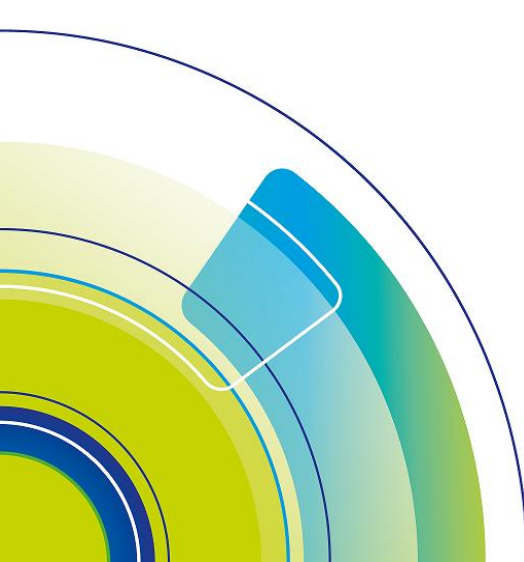




# Cập nhật nhanh HHV – MUA

Ngày 10/11/2025

---



### Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1048)

[datdt@acbs.com.vn](mailto:datdt@acbs.com.vn)

### Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị

**MUA**  
HOSE: HHV

Giá mục tiêu (VND)

Hạ tăng

17.800

Giá hiện tại (VND)

13.200

Tỷ lệ tăng giá

34,8%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng

0%

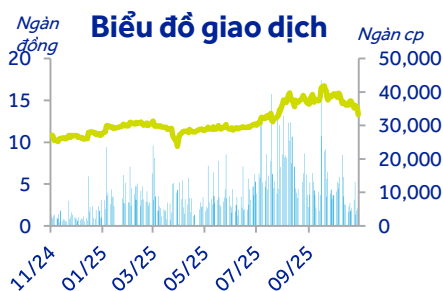
Tổng tỷ suất lợi nhuận

34,8%

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

|           | YTD  | 1T    | 3T   | 12T  |
|-----------|------|-------|------|------|
| Tuyệt đối | 20,3 | -10,0 | 0,4  | 28,0 |
| Tương đối | -7,0 | -5,1  | -1,3 | -1,2 |

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

Công ty CP Đầu tư Hải Thạch  
B.O.T

16,09%

### Thông kê

10/11/2025

Mã Bloomberg

HHV VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND)

9.257 – 17.350

SL lưu hành (triệu cp)

497

Vốn hóa (tỷ đồng)

6.641

Vốn hóa (triệu USD)

260

Room khối ngoại còn lại (%)

39,2

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)

84,8

KLGD TB 3 tháng (cp)

14.099.390

VND/USD

26.450

Index: VNIndex / HSX

1589,20/257,39

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

Lũy kế 9T2025, HHV ghi nhận doanh thu đạt 2.596 tỷ đồng (+13% svck) và LNST đạt 406 tỷ đồng (+31% svck), lần lượt hoàn thành 72% và 86% kế hoạch và 67% và 79% dự phóng của ACBS. Chúng tôi chuyển giá mục tiêu sang cuối năm 2026 là 17.800 đ/cp và duy trì khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu này nhờ triển vọng tích cực của ngành xây dựng và mảng BOT dự kiến tiếp tục tăng trưởng tốt.

**KQKD Q3/2025 và 9T2025 tích cực.** Trong Q3/2025 HHV ghi nhận doanh thu đạt 914 tỷ đồng (+15% svck) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 129 tỷ đồng (+24% svck). Lũy kế 9T2025, doanh thu HHV đạt 2.596 tỷ đồng (+15% svck) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 406 tỷ đồng (+31% svck), lần lượt hoàn thành 72% và 86% kế hoạch và 67% và 79% dự phóng của ACBS. Tăng trưởng đến từ sự đóng góp của 2 mảng kinh doanh chính là BOT và xây lắp.

**Mảng BOT:** Doanh thu Q3/2025 đạt 560 tỷ đồng (+18% svck), lũy kế 9T2025 đạt 1.627 tỷ đồng (+13% svck). Lợi nhuận gộp Q3/2025 và 9T2025 lần lượt đạt 359 tỷ đồng (+14% svck) và 1.077 tỷ đồng (+13% svck). Trong Q3/2025, tổng lưu lượng xe qua các trạm đạt 8.9 triệu lượt (+5,2% svck). Phần lớn các trạm đều ghi nhận lưu lượng tăng trưởng, nổi bật như tại cái trạm thu phí ở Hầm Hải Vân, Đèo Cả, Cù Mông vận hành ổn định, lưu lượng xe tăng trưởng 11% svck. Tuy nhiên, lưu lượng xe qua trạm Ninh Lộc giảm mạnh 33% svck do phân lưu sang cao tốc Vân Phong – Nha Trang. Chúng tôi kỳ vọng lưu lượng có thể cải thiện khi Cao tốc Vân Phong – Nha Trang được đưa vào thu phí trong 2026. Lưu lượng qua trạm thu phí Cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn và QL1 Bắc Giang – Lạng Sơn dự kiến sẽ gia tăng khi cao tốc Hữu Nghị – Chi Lăng và Đồng Đăng – Trà Lĩnh thông tuyến.

**Mảng xây lắp:** Doanh thu Q3/2025 đạt 314 tỷ đồng (+14% svck), lũy kế 9T2025 đạt 838 tỷ đồng (+8% svck). Lợi nhuận gộp tương ứng lần lượt đạt 18 tỷ đồng (+643% svck) và 41 tỷ đồng (+81% svck). Doanh thu ghi nhận đến từ các hợp đồng lớn đang triển khai như Quảng Ngãi – Hoài Nhơn, Đồng Đăng – Trà Lĩnh và Mai Sơn QL45.

**Biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện trong 9T2025.** Biên LN gộp trong 9T2025 tăng 1,1 điểm % svck đạt 42% nhờ sự đóng góp chính của mảng xây lắp khi biên LN gộp của mảng này cải thiện lên 4,8% so với mức 2,9% cùng kỳ năm ngoái và mảng thu phí BOT duy trì ổn định từ hoạt động thu phí.

|                       | 2022  | 2023   | 2024  | 2025F | 2026F |
|-----------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| DT Thuần (tỷ đồng)    | 2.095 | 2.686  | 3.308 | 3.886 | 4.395 |
| Tăng trưởng           | 12,6% | 28,2%  | 23,1% | 17,5% | 13,1% |
| EBITDA (tỷ đồng)      | 1.277 | 1.411  | 1.694 | 1.851 | 2.127 |
| Tăng trưởng           | 16,9% | 10,5%  | 20,0% | 9,3%  | 14,9% |
| LN ròng (tỷ đồng)     | 264   | 322    | 426   | 509   | 630   |
| Tăng trưởng           | -1,5% | 22,0%  | 32,4% | 9,3%  | 14,9% |
| EPS (hiệu chỉnh; VND) | 929   | 678    | 859   | 1.179 | 1.459 |
| Tăng trưởng           | 75,2% | -27,0% | 26,7% | 37,3% | 23,7% |
| ROE                   | 3,3%  | 3,8%   | 3,9%  | 4,3%  | 5,0%  |
| ROA                   | 0,8%  | 0,9%   | 1,1%  | 1,2   | 1,5   |
| Nợ ròng/EBITDA (x)    | 15,9  | 14,2   | 10,9  | 9,6   | 8,0   |
| EV/EBITDA (x)         | 19,9  | 17,9   | 14,6  | 13,3  | 11,6  |
| P/E (x)               | 12,3  | 13,2   | 15,2  | 11,8  | 9,5   |
| P/B (x)               | 0,6   | 0,9    | 0,6   | 0,6   | 0,6   |
| Cổ tức (đồng)         | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |
| Suất sinh lợi cổ tức  | 0%    | 0%     | 0%    | 0.00  | 0.00  |

**Triển vọng:** Chúng tôi kỳ vọng mảng BOT của HHV sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định ở mức 8–10%/năm trong giai đoạn 2025–2027, đóng vai trò là nguồn thu bền vững cho doanh nghiệp. Song song đó, nhờ chính sách thúc đẩy đầu tư công từ Chính phủ, mảng xây lắp của HHV được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng. Tính đến cuối Q3/2025, giá trị xây lắp chưa ghi nhận doanh thu (backlog) của HHV đạt hơn 2.500 tỷ đồng, tương đương 2,5 lần doanh thu xây lắp năm 2024, qua đó đảm bảo khối lượng công việc và nền tảng tăng trưởng ổn định trong các năm tới.

**Chúng tôi giữ nguyên dự phóng LNST năm 2025. Đối với năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu có thể đạt 4.395 tỷ đồng (+13% svck) và LNST công ty mẹ đạt 630 tỷ đồng (+24% svck) nhờ vào triển vọng khả quan của mảng xây lắp và thu phí BOT. Chuyển giá mục tiêu sang cuối năm 2026 là 17.800 đ/cp và duy trì khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu HHV.**

**Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q3/2025 và 9T2025**

| Đơn vị: tỷ đồng             | Q3/2024 | Q3/2025 | Tăng trưởng svck | 9T2024 | 9T2025 | Tăng trưởng svck | Kế hoạch 2025 | % Hoàn thành |
|-----------------------------|---------|---------|------------------|--------|--------|------------------|---------------|--------------|
| Doanh thu thuần             | 795     | 914     | 15,0%            | 2.298  | 2.596  | 12,9%            | 3.585         | 72%          |
| Lợi nhuận gộp               | 330     | 390     | 18,1%            | 1.012  | 1.163  | 14,9%            |               |              |
| Doanh thu tài chính         | 330     | 390     | 18,1%            | 1.012  | 1.163  | 14,9%            |               |              |
| Chi phí tài chính           | -199    | -234    | 17,5%            | -602   | -675   | 12,1%            |               |              |
| Chi phí bán hàng và QLDN    | -16     | -18     | 13,8%            | -52    | -55    | 4,3%             |               |              |
| LNST                        | 124     | 152     | 23,3%            | 368    | 477    | 29,7%            | 555           | 86%          |
| LNST của cổ đông công ty mẹ | 104     | 129     | 23,9%            | 309    | 406    | 31,1%            |               |              |

Nguồn: HHV, ACBS.

**Bảng 2: Danh sách backlog 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 Q3/2025 (tỷ đồng)   | Doanh thu Q3/2025 (tỷ đồng) |
|-----------------------------------------------|---------------------------|---------------------|----------------------------|---------------------------|-----------------------------------------|-----------------------------|
| Cao tốc Quảng Ngãi - Hoài Nhơn                | 20470                     | 2023-2025           | 1.671                      | 68                        | 106                                     | 78                          |
| Dự án đường ven biển Bình Định                | 1.081                     | 2022-2025           | 650                        | 159                       | 25                                      | 22                          |
| Dự án đường nối cảng Liên Chiểu               | 1.203                     | 2023 -2025          | 132                        | 14                        | 28                                      | 27                          |
| Cao tốc Đồng Đăng - Trà Lĩnh                  | 14.113                    | 2024 -2026          | 994                        | 854                       | 53                                      | 33                          |
| Mai Sơn QL45                                  | 155                       | 2025                | 143                        | 66                        | 77                                      | 45                          |
| Cao tốc Hồ Chí Minh – Thủ Dầu Một– Chơn Thành | 8.833                     | 2025-2027           |                            |                           | Dự kiến giá trị ký kết là 1.400 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

### PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

#### Giám Đốc Phòng Phân Tích & Chiến lược thị trường

##### 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)

##### Giám đốc phân tích trái phiếu

###### Võ Diệu Phương Tuyền

(+84 28) 7300 7000 (x1110)

[tuyenvdp@acbs.com.vn](mailto:tuyenvdp@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 – 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.