

## Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

datdt@acbs.com.vn

## Báo cáo cập nhật nhanh

Khuyến nghị

MUA

HHV

Xây lắp

Giá mục tiêu (VND) 15.700

Giá hiện tại (VND) 10.050

Tỷ lệ tăng giá 56,2%

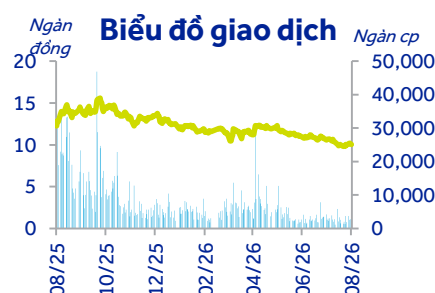
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 56,2%

## Diễn biến giá cổ phiếu (%)

|           | YTD   | 1T   | 3T    | 12T   |
|-----------|-------|------|-------|-------|
| Tuyệt đối | -19,8 | -6,2 | -15,8 | -17,4 |
| Tương đối | -20,0 | -1,9 | -11,7 | -34,6 |

Nguồn: Bloomberg



## Cơ cấu sở hữu

|                                   |       |
|-----------------------------------|-------|
| Công ty CP Đầu tư Hải Thạch B.O.T | 8,99% |
| Tập đoàn Đèo Cả                   | 7,21% |

## Thống kê

06/08/26

Mã Bloomberg

HHV VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 9.500 – 16.134

SL lưu hành (triệu cp) 547

Vốn hóa (tỷ đồng) 5.499

Vốn hóa (triệu USD) 208

Room khối ngoại còn lại (%) 38,5

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 85,5

KLGD TB 3 tháng (cp) 3.255.655

VND/USD 26.480

Index: VNIndex / HNX 1735,78/271,25

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

KQKD Q2/2026 và 6T2026 khả quan và phù hợp với dự phóng của chúng tôi. Chúng tôi giữ nguyên dự phóng năm 2026 và khuyến nghị MUA nhưng giảm giá mục tiêu 5% xuống 15.700 đồng/cổ phiếu do chia cổ tức. Cho giai đoạn 2026-2027, chúng tôi kỳ vọng mảng BOT của HHV duy trì tăng trưởng 8-10%/năm, tiếp tục là nguồn tạo dòng tiền ổn định. Trong khi đó, mảng xây lắp được hưởng lợi từ làn sóng đầu tư công, với backlog hơn 3.500 tỷ đồng tại cuối Q2/2026 (tương đương 2,7 lần doanh thu xây lắp năm 2025, giúp HHV đảm bảo công việc trong các năm tới. Tuy nhiên, khả năng chuyển hóa backlog thành doanh thu vẫn phụ thuộc vào tiến độ triển khai các dự án, trong khi biên lợi nhuận có thể chịu áp lực khi giá nguyên vật liệu tăng nhanh hơn khả năng điều chỉnh giá theo hợp đồng.

HHV ghi nhận KQKD Q2/2026 tích cực với doanh thu đạt 970 tỷ đồng (+2,5% svck) và LNST đạt 145 tỷ đồng (+11,5% svck). Tăng trưởng đến từ mảng BOT, đóng góp 66% với doanh thu đạt 1.243 tỷ đồng (+16% svck), nhờ lưu lượng xe tiếp tục tăng tại các tuyến trọng điểm như cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn và Hầm Đèo Cả, An Dân và Bắc Hải Vân. Lũy kế 6T2026, HHV ghi nhận doanh thu 1.877 tỷ đồng (+11,6% svck) và LNST 325 tỷ đồng (+17,3% svck), hoàn thành 51% kế hoạch và 51% dự phóng.

Biên lợi nhuận gộp Q2/2026 cải thiện lên 45,4% (so với 40,9% cùng kỳ), được hỗ trợ bởi biên gộp mảng BOT tăng lên 68,4% (+3,3 điểm %) nhờ lưu lượng xe và mức thu phí tăng, cùng biên gộp mảng xây lắp tăng lên 6,6% (+2,1 điểm %) nhờ đóng góp từ các dự án có giá trúng thầu cao hơn.

Trong 6T2026, HHV trúng thầu gần 2.000 tỷ đồng các gói xây lắp tại nhiều dự án mở rộng: hầm Núi Vung, cao tốc Quảng Ngãi – Hoài Nhơn và TP.HCM – Trung Lương – Mỹ Thuận. Đồng thời, liên danh do HHV đứng đầu cũng được giao quản lý, vận hành hai đoạn cao tốc Bắc – Nam phía Đông. Đây sẽ là động lực giúp mảng xây lắp duy trì tăng trưởng trong giai đoạn 2026-2027.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh

| Đơn vị: tỷ đồng     | Q2/2025    | Q2/2026    | Svck       | 6T2025       | 6T2026       | Svck       |
|---------------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|------------|
| <b>Doanh thu</b>    | <b>947</b> | <b>970</b> | <b>2%</b>  | <b>1.682</b> | <b>1.877</b> | <b>12%</b> |
| Thu phí BOT         | 539        | 590        | 9%         | 1.067        | 1.247        | 17%        |
| Xây lắp             | 139        | 312        | 124%       | 524          | 517          | -1%        |
| Bảo dưỡng           | 22         | 49         | 123%       | 54           | 76           | 41%        |
| Lợi nhuận gộp       | 387        | 441        | 14%        | 773          | 954          | 23%        |
| Doanh thu tài chính | 15         | 3          | -78%       | 29           | 6            | -81%       |
| Chi phí tài chính   | -227       | -247       | 9%         | -448         | -526         | 18%        |
| Chi phí BH & QLDN   | -20        | -19        | -2%        | -37          | -36          | -1%        |
| <b>LNST</b>         | <b>131</b> | <b>145</b> | <b>11%</b> | <b>277</b>   | <b>325</b>   | <b>17%</b> |

|                       | 2023   | 2024  | 2025  | 2026F | 2027F |
|-----------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| DT Thuần (tỷ đồng)    | 2.686  | 3.308 | 3.801 | 4.395 | 4.854 |
| Tăng trưởng           | 28,2%  | 23,1% | 14,9% | 15,6% | 10,4% |
| LNST (tỷ đồng)        | 322    | 426   | 581   | 630   | 713   |
| Tăng trưởng           | 22,0%  | 32,4% | 37,9% | 8,41% | 13,1% |
| EPS (hiệu chỉnh; VND) | 678    | 859   | 1.181 | 1.461 | 1.652 |
| Tăng trưởng           | -27,0% | 26,7% | 37,5% | 23,7% | 13,1% |
| ROE                   | 3.8%   | 3.9%  | 5.8%  | 5.0%  | 5.3%  |
| Nợ ròng/VCSH (x)      | 2,3    | 1,7   | 1,5   | 1,3   | 1,1   |
| P/E (lần)             | 13.2   | 15.2  | 11.8  | 8.3   | 7.3   |
| P/B (lần)             | 0.9    | 0.6   | 1.0   | 0.9   | 0.8   |
| Cổ tức (đồng)         | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Suất sinh lợi cổ tức  | 0%     | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    |

**Bảng 2: Lượt xe qua các trạm thu phí**

|                      | <b>Q2/2026</b> | <b>svck</b> | <b>6T2026</b> | <b>svck</b> |
|----------------------|----------------|-------------|---------------|-------------|
| Cù Mông              | 550.762        | 63%         | 986.655       | 35%         |
| Đèo Cả               | 927.950        | 15%         | 1.966.267     | 16%         |
| An Dân               | 524.304        | -45%        | 1.643.924     | -16%        |
| Bắc Hải Vân          | 1.191.251      | 20%         | 2.537.593     | 32%         |
| Ninh Lộc             | 1.002.860      | -13%        | 1.982.404     | -29%        |
| Bắc Giang - Lạng Sơn | 829.366        | 24%         | 1.743.197     | 27%         |
| Km93+160             | 613.403        | -7%         | 1.303.646     | -3%         |
| Cam Lâm - Vĩnh Hảo   | 856.531        | 13%         | 1.913.723     | 27%         |

*Nguồn: HHV, ACBS*

### 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](mailto:research.gr@acbs.com.vn)  
[trangdm@acbs.com.vn](mailto: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](mailto:huongctk@acbs.com.vn)  
[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

#### Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

**Nguyễn Trần Như Huỳnh**  
(+84 28) 7300 6879 (x1088)  
[huynhntn@acbs.com.vn](mailto: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](https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf)