

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG)

Khả quan (Duy trì)

Điện

Giá hiện tại	VND32.950
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND33.950/17.909
Giá mục tiêu	VND37.400
Giá mục tiêu trước đó	VND30.400
Consensus	19,4%
Tiềm năng tăng giá	13,5%
Tỷ suất cổ tức	1,5%
Tổng tỷ suất sinh lời	15,0%

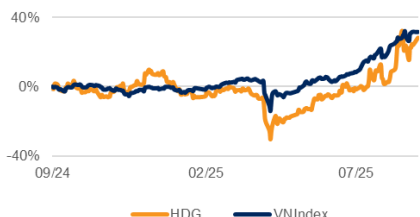
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	462,0
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	6,8
Sở hữu NN (tr USD)	145,6
Số CP lưu hành (tr)	370
Số CP sau pha loãng (tr)	370

	HDG	Ngành	VNI
P/E trượt	63,1x	16,0x	15,1x
P/B hiện tại	2,0x	1,3x	2,1x
ROA	1,4%	3,2%	2,2%
ROE	3,2%	8,2%	13,6%

* dữ liệu ngày 03/09/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
HDG	26,2%	35,2%	28,5%
VNIndex	12,4%	24,8%	31,0%

Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Trọng Thông	31,8%
Nguyễn Văn Tô	8,1%
Khác	60,1%

Tổng quan doanh nghiệp

HDG thành lập năm 1990 với tiền thân là một doanh nghiệp xây dựng thuộc Bộ Quốc phòng. Tập đoàn chuyên về phát triển và xây dựng bất động sản. Các sản phẩm chính của HDG bao gồm biệt thự, nhà phố, văn phòng, khách sạn, các công trình dân dụng và công nghiệp tại HN và TP HCM. Ngoài ra, HDG còn hoạt động trong lĩnh vực sản xuất điện, chủ yếu là các nhà máy thủy điện, điện mặt trời và điện gió.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Khó khăn đã ở lại phía sau

- Duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 13,5% và tỷ suất cổ tức 1,5%. Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 23% trong khi giá cổ phiếu đã tăng 32,3% kể từ báo cáo gần nhất.
- Giá mục tiêu cao hơn do nâng dự phóng EPS và chuyển cơ sở định giá sang giữa năm 2025.
- P/B hiện tại 2,0x cao hơn một chút so với P/B trung bình 5 năm (1,8x), là mức vẫn khá hấp dẫn xét theo kỳ vọng ROE sẽ tăng ~5 lần vào năm 2026.

Tiêu điểm tài chính

- HDG ghi nhận khoản lỗ ròng 25 tỷ đồng (-139% svck) trong Q2/25 do không ghi nhận đóng góp từ mảng bất động sản và các chi phí tăng mạnh.
- Chúng tôi dự báo LN ròng sẽ tăng 166%/152% svck trong 2025-26, nhờ vào việc bàn giao Charm 3 và khả năng hoàn nhập dự phòng trong 2026.

Luận điểm đầu tư

Đề xuất hướng xử lý vi phạm FIT mới nhất cải thiện triển vọng NLTT của HDG

Đề xuất gần đây của EVN về việc xử lý vi phạm giá điện FIT là một tin rất tích cực đối với mảng năng lượng tái tạo (NLTT) của HDG. Theo đề xuất, EVN nhìn chung chấp nhận cho các dự án NLTT trong diện vi phạm được hưởng giá FIT kể từ thời điểm COD theo hợp đồng mua bán điện đã ký. Theo đó, các dự án điện mặt trời Infra 1 và Hồng Phong 4 (HP4) của HDG sẽ được hưởng giá điện FIT1. Ngoài ra, HDG cũng có thể ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng 550 tỷ đồng đã trích lập vào cuối năm 2024 và 6T25 để phản ánh trước rủi ro hồi tố tại dự án HP4, một khi dự án nhận được chứng nhận CCA, kỳ vọng trong năm 2026.

Dự án Charm Villas 3 thúc đẩy lợi nhuận trọng ngắn hạn

Dự án chủ chốt của HDG, Charm Villas 3, chính thức ra mắt trong nửa cuối 2025. Giá bán trung bình dự kiến ở mức trên 220 triệu đồng/m2, cao hơn nhiều so với kỳ vọng trước đây của chúng tôi. Mức giá cao này sẽ giúp tăng khả năng sinh lời của dự án, nhưng cũng có thể ảnh hưởng ít nhiều đến tốc độ hấp thụ của dự án. Nhìn chung, chúng tôi ước tính dự án sẽ tạo ra 276 tỷ/1.119 tỷ đồng, đóng góp 30%/48% tổng LN ròng năm 2025-26, với tỷ lệ hấp thụ đạt 75% vào năm 2026.

Mảng BĐS dân cư sẽ quay trở lại chu kỳ mới

Sau một thời gian trì trệ, chúng tôi nhận thấy triển vọng tích cực cho mảng BĐS của HDG, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của thị trường BĐS nhờ môi trường lãi suất thấp và những nỗ lực của chính quyền trong việc tháo gỡ các rào cản pháp lý đối với các dự án BĐS. HDG có 3 dự án đã và đang được đưa vào danh sách thí điểm triển khai theo Nghị quyết 171/2024/QH15, bao gồm 1 dự án tại Hà Nội và 2 dự án tại TP.HCM. Chúng tôi kỳ vọng các dự án này sẽ tạo ra doanh thu chủ yếu từ năm 2028 trở đi, trở thành động lực tăng trưởng LN chính của HDG trong dài hạn.

Thủy điện ổn định, điện gió tăng nhờ loại bỏ điều khoản cắt giảm công suất

Theo dự báo ENSO mới nhất, pha trung tính sẽ là hiện tượng chủ đạo trong 1 năm tới, gây áp lực lên triển vọng tăng trưởng thủy điện của HDG. Do đó, chúng tôi dự báo thủy điện sẽ giảm nhẹ svck trong nửa cuối năm 2025, tương ứng với mức tăng trưởng 13,9% svck cho cả năm 2025. Đối với điện gió, HDG đã thành công trong việc loại bỏ điều khoản cắt giảm công suất cho các dự án điện gió 7A từ năm 2025, dẫn đến dự báo tăng trưởng sản lượng điện gió năm 2025 là 14,6% svck.

	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng DT	-19,3%	-5,9%	15,2%	54,1%
Tăng trưởng LN ròng	-39,3%	-47,6%	165,8%	152,4%
Biên LN gộp	59,6%	58,5%	65,5%	68,8%
Biên LN ròng	23,0%	12,8%	29,6%	48,4%
P/E (lần)	13,7	32,7	14,6	5,8
P/B (lần)	1,4	1,6		
ROE	11,9%	5,8%	14,0%	29,3%
Nợ ròng/VCSH (%)	80,9%	62,6%	47,4%	7,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

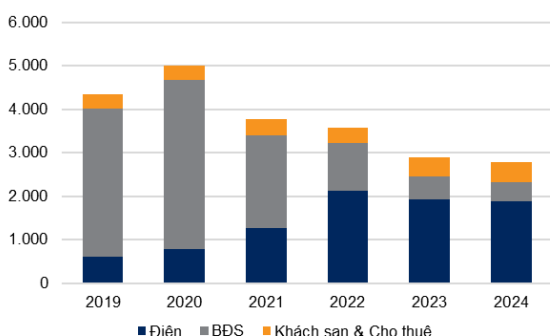
Tổng quan doanh nghiệp: Doanh nghiệp có vị thế trong cả lĩnh vực năng lượng và bất động sản

Được thành lập vào năm 1992 với tư cách là một công ty xây dựng thuộc Bộ Quốc phòng, HDG được cổ phần hóa vào năm 2004 và niêm yết trên HOSE vào năm 2010. Công ty đã tạo dựng được thương hiệu vững chắc trên thị trường bất động sản với nhiều dự án nhà ở, bao gồm: dự án 183 Hoàng Văn Thái (năm 2009), dự án Nguyễn Văn Công (năm 2010), CC1 (năm 2014); và dự án mang tính bước ngoặt HaDo Centrosa (năm 2016), Hado Charm Villas (năm 2020).

Từ năm 2019, để nắm bắt cơ hội phát triển điện NLTT ở Việt Nam, HDG đã dần chuyển hướng sang mảng này. Công ty ban đầu đầu tư vào các nhà máy thủy điện nhỏ (công suất thiết kế 30 MW) sau đó mở rộng danh mục đầu tư sang các dự án điện gió và điện mặt trời nhằm tận dụng cơ hội từ các chính sách ưu đãi của Chính phủ dành cho lĩnh vực này. Tính đến tháng 2 năm 2024, HDG đang quản lý vận hành 5 nhà máy thủy điện, 2 nhà máy điện mặt trời và 1 nhà máy điện gió với tổng công suất thiết kế là 460 MW. Các dự án của HDG đều hoạt động hiệu quả và phí suất đầu tư thấp hơn trung bình.

Ngoài việc phát triển bất động sản dân cư và thương mại, HDG còn quản lý danh mục văn phòng và sản thương mại cho thuê, chủ yếu tập trung tại TP Hồ Chí Minh và Hà Nội. Đáng chú ý, tập đoàn này sở hữu và vận hành khách sạn Ibis Sân bay Sài Gòn, cung cấp 217 phòng và 65 căn hộ dịch vụ gần sân bay Tân Sơn Nhất.

Hình 1: Doanh thu theo mảng kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Danh mục nhà máy điện HDG

Nhà máy	Vị trí	Sở hữu	Năm vận hành	Công suất (MW)	Chi phí đầu tư (tỷ VND)
THỦY ĐIỆN					
Za Hưng	Đà Nẵng	52%	2009	30	484
Nậm Pông	Nghệ An	52%	2014	30	738
Nhan Hạc	Nghệ An	52%	2018	59	1.300
Sông Tranh 4	Đà Nẵng	63%	2021	48	1.536
Đak Mi 2	Đà Nẵng	100%	2021	147	3.675
La Trống	Quảng Trị	26%	2H25	22	1.000
Sơn Nham	Quảng Ngãi	100%	4Q26	9	287
DIỆN MẶT TRỜI					
Hồng Phong 4	Lâm Đồng	83%	2019	48	1.100
SP Infra 1	Khánh Hòa	100%	2020	50	1.055
DIỆN GIÓ					
7A Thuận Nam	Khánh Hòa	100%	2021	48	1.460

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Tóm tắt KQKD: Khoản lỗ bất ngờ trong Q2 do chi phí tăng mạnh

Hình 3: Tóm tắt KQKD Q2/25 và 6T25

Tỷ đồng	Q2/25	%svck	6T25	%svck	sv. dự phóng
Doanh thu	584	6,2%	1.182	-15,4%	36,6%
- Bất động sản	-	-100,0%	-	-100,0%	0,0%
- Điện	466	33,9%	969	27,2%	49,8%
- Cho thuê & khách sạn	117	3,3%	234	2,1%	49,5%
LN gộp	254	-3,4%	655	-6,6%	32,0%
- Bất động sản	(59)	-309,6%	(42)	-128,1%	-8,4%
- Điện	313	73,8%	670	50,2%	50,2%
- Cho thuê & khách sạn	(0)	-100,4%	51	-51,7%	23,6%
Chi phí BH&QLDN	79	46,0%	135	53,8%	37,3%
LN tài chính thuần	(135)	39,3%	(228)	26,9%	77,7%
LNTT	49	-61,0%	278	-37,4%	20,0%
LN ròng	(25)	-138,9%	130	-54,4%	13,4%
Biên LN gộp	43,5%	-9,0 điểm %	55,4%	10,5 điểm %	
Biên LN ròng	-4,3%	-15,9 điểm %	11,0%	-9,4 điểm %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Mảng điện phục hồi đúng hướng, được hỗ trợ bởi mảng thủy điện mạnh hơn

Doanh thu Điện Q2/25 tăng 34% svck lên 466 tỷ đồng và lợi nhuận gộp Điện tăng mạnh 74% svck lên 331 tỷ đồng, chủ yếu nhờ sản lượng thủy điện phục hồi từ mức thấp của Q2/24, được thúc đẩy bởi điều kiện thủy văn thuận lợi hơn. Thủy điện vẫn là mảng kinh doanh đóng góp chủ lực cho HDG trong bối cảnh các mảng kinh doanh khác đang gặp nhiều khó khăn.

Tiếp tục không ghi nhận doanh thu Bất động sản trong Q2/25

HDG tiếp tục không ghi nhận doanh thu Bất động sản (BDS) trong Q2/25, do dự án trọng điểm - Charm Villas giai đoạn 3 - dự kiến sẽ chỉ được mở bán từ Q3/25. Chúng tôi kỳ vọng việc ra mắt và bàn giao dự án Charm Villas 3 sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của mảng BDS trong nửa cuối năm 2025 và năm 2026.

Chi phí tăng mạnh ảnh hưởng đến lợi nhuận

Chi phí BH&QLDN Q2/25 tăng 46% svck lên 79 tỷ đồng do HDG tiếp tục trích lập chi phí dự phòng chênh lệch giá bán điện tại dự án điện mặt trời Hồng Phong 4. Trong khi đó, chi phí tài chính thuần Q2/25 cũng tăng 39,3% svck lên 135 tỷ đồng, chủ yếu do lỗ ròng tỷ giá tăng 8 lần svck lên ~80 tỷ đồng, phát sinh từ việc đánh giá lại khoản vay của dự án điện gió 7A.

Lỗ ròng trong Q2/25; LN ròng 6T25 không đạt kỳ vọng của chúng tôi

Kết quả, tuy doanh thu Q2/25 tăng 6,2% svck lên 584 tỷ đồng nhưng HDG ghi nhận lỗ ròng 25 tỷ đồng trong Q2/25 do không có sự đóng góp từ mảng bất động sản và các chi phí tăng mạnh.

Trong 6T25, lợi nhuận ròng giảm 54,4% svck xuống còn 130 tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với kỳ vọng của chúng tôi khi chỉ đạt 13,4% so với dự phóng cả năm.

Triển vọng năm 2025-26: Dự án Charm Villas 3 sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Hình 4: Thay đổi dự phóng KQKD năm 2025-26

Tỷ đồng	Thực tế	Cũ		Mới		%Δ		Nhận xét
	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026	
Doanh thu	2.718	3.227	3.984	3.131	4.825	-3,0%	21,1%	
% svck	-5,9%	18,8%	23,5%	15,2%	54,1%			
Bất động sản	415	794	1.586	533	2.160	-32,9%	36,2%	Dự phóng doanh thu BĐS của chúng tôi thay đổi chủ yếu do chúng tôi hoãn mốc bàn giao dự án Charm Villas 3 sang giai đoạn nửa cuối năm 2025 đến 2027 và tăng giá bán thêm 90%
Năng lượng	1.891	1.945	1.910	2.107	2.174	8,4%	13,8%	
- Thủy điện	1.279	1.339	1.279	1.445	1.516	7,9%	18,5%	Chúng tôi tăng dự phóng doanh thu thủy điện năm 2025-26 để phản ánh kết quả 6T25 mạnh hơn dự kiến và đóng góp của nhà máy thủy điện mới mua lại (nhà máy La Trộng) từ nửa cuối 2025
- NLTT	617	596	617	663	658	11,2%	6,6%	
Cho thuê văn phòng & khách sạn	448	472	472	472	472	0,0%	0,0%	Chúng tôi tăng dự phóng doanh thu NLTT năm 2025-26 khi áp dụng lại giải định giá FIT1 cho cả dự án điện mặt trời HP4 và Infra1 và tăng dự phóng sản lượng điện gió 7A thêm 10%
LN gộp	1.648	2.047	2.584	2.051	3.319	0,2%	28,5%	
Bất động sản	164	496	1.051	391	1.586	-21,2%	50,8%	
Năng lượng	1.261	1.334	1.304	1.489	1.519	11,6%	16,5%	
Cho thuê văn phòng & khách sạn	222	216	229	171	215	-20,7%	-6,2%	
Biên LN gộp (%)	60,6%	63,4%	64,9%	65,5%	68,8%	2,1 điểm%	3,9 điểm%	
Chi phí BH&QLDN	450	361	249	305	402	-15,5%	61,6%	Chúng tôi giảm dự phóng chi phí BH&QLDN năm 2025 do bỏ giả định HDG sẽ trích lập thêm dự phòng tại dự án HP4 trong nửa cuối năm 2025. Ngược lại, chúng tôi tăng chi phí BH&QLDN năm 2026 theo tiến độ mở bán dự án Charm Villas 3
EBIT	1.140	1.686	2.335	1.746	2.917	3,6%	24,9%	
Chi phí tài chính thuần	309	294	218	377	239	28,3%	9,5%	Chúng tôi tăng chi phí tài chính thuần năm 2025 để phản ánh khoản lỗ tỷ giá tại dự án điện gió 7A trong nửa đầu năm 2025
LNTT	573	1.393	2.118	1.351	3.157	-3,0%	49,1%	
LN ròng	348	968	1.563	926	2.336	-4,4%	49,4%	Chúng tôi giả định HDG sẽ ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng 550 tỷ đồng đã trích lập tại dự án HP4 trong năm 2026
% svck	-47,6%	178,0%	61,5%	165,8%	152,4%			

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

LN tăng mạnh nhờ bàn giao dự án Charm Villas 3 và tiềm năng hoàn nhập dự phòng

Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của HDG sẽ tăng mạnh 165,8%/152,4% svck trong năm 2025-2026, chủ yếu nhờ: 1) LN gộp thủy điện tăng trưởng 18,2% svck vào năm 2025, sau đó duy trì ổn định trong năm 2026 (+2,0% svck); 2) LN gộp mảng BĐS nhà ở tăng mạnh 139%/305% svck trong năm 2025-26 nhờ việc ra mắt và bàn giao dự án Charm Villas 3 từ cuối năm 2025 trở đi; và 3) chúng tôi kỳ vọng HDG sẽ ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng là 550 tỷ đồng đã trích lập cho dự án HP4 trong năm 2026. Chúng tôi cũng lưu ý rằng nếu không tính khoản hoàn nhập dự phòng, dự phóng tăng trưởng LN ròng năm 2026 của chúng tôi sẽ ở mức 108,6% svck.

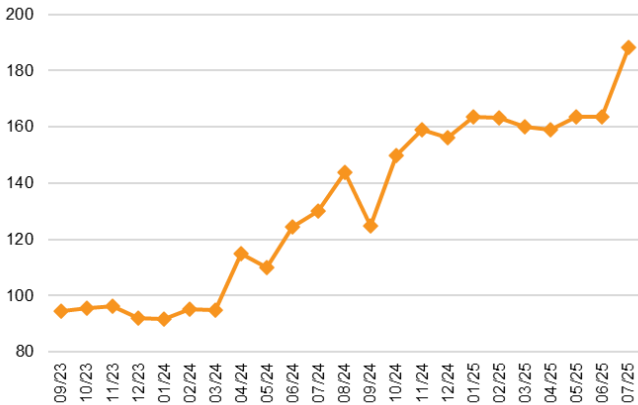
BĐS: Bàn giao dự án Charm Villas 3 thúc đẩy LN trong ngắn hạn

HDG sẽ bàn giao Charm 3 từ cuối năm 2025, thúc đẩy lợi nhuận trong hai năm tới

Vào tháng 6 năm 2025, HDG đã chính thức ký kết hợp đồng phân phối với Công ty Bất động sản AHS để mở bán 108 sản phẩm còn lại của giai đoạn 3 Hado Charm Villas, hiện đã gần hoàn thiện phần xây dựng. Giá bán trung bình của các sản phẩm này dự kiến sẽ ở mức trên 220 triệu đồng/m², cao hơn nhiều so với kỳ vọng trước đây của chúng tôi. Mức giá cao này sẽ giúp tăng khả năng sinh lời của dự án, nhưng cũng có thể ảnh hưởng ít nhiều đến tốc độ hấp thụ của dự án. Do đó, HDG có thể cần thêm thời gian để tiêu thụ hết các sản phẩm của dự án. Điều này dẫn đến việc thay đổi giả định về giá bán trung bình của chúng tôi (+90% so với dự báo trước đó) và tiến độ bàn giao (cho tất cả các sản phẩm) của Charm Villas 3 từ 2H25-2026 sang 2H25-2027, với tỷ lệ hấp thụ tích lũy đạt 85% vào cuối năm 2026 (20% vào cuối năm 2025).

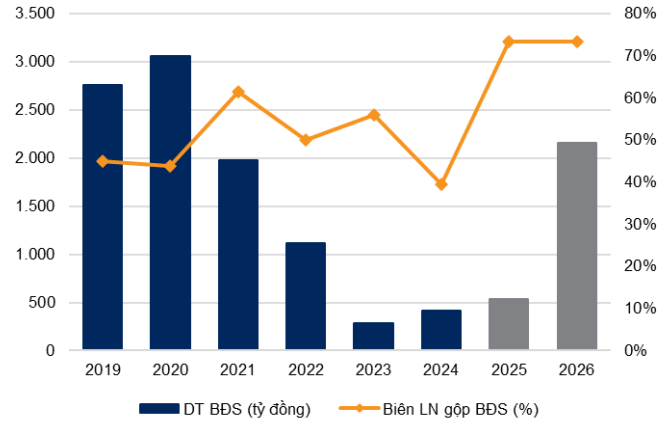
Nhìn chung, chúng tôi ước tính Charm Villas 3 sẽ tạo ra doanh thu 533 tỷ đồng/2.160 tỷ đồng và lợi nhuận ròng 276 tỷ đồng/1.119 tỷ đồng, đóng góp 30%/48% tổng lợi nhuận ròng của HDG trong năm 2025-2026.

Hình 5: Giá bán trung bình thứ cấp tại dự án Charm Villas hiện hữu (tham khảo tại batdongsan.vn) đã tăng mạnh trong tháng qua (triệu đồng/m²)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Batdongsan.vn

Hình 6: Dự án Charm Villas 3 là nhân tố quyết định sự phục hồi LN mảng BĐS của HDG trong năm 2025-26



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng dài hạn tích cực nhờ các vướng mắc pháp lý dần được tháo gỡ

Sau một thời gian trì trệ không có dự án nào khác được triển khai ngoài Charm Villas 3 do các vướng mắc pháp lý, chúng tôi nhận thấy triển vọng tích cực cho mảng bất động sản nhà ở của HDG trong những năm tới theo sự phục hồi của thị trường bất động sản nhờ: 1) môi trường lãi suất thấp; và 2) những nỗ lực của chính quyền trong việc tháo gỡ các rào cản pháp lý đang cản trở các dự án bất động sản. Cụ thể, hiện có ba dự án của HDG đã và đang được đưa vào danh mục thí điểm triển khai theo Nghị quyết 171/2024/QH15 của Quốc hội, gồm:

- Dự án 62 Phan Đình Giót đã được đưa vào danh mục thí điểm tại Hà Nội và HDG đã nộp hồ sơ xin chấp thuận đầu tư.
- Dự án Hado Green Lane và Hado Minh Long đang được bổ sung vào danh mục thí điểm tại TP.HCM sau khi chờ TP.HCM hoàn tất việc sáp nhập tỉnh, thành.

Theo đó, chúng tôi kỳ vọng các dự án này sẽ tạo ra doanh thu chủ yếu từ năm 2028 trở đi và trở thành động lực chính thúc đẩy tăng trưởng của HDG trong dài hạn.

Hình 7: HDG sở hữu danh mục dự án bất động sản khá phong phú, trong đó có 3 dự án đã và đang được đưa vào danh mục thí điểm triển khai theo Nghị quyết 171/2024/QH15

Dự án	Vị trí	Sản phẩm	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích (m2)	Thời gian triển khai				
					2H25	2026	2027	2028	2029
DỰ ÁN NHÀ Ở THƯƠNG MẠI									
Charm Villas giai đoạn 3	An Khánh, HN	Villas/Shophouse	100%	300.250					
Hado Green Lane	Quận 8, TP.HCM	3 tòa with 759 căn hộ	99%	23.237					
Hado Minh Long	Thủ Đức, TP.HCM	Căn hộ/Liên kề	100%	27.125					
62 Phan Đình Giót	Thanh Xuân, HN	Căn hộ & văn phòng	100%	22.399					
Nongtha Central Park	Viêng Chăn, Lào	- 241 liên kề, 586 villa		745.000					
Quý đất CTCP Thiết bị	Cát Bi, Hải Phòng	N/A	100%	8.621					
Giáo dục 1	Hưng Yên	N/A	100%	6.636					
DỰ ÁN VĂN PHÒNG VÀ KHÁCH SẠN									
CC3	Cầu Giấy, HN	Không gian thương mại/văn phòng	100%	4.506					
30 Tạ Quang Bửu	Hai Bà Trưng, HN	Không gian thương mại/văn phòng	100%	N/A					
Allia Bảo Đại	Nha Trang, Khánh Hòa	- 5 villa bảo tồn	65%	89.200					
		- 35 villa mới							
HH Dich Vong	Cầu Giấy, HN	- Khách sạn 5 sao với 108 phòng	100%	9.865					
		- Khách sạn/Văn phòng cao 47 tầng							
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY									

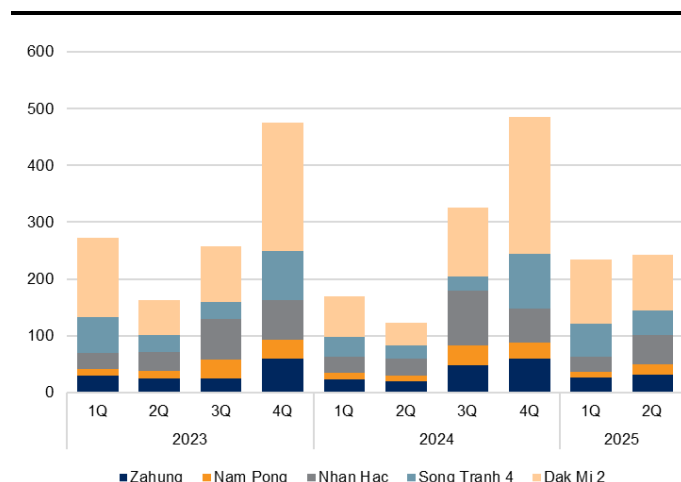
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Điện: Thủy điện ổn định, triển vọng tích cực cho các dự án NLTT

Thủy điện: Phục hồi mạnh mẽ trong 6T25, nhưng triển vọng nửa cuối năm 2025 có thể khiêm tốn do điều kiện thời tiết có xu hướng trung tính

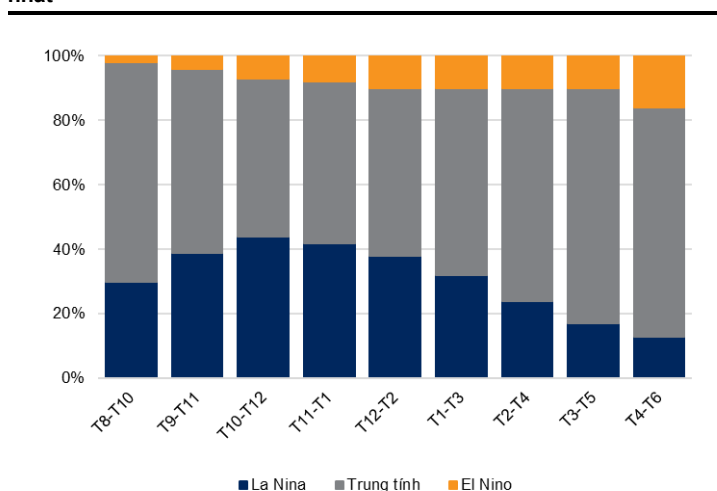
Sản lượng thủy điện của HDG đã phục hồi mạnh mẽ trong nửa đầu năm 2025 với mức tăng trưởng 63% svck từ mức thấp trong 6T24. Sự phục hồi mạnh mẽ nhất được ghi nhận tại hai nhà máy thủy điện ở miền Trung là Sông Tranh 4 và Đak Mi 2 (+82,6% svck), nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi hơn so với tình hình khô hạn trong nửa đầu năm 2024 và mùa mưa đến muộn trong Q4/24 tại miền Trung.

Hình 8: Sản lượng thủy điện của HDG phục hồi mạnh trong 6T25... (triệu kWh)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 9: ...nhưng triển vọng nửa cuối 2025 có thể sẽ khiêm tốn hơn khi điều kiện thời tiết nghiêng về pha trung tính theo dự báo ENSO mới nhất



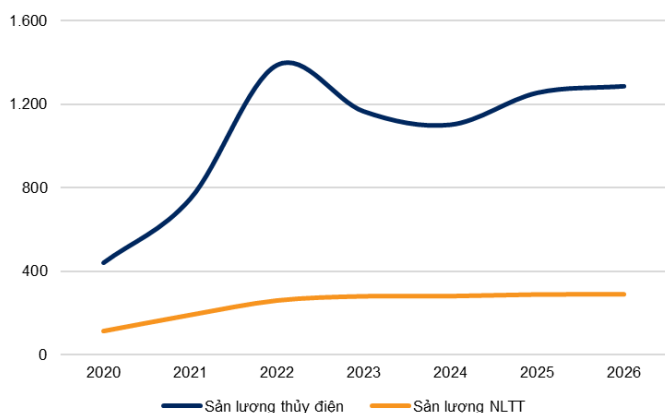
Nguồn: IRI, VNDIRECT RESEARCH

Trong 1 năm tới, dự địa tăng trưởng cho thủy điện có thể ở mức khiêm tốn do điều kiện thời tiết có xu hướng nghiêng về pha trung tính. Theo dự báo ENSO mới nhất trong tháng 8, pha trung tính sẽ là hiện tượng chủ đạo trong 1 năm tới, dẫn đến lượng mưa vừa phải và ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của các nhà máy thủy điện của HDG.

Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng thủy điện sẽ giảm nhẹ svck trong nửa cuối năm 2025, và theo đó sản lượng cả năm 2025 sẽ tăng trưởng ở mức 13,9%

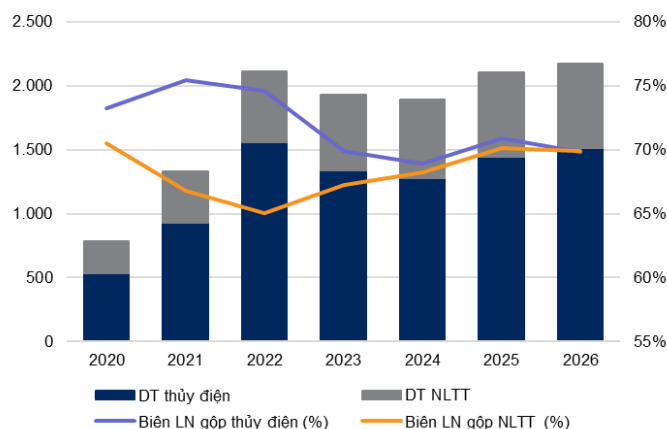
svck đạt 1,26 tỷ kWh. Trong năm 2026, chúng tôi dự kiến sản lượng thủy điện sẽ duy trì ổn định, ghi nhận mức tăng sản lượng 2,5% svck, chủ yếu đến từ sự đóng góp của nhà máy mới mua – nhà máy thủy điện La Trọng (22MW).

Hình 10: Dự phóng sản lượng thủy điện và NLTT của HDG (tr kWh)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 11: Dự phóng KQKD điện của HDG. Chúng tôi kỳ vọng cả mảng thủy điện và NLTT sẽ cải thiện trong năm 2025-2026 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

NLTT: Triển vọng chuyển biến tích cực theo phương án giải quyết sai phạm liên quan đến giá FIT mới nhất

Sản lượng điện gió tăng khi HDG đã thành công trong việc loại bỏ điều khoản cắt giảm công suất cho dự án điện gió 7A từ năm 2025

Từ đầu năm 2025, HDG đã thành công trong việc loại bỏ các điều khoản tự động cắt giảm công suất tại dự án điện gió 7A, đồng nghĩa với việc sản lượng điện gió của HDG có thể tăng trưởng trong thời gian tới. Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng điện gió sẽ tăng trưởng 14,6% svck, đạt 122,6 triệu kWh vào năm 2025.

Đối với điện mặt trời, chúng tôi dự báo sản lượng điện năm 2025 sẽ giảm 4,5% svck xuống 168,1 triệu kWh do điều kiện thời tiết ôn hòa hơn so với nửa đầu năm 2024. Nhìn chung, chúng tôi dự kiến sản lượng điện tái tạo của HDG sẽ tăng nhẹ 2,7% trong năm 2025.

Hai nhà máy điện mặt trời sẽ được hưởng giá FIT1, và HDG có thể hoàn nhập dự phòng tại dự án HP4 theo đề xuất mới nhất của EVN

EVN vừa trình Bộ Công Thương đề xuất mới nhất về hướng xử lý đối với các dự án năng lượng tái tạo vi phạm giá điện FIT. Theo đó:

- EVN đề xuất cho phép các dự án đã được chứng nhận CCA (như Infra 1) được hưởng giá FIT từ thời điểm COD theo hợp đồng mua bán điện (PPA) đã ký.
- Đối với các dự án chưa được chứng nhận CCA (như HP4), EVN sẽ áp dụng khung giá chuyển tiếp làm giá tạm thời cho đến khi các dự án này nhận được chứng nhận CCA.

Mặc dù cần được Bộ Công Thương phê duyệt cuối cùng, chúng tôi đánh giá cao tính khả thi của đề xuất này vì nó đến từ EVN, đơn vị mua điện duy nhất, và đề xuất này cũng phản ánh định hướng của Chính phủ trong việc tháo gỡ khó khăn cho các doanh nghiệp năng lượng tái tạo. Theo đề xuất này, dự án

điện mặt trời Infra 1 của HDG sẽ được hưởng giá FIT1. Đối với dự án điện mặt trời HP4, chúng tôi kỳ vọng HDG sẽ nhận được CCA trong năm 2026 để được hưởng mức giá FIT1 và có khả năng ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng 550 tỷ đồng mà doanh nghiệp đã trích lập từ cuối năm 2024 và 6T25 để phản ánh trước rủi ro hồi tố tại dự án HP4.

Hình 12: Các dự án điện trong kế hoạch triển khai của HDG (bao gồm các dự án tiềm năng)

Dự án	Vị trí	Năm vận hành	Công suất (MW)	Vốn đầu tư dự kiến (tỷ đồng)
Thủy điện (các dự án đang triển khai)				
La Trọng	Quảng Trị	2H25	22	1.000
Sơn Nham	Quảng Ngãi	Q4/26	9	287
Sơn Linh	Quảng Ngãi	2028	15	N/A
Điện gió (các dự án tiềm năng)				
7A Thuận Nam GD2	Khánh Hòa	2027-28	21	N/A
Bình Gia	Lạng Sơn	2027-28	80	2.760
Phước Hữu	Khánh Hòa	2027-28	50	1.730

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá: Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 37.400đ

Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp định giá từng phần (SOTP) cho ba mảng kinh doanh chính của HDG, bao gồm bất động sản nhà ở, điện và cho thuê văn phòng khách sạn. Chúng tôi đã điều chỉnh tăng giá mục tiêu thêm 23% lên 37.400 đồng, chủ yếu do việc chuyển cơ sở định giá sang giữa năm 2025, nâng dự báo lợi nhuận năm 2026 và cập nhật dự án thủy điện vừa mua lại vào mô hình định giá của chúng tôi.

HDG hiện đang giao dịch ở mức P/B là 2,0 lần, cao hơn một chút so với mức P/B trung bình 5 năm là 1,8 lần. Mức định giá này vẫn khá hấp dẫn mặc dù giá cổ phiếu đã tăng hơn 22% trong 1 tháng qua, xét theo kỳ vọng ROE sẽ tăng 5 lần vào năm 2026 lên 29%, tương đương với mức ROE trung bình của giai đoạn 2020-2022.

Hình 13: Giá định WACC

Giá định WACC	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta, Bloomberg	1,1
Phần bù rủi ro	8,35%
Chi phí vốn	11,8%
Chi phí nợ	8,8%
Tỷ lệ nợ trên vốn	75%
WACC	9,5%

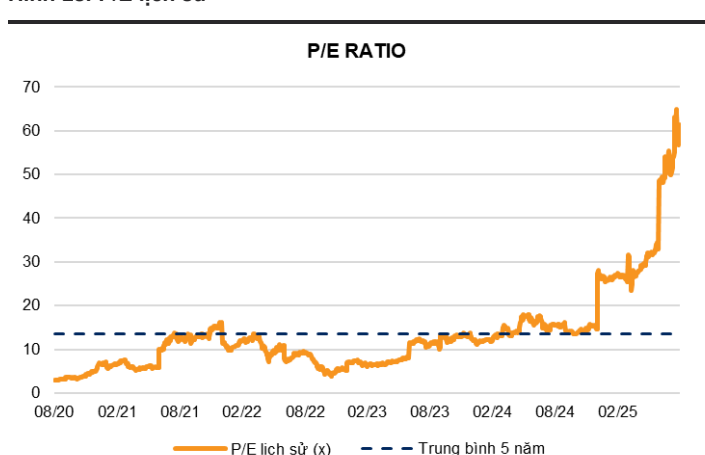
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Định giá từng phần (SOTP)

Định giá SOTP	Giá trị	Phương pháp
tỷ VND		
Điện	14.056	DCF
Bất động sản	3.691	NPV
Cho thuê văn phòng & khách sạn	1.499	DCF
Khác	59	
(+) tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	1.090	
(-) nợ ngắn hạn và dài hạn	5.013	
Điện	4.679	
Cho thuê văn phòng & khách sạn	120	
Khác	214	
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	1.528	
Giá trị doanh nghiệp	13.854	
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	370	
Giá trị mỗi cổ phần (đ/cp)		37.447
Giá trị mỗi cổ phần làm tròn (đ/cp)		37.400

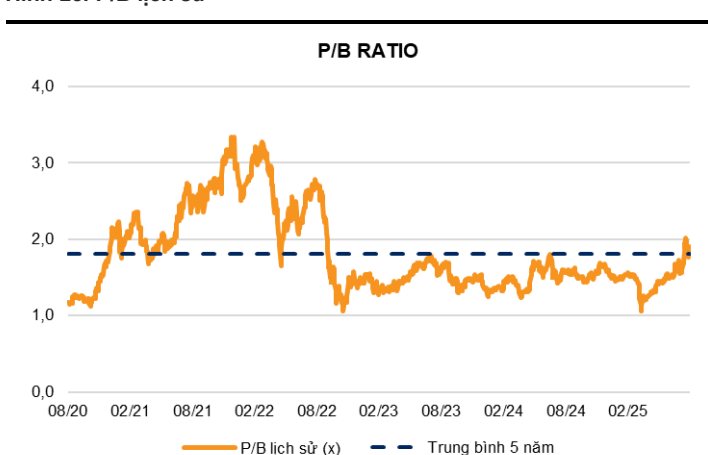
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: P/E lịch sử



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: P/B lịch sử



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá

- Động lực tăng giá là việc ra mắt Charm Villas 3 với giá bán cao hơn dự kiến trước đó và triển vọng tích cực của các dự án năng lượng tái tạo sau đề xuất mới nhất của EVN.

- Rủi ro giảm giá là: 1) điều kiện thời tiết bất lợi ảnh hưởng đến hiệu suất của các nhà máy điện; 2) tỷ lệ hấp thụ thấp hơn kỳ vọng tại dự án Charm Villas 3; và 3) các điều khoản xử lý vi phạm FIT kém hơn kỳ vọng.

Hình 17: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Tên doanh nghiệp	Mã CP	Tăng trưởng DT		Tăng trưởng EPS		Net D/E	Vốn hóa	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)	
		2024	2025	2024	2025	%	tr USD	TTM	2025	Hiện tại	2025	TTM	2025
Bất động sản													
CTCP Đầu tư Nam Long	NLG VN Equity	126,2%	-22,7%	9,8%	124,8%	6,1%	639	27,1	24,5	1,7	1,7	6,6%	7,5%
CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang E	KDH VN Equity	57,0%	64,9%	4,8%	9,8%	19,2%	1.578	56,3	46,4	2,3	2,3	4,7%	5,1%
CTCP Tập đoàn Đất Xanh	DXG VN Equity	28,7%	-2,7%	34,7%	39,6%	34,4%	925	67,8	55,0	2,0	1,9	2,8%	3,2%
Trung bình		70,7%	13,2%	16,4%	58,1%	19,9%		50,4	42,0	2,0	2,0	4,7%	5,3%
Năng lượng tái tạo													
CTCP Điện Gia Lai	GEG VN Equity	7,5%	N/A	-11,5%	N/A	152,5%	217	11,4	8,4	1,3	1,3	13,3%	13,5%
Thủy điện													
CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn	VSH VN Equity	-29,0%	N/A	-54,6%	N/A	62,9%	420	13,6	N/A	2,2	N/A	16,9%	N/A
Thủy điện Hòa Na	HNA VN Equity	5,4%	N/A	23,7%	N/A	2,5%	216	13,7	N/A	1,7	N/A	13,2%	N/A
Thủy điện Miền Trung	CHP VN Equity	-7,6%	N/A	-2,6%	N/A	19,0%	180	10,2	N/A	2,3	N/A	23,1%	N/A
Thủy điện Thác Mơ	TMP VN Equity	-10,6%	N/A	-23,0%	N/A	-16,3%	165	11,6	N/A	2,7	N/A	24,7%	N/A
Thủy điện Sông Ba Hạ	SBH VN Equity	-34,7%	N/A	-42,2%	N/A	-46,6%	189	18,2	N/A	3,0	N/A	14,5%	N/A
Trung bình		-15,3%	N/A	-19,7%	N/A	4,3%		13,5	N/A	2,4	N/A	18,5%	N/A
BDS & Năng lượng													
CTCP Cơ Điện Lạnh	REE VN Equity	-2,2%	23,5%	4,7%	30,6%	16,5%	1.332	14,7	13,5	1,8	1,7	12,8%	11,0%
CTCP Tập Đoàn PC1	PC1 VN Equity	31,1%	-2,5%	2110,7%	20,7%	97,0%	374	26,0	15,5	1,7	1,6	6,9%	8,8%
CTCP Tập đoàn Bamboo Capital	BCG VN Equity	9,0%	N/A	354,9%	N/A	47,9%	126	7,2	N/A	0,3	N/A	4,8%	N/A
Trung bình		12,6%	10,5%	823,4%	25,7%	53,8%		16,0	14,5	1,3	1,6	8,2%	9,9%
CTCP Tập đoàn Hà Đô	HDG VN Equity	-5,9%	13,9%	-47,6%	156,5%	51,7%	462	63,1	15,1	2,0	1,7	3,2%	14,0%
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (dữ liệu ngày 3/9/2025)													

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (dữ liệu ngày 3/9/2025)

Báo cáo KQ HĐKD

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	4.999	3.777	3.581	2.889	2.718	3.131	4.825
Giá vốn hàng bán	(2.922)	(1.457)	(1.369)	(1.166)	(1.127)	(1.080)	(1.505)
Lợi nhuận gộp	2.076	2.320	2.212	1.723	1.591	2.051	3.319
Chi phí QLDN	(192)	(222)	(159)	(218)	(446)	(240)	(212)
Chi phí bán hàng	(14)	(119)	(5)	(15)	(4)	(65)	(190)
LN hoạt động	1.870	1.980	2.049	1.490	1.140	1.746	2.917
EBITDA thuần	2.104	2.295	2.577	2.010	1.665	2.278	3.479
Chi phí khấu hao	(234)	(316)	(528)	(520)	(525)	(532)	(562)
LN HĐ trước thuế và lãi vay	1.870	1.980	2.049	1.490	1.140	1.746	2.917
Thu nhập tài chính	45	80	83	40	60	61	72
Chi phí tài chính	(370)	(408)	(517)	(569)	(370)	(438)	(311)
Thu nhập ròng khác	(5)	(8)	(10)	2	(258)	(18)	479
Thu nhập từ công ty LDLK	-	-	-	-	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1.540	1.643	1.604	963	573	1.351	3.157
Chi phí thuế	(287)	(299)	(243)	(97)	(126)	(179)	(455)
Lợi nhuận ròng	979	1.096	1.096	665	348	926	2.336
LN ròng sau điều chỉnh	979	1.096	1.096	665	348	926	2.336

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền & Tương đương tiền	438	230	694	246	332	629	2.818
Đầu tư tài chính ngắn hạn	70	680	1	393	736	736	736
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.779	1.713	1.711	1.595	1.267	1.287	1.520
Hàng tồn kho	1.757	1.365	1.382	1.074	857	1.360	786
Tài sản ngắn hạn khác	144	129	68	47	35	41	63
Tổng tài sản ngắn hạn	4.187	4.116	3.856	3.354	3.228	4.053	5.923
Tài sản cố định	9.523	11.613	11.106	10.623	10.179	10.618	10.762
Tổng đầu tư	6	3	3	63	59	59	59
Tài sản dài hạn khác	162	159	140	398	384	376	386
Tổng tài sản	13.879	15.892	15.105	14.438	13.849	15.105	17.130
Nợ vay ngắn hạn	850	1.289	959	625	631	607	520
Phải trả người bán	533	298	181	76	40	54	65
Phải trả ngắn hạn khác	2.650	2.707	2.147	1.628	1.468	1.532	2.092
Tổng nợ ngắn hạn	4.032	4.293	3.287	2.329	2.140	2.194	2.678
Nợ vay dài hạn	5.718	6.086	5.160	4.801	4.253	4.126	3.661
Phải trả dài hạn khác	151	122	110	80	80	90	140
Vốn điều lệ	1.543	1.964	2.446	3.058	3.363	3.700	3.700
Lợi nhuận giữ lại	1.301	1.934	2.341	2.394	2.284	2.943	4.642
Vốn chủ sở hữu	3.017	4.334	5.303	5.917	6.099	7.102	8.825
Lợi ích cổ đông thiểu số	961	1.057	1.245	1.312	1.277	1.594	1.826
Tổng nợ và VCSH	13.879	15.892	15.105	14.438	13.849	15.105	17.130

Báo cáo LCTT

(Tỷ đồng)	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>
Lợi nhuận trước thuế	1.540	1.643	1.604	963	573	1.351	3.157
Khấu hao	234	316	528	520	525	532	562
Thuế đã nộp	(152)	(434)	(253)	(127)	(115)	(179)	(455)
Các khoản điều chỉnh khác	(15)	24	(92)	69	470	(673)	(1.262)
Thay đổi vốn lưu động	(182)	(491)	155	(632)	(402)	(443)	669
LC tiền thuần từ HĐKD	1.426	1.057	1.942	794	1.050	587	2.671
Đầu tư TSCĐ	(1.835)	(1.993)	(429)	(148)	(18)	(371)	(162)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	-	-	-	1	0	28	550
Các khoản khác	91	(140)	339	(143)	(130)	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(311)	59	10	(36)	31	0	0
LC tiền thuần từ HĐĐT	(2.055)	(2.074)	(80)	(326)	(116)	(343)	388
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	5	310	200	0	0	336	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	-	-	-	-	(0)	0	0
Tiền vay ròng nhận được	806	839	(1.242)	(726)	(547)	(151)	(551)
Dòng tiền từ HĐTC khác					0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(122)	(304)	(267)	(134)	(286)	(133)	(318)
LC tiền thuần từ HĐTC	688	845	(1.309)	(859)	(833)	52	(870)
Tiền & Tương đương tiền đầu kỳ	401	438	230	694	246	332	629
LC tiền thuần trong kỳ	59	(172)	554	(392)	101	297	2.189
Tiền & Tương đương tiền cuối kỳ	438	230	694	246	332	629	2.818

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EPS (VND)	-5,9%	15,2%	54,1%	-5,9%	15,2%	54,1%	-5,9%
P/E	-7,7%	29,0%	61,8%	-7,7%	29,0%	61,8%	-7,7%
PEG 1 năm	-47,6%	165,8%	152,4%	-47,6%	165,8%	152,4%	-47,6%
EV/EBIT	-51,8%	176,1%	150,4%	-51,8%	176,1%	150,4%	-51,8%
EV/EBITDA	-5,9%	15,2%	54,1%	-5,9%	15,2%	54,1%	-5,9%
P/S	-7,7%	29,0%	61,8%	-7,7%	29,0%	61,8%	-7,7%
P/B	-47,6%	165,8%	152,4%	-47,6%	165,8%	152,4%	-47,6%
Tỷ suất cổ tức	-51,8%	176,1%	150,4%	-51,8%	176,1%	150,4%	-51,8%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	-5,9%	15,2%	54,1%	-5,9%	15,2%	54,1%	-5,9%
Chỉ số tăng trưởng	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng DT	15,1%	-24,4%	-5,2%	-19,3%	-5,9%	15,2%	54,1%
Tăng trưởng LN gộp	13,6%	11,7%	-4,6%	-22,1%	-7,7%	29,0%	61,8%
Tăng trưởng LN ròng	5,1%	12,0%	-0,1%	-39,3%	-47,6%	165,8%	152,4%
Tăng trưởng EPS	6,6%	10,2%	-2,1%	-41,4%	-51,8%	176,1%	150,4%
Chỉ số hiệu quả sinh lời	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Biên LN gộp	41,5%	61,4%	61,8%	59,6%	58,5%	65,5%	68,8%
Biên EBITDA	42,1%	60,8%	72,0%	69,6%	61,3%	72,8%	72,1%
Biên LN hoạt động	37,4%	52,4%	57,2%	51,6%	42,0%	55,8%	60,5%
Biên LN ròng	19,6%	29,0%	30,6%	23,0%	12,8%	29,6%	48,4%
ROAA	7,1%	7,4%	7,1%	4,5%	2,5%	6,4%	14,5%
ROAE	36,0%	29,8%	22,7%	11,9%	5,8%	14,0%	29,3%
Chỉ số đòn bẩy	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	5,1	4,8	4,0	2,6	3,1	4,0	9,4
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	0,8	0,8	2,2	2,1	2,9	2,2	6,2
Nợ vay / Vốn	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
Nợ vay / VCSH	2,2	1,7	1,2	0,9	0,8	0,7	0,5
Nợ vay ròng / VCSH	2,0	1,5	1,0	0,8	0,6	0,5	0,1
Chỉ số thanh khoản	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Vòng quay tổng tài sản	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Vòng quay khoản phải thu	2,9	2,2	2,1	1,7	1,9	2,5	3,4
Số ngày phải thu	128	169	174	209	192	149	106
Vòng quay khoản phải trả	4,7	3,5	5,7	9,1	19,4	22,8	25,3
Số ngày phải trả	78	104	64	40	19	16	14
Vòng quay hàng tồn kho	1,1	0,9	1,0	0,9	1,2	1,0	1,4
Số ngày tồn kho	328	391	366	384	313	375	260
Hệ số thanh toán hiện hành	1,0	1,0	1,2	1,4	1,5	1,8	2,2
Hệ số thanh toán nhanh	0,6	0,6	0,7	1,0	1,1	1,2	1,9

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng Năng lượng và Hóa chất

Email: hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>