

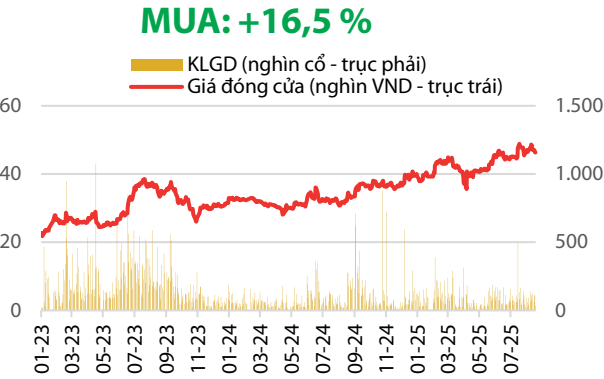
CTCP Xây dựng và Sản xuất Vật liệu xây dựng Biên Hòa (VLB: HSX)

Đón sóng Đầu tư công giai đoạn 2025 - 2026

Lê Thụy Tường Vy – vy.ltt@vdsc.com.vn

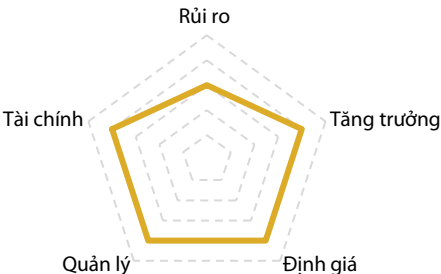
Ngày viết: 09/09/2025





<GTT 45.200 >

<GMT: 52.700>



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	Xây dựng và Vật liệu
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.158
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	47
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	84
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	4
SH NĐTNN còn lại (%)	0,00
BQ giá 52 tuần('000 VND)	34,913 – 48,860

TÀI CHÍNH

	2024A	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	1.303	1.569	1.647
LNST (tỷ đồng)	218	282	296
ROA (%)	23,9	27,1	29,1
ROE (%)	34,5	37,9	38,9
EPS (đồng)	4.530	6.035	6.335
Cổ tức tiền mặt (đồng)	3.500	3.500	3.500
P/E (x)	8,7	7,5	7,2

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Giai đoạn 2025 – 2026, nhu cầu đá xây dựng kỳ vọng tăng mạnh trước xu hướng thúc đẩy đầu tư công

- Tháng 08/2025 vừa qua, tỉnh Đồng Nai chính thức khởi công **8 dự án trọng điểm** góp phần thúc đẩy hạ tầng giao thông kết nối sân bay Long Thành cùng với phát triển kinh tế - xã hội tại tỉnh Đồng Nai. Các dự án được chính thức khởi công kỳ vọng thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ đá cho doanh nghiệp giai đoạn 2025 – 2026.

Vị trí mỏ đá thuận lợi vừa có thể cung cấp đá xây dựng tại khu vực TP. Hồ Chí Minh và khu vực Đồng Bằng Sông Cửu Long

- VLB sở hữu các mỏ đá chủ đạo của VLB nằm tại 3 cụm mỏ đá lớn ở khu vực Đồng Nai lần lượt là Tân Cang, Thạnh Phú và Thiện Tân cùng 2 mỏ khác nằm tại cụm Soklu với tổng sản lượng đá còn lại hơn 85 triệu m3, thời gian khai thác còn dài tới năm 2029-2042. Đồng Nai là đầu mối cung cấp đá xây dựng chủ lực và hiệu quả nhất cho cả khu vực, tỉnh này không chỉ kết nối nhanh chóng với TP.HCM bằng đường bộ, mà còn vận chuyển thuận lợi tới Đồng bằng sông Cửu Long (ĐBSCL) bằng cả đường thủy bằng sà lan chi phí thấp so với các mỏ đá tại Bình Dương, Bình Phước và Bà Rịa – Vũng Tàu tại khu vực Đông Nam Bộ.

Dư địa tăng trưởng công suất tại VLB vẫn còn khi hiện tại công ty còn khoảng 12,5% diện tích vẫn chưa hoàn thành đền bù

- Cụ thể, mỏ Thạnh Phú 1 còn khoảng 8,77 ha, mỏ Thiện Tân 2 còn khoảng 1,81 ha, mỏ Tân Cang 1 còn khoảng 3,87 ha, mỏ Soklu 2 còn khoảng 0,53 ha và mỏ Soklu 5 khoảng 2,84 ha. Vừa qua Công ty đã được UBND tỉnh có văn bản chấp thuận cho phép Công ty thỏa thuận chuyển nhượng quyền dụng đất của các hộ dân để thực hiện dự án theo điều 127, Luật Đất đai 2024.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Rủi ro cần lưu ý đối với cổ phiếu VLB là (1) Nhu cầu tiêu thụ đá giảm sau khi 2 dự án lớn sân bay Long Thành và cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu đi vào hoạt động, (2) Tiến độ các dự án đầu tư công bị kéo dài.

Tổng quan về doanh nghiệp

Sơ lược về công ty

2023

- Công ty thực hiện giảm vốn điều lệ từ 470 tỷ đồng xuống còn 469,2 tỷ đồng thông qua việc hủy cổ phiếu quỹ

2019

- Tổng Công ty Công nghiệp Thực phẩm Đồng Nai (Dofico) đã giảm tỷ lệ sở hữu tại VLB xuống còn 49% vốn điều lệ sau khi chào bán thành công cổ phiếu ra thị trường.

2016

- Cổ phiếu của Công ty với mã **VLB** chính thức được giao dịch trên thị trường UPCoM tại Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) vào ngày 22/09/2016.

2005

- Công ty chuyển đổi thành mô hình Công ty TNHH Một thành viên do Nhà nước làm chủ sở hữu. Quyền sở hữu vốn Nhà nước được chuyển giao cho Tổng Công ty Công nghiệp Thực phẩm Đồng Nai (Dofico).

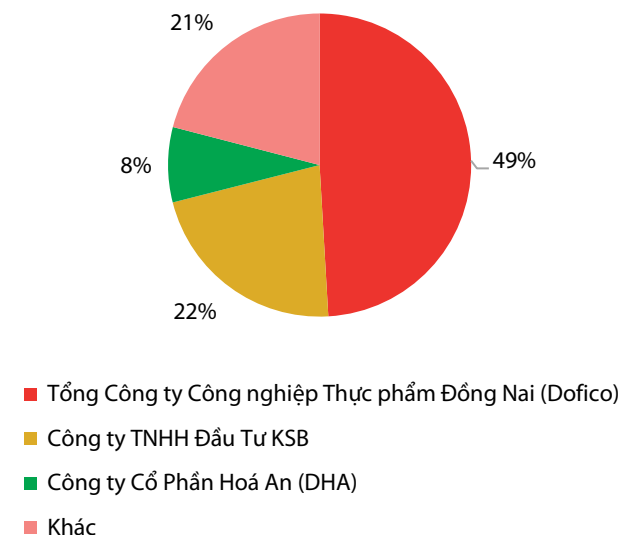
Chiến lược công ty

- VLB đặt mục tiêu **duy trì vị thế là nhà cung cấp hàng đầu khu vực** về sản phẩm đá xây dựng và là một thương hiệu uy tín, chất lượng trong ngành vật liệu xây dựng. Công ty hướng tới sự phát triển bền vững dựa trên các trụ cột: tuân thủ pháp luật, minh bạch, hài hòa lợi ích giữa cổ đông và người lao động, và có trách nhiệm với cộng đồng.
- Trong năm 2025: Tập trung khai thác hiệu quả các mỏ đá hiện có để đáp ứng nhu cầu tăng cao từ các dự án đầu tư công trọng điểm như Sân bay Long Thành, cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, và Vành đai 3 TP.HCM.

Cơ cấu cổ đông

- VLB chịu chi phối chủ yếu bởi **Tổng Công ty Công nghiệp Thực phẩm Đồng Nai (Dofico)** là cổ đông nhà nước, đại diện cho phần vốn của UBND Tỉnh Đồng Nai có ảnh hưởng quan trọng đến các quyết sách chiến lược của Công ty.
- VLB còn được sở hữu bởi cổ đông 2 cổ đông lớn khác hoạt động trong cùng ngành khai thác và chế biến đá xây dựng: (1) Công ty TNHH Đầu Tư KSB và (2) Công ty Cổ phần Hóa An (Mã CK: DHA). Sự tham gia của hai doanh nghiệp với tư cách cổ đông lớn cho thấy sức hấp dẫn của VLB và tiềm năng hợp tác, củng cố vị thế trong ngành tại khu vực.

Hình 1: Cơ cấu cổ đông của VLB tính tới thời điểm 31/12/2024



Nguồn: VLB, CTCK Rồng Việt

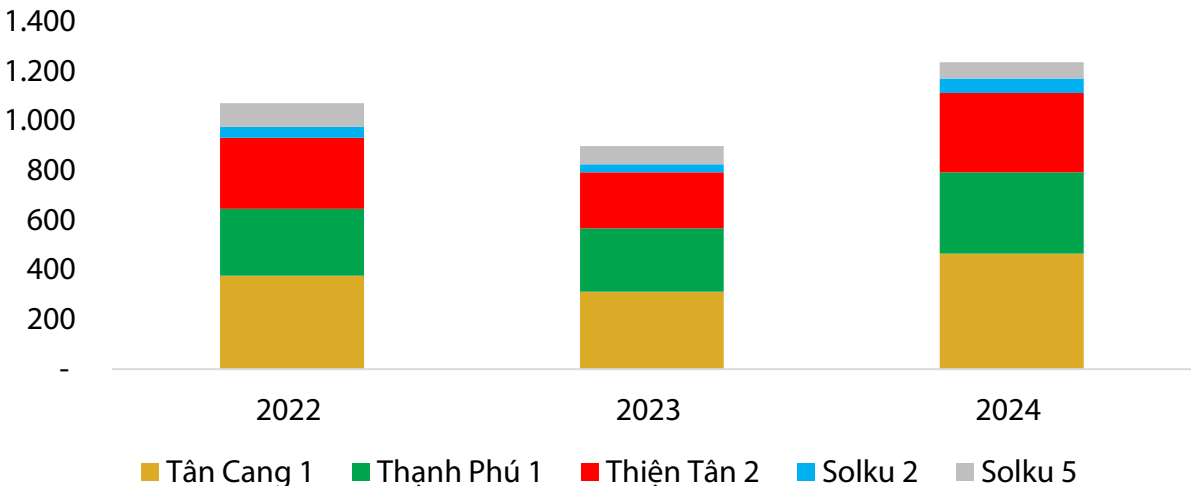
Mô hình kinh doanh

- CTCP Xây dựng và Sản xuất Vật liệu xây dựng Biên Hòa (VLB) là doanh nghiệp **hoạt động trong lĩnh vực khai thác và kinh doanh đá xây dựng**.
- Hiện tại, VLB đang sở hữu và quản lý 5 mỏ đá chính. Trong đó, mỏ Thạnh Phú 1 có công suất hoạt động lớn nhất là 1.800.000 m³/năm, tiếp theo là hai mỏ Thiện Tân 2 và Tân Cang 1, mỗi mỏ đều có công suất 1.500.000 m³/năm. Hai mỏ còn lại là mỏ Soklu 5 với công suất 500.000 m³/năm và mỏ Soklu 2 có công suất hoạt động là 400.000 m³/năm.
- Khách hàng trực tiếp là các chủ đầu tư và nhà thầu xây dựng phủ rộng khắp khu vực phía Nam, với các thị trường tiêu thụ trọng điểm bao gồm **Đồng Nai, Bình Dương, TP. Hồ Chí Minh và các tỉnh miền Tây Nam Bộ**.
- Sản phẩm của công ty phục vụ cho các dự án, công trình hạ tầng giao thông trọng điểm cấp quốc gia, các khu công nghiệp và các công trình xây dựng đô thị.

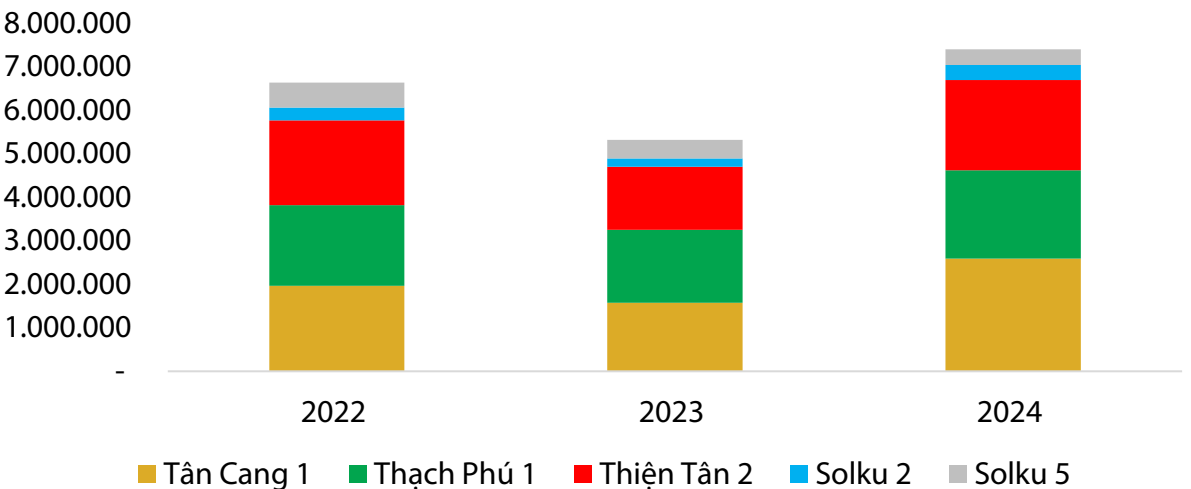
Bảng 1: Thông tin các mỏ đá thuộc sở hữu VLB

STT	Tên mỏ	Diện tích cấp phép mỏ moong khai thác (m²)	Thời hạn cấp phép đến ngày	Công suất hoạt động (m³/năm)	Trữ lượng nguyên khối còn lại (01/01/2025) (m³)
1	Mỏ Thạnh Phú 1	837.000	01/08/2042	1.800.000	35.998.648
2	Mỏ Thiện Tân 2	650.000	01/07/2038	1.500.000	22.702.110
3	Mỏ Tân Cang 1	629.000	01/01/2039	1.500.000	22.858.933
4	Mỏ Soklu 2	178.000	28/11/2031	400.000	2.303.277
5	Mỏ Soklu 5	294.000	28/08/2029	500.000	1.723.708
	Tổng	2.588.000		5.700.000	85.586.676

Hình 2: Cơ cấu doanh thu theo từng mỏ đá (tỷ đồng)



Hình 3: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ theo từng mỏ đá (m³)



Nguồn: VLB, CTCK Rông Việt

Bảng 2: Dự án đang triển khai tại tỉnh Đồng Nai

Tên dự án	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ	Chủ đầu tư
Sân bay Quốc tế Long Thành (GĐ1)	109.700	Dự án đang hoàn tất các gói thầu liên quan đến xây dựng, đường băng, nhà ga hành khách. Dự kiến vận hành thử 19/12/2025	Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV)
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	17.837 (GĐ1)	Bao gồm 3 dự án thành phần, trong đó dự án thành phần 3 đã hoàn thiện cơ bản, các nút giao và cầu vượt đang thi công gấp rút nhằm đưa vào sử dụng vào tháng 9/2025. Hai dự án thành phần còn lại đang bị chậm tiến độ và được đốc thúc hoàn thành vào 19/12/2025.	Ban Quản lý dự án 85 (Bộ GTVT) và UBND tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu
Cao tốc Bến Lức - Long Thành	Hơn 31.300	Tháng 02/2025, VEC đưa vào khai thác khoảng 10 km, sau đó thông xe thêm 18 km vào cuối tháng 4, nâng tổng chiều dài toàn tuyến đưa vào khai thác lên gần 30 km/58 km. Toàn tuyến dự kiến hoàn thành vào năm 2026.	Tổng công ty Đầu tư phát triển đường cao tốc Việt Nam (VEC)
Vành đai 3 - TP.HCM	6.955	Hiện tại có 4 dự án thành phần về thi công cao tốc, trong đó tại dự án thành phần 1, các hạng mục chính đã hoàn thiện 70% giá trị, dự kiến thông xe kỹ thuật vào 31/12/2025. Dự án thành phần 7 cũng hoàn thành 76% giá trị, dự kiến thông xe kỹ thuật vào tháng 10/2025. Dự án thành phần 3 và 4 hoàn thành hơn 42% giá trị. Dự kiến hoàn thành trong năm 2025.	Ban Quản lý dự án Mỹ Thuận (Bộ GTVT)
Dự án thành phần 1: Gia Nghĩa (Đắk Nông) - Chơn Thành (Bình Phước), PPP	19.965	Khởi công 19/08/2025	Liên danh Vingroup - Techcombank
Dự án đường cao tốc Dầu Giây - Tân Phú (PPP)	8.496	Khởi công 19/08/2025	Bộ Xây dựng
Mở rộng cao tốc Thành phố Hồ Chí Minh - Long Thành	16.386	Khởi công 19/08/2025	Tổng công ty Đầu tư phát triển đường cao tốc Việt Nam

Thúc đẩy giải ngân đầu tư công mạnh mẽ

- Giai đoạn năm 2024 – 2025, sản lượng đá xây dựng tiêu thụ ghi nhận tăng mạnh trước nhu cầu đầu tư công tăng mạnh và thúc đẩy giải ngân, hoàn thành các dự án đúng tiến độ như dự án Sân bay Long Thành (Giai đoạn 1), Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu (Giai đoạn 1), Cao tốc Bến Lức – Long Thành và tuyến đường Vành Đai 3 đã tạo nguồn tiêu thụ đá xây dựng dồi dào.
- Mới đây nhất, ngày 19/08/2025 tiến hành khởi công **8 dự án trọng điểm tại tỉnh Đồng Nai** trong đó các dự án hạ tầng đáng chú ý được kỳ vọng tạo ra nhu cầu tiêu thụ đối với các mỏ đá tại Đồng Nai như *dự án cao tốc Gia Nghĩa – Chơn Thành, dự án đường cao tốc Dầu Giây – Tân Phú và mở rộng cao tốc Thành phố Hồ Chí Minh – Long Thành*.
- Theo đề xuất của ACV vào tháng 08/2025, mạng lưới bay sẽ được tái cơ cấu theo hướng đưa **sân bay Long Thành trở thành trung tâm trung chuyển hàng không quốc tế**, trong khi sân bay Tân Sơn Nhất sẽ tập trung phục vụ các đường bay nội địa. Tuy nhiên, một thách thức lớn là **hạ tầng giao thông kết nối với Long Thành vẫn còn tồn tại nhiều "điểm nghẽn"**. Trong bối cảnh Long Thành dự kiến đi vào vận hành thương mại từ đầu năm 2026, dự báo giai đoạn tới chính phủ sẽ đẩy mạnh triển khai các dự án đầu tư công trọng điểm nhằm tháo gỡ các nút thắt này, đảm bảo tính đồng bộ và hiệu quả cho cả hai cảng hàng không.

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Hình 4: Hạ tầng kết nối sân bay Long Thành và tuyến hạ tầng theo mô hình TOD



Các “điểm nghẽn” kết nối hạ tầng sân bay Long Thành

- Hạ tầng giao thông trên các tuyến trục chính như Quốc lộ 1, Quốc lộ 51 và đường cao tốc TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây đang quá tải, trở thành điểm nghẽn lớn nhất cản trở lưu thông hàng hóa và đi lại của người dân.
 - Các tuyến quan trọng như **Vành đai 3, cao tốc Biên Hòa–Vũng Tàu hay Bến Lức–Long Thành vẫn đang xây dựng**, tạo điểm nghẽn giao thông.
 - Theo ông Nguyễn Cao Cường (Phó TGĐ ACV), di chuyển từ sân bay Tân Sơn Nhất và sân bay Long Thành mất từ **2 đến 5 tiếng tùy tình trạng giao thông**, gây khó khăn cho việc khai thác sân bay Long Thành.
 - Theo chia sẻ tại hội thảo “Thúc đẩy kết nối Long Thành - TP HCM”, Nhóm giao thông công cộng hiện đại có các tuyến đường sắt đô thị (metro) kết nối Long Thành - TP HCM - Biên Hòa - Thủ Đức. Đây là nền tảng cốt lõi cho **phát triển theo mô hình TOD (Transit-Oriented Development)**. Thúc đẩy tổ chức không gian đô thị hiệu quả, giảm tải phương tiện cá nhân và hình thành các hành lang phát triển đô thị liên tục, đồng bộ giữa hai trung tâm.
- ⇒ Chúng tôi kỳ vọng các dự án hạ tầng kết nối xung quanh sân bay Long Thành sẽ tiếp tục được đẩy mạnh trong giai đoạn tới.

Bảng 3: Các tuyến đường chính kết nối sân bay Long Thành

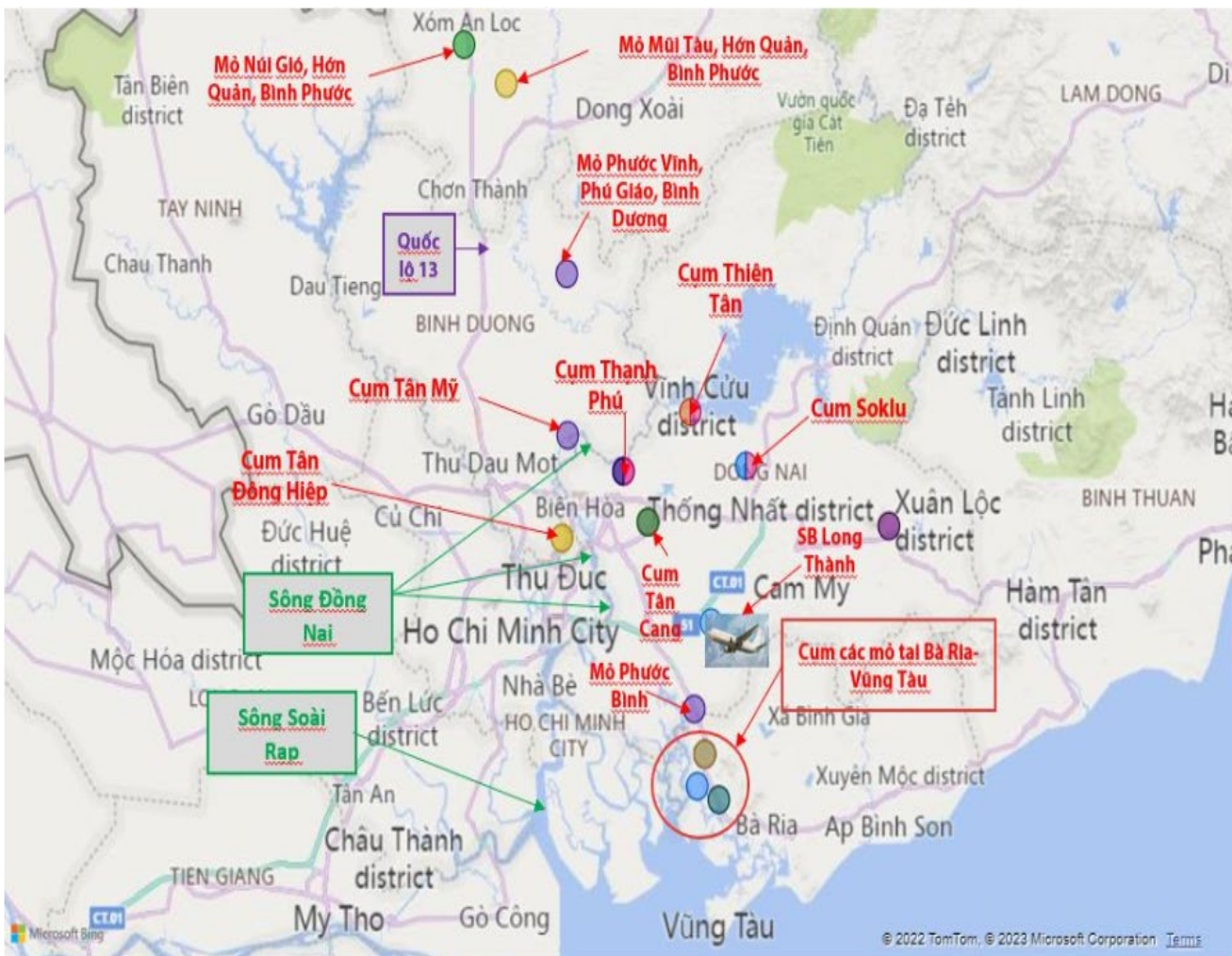
Hạ tầng giao thông đã hoàn thành	Hạ tầng giao thông đang triển khai
➤ Quốc lộ 1 (Quốc lộ 1A): Từ xa lộ Hà Nội qua quốc lộ 1, cầu Đồng Nai, đến quốc lộ 51 cũng là trục giúp liên kết TP HCM với sân bay Long Thành. Tuyến đường trên cũng thường xuyên ùn tắc. UBND tỉnh Đồng Nai lên kế hoạch xây dựng lại nút giao Ngã tư Vũng Tàu với hơn 4.749 tỷ đồng nhằm phân làn lại giao thông khu vực trên. ➤ Quốc lộ 51: Tuyến huyết mạch vùng Đông Nam Bộ và càng giữ vai trò quan trọng khi sân bay Long Thành hoạt động. Tuy vậy từ sân bay về TP HCM hay chiều ngược lại theo quốc lộ 51 hiện nay trở nên quá tải từ lâu, đặc biệt đoạn 6 km từ Cổng 11 đến Ngã tư Vũng Tàu (TP Biên Hòa cũ). ➤ UBND Đồng Nai đang hoàn tất các thủ tục để sớm xây dựng tuyến đường trên cao qua khu vực này nhằm kết nối cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu với kinh phí hơn 16.000 tỷ đồng. ➤ Cao tốc TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây: Tuyến quan trọng nhất giúp rút ngắn quãng đường, thời gian đi Vũng Tàu (qua sân bay Long Thành theo quốc lộ 51) và các tỉnh phía bắc (kết nối quốc lộ 1, cao tốc Dầu Giây - Phan Thiết). ➤ Cao tốc vận hành vào năm 2015, hiện tại đang không đáp ứng được lưu lượng xe ngày càng tăng. Vào ngày 19/08, khởi công mở rộng Cao tốc TP.HCM – Long Thành nhằm mở rộng làn xe di di chuyển. ⇒ Các tuyến kết nối chính hiện hữu tới sân bay Long Thành hiện vẫn đang gặp vấn đề chung về ùn tắc giao thông, do đó các tuyến này đã và đang được nghiên cứu để kết nối giao thông hiệu quả hơn khi sân bay Long Thành đi vào hoạt động năm 2026.	➤ Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu: bao gồm 3 dự án thành phần, trong đó dự án thành phần 3 đã hoàn thiện cơ bản, các nút giao và cầu vượt đang thi công gấp rút nhằm đưa vào sử dụng vào tháng 9/2025. Hai dự án thành phần còn lại đang bị chậm tiến độ và được đốc thúc hoàn thành vào 19/12/2025. ➤ Vành đai 3: Hiện tại có 4 dự án thành phần về thi công cao tốc, trong đó tại dự án thành phần 1, các hạng mục chính đã hoàn thiện 70% giá trị, dự kiến thông xe kỹ thuật vào 31/12/2025. Dự án thành phần 7 cũng hoàn thành 76% giá trị, dự kiến thông xe kỹ thuật vào tháng 10/2025. Dự án thành phần 3 và 4 hoàn thành hơn 42% giá trị. Dự kiến hoàn thành trong năm 2025. ➤ Cao tốc Bến Lức – Long Thành: Tháng 02/2025, VEC đưa vào khai thác khoảng 10 km, sau đó thông xe thêm 18 km vào cuối tháng 4, nâng tổng chiều dài toàn tuyến đưa vào khai thác lên gần 30 km/58km. Toàn tuyến dự kiến hoàn thành vào năm 2026. ⇒ Các tuyến đường quan trọng hiện đang được đốc thúc hoàn thành trong năm 2025, kỳ vọng thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng mạnh mẽ đến hết năm 2025.

Hình 5: Hạ tầng kết nối sân bay Long Thành



Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Hình 6: Vị trí các mỏ đá khác của doanh nghiệp trong khu vực



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Phân bố tài nguyên chưa đồng đều

- Tại **khv vực miền Nam**, phân bố tài nguyên thiên nhiên khai thác đá không đồng đều chủ yếu nguồn cung đá sẽ tập trung tại các tỉnh như **Bình Dương, Bình Phước, Đồng Nai và Bà Rịa – Vũng Tàu** tại khu vực Đông Nam Bộ. Tại khu vực Đồng Bằng Sông Cửu Long (ĐBSCL), nguồn đá xây dựng tập trung chủ yếu tại **An Giang, Kiên Giang và một số ít tại tỉnh Tây Ninh**.

Nhu cầu còn lớn tại TP. Hồ Chí Minh và khu vực ĐBSCL

- Việc triển khai hàng loạt các dự án đầu tư hạ tầng giao thông trên toàn quốc đặc biệt tại khu vực Đông Nam Bộ với dự án sân bay Long Thành đã gây thiếu hụt đá xây dựng cho khu vực ĐBSCL, vốn trước đây phụ thuộc chính từ mua đá xây dựng **vận chuyển bằng sà lan từ Bình Dương, Đồng Nai và Bà Rịa – Vũng Tàu**.
- Trong đó, hai cụm mỏ tại huyện Vĩnh Cửu (Đồng Nai cũ) và Bắc Tân Uyên (Bình Dương cũ) nằm gần sông Đồng Nai có lợi thế vận chuyển bằng sà lan đến các khu vực tại ĐBSCL.
- Bên cạnh nhu cầu tại ĐBSCL, **TP. Hồ Chí Minh (cũ) cũng là nơi tiêu thụ đá xây dựng trọng yếu phục vụ cho nhu cầu dân dụng và hạ tầng lớn** như Vành Đai 3 TP.HCM (đang triển khai), Vành Đai 4 TP HCM (vừa được Quốc hội thông qua), Cao tốc Gò Dầu – Xa Mát, Cao tốc TP. HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành, Cao tốc TP. HCM – Mộc Bài,... Kể từ năm 2014 trở đi, tại TP. HCM (cũ) đã không còn hoạt động khai thác đá xây dựng do đó nguồn cung phụ thuộc vào khu vực Bắc Tân Uyên (Bình Dương cũ) và Vĩnh Cửu & Tân Càng (Đồng Nai cũ).

Bảng 3: Các dự án triển khai từ năm 2025 trở đi tại ĐBSCL và TP. Hồ Chí Minh

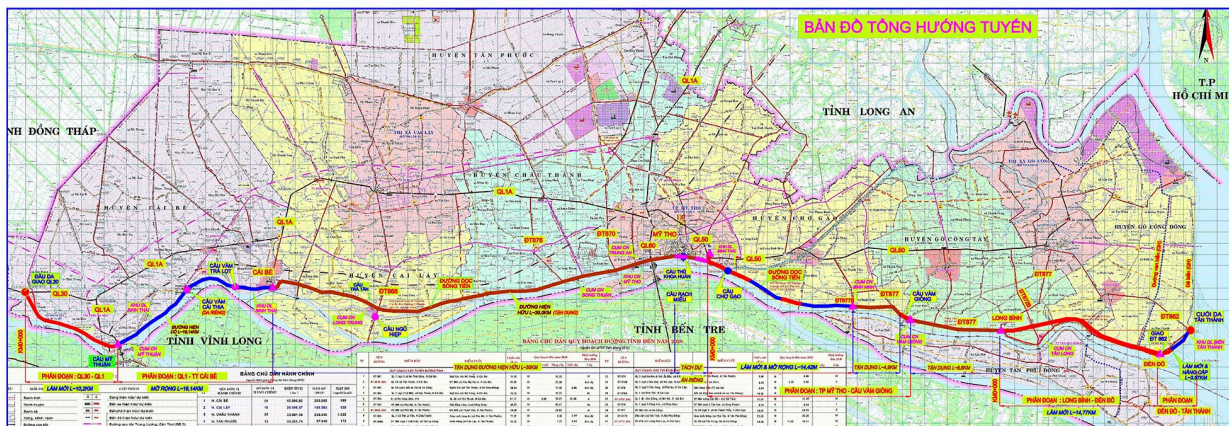
Tên dự án	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ	Chủ đầu tư/Thầu xây dựng
1. TP.HCM –Thủ Dầu Một - Chơn Thành	DATP 1: 8.200	Giải phóng mặt bằng dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối năm 2025.	
	DATP 2: 8.800	Hợp đồng BOT ký ngày 4/6/2025 với liên danh nhà đầu tư. Hiện đang thi công đoạn Km33+760 - Km39+000. Dự kiến hoàn thành 2027.	
2. Gò Dầu – Xa Mát	7.500	Chuẩn bị đầu tư (Cập nhật thời điểm 20/03/2025).	UBND tỉnh Tây Ninh
3. TP.HCM – Mộc Bài	DATP 1: 10.421	Đầu tư xây dựng đường cao tốc TP.HCM - Mộc Bài (giai đoạn 1) theo phương thức đối tác công tư. Tháng 3.2026 khởi công phần tuyến chính bằng vốn PPP. Dự kiến hoàn thành 2027.	UBND TP.HCM
	DATP 2: 2.422	Xây dựng đường gom dân sinh, cầu vượt ngang đường cao tốc. Dự kiến, tháng 10.2025 sẽ khởi công các gói thầu xây lắp thuộc dự án thành phần 2 bằng nguồn vốn ngân sách.	Ban QLDA đầu tư xây dựng các công trình giao thông TP.HCM
	DATP 3: 5.270	Hỗ trợ giải phóng mặt bằng. Giai đoạn đầu, cao tốc được xây dựng với quy mô 4 làn xe nhưng GPMB cho 6 làn. Tại TPHCM đã có hơn 2.100 hộ dân bị thu hồi đất, còn ở Tây Ninh con số này là gần 1.630 hộ.	
	DATP 4: 1.504		
4. Cao tốc Hồng Ngự - Trà Vinh - 188km	Đang triển khai thi công đoạn Cao Lãnh - An Hữu với chiều dài 27,43 km, các đoạn còn lại gồm Cửa khẩu Dinh Bà - Cao Lãnh dài khoảng 68 km và An Hữu (Tiền Giang) - Trà Vinh dài khoảng 90 km chưa được đầu tư .		
4.1. Cao tốc Cao Lãnh - An Hữu - 27.43km	DATP1: 3.640	Tính đến thời điểm 22/07/2025, giá trị thực hiện của DATP 1 đạt 1.661,6 tỷ đồng, tương đương 65,2% giá trị hợp đồng. Dự kiến, DATP 1 được thông xe kỹ thuật vào cuối năm 2025.	Ban QLDA ĐTXD công trình giao thông tỉnh Đồng Tháp
	DATP2: 3.856	DATP 2 triển khai thi công vào tháng 8/2024. Trong đó, gói thầu xây lắp chính là Gói thầu Thi công xây dựng công trình (hơn 2.451 tỷ đồng). Giữa tháng 7/2025, giá trị thi công gói thầu xây lắp đạt 39,9%.	
4.2. Cao tốc Cửa khẩu Dinh Bà - Cao Lãnh - 68km	21.856	Tháng 02/2025, UBND tỉnh Đồng Tháp cũng thống nhất với dự thảo văn bản trình Thủ tướng và đề nghị bổ sung kiến nghị Bộ Tài chính cho ý kiến về thẩm định nguồn vốn và khả năng cân đối vốn NSTW giai đoạn 2026 – 2030 cho dự án. Tháng 05/2025, Bộ Xây dựng vừa báo cáo Thủ tướng Chính phủ về phương án đầu tư dự án xây dựng này.	UBND tỉnh Đồng Tháp

Nguồn: CTCK Rong Việt tổng hợp

Bảng 4: Các dự án triển khai từ năm 2025 trở đi tại ĐBSCL và TP. Hồ Chí Minh

Tên dự án	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ	Chủ đầu tư/Thầu xây dựng
5. Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng	44.691	Tính đến 23/08/2025, GPMB của cả 4 DATP đã hoàn thành. Tháng 8.2025, tổng số vốn giải ngân đạt 20.043 tỉ đồng (71%). Khối lượng đắp gia tải nền đường đã hoàn thành 46/141 km (đạt 33%) các đoạn xử lý đất yếu bằng bắc thấm. Đảm bảo hoàn thành toàn bộ dự án vào tháng 4.2026.	UBND các tỉnh An Giang, Hậu Giang, Sóc Trăng và TP. Cần Thơ
	DATP1: 13.526	Tổng tiến độ sản lượng thực hiện 4 gói xây lắp công trình chính đạt 54,68% (vượt kế hoạch khoảng 0,06%). Dự kiến thông xe KT 19/12/2025.	UBND tỉnh An Giang
	DATP2: 9.725	Tiến độ thi công 42% tổng khối lượng với 3 dự án thành phần sau sáp nhập.	UBND tỉnh Cần Thơ
	DATP3: 9.601		
6. Hà Tiên – Rạch Giá – Bạc Liêu	(Chưa xác định)	Tháng 02/2025, BQL dự án Mỹ Thuận lập báo cáo nghiên cứu tiền khả thi dự án đầu tư đường bộ cao tốc Hà Tiên - Rạch Giá - Bạc Liêu.	Ban Quản lý dự án Mỹ Thuận
7. Cao tốc Cà Mau - Cái Nước	28.060	Khởi công 19/08/2025.	Bộ Quốc Phòng
8. Cao tốc Đất Mũi - Cảng Hòn Khoai	17.000		
9. Dự án Cảng tổng hợp lưỡng dụng Hòn Khoai	15.000		
10. Long An - Đồng Tháp	Chưa có thông tin	Chưa có thông tin.	
11. Đồng Tháp - Lộ Tẻ	Chưa có thông tin	Chưa có thông tin.	
12. Vành Đai 4 Hồ Chí Minh	135.000	Tháng 06/2025, các địa phương đang đẩy nhanh tiến độ để bắt đầu kế hoạch bàn giao mặt bằng từ quý IV/2025. PTT đề nghị TPHCM, tỉnh Đồng Nai, Tây Ninh triển khai thủ tục cb đầu tư sau khi Quốc hội thông qua chủ trương để khởi công đầu năm 2026.	
12.1. Đoạn Thủ Thiêm - Sông Sài Gòn - 49km	11.700	Chiều 18/6, Phó Thủ tướng Mai Văn Chính dự Lễ khởi công Dự án đường Vành đai 4 TPHCM đoạn qua tỉnh Bình Dương và Lễ khánh thành đường ĐT 743, ĐT 746, ĐT 747B.	Liên danh Becamex IDC - Becamex IJC - Tập đoàn Đèo Cả
13. Cao tốc Mỹ An – Cao Lãnh	6.128	Hiện 98% mặt bằng thi công đã được giải phóng. Khởi công ngày 26/07/2025.	Ban Quản lý dự án Mỹ Thuận

Hình 7: Bản đồ toàn tuyến dự án đường tỉnh 864.



Hình 8: Sơ đồ hướng tuyến dự án mở rộng cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận



Đồng Tháp xin nhờ hỗ trợ đá xây dựng trước nhu cầu hạ tầng cao

Theo thông tin chuyên ngành Xi măng, sau sáp nhập tỉnh thành, tỉnh Đồng Tháp đang bước vào giai đoạn tăng tốc đầu tư hạ tầng. Các dự án trọng điểm như **đường tỉnh 864, cao tốc Cao Lãnh - An Hữu, hay dự kiến mở rộng tuyến TP.HCM - Trung Lương - Mỹ Thuận** đều cần lượng lớn vật liệu đá để triển khai. Tuy nhiên, việc tiếp cận nguồn cung tại chỗ hoặc từ các tỉnh lân cận đang gặp nhiều trở ngại. Trước tình hình này, chủ tịch UBND tỉnh Đồng Tháp đã gửi văn bản chính thức nhờ hỗ trợ đá xây dựng cho UBND tỉnh Đồng Nai.

Đề xuất mở rộng cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận

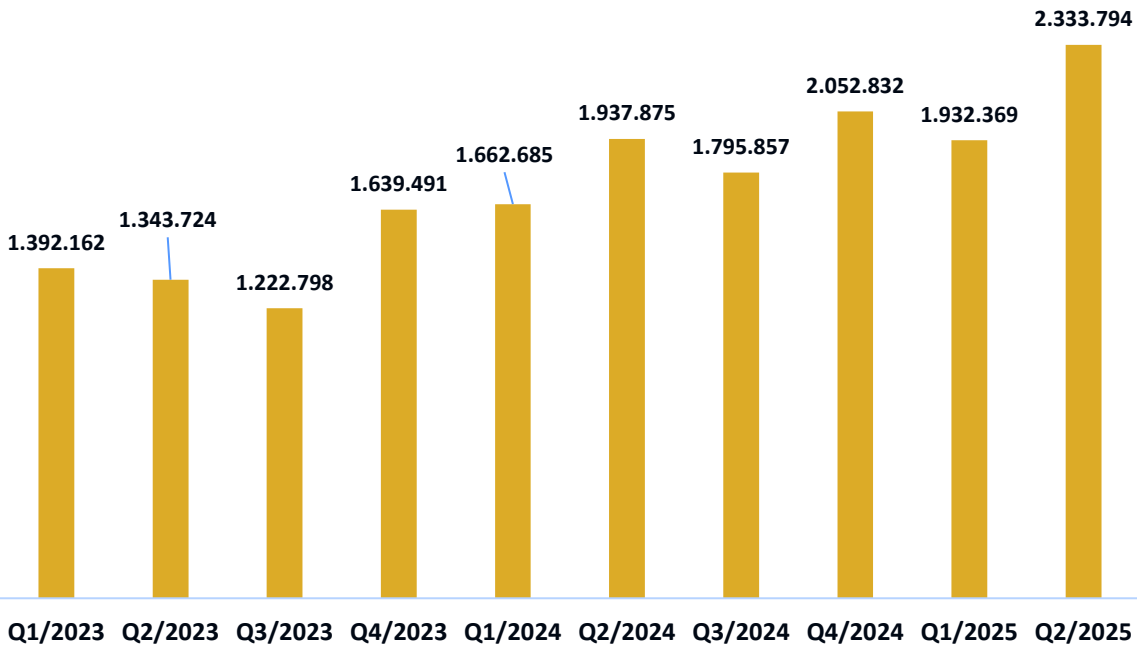
Chiều 14/7, tại buổi làm việc với UBND tỉnh Đồng Tháp, liên danh nhà đầu tư đã trình bày phương án mở rộng tuyến cao tốc TP HCM - Trung Lương - Mỹ Thuận.

Theo quy hoạch, đoạn Trung Lương - Mỹ Thuận sẽ được mở rộng lên 6 làn xe, nền đường 32 m, tốc độ thiết kế 100 km/h, bổ sung hệ thống giao thông thông minh (ITS), trạm thu phí, dừng nghỉ, chiếu sáng. Còn đoạn TP HCM - Trung Lương sẽ mở rộng lên 8 làn xe, nền đường 41 m, tốc độ 120 km/h. Tương lai, đoạn Chợ Đệm - Vành đai 4 sẽ đạt quy mô 12 làn, còn đoạn Vành đai 4 - Trung Lương là 10 làn.

Toàn tuyến được đầu tư theo hình thức đối tác công tư (PPP), **tổng vốn khoảng 39.800 tỷ đồng**, triển khai giai đoạn 2024-2028. Liên danh đề xuất dự án gồm Tập đoàn Đèo Cả, Tasco, Tổng công ty Hoàng Long, Công ty Cổ phần đầu tư hạ tầng kỹ thuật TP HCM (CII).

⇒ Nếu đề xuất được thông qua, kỳ vọng tạo cú hích về nhu cầu tiêu thụ đá tại khu vực ĐBSCL.

Hình 9: Sản lượng bán hàng theo quý ước tính (m3)



Bảng 4: Tỷ lệ vượt công suất qua các năm

Tỷ lệ vượt công suất	2022	2023	2024
Tân Cang 1	109%	87%	144%
Thạch Phú 1	123%	112%	136%
Thiện Tân 2	130%	96%	138%
Soklu 2	73%	48%	88%
Soklu 5	116%	85%	71%
Tổng	117%	93%	130%

Dư địa tăng trưởng công suất tại VLB vẫn còn khi hiện tại công ty còn khoảng 12,5% diện tích vẫn chưa hoàn thành đền bù

- Theo chia sẻ tại đại hội cổ đông, **05 mỏ đá của Công ty đều còn một số diện tích chưa đền bù.** Về mặt pháp lý hiện tại vẫn đang không gặp vướng mắc và đang trong quá trình thỏa thuận chuyển nhượng. Cụ thể:
- **Mỏ đá Thạch Phú 1** còn lại khoảng 81.695,7 m².
 - **Mỏ đá Thiện Tân 2** còn lại khoảng 18.146,4 m².
 - **Mỏ đá Tân Cang 1** diện tích còn lại là 11.090,2 m² tại khu vực được phép mở moong (62,9ha), ngoài ra tại khu vực chưa huy động vào thiết kế khai thác còn khoảng 40.230,4 m².
 - **Mỏ Soklu 2** còn lại khoảng 5.263,5 m².
 - **Mỏ Soklu 5** khoảng 28.366,8 m².

Về pháp lý thì cơ bản không vướng. Vừa qua Công ty đã được UBND tỉnh có văn bản chấp thuận cho phép Công ty thỏa thuận chuyển nhượng quyền dụng đất của các hộ dân để thực hiện dự án theo điều 127, Luật Đất đai 2024. Hiện nay Công ty đang liên hệ các hộ dân để thương lượng và xác định chi phí đền bù cụ thể.

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

[illegible]

- Sáng 19-8, tại nút giao Dầu Giây (xã Dầu Giây, tỉnh Đồng Nai), liên danh Xây dựng phát triển hạ tầng giao thông Trường Hải - Sơn Hải (Công ty cổ phần Đầu tư Địa ốc Đại Quang Minh - Công ty TNHH Tập đoàn Sơn Hải) tổ chức lễ khởi công dự án đầu tư xây dựng đường cao tốc Dầu Giây - Tân Phú (giai đoạn 1) theo phương thức PPP.
- Theo Ban Quản lý dự án Thăng Long (Bộ Xây dựng), đối với Dự án Đường cao tốc Dầu Giây - Tân Phú, nhu cầu về nguồn đất đắp phục vụ thi công là hơn 3,4 triệu m³. Trong đó, cần gần 3,2 triệu m³ đất đắp k95 và gần 252 ngàn m³ đất đắp k98.
- Ngoài ra, dự án cũng có nhu cầu về cát các loại (cát đắp nền và cát xây dựng) với hơn 920 ngàn m³, **đá cấp phối (đá dăm loại 1 và loại 2) gần 513 ngàn m³.**

Hiện tại, cụm mỏ Soklu đang có vị trí thuận lợi nhất và gần với dự án Dầu Giây – Tân Phú, tỷ lệ vượt công suất tại mỏ Soklu 2 và 5 rơi vào khoảng 80%, vì vậy chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng sản lượng tại Soklu 2 và 5 còn khi cao tốc này khởi công.

Bảng 3: Tỷ lệ vượt công suất qua các năm

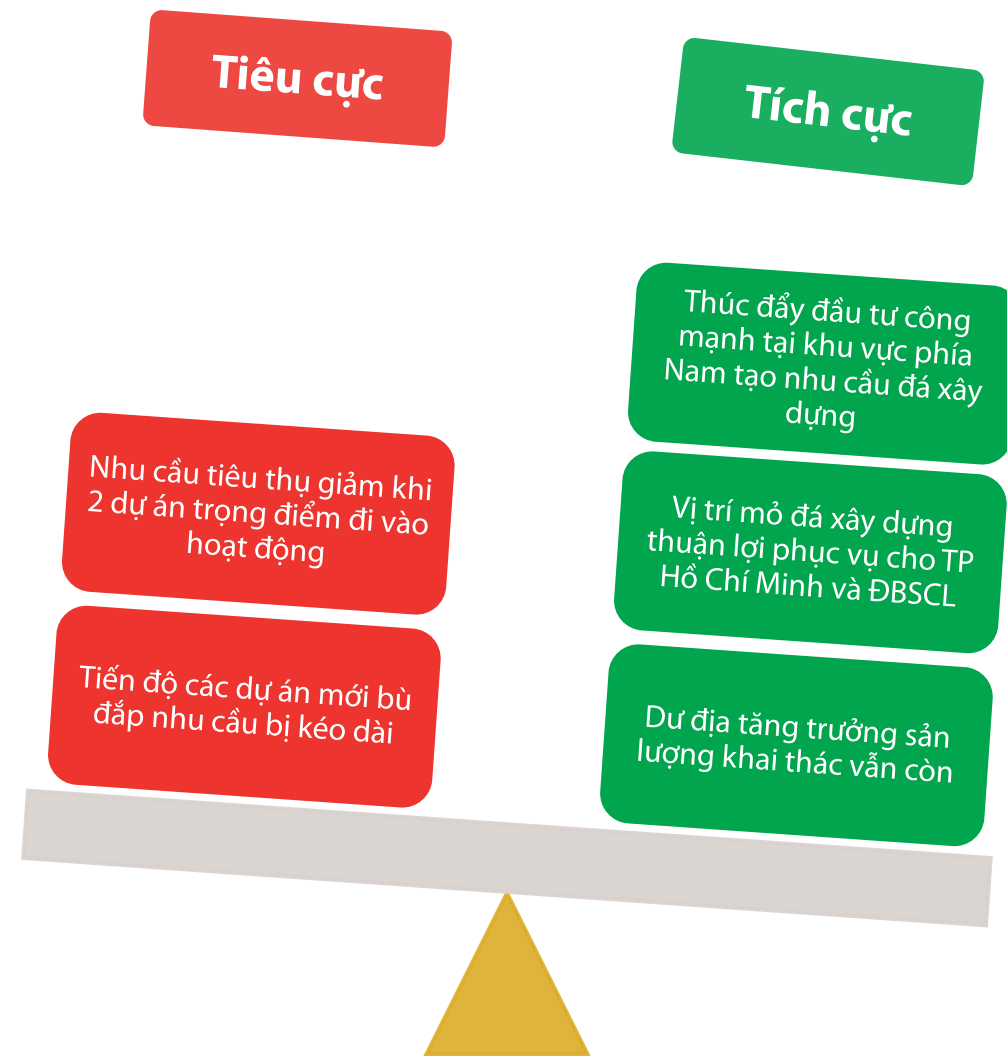
Mỏ đá	2022	2023	2024
Tân Cang 1	109%	87%	144%
Thạch Phú 1	123%	112%	136%
Thiện Tân 2	130%	96%	138%
Soklu 2	73%	48%	88%
Soklu 5	116%	85%	71%
Tổng	117%	93%	130%

Quan điểm và định giá

- Chúng tôi đánh giá VLB có tiềm năng tăng trưởng cao trong những năm tới trước nhu cầu xây dựng tăng cao tại các tỉnh Đông Nam Bộ và Đồng bằng Sông Cửu Long. So sánh với doanh nghiệp cùng ngành DHA, tỷ lệ sản lượng bán hàng/ công suất khai thác của mỏ Tân Cang 3 rơi vào khoảng 170% vì vậy chúng tôi cho rằng khả năng tăng sản lượng đá xây dựng khai thác tại VLB vẫn còn khi tỷ lệ sản lượng bán hàng/công suất khai thác doanh nghiệp rơi vào khoảng 130% theo số liệu cuối năm 2024.
- Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E để xác định **giá hợp lý của cổ phiếu VLB là 52,670 VND/cổ phiếu** với các giả định như sau: (1) Khả năng tăng trưởng sản lượng tiêu thụ năm 2025 VLB vẫn còn tăng khoảng 20% so với cùng kỳ 2024 (2) Mức P/E trượt 2025 vào khoảng 7,5 lần thấp hơn mức trung bình 10 – 11 lần từ 2019 đến 2023 (loại trừ năm 2022 do năm 2022 phát sinh khoản chi phí đột biến đến từ tiền cấp quyền khai thác khoáng sản bổ sung từ 2014 đến 2021 dẫn đến ghi nhận lỗ lợi nhuận sau thuế).

Rủi ro đầu tư

- **Nhu cầu tiêu thụ đá giảm sau khi 2 dự án lớn sân bay Long Thành và cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu đi vào hoạt động:** Giai đoạn 2024 đến giữa năm 2025, sản lượng đá tiêu thụ tăng mạnh chủ yếu đến từ phân khai nguồn đá xây dựng cho các dự án hạ tầng trọng điểm tập trung tại các dự án lớn như sân bay Long Thành và cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu. Khi các dự án này đi vào hoạt động, sản lượng đá tiêu thụ có thể sụt giảm.
- **Tiến độ các dự án đầu tư công bị kéo dài:** Như đã đề cập ở các phần trước, giai đoạn hiện tại đang thúc đẩy nhiều dự án đầu tư hạ tầng giao thông xung quanh khu vực sân bay Long Thành và kết nối tại các tỉnh ĐBSCL. Tuy nhiên, tiến độ triển khai và GPMB chậm có thể ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ đá trong ngắn hạn.



MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỒI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

(+84) 28 6299 2006 info@vds.com.vn
www.vds.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

(+84) 24 6288 2006
(+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

(+84) 25 8382 0006
(+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

(+84) 29 2381 7578
(+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

(+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

(+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

(+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities.**

PHÒNG TƯ VẤN ĐẦU TƯ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Nguyễn Đại Hiệp

Giám đốc

hiep.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1291)

Trần Trung Hiếu

Chuyên viên cao cấp

hieu1.nm@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1601)

Nguyễn Huy Phương

Trưởng phòng

phuong.nh@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1241)

Đoàn Hoàng Gia Bảo

Chuyên viên cao cấp

bao.dhg@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006

Đặng Phú

Trưởng phòng

phu.d@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006

Lê Thụy Tường Vy

Chuyên viên

vy.ltt@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006

Nguyễn Trần Gia Hưng

Chuyên viên cao cấp

hung.ntg@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006