

CTCP XÂY DỰNG VÀ SẢN XUẤT VẬT LIỆU XÂY DỰNG BIÊN HÒA – HOSE: VLB

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 51,700

Upside: +14%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2025

Trong Q4.2025, VLB ghi nhận Doanh Thu thuần = 380 tỷ VNĐ (+6% YoY), LNST - CĐTS = 101 tỷ VNĐ (+61% YoY). Trong đó:

- Doanh thu thuần +6% YoY chủ yếu tới từ Doanh thu bán đất đá, hàng hóa đạt 380 tỷ VNĐ (+15% YoY) do nhu cầu tăng phục vụ cho các công trình trọng điểm như sân bay Long Thành, Vành đai 3 TP. Hồ Chí Minh, . . .
- Giá đá ước tính +8-10% YoY.
- Biên lợi nhuận gộp = 36% (+10 điểm % YoY) chủ yếu do giá đá tăng +8-10% YoY và sản lượng tăng ước tính +3-5% YoY.
- Thu nhập tài chính = 16 tỷ VNĐ (+28% YoY) chủ yếu do lãi tiền gửi tăng +57% YoY.
- Các chi phí khác trên doanh thu không có sự thay đổi so với các quý trước đó.

Theo đó, LNST – CĐTS +24% YoY chủ yếu tới từ 2 yếu tố (1) Sản lượng tăng, (2) giá bán đá tăng +8-10% YoY.

Trong năm 2025, Doanh thu thuần = 1,455 tỷ VNĐ (+12% YoY, vượt kết hoạch năm 48%), LNST – CĐTS = 301 tỷ VNĐ (+39% YoY, vượt kế hoạch năm 115%) chủ yếu do Doanh thu bán đất đá hàng hóa +14% YoY và thu nhập khác +400% YoY do ghi nhận bất thường 11 tỷ nhờ hưởng lợi chính sách giảm 30% tiền thuê đất năm 2025 (theo Nghị định 87/2025/NĐ-CP).

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	1,003	1,304	1,456	1,662
Lợi nhuận gộp	212	352	426	486
NPATMI	143	218	301	316
EPS	2,929	4,666	6,473	5,749

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/03/2026 – HOSE: VLB

Trung tâm phân tích BSC

Vũ Công Hoàng Duy

(Chuyên viên phân tích)

Duyvch@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 45,200

Cổ phiếu LH (Triệu): 14.7

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 664

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.035

Sở hữu nước ngoài: 24.86%

Mở tài khoản



PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

Chỉ tiêu	Quý 4.2024	Quý 4.2025	% YoY	2024	2025	% YoY
Doanh thu thuần	359	380	6%	1,304	1,456	12%
Giá vốn	-266	-245	-8%	(952)	(1,030)	8%
Lãi gộp	93	135	46%	352	426	21%
Doanh thu tài chính	13	16	28%	20	31	54%
Chi phí tài chính	0	0	-	-	-	-
Trong đó: Lãi vay	0	0	-	-	-	-
Lãi từ công ty liên kết	0	0	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	-4	-4	13%	(11)	(15)	30%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-23	-23	-2%	(76)	(80)	5%
Lãi từ hoạt động kinh doanh	79	125	59%	284	362	27%
Thu nhập khác. Ròng	0	1	-479%	(9)	15	-272%
Lợi nhuận trước thuế	78	126	61%	275	377	37%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-16	-25	61%	(57)	(76)	32%
Lợi nhuận sau thuế	63	101	61%	218	301	38%
Lợi ích CĐTS	0	0	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	63	101	61%	218	301	38%
Breakdown						
Doanh thu						
Thạnh Phú 1	n.a	n.a		327	483	48%
Thiện Tân 2	n.a	n.a		320	374	17%
Tân Cang 1	n.a	n.a		465	420	-10%
Soklu 2	n.a	n.a		58	66	14%
Soklu 5	n.a	n.a		65	68	5%
Sản lượng (nghìn m3)						
Thạnh Phú 1	n.a	n.a		2,033	2,216	9%
Thiện Tân 2	n.a	n.a		2,074	2,240	8%
Tân Cang 1	n.a	n.a		2,589	2,459	-5%
Soklu 2	n.a	n.a		351	355	1%
Soklu 5	n.a	n.a		356	360	1%
Biên lợi nhuận gộp	26%	36%	10%	27%	29%	2%
Biên lợi nhuận ròng	17%	26%	9%	17%	21%	4%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/03/2026 – HOSE: VLB

KHUYẾN NGHỊ: NĂM GIỮ

Giá mục tiêu: 51,700

Upside: +14%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 45,200

Cổ phiếu LH (Triệu): 14.7

Vốn hoá (Tỷ VND): 664

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.035

Sở hữu nước ngoài: 24.86%

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ KQKD NĂM 2025

BSC đánh giá kết quả kinh doanh năm 2025 của VLB như sau:

1. Sản lượng các mỏ đá của VLB có sự phân hóa:

- Mỏ Thiện Tân 2 và Thạnh Phú 1 ước tính +8-10% YoY do nhu cầu đầu tư công tại phía Nam và Bất động sản hồi phục.
- Mỏ Tân Cang 1 ước tính đi ngang chủ yếu do tiến độ tại dự án sân bay Long Thành còn chậm.

2. **Giá đá của VLB +8-10% YoY**, thấp hơn so với doanh nghiệp cùng ngành (DHA: +30% YoY) do chính sách bình ổn giá cho các công trình trọng điểm theo sự phân công của UBND tỉnh Đồng Nai.

3. **Biên lợi nhuận gộp năm 2025 = 29% (+2.2 điểm % YoY)** chủ yếu do giá bán đá tăng +8-10% YoY.

4. **Lượng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng = 744 tỷ VNĐ (+17% YoY)**. VLB không phát sinh khoản nợ vay nào tại thời điểm cuối năm 2025.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

BSC đưa ra quan điểm thận trọng đối với triển vọng kinh doanh trong năm 2026 của VLB như sau:

Mặc dù giai đoạn 2026 – 2027 là điểm rơi của các dự án đầu tư công trọng điểm phía Nam (Sân bay Long Thành, Vành Đai 3, cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu . . .), tuy nhiên các mỏ đang gặp một số vấn đề sau:

- Mỏ Soklu 2 và Soklu 5 dù đã được gia hạn giấy phép khai thác (tới 2031 và 2029) tuy nhiên trữ lượng còn lại là rất ít.
- Mỏ Tân Cang 1 có rủi ro khai thác chậm do chưa giải phóng được vật liệu san lấp trong năm 2025.

Theo quan điểm thận trọng, chúng tôi kỳ vọng sản lượng mỏ 3 mỏ chính: Thạnh Phú 1, Thiện Tân 2 và Tân Cang 1 chỉ tăng nhẹ +3-5% YoY trong năm 2026.

CẬP NHẬT DỰ BÁO KQKD NĂM 2026

Trong năm 2026, BSC dự báo Doanh thu thuần = 1,662 tỷ VNĐ (+14% YoY), LNST – CĐTTS = 316 tỷ VNĐ (+5% YoY), EPS FWD 2026 = 5,749 VNĐ, P/B FWD 2026 = 2.x, P/E FWD 2026 = 7.7x với quan điểm đóng góp chính vẫn tới từ doanh thu bán đất đá, hàng hóa. Cụ thể:

1. Doanh thu bán đất đá, hàng hóa = 1,617 tỷ VNĐ (+15% YoY) Trong đó, BSC ước tính sản lượng đá bán ra trong năm 2025 của VLB +3-5% YoY. BSC giữ nguyên giá đá sẽ tiếp tục tăng trưởng +8-9% YoY.
2. Doanh thu khác, doanh thu xây dựng = 45 tỷ VNĐ (đi ngang so với 2025) do không trúng thêm bất cứ dự án xây dựng nào trong năm 2025.
3. Biên lợi nhuận gộp = 29% (đi ngang so với 2025).

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/03/2026 – HOSE: VLB

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	51,700
Upside:	+14%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	45,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	14.7
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	664
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.035
Sở hữu nước ngoài:	24.86%

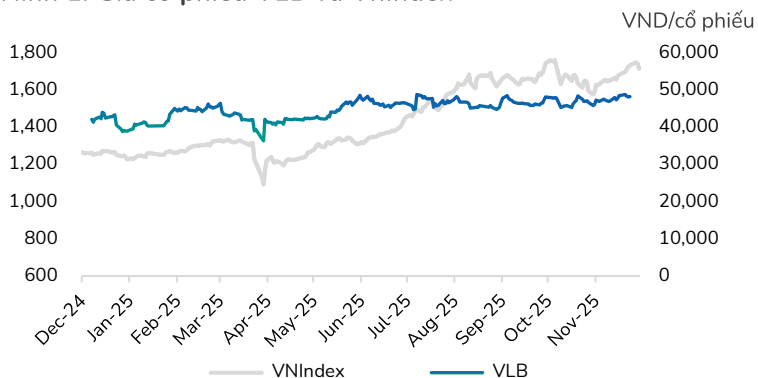
CẬP NHẬT KHÁC

Trong tháng 12/2025, VLB đã công bố nghị quyết Đại hội đồng cổ đông về việc điều chỉnh kế hoạch cổ tức năm 2025 từ 20%/mệnh giá lên mức tối thiểu 30%/mệnh giá cổ phần. Dự kiến công ty sẽ chia cổ tức năm 2025 bằng tiền mặt với tỷ lệ cổ tức là 40%, tương ứng 4,000 VNĐ/cp.

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu VLB với giá mục tiêu trong năm 2025 là **51,700 VNĐ/CP (Upside +15% so với giá mở cửa ngày 24/03/2026)** với P/E mục tiêu 2026 = 9.x, P/E FWD 2026 = 7.7x, P/B FWD 2026 = 2.0x, EPS FWD 2026 = 5,749 VNĐ/CP với quan điểm mở Tân Càng 1 tăng trưởng chậm do chưa giải phóng được vật liệu san lấp, trong khi mở Soklu 2 và 5 vẫn đi ngang do trữ lượng còn lại ít.

Hình 1: Giá cổ phiếu VLB và VnIndex



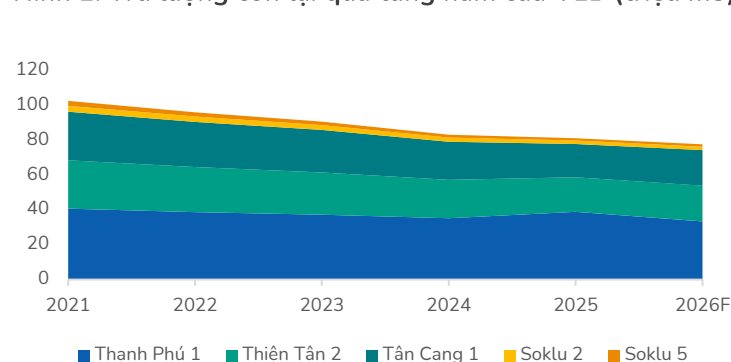
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của VLB



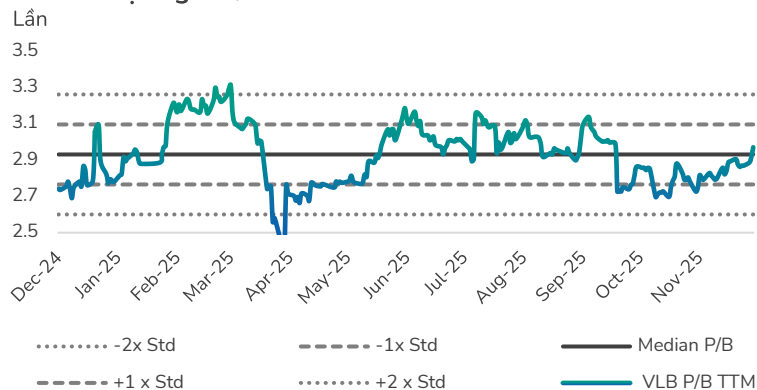
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Trữ lượng còn lại qua từng năm của VLB (triệu m3)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của VLB



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/03/2026 – HOSE: VLB

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	51,700
Upside:	+14%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	45,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	14.7
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	664
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.035
Sở hữu nước ngoài:	24.86%

PHỤ LỤC: VỊ TRÍ CÁC MỎ ĐÁ CỦA VLB

Các mỏ đá của VLB có vị trí thuận lợi, trữ lượng lớn và thời gian khai thác dài (trữ lượng còn lại khoảng 80 triệu m³). Trong đó: Mỏ đá Tân Cang 1 có vị trí địa lý thuận lợi (cách sân bay Long Thành 10-25km) giúp tối đa chi phí vận chuyển và được ưu tiên cung cấp đá cho sân bay, mỏ Thiện Tân 2 và Thạnh Phú 1 gần bến thủy nội địa, thuận tiện cung cấp đá cho khu vực TP. Hồ Chí Minh và Đồng bằng sông Cửu Long. Mỏ Soklu 2 và Soklu 5 đã được UBND tỉnh Đồng Nai gia hạn giấy phép khai thác lần lượt tới 2031 và 2029.

Hình 1: Các cụm mỏ chính của VLB



Hình 2: Công suất các mỏ của VLB (triệu m³/năm)

Mỏ đá	Công suất (triệu m ³ /năm)
Thạnh Phú 1	1.8
Thiện Tân 2	1.5
Tân Cang 1	1.5
Soklu 2	0.4
Soklu 5	0.5

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/03/2026 – HOSE: VLB

KHUYẾN NGHỊ: **NĂM GIỮ**
 Giá mục tiêu: 51,700
 Upside: +14%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 45,200
 Cổ phiếu LH (Triệu): 14.7
 Vốn hoá (Tỷ VND): 664
 Thanh khoản 30n (Triệu): 0.035
 Sở hữu nước ngoài: 24.86%

Nguồn: BSC Research, [Vinamac](#)

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +15% đến +30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến +15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

