MUA

Giá mục tiêu 2027:	**61.800 VND**
% tăng giá:	**29%**
Cập nhật:	**23/11/2026**

VLB

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

TRIỂN VỌNG 2027

Tích cực: Tiếp tục hưởng lợi từ giá bán đá tăng cao và nhu cầu đá xây dựng tại các dự án hạ tầng trọng điểm phía Nam

Tiêu cực: Dư địa sản lượng tại các mỏ hiện hữu dần tiến sát công suất tối đa

Rủi ro: (1) Áp lực thủ tục pháp lý đối với việc đấu giá, đưa các mỏ đá mới vào khai thác; (2) Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công hoặc thi công hạ tầng thực tế chậm hơn dự kiến.

Đơn vị : tỷ VND

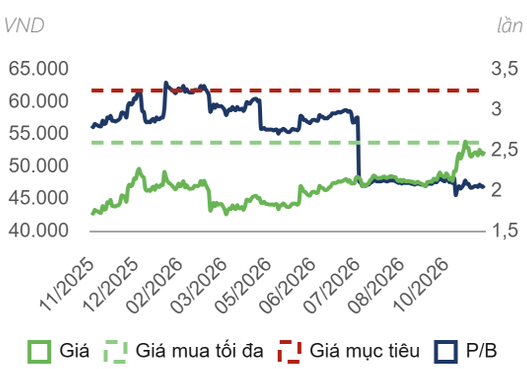
	Q3/25	Q3/26	2027F
DTT	328	442	1.760
% YoY	*4%*	*35%*	*6%*
LNTT	79	147	524
% YoY	*24%*	*86%*	*-37,9%*

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 m^3/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:	**48.000 VND**
Vốn hóa:	**2.243 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**47 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**14.270 VND**
P/B:	**1,9 lần**



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q3/2026, VLB ghi nhận doanh thu 442,1 tỷ đồng (+34,8% YoY) và LNTT đạt 146,8 tỷ đồng (+86,2% YoY), nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 19,1% và giá bán cải thiện, đưa biên gộp lên 34,6%.

Lũy kế 9T, LNTT đạt 708 tỷ đồng, gấp 2,5 lần kế hoạch cả năm (280 tỷ), trong đó nếu loại trừ khoản hoàn nhập 344 tỷ đồng ở Q2 thì LNTT đạt khoảng 364 tỷ đồng (+45% YoY). Chúng tôi dự phóng doanh thu 2026F đạt 1.660 tỷ đồng (+14% YoY), LNTT đạt 844 tỷ đồng (+124% YoY) và dự phóng 2027F doanh thu đạt 1.760 tỷ đồng (+6% YoY), LNTT đạt 524 tỷ đồng (-37,9% YoY)

DSC khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 61.800 VND/cp (upside +28,8% so với giá đóng cửa 48.000đ/cp).

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Hưởng lợi từ chu kỳ đầu tư công, nhu cầu đá xây dựng duy trì tích cực

VLB tiếp tục hưởng lợi từ nhu cầu vật liệu xây dựng tại các dự án hạ tầng trọng điểm khu vực phía Nam, đặc biệt là sân bay Long Thành và tuyến cao tốc TP. HCM - Long Thành. Sang năm 2027, dù nhu cầu từ hai dự án này có thể giảm dần khi tiến gần giai đoạn hoàn thành, triển vọng tiêu thụ trung hạn vẫn được hỗ trợ bởi các dự án mới như Vành đai 4 TP. HCM (đoạn qua Đồng Nai khởi công cuối tháng 9/2026, dự kiến hoàn thành năm 2029) và mở rộng cao tốc TP. HCM – Trung Lương – Mỹ Thuận, dự kiến cần khoảng 3,6 triệu m^3 đá và hoàn thành năm 2028. Đây sẽ là những nguồn cầu quan trọng giúp duy trì sản lượng tiêu thụ của VLB trong giai đoạn 2027–2029.

Nguồn cung đá xây dựng hạn chế, tạo lợi thế cho doanh nghiệp sở hữu mỏ

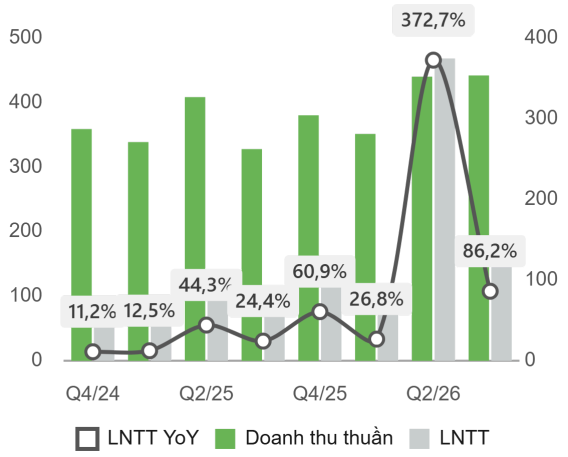
Nhu cầu đá xây dựng tại khu vực phía Nam tiếp tục được hỗ trợ bởi các dự án hạ tầng trọng điểm, trong khi nguồn cung mới chưa thể bổ sung ngay do cần thời gian hoàn thiện thủ tục pháp lý và đưa mỏ vào khai thác. Theo kế hoạch, 13 mỏ đá tại Đồng Nai được phê duyệt đấu giá trong năm 2026 dự kiến cần thêm thời gian hoàn thiện thủ tục và đưa vào khai thác, qua đó hỗ trợ duy trì mặt bằng giá đá ở mức cao trong trung hạn. VLB hiện sở hữu và khai thác 5 mỏ đá lớn tại Đồng Nai, gồm Tân Cang 1, Thạnh Phú 1, Thiện Tân 2, Soklu 2 và Soklu 5. Tuy nhiên, khi các mỏ hiện hữu dần tiến gần công suất khai thác tối đa, doanh nghiệp cần bổ sung trữ lượng và năng lực khai thác mới thông qua đầu tư thiết bị và tham gia đấu giá các mỏ mới trên địa bàn tỉnh Đồng Nai Đây sẽ là yếu tố quan trọng giúp VLB duy trì nguồn cung và củng cố vị thế tại thị trường vật liệu xây dựng phía Nam trong dài hạn.

VLB

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

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: VLB, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

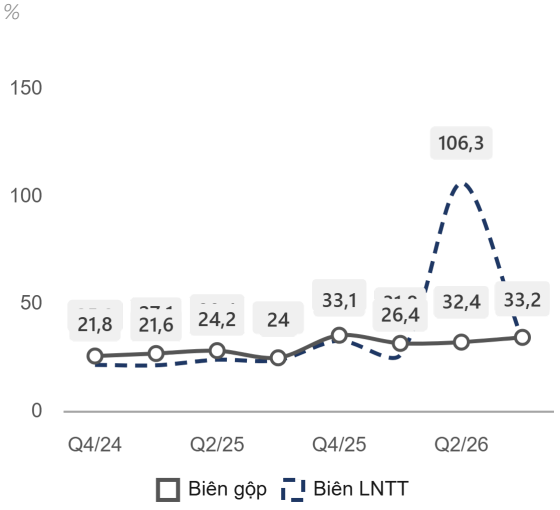
Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tích cực nhờ sản lượng tiêu thụ và giá bán cải thiện

Trong Q3/2026, VLB ghi nhận doanh thu thuần đạt 442,1 tỷ đồng, tăng 34,8% YoY và gần như đi ngang so với quý trước. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ sản lượng tiêu thụ đá xây dựng đạt gần 2 triệu m^3 (+19,1% YoY), cùng với việc điều chỉnh giá bán bình quân tăng khoảng 13% nhằm bù đắp chi phí đầu vào. Nhờ đó, lợi nhuận gộp đạt 153 tỷ đồng, tăng 85,6% YoY, vượt xa tốc độ tăng trưởng doanh thu. Bên cạnh hoạt động kinh doanh cốt lõi, doanh thu tài chính cũng tăng 127,1% YoY, lên 17,8 tỷ đồng, chủ yếu nhờ thu nhập lãi tiền gửi cải thiện. Kết quả, lợi nhuận trước thuế đạt 146,8 tỷ đồng, tăng 86,2% YoY.

Lũy kế 9T/2026, doanh thu đạt 1.234 tỷ đồng (+14,7% YoY), LNTT đạt 708 tỷ đồng, gấp 2,5 lần kế hoạch năm. Đáng chú ý, LNTT tăng trưởng đột biến một phần nhờ khoản hoàn nhập gần 344 tỷ đồng tiền cấp quyền khai thác khoáng sản trong Q2/2026; nếu loại trừ khoản này, LNTT 9T/2026 ước đạt khoảng 364 tỷ đồng (+45% YoY)

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: VLB, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện, duy trì ở mức cao

Biên lợi nhuận gộp của VLB trong Q3/2026 đạt 34,6%, tăng 2,2 điểm phần trăm so với quý trước, tiếp tục duy trì ở vùng cao. Diễn biến tích cực chủ yếu nhờ giá bán đá duy trì ở mức cao trong bối cảnh nhu cầu xây dựng tăng. Biên LNTT trong Q3/2026 đạt 33,2% (+38,3% YoY), thấp hơn đáng kể so với mức đột biến của Q2/2026 do quý trước ghi nhận khoản thu nhập bất thường từ quyết toán tiền cấp quyền khai thác khoáng sản. Trong ngắn hạn, nhu cầu đá còn lớn trong khi các mỏ mới tại Đồng Nai chưa kịp đưa vào khai thác, nên giá đá nhiều khả năng giữ ở mức cao và biên lợi nhuận gộp duy trì ở vùng cao.

VLB

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

Phương pháp định giá

Chúng tôi tiếp tục sử dụng 2 phương pháp định giá là bội số P/E và giá trị sổ sách P/B, với tỷ trọng 40:60. P/E và P/B mục tiêu được chọn bằng mức trung bình 5 năm của chính VLB (8,78 lần và 2,78 lần), phản ánh quan điểm thận trọng về triển vọng lợi nhuận. Dù VLB vẫn còn triển vọng từ nhu cầu đá của 2 dự án Vành đai 4 và cao tốc TP.HCM – Trung Lương – Mỹ Thuận, nhưng do các mỏ hiện hữu dần sát công suất tối đa, trong khi mỏ mới còn vướng thủ tục pháp lý và giải ngân đầu tư công có thể chậm hơn dự kiến. Vì vậy, sản lượng gần như đi ngang, tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu dựa vào giá bán và có xu hướng chậm lại trong ngắn hạn. Kết hợp 2 phương pháp theo tỷ trọng trên, giá mục tiêu của VLB là 61.800 VND/cp, tương ứng upside 28,8% so với giá hiện tại 48.000 VND/cp.

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/B	53.943	60%	32.366
P/E	73.497	40%	29.399
Giá mục tiêu			**61.800**
Giá hiện tại			48.000
Upside			**28,8%**

Nguồn: DSC tổng hợp

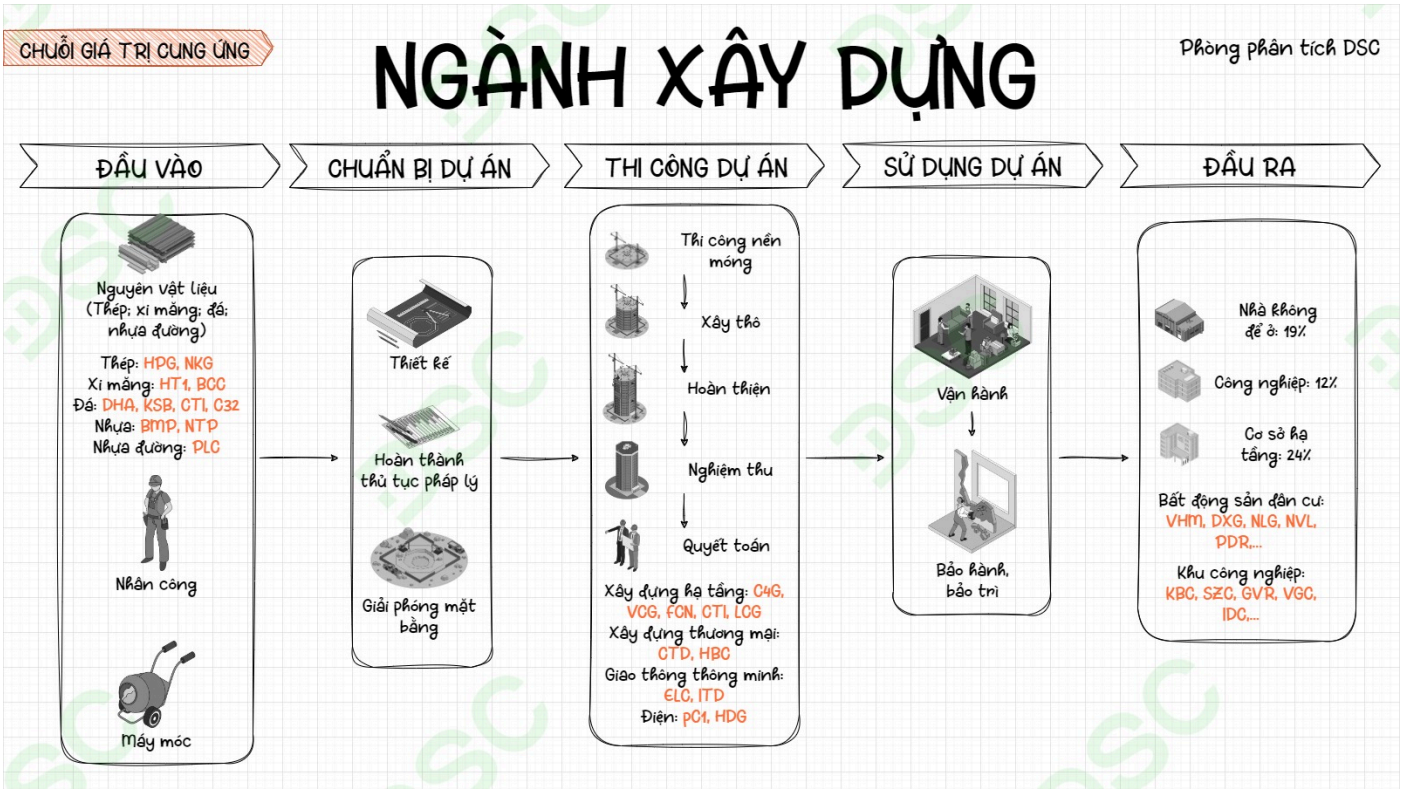
Bối cảnh định giá

VLB hiện đang giao dịch tại P/E 3,41 lần và P/B 1,92 lần, lần lượt thấp hơn 61% và 31% so với mức trung bình 5 năm (8,78 lần và 2,78 lần), do P/E và P/B bị tác động bởi khoản hoàn nhập bất thường trong Q2/2026. Theo dự phóng của chúng tôi, P/E và P/B 2027F của VLB lần lượt ở mức 5,5 lần và 2,0 lần.



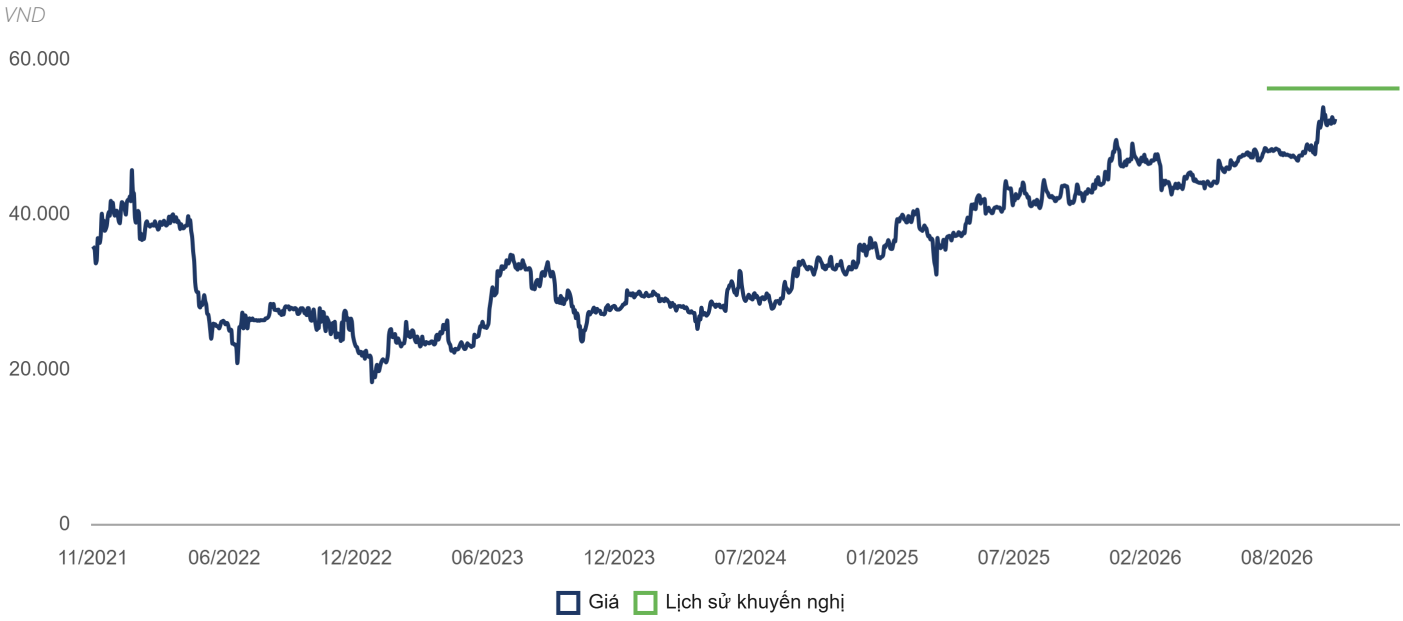
Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



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

Đặng Mai Anh
Chuyên viên Phân tích
anh.dm@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
(024) 3880 3456
info@dsc.com.vn