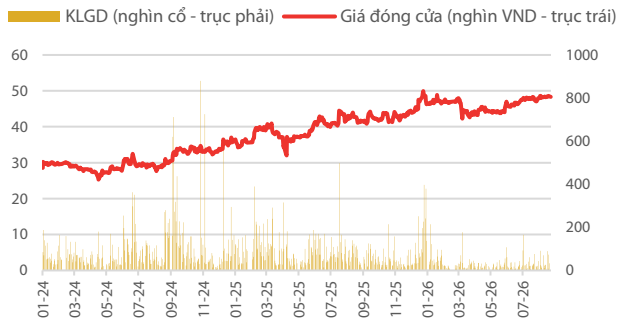


**CTCP Xây dựng và Sản xuất Vật liệu
xây dựng Biên Hòa (VLB: UPCOM)**

**Phòng Tư vấn
Khách hàng cá nhân**

***Hưởng Lợi Cùng Xu Hướng Đẩy Mạnh Đầu Tư
Công Khu Vực Phía Nam***

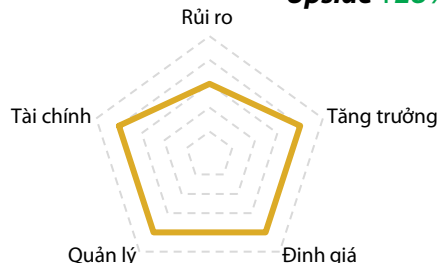




<GTT 48.300 >

<GMT: 61.800 >

Upside +28%



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	Xây dựng và Vật liệu
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.260
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	47
KLBO 3 tháng (nghìn CP)	30
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	1,4
SH NHĐTNN còn lại (%)	0,00
BQ giá 52 tuần ('000 VND)	40,858 – 49,937

TÀI CHÍNH

	2025A	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	1.456	1.582	1.628
LNST (tỷ đồng)	301	617	338
ROA (%)	28x	45x	21x
ROE (%)	44x	69x	30x
EPS (đồng)	6.452	13.200	7.227
Cổ tức tiền mặt (đồng)	4.900	3.500	4.000
P/E (x)	7,17x	4,68x	8,55x

Dữ liệu cập nhật ngày 24/08/2026

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Nguồn cầu hạ tầng gối đầu hỗ trợ sản lượng giai đoạn 2026–2028

- Các dự án Sân bay Long Thành, Biên Hòa – Vũng Tàu và Vành đai 3 TP.HCM đang qua dần giai đoạn cao điểm vật liệu xây dựng, tuy nhiên nguồn cầu được gối đầu bởi các dự án trọng điểm như Vành đai 4 (6,32 triệu m³ đá đoạn Tây Ninh), TP.HCM – Trung Lương – Mỹ Thuận (3,5 triệu m³), mở rộng TP.HCM – Long Thành (cần 1,5 triệu m³) và Dầu Giây – Tân Phú (~0,51 triệu m³), với tổng nhu cầu đá công bố gần 12 triệu m³... Với công suất cấp phép 5,7 triệu m³/năm, tương đương khoảng 14% tổng công suất cấp phép của Đồng Nai, cùng vị trí tốt với lợi thế vận chuyển đường bộ và đường thủy, VLB có vị thế thuận lợi để tiếp cận nguồn cầu gối đầu trong giai đoạn 2026–2028.

Ghi nhận lợi nhuận khác 344 tỷ đồng giúp VLB giảm dòng tiền chi ra trong tương lai và hỗ trợ định giá doanh nghiệp

- Trong quý II/2026, VLB ghi nhận 344 tỷ đồng thu nhập khác từ tiền cấp quyền khai thác khoáng sản đã nộp thừa trong giai đoạn 2014–6/2025. Khoản này được VLB dự kiến được cản trừ vào 512 tỷ đồng nghĩa vụ tiền cấp quyền còn lại của 5 mỏ trong tương lai, qua đó số tiền thực phải nộp thêm chỉ còn khoảng 168 tỷ đồng, giảm gần 67%. Từ đó giảm đáng kể dòng tiền thực chi trong các năm tới và trực tiếp tiếp cải thiện cho định giá doanh nghiệp.

Cổ tức tiền mặt duy trì mức cao và vượt trội trong ngành

- VLB nâng cổ tức tiền mặt từ 35% mệnh giá năm 2024 lên 49% năm 2025, tương ứng 3.500 và 4.900 đồng/cổ phiếu, đồng thời đặt kế hoạch năm 2026 tối thiểu 35%, tương đương 3.500 đồng/cổ phiếu. Mức chi trả này ấn tượng hơn các doanh nghiệp cùng ngành, cụ thể: 1. So với DHA (30% tiền mặt năm 2025 và tối đa 30% năm 2026); 2. CTI trả 10% bằng cổ phiếu năm 2025 và; 3. KSB không chia cổ tức tiền từ 2018.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Nguồn cung đá có thể gia tăng trong trung hạn, ngoài 46 mỏ hiện hữu, Đồng Nai đang triển khai đấu giá 13 mỏ đá với khoảng 58,8 triệu m³ trữ lượng và tài nguyên dự kiến, có thể làm giảm mức độ khan hiếm và hạn chế dư địa tăng giá đá khi các mỏ mới đi vào khai thác dự kiến từ 2027 trở đi.
- Nhu cầu đá cao ở khu vực phía Nam không phản ánh hoàn toàn khả năng tăng sản lượng VLB, còn phụ thuộc vào khối lượng đá được phân công và năng lực sản xuất ở các mỏ.

PHẦN 1

TỔNG QUAN VỀ MÔ HÌNH KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

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).

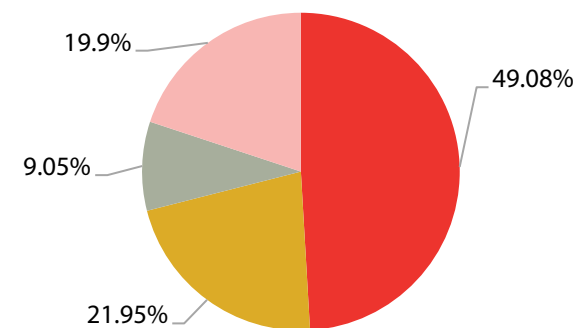
Chiến lược công ty

- BBCC 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.
- **Trong năm 2026:** 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; Mở rộng cao tốc TP. HCM – Long Thành – Dầu Giây, TP. HCM – Trung Lương; Tuyến Vành đai 4 TP. HCM; TP. HCM – Mộc Bài; Cầu Mã Đà; Các dự án đường Đông – Tây Nam bộ khác.

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 BBCC và tiềm năng hợp tác, củng cố vị thế trong ngành tại khu vực.

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông của VLB (cập nhật 7/2026)



- Tổng công ty Công nghiệp thực phẩm Đồng Nai (Dofico)
- Công ty TNHH Đầu Tư KSB
- Công ty Cổ phần Hóa An (DHA)
- Khác

Nguồn: VLB, CTCK Rồng Việt

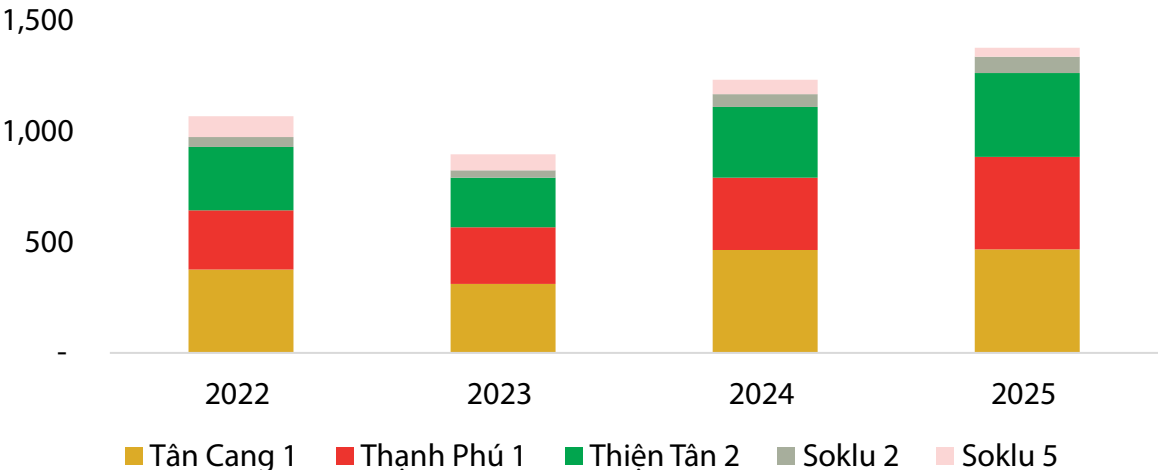
Mô hình kinh doanh

- 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**.
- VLB cung cấp đa dạng đá xây dựng: 1x2, 2x4, 4x6, 5x7, 0x4 và các loại đá mi...; riêng cụm Soklu bổ sung đá phụ gia xi măng puzoland. Ngoài ra, VLB có khả năng gia công theo quy cách giúp Công ty đáp ứng nhu cầu vật liệu cho sản xuất bê tông, nền đường và các dự án hạ tầng trọng điểm tại khu vực phía Nam.

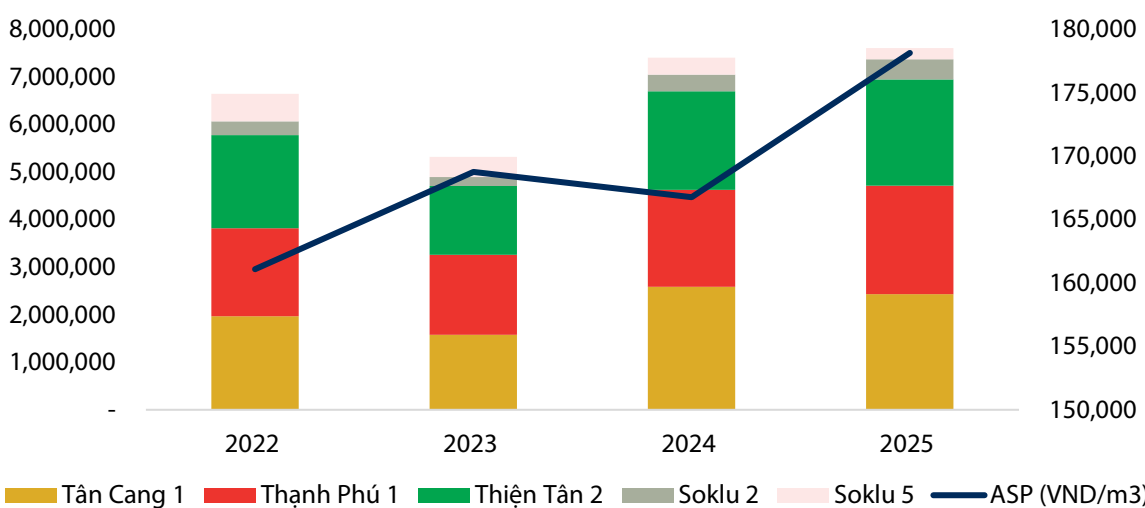
Bảng 1: Thông tin các mỏ đá thuộc sở hữu VLB

STT	Tên mỏ	Diện tích cấp phép mỏ moong khai thác (m²)	Thời hạn khai thác còn lại (năm, tính từ 31/07/2026)	Công suất hoạt động (m³/năm)	Trữ lượng nguyên khối còn lại (31/12/2025) (m³)
1	Mỏ Thạnh Phú 1	837.000	16	1.800.000	35.407.949
2	Mỏ Thiện Tân 2	650.000	12	1.500.000	22.527.367
3	Mỏ Tân Cang 1	629.000	12	1.500.000	22.571.743
4	Mỏ Soklu 2	178.000	5,3	400.000	2.303.277
5	Mỏ Soklu 5	294.000	3	500.000	1.613.878
	Tổng	2.588.000		5.700.000	84.424.214

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu theo từng mỏ đá (ĐVT: tỷ đồng)

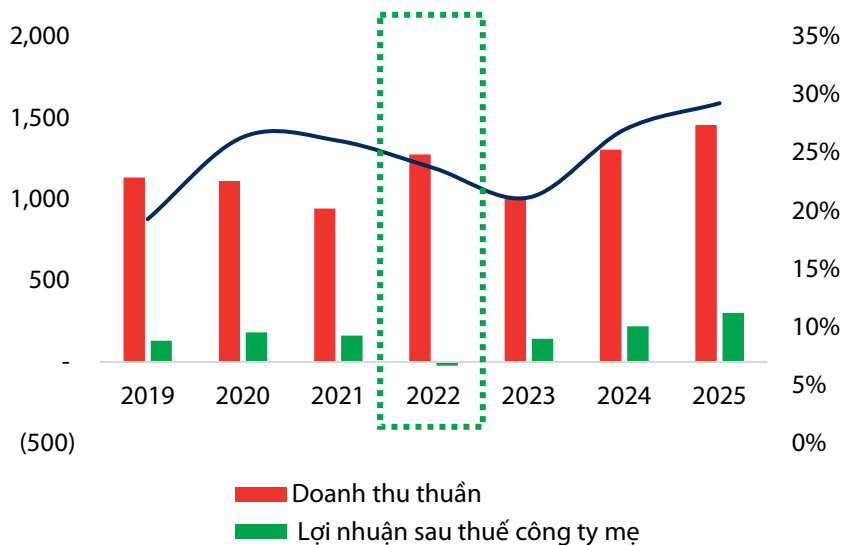


Biểu đồ 3: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ theo từng mỏ đá (ĐVT: tỷ đồng)

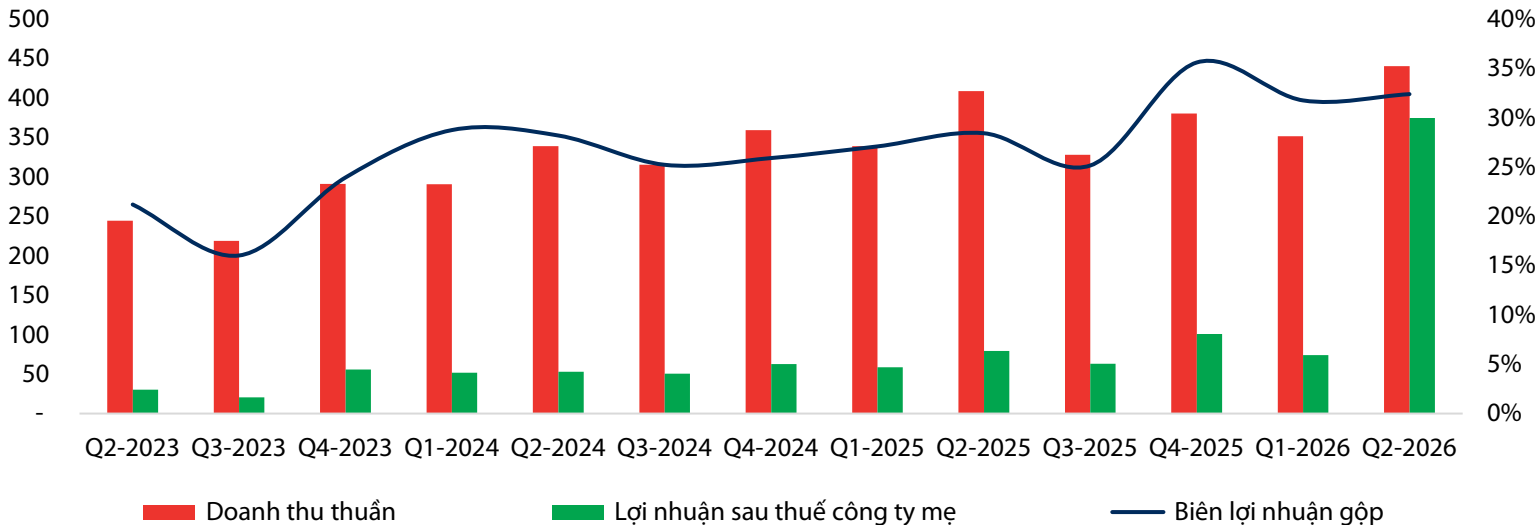


Nguồn: VLB, CTCK Rông Việt

Biểu đồ 4: Doanh thu và Lợi nhuận kế hoạch VLB từ 2019 - 2025 (ĐVT: tỷ đồng)

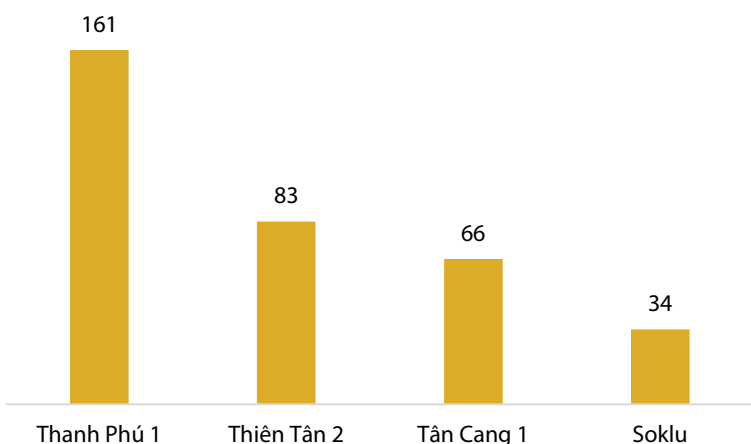


Biểu đồ 6: Kết quả kinh doanh theo quý VLB (ĐVT: tỷ đồng)



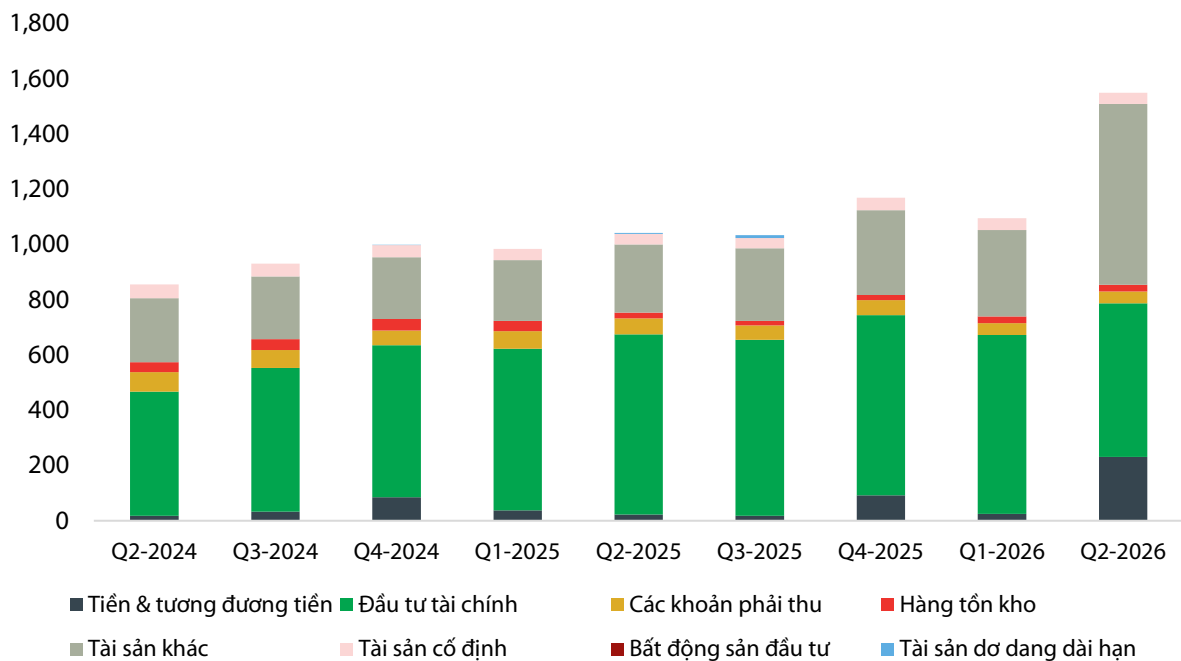
Nguồn: VLB, CTCK Rồng Việt

Biểu đồ 5: Số tiền nộp thừa tại các mỏ (ĐVT: tỷ đồng)

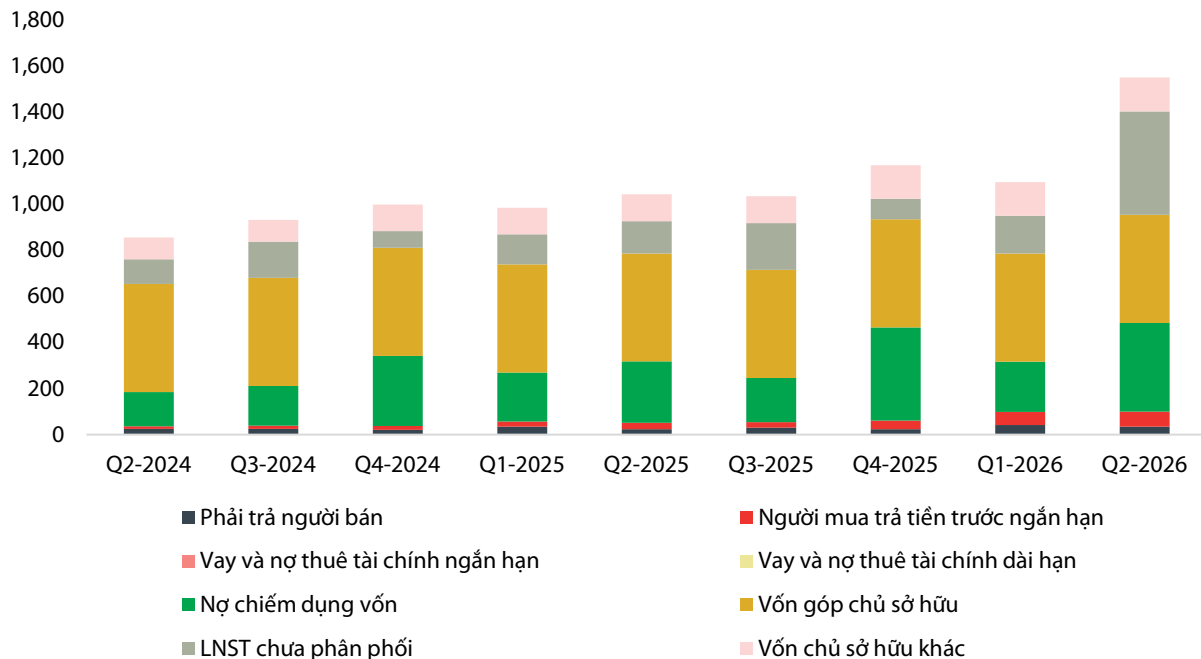


- **Giai đoạn 2023–2025, KQKD của VLB phục hồi tích cực khi doanh thu tăng từ 1.003 tỷ đồng lên 1.456 tỷ đồng, LNST tăng từ 143 tỷ đồng lên 301 tỷ đồng. Riêng năm 2022, VLB lỗ 23 tỷ đồng do ghi nhận bổ sung khoảng 271 tỷ đồng tiền cấp quyền khai thác khoáng sản cho giai đoạn 2014–2021.**
- Quý 2/2026, doanh thu đạt 440 tỷ đồng, tăng 25% so với quý trước và 8% so với cùng kỳ, biên lợi nhuận gộp tăng từ 28,4% lên 32,4% so với cùng kỳ. LNST đạt 374 tỷ đồng, **chủ yếu nhờ hạch toán gần 344 tỷ đồng tiền cấp quyền khai thác đã nộp thừa sau khi cơ quan thuế quyết toán lại giai đoạn 2014–30/06/2025**, khoản này liên quan trực tiếp đến chi phí ghi nhận ở 2022.
- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu đạt 792 tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ và hoàn thành 56% kế hoạch năm, LNTT đạt 561 tỷ đồng, tương đương 200% kế hoạch 280 tỷ đồng. Mức vượt kế hoạch chủ yếu đến từ khoản thu nhập khác, trong khi Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh vẫn tăng 25% so với cùng kỳ.
- Nếu loại trừ thu nhập bất thường 344 tỷ, LNTT lũy kế 6T2026 ước tính đạt 212 tỷ đồng, tăng trưởng ~25% so với cùng kỳ, phản ánh hiệu quả kinh doanh vẫn duy trì tích cực của VLB.

Biểu đồ 7: Cơ cấu tài sản của VLB các giai đoạn (ĐVT: tỷ đồng)



Biểu đồ 8: Cơ cấu nguồn vốn của VLB các giai đoạn (ĐVT: tỷ đồng)



Nguồn: VLB, CTCK Rồng Việt

- Tại ngày 30/06/2026, lượng tiền của VLB, bao gồm: (1) Tiền, các khoản tương đương tiền; (2) Các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn, đạt 787 tỷ đồng, chiếm 51% tổng tài sản, tăng 17% so với quý trước và 6% so với cuối năm 2025. Nguồn tiền dồi dào giúp VLB duy trì khả năng thanh khoản cao cũng như phù hợp trong bối cảnh lãi suất tiền gửi neo cao ở giai đoạn hiện tại.
- Nợ vay ngân hàng ngắn hạn và dài hạn tiếp tục duy trì ở mức 0 đồng tại cuối quý 2/2026 giúp VLB giảm áp lực tài chính. Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản giảm từ 40% cuối năm 2025 xuống 31%; các khoản phải trả lớn chủ yếu gồm thuế và các khoản phải nộp Nhà nước gần 127 tỷ đồng, quỹ khen thưởng, phúc lợi 108 tỷ đồng và cổ tức phải trả gần 89 tỷ đồng. Với cơ cấu vốn này chúng tôi đánh giá VLB có sức khỏe tài chính lành mạnh, không nợ vay chịu lãi và có thể tận dụng nguồn tiền gửi lớn với mặt bằng lãi suất cao tại các NHTM.

PHẦN 2

CÁC ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CỦA DOANH NGHIỆP

Hình 1: Vị trí các mỏ đá khác của doanh nghiệp trong khu vực



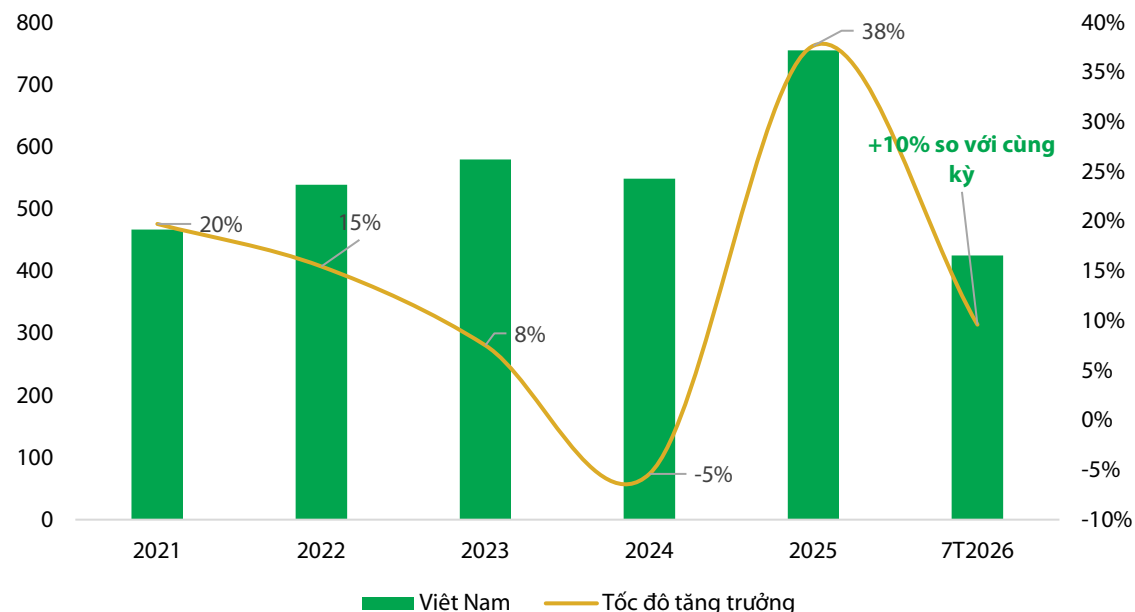
Nguồn: Sở NN&MT TP.HCM, Sở NN&MT Đồng Nai, UBND tỉnh Đồng Nai – QĐ 971/QĐ-UBND, CTCK Rong Việt tổng hợp.

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

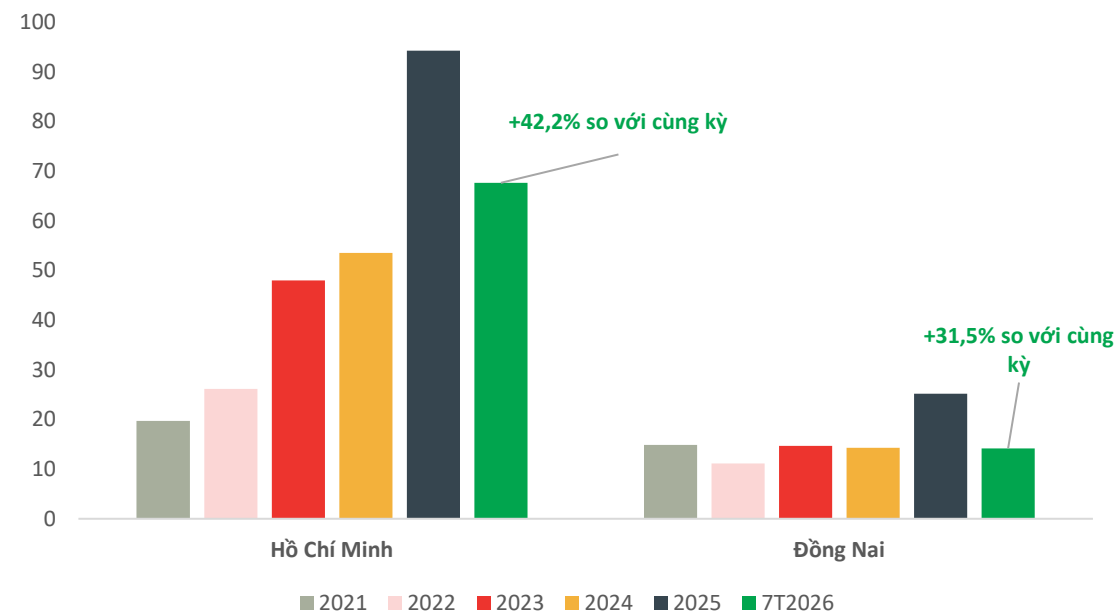
- TP.HCM vẫn đối mặt thiếu hụt nguồn đá trong năm 2026: Theo Sở Nông nghiệp và Môi trường TP.HCM công bố hồi đầu tháng 4/2026, nhu cầu đá xây dựng năm 2026 đạt khoảng 28,16 triệu m³, trong khi công suất khai thác hiện hữu khoảng 23,66 triệu m³, thiếu khoảng 4,5 triệu m³. Thành phố đang đề xuất nâng công suất tại 11 mỏ hiện hữu thuộc khu vực Bình Dương và Bà Rịa – Vũng Tàu cũ; đồng thời đã đấu giá thành công 4 mỏ đá mới trong tháng 4/2026.
- Tại ĐBSCL, hàng loạt dự án hạ tầng trọng điểm (đặc biệt siêu dự án Apec 2027, Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng GĐ1, Cao tốc Cà Mau – Đất Mũi, Đất Mũi – đảo Hòn Khoai) thu hút phần lớn nguồn đá, trong khi khu vực có ít mỏ và chủ yếu phụ thuộc vào đá vận chuyển bằng sà lan từ Bình Dương và Đồng Nai.
- Tại Đồng Nai, Sở Nông nghiệp và Môi trường cho biết, tính đến tháng 5/2026 toàn tỉnh có 46 mỏ đá, sản lượng khai thác thực tế đạt khoảng 31 triệu m³ trên tổng công suất cấp phép 42 triệu m³. Do đó phần công suất còn lại khoảng 11 triệu m³ tạo nguồn bổ sung tiềm năng cho các khu vực lân cận. Tuy nhiên nguồn cung mới có thể gia tăng từ 13 mỏ đá mới đang được triển khai đấu giá ở Đồng Nai, dự kiến trữ lượng đạt khoảng 58,8 triệu m³. Tính đến tháng 8/2026, chưa ghi nhận mỏ nào trong nhóm này đi vào khai thác thương mại; do đó tác động lên nguồn cung năm 2026 còn hạn chế, nhưng có thể bắt đầu xuất hiện từ 2027 trở đi khi các mỏ hoàn tất đấu giá, cấp phép và các thủ tục khác.

Nhu cầu đá xây dựng tại miền Nam tăng mạnh, đặc biệt tại TP.HCM, Đồng Nai và khu vực ĐBSCL, nhờ đẩy nhanh triển khai hàng loạt dự án đầu tư công. Trong bối cảnh nguồn cung hạn chế, Đồng Nai đang đóng vai trò nguồn cung bổ sung cho khu vực, đồng thời lên kế hoạch đấu giá 13 mỏ đá mới nhằm gia tăng năng lực cung ứng. Khi các mỏ mới từng bước đi vào khai thác, mức độ khan hiếm nguồn cung dự kiến giảm dần, qua đó thu hẹp dư địa tăng giá đá từ năm 2027 trở đi.

Biểu đồ 9: Tình hình giải ngân đầu tư công qua các năm (ĐVT: nghìn tỷ đồng)



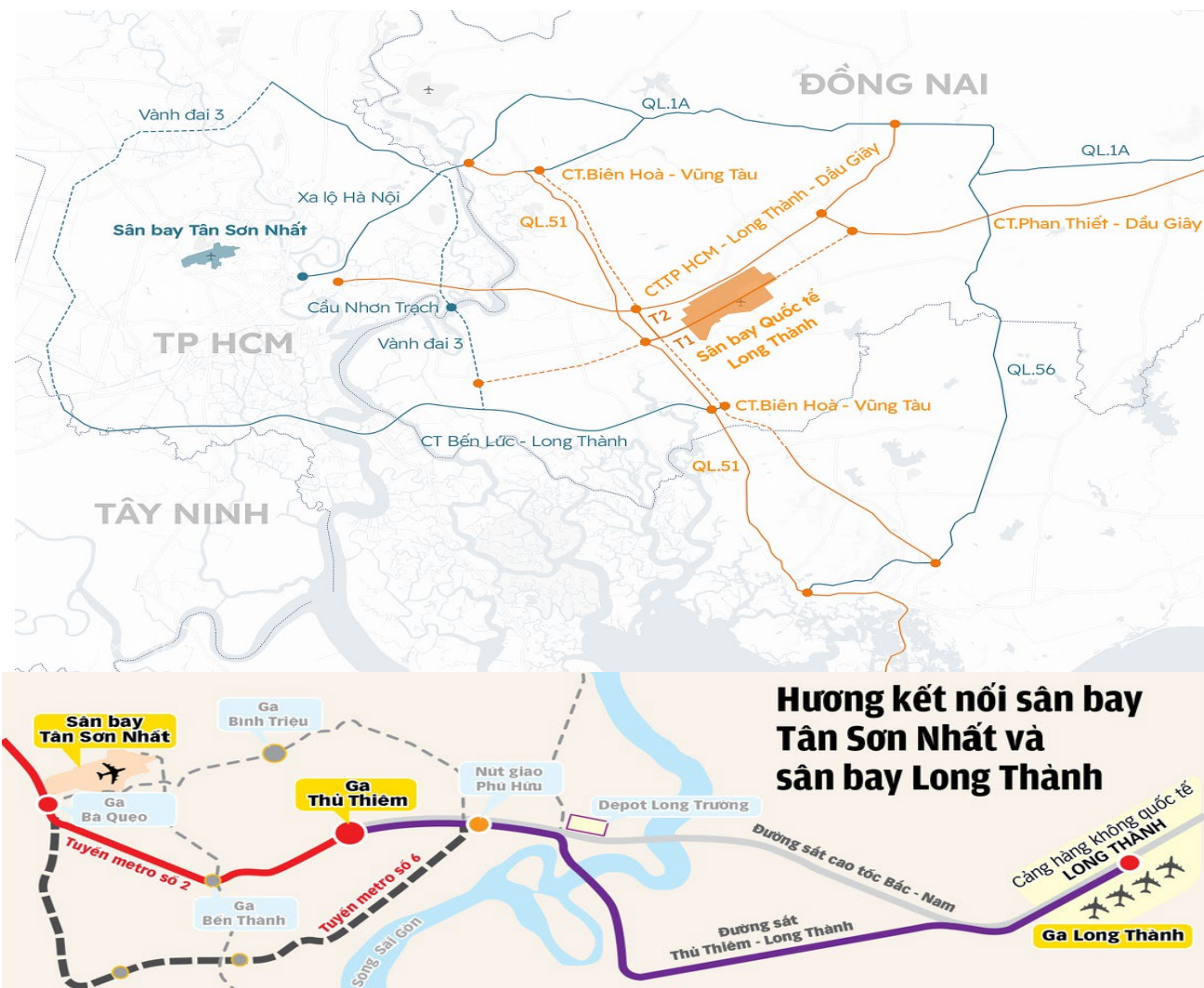
Biểu đồ 10: Giải ngân đầu tư công các tỉnh thành (ĐVT: nghìn tỷ đồng)



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

- Giải ngân đầu tư công tiếp tục duy trì xu hướng tích cực, Bộ Tài chính công bố lũy kế đến 31/7/2026 giá trị giải ngân đạt khoảng 425 nghìn tỷ đồng, tương ứng gần 42% kế hoạch năm và tăng khoảng 10% so với cùng kỳ. Tiến độ giải ngân kỳ vọng tiếp tục cải thiện trong các quý cuối năm khi Chính phủ đẩy nhanh triển khai các dự án hạ tầng trọng điểm, qua đó duy trì nhu cầu tích cực đối với ngành xây dựng và vật liệu xây dựng.
- Tại khu vực phía Nam, TP.HCM và Đồng Nai ghi nhận mức tăng giải ngân đáng kể. Cụ thể, lũy kế 7T2026, TP.HCM giải ngân khoảng 67,7 nghìn tỷ đồng, tăng 42,2% so với cùng kỳ, trong khi Đồng Nai đạt khoảng 14 nghìn tỷ đồng, tăng 31,5%. Mức tăng này phản ánh nhu cầu xây dựng tiếp tục ở mức cao khi hàng loạt dự án lớn như Vành đai 4, cao tốc Hồ Tràm – Long Thành, đường vượt biển Cần Giờ – Vũng Tàu và các tuyến đường sắt đô thị đồng loạt được triển khai, bên cạnh nhu cầu xây dựng dân dụng và phát triển đô thị tại địa phương.

Hình 3: Hạ tầng kết nối sân bay Long Thành và tuyến hạ tầng theo mô hình TOD

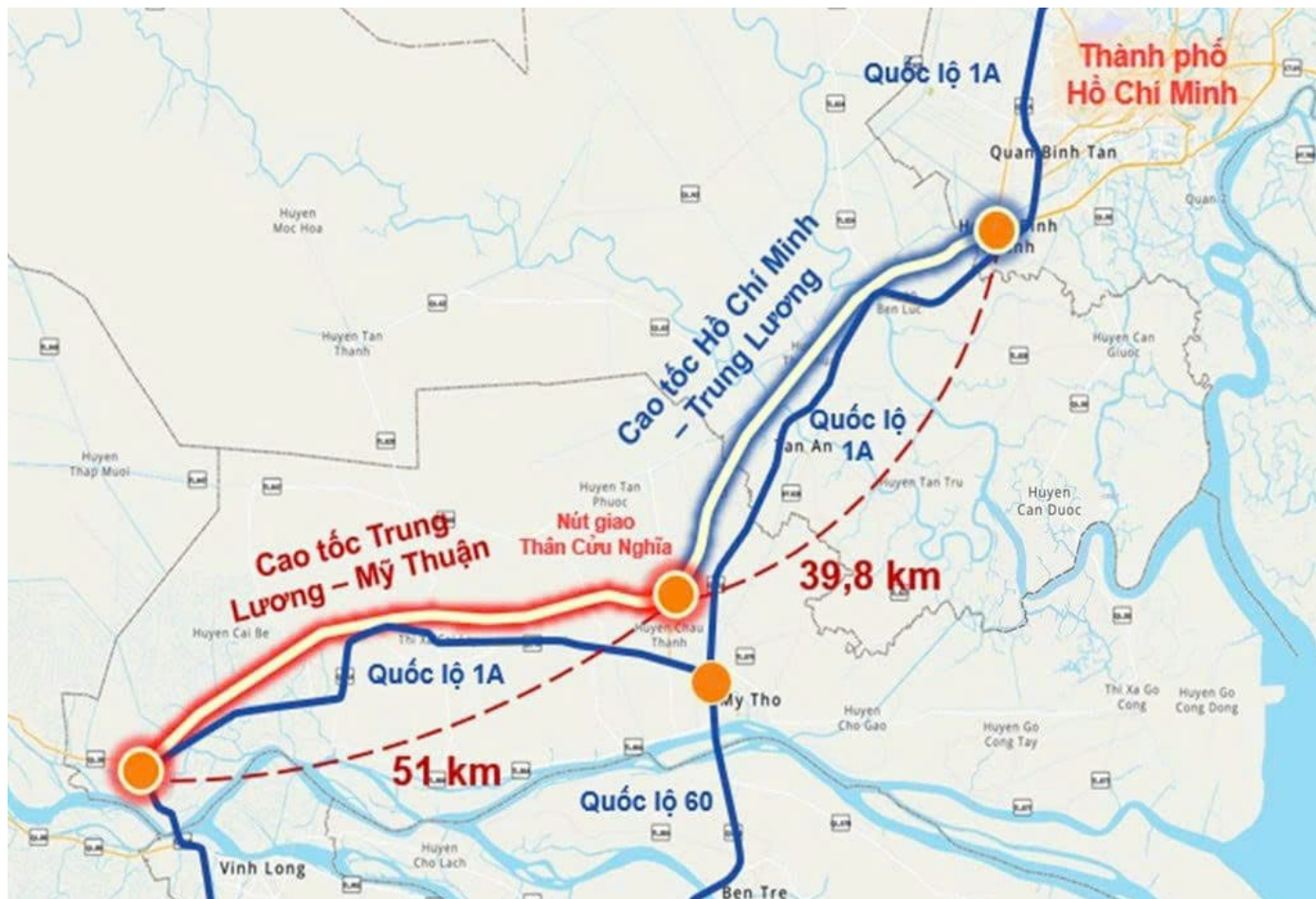


Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

- Hạ tầng kết nối bước vào giai đoạn hoàn thiện: Sân bay Long Thành dự kiến vận hành thử từ tháng 9/2026 và khai thác thương mại cuối 2026. Song song, các trục kết nối chính gồm cao tốc TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây, Biên Hòa – Vũng Tàu, Bến Lức – Long Thành, Vành Đai 3 và các tuyến 25B-25C đang được đẩy nhanh tiến độ, đồng bộ với thời điểm sân bay đi vào hoạt động.
 - Nhu cầu mở rộng hạ tầng vẫn tiếp diễn: Cao tốc TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây mở rộng từ 4 lên 8–10 làn, tiến độ đạt trên 60% và đặt mục tiêu cơ bản hoàn thành trong năm 2026, riêng cầu Long Thành dự kiến hoàn thiện năm 2027, Dự án Vành đai 4 cùng các tuyến kết nối mới tiếp tục mở rộng năng lực giao thông cho khu vực Long Thành.
 - Kết nối đường sắt/TOD tiếp tục được thúc đẩy: TP.HCM và Đồng Nai đang nghiên cứu các tuyến metro kết nối Long Thành, gồm kéo dài metro Bến Thành – Suối Tiên và tuyến Thủ Thiêm – Long Thành. Việc hình thành đồng bộ mạng lưới đường bộ và đường sắt tiếp tục tạo nhu cầu đầu tư hạ tầng quanh sân bay trong giai đoạn tới.
- ⇒ Chúng tôi kỳ vọng Long Thành tiếp tục là một trong những tâm điểm đầu tư hạ tầng của Đông Nam Bộ trong giai đoạn 2026–2027, hỗ trợ duy trì nhu cầu đá xây dựng tại khu vực.

Hình 4: Sơ đồ hướng tuyến dự án mở rộng cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Mở rộng cao tốc TP.HCM – Trung Lương – Mỹ Thuận bước vào giai đoạn thi công

- **Nhu cầu vật liệu xây dựng tại ĐBSCL duy trì ở mức cao:** Đầu tư hạ tầng tại Đồng Tháp và khu vực ĐBSCL tiếp tục được thúc đẩy, trong đó dự án mở rộng cao tốc TP.HCM – Trung Lương – Mỹ Thuận là một trong những công trình trọng điểm. Dự án đã khởi công từ tháng 12/2025 và đến tháng 6/2026 đã bàn giao trên 90% mặt bằng, triển khai 62 mũi thi công với giá trị xây lắp thực hiện khoảng 1.054 tỷ đồng.
- **Nguồn vật liệu tiếp tục là vấn đề đáng chú ý:** Dự án cần khoảng 3,7 triệu m³ cát và 3,0 triệu m³ đá, trong khi đến tháng 6/2026 mới được phân khai khoảng 1 triệu m³ đá từ các mỏ tại Đồng Nai và TP.HCM. Nguồn vật liệu từ An Giang còn ưu tiên cho các dự án APEC, khiến chủ đầu tư phải tiếp tục tìm kiếm nguồn cung từ các địa phương khác.

⇒ Dự án chuyển sang giai đoạn thi công, trong khi nhu cầu đá còn lớn, củng cố triển vọng tiêu thụ đá từ khu vực Đông Nam Bộ xuống ĐBSCL, VLB có thể hưởng lợi nhờ lợi thế vận chuyển đường thủy của Thanh Phú 1 và Thiên Tân 2.

Hình 5: Phân bố các mỏ đá và cao tốc Dầu Giây - Tân Phú

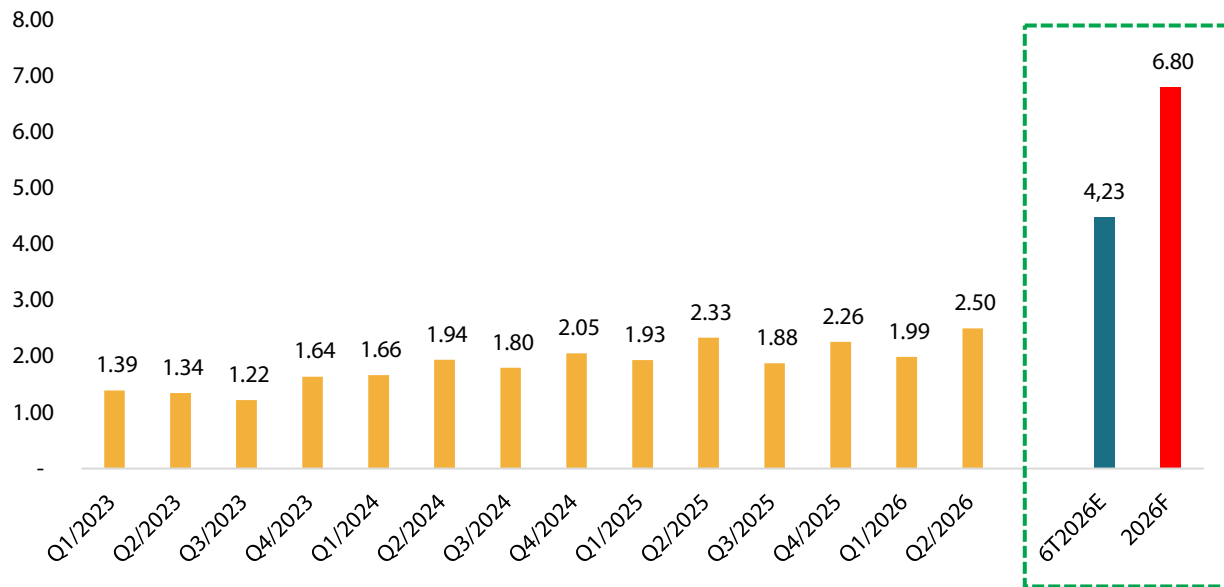


Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cao tốc Dầu Giây – Tân Phú bước vào giai đoạn tăng tốc thi công, tạo động lực tiêu thụ cho cụm mỏ Soklu 2 và 5

- Dự án khởi công ngày 19/8/2025, đang bước vào giai đoạn tăng tốc thi công. Đến cuối tháng 7/2026, mặt bằng sạch phục vụ dự án đạt trên 90% với kế hoạch, dự phóng hoàn thành dự án vào 8/2027.
- Nhu cầu vật liệu của dự án ở mức lớn, gồm hơn 3,4 triệu m³ đất đắp, hơn 920 nghìn m³ cát và gần **513 nghìn m³ đá cấp phối loại 1-2**. Do đó, việc công trường chuyển từ giai đoạn khởi công sang thi công đồng loạt sẽ làm nhu cầu vật liệu tăng mạnh hơn trong giai đoạn 2026–2027.
- Cụm Soklu có vị trí thuận lợi để tiếp cận nguồn cầu này: Soklu 5 đã hoạt động trở lại từ quý III/2025 sau khi hoàn tất thủ tục gia hạn, trong khi Soklu 2 duy trì khai thác để bù đắp sản lượng trong thời gian Soklu 5 gián đoạn. Với vị trí gần hành lang Dầu Giây – Tân Phú, chúng tôi kỳ vọng dự án hỗ trợ cải thiện sản lượng tiêu thụ của cụm Soklu trong giai đoạn 2026–2027

Biểu đồ 11: Sản lượng tiêu thụ đá ước tính của VLB (triệu m3)



Bảng 2: Tỷ lệ vượt công suất qua các năm

Tỷ lệ vượt công suất	2022	2023	2024	2025
Tân Cang 1	109%	87%	144%	162%
Thanh Phú 1	123%	112%	136%	127%
Thiện Tân 2	130%	96%	138%	149%
Soklu 2	73%	48%	88%	107%
Soklu 5	116%	85%	71%	47%
Tổng	117%	93%	130%	133%

Nguồn: BCTN 2025 VLB, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Note: Tỷ lệ vượt công suất = Sản lượng đá khai thác thực tế/ Công suất thiết kế cấp phép (đá nguyên khai), chênh lệch phát sinh do hệ số nở rời của đá sau khi khai thác.

Tiến độ pháp lý về khai thác được cải thiện, tạo cơ sở duy trì hoạt động khai thác.

Cuối 2025, VLB hoàn tất thuê và trả tiền thuê đối với 243,6 ha trong ranh cấp phép, tương đương 94,1% tổng diện tích 258,8 ha. Trong năm, Công ty nhận chuyển nhượng thêm 47.417,8 m2 tại Tân Cang 1, Thanh Phú 1 và Thiện Tân 2 với tổng chi phí ~72 tỷ đồng phải trả, đồng thời hoán đổi đất với DHA tại Tân Cang 1 nhằm gia tăng sản lượng khai thác.

UBND Tỉnh Đồng Nai đã có quyết định chấp thuận:

- Thanh Phú 1: được thuê bổ sung 22,68 ha
- Thiện Tân 2: được thuê bổ sung 0,84 ha
- Tân Cang 1: được thuê bổ sung 8,29 ha
- Soklu 2: hoàn tất gia hạn khai thác và thời gian thuê cho 32,11 ha
- Soklu 5: gián đoạn khai thác từ 3/2025 do hết hạn và hoạt động trở lại 3Q2025 khi gia hạn thuê hoàn tất 30,06ha. Ngoài ra Soklu 5 còn được thuê bổ sung 1,43ha, kỳ vọng đóng góp cho dự án cao tốc Dầu Giây – Tân Phú.

Ngoài đá xây dựng, Tân Cang 1, Thanh Phú 1 và Thiện Tân 2 còn khoảng 12,55 triệu m3 đất san lấp và đá phong hóa, cho phép thương mại bổ sung vào doanh thu VLB.

Ước tính 6 tháng đầu năm 2026, VLB khai thác và tiêu thụ khoảng 4,23 triệu m³ đá, đạt 64% kế hoạch năm 6,8 triệu m³, phản ánh tiến độ thực hiện kế hoạch tích cực trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ duy trì ở mức cao. Song song, việc hoàn thiện thủ tục đất đai tại các mỏ có ý nghĩa pháp lý quan trọng, giúp giảm rủi ro gián đoạn khai thác và củng cố khả năng duy trì nguồn cung trong các kỳ tiếp theo.

PHẦN 3

QUAN ĐIỂM VỀ ĐỊNH GIÁ

➤ **Quan điểm và định giá**

- Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với VLB trong giai đoạn 2026–2028 nhờ nguồn cầu đá xây dựng tại phía Nam tiếp tục được gởi đầu bởi các dự án mới. Dù Sân bay Long Thành, Biên Hòa – Vũng Tàu và Vành đai 3 TP.HCM đang dẫn qua giai đoạn tiêu thụ vật liệu cao, nhu cầu được tiếp nối bởi Vành đai 4, mở rộng TP.HCM – Long Thành, Dầu Giây – Tân Phú, TP.HCM – Trung Lương – Mỹ Thuận và các dự án khác quanh khu vực Hồ Chí Minh, Đồng Nai và ĐBSCL.
- Bên cạnh hoạt động cốt lõi, 344 tỷ đồng tiền cấp quyền khai thác khoáng sản đã nộp thừa dự kiến được cần trừ vào khoảng 512 tỷ đồng nghĩa vụ còn lại, qua đó số tiền thực phải nộp thêm chỉ còn khoảng 168 tỷ đồng, giảm gần 67%, giúp giảm dòng tiền phải chi trong các năm tới, tác động tích cực lên định giá.
- VLB có tính phòng thủ tốt nhờ bảng cân đối lành mạnh. Cuối 2Q2026, tiền và đầu tư tài chính đạt khoảng 787 tỷ đồng, chiếm 51% tổng tài sản, trong khi Công ty không có nợ vay. Cùng với chính sách cổ tức tiền mặt duy trì ở mức cao, đây là yếu tố hỗ trợ nhà đầu tư trong bối cảnh thị trường biến động ở hiện tại.

Định giá: Chúng tôi tính toán dựa trên toàn bộ trữ lượng còn lại của doanh nghiệp khoảng 84,4 triệu m³, với giá bán bình quân tăng 3%/năm và thời gian khai thác kéo dài đến hết thời hạn giấy phép của các mỏ. Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), với lãi suất chiết khấu WACC ≈ 13%. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của VLB **đạt khoảng 61.800 đồng/cổ phiếu**, tương ứng **dư địa tăng giá khoảng 28%** so với mức giá hiện tại.

➤ **Rủi ro đầu tư**

- Nguồn cung đá gia tăng có thể hạn chế dư địa tăng giá từ 2027: Đồng Nai hiện có 46 mỏ đá, công suất cấp phép khoảng 42 triệu m³/năm, trong khi sản lượng thực tế khoảng 31 triệu m³. Tính đồng thời triển khai đấu giá thêm 13 mỏ mới với khoảng 58,8 triệu m³ trữ lượng và tài nguyên dự kiến. Khi các mỏ này đi vào khai thác, mức độ khan hiếm có thể giảm và hạn chế dư địa tăng giá đá.
- Nhu cầu đá cao chưa đảm bảo sản lượng VLB tiếp tục tăng mạnh: Năm 2025, sản lượng khai thác/công suất thiết kế toàn Công ty đạt khoảng 133%; 6T2026 sản lượng tiêu thụ ước đạt 4,49 triệu m³, tương đương 66% kế hoạch năm. Tăng trưởng tiếp theo phụ thuộc vào tiến độ dự án, phân bổ vật liệu và khối lượng VLB thực tế được cung ứng.

Tiêu cực

Tích cực

Sản lượng tiêu thụ hạ nhiệt khi các dự án hiện hữu qua giai đoạn tiêu thụ vật liệu cao.

Áp lực nguồn cung với 13 mỏ đá đang đấu giá ở Đồng Nai và 5 mỏ đã đấu giá xong ở HCM.

Đầu tư công tăng mạnh tại khu vực phía Nam, hỗ trợ tăng nhu cầu và sản lượng tiêu thụ đá.

Giảm áp lực dòng tiền nhờ 344 tỷ đồng nộp thừa được cần trừ vào nghĩa vụ tiền cấp quyền khai thác ở tương lai

Nền tảng tài chính an toàn với tiền mặt lớn, không nợ vay và duy trì cổ tức tiền mặt cao.

PHẦN 4

PHỤ LỤC CÁC DỰ ÁN ĐẦU TƯ CÔNG

Bảng 3: Dự án đang triển khai tại tỉnh Đồng Nai giai đoạn tới

Tên dự án	Tổng đầu tư (nghìn tỷ VND)	Tiến độ	Chủ đầu tư
Dự án thành phần 1: Gia Nghĩa (Đắk Nông) - Chơn Thành (Bình Phước), PPP	25,5	Kết nối Tây Nguyên với vùng Đông Nam Bộ và Thành phố Hồ Chí Minh, tính đến 30/7/2026 dự án đang ở giai đoạn giải phóng mặt bằng, đi vào khai thác 2028	Liên danh Vingroup - Tecbank
Dự án đường cao tốc Dầu Giây - Tân Phú (PPP)	8,5	Khởi công 19/08/2025; thời gian thi công 24 tháng; mặt bằng bàn giao trên 93% (GPMB) tại giữa 07/2026	Bộ Xây dựng
Mở rộng cao tốc Thành phố Hồ Chí Minh - Long Thành – Dầu Giây	~15	Đối với đoạn tuyến qua địa bàn thành phố Đồng Nai, đã có mặt bằng sạch đạt 90% tổng diện tích cần thu hồi. Thành phố Đồng Nai dự kiến sẽ hoàn thành giải phóng mặt bằng trong tháng 8/2026.	Tổng công ty Đầu tư phát triển đường cao tốc Việt Name
Vành đai 4 TP.HCM	120	DATP 1-2 Đồng Nai khởi công 30/06/2026; đã bàn giao trên 63% mặt bằng tại 21/07/2026; kế hoạch đưa toàn dự án vào khai thác năm 2029.	Ban quản lý dự án đầu tư xây dựng Đồng Nai
Đường Tỉnh 769	2,8	Khởi công 10/07/2026; chiều dài khoảng 29,75 km; dự kiến hoàn thành năm 2027.	Ban quản lý dự án đầu tư xây dựng Đồng Nai
Đường Tỉnh 770B	4,7	Khởi công 10/07/2026; dài 42,68 km; triển khai giai đoạn 2026–2031.	Ban quản lý dự án đầu tư xây dựng Đồng Nai
Đường 25B và 25C	n/a	Ghép nối với Sân bay Long Thành với các tuyến cao tốc, vành đai. Đường 25C dự kiến hoàn thành 10/2026, còn 25B sản lượng thi công chung của toàn dự án đạt 60% giá trị hợp đồng và khoảng 92% diện tích được bàn giao.	Ban quản lý dự án đầu tư xây dựng Đồng Nai
Cầu Mã Đà – ngã ba Bà Hào (DATP 1)	~17	Khởi công Dự án Thành phần 1 đầu tư xây dựng đoạn từ cầu Mã Đà đến ngã ba Bà Hào vào 30/6/2026 kết nối từ cầu Mã Đà đến đường Vành đai 4 - Thành phố Hồ Chí Minh	Đầu tư địa ốc Đại Quang Minh
Cầu Cát Lái, 24.003,7 tỷ	~24	Động thổ 15/01/2026; mục tiêu hoàn thành năm 2029, và là trục kết nối chiến lược giữa TPHCM với Đồng Nai, liên thông hiệu quả với Cảng hàng không quốc tế Long Thành (đang chậm tiến độ do GPMB và P.HCM và Đồng Nai cần thống nhất chính xác phương án kết nối kỹ thuật ở hai đầu cầu	Hệ sinh thái Tổng công ty Xây dựng số 1 (CC1) và Tổng CTXD số 1
Cầu Long Hưng	12,7	Động thổ 15/01/2026, khung triển khai được công bố 2026-2029	CTCP Đầu tư CC1, Tổng CTXD số 1, CTCP Hạ tầng và Năng lượng Miền Nam

Thúc đẩy giải ngân đầu tư công mạnh mẽ

- **Giai đoạn 2025–2026, sản lượng đá tiêu thụ tăng mạnh nhờ nhu cầu từ Sân bay Long Thành GD1, cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu GD1, Bến Lức – Long Thành và Vành đai 3 TP.HCM** như đã đề cập tại báo cáo trước. Hiện các dự án này đang bước vào giai đoạn hoàn thiện và khai thác, khiến nhu cầu đá từ nhóm dự án cũ hạ nhiệt.
- **Nguồn cầu mới được kỳ vọng tiếp nối trong giai đoạn 2026–2029 từ cao tốc Gia Nghĩa – Chơn Thành, Dầu Giây – Tân Phú, mở rộng cao tốc TP.HCM – Long Thành, Vành đai 4 TP.HCM, ĐT.769, ĐT.770B cùng các dự án cầu Mã Đà, Cát Lái và Long Hưng.** Tổng mức đầu tư đã công bố đạt khoảng 394.100 tỷ đồng, tạo dư địa phục hồi nhu cầu đá và vật liệu xây dựng khi các dự án chuyển sang thi công.
- **Khả năng triển khai được củng cố nhờ tiến độ giải phóng mặt bằng cải thiện:** Dầu Giây – Tân Phú đạt trên 93%, mở rộng TP.HCM – Long Thành khoảng 90%, Gia Nghĩa – Chơn Thành khoảng 80%, Vành đai 4 đoạn Đồng Nai trên 63%, đường 25B khoảng 92% và 25C đã hoàn tất mặt bằng. Ngoài ra, Sân bay Long Thành GD2 đang được lập báo cáo nghiên cứu khả thi, kỳ vọng bổ sung động lực tăng trưởng dài

Bảng 4: Các dự án triển khai từ năm 2026 trở đi tại ĐBSCL và TP. Hồ Chí Minh

Tên dự án	Tổng đầu tư (nghìn tỷ VND)	Tiến độ	Chủ đầu tư/Thầu xây dựng
Vành đai 3 - TP.HCM	6,96	Đạt 75% tổng sản lượng thi công, đang dồn lực thi công thâm nhập và lắp đặt thiết bị phụ trợ, dự phóng vận hành cuối 2026	Ban Quản lý dự án Mỹ Thuận (Bộ GTVT)
Thủ Dầu Một – Chơn Thành	17,4	GPMB đạt khoảng 50%; thi công đạt khoảng 6,5%; khối lượng xây dựng còn lớn trong 2026–2027.	UBND TP.HCM; liên danh Becamex IDC – IJC – Đèo Cả
Cao tốc TP.HCM – Mộc Bài GĐ1	22,9	Tuyển chính khởi công 01/07/2026; GPMB đạt khoảng 85%; mục tiêu khai thác cuối năm 2027.	Ban Giao thông TP.HCM
Cầu Phú Mỹ 2	23,1	Động thổ 15/01/2026; giai đoạn xây dựng 2026–2029.	Masterise Group
Cầu Cần Giờ	13,2	Động thổ 15/01/2026; giai đoạn xây dựng 2026–2029.	Masterise Group
Cao tốc Hồ Tràm – Long Thành	~46.92	Khởi công 01/07/2026; triển khai PPP trong giai đoạn 2026–2029.	CTCP Masterise
Đường vượt biển Cần Giờ – Vũng Tàu	~92,7	Khởi công 01/07/2026; gồm hơn 8 km cầu, gần 3,9 km hầm và đường dẫn.	Liên danh CTCP Đô thị du lịch Cần Giờ và các DN thành viên Vingroup
Cảng tổng hợp và container Cái Mép Hạ GĐ1	50,8	Khởi công 01/07/2026; quy mô hơn 351 ha, gồm khoảng 121 ha lấn biển; GĐ1 dự kiến khai thác cuối năm 2028.	Liên danh nhà đầu tư do Geleximco tham gia
Metro Bến Thành - Tham Lương	55,18	Đã khởi công 1-2026; đang thiết kế thi công nhà ga; mục tiêu xong trước năm 2030	Ban Quản lý đường sắt đô thị TPHCM (MAUR) phối hợp với tổng thầu EPC
Metro Bến Thành - Thủ Thiêm	37,6	Đã khởi công 4-2026; đang thiết kế, đàm phán PPP; mục tiêu xong trước 2030	CTCP ĐT Địa ốc Đại Quang Minh (thuộc Tập đoàn THACO)
Đường sắt Bến Thành - Cần Giờ	102,43	Động thổ vào 12/2025, hoàn thành GPMB vào 11.2026 và mục tiêu vận hành vào năm 2028	VinSpeed (thuộc Tập đoàn Vingroup)
TP.HCM – Trung Lương – Mỹ Thuận	36,2	Khởi công 19/12/2025; thi công hơn 96 km, dự kiến hoàn thành năm 2028.	Bộ Xây dựng; liên danh Đèo Cả – CII – Tasco – Hoàng Long

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Bảng 5: Các dự án triển khai từ năm 2026 trở đi tại ĐBSCL và TP. Hồ Chí Minh

Tên dự án	Tổng đầu tư (nghìn tỷ VND)	Tiến độ	Chủ đầu tư/Thầu xây dựng
Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng GĐ1	44,7	DATP2 và DATP4 lần lượt đạt khoảng 64,95% và 60,25% cuối 4/2026; mục tiêu khai thác đồng bộ năm 2027.	UBND tỉnh An Giang và UBND TP.Cần Thơ.
Mỹ An – Cao Lãnh GĐ1	6,12	Khởi công 26/07/2025; thời gian thực hiện 2025–2028.	Bộ Xây dựng/Ban QLDA Mỹ Thuận.
Cao tốc Cà Mau – Đất Mũi	~59	Khởi công 19/08/2025; GPMB cơ bản hoàn thành; dự kiến hoàn thành cuối năm 2028.	Bộ Quốc phòng; Binh đoàn 12, Binh đoàn 11, Tổng công ty 319,...
Tuyến giao thông Đất Mũi – đảo Hòn Khoai	25,8	Đang thi công đồng bộ với cao tốc Cà Mau – Đất Mũi; dự kiến hoàn thành cuối năm 2028.	Bộ Quốc phòng; Binh Đoàn 12
Cảng tổng hợp lưỡng dụng Hòn Khoai	~16	Đang triển khai; thuộc cụm ba dự án hạ tầng chiến lược tại Cà Mau.	Bộ Quốc phòng và các Doanh nghiệp trực thuộc
Cụm 21 dự án phục vụ APEC Phú Quốc 2027	137,14	21 dự án bao gồm Trung tâm hội nghị; Cảng hàng không Phú Quốc; nhà Ga T2;... cao điểm xây dựng trong 2026–2027.	UBND tỉnh An Giang; các nhà thầu/chủ đầu tư theo tiến độ.
Cầu Đại Ngãi	7,96	Giá trị hợp đồng đạt 71,68% trong 6/2026; kế hoạch hoàn thành 15/06/2028. Dự án còn nhu cầu khoảng 25.000 m ³ đá hộp; 81.000 m ³ đá bê tông và 960.000m3 cát sông đắp nền cho Dự án cầu Đại Ngãi.	Ban QLDA 85 – Bộ Xây dựng
Cầu Đình Khao	2,9	Khởi công 19/12/2025; dự kiến thông xe kỹ thuật vào 2028	UBND tỉnh Vĩnh Long; các nhà thầu/chủ đầu tư theo tiến độ.
Vành đai phía Tây nối liền quốc lộ 91 và quốc lộ 61C	3,8	Lũy kế thực hiện đạt khoảng 23,10% cuối 4/2026	UBND TP.Cần Thơ/Ban QLDA đầu tư xây dựng thành phố
Nâng cấp Quốc lộ 91, Km0–Km7	7,23	Lũy kế thực hiện đạt khoảng 36,12% cuối 4/2026; còn khối lượng xây dựng đáng kể.	UBND TP.Cần Thơ/Ban QLDA đầu tư xây dựng thành phố
ĐT.925B và kênh Nàng Mau	1,7	Lũy kế thực hiện đạt khoảng 29,92% cuối 4/2026; kế hoạch triển khai đến năm 2027.	Ban QLDA công trình giao thông & nông nghiệp Cần Thơ

Nguồn: CTCK Rong Viet tổng hợp

Bảng 6: Các dự án triển khai từ năm 2026 trở đi tại ĐBSCL và TP. Hồ Chí Minh

Tên dự án	Tổng đầu tư (nghìn tỷ VND)	Tiến độ	Chủ đầu tư/Thầu xây dựng
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: 3,6	Đến nay, 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: 3,9	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	21,9 tỷ	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.	UBND tỉnh Đồng Tháp
Cao tốc Gò Dầu - Xa Mát	9,8	Đến 6/2026 đang tập trung giải phóng mặt bằng, chuẩn bị lựa chọn nhà đầu tư để khởi công trong 2026	n/a
Hà Tiên – Rạch Giá – Bạc Liêu	121,8	Chưa khởi công; đang chuẩn bị đầu tư, dự kiến triển khai mạnh từ 2027–2030	Bộ Xây dựng/Ban QLDA Mỹ Thuận đang chuẩn bị đầu tư
Long An – Đồng Tháp / QL50B	12,1	Chưa khởi công; đang chuẩn bị đầu tư, dự kiến triển khai mạnh từ 2027–2030	Các BQLDA địa phương Tây Ninh và Đồng Tháp
ĐT.864 (Đường dọc sông Tiền)	GĐ1: 2,47	Giai đoạn 1 dài khoảng 94,9 km, tổng mức đầu tư khoảng 2.463 tỷ đồng; riêng Dự án thành phần 1 dài hơn 10,7 km mới đạt khoảng 50% giá trị hợp đồng tại tháng 5/2026	Ban QLDA ĐTXD

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh
☎ (+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, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

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

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh 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, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

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

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thắng, Thành phố Hồ Chí Minh

☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần Biên, 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

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

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.**