

KHẢ QUAN

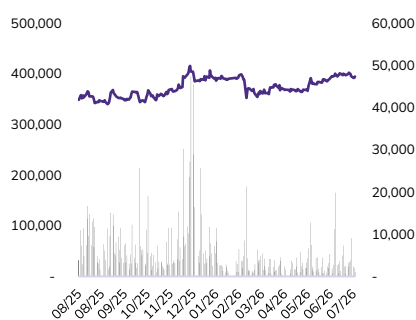
Trần Minh Quang

Email: quang.trminh@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Vật liệu xây dựng
Ngày báo cáo	: 31/07/2026
Giá hiện tại (VND/CP)	: 48.000
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 54.000
Tỷ lệ tăng (%)	: +13%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 2.215
SLCPLH (CP)	: 46.921.600

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FiinPro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q24	2Q25
Tăng trưởng DTT (%)	20,5%	7,8%
Tăng trưởng LNST (%)	49,3%	372,9%
Biên LNG (%)	28,4%	32,4%
Biên LNST (%)	19,4%	85,0%
ROA (%)	25,4%	50,5%
ROE (%)	35,6%	73,4%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,00	0,00
EPS (VND/CP)	5.371	13.107
BVPS (VND/CP)	15.519	22.780

Nguồn: VLB, ABS Research

Triển vọng khả quan

- KQKD Q2/2026 tăng trưởng mạnh nhờ sản lượng tiêu thụ tốt và thu nhập khác tăng mạnh:
 - Doanh thu thuần (DTT) của VLB đạt 440 tỷ đồng (+7,8% svck), lợi nhuận gộp (LNG) đạt 143 tỷ đồng (+22,9% svck), biên LNG cải thiện lên 32,4% (+4 điểm % svck). Nguyên nhân do sản lượng tiêu thụ đất các loại tăng mạnh 217.281 m³, tăng 889% svck (21.970 m³), đồng thời sản lượng tiêu thụ đá cũng giá bán sản phẩm đá được điều chỉnh tăng phù hợp với diễn biến chi phí đầu vào:
 - Trong quý 2, VLB có ghi nhận thu nhập khác từ khoản nộp thừa tiền cấp quyền khai thác khoáng sản với giá trị 344 tỷ đồng. Số tiền thừa này sẽ được bù trừ vào nghĩa vụ nộp tiền cấp quyền khai thác khoáng sản của các kỳ nộp tiếp theo.
 - Kết quả, LNTT và LNST-MI đạt 468 tỷ đồng (+372,7% svck) và 374 tỷ đồng (+372,9% svck), hoàn thành 31,2% kế hoạch DTT và 167,2% kế hoạch LNTT năm 2026. Lợi nhuận báo cáo tăng mạnh chủ yếu nhờ ghi nhận khoản thu nhập khác từ việc xác định lại nghĩa vụ tiền cấp quyền khai thác khoáng sản, trong khi hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn duy trì tăng trưởng tích cực nhờ sản lượng tiêu thụ và biên lợi nhuận cải thiện.
- Lũy kế 6T/2026, KQKD tăng trưởng tích cực, vượt mục tiêu lợi nhuận đề ra:
 - DTT đạt 792 tỷ đồng (+6% svck), LNG đạt 254 tỷ đồng (+22,3% svck), biên LNG tăng lên 32,1% (+4,3 điểm % svck), chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ đất các loại tăng 889% svck (lên 217.281 m³) và giá bán sản phẩm đá được điều chỉnh tăng để bù đắp cho chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng do căng thẳng Trung Đông và thuế tài nguyên bảo vệ môi trường tăng 40% lên 123.000 đồng mỗi mét khối.
 - Doanh thu chủ yếu vẫn ghi nhận từ hoạt động bán đất, đá với 791 tỷ đồng (chiếm 99,9% cơ cấu DTT và +10,5% svck).
 - Trong khi đó doanh thu từ kinh doanh vật liệu xây dựng và doanh thu khác lần lượt giảm xuống còn 66 triệu đồng (-52% svck) và gần 1 tỷ đồng (-97,1% svck).
 - Lũy kế 6 tháng đầu năm, LNTT và LNST-MI đạt 561 tỷ đồng (+225,8% svck) và 449 tỷ đồng (+225,9% svck), hoàn thành 56% kế hoạch DTT và 200% kế hoạch LNTT năm 2026.
 - Lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ được hỗ trợ nhờ thu nhập khác tăng 11.366% svck do ghi nhận khoản tiền 344 tỷ đồng từ việc xác định lại nghĩa vụ tiền cấp quyền khai thác khoáng sản tại các mỏ đá. Nếu loại bỏ khoản lợi nhuận bất thường thì doanh LNTT lũy kế 6 tháng đầu năm ghi nhận tăng 25,9% svck.

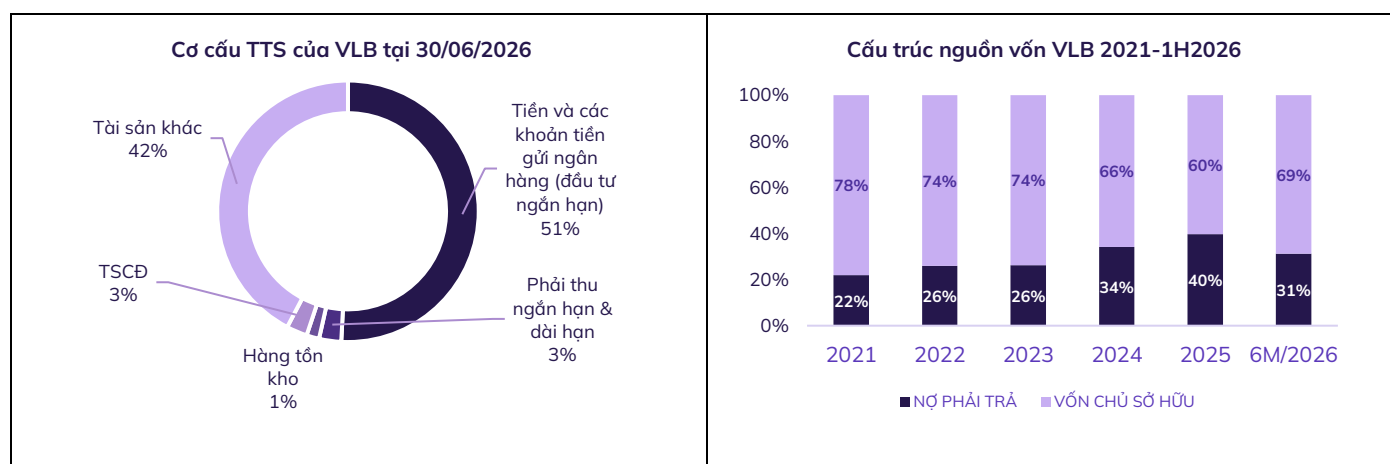
KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2026 & 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2026

Chỉ tiêu	2Q2025	2Q2026	%YoY	1H2025	1H2026	%YoY
Doanh thu thuần	409	440	7,8%	747	792	6,0%
Lợi nhuận gộp	116	143	22,9%	208	254	22,3%
Biên LN gộp (%)	28,4%	32,4%		27,8%	32,1%	
Chi phí BH & QLDN	(25)	(27)	9,9%	(45)	(49)	9,0%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)	6,0%	6,2%		6,1%	6,2%	
Doanh thu tài chính	5	4	-2,7%	7	7	11,2%
Chi phí tài chính	-	-		-	-	
Trong đó: Chi phí lãi vay	-	-		-	-	
Thu nhập tài chính (ròng)	5	4	-2,7%	7	7	11,2%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	96	120	25,0%	169	212	25,5%
Lợi nhuận trước thuế	99	468	372,7%	172	561	225,8%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	79	374	372,9%	138	449	225,9%
Biên LN ròng (%)	19,4%	85,0%		18,4%	56,6%	

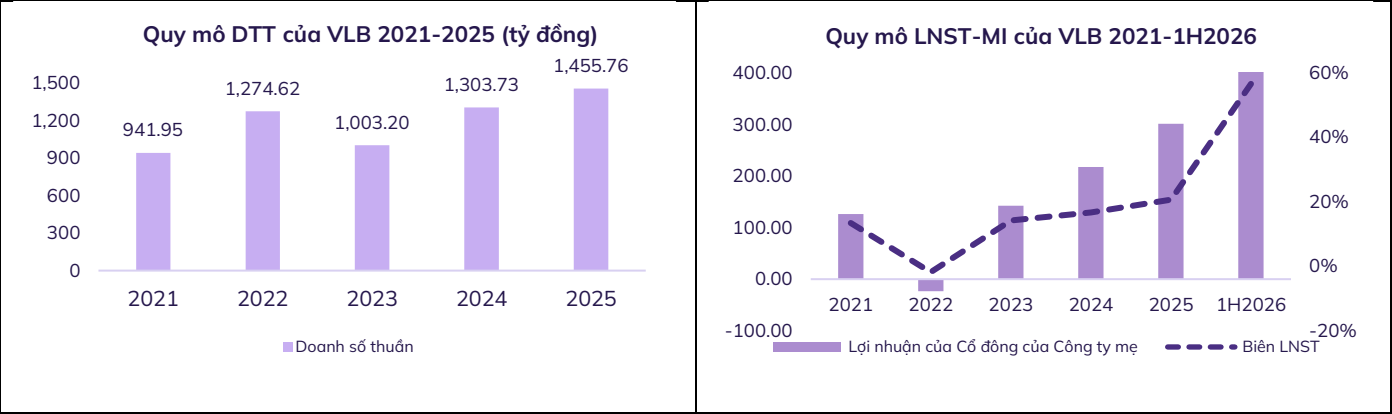
Nguồn: VLB, ABS Research

• Tình hình tài chính lành mạnh với lượng tiền dồi dào và không sử dụng nợ vay

- ✓ **Lượng tiền tăng mạnh.** Tại 30/06/2026, VLB có 231 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng (chiếm tới 50,8% cơ cấu TTS và +150% so với thời điểm đầu năm), chủ yếu là các khoản tiền gửi ngân hàng không kì hạn và có kì hạn dưới 6 tháng. Lượng tiền dồi dào cùng dòng tiền tăng trưởng đều đặn từ hoạt động sản xuất kinh doanh giúp doanh nghiệp có thể tiếp tục đầu tư và cam kết trả cổ tức cao 49% cho cổ đông.
- ✓ Công ty quản lý đẩy mạnh thu hồi công nợ tốt hơn khi **các khoản phải thu giảm 21,8% xuống 42 tỷ đồng**, qua đó cải thiện dòng tiền hoạt động và trạng thái thanh khoản ngắn hạn.
- ✓ **Hàng tồn kho tại 30/06/2026 ghi nhận giá trị 24 tỷ đồng** (chiếm 1,6% cơ cấu tài sản và +29,1% so với đầu năm), trong đó chủ yếu là thành phẩm trị giá 17 tỷ đồng (+26,7% svck) và nguyên vật liệu trị giá 6,6 tỷ đồng (+34,8% svck).
- ✓ **Tài sản khác tăng mạnh và chiếm tỷ trọng lớn** trị giá 655 tỷ đồng (chiếm 42,3% TTS và +113,5% so với đầu năm), chủ yếu bao gồm chi phí chờ phân bổ dài hạn liên quan đến các chi phí đền bù mỏ Thạnh Phú 1, Tân Cang 1 và chi phí bồi thường mỏ Thiện Tân 2.
- ✓ **Cấu trúc vốn an toàn khi công ty không sử dụng nợ vay:** Tại 30/06/2026, nợ phải trả chiếm 31,3% tổng nguồn vốn với giá trị 485 tỷ đồng (+4,2% so với đầu năm). Đáng chú ý, công ty không phát sinh dư nợ vay ngắn hạn và dài hạn, qua đó không chịu áp lực chi phí lãi vay và rủi ro tái cấp vốn.



Nguồn: VLB, ABS Research



Triển vọng & Dự báo:

- Chúng tôi đánh giá triển vọng lợi nhuận của VLB năm 2026 tích cực nhờ kết quả kinh doanh tốt trong 6 tháng đầu năm 2026. Các yếu tố ảnh hưởng:
- ✓ Chính phủ tiếp tục xác định đầu tư công là một trong những động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế giúp thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ đá. Tính đến hết tháng 6/2026, giá trị giải ngân vốn đầu tư công đạt khoảng 356,9 nghìn tỷ đồng, tương đương 35,5% kế hoạch năm, tạo tiền đề để nhiều dự án hạ tầng trọng điểm bước vào giai đoạn thi công cao điểm trong nửa cuối năm và các năm tiếp theo. Tại khu vực phía Nam, hàng loạt dự án trọng điểm như Cảng hàng không quốc tế Long Thành, cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, cao tốc TP.HCM - Mộc Bài, đường Vành đai 3 và Vành đai 4 TP.HCM, cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành cùng nhiều dự án giao thông kết nối vùng đang được đẩy nhanh tiến độ. Đây đều là các công trình có nhu cầu lớn về đá xây dựng và vật liệu san lấp, qua đó tạo dư địa tăng trưởng cho các doanh nghiệp khai thác đá tại khu vực Đông Nam Bộ. Với lợi thế sở hữu các mỏ đá có trữ lượng lớn, vị trí gần khu vực tiêu thụ và là một trong những nhà cung cấp đá xây dựng chủ lực cho các dự án như Sân bay Long Thành, cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu và Vành đai 3 TP.HCM, VLB được kỳ vọng sẽ gia tăng sản lượng tiêu thụ và duy trì kết quả kinh doanh tích cực trong các năm tới.
 - ✓ VLB đang sở hữu và quản lý 5 mỏ đá có trữ lượng lớn và chất lượng tốt tại tỉnh Đồng Nai, bao gồm: mỏ đá Thạnh Phú 1, Thiện Tân 2, Tân Cang 1, Soklu 2, và Soklu 5 với trữ lượng nguyên khối còn lại là 84,4 triệu m3 và thời gian hoạt động còn lại từ 4,5 đến 17,7 năm (tính từ đầu năm 2026). Các mỏ đều nằm ở vị trí chiến lược, thuận tiện cho việc vận chuyển bằng cả đường bộ lẫn đường thủy, do đó VLB có lợi thế về chi phí vận chuyển cũng như khả năng cung ứng ổn định cho các dự án quy mô lớn trong thời gian tới.

STT	Tên mỏ	Giấy phép	Công suất hoạt động (m³/năm)	Trữ lượng nguyên khối còn lại đến 31/12/2025 (m³)	Thời gian hoạt động còn lại từ 01/01/2026 (năm)	Đến năm
1	Thạnh Phú 1	GP số 1048/GP-UBND ngày 11/04/2016	1.800.000	35.407.949	17,7	31/07/2042
2	Thiện Tân 2	GP số 1362/GP-UBND ngày 28/05/2015	1.500.000	22.527.367	13,5	30/06/2038
3	Tân Cang 1	GP số 661/QĐ-UBND ngày 28/02/2018	1.500.000	22.571.743	14,0	01/01/2039
4	Soklu 2	GP số 31/GP-UBND ngày 28/02/2025	400	2.303.277	6,8	28/11/2031
5	Soklu 5	GP số 30/GP-UBND ngày 28/02/2025	500	1.613.878	4,5	28/08/2029
Tổng cộng 5 mỏ				84.424.214		

Nguồn: VLB, ABS Research

- ✓ Công ty duy trì cơ cấu tài chính lành mạnh khi không sử dụng nợ vay, qua đó hạn chế rủi ro tài chính và tạo dư địa để tham gia đấu giá quyền khai thác hoặc mở rộng hoạt động khi có cơ hội.

- ✓ **Doanh nghiệp vẫn còn phải đối mặt với một số khó khăn và thách thức:** (i) Tiến độ giải ngân đầu tư công và triển khai các dự án trọng điểm có thể chậm hơn kỳ vọng; (ii) Chi phí khai thác, tiền cấp quyền khai thác khoáng sản và chi phí tuân thủ các quy định về môi trường có xu hướng gia tăng; (iii) Biến động giá nhiên liệu, vật tư và chi phí vận chuyển do bất ổn vĩ mô có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận; (iv) Điều kiện thời tiết bất lợi có thể làm gián đoạn hoạt động khai thác và ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ; (v) hoạt động khai thác và tiêu thụ của VLB chịu ảnh hưởng phân công bởi UBND tỉnh Đồng Nai, điều này có thể khiến doanh nghiệp chưa hoàn toàn chủ động trong việc điều tiết sản lượng khai thác, thời điểm giao hàng và mức tồn kho ngắn hạn
- ✓ ABS Research dự phóng DTT và LNST cổ đông công ty mẹ 2026F của VLB dự kiến đạt 1.500 tỷ đồng (+3% svck) & 600 tỷ đồng (+82,5% svck) do có ghi nhận khoản doanh thu bất thường. EPS & BVPS 2026F dự kiến đạt 12.787 đ/cp & 25.902 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 3,7 và 1,8 lần tại mức giá hiện tại. ROE 2026F dự kiến đạt 49,4%.
- ✓ Chúng tôi xác định giá mục tiêu của VLB là 54.000 đ/cp theo phương pháp định giá so sánh với mức P/E và P/B mục tiêu lần lượt là 6x lần và 1,8x lần. Với tiềm năng tăng giá +13% so với giá hiện tại, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VLB.

Bảng định giá:

Peer	P/E (lần)	P/B (lần)	ROE (%)
KSB	9,92	0,54	6%
NNC	4,94	1,47	33%
DHA	6,21	1,35	23%
Bình quân	7,64	0,99	17%
Điều chỉnh cho VLB	7	1,5	49,4%

Nguồn: FiinGroup, ABS Research

Bảng định giá:

Phương pháp	EPS/BVPS	P/E hoặc P/B	Giá 1 cổ phiếu	Trọng số	Giá mục tiêu
			(đồng/cp)	(%)	
So sánh P/E	12.787	7	89.511	30%	
So sánh P/B	25.902	1,5	38.853	70%	
Giá mục tiêu				100%	54.000

Nguồn: FiinGroup, ABS Research

PHỤ LỤC: MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH CỦA VLB

Báo cáo KQ HKKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	1.275	1.003	1.304	1.456
Giá vốn hàng bán	(973)	(791)	(952)	(1.030)
Lợi nhuận gộp	302	212	352	426
Doanh thu tài chính	12	20	20	31
Chi phí tài chính	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	(19)	(14)	(11)	(15)
Chi phí QLDN	(59)	(61)	(76)	(80)
Lợi nhuận từ HKKD	236	157	284	362
Lãi/lỗ khác	(259)	16.2	(8.7)	15.0
Lợi nhuận trước thuế	(23)	173	275	377
Lợi nhuận sau thuế	(23)	143	218	301
LNST cổ đông Công ty mẹ	(23)	143	218	301

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
LCT thuần từ HKKD	(64)	146	300	254
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(33)	(297)	(160)	(82)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	(94)	(1)	(89)	(164)
LCT thuần trong kỳ	(191)	(152)	51	8
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	376	185	33	85
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	185	33	85	92

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	2,00	2,29	2,12	1,77
Khả năng thanh toán nhanh	1,20	0,33	0,32	0,25
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,00	0,15	0,26	0,21
Khả năng thanh toán lãi vay	-	-	-	-
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,74	0,74	0,66	0,60
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,26	0,26	0,34	0,40
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	-	-	-	-

Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	8,39	10,16	4,61	1,22
Số ngày phải trả	11,21	13,46	8,43	7,87
Số ngày tồn kho	10,55	15,46	15,35	10,64

Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23,7%	21,1%	27,0%	29,2%
Tỷ suất lợi nhuận HKKD	18,5%	15,6%	21,8%	24,9%
Tỷ suất LNST của CĐ Cty Mẹ	-1,8%	14,2%	16,7%	20,7%
ROE	-3,9%	25,1%	34,5%	44,3%
ROA	-2,9%	18,5%	23,9%	27,8%
ROIC	69,5%	24,6%	36,5%	44,7%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	185	33	85	92
+ Đầu tư ngắn hạn	75	375	551	652
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	37	38	21	21
+ Hàng tồn kho	28	39	41	19
+ Tài sản ngắn hạn khác	44	11	0	13
Tài sản ngắn hạn	370	496	698	797
+ Các khoản phải thu dài hạn	31	32	33	34
+ Tài sản cố định	64	58	44	45
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	0	0	0	0
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	250	238	224	294
Tài sản dài hạn	345	328	301	373

Tổng Tài sản	715	824	998	1,170
+ Vay ngắn hạn	0	0	0	0
+ Phải trả người bán	35	23	21	24
+ Nợ ngắn hạn khác	150	193	309	426
Nợ ngắn hạn	185	217	330	450
+ Vay dài hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	0	0	12	15
Nợ dài hạn	0	0	12	15
Tổng nợ phải trả	185	217	341	465
+ Vốn cổ phần	470	469	469	469
+ Thặng dư vốn cổ phần	21	21	21	21
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	(22)	44	72	89
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	530	607	657	705
Tổng cộng nguồn vốn	715	824	998	1,170

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2022	2023	2024	2025
Tăng trưởng doanh thu	35,3%	-21,3%	30,0%	11,7%
Tăng trưởng LNTT	-	843,9%	59,1%	37,0%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	49,7%	-29,7%	65,7%	21,1%
Tăng trưởng EPS	-	-713,9%	52,9%	20,3%
Tăng trưởng VCSH	-21,7%	14,7%	8,2%	7,2%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-17,4%	15,3%	21,2%	17,1%

Định giá (lần)	2022	2023	2024	2025
P/E	(73,74)	13,56	11,02	8,41
P/B	3,26	3,18	3,65	3,13
EV/EBITDA	6,17	11,92	8,24	6,18
EV/Sales	1,20	1,89	1,78	1,45
EPS (đồng/cp)	(495)	3.038	4.646	5.589
BVPS (đồng/cp)	11.266	12.944	14.006	15.014

Nguồn: VLB, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 - Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc TTPT

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Trần Minh Quang - Chuyên viên

Email: quang.trminh@abs.vn



Chứng khoán An Bình
Được vinh danh
Công ty cung cấp
Dịch vụ chứng khoán tốt nhất Việt Nam 2026
BEST SECURITIES SERVICE
Do FinanceAsia bình chọn



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây

