

CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG VÀ SẢN XUẤT VLXD BIÊN HÒA (HOSE: VLB)

Đỗ Hoàng Sơn

Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: sondh@fpts.com.vn

Điện thoại: 0827.099.969

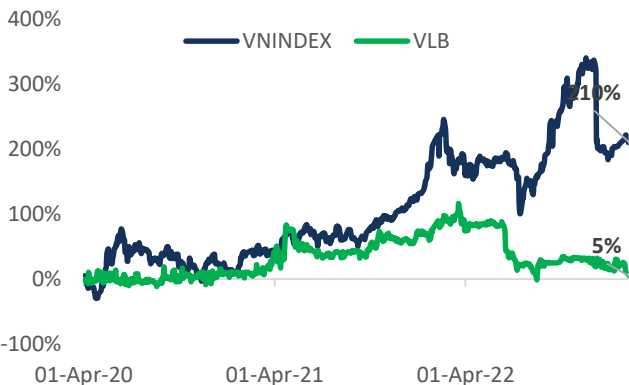
Giá hiện tại: **29,400**

Giá mục tiêu : **47,800**

Tăng/(giảm): **+ 57,5 %**

Khuyến nghị

Mua



HƯỞNG LỢI TỪ ĐẦU TƯ CÔNG

Sau khi phân tích và tìm kiếm thông tin, chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu VLB là **47,800 VNĐ**, cao hơn giá hiện tại **57,5%**. Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **MUA** với khung thời gian đầu tư từ 1 đến 2 năm.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- ✓ Động lực tăng trưởng chính từ việc chính phủ huy động nguồn lực, đẩy mạnh giải ngân đầu tư công.
- ✓ Mỏ đá có trữ lượng lớn, vị trí nằm gần các dự án giao thông trọng điểm.

RỦI RO CẦN THEO DÕI

- ✓ Tiến độ dự án xây dựng hạ tầng và chủ trương xây dựng của nhà nước.

Thông tin giao dịch ngày 15/02/2022

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	29,400
Giá cao nhất 52T	50,200
Giá thấp nhất 52T	23,100
Số lượng CP niêm yết	45,000,000
Số lượng CP đang lưu hành	47,000,000
KLGD bình quân 10 phiên	130,104
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,415.77
EPS trailing (VNĐ)	N/a
P/E trailing	N/a

Tổng quan doanh nghiệp

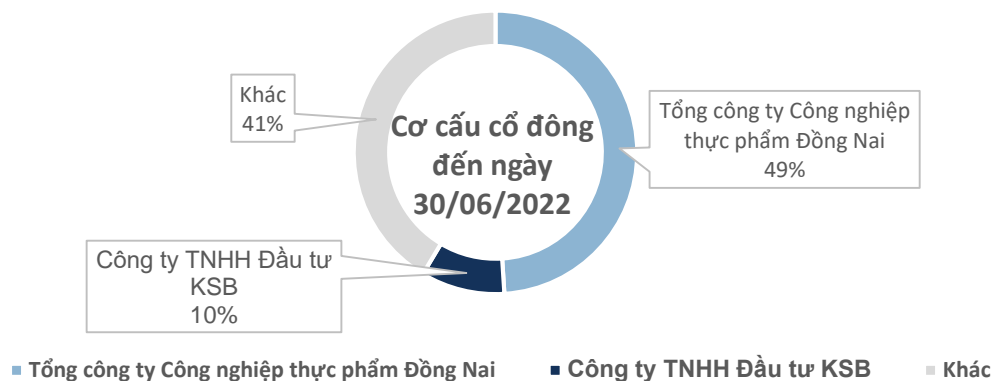
Tên	Công ty cổ phần xây dựng và sản xuất vật liệu xây dựng Biên Hòa
Địa chỉ	K4/79C, Đ. Nguyễn Tri Phương, KP3, P. Bửu Hòa, TP. Biên Hòa, T. Đồng Nai
Doanh thu chính	Bán đất đá, vật liệu xây dựng
Chi phí chính	Chi phí vận hành mỏ
Lợi thế cạnh tranh	Trữ lượng mỏ lớn, vị trí địa lý gần các khu công nghiệp và dự án đầu tư công
Rủi ro chính	Pháp lý về khai thác mỏ

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Lịch sử hình thành

- **Năm 1983** Ngày 03/12/1983: Xí nghiệp khai thác Đất Biên Hòa được thành lập theo Quyết định số 18/QĐ.UB của UBND Thành phố Biên Hòa.
- **Năm 1988** Ngày 20/03/1988: Xí nghiệp khai thác Đất Biên Hòa sáp nhập với Xí nghiệp khai thác Cát Biên Hòa và Xí nghiệp khai thác Đá Tân Thành lập Xí nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng Biên Hòa theo Quyết định số 397/QĐ.UBTP của UBND Thành phố Biên Hòa
- **Năm 1996** ngày 12/11/1996: Xí nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng Biên Hòa đổi tên thành Công ty Xây dựng và Sản xuất vật liệu xây dựng Biên Hòa theo Quyết định số 5425/QĐ.UBT của UBND Tỉnh Đồng Nai.
- **Năm 2005** Ngày 05/05/2005: Công ty Xây dựng và Sản xuất vật liệu xây dựng Biên Hòa đổi tên thành Công ty TNHH Một thành viên Xây dựng và Sản xuất vật liệu xây dựng Biên Hòa theo Quyết định số 1724/QĐ.CT.UBT của Chủ tịch UBND tỉnh Đồng Nai
- **Năm 2016** Ngày 22/09/2016: Giao dịch đầu tiên trên sàn UPCOM với giá tham chiếu 18.800đ/CP.
- **Năm 2018** Ngày 15/03/2018: Tăng vốn điều lệ lên 470 tỷ đồng.

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: VLB, FPTIS tổng hợp

- Từ khi thành lập đến nay, Tổng Công ty Công nghiệp thực phẩm Đồng Nai với đại diện sở hữu là UBND tỉnh Đồng Nai luôn là cổ đông lớn nắm giữ khối lượng kiểm soát doanh nghiệp. Đây được đánh giá là điểm mạnh của doanh nghiệp khi đối mặt với những phê duyệt pháp lý.

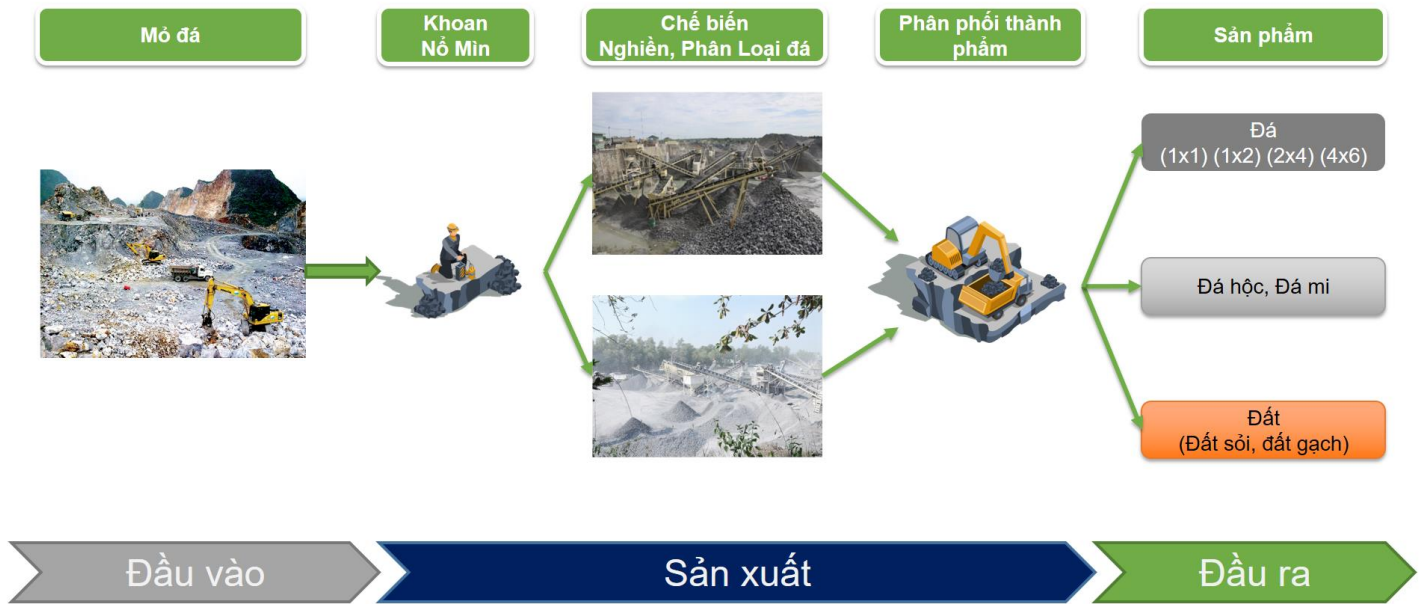
Lịch sử chi trả cổ tức

Năm	Tỉ lệ trả cổ tức
2019	2,500 đồng/CP
2020	2,000 đồng/CP
2021	3,645 đồng/CP
2022	2,000 đồng/CP

- VLB có lịch sử chi trả cổ tức hàng năm với tỷ lệ lợi tức hấp dẫn so với thị giá cổ phiếu. Cho thấy doanh nghiệp có một sức khỏe tài chính tốt và tình hình hoạt động kinh doanh tương đối ổn định.

TỔNG QUAN NGÀNH

1. Chuỗi giá trị ngành đá xây dựng



Nguồn: FPTIS tổng hợp

Chuỗi giá trị ngành đá xây dựng có đầu vào chủ yếu là từ các mỏ đá. Do là tài nguyên thiên nhiên thuộc sở hữu của nhà nước nên các mỏ đá phải đủ điều kiện cho phép khai thác theo pháp luật mới được phê duyệt khai thác và chế biến.

Sau quá trình khai thác theo phương pháp nổ mìn, sản phẩm đá thô theo dạng khối được đưa vào nghiền, phân cấp đưa ra các sản phẩm với kích thước khác nhau như: (1x2) (1x2) (2x4) (4x6), đá học, đá mi... ngoài ra, sản phẩm đất từ các quá trình khai thác cũng được tận dụng.

2. Đặc điểm ngành đá xây dựng

- Đá xây dựng là nguyên liệu chiếm tỷ trọng lớn trong các công trình xây dựng bởi tính ứng dụng cao. Các sản phẩm từ đá có thể sử dụng cho các hạng mục từ xây nhà ở, nhà đến hạ tầng.
- Do là nguyên liệu thiên nhiên, phải tác động vào nền địa chất để khai thác nên việc xin giấy phép khai thác là rất khó và cần thẩm định mất nhiều thời gian. Vì vậy, những doanh nghiệp có thời gian khai thác dài và chưa đạt độ sâu tối đa là những doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh lớn. Ngoài ra, những doanh nghiệp khai thác xong tầng bề mặt cũng là lợi thế bởi khai thác càng sâu thì chất lượng đá đem lại càng cao.
- Đá xây dựng nặng, cồng kềnh, nên chi phí vận chuyển đối với vật liệu này lớn. Vì vậy, những mỏ đá có vị trí gần với dự án xây dựng sẽ được ưu tiên sử dụng hơn.
- Kỹ thuật khai thác đá không phức tạp nên tiết giảm được chi phí về sản xuất.

3. Tính ứng dụng của sản phẩm.

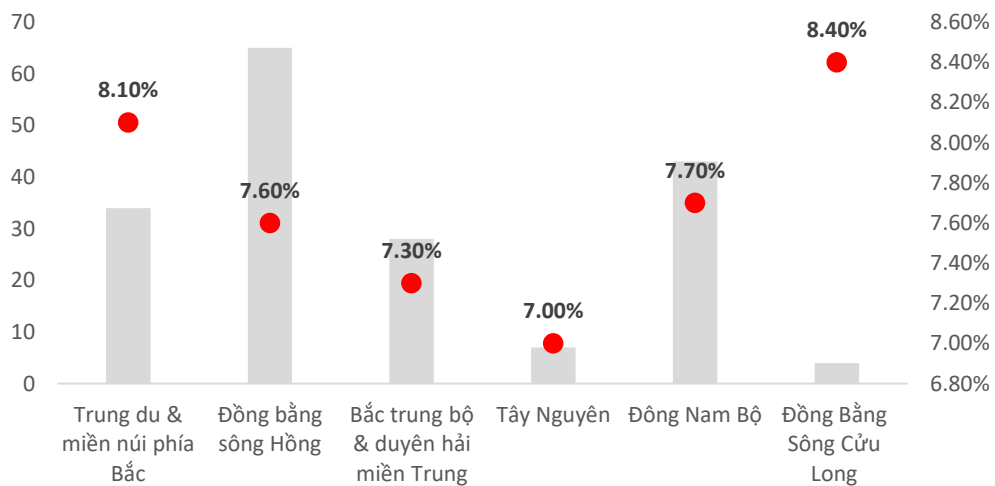
Sản phẩm từ đá có tính ứng dụng cao, nên mỗi kích thước đều được tận dụng phục vụ cho các hạng mục xây dựng từ nhà ở đến hạ tầng. Mặc dù hiện tại có rất nhiều vật liệu thay thế cho đá, nhưng so sánh về giá thành và tính ứng dụng, đá tự nhiên vẫn là vật liệu hiệu quả nhất.

Đá	Kích thước (mm)	Đặc điểm	Ứng dụng
1x2	10mm x 28,25,22,16mm	Có 2 loại đá đen và xanh, đá xanh có kết cấu tốt hơn nên giá cao hơn. Có khả năng kết dính xi măng rất tốt, giúp bảo vệ thép và chống thấm.	Dùng trong kết cấu bê tông làm nhà cao tầng, mặt đường băng sân bay, cầu cảng, đường quốc lộ...
4x6	40mm x 60mm	Khả năng bám dính nhựa đường cao, cứng cáp, chịu lực/nén rất tốt,...	Làm nền, làm lớp bê tông lót móng...
Mi Sàng (Đá mặt)	3mm x 14mm	Là đá tách từ đá Mi bụi	Làm chân gạch bông, gạch lót sàn, phụ gia cho công nghệ bê tông.
Đá Mi Bụi	<5mm	Là đá tách từ quá trình chế biến 1x2.	Ứng dụng như đá Mi sàng và Có thể thay thế cát cho các công trình mang tính thẩm mỹ cao.
0x4	0mm - 40mm	Là hỗn hợp từ đá mi bụi đến kích thước 40 mm. Có tính chắc, bền, bám dính xi măng tốt.	Làm cấp phối cho nền đường trong hạng mục vá sửa và làm mới, dùng trong mục đích san lấp nền móng nhà ở...
Đá hộc	20cm x 30cm	Vô cùng cứng cáp	Dùng gia tăng tuổi thọ công trình, kè đê sông/biển và đổ móng.

Nguồn: FPTIS tổng hợp

4. Diễn biến ngành đá xây dựng

Công suất khai thác đá xây dựng tại các khu vực trọng điểm (Triệu m³/năm)

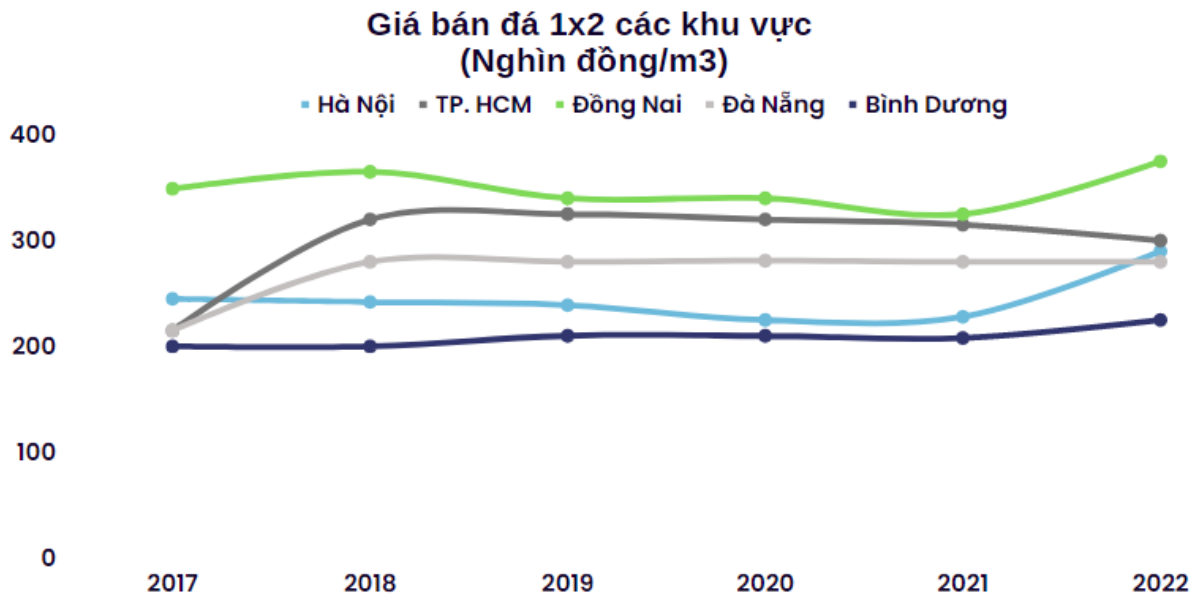


Nguồn: FPTIS tổng hợp

Nguồn cung đá hiện tại ở mức 170-190 triệu m³/năm theo quy hoạch khai thác giai đoạn 2015-2020. Chính phủ cũng đã có chủ trương lập quy hoạch khai thác VLXD giai đoạn 2021 – 2030 do Thủ tướng Chính phủ chỉ đạo nhưng hiện tại vẫn đang xem xét và thẩm dò, chưa được phê duyệt.

Các mỏ cũ hiện đang dần hết tuổi thọ, khai thác do độ sâu đạt tối đa và hết hạn khai thác cũng khiến cho nguồn cung đá bị ảnh hưởng.

Năm 2022 nhu cầu về đá xây dựng được ghi nhận ở mức thấp, nguyên nhân chủ yếu đến từ nhu cầu đá xây dựng hạ tầng đường bộ giao thông giảm, một trong những nguồn tiêu thụ đá chiếm 65-70% tổng nhu cầu đá xây dựng. Theo báo cáo từ Bộ Tài Chính, năm 2022 mức giải ngân ước tính đạt 436 nghìn tỷ đồng, tương ứng 67,3% kế hoạch.



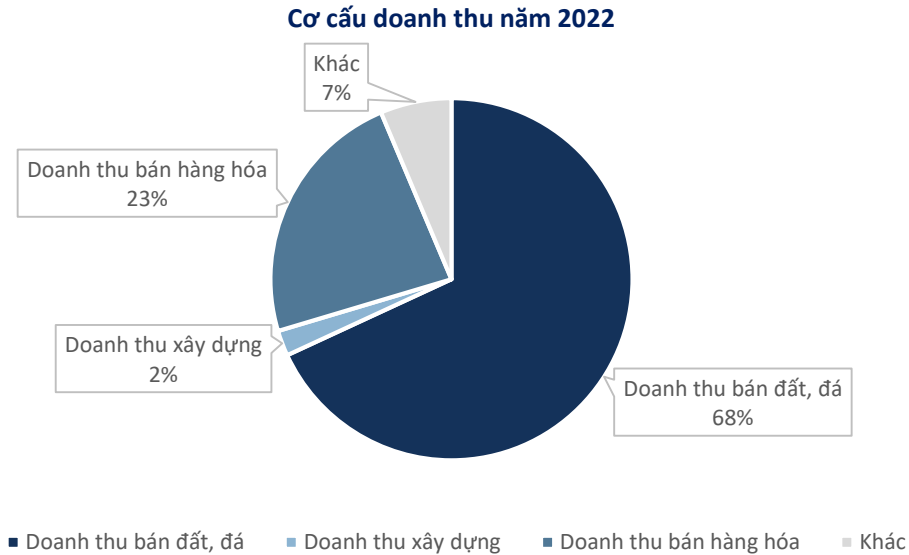
Nguồn: FPT S tổng hợp

Đá 1x2 là loại đá sử dụng nhiều nhất bởi tính ứng dụng cao trong xây dựng, giá loại đá này có sự khác nhau tại các khu vực do tính chất vật lý của đá. Tại khu vực TP.HCM, Đồng Nai thường là đá xanh cứng hơn, dễ bám dính xi măng, chống sụt lún các công trình nên có giá cao hơn. Tại khu vực như Hà Nội, Bình Dương, do chất lượng đá kém hơn, nên giá thành rẻ hơn.

Theo Bộ Xây dựng, giá đá xây dựng năm 2022 tăng 7,6% so với cùng kỳ do giá xăng, dầu tăng là nguyên nhân tác động đến chi phí khai thác và vận chuyển.

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

I. Lĩnh vực kinh doanh và sản phẩm chính.



Nguồn: VLB, FPTIS tổng hợp

Xây dựng & Sản xuất Vật liệu xây dựng Biên Hòa là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực buôn bán Vật liệu xây dựng và thi công các công trình xây dựng. Bán đất đá vẫn đang là mảng đem lại doanh thu chính. VLB hiện đang sở hữu 5 mỏ đá hoạt động tại địa bàn tỉnh Đồng Nai. Từ quá trình khai thác, VLB cho ra các sản phẩm là các loại đất, đá sử dụng trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng như làm đường, nền móng, san lấp mặt bằng và làm gạch.



ĐÁ 1X2



ĐÁ 5X7



ĐÁ 0X4



ĐÁ 4X6



ĐẤT SỎI



ĐÁ MI BỤI



ĐÁ MI SÀNG



ĐẤT GẠCH

Nguồn: VLB, FPTIS tổng hợp

Ngoài sản phẩm chính, Công ty kinh doanh thêm các sản phẩm VLXD như gạch ngói, bồn chứa nước, xi măng, sắt, cát xây dựng phục vụ thêm cho nhu cầu của những công trình xây dựng dân dụng.



GẠCH NGÓI



BỒN CHỨA NƯỚC



XI MĂNG



SẮT



GẠCH MEN



CÁT XÂY DỰNG

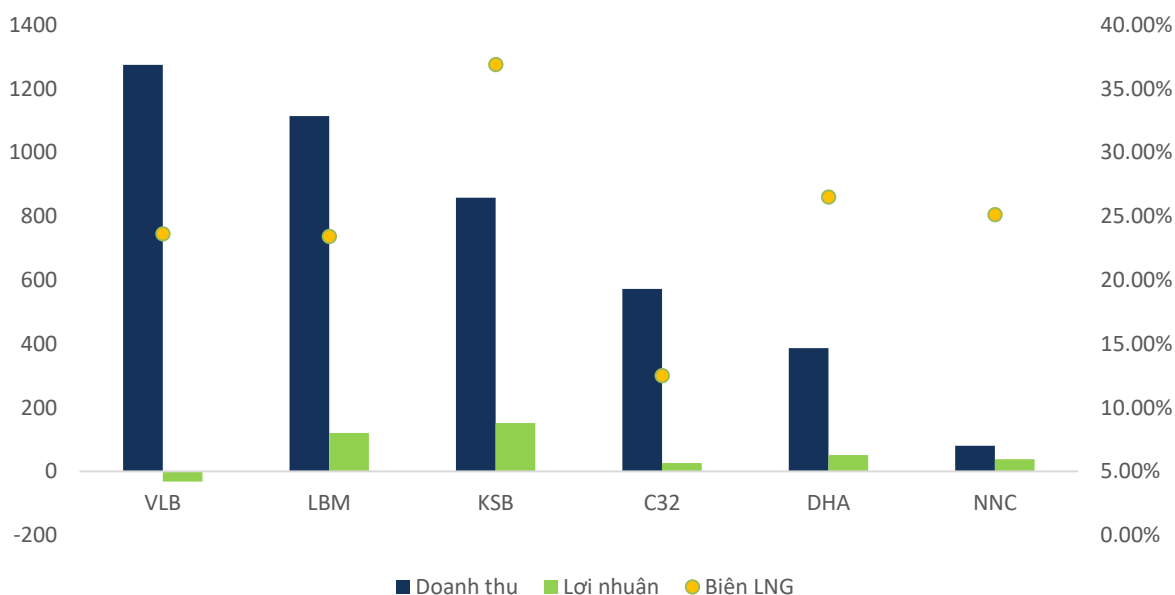
Nguồn: VLB, FPTTS tổng hợp

VLB cũng cung cấp thêm dịch vụ vận chuyển, bốc dỡ nhưng hoạt động này cũng chỉ đóng góp khá ít vào cơ cấu doanh thu và lợi nhuận.

II. Vị thế của doanh nghiệp.

1. Doanh thu, lợi nhuận doanh nghiệp ngành Đá xây dựng.

Doanh thu, Lợi nhuận các doanh nghiệp ngành đá xây dựng 2022



Nguồn: FPTTS tổng hợp

Năm 2022, doanh thu và LNST của ngành đá xây dựng (gồm có VLB, LBM, KSB, C32, DHA, NNC) lần lượt đạt 4,287 tỷ đồng (tăng 8.26% so với cùng kỳ) và 359 tỷ đồng (giảm 29,19% so với cùng kỳ). Mức tăng trưởng doanh thu này chủ yếu nhờ nhu cầu hồi phục từ mức nền thấp năm 2021. Sản lượng tiêu thụ đá tăng từ 15-18% so với cùng kỳ, cùng với đó, giá bán 2022 cũng tăng 7% so với năm trước.

Các doanh nghiệp trong ngành đá xây dựng đều có biên lợi nhuận gộp khoảng 23 - 26% trong năm 2022, giảm 2% - 3% so với cùng kỳ, nguyên nhân chủ yếu do giá dầu tăng, đây là nhiên liệu đầu vào của tất cả các khâu từ khai

thác tới vận chuyển. Đối với KSB, do hoạt động kinh doanh có sự đóng góp từ bất động sản, khu công nghiệp nên doanh nghiệp này có biên lợi nhuận cao hơn.

Năm 2022, VLB Tăng trưởng 35,35% về doanh thu và là doanh nghiệp có mức doanh thu tới từ mảng kinh doanh đất, đá cao nhất ngành. Tuy nhiên, do phải ghi nhận khoản lỗ 270 tỷ đồng chi phí cấp quyền khai thác giai đoạn 2014 – 2021 cho các mỏ đá Thanh Phú 1, Tân Cang 1 và Thiện Tân 2 nên kết thúc năm VLB ghi nhận mức lỗ 32 tỷ đồng.

2. Vị thế quy mô, công suất khai thác nguyên liệu.

Mã CK	Tên mỏ đá	Vị trí	Độ sâu hiện tại	Công suất khai thác (m3/năm)	Trữ lượng nguyên khối Còn lại (m3)	Thời hạn cấp phép
DHA	Núi gió	Hớn quản, Bình Phước	50m	300,000	4,260,000	08/2038
DHA	Tân Cang 3	Biên Hòa, Đồng Nai	60m	500,000	4,455,720	03/2037
DHA	Thanh Phú 2	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	80m	1,000,000	6,463,532	12/2028
KSB	Tân Đông Hiệp	Dĩ An, Bình Dương	150m	2,000,000	Tác động xấu đến môi trường	12/2019
KSB	Vĩnh Phước	Phú Giáo, Bình Dương	50m	1,000,000	1,919,261	01/2023
KSB	Tân Mỹ	Bắc Tân Uyên, Bình Dương	70m	1,000,000	16,832,073	08/2029
KSB	Thiện Tân 7	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	60m	500,000	400,053	01/2035
CTI	Tân Cang 8	Biên Hòa, Đồng Nai	60m	800,000	142,000,000	12/2033
CTI	Thiện Tân 10	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	60m	900,000	25,700,000	12/2035
CTI	Xuân Hòa	Xuân Lộc, Đồng Nai	60m	500,000	17,500,000	12/2034
NNC	Mũi Tàu	Tân Lập, Bình Phước	60m	1,000,000	21,509,268	01/2042
NNC	Núi Nhỏ	Dĩ An, Bình Dương	150m	2,000,000	Tác động xấu đến môi trường	12/2019
C32	Tân Đông Hiệp	Dĩ An, Bình Dương	150m	800,000	Tác động xấu đến môi trường	12/2019
VLB	Thanh Phú 1	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	60m	1,800,000	46,805,940	2042
VLB	Thiện Tân 2	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	60m	1,500,000	26,136,492	2039
VLB	Tân Cang 1	Biên Hòa, Đồng Nai	60m	1,500,000	49,193,051	2040
VLB	Soklu 2	Thống Nhất, Đồng Nai	10m	400,000	3,041,148	2026
VLB	Soklu 5	Thống Nhất, Đồng Nai	10m	500,000	2,563,542	2025
BMJ	An Bình	Phú Giáo, Bình Dương		800,000		
DGT	Tân Cang 4	Long Thành, Đồng Nai				

Nguồn: FPTIS tổng hợp

Có 6 doanh nghiệp khai thác và kinh doanh đá là VLB, KSB, DHA, CTI, NNC, C32. Trong đó, VLB hiện tại là doanh nghiệp sở hữu nhiều mỏ đá có trữ lượng lớn, chất lượng đá cao với công suất khai thác lớn nhất trong khu vực. Ngoài ra, các mỏ đá có công suất lớn của doanh nghiệp đều có thời hạn khai thác dài cùng độ sâu chưa tác động nhiều đến môi trường nên sức cạnh tranh của VLB so với các doanh nghiệp cùng ngành là khá lớn.

Hiện tại, do một số mỏ hết kỳ hạn khai thác, nên nguồn cung tại khu vực Đông Nam Bộ bị hạn chế. Với nhu cầu đẩy mạnh đầu tư công trong vùng, nhiều khả năng các mỏ đá còn lại sẽ được cấp thêm quyền khai thác để đảm bảo tiến độ thi công hạ tầng.

3. Lợi thế về vị trí nguồn nguyên liệu.

Dự án	VLB		KSB		DHA		DGT	
	Mỏ	Khoảng Cách	Mỏ	Khoảng Cách	Mỏ	Khoảng Cách	Mỏ	Khoảng Cách
Cao tốc Chợ Thành - Đức Hòa (84km)								
Thạnh Phú 1	88	Tân Mỹ	70	Thạnh Phú 2	88	Tân Cang 4	69	
Thiện tâm 2	68	Phước Vinh	41	Tân Cang 3	99			
Suklu 2	116	Thiện Tân 7	86	Núi gió	28			
Tân Cang 1	65	Tam Lập	44					
Soklu 5	110							
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu (54km)								
Thạnh Phú 1	19	Tân Mỹ	33	Thạnh Phú 2	18	Tân Cang 4	13	
Thiện tâm 2	20	Phước Vinh	65	Tân Cang 3	10			
Suklu 2	42	Thiện Tân 7	19	Núi gió	107			
Tân Cang 1	9	Tam Lập	60					
Soklu 5	40							
Cao tốc HCM - Mộc Bài (65km)								
Thạnh Phú 1	55	Tân Mỹ	51	Thạnh Phú 2	55	Tân Cang 4	62	
Thiện tâm 2	65	Phước Vinh	65	Tân Cang 3	59			
Suklu 2	88	Thiện Tân 7	56	Núi gió	96			
Tân Cang 1	58	Tam Lập	59					
Soklu 5	89							
Cao tốc HCM - Chợ Thành (55km)								
Thạnh Phú 1	31	Tân Mỹ	39	Thạnh Phú 2	30	Tân Cang 4	32	
Thiện tâm 2	36	Phước Vinh	65	Tân Cang 3	30			
Suklu 2	61	Thiện Tân 7	31	Núi gió	33			
Tân Cang 1	29	Tam Lập	60					
Soklu 5	59							
Cao Tốc Dầu Giây - Tân Phú - Bảo Lộc (127km)								
Thạnh Phú 1	41	Tân Mỹ	50	Thạnh Phú 2	41	Tân Cang 4	40	
Thiện tâm 2	36	Phước Vinh	84	Tân Cang 3	29			
Suklu 2	11	Thiện Tân 7	40	Núi gió	132			
Tân Cang 1	36	Tam Lập	77					
Soklu 5	11							
Cao tốc HCM - Long Thành - Dầu Giây mở rộng (24km)								
Thạnh Phú 1	48	Tân Mỹ	62	Thạnh Phú 2	48	Tân Cang 4	45	
Thiện tâm 2	50	Phước Vinh	90	Tân Cang 3	42			
Suklu 2	71	Thiện Tân 7	48	Núi gió	130			
Tân Cang 1	41	Tam Lập	84					
Soklu 5	72							

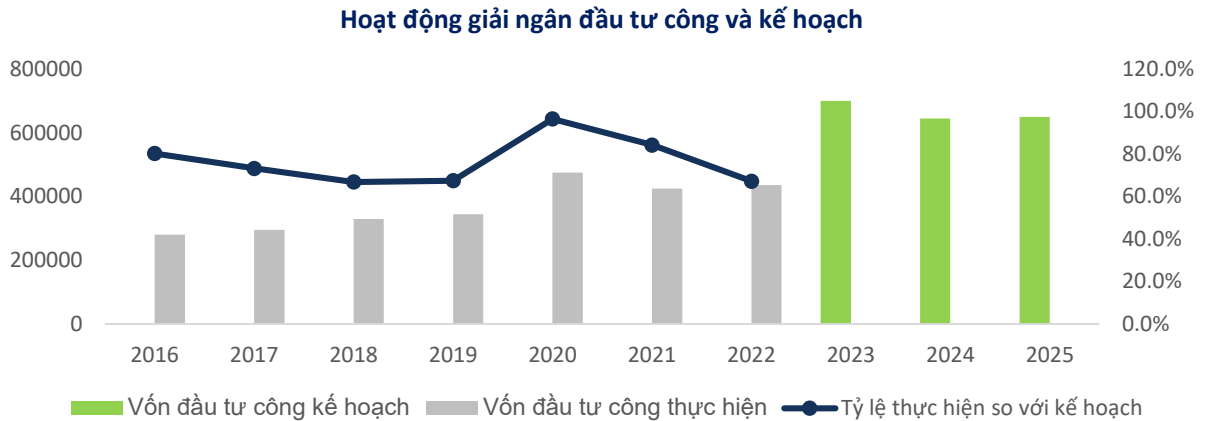
Cự ly bán kính giữa mỏ đá và dự án đầu tư trong vòng 60 km thì giá thành cạnh tranh hơn.

Nguồn: FPTTS tổng hợp

Do đá xây dựng là sản phẩm đặc thù với khối lượng nặng, công kênh nên vị trí địa lý là một yếu tố quan trọng đối với ngành. Chi phí vận chuyển thường chiếm tỷ trọng lớn trong giá thành sản phẩm nên những mỏ đá có vị trí thuận lợi có quãng đường bán kính dưới 60km, gần các dự án cao tốc sẽ được ưu tiên huy động hơn.

III. Triển vọng năm 2023.

1. Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận từ nhu cầu xây dựng hạ tầng



Nguồn: Bộ Tài chính, FPTIS tổng hợp

65% - 70% nhu cầu tiêu thụ đá đến từ xây dựng hạ tầng, đường bộ nói riêng và đầu tư công nói chung nên các hoạt động giải ngân đầu tư lĩnh vực này là yếu tố tăng trưởng chính của ngành. Kế hoạch giải ngân đầu tư công năm 2023 dự kiến 700.000 tỷ đồng, tăng khoảng 25% so với kế hoạch 2022. Các dự án trọng điểm bao gồm cao tốc Bắc – Nam, các dự án Đường vành đai khác nhau ở Hà Nội và TP.HCM... Theo Bộ Giao thông vận tải, nhu cầu về đá xây dựng giai đoạn 2023 – 2025 rơi vào 21,5 triệu m³.

Theo Tổng công ty Hàng không Việt Nam (ACV – chủ đầu tư Sân bay Long Thành), gói thầu xây dựng nhà ga vẫn chưa tìm được nhà thầu. Do đó, nhiều khả năng nhu cầu đá xây dựng từ dự án Sân bay Long Thành có thể tăng lên sớm nhất từ Q2/2023 sau khi tìm thấy nhà thầu hợp lý.

2. Các dự án đầu tư công trọng điểm trong năm 2023.

Dự án	Giá trị (Nghìn tỷ đồng)	Thời gian hoàn thành dự kiến	Khối lượng cát/đá xây dựng ước tính sử dụng (Nghìn m ³)
Sân bay Long Thành (Giai đoạn 1)	109,9	2025	2,040
12 dự án cao tốc Bắc Nam	147		
Bãi Vọt - Hàm Nghi	7,4		692
Hàm Nghi - Vũng Áng	10,2		1,000
Vũng Áng - Bùng	11,8		496
Bùng - Vạn Ninh	10,5		2,204
Vạn Ninh - Cam Lộ	10,6		
Quảng Ngãi - Hoàng Nhon	20,9	2025	
Hoài Nhon - Quy Nhon	12,5		2,950
Quy Nhon - Chí Thành	12,3		
Chí Thành - Văn Phong	10,6		N/A
Văn Phong - Nha Trang	12,9		876
Cần Thơ - Hậu Giang	9,8		2,000
Hậu Giang - Cà Mau	17,5		N/A
Đường vành đai 4 (Hà Nội)	85,8	2027	N/A
Đường vành đai 3 (TP.HCM)	75,4	2027	5,200
Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng	45,1	2025 - 2026	600

Khánh Hòa - Buôn Ma Thuật	21,9	2025 - 2026	878
Biên Hòa - Vũng Tàu	17,8	2025	738

Nguồn: Bộ FPTS tổng hợp

Các dự án trọng điểm tại khu vực Đông Nam Bộ đều là những dự án có vốn đầu tư lớn, khối lượng tiêu thụ cát/đá xây dựng ước tính sử dụng cao. Trong khi đó, quy hoạch mỏ đá xây dựng giai đoạn mới chưa hoàn thành cùng yếu tố tạm dừng khai thác tại một số mỏ trong vùng sẽ là cơ hội đối với những doanh nghiệp còn lại. Dự kiến, sẽ được tăng thêm một lượng công suất để bù đắp vào nguồn cung còn thiếu.

IV. Cập nhật kết quả kinh doanh năm 2022

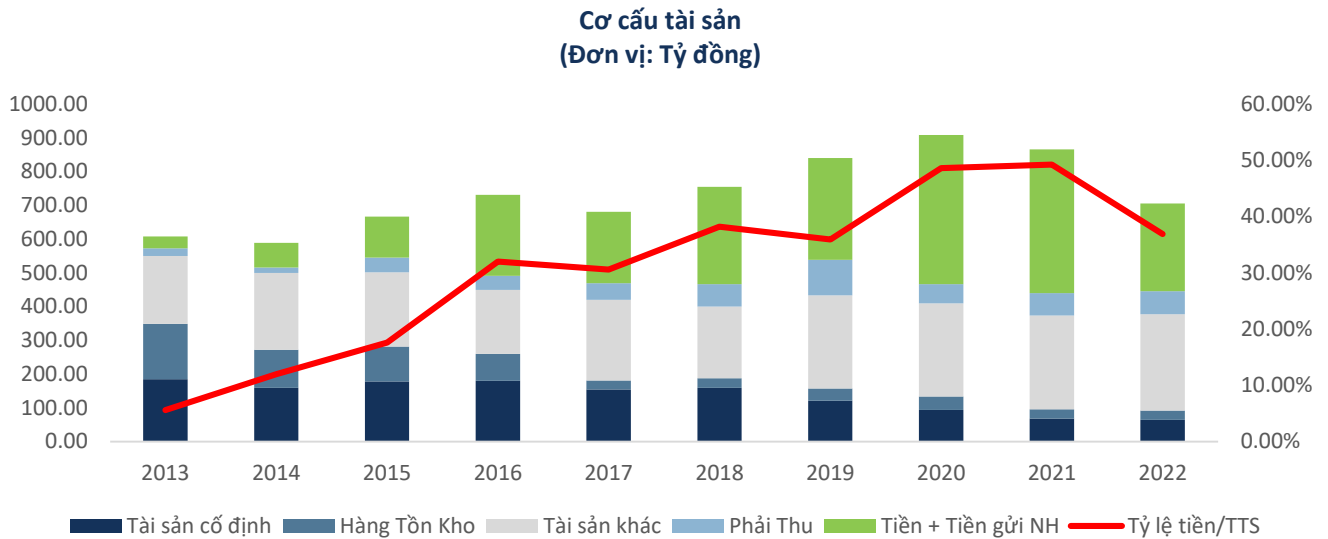
Kết quả kinh doanh 2022: Doanh thu hợp nhất đạt 1.275 tỷ đồng (+35% YoY), hoàn thành 55,25% kế hoạch năm 2022 và lợi nhuận sau thuế đạt -32,43 tỷ đồng (-116% YoY), lỗ ít hơn so với kế hoạch 73%. Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 26,02% vào 2021 xuống còn 23,67% vào 2022. Kết quả kinh doanh này với doanh thu được hỗ trợ từ nhu cầu phục hồi của năm 2022 khi so với mức nền thấp vào 2021. Mặc dù phải chịu khoản truy thu thuế từ 2014 – 2021 là 270 tỷ đồng, nhưng trong năm 2022, doanh nghiệp cũng ghi nhận mức lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh nên hỗ trợ tốt hơn so với kế hoạch.

CHỈ TIÊU	2021	2022	%YoY	Kế hoạch năm 2022
Doanh số thuần	942	1,275	35%	821
Giá vốn hàng bán	-697	-973	40%	788
Lãi gộp	245	302	23%	33
Thu nhập tài chính	15	12	-17%	
Chi phí tài chính	0	0		
Chi phí bán hàng	-19	-19	0%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-50	-59	18%	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	191	236	24%	
<i>Thu nhập khác</i>	12	2	-80%	
<i>Chi phí khác</i>	-1	-271	20762%	
Thu nhập khác, ròng	11	-269	-2590%	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	202	-32	-116%	-120
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-40	0	-100%	
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	161	-32	-120%	-120
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	161	-32	-120%	
Lãi cơ bản trên cổ phiếu	2,912.00	-1,321.00	-145%	

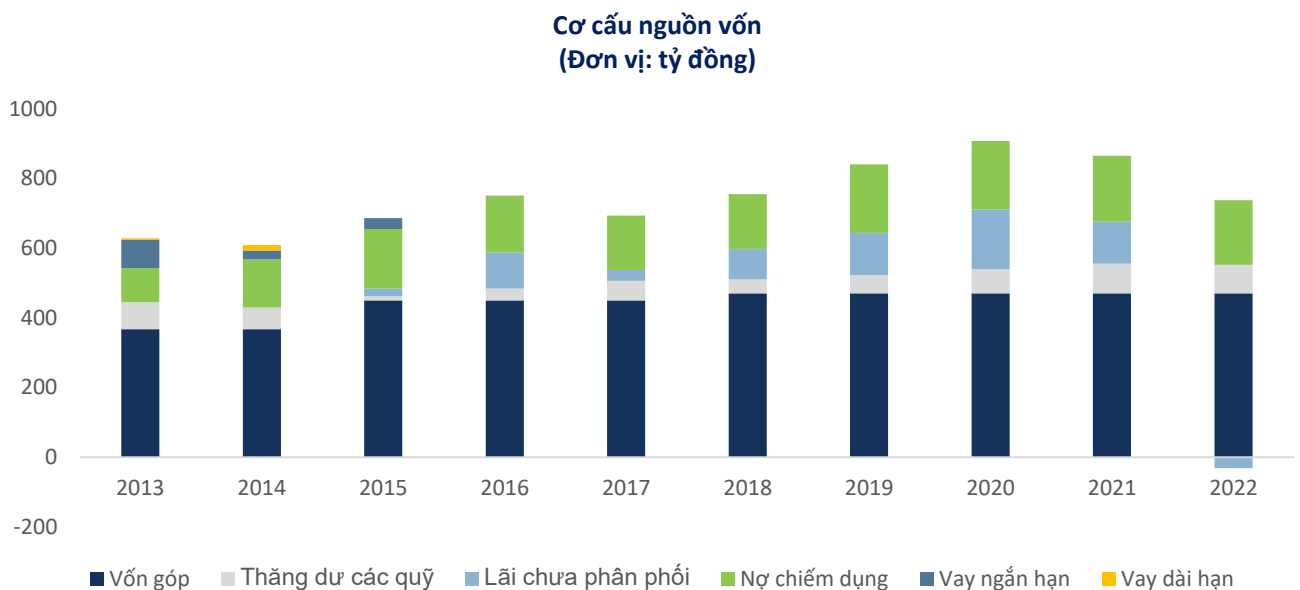
Nguồn: VLB, FPTIS tổng hợp

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cơ cấu tài sản vững chắc là yếu tố tăng trưởng của VLB



- Chiếm tỷ trọng cao nhất là Tiền & tiền gửi NH, khoản mục này luôn được giữ trên 40% so với tổng tài sản. Kể từ Q3/2022, do phải nộp bổ sung khoản tiền cấp quyền khai thác khoáng sản từ năm 2014 – 2021, nên lượng tiền bị giảm xuống. Tuy nhiên, khoản mục này cũng đã tăng trở lại nhờ sự bù đắp từ hoạt động kinh doanh trong Q4/2022 với lợi nhuận tăng 96% so với Q4/2021.
- Chi phí trả trước dài hạn của doanh nghiệp chủ yếu là các chi phí đền bù các mỏ, chi phí bồi thường cho các hộ nhà dân xung quanh. Trong đó, đền bù, bồi thường mỏ Thiện Tân 2, Tân Cang, Thạnh Phú là chi phí cao nhất.



- Như đã trình bày ở trên, tại thời điểm quý 3/2022 do phải tất toán khoản tiền nộp bổ sung cấp quyền khai thác nên VLB đã trích thêm phần lợi nhuận chưa phân phối để hoàn thành nghĩa vụ.
- VLB cũng là doanh nghiệp hiếm hoi không có vay nợ tài chính Kể từ thời điểm Q4/2017, nên doanh nghiệp không phải chịu những chi phí về lãi vay trong thời điểm lãi suất đang ở mức cao.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Dự phóng doanh thu thuần 2023 là 1,363 tỷ đồng (+6,93% YoY), lợi nhuận sau thuế ước tính đạt 205 tỷ đồng dựa trên những luận điểm:

- Do quy hoạch khai thác đá giai đoạn 2021 – 2030 sẽ cần phải có thời gian phê duyệt nên công suất khai thác chưa thể tăng thêm, chúng tôi ước tính Công suất khai thác VLB đạt khoảng 7 triệu m³ cho năm 2023
- Giá trung bình sản phẩm đất đá ước tính tăng 5% so với 2022, chủ yếu được hỗ trợ từ tăng trưởng nhu cầu đá xây dựng cho Hạ Tầng kỹ thuật khu vực Đông Nam Bộ
- Nhu cầu xây dựng quay trở lại tại khu vực Đông Nam Bộ, đặc biệt là khu dân cư xung quanh sân bay Long Thành sẽ là yếu tố kích thích tăng trưởng cho mảng kinh doanh hàng hóa và xây dựng của doanh nghiệp.

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh Thu Thuần	1,132	1,110	942	1,275	1,363
GVHB	-914	-818	-697	-973	-1,020.61
GVHB/DT	80.74%	73.69%	73.99%	76.33%	75.26%
LNG	218	292	245	302	337
Biên LNG	19.26%	26.34%	26.02%	23.67%	24.74%
Chi phí bán hàng	15	24	19	19	26
Chi phí QLDN	54	58	50	59	60
LNTT	164	227	202	-32	251
LNST	131	182	161	-32	201
EPS	2,471	3,438	2,912	-1,321	5,371

ĐỊNH GIÁ

- Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E để định giá VLB. Giá trị cổ phiếu hợp lý cho VLB là **47,800/CP** Do đó chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với giá trị ngày 09/02/2022

Chỉ tiêu	
P/e Trung bình doanh nghiệp cùng ngành	8.9
EPS	5.371
Định giá	47,800

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTIS, HNK dựa vào các nguồn thông tin mà chúng tôi coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTIS, HNK. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về những quyết định của mình.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, chuyên viên đang nắm giữ 0 cổ phiếu VLB và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.