

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG)

MUA +35,9%

Ngành	Điện/BĐS
Ngày báo cáo	19/05/2025
Giá hiện tại	24.800 VND
Giá mục tiêu	33.700 VND
Giá mục tiêu gần nhất	31.000 VND
TL tăng	+35,9%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+35,9%
GT vốn hóa	8,4 nghìn tỷ đồng
Room KN	2,5 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	46,8 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	336 tr
Pha loãng	336 tr

	HDG	VNI
P/E (trượt)	30,5x	12,9x
P/B (hiện tại)	1,3x	1,6x
ROA	2,0%	2,0%
ROE	4,6%	12,9%

Tổng quan Công ty

Được thành lập vào năm 1990 với tư cách là một công ty xây dựng trực thuộc Bộ Quốc phòng, HDG hiện là chủ đầu tư bất động sản tại Hà Nội và TP.HCM và nhà đầu tư lớn trong lĩnh vực năng lượng tái tạo của Việt Nam với 314 MW thủy điện, 82 MW điện mặt trời và 50 MW điện gió (tính đến cuối năm 2024).

Diễn biến giá cổ phiếu



Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	2.718	3.086	3.804	5.464
% YoY	-5,9%	13,6%	23,3%	43,7%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	348	797	1.208	1.617
% YoY	-47,6%	128,7%	51,6%	33,8%
EPS	-47,6%	128,7%	51,6%	33,8%
Biên LN gộp	58,5%	61,1%	62,8%	59,6%
Biên LN ròng	12,8%	25,8%	31,8%	29,6%
ROE	5,8%	12,4%	16,7%	19,4%
Nợ ròng/vốn CSH	51,7%	53,4%	68,5%	64,7%
Lợi suất cổ tức	0,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Cổ tức (đồng/CP)	0	500	500	500
P/E	24,7x	10,8x	7,1x	5,3x
P/B	1,4x	1,2x	1,1x	0,9x
EV/EBITDA	8,1x	6,1x	4,9x	3,5x

Lợi nhuận dự kiến tăng mạnh nhờ bán Charm Villas, các dự án thí điểm

- Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 8,7% lên 33.700 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA đối với CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG).
- Chúng tôi tăng giá mục tiêu chủ yếu do (1) chúng tôi loại bỏ rủi ro chiết khấu pháp lý 10%, (2) mức tăng 39% trong dự báo LNST từ dự án Charm Villas và (3) tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2026.
- Tác động tích cực từ các yếu tố (1), (2) và (3) bù đắp nhiều hơn cho (4) mức giảm 10% trong định giá mảng năng lượng (chủ yếu do định giá Hồng Phong 4 giảm 93%, tiến độ tại các dự án điện gió bị trì hoãn một đến hai năm), (5) mức giảm 26% trong định giá bất động sản thương mại (do loại bỏ CC3 và Alila Bảo Đại) trong khi việc loại bỏ đóng góp lợi nhuận từ khu phức hợp Dịch Vọng ở Hà Nội và Noongtha ở Lào có tác động tối thiểu đến định giá.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 19% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-29F (tương ứng -10%/+15%/-26%/-38%/-9% cho dự báo các năm 2025/26/27/28/29), chủ yếu do (1) mức giảm 24%/20%/26% trong dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS cho các mảng năng lượng/nhà ở, bất động sản/thương mại và bất động sản, ảnh hưởng nhiều hơn so với (4) chi phí Holdco thấp hơn 70% (trang 4).
- Chúng tôi dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 tăng gấp 2,3 lần YoY, chủ yếu nhờ (1) lợi nhuận từ mảng năng lượng tăng gấp 3,3 lần YoY (chi phí dự phòng thấp hơn cho Hồng Phong 4 và mảng thủy điện cải thiện so với cùng kỳ) và (2) LNST mảng bất động sản tăng gấp 3,2 lần YoY.
- HDG có định giá hấp dẫn với P/E dự phóng các năm 2025/26 lần lượt là 10,8 lần và 7,1 lần, thấp hơn 20% và 47% so với P/E trung bình 4 năm của các công ty cùng ngành điện là 13,5 lần. P/E dự phóng năm 2025 tương ứng với PEG là 0,2 dựa trên dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS giai đoạn 2024-27 là 67%.
- Yếu tố hỗ trợ:** Mua thành công các dự án nhà ở mới.
- Rủi ro:** Trì hoãn phát triển dự án nhà ở, chi phí sử dụng đất của Charm Villas cao hơn dự kiến.

Chúng tôi gỡ bỏ mức chiết khấu rủi ro pháp lý 10% đối với tổng giá trị vốn chủ sở hữu của HDG, do chúng tôi cho rằng khoản trích lập dự phòng của công ty đối với dự án Hồng Phong 4 đã phản ánh đầy đủ rủi ro tiềm ẩn liên quan đến mức giảm tiềm năng của EVN đối với giá FIT ưu đãi. Cụ thể, HDG đã trích lập khoản dự phòng 507 tỷ đồng trong năm 2024 và bổ sung thêm 19,5 tỷ đồng trong quý 1/2025, dựa trên giả định của công ty rằng giá FIT ưu đãi sẽ giảm 50%, hiện đang chờ kết luận cuối cùng từ phía EVN.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 39% LNST của dự án Charm Villas giai đoạn 3 lên mức 1,4 nghìn tỷ đồng. Đồng thời, chúng tôi cũng tăng 44% dự báo giá bán trung bình lên mức xấp xỉ 170 triệu đồng/m², từ đó phản ánh (1) giá trên thị trường thứ cấp của Charm Villas và các dự án lân cận, và (2) kế hoạch giá bán tích cực từ phía HDG. Chúng tôi cũng điều chỉnh giảm giá vốn hàng bán (COGS) sau khi thận trọng ước tính phần chi phí tăng thêm do sự gia tăng của phí sử dụng đất (chưa được chốt) là khoảng 300 tỷ đồng – thấp hơn so với mức 500 tỷ đồng theo kế hoạch của HDG. Chúng tôi tiếp tục duy trì kỳ vọng của chúng tôi rằng dự án Charm Villas sẽ được mở bán trong năm 2025, phù hợp với kế hoạch của Tổng Giám đốc do dự án đã được cấp giấy phép bán hàng.

Dự án khu dân cư Phan Đình Giót đã nhận được phê duyệt thí điểm vào tháng 4/2025, và chúng tôi kỳ vọng Minh Long và Green Lane sẽ là các dự án tiếp theo nhận được phê duyệt trong nửa cuối năm 2025. Điều này cho thấy năng lực triển khai pháp lý mạnh mẽ của HDG trong lĩnh vực BĐS nhà ở, qua đó góp phần thúc đẩy LNST tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2027–2030.

Triển vọng năm 2025: Mức giảm của chi phí dự phòng và việc mở bán dự án Charm Villas sẽ thúc đẩy lợi nhuận đạt mức tăng trưởng gấp 2,3 lần YoY

Hình 1: Dự báo năm 2025

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025	YoY	Dự báo 2025 mới/cũ	Nhận định của Vietcap về (a) Tăng trưởng YoY (b) Dự báo 2025 cũ/mới
Doanh thu	2.718	3.086	14%	-11%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi sự phục hồi mạnh mẽ của doanh thu mảng BĐS, cùng với sự cải thiện YoY của mảng năng lượng. (b) Do chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu đối với 2 mảng BĐS và năng lượng. Doanh thu quý 1/2025 đạt 599 tỷ đồng (-29% YoY), lần lượt hoàn thành 17%/23% dự báo năm 2025 trước đây bao gồm/không bao gồm doanh số từ Charm Villas.
BDS	414	631	53%	-29%	(b) Chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh giảm số lượng căn hộ được bàn giao từ mức 34 căn trước đây xuống mức 27 căn, do ngày mở bán diễn ra muộn hơn dự kiến (xem trang 10).
Năng lượng	1.891	1.976	5%	-7%	(b) Chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh giảm 3% giá bán điện trung bình của mảng thủy điện, do giá tính theo công suất giảm mạnh 87% YoY trong năm 2025.
Cho thuê văn phòng và khách sạn	459	466	2%	0%	
Khác	-46	13	N.M.	N.M.	
Lợi nhuận gộp	1.591	1.885	19%	-7%	(b) Do chúng tôi điều chỉnh tăng biên LN gộp của Charm Villas giai đoạn 3 lên 76%, nhờ được thúc đẩy bởi việc (1) chúng tôi tăng 44% giá bán trung bình lên mức xấp xỉ 170 triệu đồng/m2, và (2) chúng tôi điều chỉnh giảm COGS, dựa theo nội dung trao đổi của chúng tôi với HDG (xem trang 10).
Chi phí bán hàng	-4	-26	488%	-52%	
G&A	-446	-250	-44%	38%	(b) Chúng tôi điều chỉnh tăng chi phí dự phòng cho dự án Hồng Phong 4 từ mức 40 tỷ đồng trước đây lên mức 78 tỷ đồng, do HDG đã ghi nhận 19,5 tỷ đồng trong quý 1/2025 trong khi doanh thu vẫn được ghi nhận theo giá FIT hiện hành là 9,3 cent/kWh, theo ước tính của chúng tôi.
LN từ HĐKD	1.140	1.609	41%	-11%	
Thu nhập tài chính	60	46	-24%	-31%	
Chi phí tài chính	-370	-440	19%	-16%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-343	-337	-2%	-29%	
Thu nhập ngoài vận hành khác	-258	-22	-91%	N.M.	
LNTT	573	1.193	108%	-11%	
LNST trước lợi ích CBTS	447	1.023	129%	-11%	
- Lợi ích CBTS	-99	-226	128%	-17%	
LNST sau lợi ích CBTS	348	797	129%	-10%	(a) Được thúc đẩy bởi việc (1) lợi nhuận từ mảng năng lượng tăng gấp 3,3 lần YoY (do chi phí dự phòng đối với Hồng Phong 4 giảm và mảng thủy điện ghi nhận sự cải thiện so với cùng kỳ năm trước), và (2) LNST mảng BĐS tăng 3,2 lần YoY. (b) Chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận từ mảng điện mặt trời và thủy điện. Kết quả quý 1/2025 đạt 155 tỷ đồng (-30% YoY), lần lượt hoàn thành 18%/30% dự báo năm 2025 trước đây bao gồm/không bao gồm doanh số của Charm Villas.
BDS	110	348	216%	-1%	(b) Mức tăng của chúng tôi đối với dự báo biên lợi nhuận gộp sẽ bù đắp cho mức giảm của số lượng căn hộ được bàn giao.
Năng lượng	181	601	233%	-16%	(b) Do chúng tôi lần lượt điều chỉnh giảm 14% / 11% dự báo LNST của mảng điện mặt trời và thủy điện.
Cho thuê văn phòng và khách sạn	87	93	7%	22%	
Chi phí Holdco và thu nhập tài chính	-29	-245	N.M.	N.M.	

Nguồn: HDG, Vietcap

Tổng hợp dự báo giai đoạn 2025-29

Chúng tôi dự báo CAGR EPS cốt lõi/báo cáo giai đoạn 2024-29 sẽ lần lượt đạt mức 32%/54%, nhờ được thúc đẩy bởi:

- BDS: Việc bàn giao các dự án 1) Charm Villas – Giai đoạn 3 trong giai đoạn 2025-27, 2) dự án Phan Đình Giót trong giai đoạn 2027-30, và 3) Hado Minh Long/Greenlane trong giai đoạn 2028-30
- Năng lượng: 1) 9 dự án điện gió mới (tổng công suất là 558 MW), dự kiến bắt đầu đi vào vận hành thương mại trong giai đoạn 2025-29, và 2) 1 nhà máy thủy điện (9 MW), dự kiến đi vào hoạt động vào cuối năm 2026, và 3) chi phí dự phòng cho dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 đã giảm đáng kể ở mức trung bình 78 tỷ đồng trong giai đoạn 2025-29, so với mức 507 tỷ đồng trong năm 2024.

Hình 2: Tổng hợp dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025-29

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	Tổng hợp giai đoạn 2025-29
BDS	110	348	487	728	894	1.476	3.932
Biệt Thự Hà Đô Charm Villas	110	348	487	556	0	0	1.390
Chung cư Hado Green Lane	0	0	0	0	199	390	588
Chung cư Hado Minh Long	0	0	0	0	431	738	1.170
Phan Đình Giót	0	0	0	172	264	348	784
Năng lượng	181	601	774	1.063	1.089	1.149	4.676
Za Hung – Thủy điện	48	46	50	58	49	33	237
Nam Pong – Thủy điện	28	31	33	38	29	16	148
Nhạn Hạc – Thủy điện	66	74	82	96	75	47	375
Sông Tranh 4 – Thủy điện	8	22	32	48	30	6	138
Dakmi 2 – Thủy điện	162	172	220	242	195	101	930
Sơn Linh – Sơn Nham – Thủy điện	0	0	4	15	13	26	58
Hồng Phong 4 – Năng lượng mặt trời	-300	12	14	16	17	17	77
Infra 1 – Năng lượng mặt trời	105	119	121	123	124	126	614
7A Thuận Nam – Năng lượng gió	62	124	127	129	132	134	647
Ea H'leo 1+2 – Năng lượng gió	0	0	0	0	58	66	124
Hướng Phùng – Năng lượng gió	0	0	0	0	29	33	62
Phước Hữu – Năng lượng gió	0	0	51	72	78	80	282
Sóc Trăng – Năng lượng gió	0	0	0	0	20	23	43
Dự án tiềm năng – Năng lượng gió	0	0	0	0	0	181	181
Bình Gia – Năng lượng gió	0	0	39	107	119	132	397
7A – Giai đoạn 2 – Năng lượng gió	0	0	0	21	23	26	70
Lệ Thủy – Năng lượng gió	0	0	0	35	35	37	107
Lộc Bình – Năng lượng gió	0	0	0	62	62	64	188
Cho thuê khách sạn, văn phòng, thương mại	87	93	94	83	86	99	454
Thu nhập lãi và chi phí của Holdco	-29	-245	-146	-257	-50	256	-442
LNST sau lợi ích CĐTTS (mới)		797	1.208	1.617	2.018	2.979	8.619
LNST sau lợi ích CĐTTS (cũ)		882	1.052	2.171	3.238	3.274	10.617
<i>Thay đổi so với dự báo cũ</i>		-10%	15%	-26%	-38%	-9%	-19%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Chúng tôi điều chỉnh giảm 19% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025–2029 (với mức thay đổi tương ứng là -10%/+15%/-26% /-38%/-9% cho các năm 2025/26/27/28/29), chủ yếu do (1) mức giảm 24% đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS mảng năng lượng, (2) mức giảm 20% đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS mảng BĐS, và (3) mức giảm 55% đối với lợi nhuận mảng cho thuê khách sạn/văn phòng/thương mại. Các yếu tố (1), (2), và (3) kể trên cùng nhau lấn át (4) mức giảm 70% của chi phí Holdco (xuất phát từ mức giảm của chi phí lãi vay, sau khi việc chi vốn đầu tư XD CB vào việc tăng công suất điện gió bị hoãn)

- **Mảng năng lượng:** mức giảm 24% của LNST sau lợi ích CĐTTS được thúc đẩy bởi (a) mức giảm 33% của lợi nhuận mảng điện gió do nhiều dự án bị dời tiến độ từ 1-2 năm, (b) mức giảm 35% của lợi nhuận mảng điện mặt trời do chi phí trích lập dự phòng đối với Hồng Phong 4 tăng, và (c) mức giảm 5% của lợi nhuận thủy điện do giá bán trung bình giảm với tỷ lệ sản lượng điện hợp đồng là 98% và giá trên thị trường phát điện cạnh tranh ở mức thấp.
- **Mảng BĐS:** Chúng tôi giảm 20% LNST sau lợi ích CĐTTS mảng BĐS chủ yếu do (a) chúng tôi loại bỏ phần đóng góp lợi nhuận từ 2 dự án BĐS nhà ở do chúng tôi gần như không ghi nhận được thêm tiến độ triển khai từ 2 dự án này (bao gồm khu phức hợp Dịch Vọng tại Hà Nội và khu phức hợp Noongtha tại Lào), điều này đã lấn át (b) mức tăng 39% của lợi nhuận từ Charm Villas Giai đoạn 3 trong giai đoạn 2025–29 (xem trang 10).
- **Mảng cho thuê khách sạn/văn phòng/thương mại:** Lợi nhuận giảm 55% do chúng tôi loại bỏ phần đóng góp lợi nhuận của 2 dự án thương mại bao gồm CC3 và Alila Bảo Đại do chúng tôi gần như không ghi nhận được thêm tiến độ triển khai từ 2 dự án này.

Định giá

Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi tiếp tục giữ nguyên mức chiết khấu tập đoàn là 10%. Tuy nhiên, **chúng tôi sẽ gỡ bỏ mức chiết khấu bổ sung 10% trước đây được áp dụng cho tổng giá trị vốn chủ sở hữu của HDG do các rủi ro pháp lý tại trang trại điện mặt trời Hồng Phong 4**. Nguyên nhân là vì Chính phủ đã chỉ đạo xử lý vụ việc theo hướng thương mại, mà không truy cứu trách nhiệm hình sự, và khoản dự phòng của HDG đã phản ánh đầy đủ rủi ro về mức giảm của giá FIT ưu đãi.

Chúng tôi nâng giá mục tiêu đối với HDG lên thêm 8,7%, nhờ được thúc đẩy bởi (1) việc loại bỏ khoản chiết khấu rủi ro pháp lý 10% nói trên, (2) mức tăng 39% của LNST từ dự án Charm Villas, và (3) tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của chúng tôi sang giữa năm 2026. Các yếu tố (1), (2), và (3) nêu trên đã cùng nhau bù đắp cho (4) mức giảm 10% đối với định giá mảng năng lượng của chúng tôi (chủ yếu do mức giảm 93% đối với định giá của Hồng Phong 4, và việc các dự án điện gió bị dời tiến độ từ 1-2 năm), cùng với (5) mức giảm 26% đối với định giá của mảng BĐS thương mại (do chúng tôi loại bỏ đóng góp từ 2 dự án CC3 và Alila Bảo Đại). Đồng thời, chúng tôi cũng loại bỏ đóng góp lợi nhuận từ các khu phức hợp Dịch Vọng và Noongtha vốn có tác động không đáng kể lên định giá.

Hình 3: Giả định của Vietcap cho WACC

Mục	Trước đây	Điều chỉnh
Hệ số beta	1,0	1,0
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	8,0%	8,0%
Lãi suất phi rủi ro	6,0%	6,0%
Chi phí vốn sở hữu	14,0%	14,0%
Chi phí nợ vay	11,0%	11,0%
Tỷ lệ nợ vay	57,8%	57,8%
Tỷ lệ vốn chủ sở hữu	42,2%	42,2%
Thuế doanh nghiệp	20,0%	20,0%
WACC	11,0%	11,0%

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Định giá tổng của từng phần của HDG

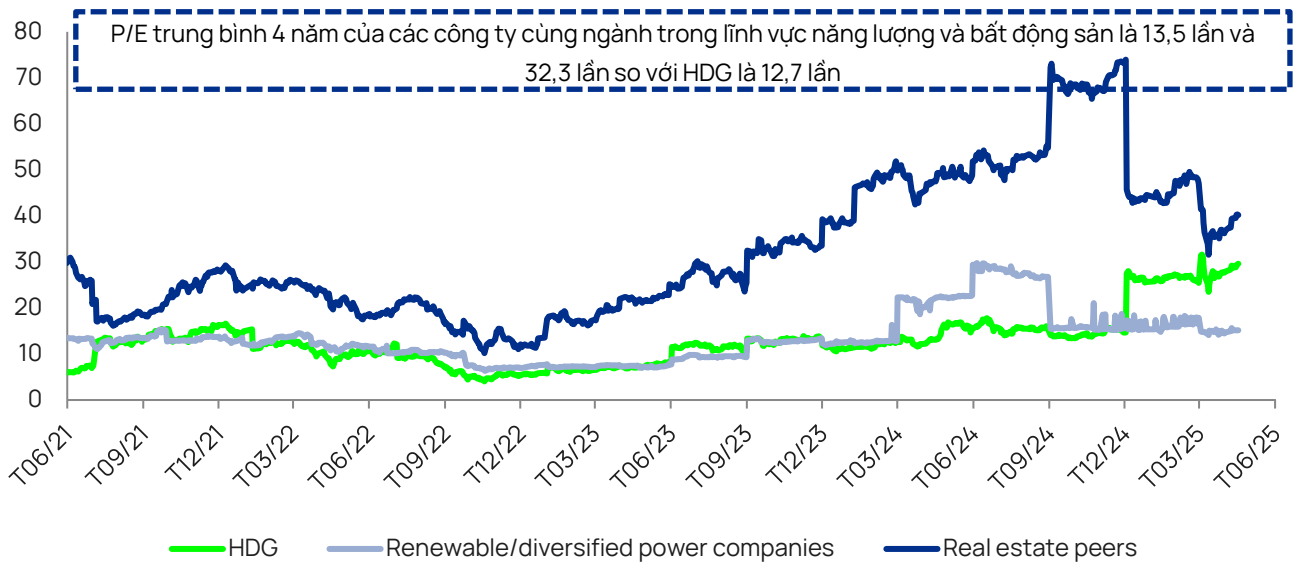
Tỷ đồng	Phương pháp	CKDT/NAV dự kiến	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị phân bổ	P/E dự phóng 2025 tại giá mục tiêu
Sản xuất điện		9.223		7.564	11,4x
Za Hưng – 30 MW	CKDT	784	52%	408	
Nam Pong – 30 MW	CKDT	797	52%	414	
Nhạn Hạc – 59 MW	CKDT	1.250	52%	650	
Sông Tranh 4 – 48 MW	CKDT	671	63%	423	
Đắkmi 2 – 147 MW	CKDT	1.691	99%	1.681	
Sơn Linh Sơn Nham – 24 MW	CKDT	62	52%	32	
Hồng Phong 4 – 48 MWp	CKDT	69	83%	58	
Infra 1 – 50 MWp	CKDT	1.132	100%	1.132	
7A Thuận Nam – 50 MW	CKDT	1.277	100%	1.277	
Ea H’leo 1+2 – 57 MW	CKDT	150	100%	150	
Hướng Phùng – 30 MW	CKDT	43	100%	43	
Phước Hữu – 50 MW	CKDT	168	100%	168	
Sóc Trăng – 40 MW	CKDT	176	100%	176	
Dự án tiềm năng – 200 MW	CKDT	362	100%	362	
Bình Gia - 80 MW	CKDT	263	100%	263	
7A Giai đoạn 2 - 21 MW	CKDT	108	100%	108	
Lệ Thủy – 30 MW	CKDT	57	100%	57	
Lộc Bình – 50 MW	CKDT	161	100%	161	
Bất động sản		3.030		2.961	7,1x
Charm Villas, Hà Nội	RNAV	1.229	100%	1.229	
Hado Greenlane, TP.HCM	RNAV	397	100%	397	
Hado Minh Long, TP.HCM	RNAV	556	100%	556	
Phan Đình Giót, Hà Nội	RNAV	318	100%	318	
Noongtha, Lào	Giá trị sổ sách	116	100%	116	
Khu phức hợp Dịch Vọng, Hà Nội	Giá trị sổ sách	55	100%	55	
Alila Bảo Đại – kinh doanh biệt thự	Giá trị sổ sách	235	71%	166	
Quỹ đất mới và quỹ khác	Giá trị sổ sách	125	100%	125	
Bất động sản thương mại		1.102		1.102	
Danh mục đầu tư hiện có	Tỷ suất vốn hóa	1.102	100%	1.102	
Tổng NAV dự án				11.627	
Số dư tiền mặt ròng ở cấp độ holdco*				947	
Giá trị hợp lý				12.573	
Chiết khấu đa ngành				10%	
Chiết khấu rủi ro pháp lý cho dự án điện mặt trời Hồng Phong				0%	
Định giá mục tiêu				11.316	
Pha loãng (triệu)				336	
Giá mục tiêu (đồng)				33.700	14,7x
Giá thị trường (đồng)				24.800	
TL tăng				35,9%	
Lợi suất cổ tức				0,0%	
Tổng mức sinh lời				35,9%	

Nguồn: HDG, Vietcap (* tiền mặt ròng không bao gồm các khoản vay nội bộ tại công ty mẹ)

Các công ty cùng ngành

Vui lòng tham khảo chi tiết tại phần so sánh các công ty cùng ngành trong [Báo cáo cập nhật HDG tháng 11/2024](#) của chúng tôi.

Hình 5: P/E trượt của HDG(x) so với các nhóm công ty cùng ngành được lựa chọn



Nguồn: Các công ty niêm yết, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 15/05/2025)

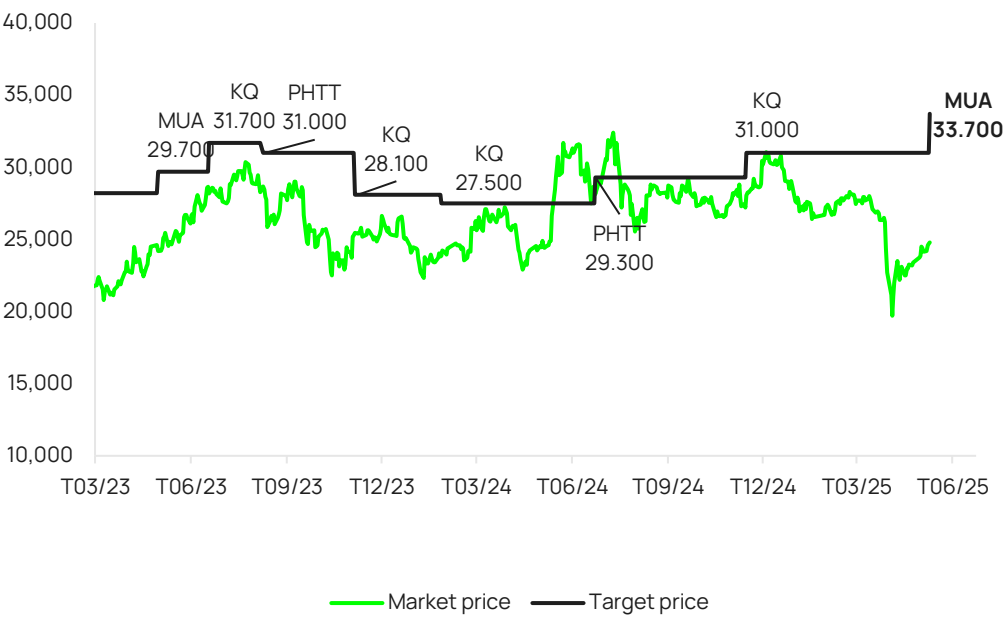
Hình 6: So sánh các công ty cùng ngành

Mã	Tên công ty	GT vốn hóa (triệu USD)	Doanh thu thuần trượt (triệu USD)	YoY (%)	LNST trượt (triệu USD)	YoY (%)	Nợ ròng/ VCSH (%)	ROA (%)	ROE (%)	Lợi suất cổ tức (%)	P/E trượt (x)	P/B (x)	EV/ EBITDA (x)
CÔNG TY NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO / THỦY ĐIỆN													
PC1	CTCP Tập Đoàn PC1	307	387	17,1	18	333,4	97,0	2,1	7,4	N/A	19,8	1,4	7,3
VSH	CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	475	83	3,5	28	37,8	62,9	4,9	9,7	2,9	17,2	2,6	10,3
CHP	CTCP Thủy điện Miền Trung	194	33	-7,6	13	-6,9	19,0	11,1	16,0	7,9	16,0	2,5	8,8
TMP	CTCP thủy điện Thác Mơ	181	31	2,2	14	-7,0	-16,3	15,8	20,9	2,7	12,9	3,1	9,8
SHP	CTCP Thủy điện Miền Nam	139	25	0,5	12	24,3	-2,7	19,8	21,2	8,4	11,8	2,7	7,7
TBC	CTCP Thủy điện Thác Bà	98	21	37,5	7	80,1	-4,5	11,7	16,7	3,8	15,1	2,4	8,3
GEG	CTCP điện Gia Lai	214	107	14,6	16	148,0	152,5	2,5	9,8	4,0	14,2	1,3	7,4
Trung vị		194	33	3,5	14	37,8	19,0	11,1	16,0	3,9	15,1	2,5	8,3
CÁC CÔNG TY BĐS													
NVL	CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va	921	402	109,4	-251	N/A	120,4	-2,7	-16,8	N/A	N/A	0,6	1015,4
PDR	CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt	586	43	86,8	6	-78,5	44,2	0,7	1,5	N/A	95,9	1,1	98,4
KDH	CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền	1.140	145	83,1	34	50,1	19,2	3,0	5,2	N/A	35,0	1,7	28,7
DXG	CTCP Tập đoàn Đất Xanh	551	184	5,5	11	-8,5	34,4	0,9	2,4	N/A	45,6	1,2	17,1
NLG	CTCP Đầu tư Nam Long	500	328	162,9	28	75,7	6,1	2,4	7,0	1,5	19,3	1,3	10,3
SCR	CTCP Địa ốc Sài Gòn Thương Tín	98	33	133,9	0	N/A	62,3	0,1	0,1	N/A	N/A	0,5	88,5
Trung vị		568	164	98,1	8	20,8	39,3	0,8	1,9	1,5	40,3	1,1	58,6
TRUNG VỊ CÔNG TY CÙNG NGÀNH		307	83	17,1	13	37,8	34,4	2,5	7,4	3,8	17,2	1,4	10,3
HDG		322	98	-11,3	11	-51,7	51,7	2,0	4,6	1,8	30,5	1,3	8,5

Nguồn: Các công ty niêm yết, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 15/05/2025)

Diễn biến khuyến nghị

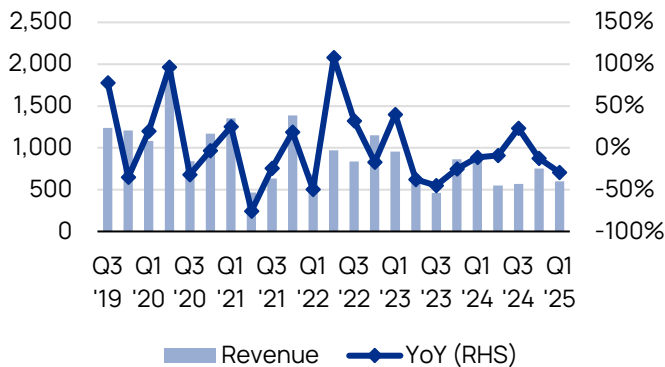
Hình 7: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

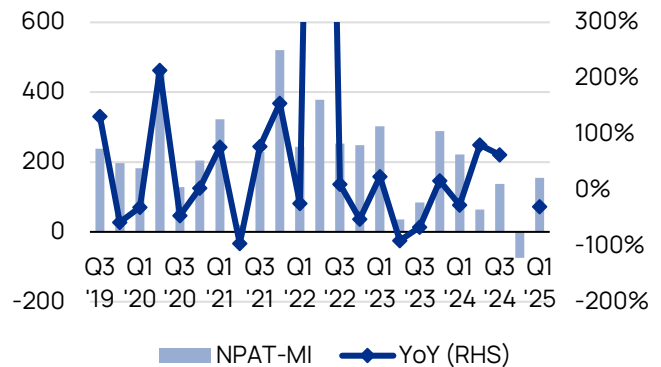
KQKD theo quý

Hình 8: Doanh thu theo quý (tỷ đồng)



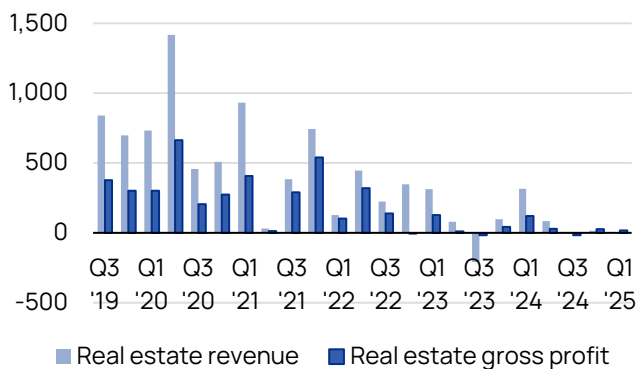
Nguồn: HDG, Vietcap

Hình 9: LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo theo quý (tỷ đồng)



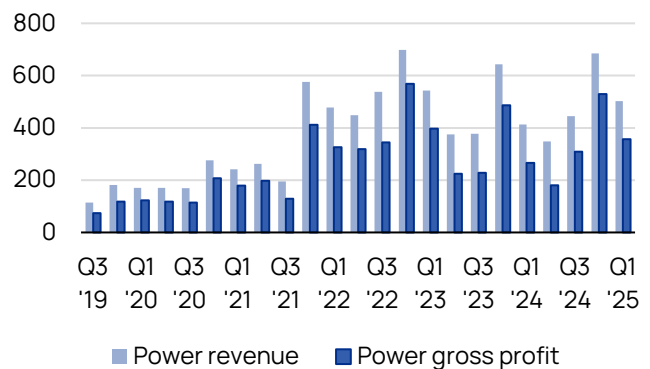
Nguồn: HDG, Vietcap

Hình 10: Doanh thu và lợi nhuận gộp bất động sản* (tỷ đồng)



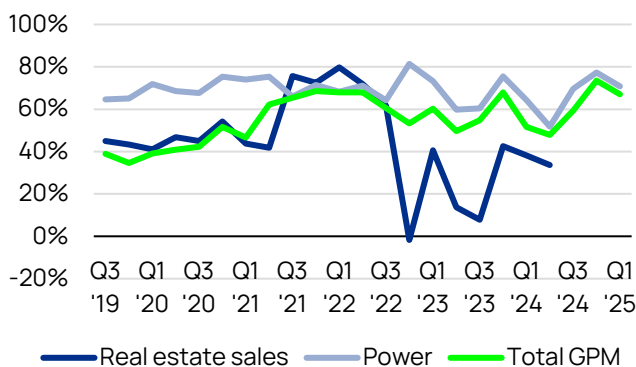
Nguồn: HDG, Vietcap (*Mức tăng mạnh trong quý 4/2018 và quý 2/2020 là do bàn giao căn hộ tại dự án Hado Centrosa Garden)

Hình 11: Doanh thu và lợi nhuận gộp mảng điện* (tỷ đồng)



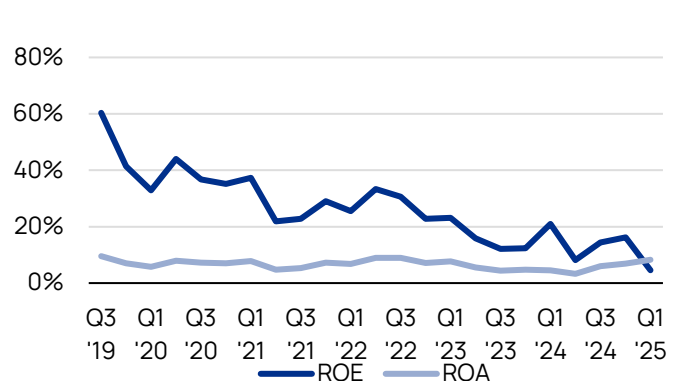
Nguồn: HDG, Vietcap (*Quý 4/2021 tăng mạnh nhờ bổ sung trang trại điện gió 7A và thủy điện Sông Tranh 4 & Đắkmi 2)

Hình 12: Biên lợi nhuận gộp* theo mảng



Nguồn: HDG, Vietcap (*HDG ghi nhận biên lợi nhuận gộp bất động sản âm trong quý 4/2022 do trích lập thêm chi phí đất dự án Charm Villas)

Hình 13: Tỷ suất sinh lời (%)



Nguồn: HDG, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	2.718	3.086	3.804	5.464
Giá vốn hàng bán	-1.127	-1.201	-1.414	-2.209
Lợi nhuận gộp	1.591	1.885	2.390	3.255
Chi phí bán hàng	-4	-26	-41	-83
Chi phí quản lí DN	-446	-250	-268	-300
LN từ HĐKD	1.140	1.609	2.081	2.872
Doanh thu tài chính	60	46	112	247
Chi phí tài chính	-370	-440	-519	-911
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-343</i>	<i>-337</i>	<i>-506</i>	<i>-898</i>
Lợi nhuận từ công ty LDLC	0	0	0	0
(Lỗ)/lãi khác	-258	-22	0	0
LNTT	573	1.193	1.674	2.208
Thuế TNDN	-126	-170	-216	-286
LNST trước CĐTS	447	1.023	1.458	1.922
Lợi ích CĐ thiểu số	-99	-226	-250	-305
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	348	797	1.208	1.617
LNST sau lợi ích CĐTS, cốt lõi (1)	765	879	1.219	1.627
EBITDA	1.665	2.198	2.742	3.840
EPS báo cáo, VND	1.005	2.298	3.485	4.663
EPS cốt lõi (1), VND	2.242	2.543	3.516	4.694
EPS pha loãng, VND	1.005	2.298	3.485	4.663
DPS báo cáo, VND	0	500	500	500
DPS/EPS báo cáo (%)	0%	22%	14%	11%
(1) Điều chỉnh cho các khoản mục bất thường				

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
TT doanh thu	-5,9%	13,6%	23,3%	43,7%
Tăng trưởng LNST-CĐTS báo cáo	-47,6%	128,7%	51,6%	33,8%
TT EPS báo cáo	-47,6%	128,7%	51,6%	33,8%
TT EPS pha loãng	-47,6%	128,7%	51,6%	33,8%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	58,5%	61,1%	62,8%	59,6%
Biên LN từ HĐ %	42,0%	52,1%	54,7%	52,6%
Biên EBITDA	61,3%	71,2%	72,1%	70,3%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	12,8%	25,8%	31,8%	29,6%
ROE %	5,8%	12,4%	16,7%	19,4%
ROA %	2,5%	5,6%	6,5%	6,4%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	313	266	360	457
Số ngày phải thu	145	129	125	100
Số ngày phải trả	19	21	28	25
TG luân chuyển tiền	439	375	458	532
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,5	1,6	1,8	1,9
CS thanh toán nhanh	1,1	1,1	1,3	1,3
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,3	0,9	0,9
Nợ/Tài sản	35%	34%	45%	45%
Nợ/Vốn sử dụng	40%	38%	51%	53%
Nợ/Vốn CSH	52%	53%	68%	65%
Khả năng thanh toán lãi vay	3,3	4,8	4,1	3,2

Bảng CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	332	604	3.471	5.504
Đầu tư TC ngắn hạn	736	0	0	0
Các khoản phải thu	1.045	1.330	1.461	1.716
Hàng tồn kho	857	896	1.896	3.633
TS ngắn hạn khác	258	258	258	258
Tổng TS ngắn hạn	3.228	3.088	7.086	11.111
TS dài hạn (gộp)	11.300	14.662	18.764	21.396
- Khấu hao lũy kế	-2.752	-3.341	-4.003	-4.971
TS dài hạn (ròng)	8.548	11.321	14.761	16.426
Đầu tư TC dài hạn	59	59	59	59
TS dài hạn khác	384	384	384	384
Tổng TS dài hạn	10.622	11.764	15.204	16.869
Tổng Tài sản	13.849	14.851	22.289	27.980
Phải trả ngắn hạn	59	73	494	1.834
Nợ ngắn hạn	631	427	1.206	1.714
Nợ ngắn hạn khác	1.450	1.450	2.325	2.325
Tổng nợ ngắn hạn	2.140	1.949	4.024	5.872
Nợ dài hạn	4.253	4.577	8.736	10.955
Nợ dài hạn khác	80	80	80	80
Tổng nợ	6.473	6.606	12.840	16.908
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	3.363	3.363	3.363	3.363
Thặng dư vốn cổ phần	375	375	375	375
Lợi nhuận giữ lại	2.341	3.122	4.181	5.560
Vốn khác	77	77	77	77
Lợi ích CĐTS	1.277	1.503	1.753	2.058
Vốn chủ sở hữu	7.376	8.245	9.449	11.072
Tổng cộng nguồn vốn	13.849	14.851	22.289	27.980
CP lưu hành cuối năm, triệu	336	336	336	336
CP lưu hành cuối năm, tr (pha loãng)	336	336	336	336

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	246	332	604	3.471
Lợi nhuận ròng	447	1.023	1.458	1.922
Khấu hao	525	589	661	968
Thay đổi vốn lưu động	362	-311	165	-652
Điều chỉnh khác	-284	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	1.050	1.301	2.284	2.237
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	18	-1.731	-4.102	-2.633
Đầu tư ròng	-134	736	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-116	-995	-4.102	-2.633
Cổ tức đã trả	-77	0	-77	-77
Cổ tức đã trả cho CĐTS	-138	-153	-177	-222
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	6	-204	779	508
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-548	323	4.159	2.220
Tiền từ các hoạt động TC khác	-90	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-847	-34	4.684	2.428
Tổng lưu chuyển tiền tệ	87	272	2.867	2.033
Tiền cuối năm	332	604	3.471	5.504

Nguồn: HDG, Dự báo của Vietcap

Phụ lục

Dự án Phan Đình Giót đã được phê duyệt thí điểm trên đất không phải đất ở, còn Hado Minh Long và Greenlane dự kiến sẽ được phê duyệt thí điểm trong nửa cuối năm 2025

Vào tháng 4/2025, dự án Phan Đình Giót đã được đưa vào danh sách cuối cùng về các dự án nhà ở thí điểm trên đất không phải đất ở tại Hà Nội. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh kế hoạch bàn giao sản phẩm sẽ diễn ra sớm hơn một năm, sang năm 2027.

Theo trao đổi với HDG, Chúng tôi kỳ vọng Hado Minh Long và Greenlane sẽ nhận được phê duyệt thí điểm trong nửa cuối năm 2025, muộn hơn một chút so với kỳ vọng trước đó. Do đó, chúng tôi lùi 1 năm đối với kế hoạch bàn giao sản phẩm của dự án Minh Long, sang năm 2028.

Chúng tôi loại bỏ đóng góp lợi nhuận từ các dự án được đánh dấu màu đỏ trong bảng bên dưới do tiến độ triển khai vẫn chưa đáng kể.

Hình 14: Hiện trạng các dự án BĐS của HDG

Dự án	Địa điểm	Sản phẩm	Tiến độ mở bán/bàn giao trước đây	Tiến độ mở bán/bàn giao cập nhật	Tình trạng
Mở bán dự án Charm Villas Giai đoạn 3 Phan Đình Giót	Hà Nội	Biệt thự, nhà song lập/shophouse	2025-27/2025-27	2025-27/2025-27	Đã hoàn thành xây dựng. Dự kiến mở bán trong năm 2025.
	Trung tâm Hà Nội	Căn hộ/văn phòng	2027 / 2028-30	2027 / 2027-30	Đã được phê duyệt thí điểm dự án nhà ở trên đất không phải đất ở vào tháng 4/2025.
Hado Minh Long	TP. Thủ Đức, TP. HCM	31 shophouse	2026 / 2027-29	2027 / 2028-30	Đang chờ phê duyệt thí điểm trên đất không phải đất ở.
Hado Green Lane	Quận 8, TP.HCM	1.409 căn hộ	2027 / 2028-30	2027 / 2028-30	Đang chờ phê duyệt thí điểm trên đất không phải đất ở.
Khu phức hợp Dịch Vọng & văn phòng CC3	Trung tâm Hà Nội	Căn hộ/văn phòng/khách sạn	N/A	N/A	Đang xin điều chỉnh thiết kế để tăng diện tích bán.
Alila Bảo Đại	Nha Trang	5 biệt thự bảo tồn	N/A	N/A	Đã có giấy phép đầu tư, quy hoạch 1/500, quỹ đất sạch.
		35 biệt thự xây mới			Đã nộp tiền sử dụng đất.
Khu phức hợp Noongtha	Lào	241 nhà song lập	N/A	N/A	Đã có quy hoạch 1/500.
		586 biệt thự			Đã nộp tiền sử dụng đất.
					Đã hoàn thiện hạ tầng; sẵn sàng mở bán.

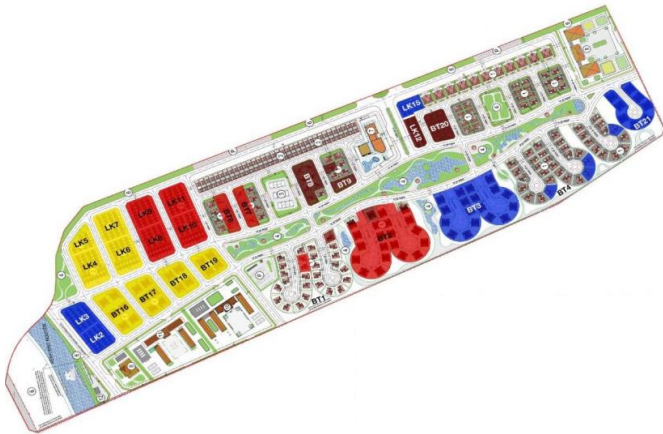
Nguồn: HDG, Vietcap

Tăng 39% dự báo LNST của dự án Charm Villas Giai đoạn 3 nhờ giả định giá bán trung bình tăng mạnh

Chúng tôi giữ nguyên kế hoạch ghi nhận doanh thu cho Giai đoạn 3 trong các năm 2025/26/27, với hoạt động mở bán dự kiến sẽ bắt đầu trong 2025, theo kế hoạch được công bố tại ĐHCĐ năm 2025 của HDG. Tuy nhiên, chúng tôi đã thực hiện một số các điều chỉnh sau:

- Chúng tôi giữ nguyên tổng doanh thu dự phóng ở mức 2,5 nghìn tỷ đồng nhưng tăng 44% giả định giá bán trung bình lên mức xấp xỉ 170 triệu đồng/m², qua đó phản ánh (1) giá giao dịch thứ cấp tại Charm Villas và các dự án lân cận, và (2) kế hoạch giá bán tích cực của HDG. Ngược lại, chúng tôi điều chỉnh giảm diện tích có thể bán còn lại xuống mức 15.000 m² dựa trên nội dung trao đổi của chúng tôi với HDG.
- Chúng tôi tăng 39% dự báo tổng LNST lên mức 1,4 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ sự gia tăng của giá bán trung bình. Dù HDG đã đưa vào kế hoạch khoản chi phí sử dụng đất bổ sung xấp xỉ 500 tỷ đồng, nhưng chúng tôi vẫn thận trọng áp dụng mức giá vốn hàng bán ước tính ở mức cao hơn 300 tỷ đồng so với mức kế hoạch 500 tỷ đồng của HDG.
- Chúng tôi điều chỉnh số lượng căn bàn giao trong các năm 2025/26/27 lần lượt ở mức 27/38/43 căn, tương ứng với mức thay đổi -21%/0%/+14%, do thời điểm mở bán dự kiến diễn ra muộn hơn so với kỳ vọng trước đó.

Hình 15: Tổng quan dự án Hado Charm Villas



	Số căn	Diện tích có thể bán (m2)
Giai đoạn 1	90	20.329
Giai đoạn 2	178	28.019
Giai đoạn 3	108	15.155
Tổng*	376	63.503

Nguồn: HDG, Vietcap tổng hợp (* không bao gồm 152 căn bán buôn trong năm 2018)

Chúng tôi giữ nguyên kỳ vọng về sự tăng trưởng của công suất điện gió quy mô lớn nhưng điều chỉnh lùi thời điểm vận hành thương mại

Chúng tôi giữ nguyên dự báo rằng HDG sẽ bổ sung 558 MW công suất điện gió trong giai đoạn 2025–29, nhưng điều chỉnh lùi 1-2 năm thời điểm vận hành thương mại (COD) của một số dự án để phản ánh tiến độ triển khai khả thi hơn. Cụ thể, chúng tôi hiện kỳ vọng HDG sẽ bổ sung lần lượt 0/130/101/127/200 MW trong giai đoạn 2025–29. Chúng tôi giữ nguyên kỳ vọng rằng khung giá bán điện mới cho điện gió sẽ được công bố trong nửa cuối năm 2025, sau khi giá trần cho điện mặt trời được ban hành vào tháng 4/2025.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 4% dự báo giá bán trung bình cho công suất điện gió trên đất liền mới xuống mức 1.636 đồng/kWh, dựa trên đề xuất giá điện của EVN vào tháng 3/2025. Với mức giá này, chúng tôi dự báo các dự án điện gió sắp tới của HDG sẽ ghi nhận mức IRR là khoảng 11%–12%.

HDG đặt mục tiêu phát triển 10 dự án điện gió với tổng công suất 908 MW (tổng vốn đầu tư XDCB là 30,5 nghìn tỷ đồng), trong đó 261 MW đã được đưa vào QHĐ VIII. Chúng tôi hiện dự phóng HDG sẽ triển khai 9 dự án (với tổng công suất là 558 MW) trong giai đoạn 2025–29, qua đó giúp LNST sau lợi ích CĐTTS của mảng điện gió tăng lên mức xấp xỉ 779 tỷ đồng vào năm 2029, gấp 13 lần so với năm 2024.

Hình 16: Các dự án điện gió sau năm 2021 của HDG và IRR ước tính của Vietcap

Trang trại điện gió	COD	Biểu giá hòa lưới (US cent/kWh)	Tốc độ gió (m/s)	Công suất (MW)	Vốn XDCB/MW (tỷ đồng)	Hệ số tải	IRR của dự án	Trạng thái
Phước Hữu – Ninh Thuận	2026	6,4	6,0	50	32	32%	10,9%	Nằm trong Kế hoạch thực hiện QHĐ VIII Đã được phê duyệt đầu tư
Bình Gia – Lạng Sơn	2026	6,4	6,8	80	34	34%	11,3%	Nằm trong QHĐ VIII Đã nhận biên bản ghi nhớ đầu tư
7A Giai đoạn 2 – Ninh Thuận	2027	6,4	6,9	21	32	32%	11,3%	Nằm trong QHĐ VIII
Lệ Thủy – Quảng Bình	2027	6,4	N/A	30	32	32%	11,2%	Nằm trong Kế hoạch thực hiện QHĐ VIII
Lộc Bình	2027	6,4	N/A	50	34	34%	11,3%	Nằm trong QHĐ VIII
Hướng Phùng – Quảng Trị	2028	6,4	7,3	30	32	31%	11,0%	Nằm trong Kế hoạch thực hiện QHĐ VIII
Ea H'leo 1+2 – Đắk Lắk	2028	6,4	5,9	57	32	31%	11,5%	N/A
Sóc Trăng – Sóc Trăng	2028	6,4	6,3	40	34	31%	10,7%	N/A
Dự án tiềm năng – 200 MW	2029	6,4	6,8	200	32	31%	11,3%	N/A
TỔNG CỘNG				558				

Nguồn: HDG, Dự báo của Vietcap

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366

- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Đỗ Công Anh Tuấn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.