

KHẢ QUAN

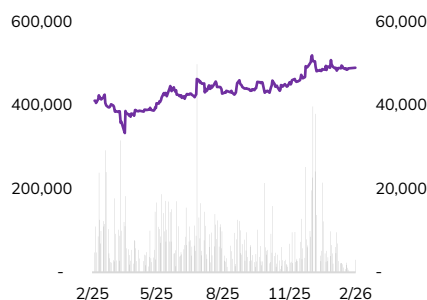
Phạm Hồng Trường

Email: truong.phamhong@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Vật liệu xây dựng
Ngày báo cáo	: 27/02/2026
Giá hiện tại (VND/CP)	: 49.000
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 53.500
Tỷ lệ tăng (%)	: 9,2%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 2.289
SLCPLH (CP)	: 46.720.560

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	4Q24	4Q25
Tăng trưởng DTT (%)	23,3%	6,0%
Tăng trưởng LNST (%)	11,2%	60,8%
Biên LNG (%)	25,9%	35,6%
Biên LNST (%)	17,4%	26,5%
ROA (%)	23,9%	27,8%
ROE (%)	34,5%	44,3%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,0	0,0
EPS (VND/CP)	1.335	2.147
BVPS (VND/CP)	14.006	15.004

Nguồn: VLB, ABS Research

Trữ lượng đá lớn đáp ứng nhu cầu tích cực trong dài hạn

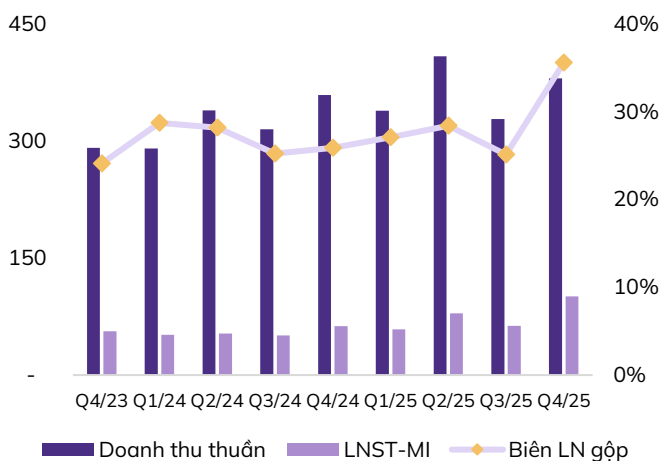
- Q4/2025 ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng tích cực.
 - Trong Q4/2025, doanh thu thuần của VLB đạt 380 tỷ đồng (+6% svck và +16% QoQ). Doanh thu tăng chủ yếu nhờ đóng góp từ sản lượng tiêu thụ đá xây dựng tích cực trong bối cảnh tiến độ thi công các công trình xây dựng được đẩy mạnh cuối năm theo mùa vụ, đặc biệt là xây dựng hạ tầng để hoàn thành kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công cao đã được đề ra. Biên lợi nhuận gộp trong Q4/2025 của VLB cũng tăng mạnh lên mức 35,6% (so với mức 25,9% của Q4/2024 và 25,1% trong Q3/2025) nhờ giá đá xây dựng tăng.
 - Doanh thu tài chính tăng mạnh 28% svck lên mức 16 tỷ đồng nhờ khoản lãi tiền gửi tăng mạnh nhờ lượng tiền ở mức cao.
 - Theo đó, LNST của cổ đông Công ty mẹ Q4/2025 đạt 101 tỷ đồng, tăng 61% svck và tăng 60% so với Q3/2025.
- KQKD năm 2025 khả quan nhờ đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công.
 - Doanh thu năm 2025 của VLB đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (+12% svck), LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 301 tỷ đồng (+38% svck). Như vậy, VLB đã vượt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm đề ra lần lượt là 48% và 115%, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi tại [BCCL 2026](#).
 - VLB hiện tại đang sở hữu và khai thác 5 mỏ đá lớn gồm Tân Cang 1, Thạnh Phú 1, Thiện Tân 2, Soklu 2 và Soklu 5 với tổng công suất khoảng 5,7 triệu m³/năm (sau khi mỏ Soklu 2 & 5 được gia hạn khai thác, bổ sung thêm 900 nghìn m³ đá/năm). Các mỏ đá đều nằm ở Đồng Nai – vị trí chiến lược, gần với các công trình hạ tầng trọng điểm phía Nam. Theo đó, trong năm 2025, sản lượng tiêu thụ đá xây dựng của VLB tốt khi các công trình hạ tầng lớn như Sân bay Long Thành GĐ1, Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, Vành đai 3 TP.HCM được triển khai tích cực.
 - Biên lợi nhuận gộp năm 2025 của VLB đạt 29,2%, tăng 2,2 điểm % so với năm 2024. Mức tăng tích cực này nhờ việc giá bán xây dựng tăng tốt từ 7-9% so với trung bình năm 2024 khi nhu cầu tăng cao (mỏ Thiện Tân 2 ghi nhận mức tăng mạnh nhất gần 9%).
 - Doanh thu tài chính tăng mạnh 54% svck lên mức 31 tỷ đồng, chủ yếu là lãi tiền gửi khi doanh nghiệp sở hữu lượng tiền ở mức cao.
 - Thu nhập khác tăng mạnh lên 15 tỷ đồng (năm 2024 chỉ đạt gần 3 tỷ đồng), chủ yếu đến từ khoản giảm 30% tiền thuê đất năm 2025 theo quyết định của Thuế Đồng Nai, giá trị khoảng 11,5 tỷ đồng. Cùng đó chi phí khác cũng giảm mạnh so với cùng kỳ do VLB không còn phát sinh khoản phạt vi phạm hành chính gần 11 tỷ đồng như trong năm 2024.
 - Theo đó, lợi nhuận ròng năm 2025 của VLB tăng trưởng tích cực so với 2024.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2025 VÀ NĂM 2025

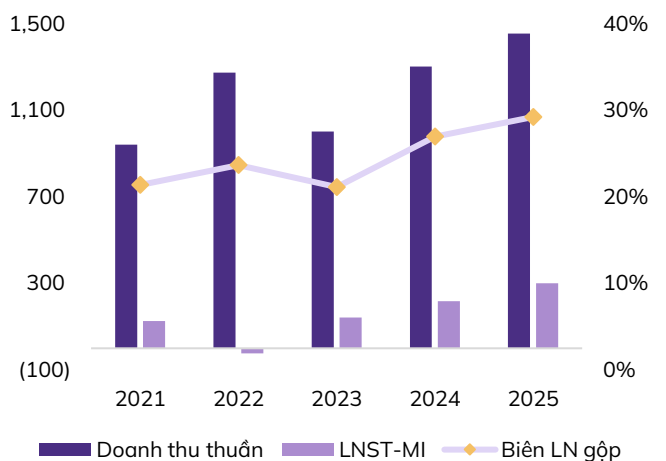
Chỉ tiêu	4Q2024	4Q2025	%YoY	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	359	380	6,0%	1.304	1.456	11,7%
Lợi nhuận gộp	93	135	45,6%	352	426	21,1%
Biên LN gộp (%)	25,9%	35,6%		27,0%	29,2%	
Chi phí BH & QLDN	(27)	(27)	-0,2%	(87)	(94)	8,0%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)	7,5%	7,1%		6,7%	6,5%	
Doanh thu tài chính	13	16	28,3%	20	31	54,1%
Chi phí tài chính	-	-		-	-	
Chi phí lãi vay	-	-		-	-	
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	79	125	58,5%	284	362	27,4%
Lợi nhuận trước thuế	78	126	60,9%	275	377	37,0%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	63	101	60,8%	218	301	38,3%
Biên LN ròng (%)	17,4%	26,5%		16,7%	20,7%	

Nguồn: VLB, ABS Research

KQKD theo quý của VLB (tỷ VND)

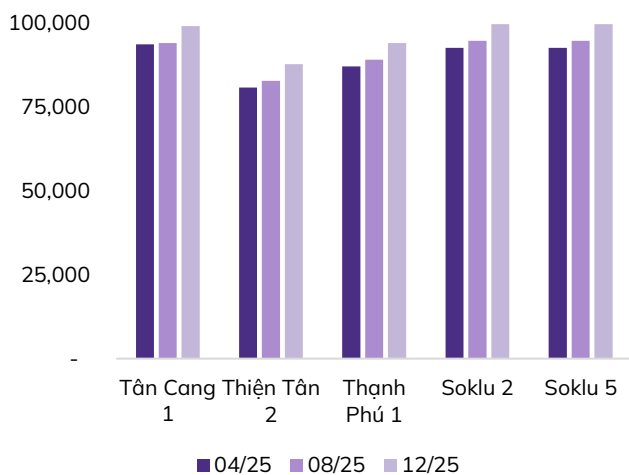


KQKD giai đoạn 2021 – 2025 của VLB (tỷ VND)

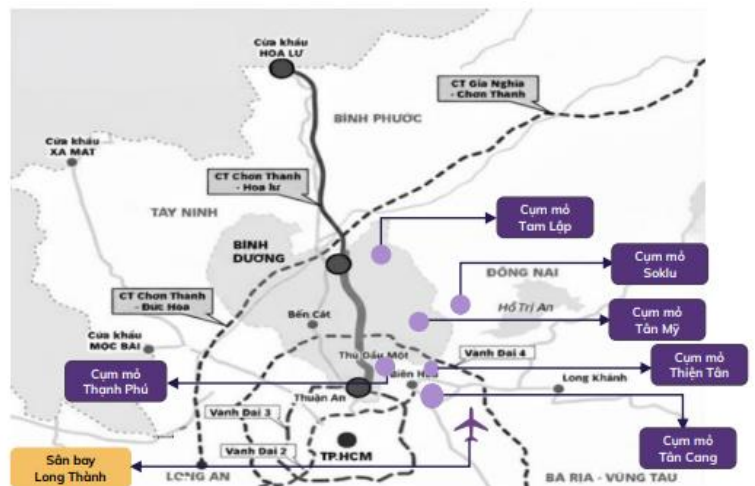


Nguồn: VLB, ABS Research

Giá đá 0x4 tại các mỏ của VLB (VND/tấn)



Vị trí các cụm mỏ đá lớn và công trình hạ tầng phía Nam

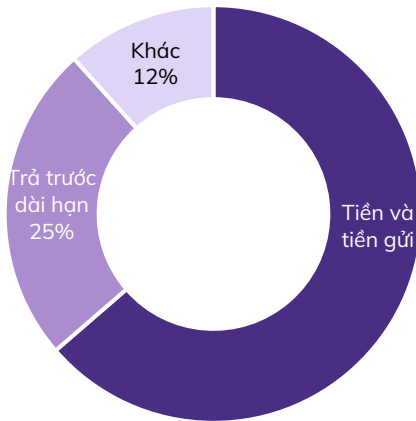


Nguồn: VLB, ABS Research

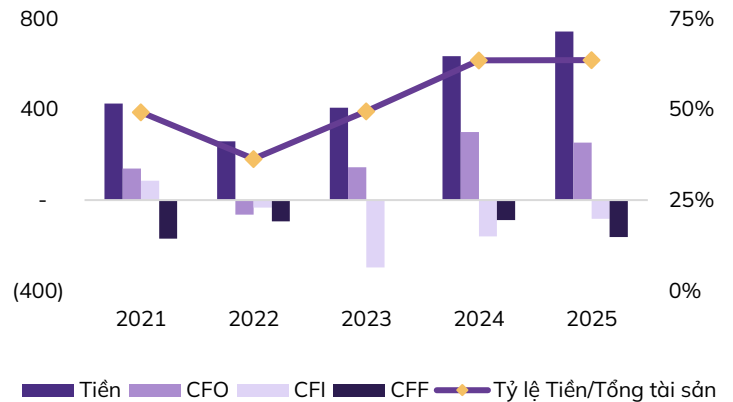
- **Tình hình tài chính lành mạnh với lượng tiền ở mức cao, tiếp tục không phát sinh nợ vay.**

- Tại thời điểm 31/12/2025, lượng tiền của VLB bao gồm tiền mặt và tiền gửi ngân hàng ở mức 744 tỷ đồng (tương đương 64% tổng tài sản và tăng 17% so với đầu năm 2025). VLB thường xuyên duy trì lượng tiền ở mức cao nhờ hoạt động kinh doanh ổn định giúp tích lũy lượng tiền lớn cũng như quản lý tốt các khoản công nợ phải thu/phải trả.
- VLB tiếp tục không phát sinh bất kỳ khoản nợ vay nào tại cuối năm 2025. Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản ở mức 40%, khoản mục phải trả lớn nhất là cổ tức với các bên liên quan gần 112 tỷ đồng (TCT CN-TP Đồng Nai, KSB, DHA).

Cơ cấu tài sản của VLB tại 31/12/2025 (tỷ VND)



Lượng tiền và dòng tiền 2021 – 2025 của VLB (tỷ VND)



Nguồn: VLB, ABS Research

- **Chúng tôi nhận định triển vọng của VLB thời gian như sau:**

- **Kết quả kinh doanh năm 2026 nhiều khả năng sẽ “đi lùi” so với mức nền cao.** Chúng tôi cho rằng triển vọng kết quả kinh doanh năm 2026 kém khả quan hơn so với mức nền cao của năm 2025 do Sân bay Long Thành GĐ1 đã cơ bản hoàn thành còn GĐ2 của dự án dự kiến sẽ được triển khai sau năm 2026, ảnh hưởng tới sản lượng đá xây dựng tiêu thụ tại cụm mỏ Tân Cang (bao gồm mỏ Tân Cang 1 của VLB). Ban lãnh đạo doanh nghiệp mới đây cũng đã thông qua kế hoạch kinh doanh thận trọng trong năm 2026 với mục tiêu doanh thu gần 1,26 nghìn tỷ đồng và lãi trước thuế 275 tỷ đồng, đi lùi 14% và 27% so với thực hiện năm 2025.
- **Triển vọng trong dài hạn vẫn tích cực nhờ trữ lượng các mỏ đá dồi dào, sẵn sàng đáp ứng nhu cầu gia tăng.** Trong năm 2025, VLB đã được gia hạn cấp phép khai thác 2 mỏ đá Soklu 2 và Soklu 5, qua đó bổ sung thêm gần 1 triệu m³ đá khai thác vào tổng công suất thiết kế của doanh nghiệp. Giai đoạn 2026 – 2030, hoạt động xây dựng hạ tầng tiếp tục được chú trọng với loạt công trình trọng điểm như Vành đai 3, 4 TP.HCM, Sân bay Long Thành GĐ2, Cao tốc Đức Hòa – Mỹ An, Đường sắt Cao tốc Bắc – Nam, ... giúp đảm bảo nhu cầu nguyên vật liệu xây dựng vẫn ở mức cao. VLB với vị thế có trữ lượng và công suất khai thác đá xây dựng lớn nhất tỉnh Đồng Nai với 5 mỏ đá, nằm ở các vị trí thuận lợi để vận chuyển, còn thời hạn khai thác trong gần 20 năm tới để cung ứng cho các công trình trọng điểm trong khu vực. Ngoài ra, VLB cũng là doanh nghiệp có trữ lượng cấp phép còn lại lớn nhất với khoảng 90 triệu m³ so với các doanh nghiệp khác trong ngành.
- **Tình hình tài chính lành mạnh và chi trả cổ tức đều đặn.** Như đã phân tích ở trên, VLB có tình hình tài chính lành mạnh với lượng tiền mặt lớn và không phát sinh nợ vay. Trong giai đoạn từ năm 2019 trở lại đây (ngoại trừ năm 2022 do ảnh hưởng của Covid-19), doanh nghiệp duy trì tỷ lệ trả cổ tức bằng tiền mặt từ 20-35% và chúng tôi cho rằng doanh nghiệp sẽ tiếp tục duy trì việc trả cổ tức bằng tiền mặt thời gian tới nhờ hoạt động kinh doanh ổn định. Đặc biệt trong năm 2026, tỷ lệ cổ tức được trả có thể ở mức cao khi lợi nhuận năm 2025 tăng trưởng mạnh.

- ABS Research giảm dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ 2026F của VLB so với dự báo gần đây về 264 tỷ đồng (-12% svck). EPS & BVPS 2026F dự kiến đạt 5.651 đ/cp và 16.139 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 8,6x và 3,0x lần tại mức giá giao dịch hiện tại; ROE dự kiến đạt 36,2%.
- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VLB với giá mục tiêu dự kiến đạt 53.500 đ/cp (+9,2% so với giá hiện tại).

PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA VLB

Báo cáo KQ HĐKD (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 HĐKD	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 HĐKD	(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	0,20
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 HĐKD	18,5%	15,6%	21,8%	24,9%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty 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	427
Nợ ngắn hạn	185	217	330	451
+ 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	466
+ 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	704
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	-114,7%	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	-116,8%	-713,9%	52,9%	38,3%
Tăng trưởng VCSH	-21,7%	14,7%	8,2%	7,1%
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	7,62
P/B	3,26	3,18	3,65	3,26
EV/EBITDA	6,17	11,92	8,24	6,44
EV/Sales	1,20	1,89	1,78	1,51
EPS (đồng/cp)	(495)	3.038	4.646	6.424
BVPS (đồng/cp)	11.266	12.944	14.006	15.004

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

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

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 Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ Công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

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



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây