

CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 16,100

Upside: +33%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4.2025 VÀ NĂM 2025

Trong quý 4.2025, HHV ghi nhận Doanh thu thuần đạt 1,206 tỷ VNĐ (+19% YoY), LNST đạt 182 tỷ VNĐ (+55% YoY). Trong đó:

1. Doanh thu thuần tăng +19% YoY chủ yếu đến từ:

- **Mảng thu phí BOT:** Doanh thu đạt 479 tỷ VNĐ (+1% YoY) tăng trưởng chủ yếu nhờ lưu lượng xe toàn hệ thống trong Q4 đạt hơn 8.4 triệu lượt (+4.8% YoY), trong đó nổi bật như BOT Cam Lâm - Vĩnh Hảo (+33% YoY) và Bắc Giang - Lạng Sơn (+28% YoY), bù đắp cho Khánh Hòa Ninh Lộc -36% YoY.
- **Mảng Xây lắp:** Doanh thu đạt 481 tỷ VNĐ (+27% YoY) chủ yếu đóng góp từ các dự án như Cao tốc Quảng Ngãi – Hoài Nhơn (88 tỷ VNĐ), Đồng Đăng – Trà Lĩnh (149 tỷ VNĐ) và Mai Sơn – QL45 (90 tỷ VNĐ).
- **Mảng Duy tu:** Doanh thu đạt 114 tỷ VNĐ (+323% YoY) chủ yếu nhờ triển khai thêm gói thầu quản lý vận hành mới tại tuyến cao tốc Vũng Áng – Bùn, Bắc Giang – Lạng Sơn, Hầm Đèo Cả.

2. Chi phí lãi vay = 230 tỷ VNĐ (+18% YoY) chủ yếu do nợ vay dài hạn +3% YoY.

3. Biên lợi nhuận gộp = 38% (+5 điểm % YoY) chủ yếu do mảng BOT tăng trưởng mạnh

4. Lợi nhuận từ công ty liên kết = 19 tỷ VNĐ (+43% YoY) chủ yếu do nâng tỷ lệ sở hữu tại Cam Lâm – Vĩnh Hảo. HHV đã chi tối đa 200 tỷ đồng để nhận chuyển nhượng cổ phần, nâng tỷ lệ sở hữu tại dự án Cao tốc Cam Lâm - Vĩnh Hảo từ 38% lên 57%.

Như vậy, LNST – CĐTTS +55% YoY chủ yếu nhờ mảng thu phí BOT.

Lũy kế cả năm 2025: Doanh thu đạt 3,802 tỷ VNĐ (+15% YoY), Lợi nhuận gộp đạt 1,617 tỷ VNĐ (+21% YoY). Trong đó:

1. **Mảng BOT:** Doanh thu = 2,106 tỷ VNĐ (+10% YoY), Lợi nhuận gộp = 1,445 tỷ VNĐ (+16% YoY).
2. **Mảng Xây lắp:** Doanh thu = 1,319 tỷ VNĐ (+15% YoY), Lợi nhuận gộp = 79 tỷ VNĐ (+96% YoY).
3. **Mảng Duy tu:** Doanh thu = 193 tỷ VNĐ (+194% YoY), Lợi nhuận gộp = 65 tỷ VNĐ (+112% YoY).

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	2,686	3,308	3,802	5,148
Lợi nhuận gộp	1,079	1,344	1,617	2,210
NPATMI	322	404	588	739
EPS	978	973	1,240	1,351

BÁO CÁO CẬP NHẬT

31/03/2026 – HSX: HHV

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Vũ Công Hoàng Duy

(Chuyên viên phân tích)

Duyvch@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 12,100

Cổ phiếu LH (Triệu): 547

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 6,673

Thanh khoản 30n (Triệu): 7.5

Sở hữu nước ngoài: 8%

Mở tài khoản



PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

BÁO CÁO CẬP NHẬT

31/03/2026 – HSX: HHV

Chỉ tiêu	Q4.2024	Q4.2025	%YoY	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	1,010	1,206	19%	3,308	3,802	15%
Giá vốn	-681	-752	10%	-1,967	-2,185	11%
Lãi gộp	329	454	38%	1,341	1,617	21%
DTTC	15	15	0%	48	58	21%
CPTC	-205	-233	14%	-814	-917	13%
Trong đó: lãi vay	-194	-230	18%	-797	-905	14%
Lãi từ CTLK	13	19	43%	58	91	57%
Chi phí Bán hàng	0	0		0	0	
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	-19	-21	6%	-72	-75	5%
Lãi từ HĐKD	134	235	76%	561	774	38%
Thu nhập khác, ròng	20	0	-101%	18	4	-76%
Lợi nhuận trước thuế	154	235	53%	579	778	34%
Thuế Thu nhập doanh nghiệp	-26	-33	26%	-83	-99	19%
Lợi nhuận sau thuế	128	202	58%	495	678	37%
Lợi ích Cổ đông thiểu số	11	20	88%	69	91	32%
LNST – CĐTS	117	182	55%	426	588	38%

Cơ cấu doanh thu	1,010	1,206	19%	3,308	3,801	15%
BOT	472	479	1%	1,909	2,106	10%
Xây lắp	378	481	27%	1,152	1,319	15%
Duy tu	27	114	323%	65	193	194%
Dịch vụ trung chuyển	4	5	6%	20	22	6%
Khác	128	127	-1%	161	162	0%

Biên Lợi nhuận gộp	33%	38%	15%	41%	43%	5%
Biên Lợi nhuận ròng	13%	17%	32%	15%	18%	19%

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 16,100

Upside: +33%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 12,100

Cổ phiếu LH (Triệu): 547

Vốn hoá (Tỷ VND): 6,673

Thanh khoản 30n (Triệu): 7.5

Sở hữu nước ngoài: 8%

Nguồn: BSC Research

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ KQKD NĂM 2025

Kết quả kinh doanh Quý 4.2025 và cả năm 2025 của HHV là phù hợp so với kỳ vọng của BSC (DTT 2025 đạt 107% dự báo, LNST 2025 đạt 101% dự báo). BSC cho rằng điều này tới từ 3 yếu tố:

- Phần lớn các trạm BOT tăng trưởng ổn định, lưu lượng xe qua các trạm đạt 35.7 triệu lượt (+9% YoY), nổi bật như Bắc Giang – Lạng Sơn (+24% YoY) và Cam Lâm – Vĩnh Hảo (+116% YoY), trong khi ngược lại BOT Khánh Hòa – Ninh Lộc -22% YoY.
- Doanh thu mảng Duy tu tăng trưởng mạnh +194% YoY nhờ việc HHV trúng thầu thêm gói quản lý vận hành mới tại cao tốc Vũng Áng – Bùng (108 tỷ VNĐ), hợp đồng trùng tu tại QL1 Bắc Giang – Lạng Sơn và Hầm Đèo Cả.

CẬP NHẬT LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ VÀ DỰ PHÓNG KQKD NĂM 2026

So với [Báo cáo trước đó](#), BSC vẫn giữ nguyên các luận điểm đầu tư. Tuy nhiên, chúng tôi nâng mức dự báo trong năm 2026 do HHV trúng thêm 1 số dự án mới. Cụ thể như sau:

Doanh thu thuần = 5,148 tỷ VNĐ (+35% YoY, +39% so với báo cáo cũ), LNST – CĐTS = 739 tỷ VNĐ (+26% YoY, +6% so với báo cáo cũ) với EPS FWD 2026 = 1,351 VNĐ/cp, P/E FWD 2026 = 8.9x, P/B FWD 2026 = 0.3x. Trong đó:

1. Doanh thu thuần +35% YoY chủ yếu đến từ tăng trưởng của mảng Xây lắp và BOT. Cụ thể:

- Doanh thu xây lắp +30% YoY, do (1) tăng tốc hoàn thành các dự án cũ đang triển khai. (2) Ngoài ra, HHV đã ký mới thêm 6 dự án trong Quý 4 năm 2025 như hầm Núi Vung, gói thầu kết nối đường vành đai phía Tây – Cao tốc La Sơn Túy Loan, . . . BSC ước tính tổng giá trị Backlog cho giai đoạn 2026 – 2027 khoảng 5,000 tỷ VNĐ (tương đương với lượng Backlog thực tế giai đoạn 2025 – 2026).
- Doanh thu mảng BOT tăng trưởng mạnh +39% YoY khi (i) Bắc Giang – Lạng Sơn đã hết lỗ trong năm 2025 và (ii) hợp nhất doanh thu từ BOT Cam Lâm – Vĩnh Hảo khi đã tăng tỷ lệ sở hữu lên 57% trong năm 2025.
- Doanh thu mảng Duy tu tiếp tục tăng trưởng mạnh +73% YoY do trúng thầu thêm 2 gói vận hành và bảo dưỡng đoạn Chí Thạnh – Vân Phong và Quảng Ngãi – Hoài Nhơn trong năm 2026. Tổng giá trị trúng thầu khoảng 175 tỷ VNĐ.

2. Biên lợi nhuận gộp = 43% YoY (đi ngang so với năm 2025). BSC điều chỉnh giảm biên gộp mảng BOT -3% so với dự báo cũ.

3. LNST – CĐTS +26% YoY chủ yếu đóng góp từ mảng BOT khi Bắc Giang – Lạng Sơn hết lỗ và tăng tỷ lệ sở hữu BOT Cam Lâm – Vĩnh Hảo.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

31/03/2026 – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	16,100
Upside:	+33%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	12,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	547
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	6,673
Thanh khoản 30n (Triệu):	7.5
Sở hữu nước ngoài:	8%

CẬP NHẬT TIẾN ĐỘ CÁC DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM

Trong quý 4 năm 2025, HHV đã trúng thầu thêm 6 dự án mới như Vành đai 4 TP.HCM (243 tỷ VNĐ), Hầm Núi Vung (247 tỷ VNĐ), Kết nối đường vành đai phía Tây – Cao tốc La Sơn Túy Loan (285 tỷ VNĐ), . . . nâng tổng khối lượng Backlog cho giai đoạn 2026 – 2027 lên 4,813 tỷ VNĐ – đảm bảo công việc trong 2 năm tới.

Bảng: Các dự án trọng điểm của HHV trong năm 2026

Dự án	Thời gian xây dựng	Giá trị thực hiện Q4.2025	% Hoàn thành hết 2025	Backlog 2026	Chú thích
Đường ven biển Bình Định	2023 – 2025	16	58%	172	Đẩy nhanh thi công nền đường và các cầu trên tuyến để đảm bảo mục tiêu thông xe kỹ thuật.
Đường kết nối cảng Liên Chiểu	2023 – 2025	11	86%	88	Đã hoàn thành đổ bê tông nhíp dầm bản rỗng cuối cùng vào tháng 11/2025, đang hoàn thiện các hạng mục cuối cùng,
Đồng Đăng – Trà Lĩnh	2024 – 2027	127	15%	1,735	Mục tiêu khánh thành giai đoạn 1 vào 30/4/2026
Cao tốc Mai Sơn – QL45	2025	15	64%	143	Đã hoàn tất lắp đặt hệ thống giám sát điều hành giao thông thông minh (ITS) trong tháng 9/2025.
Cao tốc TP. Hồ Chí Minh – Chơn Thành – Thủ Dầu 1	2025 – 2027	0	0%	1,400	Giải phóng mặt bằng đạt hơn 45%, bắt đầu triển khai thi công nền đường tại các đoạn đã có mặt bằng sạch.
Cao tốc Tân Phú – Bảo Lộc	2025 – 2027	0	0%	1,993	Khởi công 19/12/2025
Vành đai 4 HCM	2026 - 2027	0	0%	243	Đang chuẩn bị thủ tục để triển khai thi công đầu năm 2026.
Khu tái định cư Đê Gi	2026	0	0%	16	Chuẩn bị GPMB
Hầm Núi Vung	2026 - 2027	0	0%	247	Chưa triển khai
Gói thầu EPC 1: Xây dựng tòa nhà TMC và các cơ sở trạm thu phí	2026 - na	0	0%	78	Hoàn tất công tác chuẩn bị đầu tư và thiết kế, dự kiến bắt đầu ghi nhận doanh thu xây lắp từ năm 2026.
Mở rộng cao tốc Cam Lộ - Lam Sơn	2026	0	0%	104	Chưa triển khai
Kết nối đường vành đai phía Tây - Cao tốc La Sơn Túy Loan	2026 - 2028	0	0%	285	Đang làm thủ tục bàn giao mặt bằng

Tổng giá trị

4,813

Nguồn: HHV, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

31/03/2026 – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ: MUA
 Giá mục tiêu: 16,100
 Upside: +33%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 12,100
 Cổ phiếu LH (Triệu): 547
 Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 6,673
 Thanh khoản 30n (Triệu): 7.5
 Sở hữu nước ngoài: 8%

PHỤ LỤC: DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2026

KQKD(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F	% YoY
Doanh thu thuần	2,095	2,686	3,308	3,802	5,148	35%
Giá vốn hàng bán	(1,078)	(1,605)	(1,967)	(2,185)	(2,938)	34%
Lợi nhuận gộp	1,017	1,080	1,341	1,617	2,210	37%
Thu nhập tài chính	5	26	48	58	58	0%
Chi phí tài chính	(648)	(667)	(814)	(917)	(1,155)	26%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(648)	(662)	(797)	(905)	(1,155)	28%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	53	49	58	91	36	-61%
Chi phí BH	-	-	-	-	-	-
Chi phí QLDN	(73)	(61)	(72)	(75)	(134)	78%
Lãi từ HĐKD	354	427	561	774	1,015	31%
Thu nhập khác, ròng	(0)	(2)	18	4	-	-100%
LNTT	354	425	579	778	1,015	30%
Thuế TNDN	(57)	(60)	(83)	(99)	(157)	58%
LNST	297	364	495	678	858	26%
Lợi ích CĐKKS	33	42	69	91	119	31%
LNST Công ty mẹ	264	322	426	588	739	26%
EPS	1,377	978	986	1,240	1,351	9%

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

31/03/2026 – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 16,100
Upside: +33%

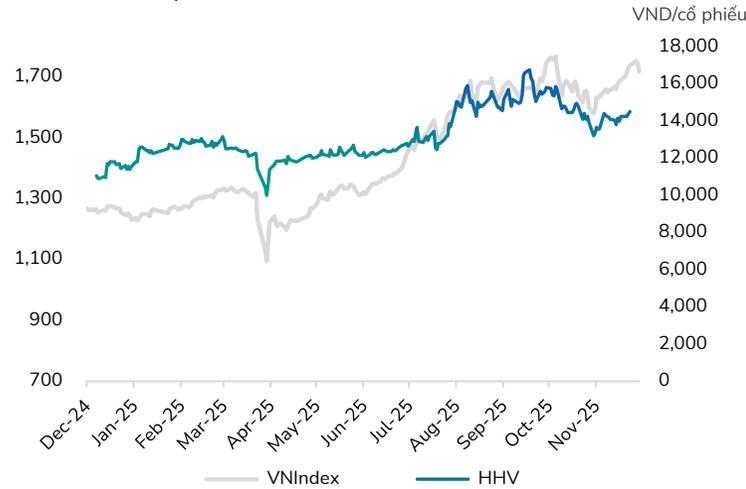
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 12,100
Cổ phiếu LH (Triệu): 547
Vốn hoá (Tỷ VND): 6,673
Thanh khoản 30n (Triệu): 7.5
Sở hữu nước ngoài: 8%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

So với **Báo cáo trước đó**, BSC tiếp tục duy trì quan điểm **MUA** đối với HHV với giá mục tiêu là **16,100 VND/cp (Upside +33% so với giá đóng cửa ngày 30/03/2026, -10% so với Báo cáo cũ)**, P/E FWD 2026 = 8.9x, P/B FWD 2026 = 0.3x, EPS FWD 2026 = 1,351 VNĐ/cp dựa trên phương pháp định giá RNAV. Giá mục tiêu -10% so với báo cáo cũ do BSC điều chỉnh lại định giá RNAV của dự án Đèo Cả - Cù Mông - Hải Vân. Chúng tôi vẫn giữ quan điểm BOT và Xây Lấp sẽ là động lực chính đóng góp doanh thu cho HHV trong năm 2026.

Hình 1: Giá cổ phiếu HHV và VnIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của HHV Lần



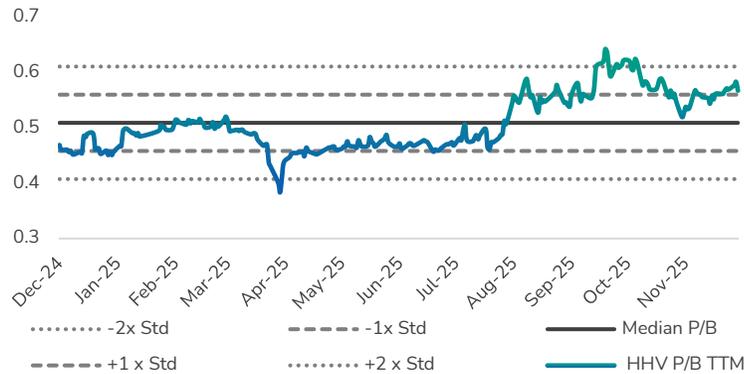
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá RNAV

Dự án	Giá trị
Đèo Cả - Cù Mông - Hải Vân	8,607
Phước Tượng - Phú Gia	1,034
Bắc Giang - Lạng Sơn	8,584
QL1 Khánh Hòa	1,825
Cam Lâm Vĩnh Hảo	4,504
CTLK	1,773
Nợ vay	(19,684)
Tổng giá trị doanh nghiệp	8,806
Giá mục tiêu	16,100

Nguồn: BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của HHV Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

31/03/2026 – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 16,100
Upside: +33%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 12,100
Cổ phiếu LH (Triệu): 547
Vốn hoá (Tỷ VND): 6,673
Thanh khoản 30n (Triệu): 7.5
Sở hữu nước ngoài: 8%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ 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%
NẮM GIỮ	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

Ví 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, nắm giữ 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.

