

MUA

Giá mục tiêu 2026:	56.325 VND
% tăng giá:	17%
Cập nhật:	06/08/2026

VLB

Công ty Cổ phần Xây dựng và Sản xuất
Vật liệu Xây dựng Biên Hòa



TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Hưởng lợi từ giá bán đá tăng và làn sóng đẩy mạnh giải ngân đầu tư công giai đoạn 2026–2030 (Sân bay Long Thành, Vành đai 3).

Tiêu cực: (1) Áp lực cạnh tranh nguồn cung đá tại Đồng Nai; (2) Dư địa sản lượng tại các mỏ chủ lực (Tân Cảng) bị giới hạn bởi công suất khai thác.

Rủi ro: (1) Chi phí pháp lý và nghĩa vụ tài chính liên quan đến mỏ đá phát sinh; (2) Tiến độ giải ngân thực tế của hạ tầng chậm hơn dự kiến.

Đơn vị : tỷ VND

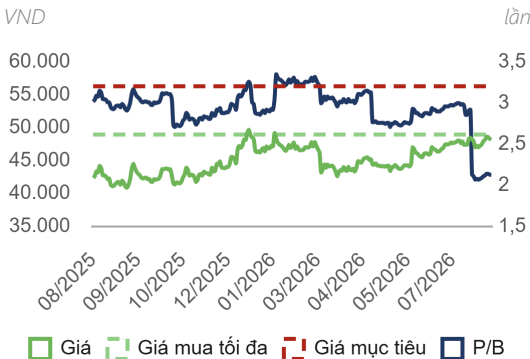
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	409	440	1.543
% YoY	20%	8%	6%
LNST sau CĐTS	79	374	600
% YoY	49%	373%	99%

Tổng quan doanh nghiệp

VLB là doanh nghiệp khai thác đá xây dựng hàng đầu khu vực Đông Nam Bộ với 5 mỏ đá tập trung tại Đồng Nai, tổng công suất khai thác 5,7 triệu m³/năm. Hiện VLB là đơn vị cung cấp đá xây dựng chính cho các đại dự án như sân bay quốc tế Long Thành, đường Vành đai 3 TP.HCM và cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Xây dựng và Vật liệu
Giá hiện tại:	48.206 VND
Vốn hóa:	2.252 tỷ VND
Số lượng CPLH:	47 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	13.107 VND
P/B:	2,13 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	19 %
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q2/2026, VLB ghi nhận doanh thu 440 tỷ đồng (+8% YoY) và LNTT đạt 468,1 tỷ đồng (+372,7% YoY), chủ yếu nhờ khoản hoàn nhập một lần gần 344 tỷ đồng tiền cấp quyền khai thác khoáng sản.

Lũy kế 6 tháng, LNTT đạt 561 tỷ đồng, gấp đôi kế hoạch cả năm (280 tỷ đồng). Với quan điểm thận trọng, chúng tôi dự phóng doanh thu 2026F đạt 1.543 tỷ đồng (+6% YoY), LNST sau CĐTS ước đạt 600 tỷ đồng.

DSC khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 56.978 VND/cp (upside +17,3% so với giá đóng cửa 06/08/2026).

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Hưởng lợi chu kỳ đầu tư công, hoạt động cốt lõi vượt kế hoạch năm

VLB sở hữu và khai thác 5 mỏ đá lớn tại Đồng Nai gồm Tân Cảng 1, Thạnh Phú 1, Thiện Tân 2, Soklu 2 và Soklu 5, trữ lượng còn lại hơn 86 triệu m³, công suất thiết kế 5,7 triệu m³/năm. Quý 2/2026, bên cạnh khoản thu nhập bất thường, mảng khai thác - tiêu thụ đá vẫn duy trì ổn định: giá bán được điều chỉnh tăng để bù đắp chi phí đầu vào (đặc biệt giá nhiên liệu biến động do xung đột Trung Đông), giúp lợi nhuận gộp quý đạt hơn 143 tỷ đồng, tăng 23% YoY. Lũy kế 6 tháng, LNTT đạt 561 tỷ đồng, gấp đôi kế hoạch cả năm (280 tỷ) được ĐHQĐ thông qua. Trong năm 2026, VLB được phân bổ cung cấp 1,6 triệu m³ đá cho dự án Sân bay Long Thành, đã hoàn thành 50% khối lượng tính đến giữa tháng 6 - cho thấy vị thế cung ứng vững chắc cho các công trình hạ tầng trọng điểm phía Nam.

Bước qua đỉnh chu kỳ, tăng trưởng 2026 chứng lại

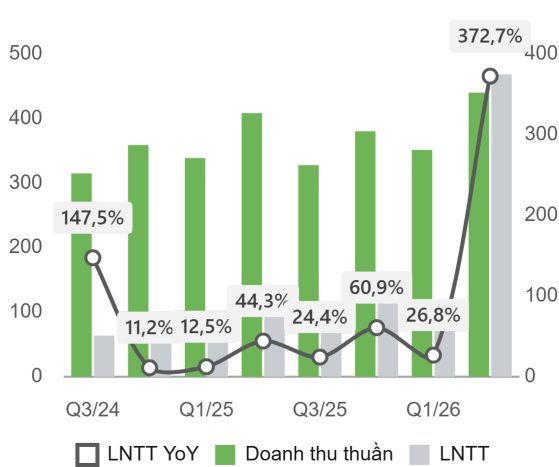
Các dự án hạ tầng lớn tại khu vực phía Nam đang dần hoàn thiện tiến độ, khiến sản lượng đá tiêu thụ năm 2026 dự báo giảm khoảng 12,8% YoY xuống 6,63 triệu m³, trước khi phục hồi và đạt đỉnh mới 7,68 triệu m³ vào năm 2027. Ban lãnh đạo VLB xác nhận sản lượng tiêu thụ năm nay dự kiến đi ngang, tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ điều chỉnh giá bán để bù đắp chi phí đầu vào. Dù vậy, biên gộp quý 2/2026 vẫn đạt 32,4%, tiếp tục nhích lên so với Q1/2026 (31,8%) - chưa cho thấy áp lực thu hẹp biên. Phản ánh vào thị giá, cổ phiếu VLB đã phục hồi gần 16% so với đáy đầu tháng 3, áp sát đỉnh lịch sử và cao hơn gấp rưỡi so với cùng kỳ năm trước, cho thấy thị trường vẫn đang định giá tích cực cho triển vọng dài hạn của doanh nghiệp bất chấp lo ngại về chu kỳ ngắn hạn.

Tiếp tục nâng tỷ lệ cổ tức tiền mặt, hoàn tất chi trả năm 2025

VLB vừa thông báo trả cổ tức đợt 2/2025 bằng tiền mặt, tỷ lệ 1.900 đồng/cổ phiếu. Cộng với khoản tạm ứng 30% (3.000 đồng/cp) đã chi trả trước đó, tổng mức cổ tức tiền mặt cho năm 2025 đạt gần 49% mệnh giá - vượt mức 40% kế hoạch ban đầu và cao hơn hẳn mức 35% của năm 2024. Điều này cho thấy VLB là doanh nghiệp có chính sách cổ tức ổn định trong bối cảnh VLB ghi nhận lợi nhuận đột biến nửa đầu năm và không sử dụng đòn bẩy tài chính. Định hướng này dự kiến tiếp tục trong 2026, với mục tiêu cổ tức tiền mặt tối thiểu 35% đã được ban lãnh đạo công bố tại ĐHQĐ thường niên.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: VLB, DSC tổng hợp

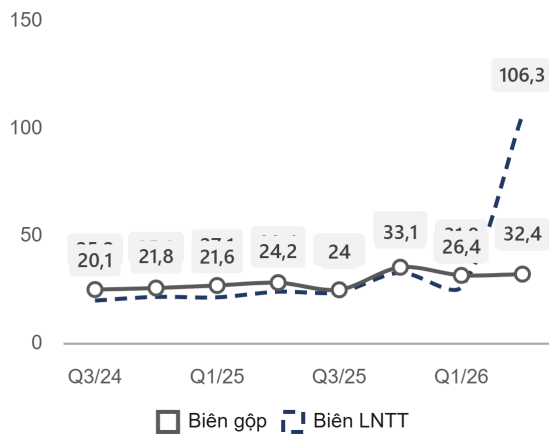
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu tăng nhẹ, LNTT tăng đột biến nhờ khoản hoàn nhập bất thường

Doanh thu thuần Q2/2026 duy trì xu hướng tăng trưởng ổn định đạt 440,3 tỷ (+7,8% YoY) nhờ sản lượng và giá đá xây dựng tăng theo tiến độ giải ngân đầu tư công. Tuy nhiên, Q2/2026 ghi nhận mức tăng đột biến bất thường với LNTT đạt 468,1 tỷ đồng, biên LNTT vượt 106% doanh thu. Điều này là do VLB có một khoản hoàn nhập gần 344 tỷ đồng tiền cấp quyền khai thác khoáng sản nộp thừa giai đoạn 2014 - 6/2025, một khoản mục bất thường một lần và sẽ được đối trừ dần vào nghĩa vụ thuế tương lai (ước tính còn phải nộp thêm khoảng 512 tỷ) trong thời gian hiệu lực còn lại của các giấy phép khai thác nên không phản ánh cải thiện thực chất của hoạt động kinh doanh cốt lõi.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: VLB, DSC tổng hợp

Biên LN gộp duy trì đà tăng trưởng

Biên lợi nhuận gộp của VLB đạt 32,4%, tiếp tục duy trì ở mức cao nhờ giá đá xây dựng tăng 8-10% YoY trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ tăng mạnh cho các dự án hạ tầng trọng điểm. So với Q1/2026 (31,8%), biên LN gộp Q2/2026 tiếp tục tăng nhẹ, cho thấy vị thế của VLB trong ngành khai thác đá vẫn được duy trì ổn định. Biên LN gộp Q2/2026 ổn định trong khi biên LNTT tăng vọt - chênh lệch này đến từ khoản hoàn nhập một lần, không tác động đến biên gộp mà chỉ ảnh hưởng đến lợi nhuận trước thuế vào Q2/2026.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá là bội số P/E và giá trị sổ sách P/B, với tỷ trọng 40:60. Giá trị sổ sách P/B phản ánh sát giá trị tài sản gắn với trữ lượng mỏ của VLB, còn P/E kém ổn định hơn do ảnh hưởng từ biến động lịch sử.

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/B	53.714	60%	32.228
P/E	60.242	40%	24.097
Giá mục tiêu	56.325		
Giá hiện tại	48.206		
Upside	16,8%		

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

VLB hiện giao dịch tại P/E 3,71 lần và P/B 2,14 lần, lần lượt thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm (8,95 lần và 2,86 lần) do P/E bị bóp méo bởi khoản hoàn nhập bất thường trong Q2/2026. Chúng tôi chọn P/E và P/B mục tiêu bằng mức trung bình 5 năm của chính VLB, phản ánh quan điểm thận trọng trước rủi ro công suất mỏ Tân Cảng bị giới hạn, đà tăng trưởng lợi nhuận chậm lại và áp lực từ chi phí thuế, phí khai thác, đầu doanh nghiệp vẫn duy trì nền tảng tài chính lành mạnh cùng cổ tức tiền mặt cao.

P/B



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

Phòng phân tích DSC

NGÀNH XÂY DỰNG

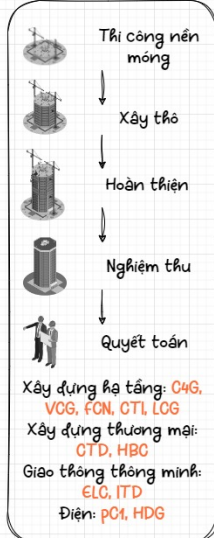
ĐẦU VÀO



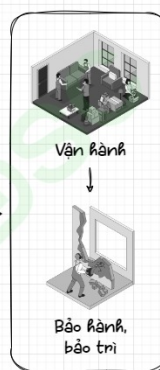
CHUẨN BỊ DỰ ÁN



THI CÔNG DỰ ÁN



SỬ DỤNG DỰ ÁN



ĐẦU RA



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Đặng Mai Anh

Chuyên viên Phân tích
anh.dm@dsc.com.vn



Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội



(024) 3880 3456



info@dsc.com.vn