

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

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 15,600

Upside: +18%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q4/2024: DTT = 1,010 tỷ VND (+17% YoY), LNST-CĐTTS = 95 tỷ VND (+86% YoY). Trong đó:

- Mảng BOT:** DTT = 447 tỷ VNĐ (+22% YoY), đóng góp chính bởi (1) Giá vé từ 4 trạm BOT Đèo Cả, An Dân, Cù Mông và Ninh Lộc +18% YoY, (2) Lưu lượng xe thông qua tại các trạm +15-20% YoY.
- Mảng xây lắp:** DTT = 378 tỷ VNĐ (-16% YoY) do chủ yếu ghi nhận từ dự án thi công có phần đơn giản và ít phức tạp hơn.
- Mảng Thương mại:** DTT = 123 tỷ VNĐ (+2,418% YoY).

Biên lợi nhuận gộp đạt 33% (+6 điểm % svck).

4. Ngoài ra:

- Doanh thu tài chính +151% YoY do ghi nhận lãi 13 tỷ đồng từ các hợp đồng hợp tác kinh doanh.
- Chi phí lãi vay +19% YoY do vay ngắn hạn +5% YoY để đầu tư các dự án hạ tầng.

Như vậy, **LNST – CĐTTS +86% YoY** chủ yếu do doanh thu từ mảng BOT +22% YoY vốn có tỷ suất lợi nhuận gộp cao.

Lũy kế 2024: DTT = 3,308 tỷ VND (+23%YoY), LNST-CĐTTS = 404 tỷ VND (+27%YoY). Trong đó:

- Mảng BOT:** DTT = 1,914 tỷ VNĐ (+22% YoY) do giá vé +18% YoY và lưu lượng xe thông qua +21% YoY.
- Mảng xây lắp:** DTT = 1,152 tỷ VNĐ (+10% YoY) do Công ty triển khai dự án Quảng Ngãi – Hoài Nhơn, Liên Chiểu.
- Mảng duy tu:** DTT = 65 tỷ VNĐ (+124% YoY) do HHV tiếp nhận thêm quản lý dự án Cam Lâm – Vĩnh Hảo, hầm Tam Điệp,...
- Mảng Thương mại:** DTT = 157 tỷ VNĐ (+913% YoY)

Theo đó, **LNST – CĐTTS năm 2024 +27% YoY**. Động lực tăng trưởng chính đến từ tăng doanh thu BOT + Xây lắp

KQKD	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	2,095	2,686	3,308	3,494
Lợi nhuận gộp	1,017	1,079	1,344	1,430
NPATMI	264	322	404	498
EPS	1,377	978	973	1,151

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/02/2025 – HSX: HHV

Trung tâm phân tích BSC

Vũ Công Hoàng Duy

(Chuyên viên phân tích)

Duyvch@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	12,850
Cổ phiếu LH (Triệu):	432
Vốn hoá (Tỷ VND):	5,551
Thanh khoản 30n (Triệu):	7.5
Sở hữu nước ngoài:	8%

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ KQKD 2024

- So với dự báo của BSC tại [Báo cáo ngành](#), kết quả kinh doanh cả năm 2024 phù hợp với dự báo của BSC. (Dự báo BSC: LNST – CĐTTS 2024 = 387 tỷ VND – thấp 4% so với thực tế).
- Do đó, BSC giữ nguyên dự báo đối với HHV: BSC dự phóng doanh thu thuần đạt 3,494 tỷ VND (+15%YoY), LNST-CĐTTS đạt 498 tỷ VND (+29%YoY), EPS FWD 2025 = 1,151 , P/E FWD = 9.8x. P/B FWD = 0.46x.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- KQKD mảng xây lắp kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng 30% -35% yoy trong năm 2025 do: (1) Tổng giá trị backlog lớn đạt 3,500 tỷ VND (gấp 3.5 lần quy mô doanh thu xây lắp năm 2024) đảm bảo công việc cho 2 năm tới (2) Biên lợi nhuận gộp phục hồi từ mức 3.5% lên 7-8% do tiết giảm được các chi phí dịch vụ mua ngoài khác. Ngoài ra, (3) các dự án thi công trọng điểm như Quảng Ngãi – Hoài Nhơn, Bình Định ở cuối kỳ xây lắp.
- KQKD BOT sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2026 nhờ dự án BOT Bắc Giang Lạng Sơn hết lỗ. BSC kỳ vọng Lưu lượng giao thông cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn + 30-40% YoY trong năm 2026 sau khi kết nối được với cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng và Đồng Đăng Trà Lĩnh đi vào khai thác vào đầu năm 2026.
- Định giá hợp lý: P/E FWD 2025 = 9.8x, P/B FWD 2025 = 0.5x. BSC cho rằng HHV sẽ được tái định giá khi dự án BOT Bắc Giang – Lạng Sơn hết lỗ. BSC cho rằng P/B HHV vẫn còn thấp, và sẽ phù hợp hơn để đánh giá lại giá trị HHV ở giai đoạn này.

RỦI RO

- Tiến độ triển khai các dự án chậm hơn so với kỳ vọng do thiếu nguyên vật liệu.

Dự án	Thời gian xây dựng	% Hoàn thành tới 2024	Backlog 2025 – 2026	Chú thích
Quảng Ngãi – Hoài Nhơn	2023 – 2025	70%	502	
Đường ven biển Bình Định	2023 – 2025	68%	172	Chưa triển khai được nhiều do nền yếu trong năm 2024
Đường kết nối cảng Liên Chiểu	2023 – 2025	35%	88	
Đồng Đăng – Trà Lĩnh	2024 – 2026	0%	1,735	Phần việc của HHV sẽ bắt đầu thực hiện từ Q1.2024
Cao tốc TP. Hồ Chí Minh – Chơn Thành	2025 – 2027	0%	1,000	Kỳ vọng thi công vào cuối năm 2025
Tổng giá trị			3,497	

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/02/2025 – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	15,600
Upside:	+18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	12,850
Cổ phiếu LH (Triệu):	432
Vốn hoá (Tỷ VND):	5,551
Thanh khoản 30n (Triệu):	7.5
Sở hữu nước ngoài:	8%

CẬP NHẬT THÔNG TIN KHÁC - GẶP GỠ NHÀ ĐẦU TƯ QUÝ 1.2025

1. **HHV có kế hoạch tăng vốn điều lệ +1,000 tỷ VNĐ vào năm 2026** – nâng vốn điều lệ của HHV lên khoảng 6,816 tỷ VNĐ. BSC lưu ý rủi ro pha loãng đối với cổ phiếu HHV.
2. Giá trị Backlog 2025-26 đạt khoảng 3,500 tỷ do bổ sung thêm khoảng 1,000 tỷ từ dự án Hồ Chí Minh – Chơn Thành
3. Trong năm 2025, HHV kỳ vọng đẩy mạnh triển khai dự án Bình Định, Đồng Đăng Trà Lĩnh, Quảng Ngãi Hoài Nhơn nghiên cứu triển khai thêm 1 loạt dự án sau với tổng mức đầu tư khoảng **154,700 tỷ VNĐ**. BSC lưu ý các dự án này đang ở giai đoạn nghiên cứu và HHV có thể tham gia dưới hình thức liên doanh.
 - Tuyến metro số 2 TP. Hồ Chí Minh (giai đoạn 2)
 - Cao tốc TP. Hồ Chí Minh – Trung Lương – Mỹ Thuận (giai đoạn 2)
 - Vành đai 4 Bình Dương (giai đoạn 1)
 - Cao tốc Tân Phú – Bảo Lộc
 - Cao tốc Sơn La – Điện Biên
 - Tuyến Quảng Bình – Phòng Nha – Kẻ Bàng

CẬP NHẬT TIẾN ĐỘ DỰ ÁN ĐỒNG ĐĂNG TRÀ LĨNH VÀ HỮU NGHỊ CHI LĂNG

Tiến độ 2 dự án kết nối với BOT Bắc Giang - Lạng Sơn đang được đẩy nhanh:

Dự án	Tiến độ thi công
Đồng Đăng – Trà Lĩnh	Đã bàn giao 93.14/93.35 km (98%) - dự kiến hoàn thành vào năm 2026, nhưng đang phấn đấu thông xe năm 2025
Hữu Nghị - Chi Lăng	Đã bàn giao 46.12/59.87 km (77.03%) - dự kiến hoàn thành vào năm 2026, nhưng đang phấn đấu thông xe năm 2025

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/02/2025 – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 15,600
Upside: +18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 12,850
Cổ phiếu LH (Triệu): 432
Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 5,551
Thanh khoản 30n (Triệu): 7.5
Sở hữu nước ngoài: 8%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH 2024

Chỉ tiêu	Q4.2023	Q4.2024	%YoY	2023	2024	%YoY	2025F
Doanh thu thuần	861	1010	17%	2686	3.308	23%	3,494
Giá vốn	-629	-678	8%	-1608	-1964	22%	-2,065
Lãi gộp	233	332	43%	1079	1344	25%	1,430
DTTC	6	15	151%	26	48	85%	46
CPTC	-163	-205	26%	-668	-815	22%	-795
<i>Trong đó: lãi vay</i>	-163	-194	19%	-663	-796	20%	-795
Lãi từ CTLK	8	9	10%	49	53	8%	58
Chi phí Bán hàng	0	0	0%	0	0	0%	0
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	-17	-19	15%	-61	-71	17%	-79
Lãi từ HĐKD	67	132	97%	426	559	31%	660
Thu nhập khác, ròng	0	5	60400%	-2	3	243%	0
Lợi nhuận trước thuế	67	133	99%	424	558	32%	660
Thuế Thu nhập doanh nghiệp	-15	-28	89%	-60	-85	42%	-97
Lợi nhuận sau thuế	53	106	101%	364	474	30%	563
Lợi ích Cổ đông thiểu số	1	10	851%	42	68	62%	65
LNST – CĐTS	51	95	86%	322	404	26%	498

Breakdown doanh thu

BOT	390	477	22%	1573	1914	22%	2,025
Xây lắp	448	378	-16%	1047	1152	10%	1,111
Duy tu	14	27	90%	29	65	124%	61
Dịch vụ trung chuyển	4	4	2%	21	20	-5%	20
Khác	5	123	2418%	15,5	157	913%	51

Biên LNG	27%	33%	6%	40%	41%	0%	41%
Biên LNR	6%	10%	4%	14%	14%	1%	16%

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/02/2025 – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	15,600
Upside:	+18%

Thông tin doanh nghiệp

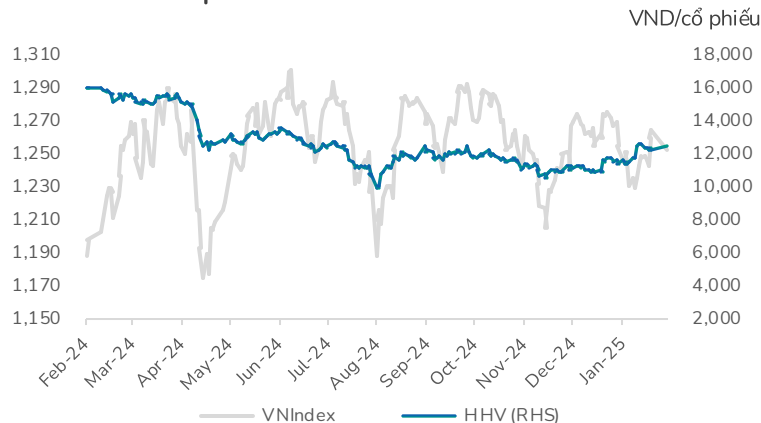
Giá hiện tại (VND):	12,850
Cổ phiếu LH (Triệu):	432
Vốn hoá (Tỷ VND):	5,551
Thanh khoản 30n (Triệu):	7.5
Sở hữu nước ngoài:	8%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC đưa ra quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu **HHV** với giá mục tiêu 2025 là **15,600 VND/cp**, tương đương với **upside +18%** so với ngày 20/02/2025 dựa trên Phương pháp định giá RNAV. So với [Báo cáo trước đó](#), mặc dù vẫn giữ nguyên dự báo của năm 2025, tuy nhiên, BSC tăng giá mục tiêu + 11% do giảm chiết khấu dự án BOT Bắc Giang – Lạng Sơn từ 35% xuống 30% trong bối cảnh dự án Đồng Đăng Trà Lĩnh và Hữu Nghị Chi Lăng đang được đẩy mạnh, kỳ vọng BOT này sẽ hết lỗ vào đầu năm 2026, tái định giá lại HHV.

Tham khảo báo cáo HHV gần nhất của BSC tại [Báo cáo ngành](#)

Hình 1: Giá cổ phiếu HHV và VnIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của HHV



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của HHV



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của HHV



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/02/2025 – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	15,600
Upside:	+18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	12,850
Cổ phiếu LH (Triệu):	432
Vốn hoá (Tỷ VND):	5,551
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

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

Phuongdt@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

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpm@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

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@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.

