

MUA

Giá mục tiêu 2025:

14.200 VND

% tăng giá:

18%

Cập nhật:

6/15/2025

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Lưu lượng xe tăng trưởng tích cực (2) Xu hướng thúc đẩy đầu tư công mạnh mẽ.

Rủi ro: Tiến độ thi công chậm hơn kỳ vọng.

	Q1/2024	Q1/2025	2025F
DTT	690	735	3.725
% YoY	28%	7%	13%
LNST sau CĐTS	96	146	490
% YoY	32%	52%	15%

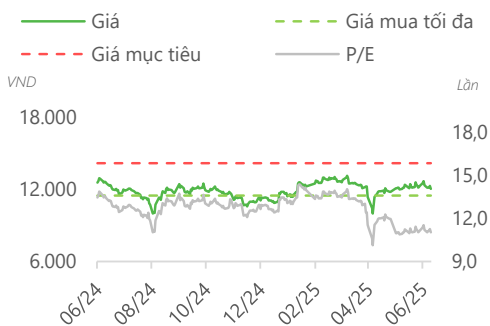
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

HHV là doanh nghiệp xây dựng hạ tầng và vận hành trạm BOT thuộc hệ sinh thái của Tập đoàn Đèo Cả. Với năng lực thi công cao và áp dụng nhiều công nghệ tiên tiến, HHV được tin tưởng thi công các công trình tiêu biểu như: Hàm Đèo Cả, hầm Hải Vân 2; hiện tại, HHV tham gia nhiều gói thầu của tuyến cao tốc Bắc Nam.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Xây dựng
Giá hiện tại:	12.050 VND
Vốn hóa:	5.709 tỷ VND
Số lượng CPLH:	473,8 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.092 VND
P/E:	11,0 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

HHV

CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông
Đèo Cả

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết thúc Q1/2025, HHV ghi nhận doanh thu đạt 735 tỷ (+7% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 173 tỷ, tăng 52% YoY, hoàn thành lần lượt 21% và 31% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Trong năm 2025, kết quả kinh doanh của HHV sẽ tiếp tục được thúc đẩy nhờ (1) mảng thu phí cầu đường với lưu lượng xe tăng trưởng ổn định và biên lợi nhuận duy trì ở mức cao (2) mảng xây lắp với sự dẫn dắt từ các dự án thuộc cao tốc Bắc - Nam.

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá FCFE và FCFF, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu năm 2025 cho HHV là 14.200 VND với vùng giải ngân an toàn quanh 11.000 - 11.500 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

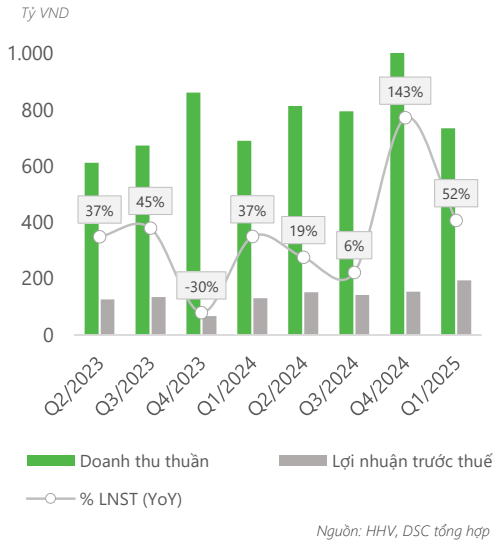
Tăng phí cao tốc Bắc Giang - Lạng Sơn

Hiện tại, trạm thu phí tại Km 93+160 Quốc lộ 1 đang được quản lý và vận hành bởi CTCP BOT Bắc Giang – Lạng Sơn, công ty con của Tập đoàn HHV, nhằm thu phí hoàn vốn cho hợp phần nâng cấp Quốc lộ 1 dài 110 km thuộc dự án cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn. Sau 5 năm vận hành với mức phí không đổi trong khoảng 52.000–200.000 đồng/lượt tùy loại phương tiện, UBND tỉnh mới đây đã phê duyệt điều chỉnh tăng mức phí lên 60.000–230.000 đồng/lượt. DSC cho rằng, với mức điều chỉnh giá vé kết hợp cùng đà tăng trưởng lưu lượng xe ổn định ở mức 8–10%/năm, doanh thu từ BOT Bắc Giang - Lạng Sơn trong năm 2025 có thể ghi nhận mức tăng khoảng 20% YoY.

Phát hành thêm cổ phiếu, dồn lực cho cao tốc Đồng Đăng, Trà Lĩnh

Dự án cao tốc Đồng Đăng – Trà Lĩnh đóng vai trò then chốt trong việc hoàn thiện mạng lưới hạ tầng giao thông khu vực, kết nối giữa cửa khẩu Tân Thanh (Lạng Sơn) và Trà Lĩnh (Cao Bằng). Mới đây, HHV đã hoàn tất đợt chào bán riêng lẻ 41,5 triệu cổ phiếu, thu về 415 tỷ đồng. Toàn bộ số vốn huy động được sẽ được dùng để đầu tư vào dự án này, trong đó 236 tỷ đồng được góp trực tiếp vào CTCP Cao tốc Đồng Đăng - Trà Lĩnh, còn lại 179 tỷ đồng sẽ được sử dụng để thu xếp nguồn vốn phục vụ thi công dự án.

KẾT QUẢ KINH DOANH



ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

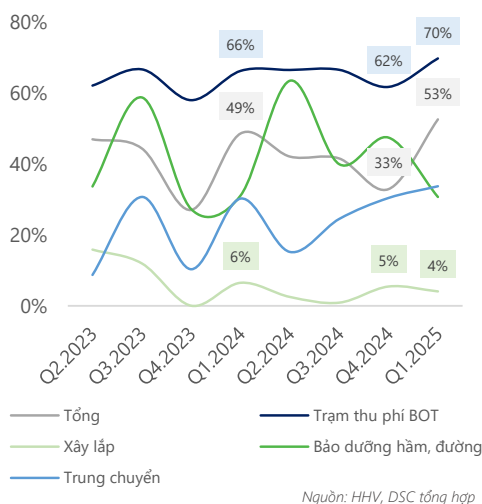
Nguồn thu đều đặn từ các trạm BOT

HHV tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong quý đầu tiên của năm 2025 với doanh thu đạt 735 tỷ (+7% YoY), lợi nhuận sau thuế tăng mạnh 52% YoY, đạt 173 tỷ đồng.

Động lực chính thúc đẩy kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong Q1/2025 đến từ mảng thu phí BOT với doanh thu đạt 526 tỷ đồng, tăng 10% YoY, nhờ lưu lượng xe qua trạm ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số. Ngược lại, doanh thu mảng xây lắp sụt giảm 16% YoY do ghi nhận doanh thu thấp hơn từ các dự án đang được triển khai. DSC kỳ vọng trong các quý tới, khi tiến độ thi công được đẩy nhanh, đặc biệt tại dự án Quảng Ngãi – Hoài Nhơn, doanh nghiệp hoàn toàn có khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh mảng xây lắp đề ra cho cả năm 2025.

Bên cạnh sự tăng trưởng tích cực từ lợi nhuận hoạt động, lợi nhuận từ các công ty liên doanh, liên kết cũng tăng mạnh 120% YoY với đóng góp mới từ khoản đầu tư vào CTCP cao tốc Cam Lâm - Vĩnh Hảo từ cuối tháng 12/2024.

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP



Biên lợi nhuận cải thiện mạnh mẽ

Biên lợi nhuận gộp của HHV trong Q1/2025 cải thiện 4 điểm % so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ đóng góp tích cực từ mảng thu phí BOT – mảng chiếm 72% tổng doanh thu – ghi nhận biên lợi nhuận gộp tăng lên mức 70%. Ở chiều ngược lại, biên LN gộp mảng xây lắp – lĩnh vực có tỷ trọng doanh thu lớn thứ hai – tiếp tục duy trì ở mức nền thấp, giảm 2 điểm % YoY, xấp xỉ mức 3,6% của cả năm 2024.

Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp cả năm 2025 của hai mảng kinh doanh cốt lõi sẽ duy trì xu hướng đã thể hiện trong quý 1/2025. Cụ thể, mảng thu phí BOT nhiều khả năng tiếp tục ghi nhận biên lợi nhuận cao, ổn định quanh mức 65%, trong khi mảng xây lắp dự kiến đi ngang so với cùng kỳ do doanh thu vẫn chủ yếu được dẫn dắt bởi các dự án chỉ định thầu – vốn có biên lợi nhuận thấp.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Đào Đức Anh,

Chuyên viên Phân tích
Anh.dd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn