BAOVIET Securities

Xây dựng

Báo cáo lần đầu

Tháng 10, 2025

CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả

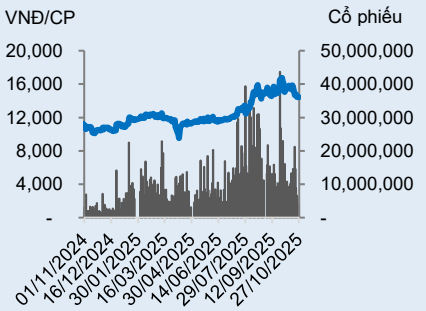
Mã giao dịch: HHV Reuters: HHV.HM Bloomberg: HHV VN Equity

Khuyến nghị	**OUTPERFORM**
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	**19.300**
Giá thị trường (27/10/2025)	14.450
Lợi nhuận kỳ vọng	+33,5%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	9.524-16.750
Vốn hóa	7.188 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	498.433.003
KLGD bình quân 10 ngày	11.307.727
% sở hữu nước ngoài	10,10%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,25

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
HHV	29,7%	-11,3%	12,9%	26,4%
VNIndex	32,6%	1,3%	12,6%	32,8%

Chuyên viên phân tích

Trần Tuấn Dương, CFA

(84 24) 3928 8080 ext. 203

duongtt@bvsc.com.vn

Tăng trưởng ở cả hoạt động thu phí BOT và xây lắp

Các dự án BOT hiện hữu cải thiện hiệu quả kinh doanh. Lưu lượng phương tiện thông qua các trạm An Dân, Đèo Cả, Cù Mông dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng 6–8%/năm khi tuyến cao tốc Bắc – Nam phía Đông giai đoạn 2 hoàn thành và đưa vào hoạt động, tạo kết nối trực tiếp, thông suốt giữa các tuyến hạ tầng giao thông. Cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn cũng sẽ được hưởng lợi khi được thông toàn tuyến tới cửa khẩu Hữu Nghị, giúp giảm tình trạng "thắt cổ chai". Ngoài ra, Dự thảo Nghị định tháo gỡ vướng mắc cho các dự án BOT nếu được thông qua sẽ là điểm nhấn quan trọng, cho phép HHV nhận các khoản hỗ trợ từ nguồn NSNN, qua đó cải thiện đòn bẩy tài chính, giảm chi phí lãi vay và gia tăng hiệu quả hoạt động.

Tiếp tục gia tăng tỷ lệ lợi ích tại các dự án mới. Chúng tôi nhận thấy định hướng phát triển của Tập đoàn Đèo Cả là tập trung vào mảng xây lắp và phát triển các dự án hạ tầng giao thông mới, đồng thời chuyển giao quyền sở hữu và vận hành các pháp nhân dự án cho HHV sau khi các dự án hoàn thành. Việc HHV gia tăng danh mục sở hữu các dự án BOT đang khai thác sẽ tạo động lực tăng trưởng cho kết quả kinh doanh của công ty trong những năm tới, nhờ nguồn thu ổn định, biên lợi nhuận cao và hiệu quả sử dụng vốn được cải thiện.

Mảng xây lắp ngày càng được chú trọng. Lợi thế nằm trong hệ sinh thái Đèo Cả giúp HHV thường xuyên góp mặt trong các liên danh thầu hạ tầng quy mô lớn, đặc biệt ở các công trình hầm và giao thông phức tạp – lĩnh vực thế mạnh của Tập đoàn mẹ. Trong bối cảnh đầu tư công tăng tốc và PPP được khuyến khích, mảng xây lắp của HHV được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, trở thành nguồn thu quan trọng song hành cùng mảng thu phí BOT.

KQKD 2025–2026. Chúng tôi dự báo doanh thu thuần và LNST sau CĐTS năm 2025 lần lượt đạt **3.872 tỷ đồng (+17% y/y)** và **591 tỷ đồng (+39% y/y)**. Năm 2026, doanh thu và LNST sau CĐTS dự báo lần lượt đạt **4.601 tỷ đồng (+19% y/y)** và LNST sau CĐTS **768 tỷ đồng (+30% y/y).**

Dự báo tăng trưởng LNST 2025–2030 ở mức cao, định giá PEG ở mức hấp dẫn. Giai đoạn 2019–2024, LNST sau CĐTS của HHV duy trì mức tăng trưởng kép 16%/năm. Theo dự báo của chúng tôi, tốc độ tăng trưởng kép LNST cho giai đoạn 2025–2030 đạt **23%/năm** – tương đương mức **PEG 0,6x**, cho thấy HHV đang ở vùng định giá hấp dẫn cho triển vọng trong trung và dài hạn.

Khuyến nghị đầu tư. Chúng tôi kỳ vọng HHV sẽ ghi nhận KQKD tăng trưởng ở tốc độ cao trong giai đoạn 2025–2030, nhờ vào điểm nhấn sau: (1) một số dự án BOT hiện hữu được cải thiện hiệu quả kinh doanh, đặc biệt là với dự án Bắc Giang – Lạng Sơn dự báo tăng lưu lượng sau khi kết nối toàn tuyến đến cửa khẩu Hữu Nghị; (2) gia tăng tỷ lệ lợi ích tại các dự án mới, như Cam Lâm – Vĩnh Hảo, Đồng Đăng – Trà Lĩnh, Hữu Nghị - Chi Lăng; (3) các dự án BOT mới sẽ đi vào vận hành trong giai đoạn 2026–2027; và (4) lợi thế nằm trong hệ sinh thái Tập đoàn Đèo Cả, sẽ hỗ trợ cho backlog/doanh thu mảng xây lắp, cũng như tiếp tục tiếp nhận các dự án BOT mới của Tập đoàn mẹ đầu tư. Sức khoẻ tài chính của HHV cũng liên tục được cải thiện, thể hiện qua việc duy trì dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tăng dần và giảm tỷ lệ đòn bẩy qua thời gian. Mức định giá PEG của HHV đang ở vùng hấp dẫn, mở ra cơ hội đầu tư đáng cân nhắc cho nhà đầu tư có tầm nhìn trung và dài hạn. Với kết quả định giá và các nhận định trên, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** cho HHV, giá mục tiêu **19.300 đồng/cp**, tiềm năng tăng giá 33,5%.

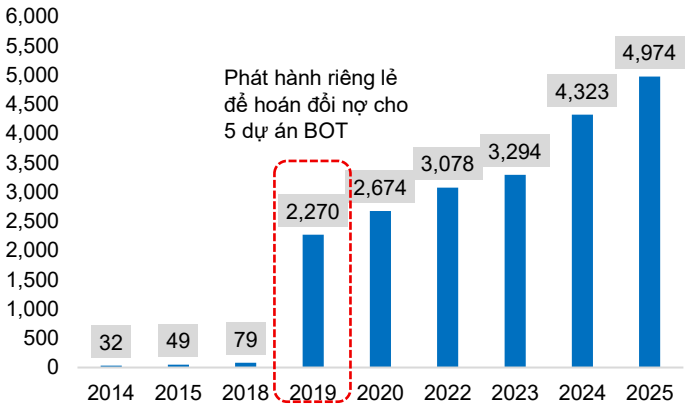
Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả được thành lập vào năm 1974, tiền thân là Xưởng Thống Nhất trực thuộc Ban Xây dựng 67. Năm 2014, công ty thực hiện cổ phần hóa, chuyển đổi loại hình thành CTCP Quản lý và Khai thác hầm đường bộ Hải Vân. Ngày 24/11/2015, cổ phiếu công ty chính thức niêm yết trên sàn UPCoM với mã chứng khoán là HHV. Năm 2019, HHV đổi tên thành CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả. Sau nhiều lần tăng vốn, vốn điều lệ của HHV tại Q3.25 là 4.974 tỷ đồng. Hiện nay, HHV hoạt động chính trong các lĩnh vực: (1) Đầu tư các dự án hạ tầng giao thông đường bộ; (2) Thi công xây lắp các công trình giao thông đường bộ; và (3) Quản lý vận hành, duy trì bảo dưỡng công trình giao thông đường bộ.

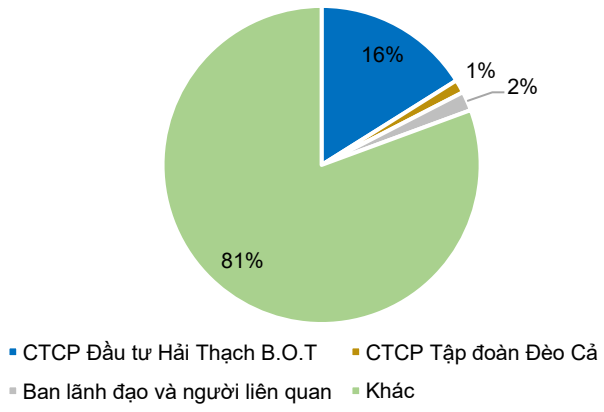
Hiện tại, CTCP Đầu tư Hải Thạch B.O.T là cổ đông lớn nhất của HHV với tỷ lệ nắm giữ 16%, CTCP Tập đoàn Đèo Cả (DCG) nắm 1%, Ban lãnh đạo và người liên quan nắm 2%, còn lại là các cổ đông khác. Mặc dù vậy, HHV vẫn là công ty con của DCG, do DCG nắm quyền chi phối các chính sách tài chính và hoạt động, nhằm thu được lợi ích kinh tế từ các hoạt động của công ty thông qua việc nắm đa số thành viên trong HĐQT của HHV (căn cứ theo Điều 195 Luật Doanh nghiệp 2020).

Các thành viên Ban lãnh đạo của HHV đều có thâm niên công tác lâu năm trong ngành, có trình độ học vấn cao (đa phần có bằng Kỹ sư Cầu đường/Kỹ sư điện, bằng Thạc sĩ Điều hành cao cấp...), hiểu biết sâu sắc và kinh nghiệm làm việc trong các lĩnh vực hoạt động chủ chốt của công ty.

Quá trình tăng vốn điều lệ
(đơn vị: tỷ đồng)



Cơ cấu cổ đông của HHV tại 30/06/2025



Tại ngày 30/06/2025, HHV đang sở hữu 3 công ty con, 4 công ty liên kết.

Cấu trúc công ty	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Tỷ lệ lợi ích
CTCP BOT Bắc Giang – Lạng Sơn	1.791	65,0%
CTCP Đầu tư Đèo Cả	2.354	74,2%
CTCP Phước Tượng Phú Gia BOT	296	99,4%
CTCP Đầu tư BOT Đèo Cả Khánh Hòa	305	47,3%
CTCP Cao tốc Đồng Đăng – Trà Lĩnh	271	42,3%
CTCP Cao tốc Cam Lâm – Vĩnh Hảo	1.030	38,0%
CTCP BOT Bắc Giang – Lạng Sơn – Hữu Nghị	126	31,6%

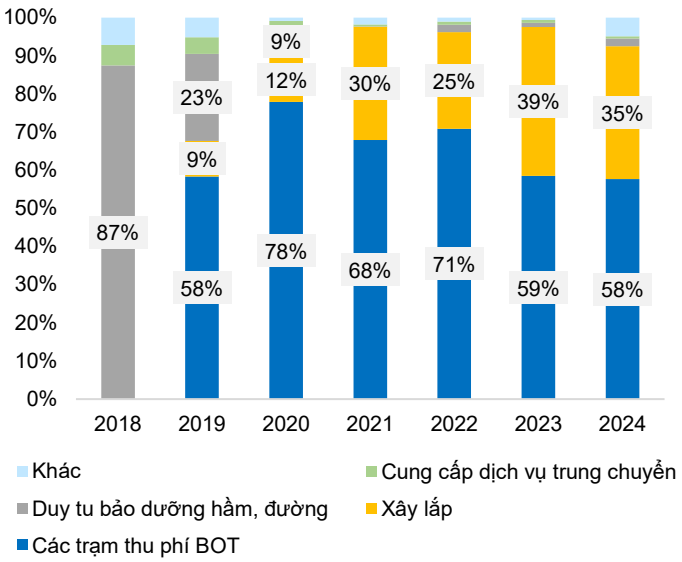
Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC ước tính

Phân tích hoạt động kinh doanh của HHV

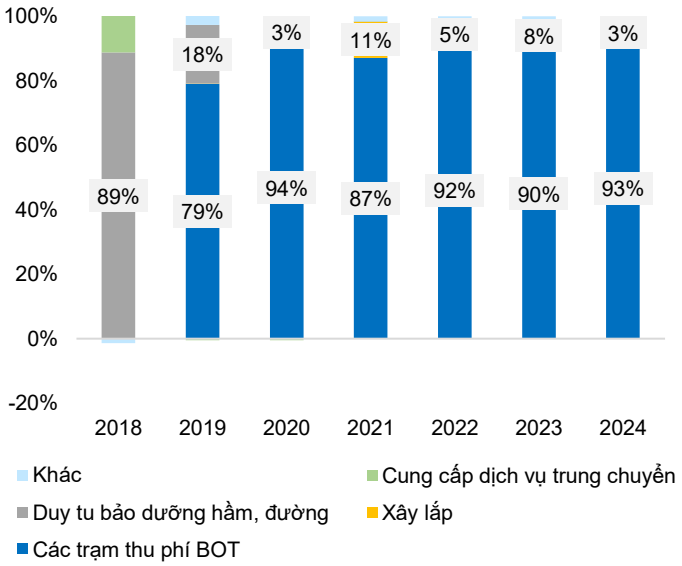
Hiện nay, HHV đang hoạt động trong các lĩnh vực kinh doanh chính: (1) Đầu tư các dự án hạ tầng giao thông đường bộ; (2) Thi công xây lắp các công trình giao thông đường bộ; và (3) Quản lý vận hành, duy trì bảo dưỡng công trình giao thông đường bộ.

Nguồn doanh thu chủ yếu của HHV đến từ hoạt động thu phí các trạm BOT (đóng góp khoảng ~60%), sau khi công ty nhận chuyển nhượng 5 dự án BOT vào năm 2019. Doanh thu hoạt động xây lắp có sự tăng trưởng tích cực qua từng năm nhờ có lợi thế nằm trong hệ sinh thái của Tập đoàn Đèo Cả, đóng góp khoảng 35–40% vào tổng nguồn thu của HHV. Trong cơ cấu lợi nhuận gộp, hoạt động thu phí trạm BOT đóng góp hơn 90% nhờ có biên lợi nhuận cao, hoạt động xây lắp chiếm khoảng 5%.

Cơ cấu doanh thu



Cơ cấu lợi nhuận gộp



Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC ước tính

Mảng thu phí trạm BOT – KQKD dự kiến tăng trưởng tích cực

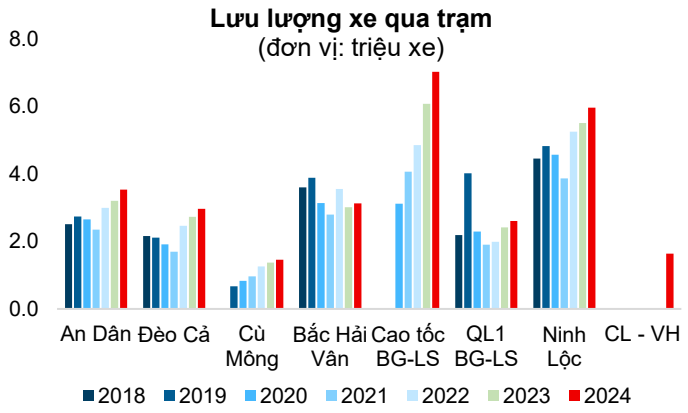
HHV hiện đang đầu tư vào 7 công ty dự án thu phí trạm BOT, trong đó có 3 công ty con và 4 công ty liên kết. Trong đó, có 5 công ty đang thực hiện thu phí tại 10 trạm để hoàn vốn cho các dự án BOT, 2 công ty (CTCP Cao tốc Đồng Đăng – Trà Lĩnh và CTCP BOT Bắc Giang – Lạng Sơn – Hữu Nghị) đang thực hiện các gói thầu xây lắp, chưa đưa dự án vào hoạt động. Nhiều dự án BOT của HHV có các kết cấu phần hầm đường bộ xuyên núi, giúp tăng độ an toàn và giảm thời gian di chuyển cho các phương tiện giao thông khi so sánh với các đường đèo.

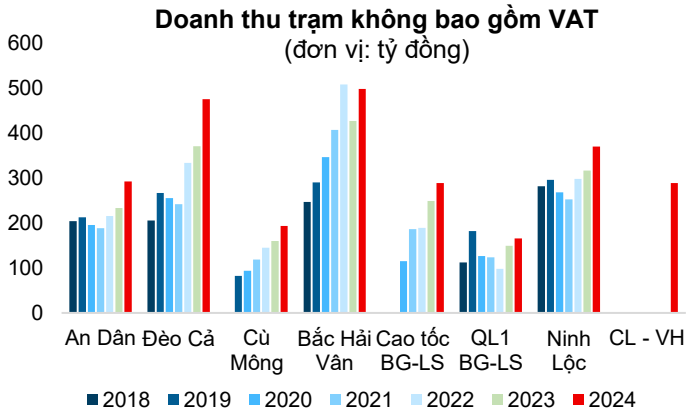
Cụ thể như sau:

Dự án	Công ty	Tỷ lệ lợi ích của HHV	TMĐT (tỷ đồng)	Thời gian thu phí
Dự án hầm đường bộ Phước Tượng - Phú Gia	CTCP Phước Tượng Phú Gia BOT	99,4%	1.559	2016-2035
Hầm đường bộ qua Đèo Cả (hầm Đèo Cả, Cổ Mã, Cù Mông, Hải Vân)	CTCP Đầu tư Đèo Cả	74,2%	18.904	2018-2046
Cao tốc Bắc Giang - Lạng Sơn	CTCP BOT Bắc Giang - Lạng Sơn	65,0%	12.189	2020-2049
Dự án mở rộng Quốc lộ 1, Tỉnh Khánh Hòa	CTCP Đầu tư BOT Đèo Cả Khánh Hòa	47,4%	2.644	2016-2038
Cao tốc Cam Lâm - Vĩnh Hảo	CTCP Cao tốc Cam Lâm - Vĩnh Hảo	38,0%	8.925	2024-2041
Cao tốc Đồng Đăng - Trà Lĩnh	CTCP Cao tốc Đồng Đăng - Trà Lĩnh	42,3%	14.332	25 năm 3 tháng kể từ ngày dự án đi vào khai thác
Dự án ĐTXD Thành phần 2: Tuyến cao tốc cửa khẩu Hữu Nghị - Chi Lăng (Km1+800 - Km44+749,67) tỉnh Lạng Sơn	CTCP BOT Bắc Giang - Lạng Sơn - Hữu Nghị	31,6%	8.743	25 năm 8 tháng kể từ ngày dự án đi vào khai thác

Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC ước tính

Lưu lượng xe các trạm mà HHV thu phí (không tính Cam Lâm – Vĩnh Hảo do mới đi vào hoạt động từ Q2.24) tăng trưởng trung bình 7,9%/năm kể từ 2019 – nay. Doanh thu tương ứng tăng trưởng khoảng 11,5%/năm.





Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC ước tính

Dự án hầm đường bộ Phước Tượng – Phú Gia và hầm đường bộ qua Đèo Cả

2 dự án này đang thực hiện thu phí hoàn vốn tại 4 trạm: trạm An Dân, trạm Đèo Cả, trạm Cù Mông, trạm Bắc Hải Vân. Trong đó, 1 phần doanh thu từ trạm Bắc Hải Vân sẽ được phân bổ hạch toán sang cho dự án Phước Tượng – Phú Gia[1]. Doanh thu có sự tăng trưởng tích cực trong năm 2024, đạt 1.451 tỷ đồng (+23% y/y).

- Về lưu lượng xe: Năm 2024, tổng lưu lượng xe ở 4 trạm này đạt mức hơn 11 triệu lượt (+7,6% y/y). Trong giai đoạn 2025–2026, chúng tôi tiếp tục lưu lượng xe tại các trạm An Dân, Đèo Cả, Cù Mông sẽ tăng trưởng ở mức 6–8%/năm, nhờ việc các dự án thành phần cao tốc Bắc – Nam

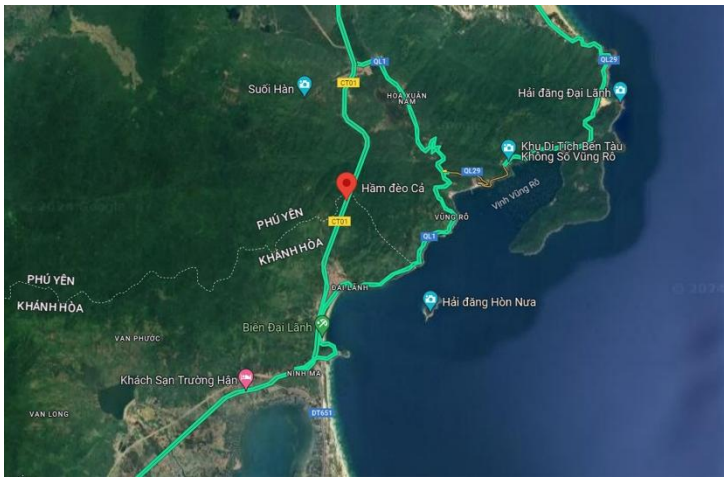
[1] Trạm Phước Tượng – Phú Gia đặt tại cửa bắc hầm Hải Vân (cách 12 km), nên không thể tổ chức thu phí tại trạm Nam Hải Vân do cự ly 2 trạm quá gần (quy định tối thiểu là 70 km). Do đó, Bộ GTVT (cũ) chấp thuận sử dụng trạm BOT Bắc Hải Vân để thu phí gộp và chia sẻ doanh thu giữa 2 dự án Phước Tượng – Phú Gia và hầm Hải Vân.

phía Đông giai đoạn 2 được hoàn thành trong năm 2025, từ đó tạo ra chuỗi đấu nối trực tiếp, thông suốt giữa các tuyến hạ tầng giao thông. Với trạm Bắc Hải Vân, lưu lượng sẽ tăng trưởng ở mức thấp hơn do mức giá vé cao và chịu ảnh hưởng từ việc tuyến cao tốc La Sơn – Túy Loan song song không thu phí.

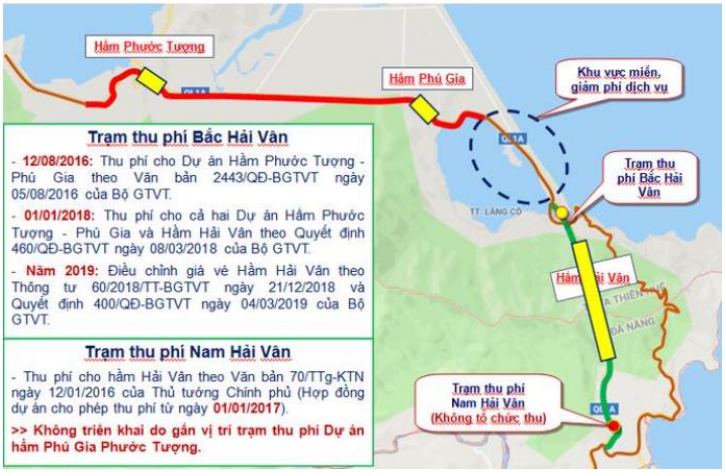
- Về giá vé: Ngày 29/12/2023, Bộ GTVT (cũ) đã chấp thuận cho 3 trạm An Dân, Đèo Cả và Cù Mông được tăng giá vé với mức tăng khoảng 18% - sau một thời gian rất dài không được tăng giá vé như phương án tài chính ban đầu. Do đó, chúng tôi cho rằng trong năm 2025–2026 sẽ không có đợt tăng giá vé nào cho 3 trạm này, mà sớm nhất là vào năm 2027. Trạm Bắc Hải đã không được tăng giá vé từ năm 2021 – nay như kế hoạch ban đầu. Chúng tôi kỳ vọng giá vé tại trạm Bắc Hải Vân sẽ được phê duyệt tăng 18% trong năm 2026 – tuy nhiên sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến lưu lượng xe đi qua trạm như những lý do đã nêu ở trên.
- Thông tin cập nhật khác: Dự án hầm đường bộ qua Đèo Cả không được triển khai thu phí trên tuyến cao tốc La Sơn – Túy Loan như kế hoạch ban đầu, do đó gây thiệt hại đến doanh thu hoàn vốn của dự án. Bộ GTVT (cũ) đã đề xuất phương án bổ sung **2.280 tỷ đồng** vốn ngân sách nhà nước (NSNN) để thay thế cho quyền thu phí ban đầu tại đây. Ngoài ra, mặc dù năm 2024 HHV đã được nhận phần 1.180 tỷ đồng vốn NSNN còn thiếu kể từ khi thực hiện dự án, nhưng chi phí lãi vay phát sinh trong giai đoạn 2017–2024 mà HHV phải trả ước tính đạt hơn **700 tỷ đồng**. Theo phương án hỗ trợ trong dự thảo Nghị định tháo gỡ khó khăn của 11 dự án BOT của Bộ Xây dựng, HHV có thể được hỗ trợ toàn bộ chi phí lãi vay kể trên.

Dự báo KQKD 2025–2026: Doanh thu năm dự báo lần lượt đạt mức 1.345 tỷ đồng (+6% y/y) và 1.662 tỷ đồng (+8% y/y).

Hầm Đèo Cả đã rút ngắn được 8km hành trình, giúp giảm thời gian lưu thông khoảng 30–35 phút so với lộ trình đường vượt đèo



Trạm thu phí Bắc Hải Vân thu phí hoàn vốn cho cả dự án hầm Phước Tượng – Phú Gia và dự án hầm đường bộ Hải Vân



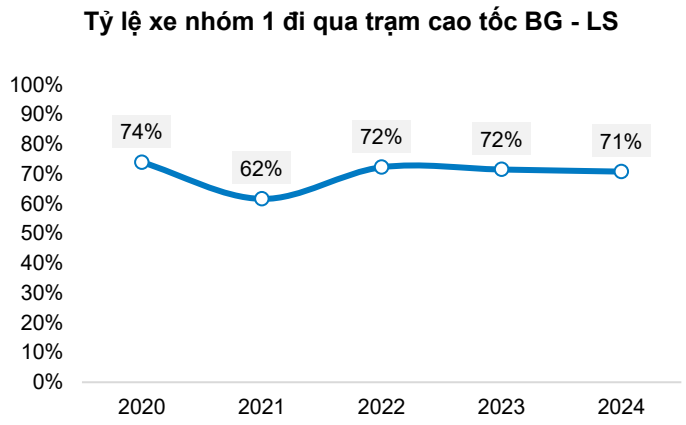
Nguồn: BVSC tổng hợp

Dự án cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn

Dự án cao tốc Bắc Giang - Lạng Sơn nằm trong quy hoạch tuyến cao tốc từ Hà Nội lên Lạng Sơn, bao gồm 3 dự án thành phần: Hà Nội - Bắc Giang; Bắc Giang - Lạng Sơn; Hữu Nghị - Chi Lăng. Dự án BOT này bao gồm 2 hạng mục: xây dựng tuyến cao tốc Bắc Giang - Lạng Sơn với quy mô 4 làn xe hoàn chỉnh; và tăng cường mặt đường cho QL1 đoạn từ Bắc Giang đến Lạng Sơn. Trước đây, dự án đã bị đình trệ nhiều năm cho đến khi nhóm nhà đầu tư (HHV là liên danh chính) nhập cuộc "giải cứu", với 63 km cao tốc hoàn thành chỉ trong 2 năm.

- Về lưu lượng xe: Hiện tại do chưa thông tuyến tới cửa khẩu Hữu Nghị, nên lưu lượng xe qua tuyến chủ yếu thuộc nhóm 1 (xe con). Nhóm xe vận chuyển hàng hóa thường chọn tuyến QL1 chạy song song cao tốc cho lộ trình tới cửa khẩu. Thông tin tích cực là cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng dự kiến sẽ được thông xe vào cuối năm 2025 và hoàn thành trong năm 2026, từ đó sẽ giúp tăng lưu lượng xe cho dự án. Chúng tôi ước tính lưu lượng xe tại dự án BOT Bắc Giang – Lạng Sơn tăng khoảng 6% trong năm 2025 và tăng 15% trong năm 2026.
- Về giá vé: Ngày 25/04/2025, UBND tỉnh Lạng Sơn có văn bản chấp thuận điều chỉnh tăng mức giá vé thu tại trạm QL1 Km93+160 với mức tăng 15%.
- Thông tin cập nhật khác: Theo kế hoạch tài chính ban đầu, dự án được thu phí hoàn vốn tại 2 trạm trên QL1 (tại Km24+800 và Km93+160) và các trạm trên tuyến cao tốc, doanh thu ước tính đạt 93 tỷ đồng/tháng. Trong quá trình triển khai, do nhiều yếu tố khách quan như: (1) bị cắt giảm 1 trạm thu phí tại hợp phần nâng cấp QL1; (2) chưa hoàn thành tuyến cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng để kết nối đồng bộ thông tuyến đến Tp. Lạng Sơn và cửa khẩu Hữu Nghị; (3) ảnh hưởng của dịch Covid 19 giai đoạn 2020–2022 cùng chính sách biên mậu của Trung Quốc đối với các cửa khẩu, dẫn đến doanh thu thu phí thực tế của dự án chỉ đạt khoảng 42% phương án ban đầu, dẫn đến thâm hụt dòng tiền hoàn vốn, không đủ chi trả gốc và lãi phát sinh đối với ngân hàng cho vay vốn. UBND tỉnh Lạng Sơn đã có kiến nghị về việc hỗ trợ vốn Ngân sách Trung ương cho dự án với số tiền khoảng **4.600 tỷ đồng** để bù đắp dòng tiền thâm hụt, đồng thời kiến nghị ban hành cơ chế, chính sách để thực hiện cơ cấu nợ, giữ nguyên nhóm nợ cho dự án.

Dự báo KQKD 2025–2026: Doanh thu năm dự báo lần lượt đạt mức 500 tỷ đồng (+9% y/y) và 585 tỷ đồng (+17% y/y).



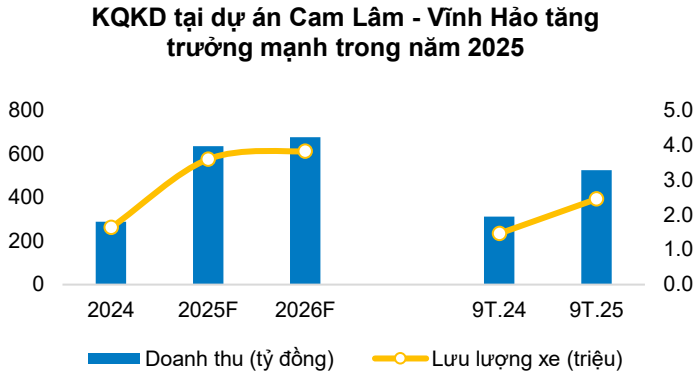
Nguồn: CafeF, VnEconomy, Dữ liệu công ty, BVSC tổng hợp

Dự án cao tốc Cam Lâm – Vĩnh Hảo

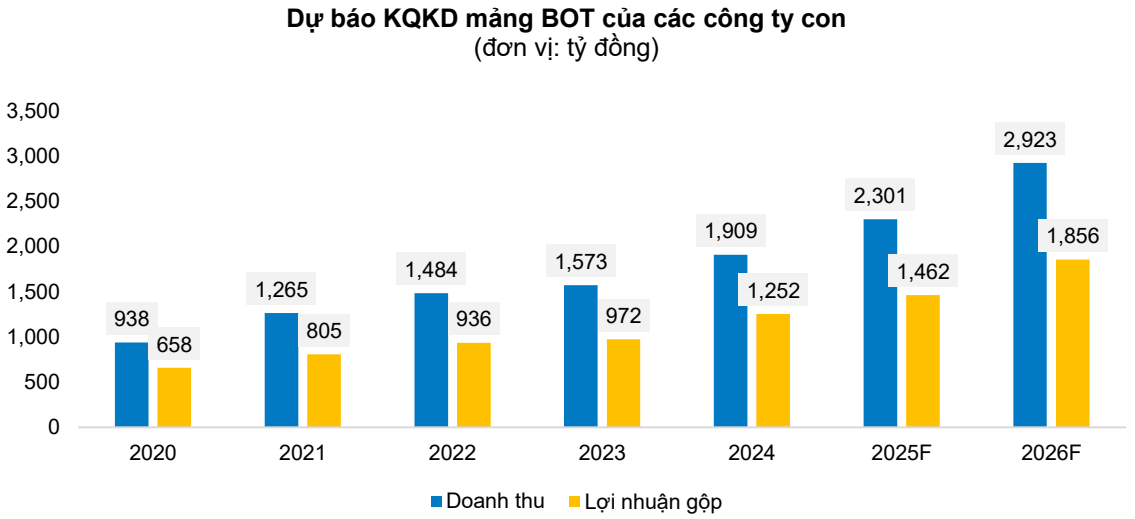
Cao tốc Cam Lâm - Vĩnh Hảo do liên danh Tập đoàn Đèo Cả và Công ty 194 đầu tư với tổng vốn 8.925 tỷ đồng theo hình thức PPP, tổng chiều dài 78,5 km. Đây là đoạn trọng yếu kết nối hoàn chỉnh tuyến cao tốc dài gần 400 km từ Tp. HCM đến Nha Trang, rút ngắn thời gian di chuyển chỉ còn khoảng 5 giờ (so với đi QL1 hết khoảng 9-10 giờ). Dự án đã chính thức được đưa vào vận hành từ tháng 4/2024, và được thu phí từ ngày 28/05/2024.

Ngày 20/12/2024, HHV đã nhận chuyển nhượng 38% cổ phần của công ty dự án từ Tập đoàn Đèo Cả với giá chuyển nhượng 391 tỷ đồng. Sau đó, ngày 29/07/2025, HHV tiếp tục gia tăng tỷ lệ sở hữu tại đây lên mức 57,42%, sau khi nhận chuyển nhượng 19,42% số cổ phần từ CTCP Xây dựng Đèo Cả với giá trị 200 tỷ đồng. Kể từ ngày này, CTCP Cao tốc Cam Lâm – Vĩnh Hảo chính thức trở thành công ty con của HHV.

Doanh thu 2025–2026 dự báo lần lượt đạt 635 tỷ đồng (+120% y/y) và 676 tỷ đồng (+6% y/y). Lợi nhuận ròng thuộc về HHV lần lượt đạt 49 tỷ đồng (+5.164% y/y) và 66 tỷ đồng (+33% y/y). KQKD thuộc về HHV tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào 2 động lực cộng hưởng, bao gồm: (1) dự án được thu phí cả năm 2025, so với chỉ 217 ngày như trong năm 2024; và (2) tỷ lệ lợi ích của HHV tại dự án được gia tăng đáng kể.



Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC ước tính và tổng hợp



Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC ước tính

Các dự án khác

Cuối năm 2024, HHV cũng đã nâng tỷ lệ sở hữu tại **dự án cao tốc Đồng Đăng – Trà Lĩnh** lên mức 42,3%. Dự án được thực hiện theo hình thức PPP do liên danh Tập đoàn Đèo Cả - HHV – CTCP Xây dựng Công trình 568 làm chủ đầu tư. Đây là tuyến cao tốc nối hai tỉnh Lạng Sơn và Cao Bằng, có tổng chiều dài 121 km với vốn đầu tư hơn 23.000 tỷ đồng, chia làm hai giai đoạn. Giai đoạn 1 (dài 93,35 km) dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2025, với tổng vốn đầu tư 14.332 tỷ đồng. Sau khi hoàn thành giai đoạn 2 (dự kiến cuối năm 2026), tuyến cao tốc này sẽ rút ngắn thời gian di chuyển từ Cao Bằng đến Hà Nội và ngược lại từ 6–7 giờ xuống còn khoảng 3,5 giờ. Khi chính thức được vận hành thu phí, dự án dự kiến có thể đem về khoảng **500 tỷ đồng** doanh thu mỗi năm.

Dự án tuyến cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng (HHV sở hữu 31,6% vốn) có chiều dài gần 60km, được đầu tư nhằm hoàn thiện kết cấu hạ tầng giao thông đồng bộ, kết nối với đường cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn đã hoàn thành. Dự án dự kiến sẽ thông xe vào cuối năm 2025 và chính thức đưa vào vận hành trong năm 2026 – sẽ là một trong những động lực thúc đẩy KQKD cho HHV trong các năm tiếp theo.

Chúng tôi nhận thấy định hướng phát triển của Tập đoàn Đèo Cả là tập trung vào mảng xây lắp và phát triển các dự án hạ tầng giao thông mới, đồng thời chuyển giao quyền sở hữu và vận hành các pháp nhân dự án cho HHV sau khi các dự án hoàn thành. Việc HHV gia tăng danh mục sở hữu các dự án BOT đang khai thác sẽ tạo động lực tăng trưởng cho kết quả kinh doanh của công ty trong những năm tới, nhờ nguồn thu ổn định, biên lợi nhuận cao và hiệu quả sử dụng vốn được cải thiện.

Nhiều thay đổi trong khung pháp lý đem đến nhiều yếu tố tích cực cho các chủ đầu tư

Trong thời gian vừa qua, hàng loạt văn bản pháp lý quan trọng liên quan đến đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP) đã được ban hành và hoàn thiện, bao gồm Luật PPP sửa đổi 2024 (Luật số 57/2024/QH15), Luật sửa đổi, bổ sung 2025 (Luật số 90/2025/QH15), Nghị định 91/2025/NĐ-CP, cùng nhiều văn bản hướng dẫn dưới Luật, các đề xuất, tờ trình đang dần được hoàn hiện và ban hành. Nhìn chung, hệ thống pháp lý mới này đã tạo nên một khung thể chế minh bạch, thống nhất và khả thi hơn, thể hiện trên hai phương diện chính: (1) Quy trình và thủ tục triển khai dự án được quy định rõ ràng hơn, rút ngắn thời gian thẩm định và loại bỏ chồng chéo với các luật liên quan như Luật Đầu tư công, Luật Đấu thầu và Luật Ngân sách Nhà nước; (2) Luật mới thể hiện rõ quan điểm bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư, thông qua việc mở rộng cơ chế hỗ trợ tài chính từ NSNN cho các dự án gặp khó khăn, giúp giảm áp lực dòng tiền và khuyến khích khu vực tư nhân tham gia mạnh mẽ hơn.

Chúng tôi cho rằng, những sửa đổi này sẽ góp phần tháo gỡ đáng kể các điểm nghẽn tồn tại nhiều năm, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp dự án PPP tái cơ cấu tài chính, giảm áp lực nợ vay, đồng thời mở ra dư địa triển khai các dự án hạ tầng mới, thúc đẩy đầu tư tư nhân tham gia mạnh mẽ hơn vào lĩnh vực hạ tầng công trong giai đoạn tới.

Nội dung	Luật PPP năm 2020	Luật PPP sửa đổi 2024	Luật số 90/2025/QH15
Phạm vi điều chỉnh và đối tượng	Lĩnh vực đầu tư theo phương thức PPP chỉ bao gồm: giao thông vận tải, lưới điện, nhà máy điện, thủy lợi, y tế, giáo dục – đào tạo, hạ tầng công nghệ thông tin…	Mở rộng phạm vi, quy định dự án PPP được thực hiện cho mọi dự án thuộc đầu tư công nhằm cung cấp sản phẩm, dịch vụ công, trừ trường hợp độc quyền, quốc phòng, an ninh.	Tăng cường ưu đãi cho dự án PPP lĩnh vực khoa học & công nghệ, đổi mới sáng tạo.
Loại hợp đồng PPP	Các loại hợp đồng bao gồm: BOT, BTO, BTL, BLT, BOO, O&M, hợp đồng hỗn hợp.	Bổ sung loại hợp đồng BT (Build-Transfer).	
Thẩm quyền phê duyệt và phân cấp	Quy trình phê duyệt, thẩm định nhiều tầng, nhiều bước trung gian	Mở rộng phân cấp cho địa phương, cắt giảm thủ tục trung gian như thẩm định, báo cáo tiền khả thi, cho phép linh hoạt hơn trong việc mời thầu song song trong giai đoạn chuẩn bị dự án.	Tiếp tục tinh gọn thủ tục hành chính trong PPP, tăng phân quyền địa phương.
Cơ chế chia sẻ rủi ro	Hỗ trợ còn hạn chế, các cơ chế chia sẻ rủi ro chưa rõ ràng.	Bổ sung quy định cho phép dùng ngân sách hỗ trợ dự án đang vận hành kém hiệu quả. Bổ sung quy định về chấm dứt dự án trước hạn bằng nguồn vốn ngân sách.	Bổ sung các cơ chế hỗ trợ tài chính cho các dự án vận hành kém hiệu quả (nhưng không thực hiện chấp dứt dự án).
Tỷ lệ vốn nhà nước	Quy định tỷ lệ vốn nhà nước tham gia không quá 50% tổng mức đầu tư của dự án.	Điều chỉnh linh hoạt tỷ lệ vốn nhà nước, có thể vượt quá 50% và không quá 70%.	
Quy định chuyển tiếp (áp dụng cho hợp đồng cũ)	Dự án BT ký trước 1/1/2021 gặp vướng mắc về thanh quyết toán, nhiều dự án bị đình trệ.	Cho phép tiếp tục thực hiện các dự án BT đã ký trước 1/1/2021 theo các quy định hợp đồng và luật tại thời điểm ký.	Bổ sung quy định cho dự án mở rộng, nâng cấp tuyến đường BOT cũ được tiếp tục đặt trạm thu phí.
Quy trình lựa chọn nhà đầu tư	Quy định về đấu thầu rộng rãi, nhưng chưa linh hoạt đối với các dự án đặc thù.	Bổ sung các hình thức lựa chọn nhà đầu tư khác như chỉ định thầu trong trường hợp đặc biệt, không thể áp dụng hình thức thông thường.	

Nguồn: BVSC tổng hợp

Mảng xây lắp – hưởng lợi nhờ nằm trong hệ sinh thái Tập đoàn Đèo Cả

Nhờ nằm trong hệ sinh thái của Tập đoàn Đèo Cả, HHV được hưởng lợi đáng kể khi thường xuyên là thành viên trong các liên danh tham gia đấu thầu các gói xây lắp hạ tầng lớn. Đặc biệt, Tập đoàn mẹ có lợi thế vượt trội trong thi công các công trình hầm có kết cấu kỹ thuật phức tạp. Đèo Cả hiện chiếm 80% thị phần xây dựng ngành hầm, với việc triển khai thi công hơn 55 km hầm, 7 cầu lớn và hơn 600 km đường bộ trải dài trên khắp lãnh thổ Việt Nam, là đơn vị duy nhất tại Việt Nam có năng lực thi công hầm cấp đặc biệt (trên 1.500 m). Từ đó, doanh thu mảng xây lắp của HHV đã liên tục tăng trưởng ổn định trong suốt 5–6 năm qua, khẳng định vị thế ngày càng vững chắc trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng giao thông.

Trong bối cảnh hạ tầng tiếp tục được xác định là một trong 3 đột phá chiến lược, Chính phủ đặt mục tiêu đến hết năm 2025 cả nước có 3.000 km đường cao tốc, 1.000 km đường bộ ven biển và đạt 5.000 km đường cao tốc vào năm 2030, đồng thời lĩnh vực đường sắt được ưu tiên phát triển trong giai đoạn 2025–2035 với tổng mức đầu tư 67 tỷ USD. Bên cạnh đó, hành lang pháp lý đã được sửa đổi đồng bộ, thông thoáng hơn cùng các chính sách cởi mở như Luật Đầu tư công, Luật PPP sửa đổi… sẽ tạo điều kiện thuận lợi để các doanh nghiệp trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng nói chung và HHV nói riêng phát triển.

HHV nằm trong liên danh cùng Tập đoàn Đèo Cả đang đầu tư và nghiên cứu triển khai gần 400 km đường cao tốc với TMĐT hơn 100.000 tỷ đồng. Đối với lĩnh vực đường sắt, HHV đang nghiên cứu thực hiện các dự án trọng điểm như Đường sắt cao tốc Bắc – Nam (TMĐT 67 tỷ USD), Metro Hà Nội (TMĐT 37 tỷ USD), Metro 2 giai đoạn III Tp. HCM (TMĐT gần 60.000 tỷ đồng) cùng các dự án tiềm năng khác.

Dự án đang nghiên cứu/chuẩn bị đầu tư	TMĐT	Chiều dài (km)	Thời gian
Vành đai 4 Tp. HCM (đoạn qua Bình Dương)	11.743	48	2025-2027
Cao tốc Tân Phú – Bảo Lộc	16.408	67	2025-2027
Cao tốc HCM – Trung Lương – Mỹ Thuận (giai đoạn 2)	42.063	96	2025-2028
Đường tỉnh ĐT.827E	7.600	55	N/a
Mở rộng quy mô toàn tuyến cao tốc Bắc – Nam phía Đông từ 4 làn xe lên 6 làn xe	N/a	1.241	N/a

Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC ước tính

Thông tin cập nhật: Ngày 24/10/2025, HHV đã ký kết hợp đồng liên quan đến các gói thầu thuộc Dự án đầu tư xây dựng tuyến cao tốc Đồng Đăng (Lạng Sơn) – Trà Lĩnh (Cao Bằng) theo hình thức PPP (giai đoạn 2). Cụ thể, HHV sẽ nhận thầu thực hiện toàn bộ phần/hạng mục An toàn giao thông và các hạng mục công việc khác (nếu có) của gói thầu EC01 và EC02. Tổng giá trị HHV đảm nhiệm là gần **753 tỷ đồng**, thời gian thực hiện trong vòng 24 tháng.

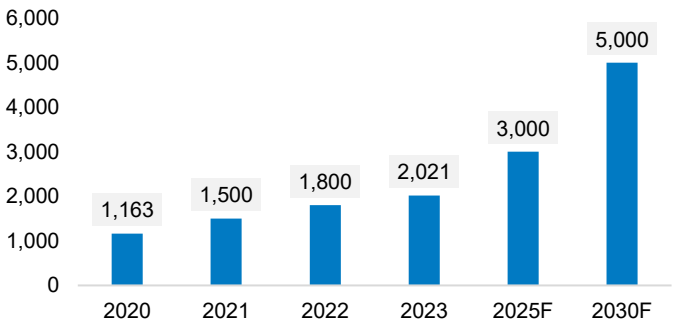
Như vậy, chúng tôi đánh giá rằng mảng xây lắp của HHV sẽ tiếp tục tăng trưởng trong các năm tiếp theo khi được hưởng lợi từ xu hướng đẩy mạnh đầu tư công, đặc biệt là các dự án về lĩnh vực hạ tầng giao thông theo hình thức PPP.

Biên lợi nhuận gộp sẽ tùy thuộc vào tính chất dự án. Đối với các dự án hầm chui có thiết kế phức tạp, biên lợi nhuận sẽ cao hơn các dự án có yêu cầu thi công đơn giản hơn hoặc là các dự án được chỉ định thầu.

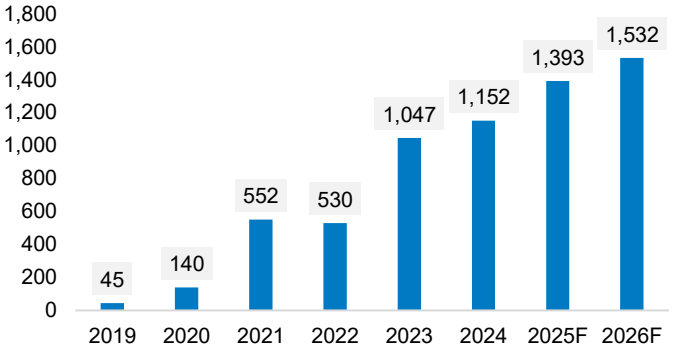
Dự án	2023	2024	2025F
Cao tốc Cam Lâm - Vĩnh Hảo	482	155	-
Cao tốc Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	262	872	794
Đường ven biển tỉnh Bình Định	241	71	177
Đường ven biển nối cảng Liên Chiểu	-	44	67
Cao tốc Đồng Đăng - Trà Lĩnh	-	-	212
Cao tốc Tp. HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành	-	-	17
Các dự án khác	63	10	126
Tổng cộng	**1.047**	**1.152**	**1.393**

Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC tổng hợp

Mục tiêu 5.000 km tổng chiều dài đường bộ cao tốc vào năm 2030
(đơn vị: km)



Doanh thu hoạt động xây lắp của HHV
(đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC ước tính

Dự báo KQKD 2025–2026 và triển vọng tăng trưởng 2025–2030

BVSC dự báo KQKD 2025–2026 của HHV sẽ có mức tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ, với doanh thu lần lượt đạt **3.872 tỷ đồng (+17% y/y)** và **4.601 tỷ đồng (+19% y/y)**. LNST sau CĐTS tương ứng đạt **591 tỷ đồng (+39% y/y)** và **768 tỷ đồng (+30% y/y)**. Sự tăng trưởng này được hỗ trợ bởi: (1) gia tăng tỷ lệ sở hữu tại dự án Cam Lâm – Vĩnh Hảo lên thành công ty con; (2) lưu lượng xe qua trạm Bắc Giang – Lạng Sơn tăng trưởng tích cực nhờ thông xe dự án cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng; và (3) mảng xây lắp ghi nhận doanh thu tăng trưởng.

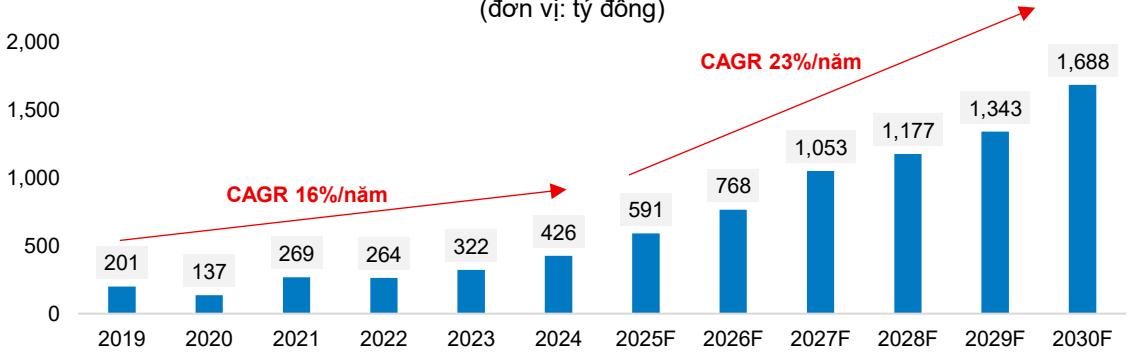
Đơn vị: tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2025 y/y	2026 y/y
Doanh thu thuần	**3.308**	**3.872**	**4.601**	***17,0%***	***18,8%***
- Các trạm thu phí BOT	*1.909*	*2.301*	*2.923*	*20,5%*	*27,0%*
- Xây lắp	*1.152*	*1.393*	*1.490*	*20,9%*	*7,0%*
- Khác	*247*	*179*	*188*	*-27,8%*	*5,0%*
Lợi nhuận gộp	**1.341**	**1.558**	**1.931**	***16,2%***	***24,0%***
Doanh thu tài chính	48	34	43	*-28,7%*	*24,6%*
Chi phí tài chính	814	780	877	*-4,2%*	*12,4%*
Chi phí bán hàng và quản lý DN	71.738	78.554	92.527	*9,5%*	*17,8%*
Thu nhập từ Công ty LDLK	58	68	36	*17,7%*	*-47,6%*
Thu nhập khác (ròng)	18	5	7	*-71,9%*	*35,5%*
LNTT	579	807	1.047	*39,4%*	*29,8%*
Lợi nhuận ròng sau CĐTS	**426**	**591**	**768**	***38,7%***	***29,8%***
BLN gộp	40,5%	40,2%	42,0%	*-0,7%*	*4,3%*
BLN ròng	12,9%	15,3%	16,7%	*18,5%*	*9,2%*
EPS (đồng/cp)	1.026	1.189	1.543		

Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC ước tính

Dự báo LNST sau CĐTS của HHV giai đoạn 2025–2030 đạt mức tăng trưởng kép 23%/năm

BVSC đánh giá triển vọng tăng trưởng KQKD của HHV trong giai đoạn 2025–2030 là rất tích cực, đến từ cả 2 trụ cột là (1) mảng thu phí BOT (hưởng lợi từ lưu lượng xe tăng đều hàng năm cùng cơ chế được điều chỉnh tăng giá vé 3 năm/lần); và (2) mảng xây lắp cùng xu hướng đẩy mạnh đầu tư công và phát triển hạ tầng quốc gia trong 5 năm tới. LNST sau CĐTS Q3.25 của HHV ước đạt 127 tỷ đồng (+22% y/y) – tương đương mức P/E TTM hiện tại khoảng 13,8x. Với dự báo tốc độ tăng trưởng kép 2025–2030 đạt 23%/năm, tỷ lệ PEG của HHV đạt **0,6x** – cho thấy mức định giá đang ở vùng hấp dẫn, phản ánh dư địa tăng trưởng còn lớn trong trung và dài hạn.

LNST sau CĐTS HHV tăng trưởng 23%/năm trong giai đoạn 2025-2030
(đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC ước tính

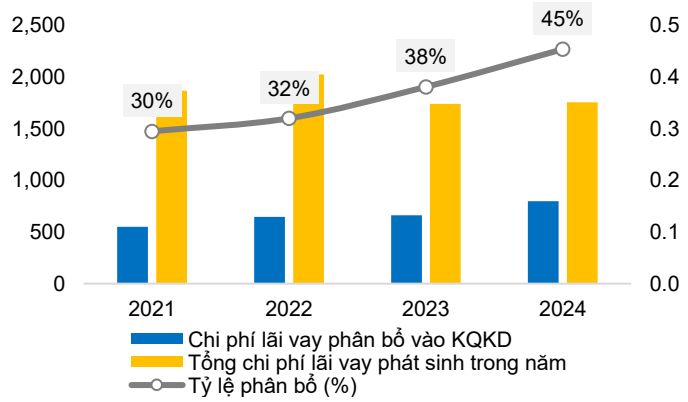
Sức khỏe tài chính

Chi phí lãi vay của công ty sẽ được phân bổ theo tỷ lệ doanh thu thực tế trong kỳ (doanh thu thực tế trong kỳ/doanh thu theo phương án tài chính). Từ 2021–2024, HHV phân bổ bình quân khoảng 36% tổng chi phí lãi vay thực tế phát sinh vào báo cáo KQKD, phần còn lại được hạch toán vào chi phí phải trả ở bảng Cân đối kế toán. Đáng chú ý, HHV có khả năng đàm phán với các ngân hàng để điều chỉnh lịch trả nợ phù hợp với dòng tiền thu về từ các dự án BOT, nhờ đó rủi ro thanh khoản của công ty được đánh giá là thấp.

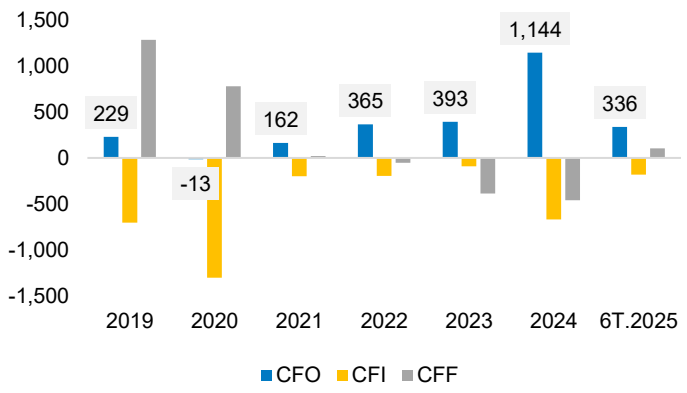
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) của HHV được cải thiện dần qua từng năm, cho thấy hiệu quả trong việc quản trị vốn lưu động cũng như khả năng tạo tiền từ hoạt động kinh doanh cốt lõi. Các hệ số đòn bẩy, tỷ lệ nợ/VCSH, tỷ lệ nợ/EBITDA đều được giảm liên tục qua thời gian, cùng tỷ lệ bao phủ lãi vay được củng cố bền vững. Những sự cải thiện này giúp HHV duy trì biên độ an toàn tài chính tốt hơn, phản ánh xu hướng tài chính lành mạnh và có thể tự chủ tài chính.

Ngày 01/10/2025, HĐQT HHV đã có Nghị quyết về phương án chào bán thêm cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu. Cụ thể: số lượng cổ phiếu dự kiến phát hành là 49,7 triệu cổ phần (tỷ lệ 10%), giá chào bán 10.000 đồng/cp. Tổng số vốn dự kiến thu về đạt 497,4 tỷ đồng – sẽ được dung để thanh toán tiền nhận chuyển nhượng cổ phần CTCP Cao tốc Cam Lâm – Vĩnh Hảo và CTCP Đầu tư và Xây dựng ICV VIệt Nam. Sau khi hoàn thành, tỷ lệ đòn bẩy của HHV dự kiến sẽ tiếp tục được cải thiện.

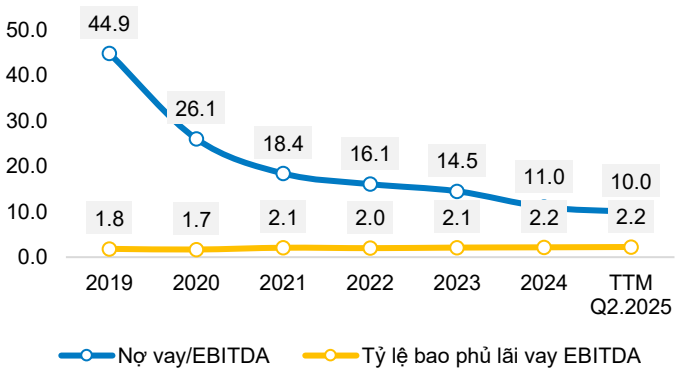
Tỷ lệ phân bổ chi phí lãi vay
(đơn vị: tỷ đồng)



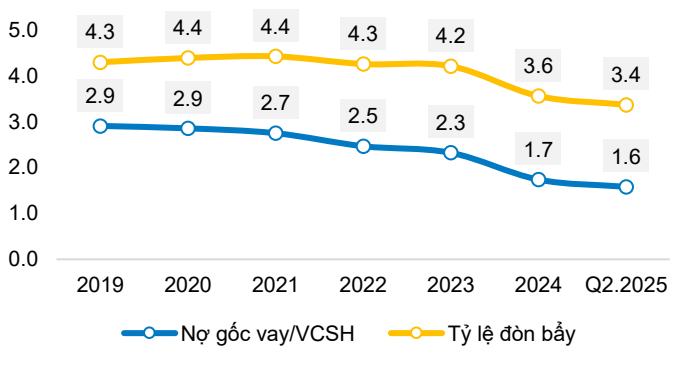
Dòng tiền từ HĐKD tốt dần qua từng năm
(đơn vị: tỷ đồng)



Hệ số bao phủ lãi vay tăng trưởng tích cực



Nợ gốc vay/VCSH và tỷ lệ đòn bẩy



Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC ước tính

Định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá từng phần và phương pháp so sánh P/E để xác định giá trị hợp lý cho HHV. Kết quả, mức định giá của HHV hiện tại là khoảng **19.300 đồng/cp**, tương ứng với mức thặng dư **33,5%** so với giá thị trường ngày 27/10/2025 là 14.450 đồng/cp. Chi tiết như sau:

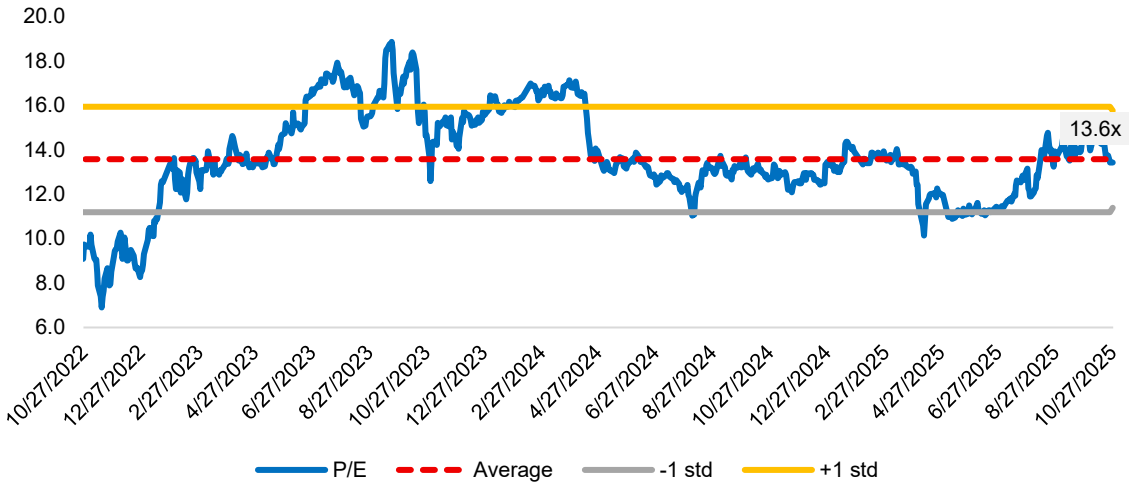
Tổng hợp định giá	Giá trị hợp lý VCSH (triệu đồng)	Tỷ trọng	Giá trị/cp (đồng/cp)
Định giá từng phần	9.974.278	50%	20.051
So sánh P/E	9.213.440	50%	18.522
Giá trị hợp lý			**19.287**

Định giá từng phần	Phương pháp	Định giá (triệu đồng)
Hoạt động thu phí BOT	NAV	8.151.322
Hoạt động xây lắp, duy tu bảo dưỡng hầm	P/E	1.101.723
Khoản đầu tư khác	BV	721.233
Tổng cộng giá trị VCSH		**9.974.278**
Số lượng cổ phiếu lưu hành		497.433.033
Giá trị hợp lý (đồng/cp)		**20.051**

Định giá so sánh	Giá trị (đồng/cp)	Mục tiêu P/E	Giá mục tiêu (đồng/cp)
EPS trung bình 2025–2026	1.366	13,6x	18.522

Trong 3 năm qua, HHV giao dịch ở mức P/E trung bình là 13,6x. Tính đến ngày 27/10/2025, theo dự báo của chúng tôi, HHV đang giao dịch ở mức P/E forward 2025 và 2026 là 12,2x và 9,4x – thấp hơn mức -1 độ lệch chuẩn là 11,4x.

Lịch sử định giá P/E 3 năm của HHV



Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC ước tính

Khuyến nghị

Chúng tôi kỳ vọng HHV sẽ ghi nhận KQKD tăng trưởng ở tốc độ cao trong giai đoạn 2025–2030, nhờ vào điểm nhấn sau: (1) một số dự án BOT hiện hữu được cải thiện hiệu quả kinh doanh, đặc biệt là với dự án Bắc Giang – Lạng Sơn dự báo tăng lưu lượng sau khi kết nối toàn tuyến đến cửa khẩu Hữu Nghị; (2) gia tăng tỷ lệ lợi ích tại các dự án mới, như Cam Lâm – Vĩnh Hảo, Đồng Đăng – Trà Lĩnh, Hữu Nghị - Chi Lăng; (3) các dự án BOT mới sẽ đi vào vận hành trong giai đoạn 2026–2027; và (4) lợi thế nằm trong hệ sinh thái Tập đoàn Đèo Cả, sẽ hỗ trợ cho backlog/doanh thu mảng xây lắp, cũng như tiếp tục tiếp nhận các dự án BOT mới của Tập đoàn mẹ đầu tư. Sức khoẻ tài chính của HHV cũng liên tục được cải thiện, thể hiện qua việc duy trì dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tăng dần và giảm tỷ lệ đòn bẩy qua thời gian. Mức định giá PEG của HHV đang ở vùng hấp dẫn, mở ra cơ hội đầu tư đáng cân nhắc cho nhà đầu tư có tầm nhìn trung và dài hạn. Với kết quả định giá và các nhận định trên, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **OUTPERFORM** cho HHV, giá mục tiêu **19.300 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá 33,5% so với giá đóng cửa ngày 27/10/2025).

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	**2023**	**2024**	**2025F**	**2026F**
Doanh thu thuần	**2.686**	**3.308**	**3.872**	**4.601**
Giá vốn	1.605	1.967	2.314	2.669
Lợi nhuận gộp	1.080	1.341	1.558	1.931
Doanh thu tài chính	26	48	34	43
Chi phí tài chính	667	814	780	877
Lợi nhuận sau thuế sau CĐTS	**322**	**426**	**591**	**768**

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	**2023**	**2024**	**2025F**	**2026F**
Tiền, tương đương tiền & đầu tư ngắn hạn	373	315	3.487	4.322
Khoản phải thu ngắn hạn	690	878	1.030	1.227
Hàng tồn kho	77	68	80	92
Tài sản cố định hữu hình	28.309	27.786	27.424	27.061
Đầu tư tài chính dài hạn	497	1.089	1.212	1.212
Tổng tài sản	**36.780**	**38.906**	**43.972**	**46.279**
Nợ vay ngắn hạn	1.004	1.081	931	781
Nợ vay dài hạn	19.280	17.912	20.412	19.912
Vốn chủ sở hữu	8.733	10.930	12.133	13.439
Tổng nguồn vốn	**36.780**	**38.906**	**43.972**	**46.279**

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	**2023**	**2024**	**2025F**	**2026F**
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	28,2%	23,2%	17,0%	18,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	22,0%	32,4%	38,7%	29,8%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	40,2%	40,5%	40,2%	42,0%
Lợi nhuận thuần biên	12,0%	12,9%	15,3%	16,7%
ROA	0,9%	1,1%	1,4%	1,7%
ROE	3,8%	4,3%	5,1%	6,0%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	55,1%	48,8%	48,5%	44,7%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	232,3%	173,8%	175,9%	154,0%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.009	1.026	1.189	1.543
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.578	16.013	16.002	17.628

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Tuấn Dương** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng
Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng, CFA
Ngân hàng, Bảo hiểm
hoangnd@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú, CFA
Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo
Bất động sản, Khu công nghiệp
thaotp@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA
Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép
minhtnn@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền
Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh
Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng
anhnhm@bvsc.com.vn

Nguyễn Viết Dần
Cảng biển, Vận tải biển
dannv@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa
Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương, CFA
Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng
duongtt@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA
Bán lẻ, Hàng tiêu dùng
dunglnt@bvsc.com.vn

Nguyễn Đăng Thành
Dầu khí, Hàng không
thanhnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Minh Khôi
Vật liệu xây dựng
khoinm@bvsc.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888