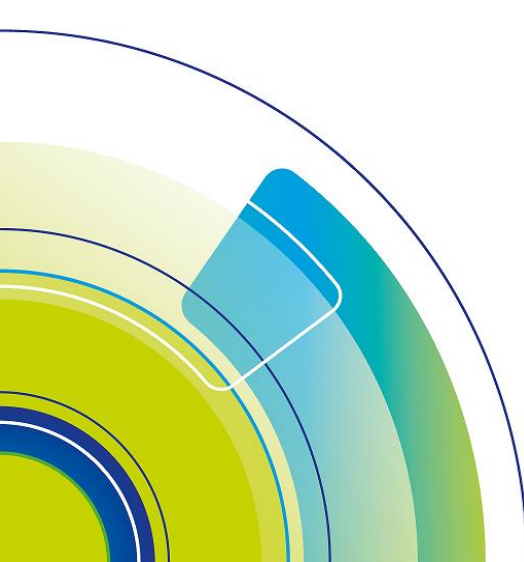




# Cập nhật nhanh HHV – MUA

Ngày 14/05/2025

---



Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1048)  
datdt@acbs.com.vn

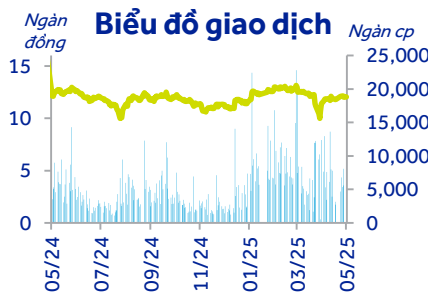
Báo cáo cập nhật nhanh

|                              |           |
|------------------------------|-----------|
| Khuyến nghị                  | MUA       |
|                              | HOSE: HHV |
|                              | Hạ tầng   |
| Giá mục tiêu (VND)           | 16.000    |
| Giá hiện tại (VND)           | 12.150    |
| Tỷ lệ tăng giá               | 31,6%     |
| Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng | 0%        |
| Tổng tỷ suất lợi nhuận       | 31,6%     |

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

|           | YTD | 1T   | 3T   | 12T  |
|-----------|-----|------|------|------|
| Tuyệt đối | 3,4 | 20,0 | -4,4 | -1,9 |
| Tương đối | 2,0 | 4,1  | -3,9 | -5,3 |

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Công ty CP Đầu tư Hải Thạch  
B.O.T 16,09%

Thông kê 13/05/2025

|                             |                |
|-----------------------------|----------------|
| Mã Bloomberg                | HHV VN         |
| Thấp/Cao 52 tuần (VND)      | 9.720 - 13.450 |
| SL lưu hành (triệu cp)      | 474            |
| Vốn hóa (tỷ đồng)           | 5.709          |
| Vốn hóa (triệu USD)         | 224            |
| Room khối ngoại còn lại (%) | 41,1           |
| Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) | 83,9           |
| KLGD TB 3 tháng (cp)        | 7.766.061      |
| VND/USD                     | 25.502         |
| Index: VNIndex / HSX        | 1283,26/216,04 |

CTCP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG GIAO THÔNG ĐÈO CẢ (HSX: HHV)

HHV ghi nhận LNST Q1/2025 là 173 tỷ đồng (+51,8% svck), hoàn thành 31,7% kế hoạch cả năm và 35,5% dự phóng của ACBS. KQKD khả quan nhờ sự cải thiện trong biên lợi nhuận gộp. Duy trì dự phóng 2025 và lặp lại khuyến nghị MUA với giá mục tiêu vào cuối 2025 không đổi ở mức 16.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất sinh lợi 32,7%.

Năm 2025, HHV đặt mục tiêu doanh thu đạt 3.585 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 555 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt là 8% và 12% so với năm 2024. HHV công bố KQKD Q1/2025 với doanh thu đạt 735 tỷ đồng (+6,5% svck) và LNST 173 tỷ đồng (+51,8% svck), hoàn thành 20,4% và 31,7% kế hoạch năm. Đóng góp chính vào sự tăng trưởng của HHV đến từ 2 mảng kinh doanh chính là thu phí BOT và xây lắp.

**+ Mảng BOT:** doanh thu các trạm thu phí BOT vẫn chiếm tỷ trọng đóng góp lớn nhất với 73% doanh thu, đạt 526 tỷ đồng, (+10,5% svck) nhờ tổng lưu lượng xe tăng 16% svck, tương đương tăng gần 1,4 triệu lượt xe, và tăng giá thu phí sử dụng dịch vụ đường bộ theo kế hoạch tài chính. Trong Q4/2024, HHV đã nhận chuyển nhượng toàn bộ 38% cổ phần của Tập đoàn Đèo Cả tại CTCP Cao tốc Cam Lâm - Vĩnh Hào và bắt đầu hợp nhất kết quả kinh doanh của doanh nghiệp này từ Q4/2024.

**+ Mảng xây lắp:** doanh thu mảng xây lắp đóng góp 23% doanh thu, đạt 166 tỷ đồng (-15,3% svck) do khối lượng công việc thấp cùng kỳ từ dự án cao tốc Quảng Ngãi – Hoài Nhơn.

**Biên lợi nhuận gộp trong năm Q1/2025 cải thiện so với cùng kỳ,** tăng từ 48,6% lên 52,5%. Cụ thể, mảng BOT có sự cải thiện, tăng từ 66,2% lên 69,8% nhờ vào lưu lượng xe và phí thu tăng tại các trạm. Mảng xây lắp ghi nhận sự sụt giảm biên lợi nhuận gộp từ 6,6% về 4,0% do các dự án của HHV thực hiện trong Q1/2025 là các dự án được chỉ định thầu và kỹ thuật thi công ít phức tạp nên biên lợi nhuận thấp hơn cùng kỳ.

**Triển vọng:** Trong giai đoạn 2025 – 2027, lưu lượng xe qua các trạm thu phí thuộc các dự án BOT do HHV quản lý được kỳ vọng có thể tăng trưởng ổn định ở mức 8 – 10%. Điều này giúp đảm bảo nguồn doanh thu vững chắc từ hoạt động thu phí BOT. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng rằng sự gia tăng chi tiêu đầu tư công của Chính phủ sẽ mang lại nhiều dự án cho HHV trong tương lai. Tính đến Q1/2025, giá trị backlogs của HHV đạt hơn 2.300 tỷ đồng, gấp 2,3 lần doanh thu xây lắp năm 2024. Dự kiến mảng này tiếp tục là nguồn đóng góp chính cho kết quả kinh doanh năm 2025-2026. Trong giai đoạn 2025-2026, chúng tôi ước tính HHV có thể ghi nhận thêm giá trị backlogs hơn 5.000 tỷ đồng từ các dự án Hữu Nghị – Chi Lăng, Tân Phú – Bảo Lộc và TP.HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành. **Duy trì dự phóng 2025 và giá mục tiêu cuối năm 2025 không đổi ở mức 16.000 đồng/cổ phiếu. Lặp lại khuyến nghị Mua.**

|                       | 2022  | 2023   | 2024  | 2025F | 2026F |
|-----------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| DT Thuần (tỷ đồng)    | 2.095 | 2.686  | 3.308 | 3.792 | 4.187 |
| Tăng trưởng           | 12,6% | 28,2%  | 23,1% | 14,6% | 10,4% |
| EBITDA (tỷ đồng)      | 1.277 | 1.411  | 1.639 | 1.791 | 1.899 |
| Tăng trưởng           | 16,9% | 10,5%  | 16,1% | 9,3%  | 6,1%  |
| LN ròng (tỷ đồng)     | 264   | 322    | 426   | 430   | 519   |
| Tăng trưởng           | -1,5% | 22,0%  | 25,7% | 1,0%  | 20,6% |
| EPS (hiệu chỉnh; VND) | 929   | 678    | 1.025 | 1.034 | 1.202 |
| Tăng trưởng           | 75,2% | -27,0% | 5,6%  | 0,9%  | 16,1% |
| ROE                   | 3,3%  | 3,8%   | 4,8%  | 4,1%  | 4,8%  |
| ROA                   | 0,8%  | 0,9%   | 1,0%  | 1,0%  | 1,2%  |
| Nợ ròng/EBITDA (x)    | 15,9  | 14,2   | 11,4  | 9,6   | 8,1   |
| EV/EBITDA (x)         | 19,9  | 17,9   | 15,6  | 12,7  | 10,9  |
| P/E (x)               | 12,3  | 13,2   | 13,5  | 16,5  | 13,3  |
| P/B (x)               | 0,6   | 0,9    | 1,0   | 0,8   | 0,7   |
| Cổ tức (đồng)         | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |
| Suất sinh lợi cổ tức  | 0%    | 0%     | 0%    | 0%    | 0%    |

**Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1/2025**

| Đơn vị: tỷ đồng             | Q1/2024 | Q1/2025 | Tăng trưởng svck | Kế hoạch 2025 | % Hoàn thành | 2025F ACBS dự phóng | % Hoàn thành |
|-----------------------------|---------|---------|------------------|---------------|--------------|---------------------|--------------|
| Doanh thu thuần             | 690     | 735     | 6,5%             | 3.585         | 21%          | 3.792               | 19%          |
| Lợi nhuận gộp               | 335     | 386     | 15,3%            |               |              |                     |              |
| Doanh thu tài chính         | 7       | 14      | 90,2%            |               |              |                     |              |
| Chi phí tài chính           | -208    | -221    | 5,9%             |               |              |                     |              |
| Chi phí bán hàng và QLDN    | -17     | -17     | 0%               |               |              |                     |              |
| LNST                        | 114     | 173     | 51,8%            | 555           | 32%          | 487                 | 36%          |
| LNST của cổ đông công ty mẹ | 96      | 146     | 52,3%            |               |              |                     |              |

Nguồn: HHV, ACBS.

**Bảng 2: Danh sách backlogs của HHV**

| Tên dự án                                     | Tổng mức đầu tư (tỷ đồng) | Thời gian thực hiện | Giá trị hợp đồng (tỷ đồng) | Giá trị còn lại (tỷ đồng) | Sản lượng thực hiện Q1/2025 (tỷ đồng)  | Doanh thu Q1/2025 (tỷ đồng) |
|-----------------------------------------------|---------------------------|---------------------|----------------------------|---------------------------|----------------------------------------|-----------------------------|
| Cao tốc Quảng Ngãi - Hoài Nhơn                | 20.470                    | 2023-2025           | 1.671                      | 383                       | 128                                    | 119                         |
| Dự án đường ven biển Bình Định                | 1.081                     | 2022-2025           | 536                        | 154                       | 18                                     | 14                          |
| Dự án đường nối cảng Liên Chiểu               | 1.203                     | 2023 -2025          | 138                        | 74                        | 13                                     | 12                          |
| Cao tốc Đồng Đăng - Trà Lĩnh                  | 14.113                    | 2025 -2026          | 1.735                      | 1.718                     | 17                                     | 7                           |
| Cao tốc Hồ chí Minh – Thủ Dầu Một– Chơn Thành | 8.833                     | 2025-2027           |                            |                           | Dự kiến sản lượng ký kết 1.500 tỷ đồng |                             |

Nguồn: HHV, ACBS.

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 7000

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Giám Đốc Phòng Phân Tích

##### Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)  
[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành

##### Bất động sản

**Phạm Thái Thanh Trúc**  
(+84 28) 7300 7000 (x1043)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành

##### Tài chính

**Cao Việt Hùng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1049)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành

##### Hàng tiêu dùng, Công nghệ

**Lương Thị Kim Chi**  
(+84 28) 7300 7000 (x1042)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vật liệu Xây dựng,

##### Hóa chất

**Trần Nhật Trung**  
(+84 28) 7300 7000 (x1045)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT- Dầu khí

**Phan Việt Hưng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1044)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Ngành Điện, nước

**Phạm Đức Toàn**  
(+84 28) 7300 7000 (x1051)  
[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tệ

**Trịnh Viết Hoàng Minh**  
(+84 28) 7300 7000 (x1046)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### CVPT - Logistic

**Nguyễn Thế Hùng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1047)  
[hungnt@acbs.com.vn](mailto:hungnt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Xây dựng

**Đỗ Tiến Đạt**  
(+84 28) 7300 7000 (x1048)  
[datdt@acbs.com.vn](mailto:datdt@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT

**Võ Phú Hữu**  
(+84 28) 7300 7000 (x1052)  
[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

### KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Trưởng phòng khối khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)  
[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

**Nguyễn Trần Như Huỳnh**  
(+84 28) 7300 6879 (x1088)  
[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

**KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.