

CTCP TẬP ĐOÀN HÀ ĐÔ – HSX: HDG

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 36,000

Upside: +26%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025

KQKD Q4/2025: Doanh thu: 885 tỷ đồng (+18% YoY), LNST-CĐTTS: 284 tỷ đồng (+154% YoY)

Cả năm 2025: Doanh thu: 2,786 tỷ đồng (+3% YoY), LNST-CĐTTS: 706 tỷ đồng (+103% YoY)

Phân tích KQKD Q4/2025

- Doanh thu năng lượng đạt 732 tỷ đồng (+7% YoY) nhờ thủy văn thuận lợi.
- Doanh thu cho thuê văn phòng và khách sạn đạt 130 tỷ đồng (+21% YoY) nhờ lượng khách du lịch tăng tốt (lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong năm 2025 đạt mức cao kỷ lục).
- Tỷ lệ SGA/doanh thu đạt 11% (cùng kỳ đạt 33%) nhờ giảm trích lập dự phòng cho dự án Hồng Phong 4 (công ty trích dự phòng 25 tỷ đồng trong Q4/2025 và 300 tỷ đồng trong Q4/2024).

Đánh giá của BSC

Doanh thu và LNST-CĐTTS cả năm 2025 lần lượt đạt 103% và 104% dự phóng của BSC.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2026 - 2027

Mảng bất động sản thương mại giữ vai trò đầu tàu tăng trưởng

- Doanh nghiệp bước vào chu kỳ ghi nhận lợi nhuận mạnh mẽ nhờ **đẩy nhanh bàn giao dự án Charm Villas 3**, dự kiến mang lại 1.094 tỷ đồng doanh thu (tương ứng 21/106 căn còn lại) và 407 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong năm 2026 (chiếm 31% LNST) nhờ giá vốn thấp do đã triển khai từ nhiều năm trước. Chúng tôi cho rằng hoạt động bán hàng trong nửa đầu năm 2026 có thể chậm lại do lãi suất đang neo cao và kỳ vọng sẽ phục hồi trở lại trong nửa cuối năm nhờ lãi suất hạ nhiệt về mức bình thường.

KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	2,718	2,786	3,194	3,573
Lợi nhuận gộp	1,591	1,755	2,014	2,221
LNST-CĐTTS	352	705	1,088	1,263
EPS	952	1,906	2,941	3,413

BÁO CÁO CẬP NHẬT

16/03/2026 – HSX: HDG

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Dân Trường

(Chuyên viên phân tích)

truongnd@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 28,600

Cổ phiếu LH (Triệu): 369.9

Vốn hoá (Tỷ VND): 10,525

Thanh khoản 30n (Triệu): 2.46

Sở hữu nước ngoài: 19.51%

Mở tài khoản



TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2026 - 2027

Mảng bất động sản thương mại giữ vai trò đầu tàu tăng trưởng (tiếp theo)

- **Dự án Phan Đình Giót (2,24 ha)** đã nằm trong danh sách thí điểm theo Nghị quyết 171/2024/QH15. Trong năm 2026, doanh nghiệp tiếp tục hoàn thiện các thủ tục pháp lý khác và đợi thông báo đóng tiền sử dụng đất, chúng tôi sẽ cập nhật lại định giá khi có thông tin trên..
- **Dự án Minh Long (2,7 ha)** đã được TP.HCM đưa vào danh sách thí điểm theo nghị quyết 171 và công ty đã hoàn thành nộp tiền sử dụng đất một lần. Tập đoàn đang tiếp tục khai thác thủ tục pháp lý cần thiết nhằm sớm đưa dự vào giai đoạn đầu tư. Hai dự án trên đóng vai trò là nguồn lợi nhuận gối đầu quan trọng từ giai đoạn 2028 trở đi, góp phần kéo dài chuỗi tăng trưởng của doanh nghiệp.

Mảng năng lượng: cơ hội tăng trưởng đi cùng thách thức chu kỳ thời tiết

Các động lực hỗ trợ:

- Hai dự án thủy điện **Sơn Nham (9 MW)** và **Sơn Linh (15 MW)** đang bám sát tiến độ thi công, kỳ vọng vận hành thương mại từ Q4/2026.
- Công ty đã hoàn tất mua cổ phần ở **nhà máy thủy điện La Trộng** và nhà máy có thể đi vào vận hành trong cuối Q1/2026. Dự kiến, nhà máy sẽ bổ sung 130 tỷ đồng/năm doanh thu cho tập đoàn.
- **Dự án điện mặt trời Hồng Phong 4** kỳ vọng ngừng trích lập dự phòng 220 tỷ VND/năm sau khi ký PPA mới với EVN dự kiến trong Q1/2026. Dù giá điện mới thấp hơn khoảng 50%, việc tháo gỡ nút thắt pháp lý sẽ mang lại dòng tiền đều đặn và tốt hơn so với tình hình hiện tại.
- **Dự án điện gió Bình Gia (80 MW)** dự kiến tham gia đấu thầu trong 1H2026, hướng tới khởi công cuối năm 2026. Chúng tôi sẽ đưa dự án này vào mô hình định giá khi có thông tin chính thức.

Những rủi ro cần lưu ý:

- Theo NOAA, xác suất quay lại chu kỳ El Nino từ tháng 4/2026 đang tăng lên, điều này có thể khiến nhóm thủy điện sụt giảm -14% sản lượng so với năm 2025, ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận của tập đoàn.
- **Doanh nghiệp đang đánh giá lại việc mở rộng dự án điện gió 7A (21 MW)** do nguy cơ ảnh hưởng đến hiệu suất gió của dự án hiện hữu (50 MW). Chúng tôi chưa đưa dự án mở rộng vào mô hình định giá cho đến khi rõ ràng hơn về tác động và quyết định triển khai chính thức.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

16/03/2026 – HSX: HDG

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	36,000
Upside:	+26%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	28,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	369.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	10,525
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.46
Sở hữu nước ngoài:	19.51%

Thông tin dự án bất động sản Minh Long

Minh Long	
Quy mô dự án	2.7 ha
Tổng mức đầu tư	4,500 tỷ VND
Vị trí dự án (hành chính cũ)	2 mặt tiền Phạm Văn Đồng và đường số 1, P. Linh Trung, Thủ Đức, TP. Thủ Đức
Số lượng sản phẩm	<ul style="list-style-type: none"> Căn hộ: 1,400 sản phẩm Thấp tầng: 30 sản phẩm
Tiến độ	Nằm trong danh sách thí điểm nhà ở thương mại Hoàn tất giải phóng mặt bằng và đã đóng tiền sử dụng đất một lần
Thời gian mở bán	N/A

Nguồn: BSC Research tổng hợp, HDG

Vị trí dự án Minh Long



BÁO CÁO CẬP NHẬT

16/03/2026 – HSX: HDG

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 36,000
Upside: +26%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 28,600
Cổ phiếu LH (Triệu): 369.9
Vốn hoá (Tỷ VND): 10,525
Thanh khoản 30n (Triệu): 2.46
Sở hữu nước ngoài: 19.51%

DỰ PHÒNG 2026 - 2027

Năm 2026: Doanh thu và LNST-CĐTTS đạt 3,194 tỷ đồng (+15% YoY) và 1,088 tỷ đồng (+54% YoY), đóng góp chính đến từ:

- Doanh thu năng lượng đạt 2,042 tỷ đồng (-10% YoY) do ảnh hưởng của El nino bắt đầu từ tháng 4/2026.
- Mảng BĐS thương mại bàn giao 23 sản phẩm dự án Charm Villas 3, ghi nhận doanh thu 660 tỷ đồng (+1304% YoY).
- Chi phí tài chính giảm -26% YoY do trong năm trước, công ty phát sinh chi phí một lần liên quan đến chuyển đổi nợ vay ở dự án điện gió 7A từ VND sang USD.
- Tỷ lệ chi phí SGA/doanh thu đạt 8.4%, thấp hơn -2.4 điểm % so với cùng kỳ với giả định dự án Hồng Phong 4 ký kết giá điện mới từ đầu quý 2 và giảm trích lập dự phòng từ 220 tỷ đồng xuống 53 tỷ đồng trong năm 2026.

Năm 2027: Doanh thu và LNST-CĐTTS đạt 3,573 tỷ đồng (+12% YoY) và 1,263 tỷ đồng (+16% YoY):

- Doanh thu BĐS đạt 1,005 tỷ đồng (+52% YoY) nhờ đẩy mạnh bàn giao khoảng 35 sản phẩm thuộc dự án Charm Villas 3.
- Tỷ lệ chi phí SGA/doanh thu đạt 6.1%, giảm -2.3 điểm %. Trong năm 2027, chúng tôi kỳ vọng dự án Hồng Phong 4 có thể hoàn nhập 35 tỷ đồng sau khi có giá điện chính thức.

Như vậy, LNST-CĐTTS của năm 2026 thấp hơn -19% so với [báo cáo trước](#) chủ yếu do giảm giả định bàn giao sản phẩm ở dự án Charm Villas 3 từ 38 căn xuống mức 23 căn dẫn đến định giá của dự án này giảm từ 1,913 tỷ đồng xuống 1.817 tỷ đồng (-5%).

Bảng tóm tắt dự phóng

	Đơn vị	2025	2026F	%YoY 2026	2027F	%YoY 2027	Nhận xét
Các hoạt động chính							
Bàn giao BĐS	Căn	2	23	1035%	35	52%	Giảm giả định số lượng căn bán trong năm 2026 (dựa trên kế hoạch của công ty)
Sản lượng điện	Triệu kwh	1,766	1,555	-12%	1,599	3%	
Tài chính							
Doanh thu	Tỷ VND	2,786	3,194	15%	3,573	12%	
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	1,755	2,014	15%	2,221	10%	
LNST-CĐTTS	Tỷ VND	705	1,088	54%	1,263	16%	

Nguồn: HDG, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

16/03/2026 – HSX: HDG

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	36,000
Upside:	+26%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	28,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	369.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	10,525
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.46
Sở hữu nước ngoài:	19.51%

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi tăng 9% định giá từ mức 33,100 đồng/CP lên mức 36,000 đồng/CP do thay đổi phương pháp định giá dự án Minh Long từ giá trị sổ sách (490 tỷ đồng) sang phương pháp RNAV (1,722 tỷ đồng) sau khi dự án đã hoàn tất nghĩa vụ đóng tiền sử dụng đất. Ngoài ra, chúng tôi sẽ cần thông tin dự án Phan Đình Giót thực hiện việc đóng tiền sử dụng đất trước khi đổi phương pháp định giá từ 1.2x P/B (480 tỷ đồng) sang RNAV.

Bảng định giá HDG

	Phương pháp	NAV mới	NAV cũ	NAV mới/cũ
Năng lượng	DCF	7,301	7,215	1%
Điện gió		1,222	1,202	2%
Điện mặt trời		923	965	-4%
Thủy điện		5,156	5,048	2%
BDS cho thuê	Cap Rate	1,705	1,620	5%
BDS thương mại		4,811	3,675	31%
Charm Villa GD 3	RNAV	1,817	1,913	-5%
Phan Đình Giót	PB 1.2x	480	480	N/A
Minh Long	RNAV	1,722	490	0%
Green Lane	Book Value	292	292	0%
Khác	Book Value	500	500	0%
(+) Tiền và tương đương tiền (cty mẹ) *		1,023	1,103	-7%
(-) Nợ vay (cty mẹ)		1,528	1,375	11%
Tổng giá trị VCSH		13,312	12,238	9%
SLCP (triệu CP)		369.9	369.9	0%
Giá mục tiêu		36,000	33,100	9%
Giá hiện tại		28,600		
Tỷ suất cổ tức		0.0%		
Upside		27%		

Nguồn: BSC Research, (*) công ty chia cổ tức 500 đồng/cp trong tháng 3/2026

BÁO CÁO CẬP NHẬT

16/03/2026 – HSX: HDG

KHUYẾN NGHỊ: MUA
 Giá mục tiêu: 36,000
 Upside: +26%

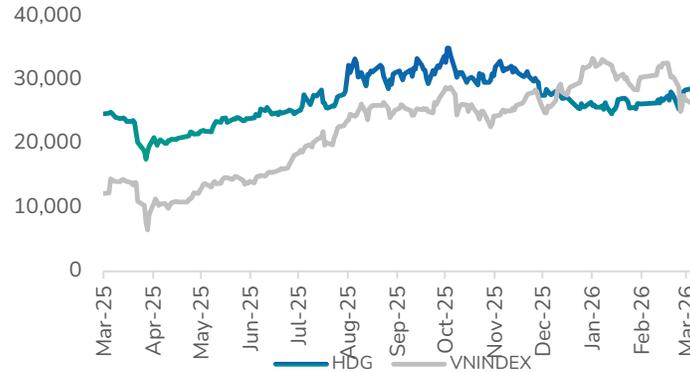
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 28,600
 Cổ phiếu LH (Triệu): 369.9
 Vốn hoá (Tỷ VND): 10,525
 Thanh khoản 30n (Triệu): 2.46
 Sở hữu nước ngoài: 19.51%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

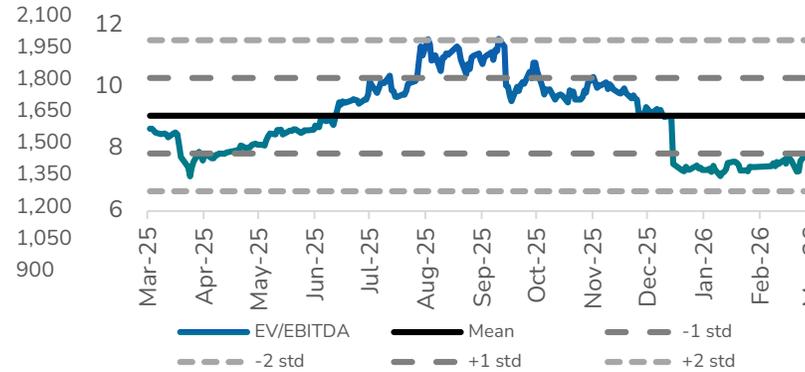
Chúng tôi tăng 9% giá mục tiêu năm 2026 từ 33,100 đồng/CP lên mức 36,000 đồng/CP và duy trì khuyến nghị từ **MUA** cổ phiếu HDG, upside +26% so với giá ngày 16/03/2026. Dự phóng LNST-CĐTTS 2026 đạt 1,088 tỷ đồng (+54% YoY), PE fw 2026 FW đạt 9.7x, chiết khấu -26% so với trung bình 5 năm (13.08x).

Hình 1: Giá cổ phiếu HDG và VnIndex
VND/cổ phiếu



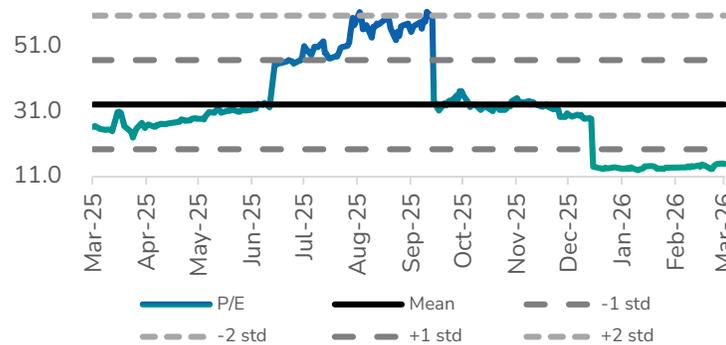
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của HDG
Lần



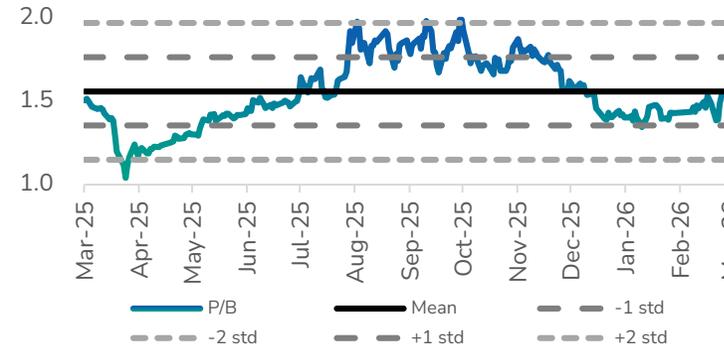
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của HDG
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của HDG
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

16/03/2026 – HSX: HDG

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 36,000
Upside: +26%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 28,600
Cổ phiếu LH (Triệu): 369.9
Vốn hoá (Tỷ VND): 10,525
Thanh khoản 30n (Triệu): 2.46
Sở hữu nước ngoài: 19.51%

KQKD Q4/2025 VÀ CẢ NĂM 2025

(Tỷ VND)	3Q2024	3Q2025	% YoY	2025	% YoY
Doanh thu	751	913	22%	2,814	4%
BDS thương mại	15	23	53%	47	-89%
Năng lượng	628	757	21%	2,274	24%
Cho thuê BDS	73	89	22%	334	1%
Khách sạn	35	42	20%	151	18%
Lợi nhuận gộp	552	637	15%	1,783	12%
Chi phí bán hàng	-	5		10	
Chi phí QLDN	318	90	-72%	291	-35%
EBIT	234	542	132%	1,482	30%
Doanh thu TC	22	19	-14%	70	17%
Chi phí tài chính	67	127	90%	471	27%
-Lãi vay	84	70	-17%	292	-15%
Lãi/lỗ khác	-	(9)		(24)	
LNTT	(74)	397	-636%	1,034	80%
LNST	(98)	373	-481%	951	113%
LNST-CĐTTS	(75)	284	-479%	699	101%
			Thay đổi		Thay đổi
%SGA/Doanh thu	42.3%	10.4%	-31.9%	10.7%	-5.9%
Biên LNG	73.5%	69.8%	-3.7%	63%	4.8%
BDS thương mại	180%	-26%		N/A	N/A
Năng lượng	75%	78%	2.8%	66%	-1.6%
Cho thuê BDS	45%	31%	-13.7%	43%	-3.9%
Khách sạn	54%	60%	5.2%	47%	27.8%

Nguồn: BSC Research, HDG

BÁO CÁO CẬP NHẬT

16/03/2026 – HSX: HDG

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	36,000
Upside:	+26%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	28,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	369.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	10,525
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.46
Sở hữu nước ngoài:	19.51%

DỰ PHÓNG KQKD 2026 – 2027

(Tỷ VND)	2025	% YoY	2026F mới	% YoY	2027F	% YoY
Doanh thu	2,786	3%	3,194	15%	3,573	12%
BDS thương mại	47	-89%	660	1304%	1,005	52%
Năng lượng	2,274	24%	2,042	-10%	2,070	1%
Cho thuê BĐS	334	1%	337	1%	341	1%
Khách sạn	151	18%	154	2%	157	2%
Lợi nhuận gộp	1,755	10%	2,014	15%	2,221	10%
Chi phí bán hàng	10	150%	30	196%	44	48%
Chi phí QLDN	290	-35%	240	-17%	175	-27%
EBIT	1,455	28%	1,745	20%	2,001	15%
Doanh thu TC	75	25%	89	18%	141	59%
Chi phí tài chính	470	27%	346	-26%	402	16%
-Lãi vay	293	-15%	302	3%	361	20%
Lãi/lỗ khác	(34)		(10)		(10)	
LNTT	1,026	79%	1,478	44%	1,731	17%
LNST	944	109%	1,295	37%	1,498	16%
LNST-CĐT	705	100%	1,088	54%	1,263	16%
		Thay đổi		Thay đổi		Thay đổi
%SGA/Doanh thu	10.8%	-5.8%	8.4%	-2.3%	6.1%	-2.3%
Biên LNG	63%	4.5%	63%	0.1%	62%	-0.9%
BDS thương mại	-51%	-89%	57%	108%	57%	0.0%
Năng lượng	73%	5.9%	69%	-3.5%	68%	-0.9%
Cho thuê BĐS	20%	-22%	44%	24%	46%	2.0%
Khách sạn	56%	6.3%	50%	-6.3%	50%	0.0%

Nguồn: BSC Research, HDG

BÁO CÁO CẬP NHẬT

16/03/2026 – HSX: HDG

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 36,000
Upside: +26%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 28,600
Cổ phiếu LH (Triệu): 369.9
Vốn hoá (Tỷ VND): 10,525
Thanh khoản 30n (Triệu): 2.46
Sở hữu nước ngoài: 19.51%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc MUA chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, MUA chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

