Vài nét về doanh nghiệp

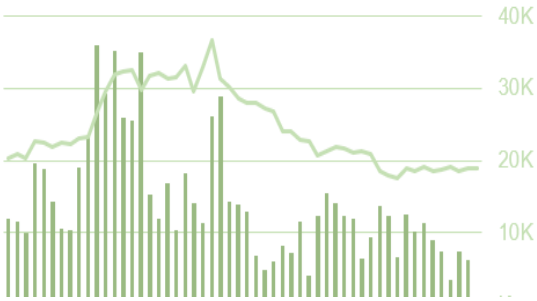
HDC là một nhà phát triển bất động sản có uy tín tại TP. Vũng Tàu, làm nên tên tuổi thông qua các dự án Fusion Site, Khu biệt thự đồi Ngọc Tước, Hodeco Plaza, Trong các năm tới, HDC tập trung phát triển các dự án KĐT tích hợp quy mô lớn tại khu vực Bắc Vũng Tàu và dần mở rộng địa bàn kinh doanh đến các tỉnh thành khác.

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	23.827
Upside	+25,74%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bất động sản
Thị giá (20/05/2026)	18.950
Biến động 1 năm	16.300 – 37.700
KLGD bình quân 52T (tr cp)	21,222
Vốn hóa (Tỷ đồng)	3.795
P/E	5,5x
P/B	1,27x

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Trần Hoàng Tú Linh, CFA
thtlinh@vcbs.com.vn
024 3936 6990 - ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich
Bloomberg: VCBS <GO>

PHỤC HỒI DOANH SỐ BÁN HÀNG

ĐÁNH GIÁ: MUA

Năm 2026, doanh số bán hàng của HDC được kỳ vọng sẽ tăng tốc trở lại với động lực chính đến từ dự án Ecotown Phú Mỹ và The Light City giai đoạn 1. VCBS dự báo doanh thu năm 2026 của HDC đạt **1.096 tỷ đồng (+140,17% yoy**) và lợi nhuận thuần đạt **471 tỷ đồng (-29,3% yoy).**

Trong dài hạn, động lực của HDC sẽ đến từ các dự án The Light City giai đoạn 2 và Long Điền. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu HDC với mức định giá hợp lý là **23.827 VND/ cổ phiếu.**

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Chuyển biến mới tại dự án The Light City

Sau giai đoạn tạm ngừng bán hàng do điều kiện thị trường không thuận lợi và vướng mắc bàn giao đất, HDC đã bắt đầu tái khởi động hoạt động bán hàng tại The Light City giai đoạn 1 trong Quý II/2026. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ ghi nhận tốc độ tiêu thụ tích cực trong năm nay, tạo nền tảng triển khai giai đoạn 2 vào cuối năm 2027.

Động lực từ mở bán Ecotown Phú Mỹ và dự án Ngọc Tước 2.

Với việc dự án NOXH Ecotown được phê duyệt mở bán, VCBS dự báo tốc độ hấp thụ của dự án sẽ tương đối tích cực qua đó đóng góp doanh thu khoảng 301 tỷ đồng cho năm 2026. Bên cạnh đó, HDC cũng sẽ tiếp tục ghi nhận doanh thu từ dãy biệt thự Ngọc Tước 2 trong năm nay.

Cải thiện năng lực tài chính

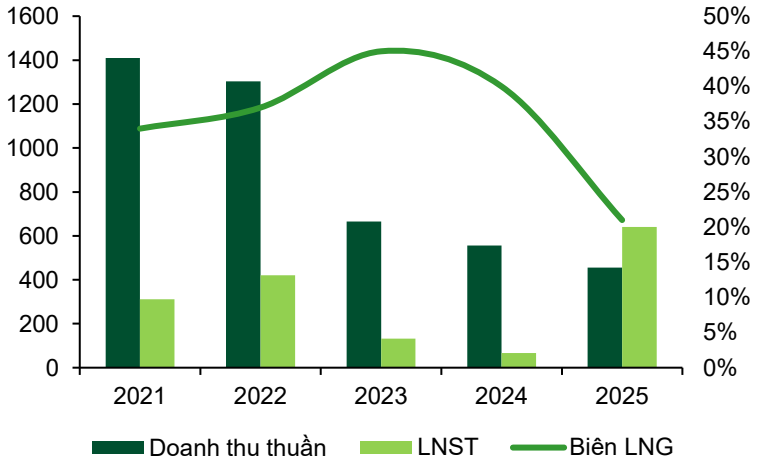
Việc nhanh danh mục dự án và gia tăng dư nợ vay đã gây áp lực lên thanh khoản, đặc biệt khi nhiều dự án lớn còn trong giai đoạn tích lũy quỹ đất và chưa đủ điều kiện huy động vốn tín dụng. Tuy nhiên, vị thế tài chính được kỳ vọng cải thiện nhờ: (1) Phát hành thành công trái phiếu chuyển đổi qua đó tái cơ cấu giảm mạnh dư nợ ngân hàng, (2) Ghi nhận khoản lợi nhuận từ chuyển nhượng các dự án Thống Nhất và Đại Dương trong năm 2026.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026F	2027F
DTT (tỷ đồng)	546	456	1,096	1,171
+/- yoy (%)	-16.48%	-17.93%	140.17%	6.83%
LN thuần (tỷ đồng)	66	639	471	247
+/- yoy (%)	-49.82%	867.48%	-26.32%	-47.62%
TS LN gộp (%)	39.62%	21.14%	39.38%	40.21%
TS LN ròng (%)	11.88%	140.00%	41.03%	13.62%
EPS - TTM (VND)	434	3,559	2,240	1,173

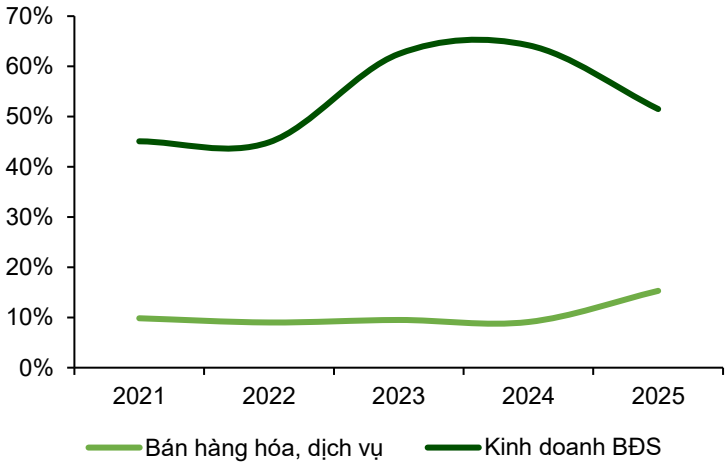
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 1Q.2026

Đơn vị: Tỷ VND	1Q.2025	1Q.2026	%YoY	Đánh giá
Doanh thu thuần	98,9	248,7	*+151%*	Trong đó doanh thu từ bên liên quan (HUB) là 165,9 tỷ đồng.
Bất động sản	*39*	*172*	*+341%*	Tương đối tích cực do trong Quý IV/2025 đã bắt đầu mở bán 1 số phân khu của The Light City giai đoạn 1.
Bán hàng hóa	*28*	*44.9*	*+60%*	
Lợi nhuận gộp	36,5	133,8	*+267%*	
Doanh thu từ HĐTC	2,9	0,2	*-93%*	Trong kỳ không ghi nhận khoản cổ tức ~2 tỷ.
Chi phí tài chính	11,5	39,3	*+241%*	
LNST	13,6	58,3	*+329%*	

Hình 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất của HDC (đv: tỷ đồng)



Hình 2: Biên LNG các mảng kinh doanh của HDC (đv: tỷ đồng)



Nguồn: HDC, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

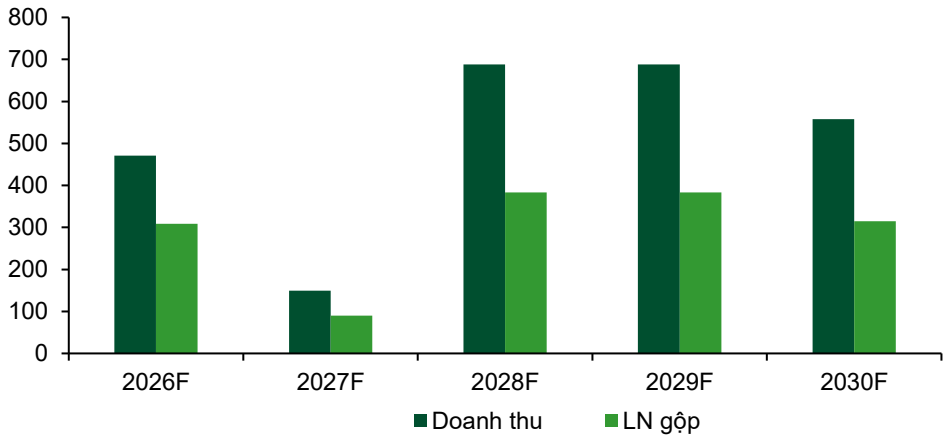
Chuyển biến mới tại dự án The Light City

Trong giai đoạn qua, hoạt động bán hàng tại The Light City giai đoạn 1 gặp nhiều khó khăn do: (1) Thị trường kém tích cực khiến doanh nghiệp phải tạm hoãn các đợt mở bán nhằm tối ưu chi phí; (2) Vướng mắc trong công tác chuyển đổi mục đích sử dụng đất đối với các lô xen kẹt.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy HDC đang tích cực tái khởi động hoạt động bán hàng thông qua các sự kiện kick-off trong Quý II. Đồng thời, các vướng mắc pháp lý cơ bản đã được tháo gỡ và hiện dự án đang trong quá trình hoàn tất định giá, qua đó có thể sớm hoàn tất thủ tục chuyển đổi mục đích sử dụng đất các lô đất xen kẹt. Nhờ đó, VCBS kỳ vọng HDC có thể ghi nhận khoảng 47 tỷ đồng doanh thu từ dự án trong năm nay.

Đối với giai đoạn 2 (quy mô 21,8 ha), VCBS dự báo dự án sẽ được triển khai từ cuối năm 2027, mang lại dòng tiền khoảng 5.493 tỷ đồng trong các năm tiếp theo. Biên lợi nhuận của dự án được kỳ vọng ở mức tích cực nhờ HDC đã hoàn tất nghĩa vụ tiền sử dụng đất đối với phần lớn diện tích thương phẩm và cơ bản hoàn thiện hạ tầng. Bên cạnh đó, dự án còn sở hữu lợi thế chi phí đáng kể khi (1) Mặt bằng tiền sử dụng đất cho các dự án mới đã tăng mạnh, và (2) Chi phí xây dựng, GPMB đã tăng đáng kể trong thời gian qua.

Hình 3: KQKD ghi nhận từ dự án The Light City (đv: tỷ đồng)



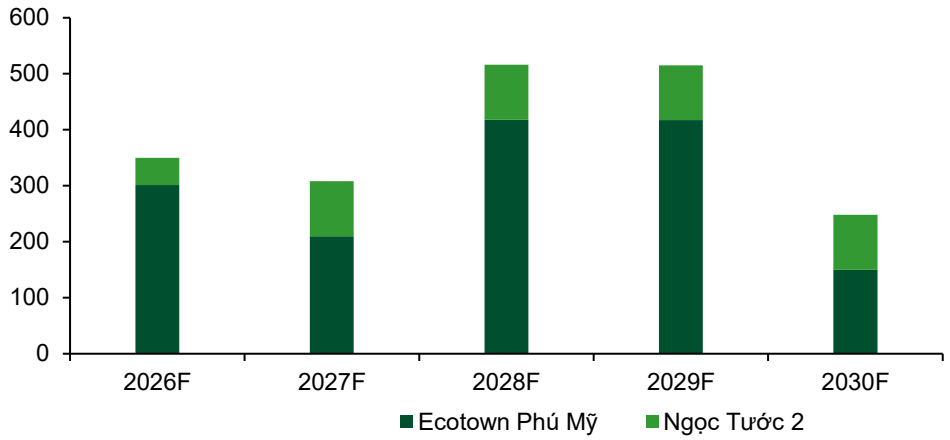
Nguồn: HDC, VCBS

Động lực từ mở bán Ecotown Phú Mỹ và dự án Ngọc Tước 2.

Ecotown Phú Mỹ: VCBS dự báo dự án sẽ đóng góp khoảng 301 tỷ đồng doanh thu cho HDC trong năm 2026, chủ yếu đến từ việc bàn giao các sản phẩm nhà liền kề và mở bán khoảng 340 căn thuộc block CC1. Hiệu quả lợi nhuận của dự án được đánh giá tích cực khi phần lớn sản phẩm liền kề đã hoàn thiện xây thô, qua đó tạo lợi thế về giá trong bối cảnh chi phí xây dựng đang gia tăng.

Biệt thự Ngọc Tước 2: HDC đang tích cực phối hợp xử lý dứt điểm công tác bồi thường giải phóng mặt bằng đối với hai trường hợp còn lại nằm trên tuyến đường quy hoạch, qua đó hoàn thiện thủ tục cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất cho các lô còn lại. Dự án sở hữu vị trí đắc địa với mặt hướng biển và được bao quanh bởi ba trục giao thông chính, cho phép mức giá bán cao (khoảng 105–115 triệu đồng/m²), qua đó mang lại biên lợi nhuận hấp dẫn.

Hình 4: Dự phóng doanh thu từ Ecotown Phú Mỹ và Ngọc Tước 2 (đv: tỷ đồng)



Cải thiện năng lực tài chính

Việc mở rộng nhanh danh mục dự án cùng với dư nợ vay tài chính gia tăng đã tạo áp lực đáng kể lên trạng thái thanh khoản của HDC, đặc biệt trong bối cảnh phần lớn các dự án vẫn đang ở giai đoạn tích lũy quỹ đất, điển hình là Khu đô thị Phước Thắng và Khu nhà ở Long Điền. Do các dự án này chưa đủ điều kiện mở bán hoặc sử dụng làm tài sản đảm bảo cho các khoản vay tín dụng, HDC đã tích cực huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu chuyển đổi cho hai dự án trên trong năm 2025.

VCBS đánh giá vị thế tài chính của HDC sẽ có sự cải thiện tích cực xét đến:

- Thành công trong đợt chào bán trái phiếu chuyển đổi với tổng giá trị gần 500 tỷ đồng.
- HDC chủ động tái cơ cấu các khoản vay ngân hàng, qua đó giảm dư nợ ngân hàng từ 1.517 tỷ đồng xuống còn 1.013 tỷ đồng. Qua đó mở rộng dư địa tín dụng, tạo điều kiện thuận lợi cho việc tiếp cận vốn phục vụ các dự án cần thanh khoản trong giai đoạn tới.
- Trong năm 2026, HDC dự kiến tiếp tục ghi nhận lợi nhuận từ hoạt động chuyển nhượng dự án, bao gồm dự án Thống Nhất (giá trị chuyển nhượng 180 tỷ đồng) và phần còn lại của thương vụ Đại Dương (khoảng 194 tỷ đồng).

Bảng 1: Một số dự án trọng điểm của HDC trong chu kì đầu tư 2026-2030

Dự án	Quy mô (ha)	Số lượng sản phẩm	Tiến độ
The Light City giai đoạn 1	27	409 căn liền kề 213 căn biệt thự 400 căn chung cư	Đang mở bán 100 sản phẩm LK và dãy biệt thự.
The Light City giai đoạn 2	21,8	-	Dự kiến khởi động trong 2027.
Ecotown Phú Mỹ	6,3	870 căn NOXH	Mở bán 340 sản phẩm trong 2026.
Ngọc Tước 2	15,1	165 căn biệt thự	Đã bán ~30% sản phẩm.
KĐT Phước Thắng	52,63	-	Đã nhận chuyển nhượng 12,5 ha.

Khu nhà Tây đường 3/2	6,33	96 căn liền kề 114 căn biệt thự	Hoàn thành GPMB. Xây thô: 52/96 căn liền kề và 06/114 căn biệt thự.
Khu nhà ở Cỏ Mây	36	-	Đã nhận chuyển nhượng 11,5 ha
Khu nhà ở Long Điền	40,83	-	Đã nhận chuyển nhượng 24/40,8 ha theo thí điểm Nghị quyết 171.
KĐT Sinh thái Vũng Tàu Wonderland	234	-	Đang tích lũy quỹ đất

Nguồn: HDC, VCBS

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu năm 2026 của HDC đạt **1.096 tỷ đồng (+140,17% yoy),** lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **471 tỷ đồng (-26,3%yoy),** tương ứng với EPS là **2.240 VNĐ/cổ phiếu**. Đối với năm 2027, chúng tôi dự phóng doanh thu của HDC đạt **1.171 tỷ đồng (+ 6,83% yoy),** lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **247 tỷ đồng (-47,62% yoy**), tương ứng với EPS là **1.173 VNĐ/cổ phiếu.**

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu HDC dựa trên một số phương pháp:

Định giá RNAV

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của HDC và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **22.175 VND/ cổ phiếu.**

	Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)
Các dự án BĐS	5.972
Bất động sản đầu tư	55
Tiền và đầu tư ngắn hạn	53
(Nợ vay ròng)	(1.603)
(Lợi ích cổ đông không kiểm soát)	(48,8)
Giá trị VCSH ròng hợp lý	**4.428**
Số cổ phiếu (triệu)	199,7
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	**22.175**

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/B trung vị được giao dịch trong các năm trước của doanh nghiệp và đưa ra mức định giá hợp lý là **25.481 VND/ cổ phiếu**.

	P/B
2025	1.3
2024	1.69

2023	1.73
2022	1.82
2021	1.80
2020	4.92
2019	2.44
2018	1.45
2017	0,96
Trung vị	**1,73**
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	**25.481**

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu HDC là **23.827 VND/ cổ phiếu**.

	Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)
Phương pháp định giá RNAV	22.175
Phương pháp định giá tương đối	25.481
Kết hợp 2 phương pháp	**23.872**

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Sau giai đoạn kinh doanh tương đối trầm lắng do các yếu tố thị trường, chúng tôi kỳ vọng hoạt động bán hàng của HDC sẽ được đẩy mạnh, đóng góp chính bởi hai dự án The Light City giai đoạn 1 và Ecotown Phú Mỹ. Đối với năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu HDC sẽ đạt 1.096 tỷ đồng (+140,17% yoy) và lợi nhuận thuần đạt 471 tỷ đồng (-26,3%).

Trong dài hạn, động lực của HDC sẽ đến từ các dự án The Light City giai đoạn 2 và Long Điền. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu HDC với mức định giá hợp lý là **23.827 VND/ cổ phiếu.**

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

phquan@vcbs.com.vn

Trần Hoàng Tú Linh, CFA

Chuyên viên Phân tích

thtlinh@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich

Bloomberg: VCBS <GO>