

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG)

Khả quan (Duy trì)

+26,0%

Điện

Giá hiện tại	VND24.050
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND35.050/21.850
Giá mục tiêu	VND30.300
Giá mục tiêu trước đó	VND37.400
Consensus	-10,6%
Tiềm năng tăng giá	26,0%
Tỷ suất cổ tức	2,1%
Tổng tỷ suất sinh lời	28,1%

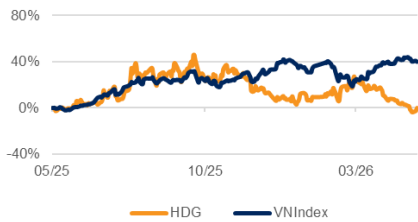
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Tiêu cực

Thị giá vốn (tr USD)	337,9
GTGDQBQ 3 tháng (tr USD)	2,7
Sở hữu NN (tr USD)	108,3
Số CP lưu hành (tr)	370
Số CP sau pha loãng (tr)	370

	HDG	Peers	VNI
P/E trượt	13,3x	8,5x	14,1x
P/B hiện tại	1,3x	1,0x	2,2x
ROA	4,7%	4,2%	2,5%
ROE	10,3%	11,4%	15,7%

* dữ liệu ngày 27/05/2026

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
HDG	-9,6%	-10,3%	0,1%
VNIIndex	1,1%	-0,3%	39,9%

Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Trọng Thông	31,8%
Nguyễn Văn Tô	8,1%
Khác	60,1%

Tổng quan doanh nghiệp

HDG thành lập năm 1990 với tiền thân là một doanh nghiệp xây dựng thuộc Bộ Quốc phòng. Tập đoàn chuyên về phát triển và xây dựng bất động sản. Các sản phẩm chính của HDG bao gồm biệt thự, nhà phố, văn phòng, khách sạn, các công trình dân dụng và công nghiệp tại HN và TP HCM. Ngoài ra, HDG còn hoạt động trong lĩnh vực sản xuất điện, chủ yếu là các nhà máy thủy điện, điện mặt trời và điện gió.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Phục hồi thận trọng

- Duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 26% và tỷ suất cổ tức 2,1%.
- Chúng tôi hạ giá mục tiêu xuống 19% chủ yếu do giảm dự phóng EPS năm 2026-27 sau khi cập nhật lại phương án xử lý vấn đề COD/CCA tại các nhà máy điện mặt trời và thay đổi tiến độ bàn giao dự án Charm Villas 3
- P/B hiện tại ở mức 1,3x, thấp hơn nhiều so với P/B trung bình 5 năm (1,8x) và là mức vẫn khá thấp so với triển vọng phục hồi của doanh nghiệp.

Tiêu điểm tài chính

- LN ròng Q1/26 giảm 67,8% svck xuống 50 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí QLDN tăng mạnh khi HDG tiến hành trích lập dự phòng liên quan đến nhà máy điện mặt trời Infra 1.
- Chúng tôi dự báo LN ròng sẽ tăng 9,1%/66,2% svck trong năm 2026-27, chủ yếu đến từ việc bàn giao dự án Charm Villas 3.

Luận điểm đầu tư

Mảng BĐS phục hồi thận trọng

Sau một năm 2025 âm ỉ, mảng BĐS của HDG kỳ vọng sẽ khởi sắc trở lại từ năm 2026 với việc bàn giao dự án Charm Villas 3. Với việc Charm Villa 3 dường như sẽ là nguồn thu duy nhất trong một vài năm tới, chúng tôi cho rằng HDG phân bổ việc bàn giao từng phần dự án này trong giai đoạn 2026-29, và trước mắt sẽ đóng góp 205 tỷ/418 tỷ đồng LN (tương đương 24%/30% tổng LN ròng) năm 2026-27. Bên cạnh đó, triển vọng dài hạn cũng dần khởi sắc với các dự án mới như 62 PĐG, Minh Long có thể được triển khai từ năm 2027 và dự kiến ghi nhận doanh thu từ năm 2029.

Hoàn tất trích lập dự phòng, mảng điện quay trở lại chu kỳ đầu tư

Với đề xuất xử lý vấn đề COD/CCA mới nhất của EVN, HDG đã tiếp tục trích lập 193 tỷ tại dự án Infra 1 trong Q1/26, qua đó gần như đã trích lập hết mọi rủi ro tại 2 dự án vướng sãi phạm. Chúng tôi kỳ vọng vấn đề này sẽ sớm khép lại trong năm nay, và HDG cũng sẽ trở lại chu kỳ đầu tư công suất mới với các dự án thủy điện (La Trọng, Sơn Nham) và điện gió (Phước Hữu) dự kiến đi vào vận hành trong năm 2026-27, đóng góp ~13% tổng sản lượng điện của HDG.

Thủy điện gặp khó trong năm 2026 khi pha El Nino áp đảo

Với dự báo ENSO mới nhất, 2026 sẽ là một năm nóng hơn trung bình của nhiều năm trên diện rộng với xác suất xảy ra El Niño áp đảo. Lượng mưa ít hơn sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến triển vọng của nhóm thủy điện trong năm nay, nhất là sau một năm 2025 bùng nổ. Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng thủy điện sẽ giảm 17,3% svck xuống 1,23 tỷ kWh trong năm 2026.

Định giá hấp dẫn khi xét đến triển vọng dài hạn của doanh nghiệp

Trong bức tranh triển vọng của HDG, chúng tôi nhận thấy các rủi ro liên quan đến các dự án điện hầu như đã được trích lập, và doanh nghiệp đang cho thấy sự phục hồi tuy thận trọng nhưng khá vững chắc trên nền tảng tài chính lành mạnh (hệ số đòn bẩy giảm mạnh từ mức 170% xuống 68% trong 5 năm qua). Do đó, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại (P/B 1,3x) là khá hấp dẫn khi xét đến triển vọng tích cực của HDG ở cả mảng năng lượng và BĐS trong dài hạn.

	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng DT	-5,9%	2,5%	7,7%	23,9%
Tăng trưởng LN ròng	-47,6%	121,2%	9,1%	66,2%
Biên LN gộp	58,5%	62,7%	64,4%	65,6%
Biên LN ròng	12,8%	27,6%	28,0%	37,6%
P/E (lần)	32,7	12,1	11,8	7,1
P/B (lần)	1,6	1,3		
ROE	5,8%	11,9%	12,0%	18,6%
Nợ ròng/VCSH (%)	62,6%	47,9%	45,8%	44,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD: Chi phí dự phòng kéo giảm LN dù DT tăng trưởng tích cực

Hình 1: Tóm tắt KQKD Q1/26

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	% svck	sv. dự phóng
Doanh thu	599	684	14,3%	15,5%
- Bất động sản	-	49	100,0%	2,8%
- Điện	503	508	1,1%	23,5%
- Cho thuê & khách sạn	116	127	9,2%	26,9%
LN gộp	401	442	10,3%	14,6%
- Bất động sản	17	43	148,6%	3,3%
- Điện	356	354	-0,6%	23,4%
- Cho thuê & khách sạn	51	45	-12,1%	20,3%
Chi phí BH&QLDN	56	260	363,9%	70,4%
LN / (Chi phí) tài chính thuần	(93)	(51)	-45,2%	-21,7%
LNTT	229	124	-45,9%	4,3%
LN ròng	155	50	-67,8%	2,3%
Biên LN gộp	67,0%	64,6%	-4,7 điểm %	
Biên LN ròng	25,9%	7,3%	17,3 điểm %	

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Mảng điện duy trì ổn định, nhưng động lực tăng trưởng thủy điện chậm lại

Doanh thu mảng điện Q1/26 tăng nhẹ 1,1% svck lên 508 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận gộp giảm nhẹ 0,6% svck xuống 354 tỷ đồng. Mảng điện tiếp tục là trụ cột chính của HDG, đóng góp 74% tổng doanh thu và 80% tổng lợi nhuận gộp trong Q1/26. Tuy nhiên, động lực tăng trưởng đã chậm lại sau một năm 2025 tích cực, nhiều khả năng phản ánh điều kiện thủy văn kém thuận lợi hơn svck.

Mảng bất động sản bắt đầu ghi nhận trở lại từ mức nền thấp

Mảng bất động sản ghi nhận doanh thu 49 tỷ đồng trong Q1/26, so với mức đóng góp không đáng kể trong Q1/25, trong khi lợi nhuận gộp tăng 148,6% svck lên 43 tỷ đồng. Sự phục hồi này nhiều khả năng đến từ việc bắt đầu bàn giao một phần dự án Charm Villas 3, dù đóng góp vẫn còn khiêm tốn so với kế hoạch năm 2026 của HDG. Chúng tôi cho rằng Charm Villas 3 sẽ tiếp tục là động lực chính của mảng bất động sản trong năm 2026, nhưng tiến độ bàn giao sẽ là yếu tố quyết định khả năng ghi nhận LN.

Chi phí trích lập dự phòng tạo áp lực lớn lên lợi nhuận

Chi phí BH&QLDN Q1/26 tăng mạnh 363,9% svck lên 260 tỷ đồng, tương đương 70,4% dự phóng cả năm của chúng tôi, chủ yếu do chi phí dự phòng cho nhà máy điện mặt trời Infra 1 liên quan đến giai đoạn từ COD đến CCA. Trong khi đó, chi phí tài chính ròng giảm 45,2% svck xuống 51 tỷ đồng, phần nào bù đắp áp lực từ chi phí BH&QLDN.

Lợi nhuận Q1/26 thấp hơn kỳ vọng do chi phí dự phòng

Nhìn chung, doanh thu Q1/26 tăng 14,3% svck lên 684 tỷ đồng, nhờ mảng điện ổn định và bất động sản bắt đầu ghi nhận trở lại, trong khi LNST giảm 67,8% svck xuống 50 tỷ đồng do đóng góp lợi nhuận từ bất động sản còn hạn chế và chi phí dự phòng cho Infra 1. Kết quả LN thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do LN của mảng bất động sản vẫn còn khiêm tốn, nhưng chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ ghi nhận tích cực hơn trong các quý cuối năm 2026.

Triển vọng năm 2026-27: Phục hồi “chậm mà chắc”

Hình 2: Thay đổi dự phóng KQKD năm 2026-27

Tỷ đồng	Thực tế 2024	Cũ		Mới		%Δ		Nhận xét
		2025	2026	2025	2026	2025	2026	
Doanh thu	2.787	4.825	3.777	3.001	3.718	-37,8%	-1,6%	
% svck	2,5%	73,1%	-21,7%	7,7%	23,9%			
Bất động sản	47	2.160	1.100	511	977	-76,3%	-11,2%	Chúng tôi hạ dự phóng DT BĐS chủ yếu do thay đổi kế hoạch bán và bàn giao tại dự án Charm 3. Hiện chúng tôi kỳ vọng HDG sẽ bàn giao từng phần trong giai đoạn 2026-29 so với dự phóng trước đó là trong năm 2H25-2027
Năng lượng	2.274	2.174	2.176	1.996	2.238	-8,2%	2,8%	
- Thủy điện	1.685	1.516	1.508	1.411	1.505	-6,9%	-0,2%	Chúng tôi hạ dự phóng DT thủy điện năm 2026 do điều chỉnh giảm dự phóng sản lượng thủy điện (-4,4%) để phản ánh việc pha El Nino sẽ áp đảo trong năm 2026
- NLTT	661	658	667	585	732	-11,1%	9,7%	Dự phóng DT NLTT giảm chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh giảm giá bán điện của nhà máy HP4 về mức giá chuyển tiếp thay vì giá FIT1
Khách sạn & Cho thuê văn phòng	487	491	501	511	521	4,1%	4,1%	
LN gộp	1.775	3.319	2.494	1.932	2.438	-41,8%	-2,3%	
Bất động sản	-35	1.586	775	342	663	-78,4%	-14,5%	
Năng lượng	1.644	1.519	1.507	1.377	1.565	-9,3%	3,9%	
Cho thuê văn phòng & khách sạn	165	215	212	213	210	-0,7%	-1,2%	
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>63,7%</i>	<i>68,8%</i>	<i>66,0%</i>	<i>64,4%</i>	<i>65,6%</i>	<i>-4,4 đ %</i>	<i>-0,5 đ %</i>	
Chi phí BH&QLDN	285	402	314	473	321	17,5%	2,2%	Dự phóng chi phí QLDN 2026 tăng do việc phân ánh khoản chi phí dự phòng 193 tỷ cho dự án Infra 1 (đã trích trong Q1)
EBIT	1.461	2.917	2.180	1.459	2.116	-50,0%	-2,9%	
Chi phí tài chính thuần	359	239	182	208	223	-12,9%	22,6%	
LNTT	1.070	3.157	1.976	1.211	1.845	-61,6%	-6,7%	Dự phóng LNTT năm 2026 giảm mạnh do chúng tôi loại bỏ giá định HDG có thể hoàn nhập 550 tỷ trong năm 2026
LN ròng	770	2.336	1.525	841	1.397	-64,0%	-8,4%	
% svck	121,2%	203,3%	-34,7%	9,1%	66,2%			

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Bàn giao dự án Charm Villas 3 hỗ trợ tăng trưởng LN năm 2026-27

Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng LN ròng của HDG sẽ tiếp tục phục hồi nhẹ ở mức 9,1% svck, chủ yếu nhờ bàn giao một phần dự án Charm 3 (20 căn), trong khi triển vọng thủy điện suy giảm do El Niño và phát sinh chi phí dự phòng 193 tỷ tại dự án Infra 1.

LN ròng năm 2027 sẽ tăng tốc trở lại với mức tăng trưởng 66,2% svck, vẫn tiếp tục được thúc đẩy chủ yếu bởi việc bàn giao dự án Charm 3 (30 căn) và mảng điện phục hồi nhờ một số dự án điện mới đi vào vận hành (thủy điện La Trộng, Sơn Nham và điện gió Phước Hữu).

Mảng BĐS: Phục hồi thận trọng với dự án Charm 3 vẫn là nguồn thu chính trong ngắn hạn

HDG sẽ bàn giao từng phần dự án Charm 3 trong giai đoạn 2026-28

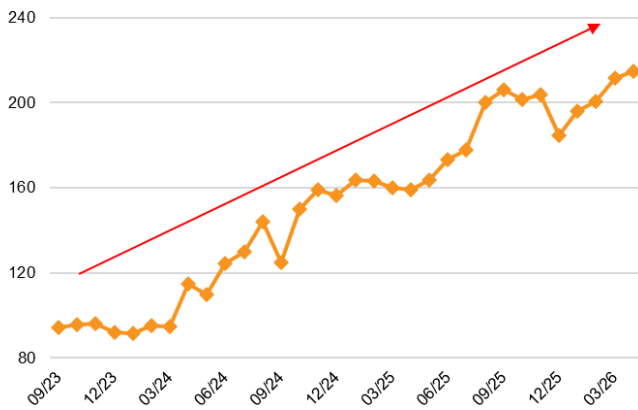
Cuối năm 2025, HDG đã bắt đầu ghi nhận doanh thu từ dự án Charm Villas 3 sau nhiều lần trì hoãn. Tuy nhiên, tốc độ mở bán và bàn giao vẫn khá chậm khi chỉ ghi nhận doanh thu từ 2 căn hộ trong năm 2025. Quan sát số liệu giao dịch thứ cấp tại dự án Charm Villas giai đoạn 1 và 2, chúng tôi nhận thấy giá giao dịch vẫn đang duy trì ở mức cao trong năm nay. Mặt bằng giá cao sẽ là bảo

chứng cho hiệu suất sinh lời của dự án Charm 3, tuy nhiên, cũng sẽ ảnh hưởng ít nhiều đến tốc độ hấp thụ của dự án, nhất là trong bối cảnh mặt bằng lãi suất đang ở mức cao như hiện nay.

Cùng với việc Charm Villa 3 dường như sẽ là nguồn thu duy nhất đối với mảng BĐS của HDG trong một vài năm tới, chúng tôi cho rằng HDG phân bổ việc bán và bàn giao dự án này trong khoảng thời gian dài hạn hơn so với kỳ vọng trước đó, kéo dài trong giai đoạn 2026-29 (so với kỳ vọng 2H25-2027 trước đó). Việc này vừa giúp đảm bảo khả năng hấp thụ của thị trường đối với một dự án cao cấp, vừa phân bổ nguồn thu từ BĐS cho HDG trong bối cảnh các dự án mới vẫn chưa được triển khai.

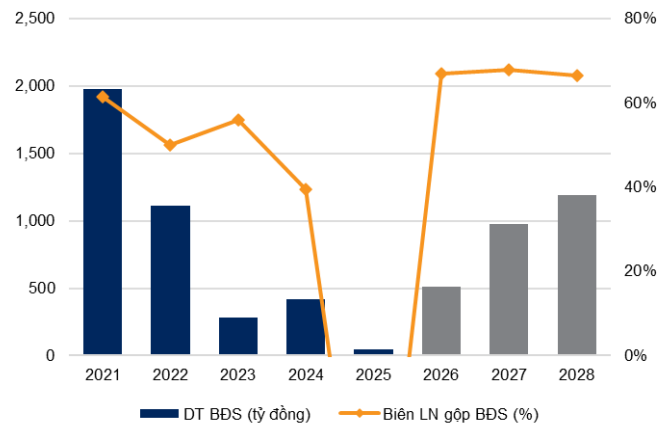
Theo đó, chúng tôi dự báo mảng BĐS (từ Charm Villas 3) sẽ ghi nhận doanh thu 511 tỷ đồng/877 tỷ đồng và LN ròng 205 tỷ đồng/418 tỷ đồng từ việc bàn giao lần lượt 20 và 30 căn hộ trong năm 2026-27, đóng góp 24%/30% tổng LN ròng trong cùng kỳ.

Hình 3: Giá giao dịch thứ cấp tại dự án Charm Villas (hiện hữu) duy trì ở mức cao vừa đảm bảo cho biên LN của dự án Charm 3 nhưng cũng phần nào ảnh hưởng đến tốc độ hấp thụ của dự án



Nguồn: Batdongsan.vn, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Chúng tôi dự báo việc bàn giao dự án Charm 3 sẽ diễn ra trong giai đoạn 2026-29, là động lực hỗ trợ chính cho mảng BĐS trong khi chờ các dự án mới đi vào triển khai



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng dài hạn dần khởi sắc với các dự án mới có thể được triển khai từ năm 2027

Sau một thời gian dài gặp vướng mắc về thủ tục pháp lý, việc hai dự án là Hado Minh Long tại TP.HCM và 62 Phan Đình Giót (62 PĐG) tại Hà Nội đã được đưa vào danh sách thí điểm triển khai theo Nghị quyết 171/2024/QH15, hứa hẹn sẽ mở ra triển vọng dài hạn tích cực cho mảng BĐS của Hà Đô. Bên cạnh đó, dự án Hado Green Lane cũng đang được đề xuất để bổ sung vào danh sách triển khai theo NQ171.

Bất chấp những khó khăn ngắn hạn liên quan đến môi trường lãi suất và một số vướng mắc pháp lý còn tồn tại, chúng tôi cho rằng triển vọng của các dự án BĐS này là khá tích cực khi Chính phủ đang cho thấy quyết tâm tháo gỡ các vướng mắc pháp lý cũng như nhu cầu ở thực đối với các dự án ở nội đô các thành phố lớn vẫn là rất lớn.

Chúng tôi kỳ vọng HDG sẽ có thể hoàn tất các bước pháp lý cuối cùng của hai dự án Hado Minh Long và 62 PĐG để có thể bắt đầu triển khai từ năm 2027. Và các dự án này dự kiến sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu kể từ năm 2029 trở đi.

Hình 5: HDG sở hữu danh mục dự án bất động sản khá phong phú, trong đó chúng tôi kỳ vọng có 3 dự án sẽ có nhiều khả năng được triển khai trong giai đoạn tới, bao gồm 2 dự án đã được đưa vào danh mục thí điểm NQ171 (Hado Minh Long và 62 PĐG)

Dự án	Vị trí	Sản phẩm	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích (m2)	Thời gian bàn giao						
					2026	2027	2028	2029	2030	2031	
DỰ ÁN NHÀ Ở THƯƠNG MẠI											
Charm Villas giai đoạn 3	An Khánh, HN	Villas/Shophouse	100%	300,250							
Hado Green Lane	Quận 8, TP.HCM	3 tòa with 759 căn hộ	99%	23,237							
Hado Minh Long	Thủ Đức, TP.HCM	Căn hộ/Liên kề	100%	27,125							
62 Phan Đình Giót	Thanh Xuân, HN	Căn hộ & văn phòng	100%	22,399							
Nongtha Central Park	Viêng Chăn, Lào	- 241 liên kề, 586 villa		745,000							
Quý đất CTCP Thiết bị	Cát Bi, Hải Phòng	N/A	100%	8,621							
Giáo dục 1	Hưng Yên	N/A	100%	6,636							
DỰ ÁN VĂN PHÒNG VÀ KHÁCH SẠN											
CC3	Cầu Giấy, HN	Không gian thương mại/văn phòng	100%	4,506							
30 Tạ Quang Bửu	Hai Bà Trưng, HN	Không gian thương mại/văn phòng	100%	N/A							
Allia Bảo Đại	Nha Trang, Khánh Hòa	- 5 villa bảo tồn - 35 villa mới - Khách sạn 5 sao với 108 phòng	65%	89,200							
HH Dich Vong	Cầu Giấy, HN	- Khách sạn/Văn phòng cao 47 tầng	100%	9,865							

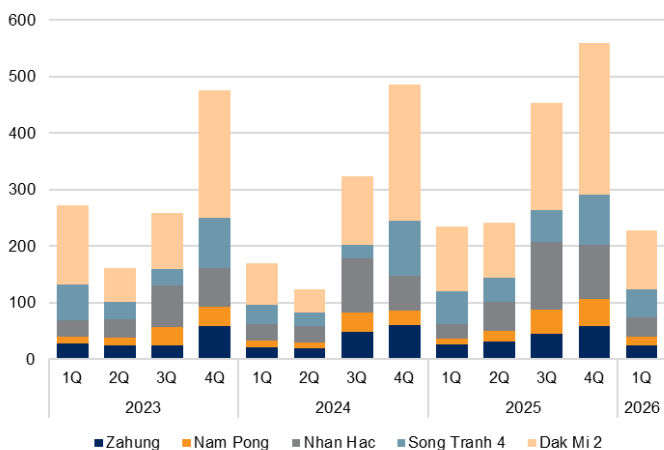
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Mảng Điện: Trở lại chu kỳ đầu tư công suất mới

Thủy điện: Triển vọng ngắn hạn suy giảm khi hình thái El Nino áp đảo

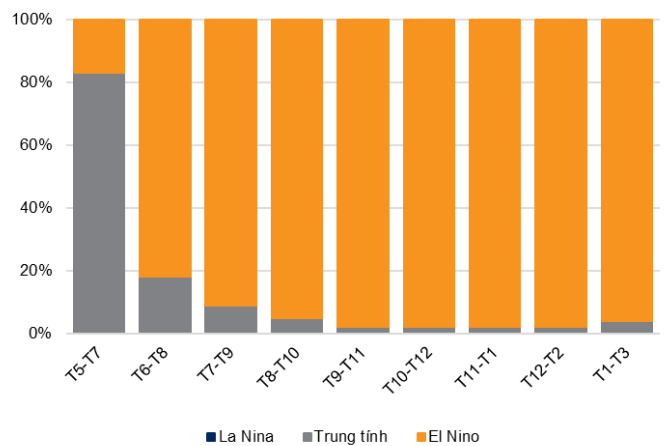
Dù pha La Niña đã đi qua, sản lượng thủy điện của HDG trong Q1/26 vẫn duy trì ở mức khá tích cực, chỉ giảm nhẹ 3% svck. Điều này có được là nhờ hiệu ứng từ Q4/25 và việc NSMO đẩy mạnh huy động nguồn thủy điện trong bối cảnh xung đột Iran tác động đến nguồn cung và giá cả các loại nhiên liệu hóa thạch từ tháng 3.

Hình 6: Sản lượng thủy điện vẫn duy trì ở mức khá tích cực trong Q1/26 (triệu kWh)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 7: Nhưng dự báo ENSO mới nhất cho thấy 2026 sẽ năm mà hình thái El Nino mạnh chiếm thế áp đảo



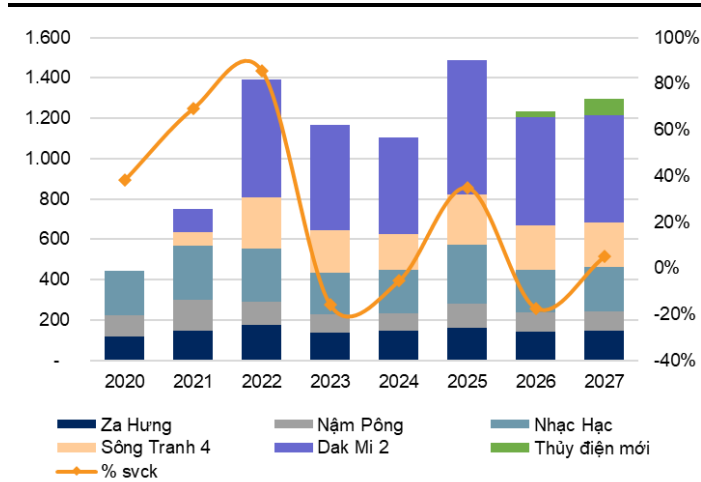
Nguồn: IRI, VNDIRECT RESEARCH

Tuy nhiên, với dự báo ENSO mới nhất, 2026 sẽ là một năm nóng hơn trung bình nhiều năm trên diện rộng với xác suất xảy ra El Niño áp đảo. Lượng mưa ít hơn sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến triển vọng của nhóm thủy điện trong năm nay, nhất là sau một năm 2025 bùng nổ.

Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng thủy điện của HDG sẽ giảm 17,3% svck xuống 1,23 tỷ kWh trong năm 2026 do sản lượng sụt giảm tại các nhà máy điện hiện hữu (-19% svck) được bù đắp một phần nhỏ nhờ việc dự án thủy điện La

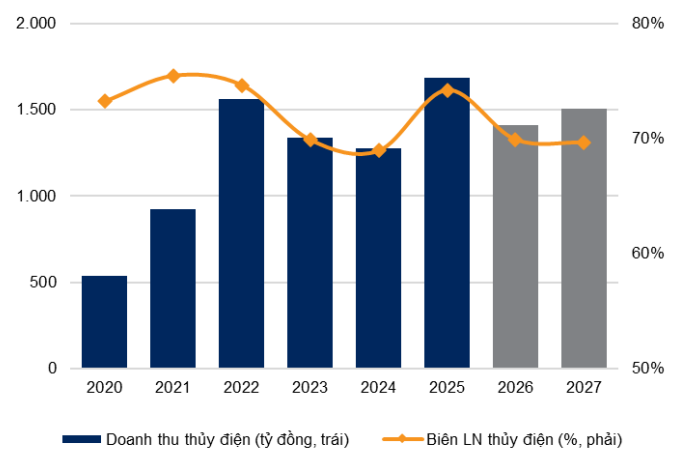
Trọng (22 MW) đi vào vận hành từ giữa năm 2026. Trong khi đó, chúng tôi dự báo doanh thu thủy điện sẽ giảm 16,3% svck, được hỗ trợ bởi giá bán bình quân cao hơn (+1% svck) nhờ giá FMP cải thiện.

Hình 8: Dự phóng sản lượng thủy điện của HDG (triệu kWh)



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY. VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Doanh thu thủy điện sẽ sụt giảm từ mức nền cao của năm 2025 (tỷ đồng)



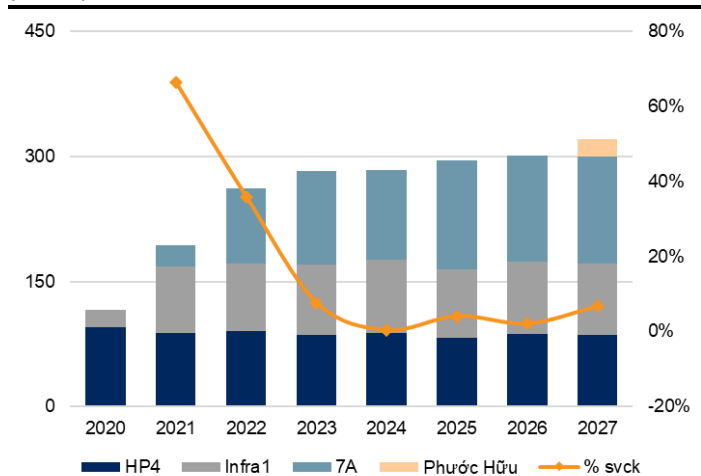
Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY. VNDIRECT RESEARCH

NLTT: Vận hành ổn định, HDG đã trích lập hầu hết rủi ro tại 2 nhà máy điện mặt trời

Sản lượng duy trì ổn định trong năm 2026 trước khi tăng trưởng mạnh vào năm 2027

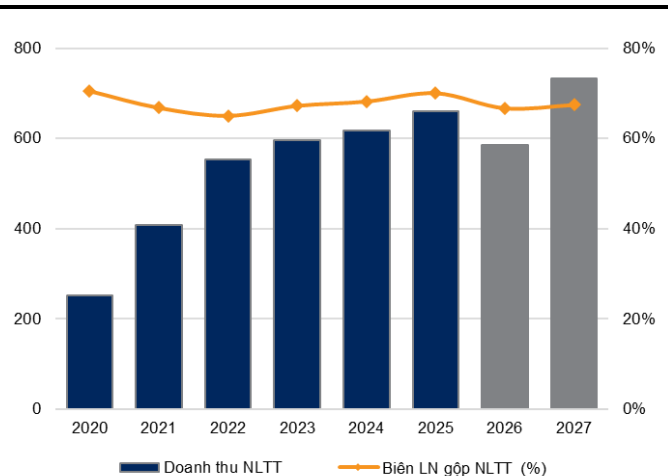
Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng các nhà máy NLTT của HDG sẽ tiếp tục vận hành ổn định trong năm 2026 với tăng trưởng sản lượng ở mức 2,1% svck đạt 301 triệu kWh. Tăng trưởng sẽ chủ yếu đến từ các nhà máy điện mặt trời (+5,3% svck) nhờ hình thái thời tiết nắng nóng sẽ hỗ trợ cho hiệu suất vận hành của các nhà máy điện mặt trời, trong khi đó sản lượng điện gió sẽ giảm 2% svck từ mức nền cao của năm 2025.

Hình 10: Dự phóng sản lượng NLTT năm 2026-27. Sản lượng NLTT sẽ tăng trở lại từ 2027 khi dự án điện gió Phước Hữu đi vào vận hành (tr kWh)



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY. VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: DT NLTT sẽ sụt giảm trong năm 2026 do giá điện thấp của HP4 trước khi tăng trưởng mạnh vào năm 2027 nhờ dự án Phước Hữu và việc HP4 có thể hưởng giá FIT1 trở lại (tỷ đồng)



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY. VNDIRECT RESEARCH

Tuy nhiên, chúng tôi dự báo doanh thu NLTT sẽ giảm 11,6% svck, chủ yếu do giá bán điện thấp hơn của nhà máy HP4 (áp dụng giá chuyển tiếp cho năm 2026) lẫn áp tác động tích cực của sản lượng tăng và tỷ giá tăng. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ tăng trưởng mạnh trở lại vào năm 2027 với mức tăng 25202% svck nhờ việc HP4 sẽ được ghi nhận giá FIT1 từ năm 2027 (sau khi có được chứng nhận CCA) và đóng góp từ dự án điện gió mới Phước Hữu (50 MW) từ cuối năm 2027.

Vấn đề liên quan sai phạm COD/CCA: HDG đã trích lập hầu hết rủi ro căn cứ trên phương án đề xuất mới nhất của EVN

Theo đề xuất mới nhất của EVN, các nhà máy sẽ hưởng giá chuyển tiếp cho giai đoạn từ COD đến CCA và hưởng giá FIT từ sau thời điểm có CCA. Căn cứ theo đó, HDG đã tiếp tục trích lập 193 tỷ tại dự án Infra 1 trong Q1/26 cho giai đoạn từ COD đến CCA, qua đó gần như đã trích lập hết mọi rủi ro tại 2 dự án vướng sai phạm.

Nhìn chung, tuy phương án mới nhất này có các điều khoản thấp hơn khá nhiều so với phương án trước (như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo cập nhật trước) khi các doanh nghiệp như HDG sẽ không được hoàn nhập lại các khoản dự phòng đã trích lập, nhưng đề xuất vẫn cho thấy sự cân bằng lợi ích giữa các bên, qua đó có thể thúc đẩy việc sớm kết thúc vấn đề COD/CCA trong thời gian tới và tái kích hoạt lại một làn sóng đầu tư mới vào lĩnh vực NLTT.

Với HDG, chúng tôi kỳ vọng nhà máy HP4 sẽ có được chứng nhận CCA vào cuối năm 2026 và bắt đầu được hưởng giá FIT1 trở lại từ năm 2027.

Đầu tư công suất mới hỗ trợ tiềm năng dài hạn

Sau một thời gian dài khá trầm lắng, chúng tôi kỳ vọng HDG sẽ quay trở lại chu kỳ đầu tư công suất mới, tạo tiền đề cho sự tăng trưởng của mảng điện trong dài hạn. Hiện HDG đang triển khai tập trung vào các dự án NLTT bao gồm thủy điện và điện gió, kỳ vọng sẽ đưa vào vận hành nhà máy thủy điện La Trọng trong Q3/26, thủy điện Sơn Nham trong năm 2027 và nhà máy điện gió Phước Hữu trong năm 2027. Ngoài ra, HDG cũng đang đề xuất điều chỉnh, gia hạn và xin chủ trương đầu tư một số dự án khác như thủy điện Sơn Linh, điện gió Bình Gia.

Với tiềm lực tài chính lành mạnh, hệ số đòn bẩy (D/E) giảm mạnh từ mức 170% xuống 68% trong 5 năm qua, chúng tôi kỳ vọng HDG sẽ tăng tốc đầu tư trở lại, tạo động lực tăng trưởng cho mảng điện trong những năm tới.

Hình 12: Một số dự án điện trong kế hoạch triển khai của HDG (bao gồm các dự án tiềm năng)

Dự án	Vị trí	Năm vận hành	Công suất (MW)	Vốn đầu tư dự kiến (tỷ đồng)
Thủy điện (các dự án đang triển khai)				
La Trọng	Quảng Trị	Q3/26	22	1,000
Sơn Nham	Quảng Ngãi	Q4/27	9	287
Sơn Linh	Quảng Ngãi	2029-30	15	595
Điện gió (các dự án tiềm năng)				
Phước Hữu	Khánh Hòa	Q4/27	50	1,730
Bình Gia	Lạng Sơn	2028-29	80	2,760
7A Thuận Nam GĐ2	Khánh Hòa	2028-30	21	N/A

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY. VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 30.300 đồng

Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp định giá từng phần (SOTP) cho ba mảng kinh doanh chính của HDG, bao gồm bất động sản nhà ở, điện và cho thuê văn phòng – khách sạn. Chúng tôi hạ giá mục tiêu xuống còn 30.300 đồng (-19% so với báo cáo gần nhất), chủ yếu do việc giảm dự phóng lợi nhuận năm 2026-27 và áp dụng mức chiết khấu 10% để phản ánh các rủi ro liên quan đến việc chậm trễ trong tiến độ triển khai các dự án.

HDG hiện đang giao dịch ở mức P/B là 1,3 lần, thấp hơn khá nhiều so với mức P/B trung bình 5 năm là 1,8 lần. Mức định giá này là khá hấp dẫn khi xét đến việc HDG đã gần như trích lập hết rủi ro liên quan đến các dự án NLTT và kỳ vọng lợi nhuận sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực trong hai năm tới. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với cổ phiếu HDG.

Hình 13: Giá định WACC

Giá định WACC	
Lãi suất phi rủi ro	3,6%
Beta, Bloomberg	1,1
Phần bù rủi ro	8,13%
Chi phí vốn	12,1%
Chi phí nợ	8,8%
Tỷ lệ nợ trên vốn	75%
WACC	9,6%

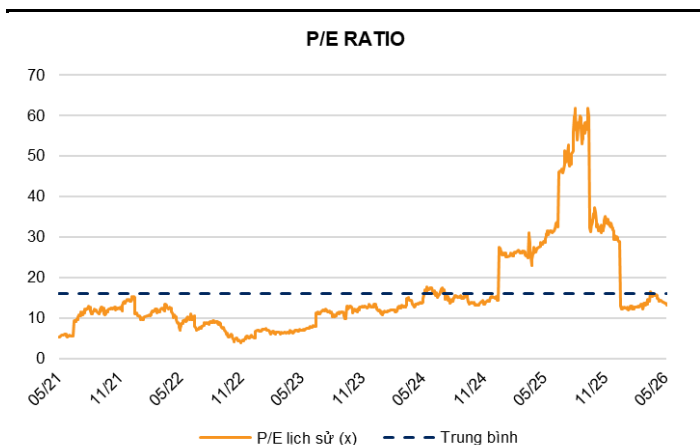
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Định giá từng phần (SOTP)

Định giá SOTP	Giá trị	Phương pháp
Định giá SOTP		
tỷ VND		
Điện	7.299	DCF
Bất động sản	3.814	NPV
Cho thuê văn phòng & khách sạn	1.332	DCF
Khác	56	Giá trị sổ sách
Giá trị doanh nghiệp	12.502	
Tiền mặt ròng tại công ty mẹ	(61)	
Giá trị VCSH	12.440	
Tỷ lệ chiết khấu	10%	
Giá trị VCSH sau chiết khấu	11.196	
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	370	
Giá trị mỗi cổ phần (đ/cp)		30.263
Giá trị mỗi cổ phần làm tròn (đ/cp)		30.300

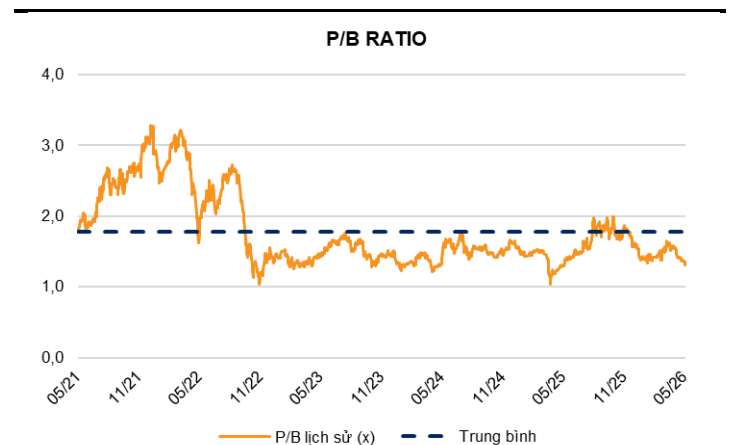
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: P/E lịch sử



Nguồn: BLOOMBERG. VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: P/B lịch sử



Nguồn: BLOOMBERG. VNDIRECT RESEARCH

Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá

- Động lực tăng giá là việc bàn giao và ghi nhận doanh thu từ dự án Charm Villas 3.

- Rủi ro giảm giá là: 1) điều kiện thời tiết bất lợi ảnh hưởng đến hiệu suất của các nhà máy điện; 2) tỷ lệ hấp thụ thấp hơn kỳ vọng tại dự án Charm Villas 3; và 3) các điều khoản xử lý vi phạm FiT kém hơn kỳ vọng.

Hình 17: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Tên doanh nghiệp	Mã CP	Tăng trưởng DT		Tăng trưởng EPS		Net D/E %	Vốn hóa tr USD	P/E (x) TTM	P/B (x) Hiện tại	ROE (%)			
		2025	2026	2025	2026					TTM	2026		
Bất động sản													
CTCP Đầu tư Nam Long	NLG VN Equity	-21,6%	-1,8%	16,8%	294,2%	-17,8%	487	19,5	14,8	1,0	1,0	5,5%	Data...
CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang E	KDGH VN Equity	41,9%	24,2%	19,6%	25,7%	34,9%	981	23,0	20,8	1,4	1,3	6,2%	6,4%
CTCP Tập đoàn Đất Xanh	DXG VN Equity	-12,6%	18,0%	-25,0%	184,2%	4,7%	655	72,9	22,8	1,2	1,1	1,7%	4,4%
Trung bình		2,6%	13,4%	3,8%	168,0%	7,3%		38,5	19,5	1,2	1,2	4,5%	5,4%
Năng lượng lõi tạo													
CTCP Điện Gia Lai	GEG VN Equity	29,0%	N/A	898,9%	N/A	121,9%	195	11,4	12,1	1,1	0,8	11,2%	7,1%
Thủy điện													
CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn	VSH VN Equity	26,2%	N/A	92,4%	N/A	45,2%	384	11,6	N/A	2,0	N/A	19,5%	N/A
Thủy điện Hòa Na	HNA VN Equity	46,2%	N/A	76,4%	N/A	-8,1%	192	10,6	N/A	1,5	N/A	14,2%	N/A
Thủy điện Miền Trung	CHP VN Equity	22,7%	N/A	46,6%	N/A	0,7%	168	9,6	N/A	2,1	N/A	22,5%	N/A
Thủy điện Thác Mơ	TMP VN Equity	-1,5%	N/A	-9,4%	N/A	-39,4%	124	9,8	N/A	2,0	N/A	20,1%	N/A
Thủy điện Sông Ba Hạ	SBH VN Equity	57,7%	N/A	101,5%	N/A	-45,4%	170	8,3	N/A	2,2	N/A	29,6%	N/A
Trung bình		30,3%	N/A	61,5%	N/A	-9,4%		10,0	N/A	2,0	N/A	21,2%	N/A
BDS & Năng lượng													
CTCP Cơ Điện Lạnh	REE VN Equity	19,4%	13,4%	26,7%	10,4%	12,7%	1.266	12,7	10,4	1,6	1,5	13,0%	13,0%
CTCP Tập Đoàn PC1	PC1 VN Equity	29,7%	6,1%	156,8%	-4,0%	72,5%	304	7,9	7,9	1,2	1,1	16,5%	10,7%
CTCP Tập đoàn Bamboo Capital	BCG VN Equity	9,0%	N/A	354,9%	N/A	47,9%	85	4,8	N/A	0,2	N/A	4,8%	N/A
Trung bình		19,4%	9,8%	179,5%	3,2%	44,4%		8,5	9,2	1,0	1,3	11,4%	11,8%
CTCP Tập đoàn Hà Đô	HDG VN Equity	2,5%	7,7%	121,1%	9,1%	39,1%	337	13,3	12,2	1,3	1,3	10,3%	12,0%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (dữ liệu ngày 27/5/2026)

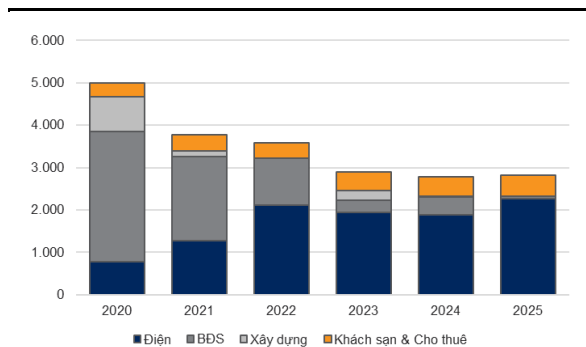
Phụ lục 1: Doanh nghiệp có vị thế trong cả lĩnh vực năng lượng và bất động sản

Được thành lập vào năm 1992 với tư cách là một công ty xây dựng thuộc Bộ Quốc phòng, HDG được cổ phần hóa vào năm 2004 và niêm yết trên HOSE vào năm 2010. Công ty đã tạo dựng được thương hiệu vững chắc trên thị trường bất động sản với nhiều dự án nhà ở, bao gồm: dự án 183 Hoàng Văn Thái (năm 2009), dự án Nguyễn Văn Công (năm 2010), CC1 (năm 2014); và dự án mang tính bước ngoặt HaDo Centrosa (năm 2016), Hado Charm Villas (năm 2020).

Từ năm 2019, để nắm bắt cơ hội phát triển điện NLTT ở Việt Nam, HDG đã dần chuyển hướng sang mảng này. Công ty ban đầu đầu tư vào các nhà máy thủy điện nhỏ (công suất thiết kế 30 MW), sau đó mở rộng danh mục đầu tư sang các dự án điện gió và điện mặt trời nhằm tận dụng cơ hội từ các chính sách ưu đãi của Chính phủ dành cho lĩnh vực này. Tính đến cuối năm 2025, HDG đang quản lý vận hành 5 nhà máy thủy điện, 2 nhà máy điện mặt trời và 1 nhà máy điện gió với tổng công suất thiết kế là 460 MW và các dự án của HDG đều hoạt động hiệu quả và phí suất đầu tư thấp hơn trung bình. Ngoài ra, HDG hiện cũng đang triển khai 2 dự án thủy điện nhỏ là La Trọng và Sơn Nham, dự kiến đưa vào vận hành trong 2026-27.

Ngoài việc phát triển bất động sản dân cư và thương mại, HDG còn quản lý danh mục văn phòng và sàn thương mại cho thuê, chủ yếu tập trung tại TP Hồ Chí Minh và Hà Nội. Đáng chú ý, tập đoàn này sở hữu và vận hành khách sạn Ibis Sân bay Sài Gòn, cung cấp 217 phòng và 65 căn hộ dịch vụ gần sân bay Tân Sơn Nhất.

Hình 18: Doanh thu theo mảng kinh doanh (tỷ đồng)



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Danh mục nhà máy điện của HDG

Nhà máy	Vị trí	Sở hữu	Năm vận hành	Công suất (MW)	Chi phí đầu tư (tỷ VND)
THỦY ĐIỆN					
Za Hưng	Đà Nẵng	52%	2009	30	484
Nậm Pông	Nghệ An	52%	2014	30	738
Nhan Hạc	Nghệ An	52%	2018	59	1.300
Sông Tranh 4	Đà Nẵng	63%	2021	48	1.536
Đak Mi 2	Đà Nẵng	100%	2021	147	3.675
La Trọng	Quảng Trị	26%	2026	22	1.000
Sơn Nham	Quảng Ngãi	100%	2027	9	287
DIỆN MẶT TRỜI					
Hồng Phong 4	Lâm Đồng	83%	2019	48	1.100
SP Infra 1	Khánh Hòa	100%	2020	50	1.055
DIỆN GIÓ					
7A Thuận Nam	Khánh Hòa	100%	2021	48	1.460

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Báo cáo KQ HĐKD

(Tỷ đồng)	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>
Doanh thu thuần	3.777	3.581	2.889	2.718	2.787	3.001	3.718
Giá vốn hàng bán	(1.457)	(1.369)	(1.166)	(1.127)	(1.041)	(1.069)	(1.280)
Lợi nhuận gộp	2.320	2.212	1.723	1.591	1.746	1.932	2.438
Chi phí QLDN	(222)	(159)	(218)	(446)	(274)	(380)	(210)
Chi phí bán hàng	(119)	(5)	(15)	(4)	(11)	(92)	(111)
LN hoạt động	1.980	2.049	1.490	1.140	1.461	1.459	2.116
EBITDA thuần	2.295	2.577	2.010	1.665	1.987	1.998	2.694
Chi phí khấu hao	(316)	(528)	(520)	(525)	(525)	(539)	(577)
LN HĐ trước thuế và lãi vay	1.980	2.049	1.490	1.140	1.461	1.459	2.116
Thu nhập tài chính	80	83	40	60	85	97	85
Chi phí tài chính	(408)	(517)	(569)	(370)	(443)	(305)	(308)
Thu nhập ròng khác	(8)	(10)	2	(258)	(32)	(40)	(49)
Thu nhập từ công ty LDLC	-	-	-	-	-	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1.643	1.604	963	573	1.070	1.211	1.845
Chi phí thuế	(299)	(243)	(97)	(126)	(77)	(179)	(246)
Lợi nhuận ròng	1.096	1.096	665	348	770	841	1.397
LN ròng sau điều chỉnh	1.096	1.096	665	348	770	841	1.397

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>
Tiền & Tương đương tiền	230	694	246	332	266	560	461
Đầu tư tài chính ngắn hạn	680	1	393	736	1.148	1.148	1.148
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.713	1.711	1.595	1.267	1.396	945	1.120
Hàng tồn kho	1.365	1.382	1.074	857	769	1.199	945
Tài sản ngắn hạn khác	129	68	47	35	43	46	58
Tổng tài sản ngắn hạn	4.116	3.856	3.354	3.228	3.621	3.899	3.732
Tài sản cố định	11.613	11.106	10.623	10.179	10.599	11.073	12.439
Tổng đầu tư	3	3	63	59	56	56	56
Tài sản dài hạn khác	159	140	398	384	410	240	372
Tổng tài sản	15.892	15.105	14.438	13.849	14.686	15.269	16.599
Nợ vay ngắn hạn	1.289	959	625	631	681	680	696
Phải trả người bán	298	181	76	40	82	61	87
Phải trả ngắn hạn khác	2.707	2.147	1.628	1.468	1.422	1.384	1.525
Tổng nợ ngắn hạn	4.293	3.287	2.329	2.140	2.186	2.125	2.308
Nợ vay dài hạn	6.086	5.160	4.801	4.253	4.018	4.277	4.405
Phải trả dài hạn khác	122	110	80	80	84	89	111
Vốn điều lệ	1.964	2.446	3.058	3.363	3.700	3.700	3.700
Lợi nhuận giữ lại	1.934	2.341	2.394	2.284	2.717	3.096	3.747
Vốn chủ sở hữu	4.334	5.303	5.917	6.099	6.862	7.095	7.893
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.057	1.245	1.312	1.277	1.537	1.682	1.882
Tổng nợ và VCSH	15.892	15.105	14.438	13.849	14.686	15.269	16.599

Báo cáo LCTT

(Tỷ đồng)	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>
Lợi nhuận trước thuế	1.643	1.604	963	573	1.070	1.211	1.845
Khấu hao	316	528	520	525	525	539	577
Thuế đã nộp	(434)	(253)	(127)	(115)	(100)	(179)	(246)
Các khoản điều chỉnh khác	24	(92)	69	470	110	448	484
Thay đổi vốn lưu động	(491)	155	(632)	(402)	(363)	(103)	181
LC tiền thuần từ HĐKD	1.057	1.942	794	1.050	1.243	1.916	2.842
Đầu tư TSCĐ	(1.993)	(429)	(148)	(18)	(139)	(1.652)	(2.718)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	-	-	1	0	0	4	5
Các khoản khác	(140)	339	(143)	(130)	(298)	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	59	10	(36)	31	(152)	0	0
LC tiền thuần từ HĐĐT	(2.074)	(80)	(326)	(116)	(588)	(1.647)	(2.713)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	310	200	0	0	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	-	-	-	(0)	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	839	(1.242)	(726)	(547)	(588)	257	145
Dòng tiền từ HĐTC khác				0	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(304)	(267)	(134)	(286)	(127)	(231)	(373)
LC tiền thuần từ HĐTC	845	(1.309)	(859)	(833)	(715)	26	(228)
Tiền & Tương đương tiền đầu kỳ	438	230	694	246	332	266	560
LC tiền thuần trong kỳ	(172)	554	(392)	101	(59)	295	(99)
Tiền & Tương đương tiền cuối kỳ	230	694	246	332	266	560	461

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EPS (VND)	15,2%	54,1%	-5,9%	15,2%	1.936	1.979	3.294
P/E	29,0%	61,8%	-7,7%	29,0%	12,0	11,8	7,3
PEG 1 năm	165,8%	152,4%	-47,6%	165,8%	8,3	538,9	11,0
EV/EBIT	176,1%	150,4%	-51,8%	176,1%	9,1	9,2	6,6
EV/EBITDA	15,2%	54,1%	-5,9%	15,2%	6,7	6,7	5,2
P/S	29,0%	61,8%	-7,7%	29,0%	8,3	7,8	6,5
P/B	165,8%	152,4%	-47,6%	165,8%	1,2	1,2	1,1
Tỷ suất cổ tức	176,1%	150,4%	-51,8%	176,1%	1,5%	2,7%	4,2%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	15,2%	54,1%	-5,9%	15,2%	16,5%	27,5%	26,7%
Chỉ số tăng trưởng							
Chỉ số tăng trưởng	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng DT	-24,4%	-5,2%	-19,3%	-5,9%	2,5%	7,7%	23,9%
Tăng trưởng LN gộp	11,7%	-4,6%	-22,1%	-7,7%	9,8%	10,6%	26,2%
Tăng trưởng LN ròng	12,0%	-0,1%	-39,3%	-47,6%	121,2%	9,1%	66,2%
Tăng trưởng EPS	10,2%	-2,1%	-41,4%	-51,8%	144,5%	2,2%	66,5%
Chỉ số hiệu quả sinh lời							
Chỉ số hiệu quả sinh lời	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Biên LN gộp	61,4%	61,8%	59,6%	58,5%	62,7%	64,4%	65,6%
Biên EBITDA	60,8%	72,0%	69,6%	61,3%	71,3%	66,6%	72,5%
Biên LN hoạt động	52,4%	57,2%	51,6%	42,0%	52,4%	48,6%	56,9%
Biên LN ròng	29,0%	30,6%	23,0%	12,8%	27,6%	28,0%	37,6%
ROAA	7,4%	7,1%	4,5%	2,5%	5,4%	5,6%	8,8%
ROAE	29,8%	22,7%	11,9%	5,8%	11,9%	12,0%	18,6%
Chỉ số đòn bẩy							
Chỉ số đòn bẩy	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	4,8	4,0	2,6	3,1	3,3	4,8	6,9
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	0,8	2,2	2,1	2,9	2,5	0,7	0,7
Nợ vay / Vốn	63%	54%	48%	44%	41%	41%	39%
Nợ vay / VCSH	170%	115%	92%	80%	68%	70%	65%
Nợ vay ròng / VCSH	149%	102%	81%	63%	48%	46%	44%
Chỉ số thanh khoản							
Chỉ số thanh khoản	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Vòng quay tổng tài sản	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Vòng quay khoản phải thu	2,2	2,1	1,7	1,9	2,1	2,6	3,6
Số ngày phải thu	169	174	209	192	174	142	101
Vòng quay khoản phải trả	3,5	5,7	9,1	19,4	17,0	14,9	17,2
Số ngày phải trả	104	64	40	19	22	25	21
Vòng quay hàng tồn kho	0,9	1,0	0,9	1,2	1,3	1,1	1,2
Số ngày tồn kho	391	366	384	313	285	336	306
Hệ số thanh toán hiện hành	1,0	1,2	1,4	1,5	1,7	1,8	1,6
Hệ số thanh toán nhanh	0,6	0,7	1,0	1,1	1,3	1,2	1,2

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. 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. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, 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 này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT. 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 VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

- KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
- TRUNG LẬP** Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
- KÉM KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

- KHẢ QUAN** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
- TRUNG LẬP** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
- KÉM KHẢ QUAN** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng Năng lượng và Hóa chất

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>