



CẬP NHẬT QUÝ

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hà Đô (HDG: HOSE)

Giá mục tiêu: 31.300 Đồng

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Tăng giá: 17%

22/02/2026



Thủy điện tăng trưởng tốt; Tiến độ bán Hado Charm Villas còn chậm

Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với HDG từ TRUNG LẬP lên KHẢ QUAN dù giảm giá mục tiêu 1 năm xuống 31.300 đồng/cp (từ 33.000 đồng/cp) (tương đương tiềm năng tăng giá là 17%). Giá mục tiêu được điều chỉnh giảm nhằm phản ánh việc lùi dự báo bán hàng tại các dự án Hado Charm Villas, Hado Minh Long và Hado Green Lane, trong bối cảnh thị trường bất động sản và tiến độ triển khai các dự án này còn nhiều khó khăn. Những vấn đề này phần nào đã được phản ánh vào diễn biến giá cổ phiếu HDG trong thời gian qua (giảm 25% so với đỉnh hồi tháng 10/2025).

Luận điểm đầu tư

- Việc tiếp tục bán hàng tại dự án Hado Charm Villas trong năm 2026 sẽ hỗ trợ tăng trưởng từ mức nền thấp trong năm 2025.
- HDG đã chuyển đổi khoản vay bằng đồng EUR của nhà máy điện gió 7A sang đồng VND, qua đó giảm rủi ro biến động tỷ giá từ năm 2026 trở đi.
- Nhà máy La Trộng dự kiến vận hành từ Q1/2026, đóng góp vào tăng trưởng dài hạn của mảng thủy điện, mặc dù có lo ngại ngắn hạn về khả năng El Niño quay trở lại.

Điểm nhấn KQKD năm 2025: Lợi nhuận sau thuế (LNST) tăng gấp 2,1 lần svck, nhờ vào 1) thủy điện phục hồi, 2) tỷ lệ lấp đầy khách sạn tăng và 3) không còn khoản trích lập dự phòng 502 tỷ đồng như trong năm 2024. Tuy nhiên, năm 2025 vẫn ghi nhận thêm khoảng 92 tỷ đồng dự phòng do vấn đề pháp lý của nhà máy Hồng Phong 4 chưa được giải quyết.

- Mảng điện ghi nhận tăng trưởng sản lượng 29% svck, nhờ thủy điện và điện gió.
- Tốc độ bán hàng tại Hado Charm Villas chậm hơn kỳ vọng, với 4 căn đã bán.
- Dự án bất động sản tại 62 Phan Đình Giót và Hado Minh Long đã được bổ sung vào danh mục dự án thí điểm theo Nghị quyết 171/2024/QH15.

Triển vọng năm 2026: Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng cổ đông công ty mẹ (NPATMI) lần lượt tăng 8% và 25% svck.

- Việc tiếp tục bán hàng tại dự án Hado Charm Villas sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận chính.
- Các khoản chi phí về đất và lỗ tỷ giá trong năm 2025 có thể sẽ không lặp lại trong năm 2026 (chi tiết chi phí về đất không được công bố cụ thể, các chi phí này liên quan đến một số dự án bất động sản đã bán hoặc và cho thuê của HDG).

Rủi ro và yếu tố hỗ trợ:

- Yếu tố hỗ trợ: Đẩy nhanh tiến độ bán các sản phẩm còn lại tại Hado Charm Villas và triển khai thêm các dự án bất động sản và điện.
- Rủi ro: Chậm ghi nhận doanh thu tại các dự án Hado Charm Villas, Hado Green Lane, Hado Minh Long, thời tiết kém thuận lợi, rủi ro pháp lý tại dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 và Infra 1.

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	3.581	2.889	2.718	2.786	3.017
Tăng trưởng doanh thu thuần	-5,2%	-19,3%	-5,9%	2,5%	8,3%
Biên lợi nhuận gộp	61,8%	59,6%	58,5%	63,0%	64,6%
NPATMI	1.096	665	348	706	885
EPS (VND)	4.507	2.175	1.083	1.907	2.367
Tăng trưởng EPS	-19,7%	-51,7%	-50,2%	76,1%	24,1%
Nợ/VCSH (x)	0,9	0,8	0,7	0,6	0,4
Tỷ suất cổ tức	0,0%	1,8%	0,0%	5,5%	5,6%
ROE	22,8%	12,6%	6,1%	12,0%	13,2%
P/E (x)	7,0	12,7	26,3	14,3	11,3
P/B (x)	1,4	1,4	1,6	1,5	1,4
EV/EBITDA (x)	5,4	7,4	10,2	8,1	6,9

Nguồn: HDG, SSI Research

Bạch Chấn Mẫn

Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu

manbc@ssi.com.vn

Giá CP - VND (13/02/26)	26.750
Vốn hóa (USDmn):	376
SLCP lưu hành (triệu cp):	370
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	2,4
Giá cao/thấp 52T (k VND):	35,7/17,9
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	2,6
Tỷ lệ SHNN (%):	19,3
GTNN còn được mua (USDmn):	115,4
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	0,0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Tập đoàn Hà Đô là một công ty xây dựng trực thuộc Bộ Quốc phòng (MOD) vào năm 1990, HDG được cổ phần hóa vào năm 2004 và niêm yết trên sàn HOSE vào năm 2010. Bộ quốc phòng từng là cổ đông lớn của HDG, sở hữu 10% cổ phần trước khi thoái vốn hết khỏi công ty trong năm 2017. Hiện tại, Tập đoàn Hà Đô là chủ đầu tư bất động sản và sở hữu danh mục năng lượng gồm thủy điện (314 MW), điện mặt trời (98 MWp) và điện gió (50 MW).

Nhìn lại năm 2025: Lợi nhuận thấp hơn dự kiến, do tiến độ bán hàng tại dự án Hado Charm Villas chậm hơn kỳ vọng

Bảng 1: KQKD Q4/2025

Tỷ đồng	4Q24	4Q25	% svck	3Q25	% svqt
Doanh thu thuần	753	885	17,5%	713	24,2%
Lợi nhuận gộp	553	608	9,9%	495	22,8%
Lợi nhuận hoạt động	334	459	37,4%	415	10,5%
EBIT	226	467	106,6%	431	8,3%
EBITDA	361	596	65,2%	567	5,2%
LNTT	153	397	160,3%	359	10,7%
LNST	129	373	188,4%	337	10,9%
NPATMI	112	284	154,5%	285	-0,4%

Nguồn: HDG, SSI Research

Bảng 1: KQKD năm 2025

Tỷ đồng	2024	2025	% svck	%hoàn thành kế hoạch
Doanh thu thuần	2.718	2.786	2,5%	95%
Lợi nhuận gộp	1.591	1.754	10,3%	
Lợi nhuận hoạt động	1.147	1.295	12,9%	
EBIT	916	1.318	44,0%	
EBITDA	1.441	1.844	28,0%	
LNTT	573	1.026	79,0%	
LNST	447	944	111,1%	89%
NPATMI	348	706	102,6%	

Nguồn: HDG, SSI Research

Tỷ đồng	2024	2025	% svck
Doanh thu thuần	2.718	2.786	3%
Bất động sản	415	47	-89%
Dịch vụ khách sạn	128	152	19%
Cho thuê bất động sản	328	334	2%
Điện	1.891	2.274	20%
Xây lắp và mảng khác	-44	-21	n.m
Lợi nhuận gộp	1.591	1.754	10%
Bất động sản	164	-24	n.m
Dịch vụ khách sạn	64	86	33%
Cho thuê bất động sản	158	66	-58%
Điện	1.261	1.655	31%
Xây lắp và mảng khác	-56	-28	n.m

Nguồn: HDG, SSI Research

Bảng 3: Sản lượng tiêu thụ năm 2025 của mảng điện

Triệu kWh	2024	2025	% svck
Thủy điện	1.104	1.490	35%
Za Hứng	149	160	39%
Nậm Pông	84	120	43%
Nhạn Hạc	215	293	36%
Đắk Mi 2	476	669	41%
Sông Tranh 4	180	248	38%
Năng lượng tái tạo	283	295	4%
Hồng Phong 4 (điện mặt trời)	88	83	-6%
Infra 1 (điện mặt trời)	88	82	-7%
7A (điện gió)	107	130	21%
Tổng sản lượng	1.387	1.785	29%

Nguồn: HDG, SSI Research

HDG công bố KQKD Q4/2025 với doanh thu đạt 885 tỷ đồng (+18% svck) và lợi nhuận sau thuế đạt 373 tỷ đồng (gấp 2,9 lần svck). Mặc dù lợi nhuận tăng mạnh, kết quả này vẫn thấp hơn dự báo của chúng tôi do tiến độ bán hàng tại dự án Hado Charm Villas yếu hơn dự kiến.

Lũy kế năm 2025, doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (+3% svck) và 944 tỷ đồng (+2,1 lần svck). Kết quả này chủ yếu được đóng góp từ: (1) thủy điện phục hồi, (2) tỷ lệ lấp đầy khách sạn cải thiện, và (3) khoản trích lập dự phòng 502 tỷ đồng cho dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 trong năm 2024 (phần lớn trong Q4/2024) (xem chi tiết tại [báo cáo cập nhật ĐHCĐ 2025](#), ngày 29/4/2025). Mảng điện tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng chính, chiếm hơn 80% doanh thu và hơn 90% lợi nhuận gộp.

Diễn biến KQKD năm 2025 theo từng mảng hoạt động:

Bất động sản

- Lợi nhuận gộp âm chủ yếu do ghi nhận khoản chi phí đất bất thường trong nửa đầu năm 2025 (chi tiết tại [báo cáo cập nhật HDG](#) ngày 18/08/2025).
- Hado Charm Villas: Mặc dù đã mở bán giai đoạn 3 vào tháng 6/2025, tỷ lệ hấp thụ trong nửa cuối năm 2025 thấp hơn dự báo (**Bảng 4**).

Bảng 4: Tiến độ mở bán giai đoạn 3 dự án Hado Charm Villas năm 2025

	2025	Giả định trước của chúng tôi	So sánh
Mở bán*	20/6	2025	Sát với dự báo
Số căn đã bán	4	20	Thấp hơn dự báo
Số căn được ghi nhận doanh thu	2**	15	Thấp hơn dự báo

Nguồn: HDG, SSI Research

*Dự án còn 108 căn trước khi mở bán giai đoạn 3

** Doanh thu từ 2 căn còn lại sẽ được ghi nhận trong năm 2026. HDG cũng đặt mục tiêu bán thêm 21 căn trong năm 2026.

- Trong tháng 11/2025, dự án Hado Minh Long trở thành dự án tiếp theo của HDG được đưa vào danh sách đủ điều kiện tham gia chương trình thí điểm cho phép triển khai dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận nhận về quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất, trước đó dự án 62 Phan Đình Giót cũng đã được chấp thuận. Trong khi đó, Hado Green Lane chưa ghi nhận diễn biến mới đáng kể tính đến cuối năm 2025.

Điện

- Nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi, sản lượng thủy điện đạt mức cao kỷ lục gần 1,5 tỷ kWh (+35% svck), sát với dự báo của chúng tôi.
- Do các vấn đề pháp lý tại Hồng Phong 4 và Infra 1 chưa được giải quyết, HDG tiếp tục ghi nhận 92 tỷ đồng dự phòng cho Hồng Phong 4. HDG không ghi nhận chi phí dự phòng nào cho Infra 1, do nhà máy vẫn đang nhận 50% doanh thu điện theo giá điện chuyển tiếp áp dụng từ tháng 1/2023 (phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi).
- Ngày 20/01/2025, điều kiện về việc cam kết ngừng/giảm công suất đã chính thức được loại bỏ khỏi hợp đồng mua bán điện (PPA) của nhà máy điện gió 7A, qua đó hỗ trợ mức tăng trưởng sản lượng 21% svck. Chúng tôi lưu ý điều khoản này trước đây là nhằm ngăn tình trạng quá tải/thừa nguồn trên lưới truyền tải trong khu vực.
- HDG đang hoàn tất thủ tục để đưa nhà máy thủy điện La Trọng vào vận hành vào cuối Q1/2026 (so với dự báo trước đây của chúng tôi là nửa cuối năm 2025).

Dịch vụ khách sạn: Tỷ lệ lấp đầy cải thiện lên 88,6% (từ 70%-75% trong năm 2024).

Cho thuê bất động sản: Tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức cao, đạt gần 100%, nhưng lợi nhuận gộp giảm 58% svck, chủ yếu do khoản chi phí đất bất thường ghi nhận trong nửa đầu năm 2025 (chi tiết tại [Báo cáo cập nhật HDG](#) ngày 18/08/2025).

Triển vọng năm 2026

Bất động sản: Hado Charm Villas tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong trung hạn

Với KQKD năm 2025, chúng tôi có quan điểm thận trọng hơn đối với Hado Charm Villas, giả định ghi nhận doanh thu trên khoảng 10 căn trong năm 2026 (giảm từ dự báo trước là 40–45 căn). HDG không có kế hoạch giảm giá bán hiện tại (khoảng 250 triệu đồng/m²), nhưng dự kiến sẽ triển khai thêm các chính sách khuyến mại để thúc đẩy bán hàng. Công ty cũng nhận thấy mối lo ngại giá tăng của người mua về mặt bằng lãi suất cao vào cuối 2025 và đầu 2026.

Chúng tôi lùi giả định bán hàng tại Hado Minh Long và Hado Green Lane từ giai đoạn 2027–2030 sang 2028–2030, do các thủ tục pháp lý và quá trình xây dựng (đặc biệt với Hado Green Lane) có thể cần thời gian để triển khai. Đáng chú ý, HDG đặt kế hoạch hoàn thiện các phần việc này cho Hado Minh Long và 62 Phan Đình Giót trước cuối năm 2027. Quan điểm thận trọng của chúng tôi cũng phản ánh mặt bằng lãi suất cao hiện nay.

Chúng tôi chưa đưa dự án 62 Phan Đình Giót vào mô hình định giá, do chủ trương đầu tư của dự án vẫn đang chờ phê duyệt.

Điện: Rủi ro hiện tượng El Niño trở lại

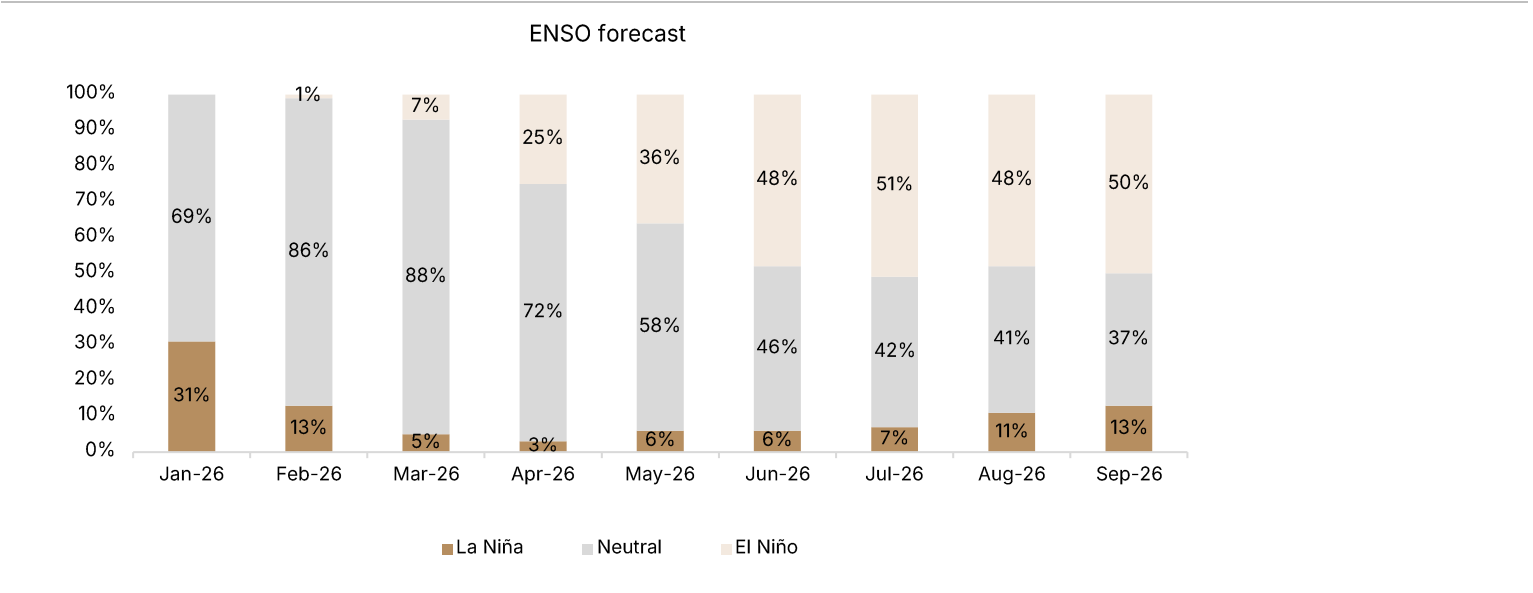
Với sản lượng thủy điện lập kỷ lục trong năm 2025, chúng tôi ước tính tổng sản lượng của các nhà máy thủy điện hiện hữu sẽ giảm 10% svck trong năm 2026 (kế hoạch của HDG cũng là giảm 15% svck), do tính chu kỳ của thời tiết. Tuy nhiên, mức

giảm này có thể được bù đắp một phần nhờ việc đưa vào vận hành nhà máy La Trộng. Nhìn chung, chúng tôi dự phóng sản lượng thủy điện giảm khoảng 5% svck.

Quá trình nâng cấp nhà máy Sơn Linh (7 MW) và Sơn Nham (6,8 MW) lên tổng công suất 24 MW vẫn đang được triển khai và dự kiến hoàn tất trong năm 2027. Chúng tôi giữ quan điểm thận trọng và chưa đưa hai dự án này vào dự báo.

Đối với Hồng Phong 4, **chúng tôi tiếp tục giả định chi phí dự phòng đạt 90–105 tỷ đồng trong năm 2026**. Chúng tôi duy trì quan điểm HDG sẽ dừng trích lập dự phòng (hoặc có thể sẽ hoàn nhập, sau đó là được trả tiền điện) nếu các vướng mắc pháp lý được giải quyết (theo kỳ vọng của HDG là cố gắng giải quyết trong năm 2026).

Biểu đồ 5: Hiện tượng El Nino có thể quay trở lại từ giữa năm 2026



Nguồn: Cơ quan Quản lý Khí quyển và Đại dương Quốc gia (NOAA), Viện Nghiên cứu Quốc tế về Khí hậu và Xã hội (IRI), SSI Research (tính đến tháng 1/2026)

Bảng 6: Dự báo sản lượng tiêu thụ năm 2026 của mảng điện

Triệu kWh	2025	2026F	% svck
Thủy điện	1.490	1.411	-5%
Za Hứng	160	170	6%
Nậm Pông	120	102	-15%
Nhậm Hạc	293	241	-18%
Đắk Mi 2	669	587	-12%
Sông Tranh 4	248	246	-1%
Za Hứng		65	n.m
Năng lượng tái tạo	295	296	0%
Hồng Phong 4 (điện mặt trời)	83	84	1%
Infra 1 (điện mặt trời)	82	84	3%
7A (điện gió)	130	128	-1%
Tổng sản lượng	1.785	1.707	-4%

Nguồn: HDG, SSI Research

Bảng 7: Dự báo lợi nhuận năm 2026

Tỷ đồng	2025	2026F	% svck	Giả định
Doanh thu	2.786	3.017	8%	Sát với kế hoạch doanh thu của HDG là 3 nghìn tỷ đồng
Bất động sản	47	330	602%	Dựa trên giả định ghi nhận doanh thu 10 căn tại dự án Hado Charm Villas (so với giả định trước đó là 40–45 căn), như đã đề cập ở trên.
Điện	2.274	2.224	-2%	Chúng tôi ước tính sản lượng giảm 4% svck (Bảng 6).
Cho thuê bất động sản và dịch vụ khách sạn	486	486	0%	
Xây lắp và mảng khác	-21	-24	n.m	
Lợi nhuận gộp	1.754	1.950	11%	
Thu nhập tài chính	75	78	4%	
Chi phí tài chính	-470	-410	-13%	Vào cuối năm 2025, khoản nợ bằng đồng EUR của nhà máy điện gió 7A đã được chuyển đổi sang đồng VND, đồng nghĩa HDG sẽ không phát sinh thêm lỗ tỷ giá từ khoản vay này.
Chi phí SG&A	-299	-297	-1%	
LNTT	1.026	1.295	26%	
NPAT	944	1.142	21%	Thấp hơn một chút so với kế hoạch LNST 1,2 nghìn tỷ đồng của HDG, chủ yếu do dự báo thận trọng hơn của chúng tôi đối với dự án Hado Charm Villas.
NPATMI	706	885	25%	- Chúng tôi điều chỉnh giảm 33% dự báo NPATMI, do giảm giả định doanh số tại Hado Charm Villas. - Tăng trưởng lợi nhuận sẽ chủ yếu đến từ: (1) mảng bất động sản, và (2) không còn ghi nhận các chi phí bất thường trong năm 2025.

-
- Chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm thận trọng về các vấn đề pháp lý tại hai nhà máy Hồng Phong 4 và Infra 1.

Nguồn: HDG, SSI Research

Định giá

Chúng tôi tiếp tục áp dụng mức chiết khấu 20% cho định giá đối với cổ phiếu của HDG (bao gồm mức chiết khấu 10% liên quan đến dự án điện mặt trời Infra 1). Chúng tôi duy trì việc không áp dụng chiết khấu định giá đối với nhà máy Hồng Phong 4, do rủi ro đã được phản ánh phần lớn vào chi phí dự phòng. Với việc lùi dự báo bán hàng tại các dự án Hado Charm Villas, Hado Minh Long và Hado Green Lane, chúng tôi giảm giá mục tiêu 1 năm xuống còn 31.300 đồng/cổ phiếu (từ mức 33.000 đồng/cổ phiếu). Với tiềm năng tăng giá 17%, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với HDG từ TRUNG LẬP lên KHẢ QUAN.

Bảng 8: Tóm tắt định giá

Dự án/mảng hoạt động	Phương pháp	Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)
Bất động sản		3.403
Hado Charm Villas	RNAV	951
Hado Green Lane	RNAV	1.322
Hado Minh Long	RNAV	1.046
Hado Garden Villas	RNAV	85
Dịch vụ khách sạn/Cho thuê BĐS	DCF	941
Điện		10.465
Za Hưng	DCF	420
Nậm Pông	DCF	367
Nhạn Hạc	DCF	753
Đắk Mi 2	DCF	3.895
Sông Tranh 4	DCF	1.129
La Trọn	DCF	293
Hồng Phong 4	DCF	577
Infra 1	DCF	1.342
7A	DCF	1.688
Tổng giá trị doanh nghiệp		14.809
Tiền mặt rỗng		-321
Giá trị VCSH		14.489
Chiết khấu		20%
Giá trị VCSH		11.591
Số lượng CP lưu hàng (triệu)		370
Giá mục tiêu (đồng/cp)		31.300

Nguồn: HDG, SSI Research

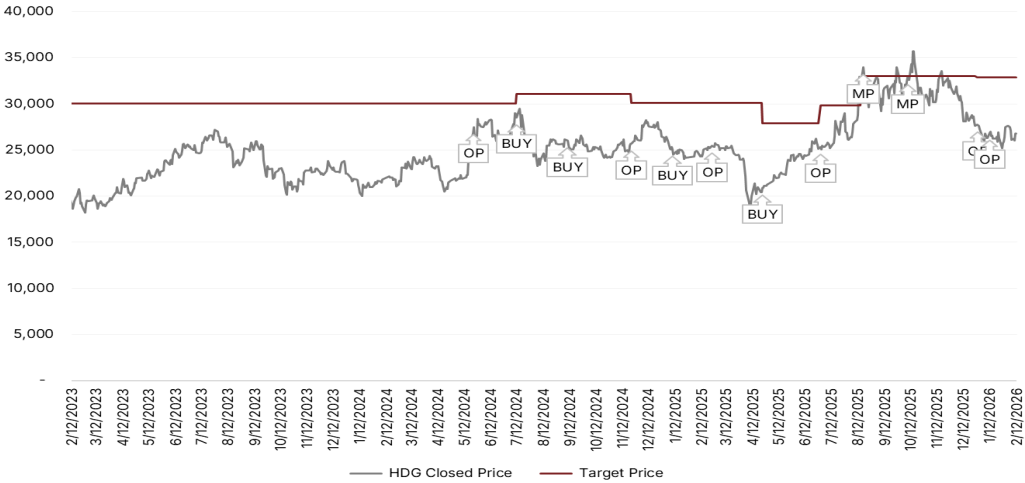
Yếu tố hỗ trợ:

- Đẩy nhanh tiến độ mở bán tại dự án Hado Charm Villas
- Tiến độ triển khai các dự án bất động sản và điện nhanh hơn dự kiến.

Rủi ro:

- Tiến độ triển khai mở bán của dự án Hado Charm Villas chậm hơn dự kiến
- Trì hoãn triển khai dự án Hado Green Lane và Hado Minh Long.
- Thời tiết kém thuận lợi hơn ảnh hưởng tới sản lượng phát điện.
- Rủi ro pháp lý tại dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 và Infra 1.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương	246	332	268	456
+ Đầu tư ngắn hạn	393	736	1.144	1.144
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.595	1.267	1.402	1.518
+ Hàng tồn kho	1.074	857	782	810
+ Tài sản ngắn hạn khác	47	35	43	46
Tổng tài sản ngắn hạn	3.354	3.228	3.639	3.974
+ Các khoản phải thu dài hạn	287	287	294	318
+ GTCL Tài sản cố định	9.034	8.548	8.060	7.684
+ Bất động sản đầu tư	758	729	783	749
+ Tài sản dài hạn dở dang	831	902	1.793	1.799
+ Đầu tư dài hạn	63	59	56	56
+ Tài sản dài hạn khác	112	97	108	113
Tổng tài sản dài hạn	11.084	10.622	11.094	10.719
Tổng tài sản	14.438	13.849	14.733	14.693
+ Nợ ngắn hạn	2.329	2.140	2.240	2.249
Trong đó: vay ngắn hạn	625	631	681	635
+ Nợ dài hạn	4.881	4.333	4.115	3.489
Trong đó: vay dài hạn	4.801	4.253	4.021	3.391
Tổng nợ phải trả	7.210	6.473	6.355	5.738
+ Vốn góp	3.058	3.363	3.700	3.700
+ Thặng dư vốn cổ phần	375	375	375	375
+ Lợi nhuận chưa phân phối	2.394	2.284	2.653	2.974
+ Quỹ khác	1.402	1.354	1.650	1.907
Vốn chủ sở hữu	7.229	7.376	8.378	8.955
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	14.438	13.849	14.733	14.693
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	794	1.050	1.345	1.539
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-326	-116	-512	-121
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-859	-833	-891	-1.230
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-392	101	-58	188
Tiền đầu kỳ	694	246	332	268
Tiền cuối kỳ	246	332	268	456
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,44	1,51	1,62	1,77
Hệ số thanh toán nhanh	0,96	1,09	1,26	1,39
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,27	0,50	0,63	0,71
Nợ ròng / EBITDA	2,59	2,99	1,93	1,34
Khả năng thanh toán lãi vay	2,98	2,67	4,51	5,11
Ngày phải thu	152,6	180,3	196,0	204,8
Ngày phải trả	40,1	18,8	15,8	17,1
Ngày tồn kho	384,3	312,8	290,1	272,1
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,50	0,53	0,57	0,61
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,50	0,47	0,43	0,39
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,00	0,88	0,76	0,64
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,75	0,66	0,56	0,45
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,09	0,09	0,08	0,07

Nguồn: HDG, SSI Research

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	2.889	2.718	2.786	3.017
Giá vốn hàng bán	-1.166	-1.127	-1.031	-1.068
Lợi nhuận gộp	1.723	1.591	1.754	1.950
Doanh thu hoạt động tài chính	40	60	75	78
Chi phí tài chính	-569	-370	-470	-410
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-15	-4	-10	-14
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-218	-446	-290	-284
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	961	831	1.060	1.321
Thu nhập khác	2	-258	-34	-26
Lợi nhuận trước thuế	963	573	1.026	1.295
Lợi nhuận ròng	866	447	944	1.142
Lợi nhuận chia cho cổ đông	665	348	706	885
Lợi ích của cổ đông thiểu số	201	99	239	257
EPS cơ bản (VND)	2.175	1.083	1.907	2.367
Giá trị sổ sách (VND)	19.352	18.133	18.378	19.245
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	500	0	1.500	1.500
EBIT	1.450	916	1.318	1.610
EBITDA	1.970	1.441	1.844	2.141
Tăng trưởng				
Doanh thu	-19,3%	-5,9%	2,5%	8,3%
EBITDA	-25,2%	-26,9%	28,0%	16,1%
EBIT	-31,1%	-36,9%	44,0%	22,1%
Lợi nhuận ròng	-36,4%	-48,4%	111,1%	20,9%
Vốn chủ sở hữu	10,4%	2,0%	13,6%	6,9%
Vốn điều lệ	25,0%	10,0%	10,0%	0,0%
Tổng tài sản	-4,4%	-4,1%	6,4%	-0,3%
Định giá				
P/E	12,7	26,3	14,3	11,3
P/B	1,4	1,6	1,5	1,4
Giá/Doanh thu	2,9	3,4	3,6	3,3
Tỷ suất cổ tức	1,8%	0,0%	5,5%	5,6%
EV/EBITDA	7,4	10,2	8,1	6,9
EV/Doanh thu	5,0	5,4	5,4	4,9
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	59,6%	58,5%	63,0%	64,6%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	49,7%	42,2%	46,5%	52,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	30,0%	16,5%	33,9%	37,9%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,5%	0,2%	0,3%	0,4%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	7,6%	16,4%	10,4%	9,4%
ROE	12,6%	6,1%	12,0%	13,2%
ROA	5,9%	3,2%	6,6%	7,8%
ROIC	10,3%	5,7%	9,6%	10,9%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành Năng lượng

Bạch Chấn Mẫn

Chuyên viên Phân tích cổ phiếu

manbc@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321