

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG)

Thủy điện thúc đẩy lợi nhuận, mảng BĐS tiếp tục trì trệ – [Thấp hơn dự phóng]

- Lợi nhuận (LN) ròng Q4/25 tăng mạnh 2,5 lần svck lên 284 tỷ đồng, được thúc đẩy bởi mảng thủy điện tăng trưởng mạnh hơn.
- LN ròng năm 2025 thấp hơn kỳ vọng khi chỉ hoàn thành 76,2% dự phóng, chủ yếu do sự chậm trễ trong việc mở bán và bàn giao dự án Charm Villas 3.
- Chúng tôi nhận thấy có ít áp lực đối với giá mục tiêu hiện là 37.400 đồng dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Sản lượng thủy điện mạnh mẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận Q4/25

Doanh thu điện Q4/25 tăng 7% svck lên 732 tỷ đồng và LN gộp mảng điện tăng 11,6% svck đạt 565 tỷ đồng. Tổng sản lượng điện đạt mức cao nhất lịch sử trong Q4/25, tăng 8% svck lên mức 600 triệu kWh, chủ yếu nhờ sản lượng thủy điện tăng mạnh do lượng mưa lớn và kéo dài bất thường ở khu vực miền Trung. Nhìn chung, mảng điện vẫn tiếp tục là nguồn đóng góp chính của HDG khi chiếm 83%/93% tổng doanh thu và lợi nhuận gộp của công ty trong Q4/25.

HDG đã bắt đầu mở bán Charm Villas 3, nhưng tiến độ vẫn chậm hơn kỳ vọng

Trong Q4/25, HDG đã bắt đầu ghi nhận doanh thu từ dự án trọng điểm Charm Villas 3 sau một thời gian trì hoãn kéo dài. Tuy nhiên, công ty chỉ mới bán 4 căn hộ và ghi nhận doanh thu từ việc bàn giao 2 căn hộ, thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Dù vậy, việc mở bán và bàn giao dự án Charm Villas 3 vẫn sẽ là động lực tăng trưởng chính trong hai năm tới. Một điểm tích cực cho phân khúc bất động sản (BDS) của công ty là dự án Hado Minh Long tại TP.HCM đã chính thức được đưa vào danh sách thí điểm triển khai theo Nghị quyết 171/2024/QH15 vào tháng 11/2025.

Chi phí dự phòng giảm hỗ trợ lợi nhuận Q4/25

Trong khi chi phí tài chính thuần tăng 141% svck lên 107 tỷ đồng do phí liên quan đến bảo lãnh khoản vay tăng, chi phí BH&QLDN và chi phí khác giảm mạnh 62,5%/91,3% svck xuống còn 95/9 tỷ đồng, chủ yếu nhờ việc giảm mạnh trích lập dự phòng cho dự án HP4. Kết quả là, LN ròng Q4/25 tăng gấp 2,5 lần svck lên 284 tỷ đồng.

LN ròng năm 2025 thấp hơn kỳ vọng do mảng BĐS tiếp tục trì trệ

Trong năm 2025, doanh thu tăng nhẹ 2,5% svck lên 2.786 tỷ đồng trong khi LN ròng tăng gấp đôi svck lên 706 tỷ đồng nhờ mảng điện năng tăng trưởng mạnh và chi phí dự phòng giảm. Tuy nhiên, kết quả LN năm 2025 vẫn thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, khi chỉ đạt 76,2% so với dự phóng, chủ yếu do việc mở bán dự án Charm Villas 3 chậm hơn so với kỳ vọng.

Tỷ đồng	Q4/25	%svck	2025	%svck	sv. dự phóng
Doanh thu	885	17,5%	2.786	2,5%	89,0%
- Bất động sản	23	42,0%	47	-88,7%	8,8%
- Điện	732	6,9%	2.274	20,2%	107,9%
- Cho thuê & khách sạn	130	24,3%	486	6,6%	99,0%
LN gộp	608	9,9%	1.754	10,3%	85,5%
- Bất động sản	(6)	-117,9%	(24)	-114,5%	-6,1%
- Điện	565	11,6%	1.655	31,2%	111,2%
- Cho thuê & khách sạn	52	-28,2%	152	-31,8%	88,4%
Chi phí BH&QLDN	95	-62,5%	299	-33,6%	98,1%
LN / (Chi phí) tài chính thuần	(107)	141,2%	(387)	25,0%	102,6%
LNTT	398	160,3%	1.026	79,0%	75,9%
LN ròng	284	154,6%	706	102,6%	76,2%
Biên LN gộp	68,8%	-4,7 điểm %	63,0%	4,4 điểm %	
Biên LN ròng	32,1%	17,3 điểm %	25,3%	12,5 điểm %	

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư - 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.

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng Phòng

Email: hai.nguyennhoc2@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>