

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

Cập nhật

Khuyến nghị

MUA
HOSE: HDG

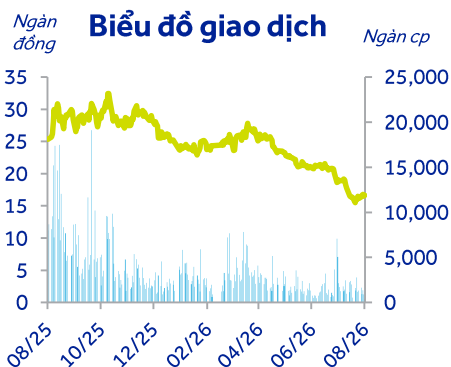
Đa ngành

Giá mục tiêu (VND)	24.000
Giá hiện tại (VND)	16.550
Tỷ lệ tăng giá	45,0%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	45,0%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-31,7	-11,0	-28,9	-31,3
Tương đối	-32,3	-7,1	-23,3	-45,7

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Ng. Trọng Thông	32%
PYN Elite Fund	9%
Ng. Văn Tô	8%

Thống kê

Mã Bloomberg

07/08/26

HDG VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	15.200 – 33.091
SL lưu hành (triệu cp)	407
Vốn hóa (tỷ đồng)	6.776
Vốn hóa (triệu USD)	271
Room khối ngoại còn lại (%)	34
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	59
KLGD TB 3 tháng (cp)	1.651.970
VND/USD	25.030
Index: VNIndex / HNX	1.771/294

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)

- Kết quả kinh doanh (KQKD) Q2/2026: doanh thu 486 tỷ đồng, -18% svck, LNST 104 tỷ đồng, +285% svck, thấp hơn một chút dự phóng của chúng tôi.
- Lũy kế 6T2026, LNST đạt 207 tỷ đồng, -12% svck, hoàn thành 18% kế hoạch của công ty và 23% dự phóng của ACBS cho năm 2026. KQKD 6T2026 chỉ hoàn thành 23% dự phóng do công ty phải trích lập dự phòng 243 tỷ đồng cho 02 dự án ĐMT có sai phạm trong quá trình COD. Chúng tôi kỳ vọng HDG sẽ chỉ trích lập thêm 25 tỷ trong Q3/2026 cho dự án ĐMT Hồng Phong 4 khi có kết quả cuối cùng.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ dự phóng LNST 2026 từ 890 tỷ đồng về còn 784 tỷ đồng, -12% so với dự phóng cũ (svdpc), do lo ngại ảnh hưởng từ El Nino có thể tiêu cực hơn cho thủy điện theo ước tính trước đó, và điều chỉnh mức giá mục tiêu HDG năm 2026 từ 26.100 xuống còn 24.000 đồng/cp, -8% so với mức giá cũ, ứng với tổng mức sinh lời kỳ vọng 45,0%, khuyến nghị MUA.

Q2/2026: LNST tăng mạnh +285% svck, không còn ghi nhận lỗ chênh lệch tỷ giá.

- Doanh thu mảng năng lượng giảm 19% svck, đạt 380 tỷ đồng, chủ yếu do sản lượng thủy điện sụt giảm (184 triệu kWh, -24% svck), dẫn đến doanh thu HDG đạt 486 tỷ đồng, -18% svck.
- Tuy nhiên, LNST đạt 104 tỷ đồng, +285% svck do không còn ghi nhận khoảng lỗ chênh lệch tỷ giá 100 tỷ đồng từ khoản vay EUR cho dự án điện gió 7A như trong Q2/2025.

Lũy kế 6T2026:

Doanh thu đạt 1.170 tỷ đồng, -2% svck, LNST đạt 234 tỷ đồng, -12% svck, chủ yếu do HDG đã trích lập 243 tỷ đồng (bao gồm 193 tỷ đồng cho dự án ĐMT Infra 1 trong Q1/2026 cho phần chênh lệch giữa giá bán điện NLTT chuyển tiếp và giá FIT1 trong khoảng thời gian COD – 09/2020 và có CCA – 02/2023 và 50 tỷ đồng tiếp tục trích lập cho dự án Hồng Phong 4 đến khi có quyết định chính thức trong Q3/2026).

	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	2,889	2,718	2,787	2,752	2,859
Tăng trưởng	-19.3%	-5.9%	2.5%	-1.2%	3.9%
EBITDA (tỷ đồng)	2,009	1,667	1,986	1,707	2,002
Tăng trưởng	-22.0%	-17.0%	19.1%	-14.0%	17.3%
LNST (tỷ đồng)	865	447	993	784	919
Tăng trưởng	-36.5%	-48.3%	122.1%	-21.0%	17.2%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	5,883	5,612	6,676	8,149	9,876
Tăng trưởng	2.3%	-4.6%	19.0%	22.1%	21.2%
ROE	12.0%	6.1%	11.8%	8.4%	9.1%
ROIC	6.0%	3.2%	6.8%	4.8%	5.7%
Nợ ròng/EBITDA (x)	2.7	2.9	2.4	3.2	2.3
EV/EBITDA (x)	5.8	6.4	5.1	6.8	5.3
P/E (lần)	2.9	3.0	2.5	2.1	1.7
P/B (lần)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
Cổ tức (đồng)	500	-	500	-	-
Suất sinh lợi cổ tức	3.0%	-	3.0%	-	-

KQKD Q2/2026

Đơn vị: tỷ VND	Q2/2025	Q2/2026	Svck	6T2025	6T2026	Svck
Doanh thu	589	486	-18%	1.188	1.170	-2%
<i>Kinh doanh BĐS</i>	-	-	-	-	49	-
<i>Xây lắp</i>	-	-	-	4	-	-
<i>Cho thuê BĐS</i>	82	92	12%	161	179	11%
<i>Năng lượng</i>	466	380	-19%	969	888	-8%
<i>Khách sạn</i>	35	39	11%	72	84	17%
Lãi gộp	249	280	12%	650	772	11%
<i>Biên lãi gộp</i>	42%	58%		55%	62%	
Chi phí tài chính	155	79	-49%	263	155	-41%
<i>Chi phí lãi vay</i>	76	77	1%	151	151	0%
Chi phí quản lý	75	63	-16%	130	321	147%
LNST	27	104	285%	234	207	-12%
<i>Biên lãi ròng</i>	5%	21%		20%	18%	

Nguồn: HDG, ACBS

DỰ PHÓNG 2026

Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ sản lượng huy động ước tính so với báo cáo cập nhật gần nhất, chủ yếu từ các nhà máy thủy điện do lo ngại chu kỳ El Nino đang tới gần và có ảnh hưởng mạnh hơn dự kiến trước đó.

- Sản lượng điện huy động dự phóng cho năm 2026 đạt 1.541 triệu kWh, -12% svck, và -6% svdpc. Doanh thu mảng năng lượng dự phóng đạt 1.958 tỷ đồng, -14% svck và -6% svdpc.
- Tổng doanh thu toàn tập đoàn dự phóng đạt 2.752 tỷ đồng, -1% svck, và -4% svdpc. LNST đạt 784 tỷ đồng, -21% svck và -12% svdpc.

Đơn vị: tỷ VND	2025	2026 Dự phóng cũ	Svck	2026 Dự phóng mới	Svck
Sản lượng: triệu kWh	1.758	1.632	-7%	1.541	-12%
<i>Thủy điện</i>	1.460	1.320	-10%	1.238	-15%
<i>ĐMT</i>	167	176	5%	172	3%
<i>Điện gió</i>	131	136	4%	131	0%
Doanh thu	2.787	2.876	3%	2.752	-1%
<i>Kinh doanh BĐS</i>	47	288	513%	288	513%
<i>Xây lắp</i>	8	8	-	8	-
<i>Cho thuê BĐS</i>	335	342	2%	342	2%
<i>Năng lượng</i>	2.274	2.081	-8%	1.958	-14%
<i>Khách sạn</i>	152	157	3%	157	3%
LNST	993	890	10%	784	-21%
<i>Biên lãi ròng</i>	36%	31%		29%	

Nguồn: HDG, ACBS

ĐỊNH GIÁ

Dựa trên phương pháp FCFF, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu của HDG ở mức 24.000 đồng/cp cho năm 2026, ứng với tổng mức sinh lời kỳ vọng 45,0%, khuyến nghị MUA.

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VND	16.550	Giá mục tiêu: VND	24.000	Vốn hóa: tỷ VND	6.776
Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác	2023	2024	2025	2026F	2027F	
Doanh thu	2,889	2,718	2,787	2,752	2,859	
<i>Tăng trưởng</i>	-19.3%	-5.9%	2.5%	-1.2%	3.9%	
Giá vốn	1,167	1,127	1,041	1,298	1,206	
EBITDA	2,009	1,667	1,986	1,707	2,002	
<i>Biên EBITDA</i>	69.5%	61.3%	71.3%	62.0%	70.0%	
Khấu hao	520	525	525	525	632	
Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh	960	832	1,103	910	1,067	
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>	33.2%	30.6%	39.6%	33.1%	37.3%	
Chi phí lãi vay ròng	476	298	298	272	303	
<i>Lãi suất trung bình</i>	8.8%	6.1%	6.3%	4.9%	6.5%	
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	3.1	3.8	4.9	4.3	4.5	
Thuế	91	122	79	128	150	
<i>Thuế suất thực tế</i>	9.5%	21.3%	7.4%	14.0%	14.0%	
LNST cổ đông công ty mẹ	664	348	770	612	717	
<i>Biên lãi ròng</i>	23.0%	12.8%	27.6%	22.2%	25.1%	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	1,184	873	1,295	1,137	1,349	
Tổng số lượng cổ phiếu	306	336	370	407	407	
EPS: VND	7,830	6,791	7,344	8,149	9,876	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cổ phiếu (x)	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	
EPS hiệu chỉnh: VND	5,883	5,612	6,676	8,149	9,876	
<i>Tăng trưởng</i>	2.3%	-4.6%	19.0%	22.1%	21.2%	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	1,298	887	783	801	985
Capex	147	18	139	1,282	-
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	(301)	(345)	(272)	(710)	(869)
Các khoản mục dòng tiền khác	729	945	14	(1,285)	(214)
Dòng tiền tự do	769	1,258	659	(1,522)	1,019
Phát hành cp	-	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	134	286	127	-	-
Thay đổi nợ ròng	(635)	(972)	(532)	1,522	(1,019)
Nợ ròng cuối năm	5,426	4,884	4,699	5,517	4,657
VCSH	7,230	7,376	8,400	9,369	10,072
Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)	23,645	21,932	22,704	23,022	24,748
<i>Nợ ròng / VCSH</i>	<i>75.1%</i>	<i>66.2%</i>	<i>55.9%</i>	<i>58.9%</i>	<i>46.2%</i>
<i>Nợ ròng / EBITDA (x)</i>	<i>2.7</i>	<i>2.9</i>	<i>2.4</i>	<i>3.2</i>	<i>2.3</i>
Tổng tài sản	14,440	13,848	14,686	16,327	16,119

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE	12.0%	6.1%	11.8%	8.4%	9.1%
ROA	6.0%	3.2%	6.8%	4.8%	5.7%
ROIC	11.8%	9.3%	11.2%	7.9%	9.3%
WACC	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%
EVA	-0.9%	-3.3%	-1.5%	-4.7%	-3.3%
P/E (x)	2.9	3.0	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA (x)	5.8	6.4	5.1	6.8	5.3
EV/FCF (x)	15.1	8.5	15.4	(7.6)	10.4
P/B (x)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
P/S (x)	2.8	3.0	2.9	3.0	2.9
EV / Doanh thu (x)	4.0	3.9	3.6	4.2	3.7
Lợi suất cổ tức	3.0%	-	3.0%	-	-

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: research.gr@acbs.com.vn
trangdm@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
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

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.

KHUYẾN CÁO

Vui lòng nhấp vào [đây](#) để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: Xác nhận của chuyên viên phân tích, Công bố thông tin quan trọng, Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm.

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:

https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf