



I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- Công ty cổ phần Đầu tư hạ tầng giao thông Đèo Cả được thành lập năm 1974, tiền thân là Xưởng Thống Nhất. Năm 2015, cổ phiếu công ty giao dịch trên thị trường UPCoM. Công ty là một trong những tập đoàn đa ngành hàng đầu Việt Nam với hơn 30 công ty thành viên và liên kết, có năng lực, kinh nghiệm trong lĩnh vực đầu tư tài chính, kinh doanh bất động sản, năng lượng tái tạo... Trong đó giá trị cốt lõi của công ty bao gồm: Đầu tư hạ tầng giao thông; Quản lý, vận hành công trình hạ tầng giao thông; Thi công xây lắp; Đầu tư phát triển bất động sản, dịch vụ gắn liền với đường cao tốc.

II. CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

- Là một trong những doanh nghiệp đầu ngành, sở hữu lợi thế cạnh tranh lớn về mặt công nghệ, kỹ thuật thi công đặc biệt trong lĩnh vực **xây dựng hầm chui xuyên núi tại Việt Nam**, từ nay đến cuối năm, HHV sẽ được hưởng lợi từ việc Chính phủ đẩy mạnh công tác giải ngân vốn đầu tư công giai đoạn cuối năm.
- 8T/2022, HHV đã trúng hơn 10 gói thầu với tổng giá trị gần 1.500 tỷ đồng, chủ yếu đến từ tuyến cao tốc Bắc – Nam phía Đông đoạn Cam Lâm – Vĩnh Hảo và một số dự án đường ven biển qua các địa phương. HHV đang tiếp tục đấu thầu quản lý vận hành thêm 1 số dự án.
- HHV hiện đang là doanh nghiệp quản lý, vận hành giao thông hàng đầu Việt Nam. Đèo Cả đã vận hành an toàn, thông suốt cho hơn 25km hầm đường bộ, hơn 265km đường cao tốc và đường Quốc lộ và 15 trạm thu phí dịch vụ sử dụng công trình giao thông. HHV đã tiếp nhận thêm công tác quản lý vận hành đường và trạm thu phí dự án cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận từ ngày 9/8/2022 vừa qua, thời gian thu phí hoàn vốn của dự án là 14 năm 8 tháng, giúp tăng thêm doanh thu từ mảng thu phí đường bộ cho HHV.

Các lĩnh vực kinh doanh (9T.2022)	Doanh thu		Lợi nhuận gộp (Tỷ VND)	Biên lợi nhuận gộp
	Doanh thu (Tỷ VND)	Cơ cấu doanh thu		
Vận hành trạm thu phí	1.111,760	75,21%	699,690	62,94%
Xây lắp	320,110	21,66%	43,210	13,50%
Hoạt động duy tu, bảo dưỡng hầm đường	23,780	1,61%	12,950	54,46%
Cung cấp dịch vụ trung chuyển	12,980	0,88%	3,140	24,19%
Doanh thu khác	9,500	0,6427%	3,710	39,05%
Tổng	1.478,130	100%	762,700	51,60%

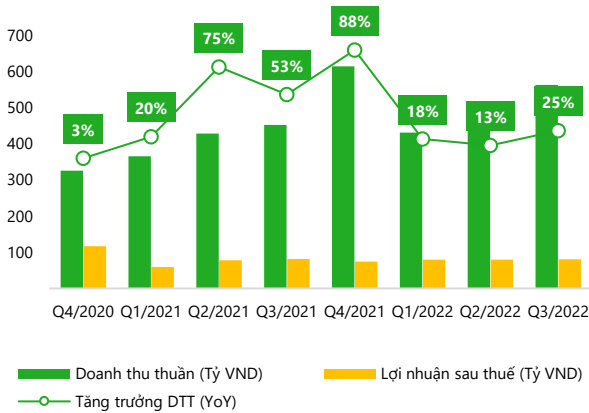
Cơ cấu doanh thu 9T2022 của HHV

Nguồn: HHV, DSC tổng hợp

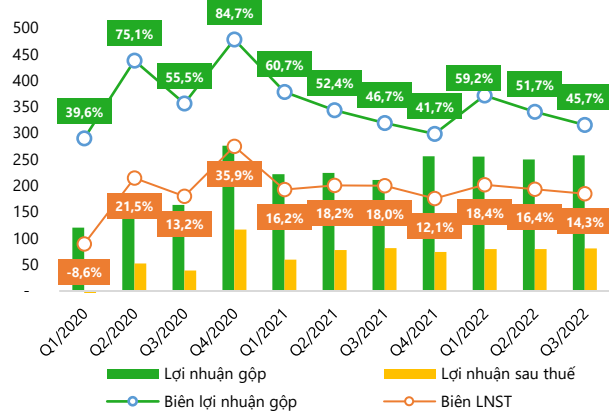


II. TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG

KẾT QUẢ KINH DOANH



BIÊN LỢI NHUẬN



- **HHV ghi nhận doanh thu hợp nhất 9 tháng đầu năm 2022 đạt 1.478 tỷ đồng (+18,7% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 266,9 tỷ đồng (+9,8% YoY).** Biên gộp và biên lợi nhuận ròng của HHV đều giảm nhẹ so với Q2/2022, lần lượt đạt 45,7% và 14,3%, điều chủ yếu là do biên lợi nhuận của mảng xây lắp giảm mạnh trong bối cảnh lạm phát gia tăng khiến chi phí đầu vào bị đẩy lên cao.
- Tình hình dịch bệnh được kiểm soát tốt từ đầu năm nay, nền kinh tế mở cửa giúp lưu lượng giao thông tăng trở lại. Doanh thu từ các trạm thu phí khả quan 9T2022, doanh thu từ các trạm BOT đạt hơn 1.111,76 tỷ đồng, đóng góp 75,21% trong cơ cấu doanh thu của HHV.

Các dự án HHV là nhà thầu xây dựng					Dự kiến hạch toán doanh thu
STT	Tên dự án	Giá trị gói thầu (Tỷ VND)	Thời gian triển khai dự kiến	Tiến độ	
1	Cao tốc Cát Tiến - Diêm Văn	1.081	2021-2024	Khởi công 16/4/22, đang thực hiện theo tiến độ	2024
2	Cầu Mỹ Thuận 2 (Gói thầu XL02)	5.003	9/2020-9/2022	Vượt tiến độ	Q4/2022
3	Cầu Hải Giang	360	18 tháng	Đang thực hiện	N/A
4	Cầu Cửa Lục 1	567	2019-2022	Chậm tiến độ do vấn đề về điều chỉnh thiết và ảnh hưởng bởi thời tiết. Tuy nhiên tính đến nay & đang thúc đẩy để kịp tiến , dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2022.	Q4/2022
5	Cầu Cửa Lục 3	1.559	2019-2022		Q4/2022
Các dự án thành phần của Cao tốc Bắc Nam					
6	Cao tốc Nghi Sơn - Diễn Châu (Gói thầu XL 01) Bao gồm: Hàm Trường Vinh	1.158	dự kiến 7/2021-6/2023	Đúng tiến độ	2023
7	Dự án thành phần đoạn Cam Lâm - Vĩnh Hào	8.925	7/2021-2023	Đúng tiến độ	2023
8	Cao tốc Mai Sơn - QL45 (Gói thầu XL12) Bao gồm: Hàm Thung Thi	12.918	2020-2022	Vượt tiến , Hàm Thung Thi sẽ là dự án đạt tiến độ sớm nhất	Q4/2022

Các dự án tiêu biểu đang triển khai của HHV

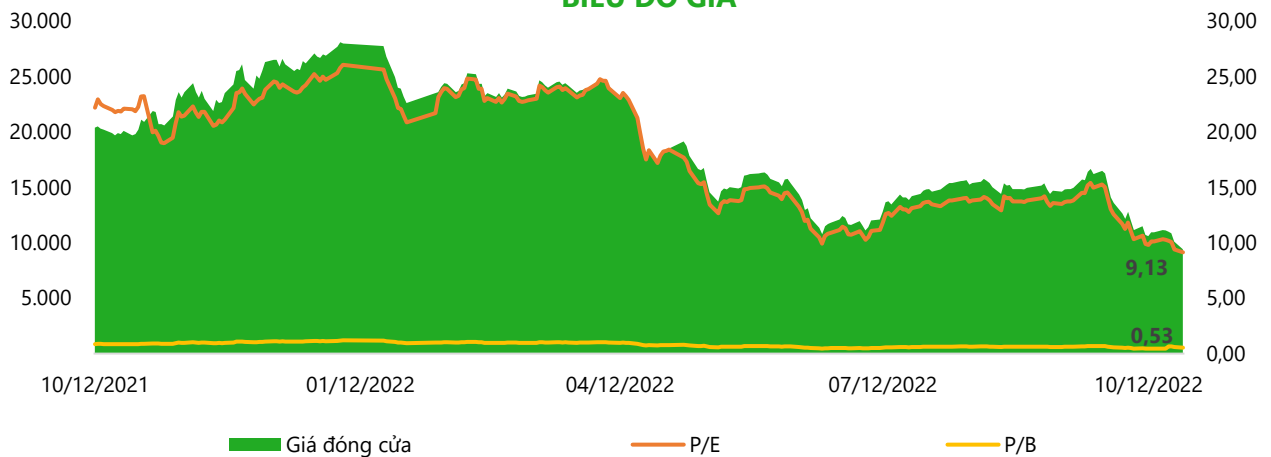
Nguồn: HHV, DSC tổng hợp



III. GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

- HHV đang có mức P/E khoảng 9,13 lần, thấp hơn khá nhiều so với chính dữ liệu của HHV trong quá khứ và hấp dẫn hơn so với các doanh nghiệp xây dựng đầu tư công và vận hàng thu phí đường bộ cùng ngành khác như C4G hay CII. Mức P/B của doanh nghiệp chỉ đạt 0,53 lần, cho thấy HHV đang được thị trường định giá thấp bằng 1/2 giá trị sổ sách.
- Đối với năm 2021, HHV lên kế hoạch chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ chi trả tương đương khoảng 91,87% lợi nhuận sau thuế chưa phân phối theo báo cáo tài chính kiểm toán riêng của HHV.

BIỂU ĐỒ GIÁ



IV. ĐỊNH GIÁ

- Dự phóng kết quả kinh doanh 2022 của HHV, DSC ước tính doanh nghiệp sẽ đạt mức doanh thu 2.250 tỷ đồng (+20,1% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 350 tỷ đồng, (+20,3% YoY). Mức dự báo DSC đưa ra trong báo cáo Q3/2022 có phần cẩn trọng hơn so với mức định giá trong báo cáo Q2 do DSC đã sử dụng phương pháp đánh giá cẩn trọng hơn và gia tăng mức chiết khấu trong bối cảnh thị trường bất ổn và lãi suất thị trường liên tục tăng cao. Bằng phương pháp định giá theo P/E kết hợp cùng phương pháp Sum of the parts (SOTP), DSC xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu HHV là 12.600 VND, upside 34% so với giá đóng cửa ngày 25/10/2022.