên 2026 được các nhà phân tích đánh giá là một điểm sáng hiếm hoi, thể hiện sự miễn nhiễm trong điều hành và lợi thế tuyệt đối về cấu trúc chi phí.

1. Tổng quan Kết quả Kinh doanh năm 2025

Năm 2025, thời điểm thị trường bất động sản dân dụng vẫn chìm trong trạng thái "đóng băng", CLH vẫn hoàn thành vượt mức mọi chỉ tiêu tài chính, thiết lập một nền tảng cơ bản vô cùng vững chắc.

- **Về sản lượng:** Công ty tiêu thụ thành công 694.367 tấn thành phẩm, vượt 10,22% so với kế hoạch năm, trong đó đóng góp chính là 684.354 tấn xi măng⁴. Việc duy trì và mở rộng sản lượng trong một thị trường thu hẹp minh chứng cho mức độ trung thành của mạng lưới đại lý cấp 1 và chất lượng sản phẩm ổn định.
- **Về doanh thu và lợi nhuận:** Doanh thu thuần đạt 705,77 tỷ đồng, tăng trưởng 6,74% so với năm 2024⁴. Nhờ kiểm soát tốt giá vốn, lợi nhuận trước thuế (LNTT) ghi nhận 52,28 tỷ đồng, vượt xa mức kế hoạch thận trọng do ĐHCĐ giao phó tới 74,26% và tăng trưởng 7,78% so với cùng kỳ⁴. Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ đạt 41,62 tỷ đồng³. Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) tăng vọt lên mức 25,76% (từ 19,31% năm 2024), một tỷ suất sinh lời cực kỳ ấn tượng nếu so với ROE trung bình ngành chỉ dao động quanh 5-7%⁵.

2. Sự bứt phá trong nửa đầu năm 2026

Động lượng tăng trưởng của năm 2025 đã lan tỏa mạnh mẽ sang 6 tháng đầu năm 2026, tạo ra một bức tranh tài chính xuất sắc bất chấp giá bán chung trên thị trường đang gặp áp lực.

Theo số liệu BCTC bán niên 2026 đã soát xét:

- **Doanh thu thuần bứt phá:** CLH ghi nhận doanh thu 378,5 tỷ đồng, tăng mạnh 12,6% so với mức 336,1 tỷ đồng của cùng kỳ 2025⁶. Cú bứt tốc này cộng hưởng từ nhu cầu xây dựng hạ tầng gia tăng tại các tỉnh Đông Bắc và các chiến dịch đẩy mạnh chiết khấu bán hàng mùa khô.
- **Biên lợi nhuận gộp mở rộng:** Trong khi doanh thu tăng 12,6%, Lợi nhuận gộp đạt 47,3 tỷ đồng, tương đương mức tăng 16,2% YoY⁶. Sự chênh lệch tốc độ tăng trưởng này cho thấy Biên lợi nhuận gộp (Gross Margin) của CLH đã được cải thiện từ 12,1% lên 12,5%⁶. Việc mở rộng biên lợi nhuận trong một thị trường đang thừa cung là minh chứng rõ nét nhất cho hiệu quả của chiến lược giảm thiểu chi phí đầu vào.
- **Đòn bẩy hoạt động và Lợi nhuận ròng vọt tăng:** Đóng góp thêm từ mảng doanh thu tài chính (tăng trưởng nhờ lượng tiền gửi ngân hàng lớn, mang về 5,1 tỷ đồng lãi tiền gửi), Lợi nhuận sau thuế của CLH đạt 22,4 tỷ đồng, tăng vọt 41,5% so với mức 15,9 tỷ đồng của nửa đầu năm 2025⁶. EPS cơ bản tương ứng tăng từ 837 đồng lên 1.346 đồng/cổ phiếu⁶. Chỉ tính riêng Quý II/2026, doanh thu thuần đạt 199,2 tỷ đồng (+5% YoY) nhưng lợi nhuận sau thuế đạt tới 20,1 tỷ đồng (+47% YoY), cho thấy tốc độ giảm giá vốn hàng bán đang diễn ra nhanh hơn rất nhiều so với áp lực giảm giá thành phẩm²⁷.

Table_title: Phân tích Tăng trưởng Hoạt động Kinh doanh CLH (Giai đoạn 2024 - 6T2026)

Chỉ tiêu tài chính (Tỷ	Năm 2024	Năm 2025	6 tháng	6 tháng	Thay đổi %
------------------------	----------	----------	---------	---------	------------

VNĐ)			đầu 2025	đầu 2026	YoY (6T)
Doanh thu thuần	661,2	705,8	336,1	378,5	+12,6%
Lợi nhuận gộp	N/A	~88,5	40,7	47,3	+16,2%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	N/A	12,5%	12,1%	12,5%	+0,4 đpt
Doanh thu tài chính	N/A	N/A	N/A	5,1	N/A
Lợi nhuận trước thuế	48,5	52,3	~20,0	~28,0	~40,0%
Lợi nhuận sau thuế	~34,5	41,6	15,9	22,4	+41,5%
EPS cơ bản (VNĐ/cp)	N/A	3.469	837	1.346	+60,8%

Nguồn: Tổng hợp từ BCTC đã kiểm toán/soát xét và nghị quyết ĐHĐCĐ của CLH³.

3. Phân rã cấu trúc chi phí và Năng lực quản trị vận hành

Khả năng sinh lời vượt trội của CLH không phải là hệ quả của yếu tố may mắn, mà là kết quả của ba chính sách quản trị tái cấu trúc chuyên sâu:

Thứ nhất, Tối ưu hóa nguyên liệu nung và tận dụng phụ gia giá rẻ: Việc giá điện tiếp tục tăng thêm 4,8% từ tháng 5/2025 và giá than cám duy trì ở mức cao luôn là bóng ma đe dọa biên lợi nhuận⁵. Để hóa giải, CLH đã thiết kế lại công thức sản xuất bằng cách gia tăng tỷ lệ sử dụng thạch cao nhân tạo, xỉ đuôi tuyển và cả đá thải thu gom từ các mỏ than thuộc mạng lưới TKV⁴. Việc chuyển hướng này vừa giải bài toán nguyên liệu đầu vào giá rẻ, vừa giảm thiểu tiêu thụ clinker, giúp giá thành mỗi tấn xi măng của CLH thấp hơn đáng kể so với các đối thủ phải nhập khẩu thạch cao tự nhiên.

Thứ hai, Quản trị Vốn lưu động xuất sắc: Khác với tình trạng hàng hóa ứ đọng tại kho của Vicem Hà Tiên (tồn kho lên tới 682,6 tỷ) hay Vicem Bim Sơn (357 tỷ), CLH quản lý kho bãi cực kỳ chặt chẽ²⁸. Tính đến cuối năm 2025, giá trị hàng tồn kho của công ty chỉ vỏn vẹn 25,9 tỷ đồng, tương đương mức tiêu thụ của một ngày doanh thu²⁸. Vòng quay hàng tồn kho đã cải thiện thần

tốc từ 19,12 lần (2024) lên 29,63 lần (2025)⁴. Khả năng đẩy hàng ra thị trường ngay sau khi sản xuất giúp CLH triệt tiêu rủi ro biến động giá và không bị chôn vốn lưu động.

Thứ ba, Khấu hao tài sản và tinh gọn nhân sự: Việc Dây chuyền số 1 (đầu tư năm 2005) và nhiều thiết bị khai thác mỏ có tổng nguyên giá lên tới 759 tỷ đồng đã kết thúc chu kỳ trích lập khấu hao nhưng vẫn tham gia ổn định vào quá trình sản xuất tạo ra lợi thế kép cho CLH⁶. Giá thành cố định trên mỗi tấn sản phẩm giảm sâu, nới rộng phần lợi nhuận kế toán gộp. Đồng thời, ban lãnh đạo đã thực thi quyết liệt việc giảm dư biên chế nhân sự, thu gọn 76 lao động trong năm 2025, đưa tổng số lao động bình quân từ 475 xuống còn 429 người (cuối năm chỉ còn 386 người)⁴. Quỹ lương được tái phân bổ hiệu quả giúp thu nhập bình quân người lao động tăng vọt lên 17,55 triệu đồng/tháng, tạo động lực thúc đẩy năng suất lao động tổng thể mà không làm tăng tổng chi phí biến đổi⁵.

PHẦN V. SỨC KHỎE TÀI CHÍNH VÀ CƠ CHẾ PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN

Cấu trúc bảng cân đối kế toán của CLH phản ánh sự thận trọng tuyệt đối, định hình công ty như một "Cash Cow" (bò sữa) điển hình trong ma trận BCG, tập trung tối đa hóa dòng tiền phân phối thay vì theo đuổi sự tăng trưởng bằng nợ vay.

1. Cấu trúc Tài sản "Siêu thanh khoản" và Trạng thái Zero-Debt

Tổng tài sản của CLH tính đến giữa năm 2026 duy trì ở mức 316 tỷ đồng, một quy mô nhỏ gọn nhưng cực kỳ vững chắc⁶. Đặc điểm nổi bật nhất là tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng áp đảo lên tới 69,4% (tương đương 219 tỷ đồng)⁶. Trong đó, khoản mục Tiền và các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn (tiền gửi ngân hàng có kỳ hạn) phình to lên mức 169 tỷ đồng, đại diện cho hơn 53% tổng giá trị tài sản doanh nghiệp⁶. Việc ôm một lượng tiền mặt khổng lồ giúp công ty thiết lập bộ đệm an toàn vững chắc trước mọi cú sốc thanh khoản của nền kinh tế.

Đối ứng với cấu trúc tài sản đó là một cơ cấu nguồn vốn hiếm thấy trong khối sản xuất công nghiệp: Trạng thái "Zero-Debt". Doanh nghiệp ghi nhận dư nợ vay tài chính ngắn hạn và dài hạn bằng 0⁴. Nguồn tài trợ hoàn toàn đến từ vốn chủ sở hữu và tận dụng tối đa nợ chiếm dụng hợp pháp từ hệ sinh thái nhà cung cấp (chủ yếu là công ty mẹ MVB cung cấp than)⁶. Cấu trúc vốn này đem lại ba hệ quả tích cực: (1) Tránh được khoản chi phí lãi vay hàng chục tỷ đồng mỗi năm; (2) Miễn nhiệm tuyệt đối với rủi ro Ngân hàng Nhà nước tăng lãi suất điều hành; (3) Hệ số thanh toán hiện hành và thanh toán nhanh luôn duy trì an toàn (lần lượt ở mức 1,93 lần và 1,7 lần cuối 2025, và 1,67 lần giữa 2026), đảm bảo khả năng trả nợ ngay lập tức⁴.

2. Chính sách Cổ tức hấp dẫn và Phân tích Quỹ Khen thưởng Phúc lợi

Mô hình tài chính không nợ vay và dòng tiền tự do dồi dào là tiền đề để CLH thi hành chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt vô cùng hào phóng, trở thành "thời nam châm" thu hút các nhà đầu tư giá trị.

Theo Nghị quyết ĐHĐCĐ năm 2026, công ty đã chốt danh sách chi trả cổ tức năm 2025 với tỷ lệ 25% bằng tiền mặt (2.500 VNĐ cho mỗi cổ phiếu), tổng số tiền chi ra lên tới 30 tỷ đồng⁴. Mức chi trả này vượt xa mức kế hoạch 12% ban đầu và cao hơn mức 23% của năm 2024⁴. Đáng chú

ý, cổ đông lớn nhất là MVB hưởng lợi trực tiếp khi đứt túi hơn 17 tỷ đồng dòng tiền từ đợt cổ tức này⁸. Tại vùng giá dao động quanh 20.800 VNĐ, tỷ suất cổ tức (Dividend Yield) của CLH đạt mức xấp xỉ 12,02%, một tỷ suất vượt xa mức lợi suất tiết kiệm 12 tháng của các ngân hàng thương mại hiện hành (chỉ khoảng 5-6%) và bỏ xa mức trung bình của toàn thị trường chứng khoán².

Tuy nhiên, báo cáo này lưu ý nhà đầu tư một rào cản pha loãng lợi nhuận đặc trưng của các doanh nghiệp nhà nước: Tỷ lệ trích lập Quỹ Khen thưởng, Phúc lợi (KTPL). Việc tính toán EPS hay P/E theo chuẩn mực kế toán thông thường sẽ đánh lừa nhà đầu tư nếu bỏ qua khoản trích lập khổng lồ này. Cụ thể, trong năm tài chính 2025, tổng lợi nhuận sau thuế của CLH đạt 41.625.678.547 VNĐ. Tuy nhiên, theo quy chế nội bộ, công ty đã tiến hành trích lập Quỹ KTPL với số tiền lên tới 11.625.678.547 VNĐ³. => Tỷ lệ trích Quỹ KTPL / LNST của CLH năm 2025 đạt mức 27,93%³.

Tỷ lệ trích lập này cao bất thường so với mặt bằng chung của khối doanh nghiệp tư nhân (thường chỉ trích 5-10%). Quỹ KTPL thực chất là dòng tiền được trích ra khỏi phần lợi nhuận giữ lại của cổ đông để chi trả cho các hoạt động phúc lợi, khen thưởng nội bộ nhân viên. Do đó, lợi ích kinh tế lõi (Core Earnings) thuộc về các cổ đông thiểu số bị suy giảm trực tiếp gần 28%. Khi phân tích định giá, EPS danh nghĩa (Gross EPS) năm 2025 là 3.469 VNĐ, nhưng EPS thực tế sau khi trừ đi Quỹ KTPL (Net EPS) chỉ còn khoảng 2.500 VNĐ/cổ phiếu, giải thích vì sao công ty thường dùng toàn bộ 100% LNST "thực" còn lại để chia cổ tức³.

PHẦN VI. TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ, ĐỊNH GIÁ VÀ SO SÁNH NGÀNH

1. Động lực tăng trưởng tương lai (Giai đoạn 2026 - 2030)

Bước sang năm 2026, ĐHDCĐ CLH thông qua kế hoạch kinh doanh mang tính phòng thủ truyền thống với mục tiêu doanh thu 626,87 tỷ đồng, Lợi nhuận trước thuế 30 tỷ đồng, và tỷ lệ chi trả cổ tức 15%⁵. Mức kế hoạch đi lùi này phản ánh sự cẩn trọng của ban lãnh đạo trước rủi ro giá than biến động và áp lực dư cung dai dẳng của miền Bắc⁵. Thế nhưng, với việc hoàn thành 94% kế hoạch lợi nhuận chỉ sau 6 tháng đầu năm (đạt khoảng 28 tỷ đồng LNTT), khả năng CLH phá vỡ kế hoạch và tiếp tục duy trì mức cổ tức trên 20% là hoàn toàn khả thi⁶.

Bên cạnh yếu tố chu kỳ thị trường đang chạm đáy và dần hồi phục nhờ dòng vốn đầu tư công, tiềm năng nội tại của CLH sẽ phụ thuộc vào chu kỳ đầu tư chiều sâu mới (CAPEX). Hệ thống thiết bị dù đã hết khấu hao nhưng rủi ro hỏng hóc và tiêu hao năng lượng cao là hiện hữu. Để khắc phục, công ty đang triển khai chiến lược đầu tư với tổng mức dự kiến 238 tỷ đồng, nhằm trực tiếp vào việc nâng cấp năng suất dây chuyền 1.600 tấn clinker/ngày và tự động hóa hệ thống đóng bao Jumbo⁵. Việc áp dụng bao Jumbo đáp ứng nhu cầu bốc xếp cơ giới hóa nhanh tại các công trường hạ tầng lớn, nâng cao khả năng cạnh tranh thầu dự án. Với bộ đệm tiền mặt khổng lồ, CLH có thể tài trợ một phần đáng kể gói CAPEX này mà không cần vay nợ ngân hàng, qua đó bảo toàn cấu trúc tài chính an toàn.

2. Phân tích Tương quan Ngành (Peer Valuation)

Một trong những phương pháp định giá tin cậy nhất là đặt CLH lên bàn cân cùng các doanh

nghiệp sản xuất xi măng đang niêm yết.

Table_title: Bảng So sánh Chỉ số Tài chính Cơ bản Ngành Xi măng (Dữ liệu thị trường TTM)

Mã cổ phiếu	Giá (VNĐ)	P/E (TTM)	P/B (TTM)	EPS (VNĐ)	ROE (%)	Tình trạng Nợ vay
CLH	20.800	~5,18x - 6,8x	1,36x	~4.017	~25,7%	Không có nợ
HT1 (Hà Tiên)	12.800	12,63x	0,95x - 0,98x	1.013	7,59%	Có nợ
BCC (Bỉm Sơn)	5.900	28,39x	< 1,0x	-	(Âm)	Nợ cao
HOM (Hoàng Mai)	3.900	11,98x	< 1,0x	330	Thấp	Nợ cao
Trung bình ngành	-	9,7x	1,0x - 1,6x	-	< 10%	-

Nguồn: Tổng hợp từ dữ liệu VietstockFinance và CafeF, Investing¹.

Bức tranh so sánh cho thấy sự phân hóa cực đoan. Trong khi Vicem Hà Tiên (HT1) được thị trường định giá ở mức P/E 12,63x do kỳ vọng phục hồi từ đáy, hay Vicem Bỉm Sơn (BCC) có P/E lên tới 28,39x, thì CLH chỉ giao dịch ở mức định giá P/E xoay quanh 5x đến 6,8x¹. Sự rẻ mạt này bị chi phối bởi mức chiết khấu thanh khoản (Illiquidity Discount) và tỷ lệ Quỹ KTPL khổng lồ. Tuy nhiên, mức ROE 25,7% vượt trội hoàn toàn so với HT1 (7,59%) cùng cấu trúc không nợ vay chứng tỏ CLH là một tài sản bị định giá thấp (Undervalued) cực kỳ sâu sắc so với chất lượng cốt lõi⁵.

3. Mô hình Định giá và Khuyến nghị

Để phản ánh đúng cấu trúc tài chính và mô hình dòng tiền, báo cáo áp dụng ba phương pháp định giá độc lập để tìm ra giá trị nội tại hợp lý của CLH. Các giả định chính dựa trên mức lợi nhuận sau thuế dự phóng 2026 đạt khoảng 45 tỷ đồng, duy trì chính sách cổ tức 2.500 VNĐ/cổ phiếu dài hạn³.

- **Định giá Chiết khấu Cổ tức (DDM):** Với đặc thù trả cổ tức đều đặn, mô hình DDM là phù hợp nhất. Áp dụng tỷ lệ chiết khấu (Chi phí sử dụng vốn cổ phần - Ke) là 11,5% và Tốc độ

tăng trưởng dài hạn (g) siêu thận trọng ở mức 2%, giá trị nội tại của CLH ước tính đạt **26.842 VNĐ/cổ phiếu**³.

- **Định giá theo hệ số P/E:** Áp dụng mức P/E mục tiêu chiết khấu cho một doanh nghiệp xi măng quy mô nhỏ là 6,8x nhân với EPS dự phóng (Gross) năm 2026 (~3.750 VNĐ), giá trị mục tiêu đạt **25.500 VNĐ/cổ phiếu**³.
- **Định giá theo hệ số P/B:** Với việc BVPS đạt 15.338 VNĐ và mức P/B mục tiêu được thiết lập ở 1,35x, giá trị mục tiêu ước tính là **20.706 VNĐ/cổ phiếu**³.

Bằng phương pháp Bình quân gia quyền (Weighted Average) kết hợp DDM (40%), P/E (30%) và P/B (30%), **Giá mục tiêu tổng hợp của CLH được xác lập ở mức 24.600 VNĐ/cổ phiếu**³.

So sánh với thị giá 20.800 VNĐ, cổ phiếu đang có dư địa tăng giá (Upside) 18,3%. Nếu tính cả phần cổ tức tiền mặt hàng năm (Yield ~12%), tổng mức sinh lời kỳ vọng (Total Return) có thể vượt mức 30% trong vòng 12 tháng.

=> **Khuyến nghị: MUA VÀ NẮM GIỮ** cho danh mục đầu tư giá trị, tập trung vào sức mạnh phòng thủ và lợi suất dòng tiền.

PHẦN VII. PHÂN TÍCH RỦI RO ĐẦU TƯ

Bất kỳ quyết định giải ngân nào cũng cần đánh giá toàn diện các yếu tố có thể phá vỡ mô hình dự phóng tài chính của doanh nghiệp. Đối với CLH, bốn rủi ro cốt lõi cần đặc biệt lưu tâm bao gồm:

1. Rủi ro độc quyền chuỗi cung ứng năng lượng (Than cám): Than cám quyết định sự sống còn của biên lợi nhuận (chiếm 40% giá thành)¹¹. Giao dịch mua than cám từ TKV trong 6 tháng đầu 2026 đã tiêu tốn tỷ trọng tương đương 27,22% tổng tài sản⁶. Trong bối cảnh giá năng lượng toàn cầu leo thang, TKV có toàn quyền điều chỉnh giá bán than cho các đơn vị nội khối (như tiền lệ đã từng tuyên bố cắt bao cấp giá than cho xi măng vào năm 2011)¹⁹. Mọi quyết định tăng giá than đột ngột sẽ ăn mòn lợi nhuận gộp của CLH ngay lập tức, do đặc thù ngành đang dư cung nên việc chuyển chi phí gia tăng vào giá bán lẻ cho người tiêu dùng là cực kỳ khó khăn³².

2. Rủi ro bùng nổ cung cục bộ và chiến tranh giá: Mặc dù Thái Nguyên là một "vùng an toàn" tương đối, sự suy sụp của thị trường xuất khẩu và sự dư thừa trầm trọng của miền Bắc sẽ tạo ra sức ép lan tỏa⁵. Khi hàng loạt nhà máy tại Hà Nam, Ninh Bình, Thanh Hóa không thể tiêu thụ hàng, họ sẵn sàng chấp nhận lỗ cước vận tải để đẩy hàng vào thị trường Đông Bắc Bộ với mức chiết khấu cực sâu nhằm thu hồi dòng tiền. Nếu điều này xảy ra trên quy mô lớn, vị thế thống lĩnh của CLH tại khu vực sẽ bị lung lay, buộc công ty phải hy sinh biên lợi nhuận để giữ thị phần³⁴.

3. Rủi ro vòng đời công nghệ và áp lực CAPEX môi trường: Chiến lược vận hành máy móc cũ, hết khấu hao là lợi thế hiện tại, nhưng rủi ro hỏng hóc, tiêu hao năng lượng và ô nhiễm môi

trường sẽ ngày càng lớn. Việc đáp ứng các quy định mới về phát thải CO_2 và thu hồi nhiệt (WHR) sẽ đòi hỏi hàng trăm tỷ đồng vốn đầu tư mới⁵. Ngay cả khi CLH lên kế hoạch đầu tư 238 tỷ đồng, việc quản lý dự án, kiểm soát độ trễ giải ngân và rủi ro gián đoạn sản xuất trong quá trình nâng cấp dây chuyền cần được theo dõi chặt chẽ⁵.

4. Rủi ro về quản trị doanh nghiệp và Pha loãng lợi ích: Yếu tố gốc Nhà nước với đại diện là MVB (Vinacomin) quyết định chính sách tài chính của doanh nghiệp⁸. Tỷ lệ trích lập Quỹ Khen

thường Phúc lợi năm 2025 lên tới 27,93% là một minh chứng cho thấy lợi ích cốt lõi của doanh nghiệp đang nghiêng mạnh về phía nội bộ công nhân viên thay vì tối đa hóa giá trị cho cổ đông nhỏ lẻ³. Trong trường hợp các chính sách tiền lương cơ sở gia tăng, hoặc TKV yêu cầu tăng trích lập, lợi nhuận giữ lại thực tế thuộc về các cổ đông đại chúng sẽ tiếp tục bị thu hẹp, ảnh hưởng tiêu cực tới giá trị tài sản trong dài hạn.

Nguồn trích dẫn

1. CLH: Công ty cổ phần Xi măng La Hiên VVMI (HNX) - CafeF, <https://cafef.vn/du-lieu/du-lieu/hastc/clh-bao-cao-tai-chinh.chn>
2. Giá cổ phiếu La Hien Cement JSC | Chứng khoán CLH, <https://vn.investing.com/equities/la-hien-cement-jsc>
3. [unknown url](#)
4. https://drive.google.com/open?id=12u2nDpAZBzzXC_82XyTnhH-0UwZO6Q9z
5. <https://drive.google.com/open?id=1jXe-3ig9WBt-nk8pX0ENT3cGOGXZbAGh>
6. https://drive.google.com/open?id=1JJJaLJScYwsaTsPtP15xwJ8_MmytVEzoS
7. Giá Cổ Phiếu CLH Hôm Nay + Biểu Đồ & Lịch Trả Cổ Tức - Simplize, <https://simplize.vn/co-phiếu/CLH>
8. Xi măng La Hiên chi khoảng 30 tỷ đồng trả cổ tức tiền mặt năm 2025, <https://ximang.vn/xi-mang-la-hien-chi-khoang-30-ty-dong-tra-co-tuc-tien-mat-nam-2025>
9. CLH chốt quyền nhận cổ tức tiền mặt 25% - Vietstock, <https://vietstock.vn/2026/05/clh-chot-quyền-nhận-co-tuc-tien-mat-25-738-1442151.htm>
10. CLH: CTCP Xi măng La Hiên VVMI - | VietstockFinance, <https://finance.vietstock.vn/CLH-ctcp-xi-mang-la-hien-vvmi.htm>
11. Cung cầu ngành xi măng 2025: Toàn cảnh thị trường và dự báo, <https://ocd.vn/cung-cau-ngành-xi-mang-2025/>
12. Công ty Cổ phần Xi măng La Hiên VVMI - Ximang.vn, <https://ximang.vn/cong-ty-co-phan-xi-mang-la-hien-vvmi>
13. GIỚI THIỆU TỔNG CÔNG TY CÔNG NGHIỆP MỎ VIỆT BẮC TKV, <https://mdx.vn/gioi-thieu-tong-cong-ty-cong-nghiep-mo-viet-bac-tkv-ctcp>
14. Sử dụng thạch cao nhân tạo cho sản xuất xi măng, <https://scp.gov.vn/tin-tuc/t1621/su-dung-thach-cao-nhan-tao-cho-san-xuat-xi-mang>
15. Nhiều cơ hội bứt phá cho ngành xi măng, <http://hoivlx-dvn.org.vn/news/nhieu-co-hoi-but-pha-cho-ngành-xi-mang-560077.html>
16. Ngành xi măng lập đỉnh doanh thu 14 quý, lợi nhuận vẫn hụt hơi, <https://vietstock.vn/2026/08/ngành-xi-mang-lap-dinh-doanh-thu-14-quy-loi-nhu-an-van-hut-hoi-737-1480204.htm>
17. MVB: Tổng công ty Công nghiệp mỏ Việt Bắc TKV - CTCP (HNX), <https://cafef.vn/du-lieu/hastc/mvb-tong-cong-ty-cong-nghiep-mo-viet-bac-tkv-ctcp.chn>
18. CLH: Công ty cổ phần Xi măng La Hiên VVMI (HNX) - CafeF,

- <https://cafef.vn/du-lieu/hastc/clh-cong-ty-co-phan-xi-mang-la-hien-vvmi.chn>
19. Không bao cấp giá bán than cho ngành xi măng, phân bón và giấy,
<https://www.phs.vn/tin-tuc/khong-bao-cap-gia-ban-than-cho-nganh-xi-mang-p-han-bon-va-giay/54567>
 20. Xi măng gặp khó? - Báo Hànộimới,
<https://hanoimoi.vn/xi-mang-gap-kho-47030.html>
 21. CÔNG TY CỔ PHẦN XI MĂNG LA HIÊN VVMI: Trang chủ,
<https://ximanglahien.com.vn/>
 22. Thị trường ngành xi măng Việt Nam 2026 - VIRAC,
<https://viracresearch.com/thi-truong-nganh-xi-mang-viet-nam-2026/>
 23. Doanh nghiệp xi măng “rộng cửa” tăng trưởng năm 2026,
<https://baodauthau.vn/doanh-nghiep-xi-mang-rong-cua-tang-truong-nam-2026-post191331.html>
 24. Đẩy mạnh sử dụng nguyên liệu thay thế - Bộ Xây dựng,
<https://www.moc.gov.vn/vn/tin-tuc/1340/91029/day-manh-su-dung-nguyen-lieu-t-hay-the.aspx>
 25. 6 vật liệu thay thế xi măng trong tương lai,
<https://thachcaotuanhienvn.com/6-vat-lieu-thay-the-xi-mang-trong-tuong-lai>
 26. Ứng dụng thạch cao trong sản xuất xi măng - Vietnamarch,
<https://vietnamarch.com.vn/ung-dung-thach-cao-trong-san-xuat-xi-mang-p15599/>
 27. Xi măng La Hiên hoàn thành 94% kế hoạch lợi nhuận năm sau 6,
<https://baomoi.com/xi-mang-la-hien-hoan-thanh-94-ke-hoach-loi-nhuan-nam-sau-6-thang-c55687215.epi>
 28. Xi măng La Hiên (CLH) chốt danh sách họp đại hội cổ đông,
<https://thitruongtaichinhntiente.vn/xi-mang-la-hien-clh-chot-danh-sach-hop-dai-hoi-co-dong-80473.html>
 29. Xi măng La Hiên VVMI (CLH) đặt mục tiêu lợi nhuận 2025 đi lùi,
<https://www.tinnhanhchungkhoan.vn/xi-mang-la-hien-vvmi-clh-dat-muc-tieu-loi-nhuan-2025-di-lui-post365543.html>
 30. HT1: Công ty Cổ phần xi măng VICEM Hà Tiên (HOSE) - CafeF,
<https://cafef.vn/du-lieu/hose/ht1-cong-ty-co-phan-xi-mang-vicem-ha-tien.chn>
 31. HT1: CTCP xi măng VICEM Hà Tiên | Tổng quan - 24HMoney,
<https://24hmoney.vn/stock/HT1>
 32. Xi măng La Hiên bất ngờ trình Đại hội thông qua hợp đồng 100 tỷ,
<https://www.tinnhanhchungkhoan.vn/xi-mang-la-hien-bat-ngo-trinh-dai-hoi-thong-g-qu-hop-dong-100-ty-dong-post243536.html>
 33. CTCP XI MĂNG VICEM HÀ TIÊN – HSX: HT1 – BSC,
<https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/13201>
 34. Tiêu thụ xi măng năm 2026: Cơ hội và thách thức đan xen,
<https://www.daivietinco.com.vn/tin-tuc/tieu-thu-xi-mang-nam-2026-co-hoi-va-t-hach-thuc-dan-xen.html>