

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG)

MUA +26,6%

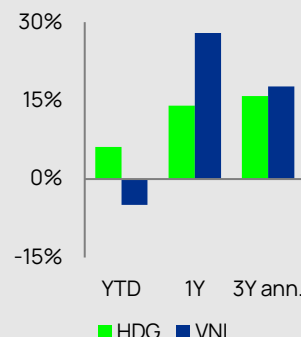
Ngành	Điện/BDS
Ngày báo cáo	23/03/2026
Giá hiện tại	28.600 VND
Giá mục tiêu	36.200 VND
Giá mục tiêu gần nhất	37.000 VND
TL tăng	+26,6%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+26,6%
GT vốn hóa	10,6 nghìn tỷ đồng
Room KN	3,2 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	81,8 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	370 tr
Pha loãng	370 tr

	HDG	VNI
P/E (trượt)	15,4x	15,2x
P/B (hiện tại)	1,6x	2,0x
ROA	4,9%	2,1%
ROE	11,0%	14,4%

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 cao cấp

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	2.786	2.977	3.618	4.998
% YoY	2,5%	6,9%	21,5%	38,2%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	706	860	1.080	1.366
% YoY	102,8%	21,8%	25,6%	26,5%
EPS	102,8%	21,8%	25,6%	26,5%
Biên LN gộp	63,0%	62,4%	63,0%	61,5%
Biên LN ròng	25,4%	28,9%	29,9%	27,3%
ROE	11,0%	12,2%	13,9%	15,5%
Nợ ròng/vốn CSH	39,3%	65,2%	117,4%	125,8%
Lợi suất cổ tức	1,7%	0,0%	0,0%	1,7%
Cổ tức (đồng/CP)	500	0	0	500
P/E	15,4x	12,7x	10,1x	8,0x
P/B	1,6x	1,4x	1,3x	1,1x
EV/EBITDA	7,8x	7,1x	5,5x	3,9x

Tiến độ thanh toán HP4 tích cực, đẩy mạnh bán hàng tại Charm Villas

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 2,2% giá mục tiêu cho HDG do (1) định giá mảng điện giảm 4% (sau khi giảm 2% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS thủy điện giai đoạn 2026-30) và (2) định giá mảng bất động sản giảm 3% (do dự báo bàn giao năm 2026 giảm 63%). Các yếu tố này đã ảnh hưởng nhiều hơn so với (3) mức tăng 13% của số dư tiền mặt ròng, đạt 1,1 nghìn tỷ đồng.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 2% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30 (tương ứng -34%/-4%/+8%/+21%/-4% cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30), chủ yếu do dự báo tổng LNST mảng thủy điện giảm 2% (dựa theo dự báo đồng thuận của các nhà dự báo quốc tế chuyển từ trạng thái La Nina/Trung tính sang El Nino từ tháng 8/2026). Điều này bù trừ cho mức tăng 1% LNST mảng bất động sản tổng hợp nhờ việc bàn giao Charm Villas năm 2025 thấp hơn dự kiến, dẫn đến việc lùi thời gian ghi nhận sang giai đoạn 2026-29.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 sẽ tăng 22% YoY, được thúc đẩy bởi (1) LNST từ Charm Villas đạt 217 tỷ đồng (so với mức lỗ 8 tỷ đồng từ bất động sản năm 2025), và (2) LNST mảng văn phòng khách sạn tăng 58% YoY (không còn chi phí tiền sử dụng đất trong năm 2026 so với năm 2025), những yếu tố này bù đắp cho (3) mức giảm 8% YoY của LNST mảng năng lượng do sản lượng thủy điện yếu hơn.
- HDG hiện đang có định giá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 12,7 lần - thấp hơn 31% so với mức trung bình 4 năm của HDG; tương ứng với mức PEG là 0,5 dựa trên tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) của EPS giai đoạn 2026-28 là 26%.
- Yếu tố hỗ trợ:** Hoàn nhập dự phòng 600 tỷ đồng từ trang trại điện mặt trời Hồng Phong 4 (HP4) sẽ giúp thúc đẩy LNST năm 2026/27; các thương vụ mua lại dự án nhà ở mới.

Tiến độ thanh toán và giải quyết dứt điểm tại (HP4): Đầu tháng 3/2026, HDG dự kiến thu hồi khoảng 20% trong tổng số 600 tỷ đồng các khoản phải thu tổn động tại HP4 từ tháng 8/2023, sau chỉ đạo gần đây từ Bộ Công Thương. 80% còn lại cần chờ kết luận cuối cùng, nhiều khả năng sẽ giữ nguyên mức giá FIT1 là 9,35 US cents, có thể diễn ra trong nửa cuối năm 2026. Theo đó, chúng tôi dự báo việc trích lập dự phòng cho HP4 sẽ dừng từ đầu quý 4/2026, giúp tiết kiệm khoảng 25 tỷ đồng chi phí mỗi quý.

Đẩy mạnh mở rộng điện gió/thủy điện và các dự án nhà ở: Dự án điện gió Phước Hữu (50 MW) đã bắt đầu mua sắm thiết bị từ năm 2025, trong khi điện gió Bình Gia (80 MW) đang trong giai đoạn chuẩn bị đầu tư; chúng tôi dự báo thời điểm vận hành thương mại (COD) lần lượt vào năm 2027 và 2028. HDG kỳ vọng thủy điện Trường Thịnh (22 MW) sẽ đi vào hoạt động trong quý 1/2026, trong khi chúng tôi dự báo thủy điện Sơn Nham (9 MW), hiện đang thi công, sẽ vận hành từ quý 4/2026. Ở mảng bất động sản nhà ở, HDG đang xin giấy phép đầu tư cho dự án Phan Đình Giót và đã nhận được chấp thuận thi điểm cho dự án Minh Long vào cuối năm 2025, hỗ trợ danh mục quỹ đất cho những năm tới.

Điều chỉnh giảm 2% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS mảng thủy điện giai đoạn 2026-30 do dự báo hiện tượng El Nino quay trở lại vào nửa cuối năm 2026. Cụ thể, chúng tôi điều chỉnh giảm -12%/-19% dự báo sản lượng thủy điện năm 2026/27 và -22%/-32% cho dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS tương ứng (chi tiết tại trang 11).

Điều chỉnh giảm tiến độ bàn giao Charm Villas năm 2026 và tập trung bàn giao trong giai đoạn 2027-29: Chúng tôi điều chỉnh số lượng căn bàn giao dự kiến cho các năm 2026/27/28/29 lần lượt là -63%/+15%/+40%/+76% xuống còn 14/25/30/37 căn, do doanh số bán hàng và bàn giao năm 2025 thấp hơn kỳ vọng. Điều này phản ánh dự báo doanh thu năm 2026 đạt 376 tỷ đồng, tương đương khoảng 22% so với kế hoạch 1,7 nghìn tỷ đồng của HDG (chi tiết tại trang 10).

Triển vọng năm 2026: Đà tăng trưởng doanh số bán hàng tại Charm Villas dự kiến bù đắp cho mảng thủy điện yếu hơn so với cùng kỳ

Hình 1: Dự báo năm 2026

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Nhận định của Vietcap về (a) Tăng trưởng YoY (b) Dự báo 2026 cũ/mới
Doanh thu	2.786	2.977	7%	-22%	(a) Tăng trưởng doanh số Charm Villas bù đắp cho sự sụt giảm sản lượng thủy điện so với cùng kỳ. (b) Do dự báo doanh số Charm Villas và sản lượng thủy điện thấp hơn.
BDS	47	376	699%	-63%	(b) Chúng tôi hạ dự báo số lượng căn bàn giao xuống 14 căn so với 38 căn trước đây (trong tổng số 106 căn còn lại) do kết quả năm 2025 thấp hơn kỳ vọng, thực tế chỉ đạt 2 căn so với mức 6 căn dự kiến trước đó.
Năng lượng	2.274	2.121	-7%	-9%	(a) Kỳ vọng chuyển dịch sang trạng thái El Nino tác động lớn hơn so với đóng góp từ năm vận hành đầy đủ đầu tiên của thủy điện Trường Thịnh (22 MW) và Sơn Nham (9 MW, vận hành từ quý 4). (b) Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo sản lượng thủy điện xuống 12%, tương ứng giảm -14% YoY, do sự thay đổi dự báo chung về điều kiện El Nino từ tháng 8/2026.
Cho thuê văn phòng và khách sạn	486	471	-3%	0%	
Khác	-21	8	N.M.	-39%	
Lợi nhuận gộp	1.754	1.856	6%	-28%	
Chi phí bán hàng	-10	-23	133%	-63%	
G&A	-290	-259	-10%	5%	(a&b) Dự kiến trích lập thêm khoảng 77 tỷ đồng dự phòng cho HP4 trong 9T 2026 (kéo dài thêm một quý so với mức 54 tỷ đồng cho nửa đầu năm trong dự báo trước đây), dựa trên thời hạn giải quyết dứt điểm mới nhất vào tháng 6 và sau quá trình làm việc của các cơ quan chức năng tỉnh.
LN từ HĐKD	1.455	1.574	8%	-30%	
Thu nhập tài chính	75	40	-47%	-48%	
Chi phí tài chính	-470	-383	-19%	-20%	(b) Chúng tôi loại bỏ dự báo lỗ tỷ giá khoảng 50 tỷ đồng trước đây do HDG đã tái cơ cấu nợ sang các khoản vay bằng VND.
Trong đó, chi phí lãi vay	-293	-333	14%	-13%	
Thu nhập ngoài vận hành khác	-34	0	N.M.	N.M.	
LN TT	1.026	1.232	20%	-33%	
LNST trước lợi ích CĐTS	945	1.084	15%	-32%	
- Lợi ích CĐTS	-239	-224	-6%	-23%	
LNST sau lợi ích CĐTS	706	860	22%	-34%	(a) Tăng trưởng LNST từ mảng bất động sản và văn phòng bù đắp cho sự sụt giảm lợi nhuận mảng năng lượng so với cùng kỳ. Ngoài ra, HDG đã loại bỏ rủi ro lỗ tỷ giá bằng cách tái cơ cấu các khoản vay sang VND sau khi ghi nhận mức lỗ tỷ giá 93 tỷ đồng trong năm 2025. (b) Chủ yếu do dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi thấp hơn.
BDS	-8	217	N.M.	-63%	(a) Do chúng tôi hạ dự báo số lượng căn hộ bàn giao.
Năng lượng	822	757	-8%	-12%	(a) Chịu áp lực từ mức giảm -30% YoY của LNST sau lợi ích CĐTS mảng thủy điện, ảnh hưởng nhiều hơn so với mức giảm chi phí dự phòng HP4 (dự kiến trích lập 9 tháng so với cả năm 2025). (b) Do chúng tôi hạ sản lượng thủy điện và kéo dài thời gian trích lập dự phòng thêm một quý đến hết quý 3.
Cho thuê văn phòng và khách sạn	59	94	58%	0%	(a) Không còn chi phí tiền sử dụng đất so với mức 50 tỷ đồng đã nộp trong năm 2025.
Chi phí Holdco và thu nhập tài chính	-167	-207	N.M.	N.M.	
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (*)	891	922	3%	-33%	(a) Sự phục hồi của LNST mảng bất động sản bù đắp nhẹ cho mức sụt giảm lợi nhuận mảng thủy điện so với cùng kỳ. (b) Do chúng tôi hạ dự báo LNST mảng bất động sản và thủy điện.

Nguồn: HDG, Vietcap (*) Không bao gồm lỗ tỷ giá, trích lập dự phòng mảng điện và các khoản mục bất thường khác.

Tổng hợp dự báo giai đoạn 2026-30

Chúng tôi dự báo CAGR EPS báo cáo đạt 48% trong giai đoạn 2026-30, được thúc đẩy bởi các yếu tố sau:

- Bất động sản: Bàn giao dự án Charm Villas – Giai đoạn 3 trong giai đoạn 2025-29; và bắt đầu bàn giao các dự án Phan Đình Giót/ Minh Long/ Green Lane từ năm 2030.
- Năng lượng: 1) 9 dự án điện gió mới (tổng công suất 558 MW) bắt đầu vận hành thương mại trong giai đoạn 2027-29, và 2) ba nhà máy thủy điện Trường Thịnh (22 MW), Sơn Nham (9 MW) và Sơn Linh (15 MW) lần lượt đi vào hoạt động vào quý 1/2026, quý 4/2026 và năm 2029.

Hình 2: Tổng hợp dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30

Tỷ đồng	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Tổng hợp giai đoạn 2026-30
BDS	-8	217	383	466	568	2.649	4.283
Biệt thự Hà Đô Charm Villas	32	217	383	466	568	0	1.634
Chung cư Hado Green Lane	0	0	0	0	0	678	678
Chung cư Hado Minh Long	0	0	0	0	0	975	975
Phan Đình Giót	0	0	0	0	0	996	996
Khác	-40	0	0	0	0	0	0
Năng lượng	822	757	957	1.258	1.646	1.604	6.222
Za Hưng – Thủy điện	48	38	40	42	41	37	198
Nậm Pông – Thủy điện	31	22	22	22	22	23	111
Nhạn Hạc – Thủy điện	81	60	62	63	64	62	312
Sông Tranh 4 – Thủy điện	73	45	50	52	54	34	235
Đắk Mi 2 – Thủy điện	414	283	278	299	309	244	1.412
Trường Thịnh – Thủy điện	-6	3	10	10	11	7	42
Sơn Linh – Sơn Nham – Thủy điện	0	-1	-2	1	31	24	53
Hồng Phong 4 – Điện mặt trời	10	42	104	105	94	95	440
Infra 1 – Điện mặt trời	109	121	127	128	130	132	638
7A Thuận Nam – Điện gió	64	144	150	152	153	155	755
Ea H'leo 1+2 – Điện gió	0	0	0	7	77	85	169
Hướng Phùng – Điện gió	0	0	0	10	40	44	94
Phước Hữu – Điện gió	0	0	110	83	85	92	371
Sóc Trăng – Điện gió	0	0	0	13	44	51	109
Dự án tiềm năng – Điện gió	0	0	0	0	201	217	418
Bình Gia – Điện gió	0	0	0	118	132	139	389
7A – Giai đoạn 2 – Điện gió	0	0	7	33	35	37	112
Lệ Thủy – Điện gió	0	0	0	43	45	47	136
Lộc Bình – Điện gió	0	0	0	76	77	78	230
Cho thuê khách sạn, văn phòng, thương mại	59	94	83	86	99	101	462
Thu nhập lãi và chi phí của Holdco	-167	-207	-343	-443	-415	-280	-1.688
LNST sau lợi ích CĐTS (mới)		860	1.080	1.366	1.898	4.074	9.278
LNST sau lợi ích CĐTS (cũ)		1.304	1.129	1.263	1.573	4.228	9.497
<i>Thay đổi so với dự báo cũ</i>		<i>-34%</i>	<i>-4%</i>	<i>8%</i>	<i>21%</i>	<i>-4%</i>	<i>-2%</i>

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Chúng tôi điều chỉnh giảm 2% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30 (tương ứng -34%/-4%/+8%/+21%/-4% cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30), chủ yếu do dự báo tổng LNST mảng thủy điện giảm 2% (dựa theo dự báo đồng thuận của các nhà dự báo quốc tế chuyển từ trạng thái La Nina/Trung tính sang El Nino từ tháng 8/2026). Điều này bù trừ cho mức tăng 1% LNST mảng bất động sản tổng hợp nhờ việc bàn giao Charm Villas năm 2025 thấp hơn dự kiến, dẫn đến việc lùi thời gian ghi nhận sang giai đoạn 2026-29.

Định giá

Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi tiếp tục giữ nguyên mức chiết khấu tập đoàn là 10%. Chúng tôi duy trì giả định WACC là 11,0%

Chúng tôi điều chỉnh giảm 2,2% giá mục tiêu cho HDG do (1) định giá mảng điện giảm 4% (sau khi giảm 2% dự báo tổng LNST sau lợi ích CBTS thủy điện giai đoạn 2026-30) và (2) định giá mảng bất động sản giảm 3% (do dự báo bàn giao năm 2026 giảm 63%). Các yếu tố này đã ảnh hưởng nhiều hơn so với (3) mức tăng 13% của số dư tiền mặt ròng, đạt 1,1 nghìn tỷ đồng.

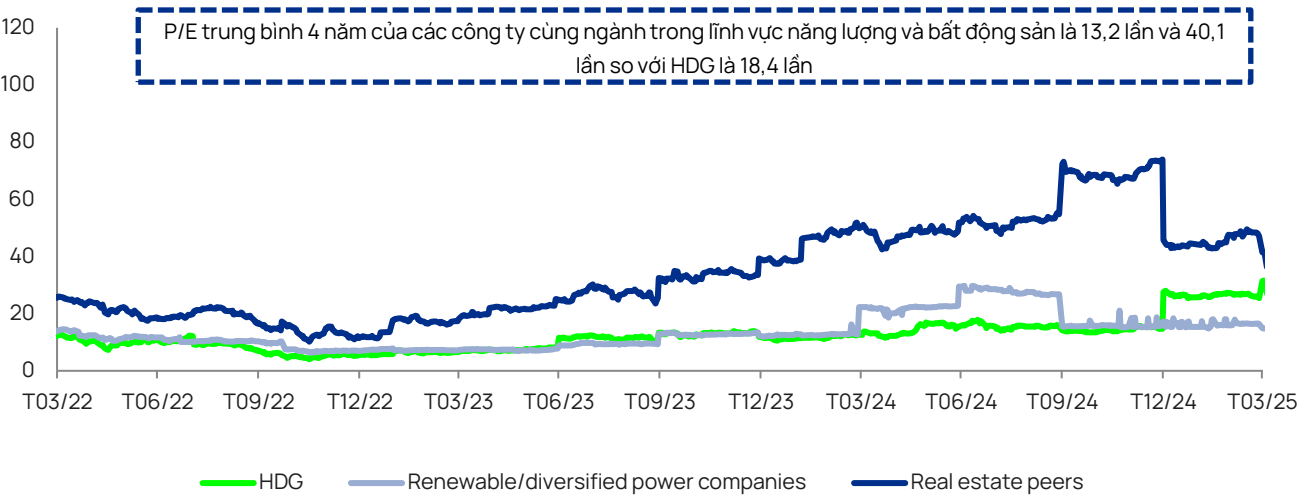
Hình 3: Định giá tổng từng phần của HDG

Tỷ đồng	Phương pháp	CKDT/NAV dự kiến	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị phân bổ	P/E dự phóng 2026 tại giá mục tiêu
Sản xuất điện		10.226		8.508	10,4x
Za Hưng – 30 MW	CKDT	649	52%	337	
Nậm Pông – 30 MW	CKDT	589	52%	306	
Nhạn Hạc – 59 MW	CKDT	886	52%	461	
Sông Tranh 4 – 48 MW	CKDT	767	63%	483	
Đăk Mi 2 – 147 MW	CKDT	2.166	99%	2.153	
Trường Thịnh – 22 MW	CKDT	295	26%	78	
Sơn Linh Sơn Nham – 24 MW	CKDT	179	52%	93	
Hồng Phong 4 – 48 MWp	CKDT	588	83%	489	
Infra 1 – 50 MWp	CKDT	1.058	100%	1.058	
7A Thuận Nam – 50 MW	CKDT	1.312	100%	1.312	
Ea H'leo 1+2 – 57 MW	CKDT	184	100%	184	
Hướng Phùng – 30 MW	CKDT	75	100%	75	
Phước Hữu – 50 MW	CKDT	191	100%	191	
Sóc Trăng – 40 MW	CKDT	186	100%	186	
Dự án tiềm năng – 200 MW	CKDT	493	100%	493	
Bình Gia – 80 MW	CKDT	212	100%	212	
7A Giai đoạn 2 – 21 MW	CKDT	93	100%	93	
Lệ Thủy – 30 MW	CKDT	113	100%	113	
Lộc Bình – 50 MW	CKDT	190	100%	190	
Bất động sản		4.048		3.979	18,4x
Charm Villas, Hà Nội	RNAV	1.405	100%	1.405	
Hado Greenlane, TP.HCM	RNAV	637	100%	637	
Hado Minh Long, TP.HCM	RNAV	846	100%	846	
Phan Đình Giót, Hà Nội	RNAV	729	100%	729	
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	25	100%	25	
Bất động sản thương mại		1.262		1.262	
Danh mục đầu tư hiện có	Tỷ suất vốn hóa	1.262	100%	1.262	
Tổng NAV dự án				13.749	
Số dư tiền mặt ròng ở cấp độ holdco*				1.100	
Giá trị hợp lý				14.848	
Chiết khấu tập đoàn				10%	
Định giá mục tiêu				13.364	
Pha loãng (triệu)				370	
Giá mục tiêu (đồng)				36.200	16,1x
Giá thị trường (đồng)				28.600	
TL tăng				26,6%	
Lợi suất cổ tức				0,0%	
Tổng mức sinh lời				26,6%	

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

Các công ty cùng ngành

Hình 4: P/E trượt của HDG(x) so với các nhóm công ty cùng ngành



Nguồn: Các công ty niêm yết, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 13/03/2026)

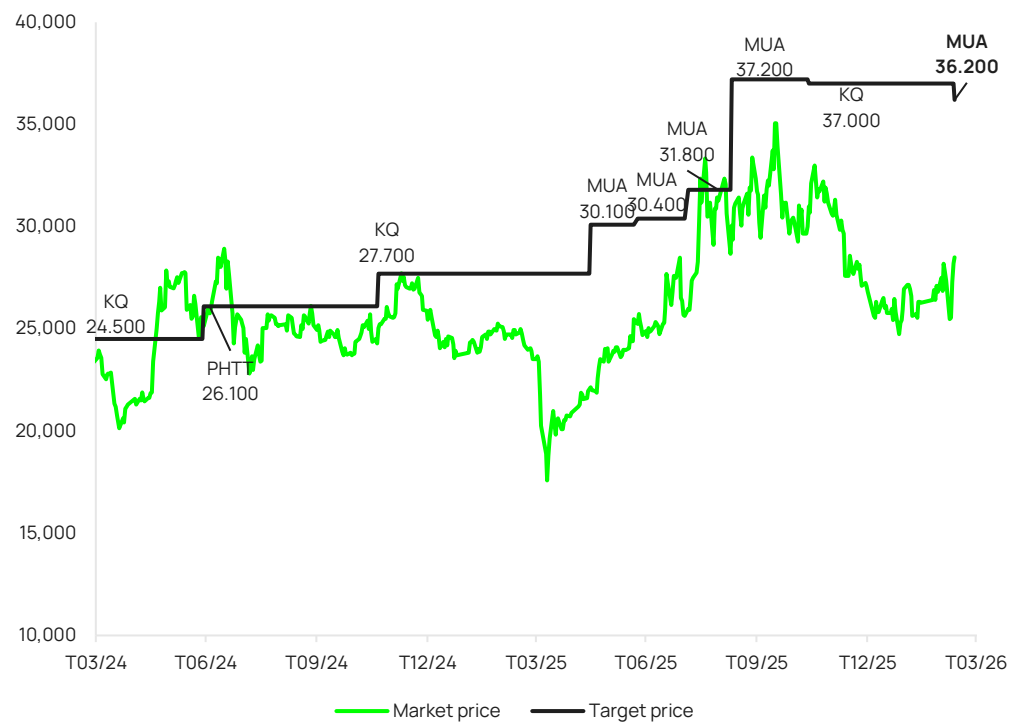
Hình 5: So sánh các công ty cùng ngành

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	432	503	29,7	40	124,6	72,4	4,6	15,4	N/A	12,3	1,7	6,1
VSH	CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	390	89	26,2	33	92,4	45,2	10,3	17,9	6,9	11,9	2,1	7,3
CHP	CTCP Thủy điện Miền Trung	171	38	22,7	18	46,6	0,7	17,3	22,5	7,4	9,5	2,1	6,3
TMP	CTCP thủy điện Thác Mơ	149	29	-1,4	12	-9,8	-39,5	14,8	20,0	3,9	12,4	2,4	8,2
SHP	CTCP Thủy điện Miền Nam	133	25	3,2	11	0,8	-16,0	20,5	20,3	5,8	12,7	2,6	7,2
TBC	CTCP Thủy điện Thác Bà	87	22	4,5	7	8,0	-3,1	12,1	17,1	4,2	11,9	2,0	6,9
GEG	CTCP điện Gia Lai	229	115	29,0	27	511,5	121,9	4,6	16,0	N/A	9,8	1,4	6,7
Trung vị		171	38	22,7	18	46,6	0,7	12,1	17,9	5,8	11,9	2,1	6,9
CÁC CÔNG TY BĐS													
NVL	CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va	1.074	268	-23,2	65	-44,2	106,6	0,7	4,1	N/A	15,8	0,6	29,2
PDR	CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt	586	51	61,3	20	232,1	41,6	2,0	4,4	N/A	29,8	1,3	50,8
KDH	CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền	1.125	180	42,6	40	29,9	34,9	3,3	5,5	N/A	30,1	1,6	20,9
DXG	CTCP Tập đoàn Đất Xanh	592	160	-13,2	9	-10,6	4,7	0,7	1,9	N/A	60,7	1,1	28,8
NLG	CTCP Đầu tư Nam Long	492	217	-21,6	27	35,4	-17,8	2,5	5,9	1,7	18,2	1,0	12,8
SCR	CTCP Địa ốc Sài Gòn Thương Tín	94	47	52,0	3	2499,2	69,8	0,6	1,5	N/A	32,4	0,5	28,6
Trung vị		589	170	14,7	23	32,7	38,3	1,4	4,3	1,7	29,9	1,1	28,7
TRUNG VỊ CÔNG TY CÙNG NGÀNH		390	89	22,7	20	35,4	34,9	4,6	15,4	5,0	12,7	1,6	8,2
HDG		403	107	2,5	27	102,6	39,3	4,9	11,0	1,7	15,4	1,6	7,8

Nguồn: Các công ty niêm yết, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 13/03/2026)

Diễn biến khuyến nghị

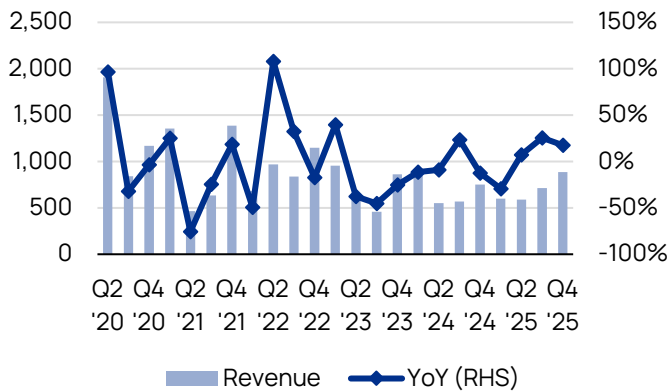
Hình 6: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

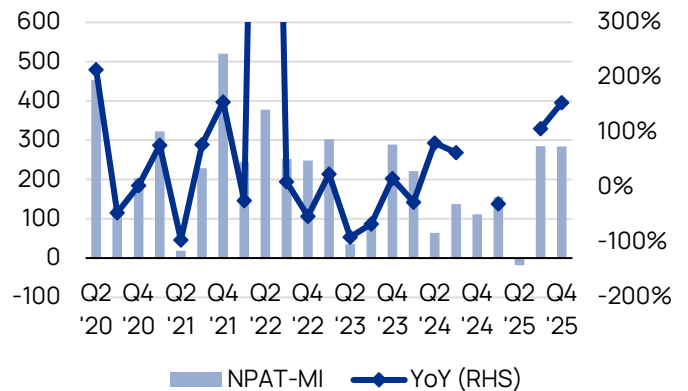
KQKD theo quý

Hình 7: Doanh thu theo quý (tỷ đồng)



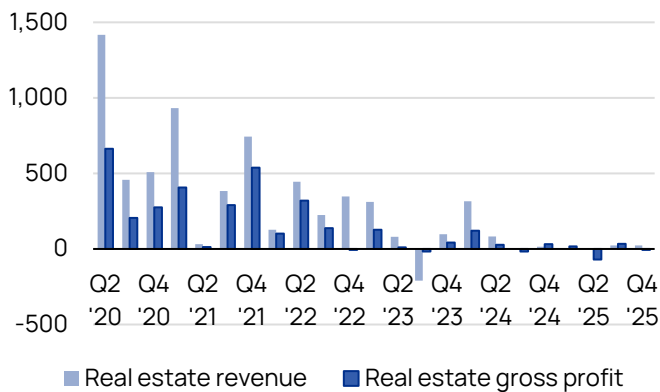
Nguồn: HDG, Vietcap

Hình 8: LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo theo quý (tỷ đồng)



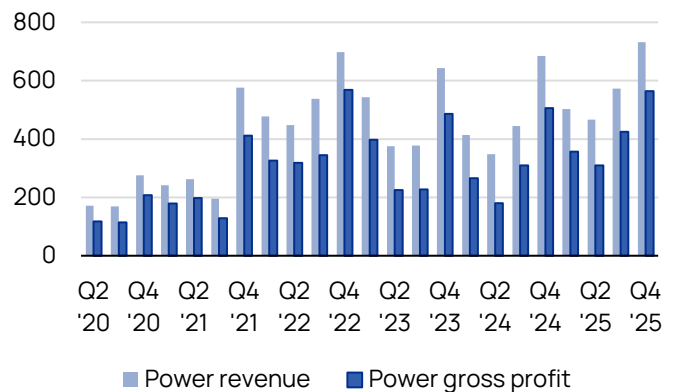
Nguồn: HDG, Vietcap

Hình 9: Doanh thu và lợi nhuận gộp bất động sản (tỷ đồng)



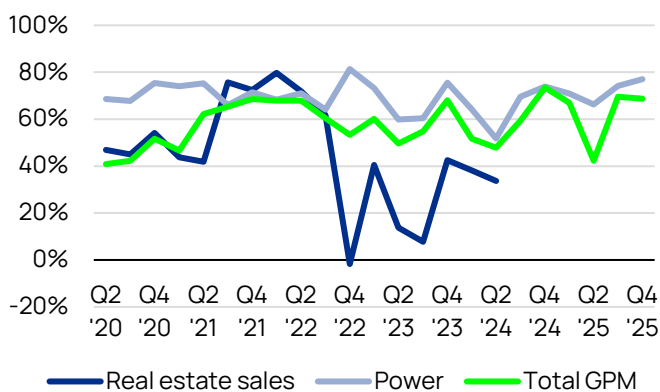
Nguồn: HDG, Vietcap

Hình 10: Doanh thu và lợi nhuận gộp mảng điện (tỷ đồng)



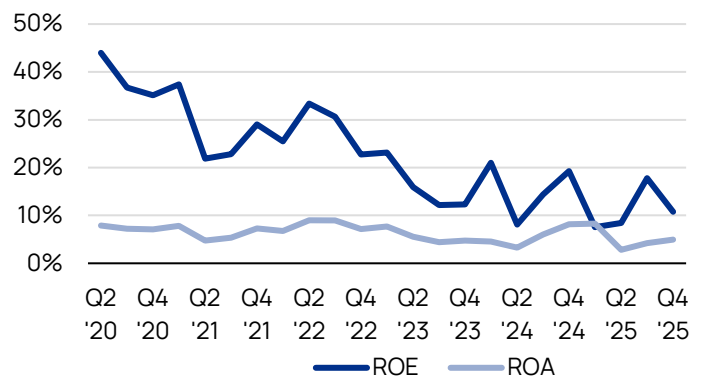
Nguồn: HDG, Vietcap

Hình 11: Biên lợi nhuận gộp theo mảng



Nguồn: HDG, Vietcap

Hình 12: Tỷ suất sinh lời (%)



Nguồn: HDG, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	2.786	2.977	3.618	4.998
Giá vốn hàng bán	-1.031	-1.121	-1.340	-1.923
Lợi nhuận gộp	1.754	1.856	2.278	3.075
Chi phí bán hàng	-10	-23	-40	-49
Chi phí quản lí DN	-290	-259	-210	-245
LN từ HĐKD	1.455	1.574	2.028	2.781
Doanh thu tài chính	75	40	41	116
Chi phí tài chính	-470	-383	-515	-1.015
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-293</i>	<i>-333</i>	<i>-515</i>	<i>-1.015</i>
Lợi nhuận từ công ty LDLC	0	0	0	0
(Lỗ)/lãi khác	-34	0	0	0
LNTT	1.026	1.232	1.554	1.882
Thuế TNDN	-81	-148	-201	-225
LNST trước CĐTS	945	1.084	1.353	1.657
Lợi ích CĐ thiếu số	-239	-224	-272	-291
LNST sau lợi ích CĐTS, báo	706	860	1.080	1.366
LNST sau lợi ích CĐTS, cốt lõi (1)	891	922	1.080	1.366
EBITDA	1.981	2.164	2.807	3.972
EPS báo cáo, VND	1.852	2.255	2.832	3.582
EPS cốt lõi (1), VND	2.351	2.422	2.832	3.582
EPS pha loãng, VND	1.852	2.255	2.832	3.582
DPS báo cáo, VND	500	0	0	500
DPS/EPS báo cáo (%)	27%	0%	0%	14%

(1) Điều chỉnh cho các khoản mục bất thường

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
TT doanh thu	2,5%	6,9%	21,5%	38,2%
Tăng trưởng LNST-CĐTS báo cáo	102,8%	21,8%	25,6%	26,5%
TT EPS báo cáo	102,8%	21,8%	25,6%	26,5%
TT EPS pha loãng	102,8%	21,8%	25,6%	26,5%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	63,0%	62,4%	63,0%	61,5%
Biên LN từ HĐ %	52,2%	52,9%	56,1%	55,6%
Biên EBITDA	71,1%	72,7%	77,6%	79,5%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	25,4%	28,9%	29,9%	27,3%
ROE %	11,0%	12,2%	13,9%	15,5%
ROA %	4,9%	5,5%	5,1%	4,7%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	290	224	391	684
Số ngày phải thu	127	134	124	105
Số ngày phải trả	16	17	17	16
TG luân chuyển tiền	401	341	498	773
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,6	1,0	1,5	2,0
CS thanh toán nhanh	1,3	0,7	0,9	1,0
CS thanh toán tiền mặt	0,1	0,0	0,4	0,6
Nợ/Tài sản	32%	36%	53%	54%
Nợ/Vốn sử dụng	36%	40%	57%	60%
Nợ/Vốn CSH	39%	65%	117%	126%
Khả năng thanh toán lãi vay	5,0	4,7	3,9	2,7

Bảng CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	268	46	1.436	2.783
Đầu tư TC ngắn hạn	1.144	0	0	0
Các khoản phải thu	1.096	1.317	1.362	1.733
Hàng tồn kho	782	596	2.275	4.931
TS ngắn hạn khác	349	349	349	349
Tổng TS ngắn hạn	3.639	2.308	5.422	9.794
TS dài hạn (gộp) (2)	13.880	17.785	24.274	27.973
- Khấu hao lũy kế	-3.244	-3.834	-4.612	-5.803
TS dài hạn (ròng)	10.636	13.951	19.661	22.170
Đầu tư TC dài hạn	56	56	56	56
TS dài hạn khác	402	402	402	402
Tổng TS dài hạn	11.094	14.409	20.120	22.628
Tổng Tài sản	14.733	16.717	25.541	32.422
Phải trả ngắn hạn	110	44	144	1.474
Nợ ngắn hạn	681	871	1.990	1.927
Nợ ngắn hạn khác	1.450	1.450	1.450	1.450
Tổng nợ ngắn hạn	2.240	2.365	3.584	4.851
Nợ dài hạn	4.021	5.127	11.552	15.687
Nợ dài hạn khác	94	94	94	94
Tổng nợ	6.355	7.586	15.229	20.632
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	3.363	3.700	3.700	3.700
Thặng dư vốn cổ phần	375	375	375	375
Lợi nhuận giữ lại	2.653	3.183	4.091	5.278
Vốn khác	72	72	72	72
Lợi ích CĐTS	1.578	1.802	2.075	2.366
Vốn chủ sở hữu	8.378	9.131	10.312	11.790
Tổng cộng nguồn vốn	14.733	16.717	25.541	32.422

(2) Bao gồm các dự án xây dựng dang dở, BĐS thương mại

CP lưu hành cuối năm, triệu	370	370	370	370
CP lưu hành cuối năm, tr (pha	370	370	370	370

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	332	268	46	1.436
Lợi nhuận ròng	706	860	1.080	1.366
Khấu hao	526	589	778	1.191
Thay đổi vốn lưu động	-17	-100	-1.625	-1.695
Điều chỉnh khác	130	224	272	291
Tiền từ hoạt động KD	1.345	1.573	507	1.153
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-130	-3.905	-6.489	-3.699
Đầu tư ròng	-382	1.144	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-513	-2.761	-6.489	-3.699
Cổ tức đã trả	0	-185	0	0
Cổ tức đã trả cho CĐTS	-174	-146	-172	-180
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	50	190	1.119	-63
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-232	1.106	6.425	4.135
Tiền từ các hoạt động TC khác	-535	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-891	965	7.372	3.893
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-65	-222	1.390	1.347
Tiền cuối năm	268	46	1.436	2.783

Nguồn: HDG, dự báo của Vietcap

Phụ lục

Chúng tôi điều chỉnh giảm 63% dự báo số lượng bàn giao tại Charm Villas năm 2026

Tính đến cuối năm 2025, HDG đã bán được 4/25 căn tại Charm Villas và ghi nhận lợi nhuận từ 2 căn, còn lại 2 căn chưa thanh toán. Kết quả này thấp hơn giả định trước đây của chúng tôi là 6 căn được bàn giao trong năm 2025, nguyên nhân được cho là do: (1) môi trường lãi suất cao hơn và (2) quan điểm lạc quan của ban lãnh đạo về việc giá bán trung bình sẽ tiếp tục tăng, dẫn đến việc không quá cấp thiết trong việc đẩy mạnh bán hàng trong ngắn hạn.

Theo đó, trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm 63% dự báo số lượng bàn giao Charm Villas năm 2026 và dự báo hoạt động bàn giao tập trung hơn trong giai đoạn 2027–29F. Cụ thể, chúng tôi điều chỉnh số lượng bàn giao dự kiến cho các năm 2026/27/28/29 lần lượt là -63%/+15%/+40%/+76% xuống còn 14/25/30/37 căn.

Đối với năm 2026, điều này làm giảm LNST dự kiến từ Charm Villas xuống còn 217 tỷ đồng, dù vẫn tăng gấp 6,8 lần YoY so với mức ước tính 32 tỷ đồng năm 2025, nhưng thấp hơn 63% so với dự báo trước đó cho năm 2026. Chúng tôi dự báo doanh thu từ Charm Villas năm 2026 đạt 376 tỷ đồng, tương đương khoảng 22% so với kế hoạch mới nhất là 1,7 nghìn tỷ đồng của HDG.

Các dự án bất động sản nhà ở còn lại đang triển khai đúng tiến độ

Đối với các dự án nhà ở khác của HDG, bao gồm Phan Đình Giót, Minh Long và Green Lane, chúng tôi duy trì giả định bàn giao trong giai đoạn 2030–31.

Hình 13: Tình trạng các dự án BĐS của HDG

Dự án	Địa điểm	Sản phẩm	Doanh thu và LNST dự phóng	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	Hà Nội	Biệt thự, nhà song lập/shophouse	Doanh thu: 2,9 nghìn tỷ đồng LNST: 1,7 nghìn tỷ đồng	2025- 27/2025-29	2025- 27/2025-29	Đã hoàn thành xây dựng. Mở bán từ tháng 6/2025.
Phan Đình Giót	Trung tâm Hà Nội	Căn hộ/văn phòng	Doanh thu: 5,6 nghìn tỷ đồng LNST: 1,7 nghìn tỷ đồng	2028-29/ 2030-31	2028-29/ 2030-31	Groundbreaking in early-2027. Đã được phê duyệt thí điểm dự án nhà ở trên đất không phải đất ở Đang xin tăng tỷ lệ cư dân, chờ giấy phép đầu tư. Khởi công vào đầu năm 2027.
Hado Minh Long	TP. Thủ Đức, TP. HCM	31 shophouse 1.409 căn hộ/ officetel/ shophouse	Doanh thu: 5,2 nghìn tỷ đồng LNST: 1,6 nghìn tỷ đồng	2028-29/ 2030-31	2028-29/ 2030-31	Vào tháng 11/2025, dự án đã nhận được chấp thuận cho thí điểm trên đất không phải đất ở, theo Thông báo số 241/TB TP.HCM.
Hado Green Lane	Quận 8, TP.HCM	1.231 căn hộ	Doanh thu: 4,5 nghìn tỷ đồng LNST: 1,4 nghìn tỷ đồng	2028-29/ 2030-31	2028-29/ 2030-31	Đang chờ phê duyệt thí điểm trên đất không phải đất ở.

Nguồn: HDG, Vietcap

Điều chỉnh giảm dự phóng sản lượng thủy điện năm 2026/27 do dự báo El Nino quay trở lại

Chúng tôi duy trì dự báo tổng sản lượng tiêu thụ thủy điện giai đoạn 2026-30, nhưng hạ dự báo năm 2026/27 xuống -12%/-19% trong khi thay đổi dự báo các năm 2028/29/30 tương ứng +7%/+43%/-4%. Điều này dựa trên các dự báo đồng thuận mới nhất từ các cơ quan quốc tế chỉ ra xác suất cao hiện tượng El Nino sẽ quay trở lại vào nửa cuối năm 2026, thay vì giả định trước đây của chúng tôi về việc chuyển sang trạng thái La Nina nhẹ. Cụ thể:

+ Cơ quan Quản lý Khí quyển và Đại dương Quốc gia Mỹ (NOAA): Dự báo trạng thái La Nina hiện tại sẽ chuyển sang ENSO-trung tính vào tháng 2-4/2026 (xác suất 60%), và El Nino có khả năng chiếm ưu thế từ tháng 8/2026 (xác suất 52%-61%).

+ Trung tâm Khí hậu Tokyo: Dự báo điều kiện trung tính trong mùa xuân 2026, sau đó là xác suất 60% hiện tượng El Nino sẽ phát triển vào mùa hè 2026.

Theo đó, trong Báo cáo Cập nhật này, **chúng tôi điều chỉnh giảm 2% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS mảng thủy điện giai đoạn 2026-30 với các thay đổi tương ứng là -22%/-32%/+13%/+110%/-9%**. Nhìn về trung và dài hạn, sản lượng và lợi nhuận mảng thủy điện của HDG vẫn đang tăng trưởng nhờ các công suất mới từ Trường Thịnh (22 MW, quý 1/2026) và Sơn Nham (9 MW, quý 4/2026).

Theo truyền thông trong nước, EVN cũng đang chuẩn bị cho khả năng xảy ra El Nino vào mùa hè năm nay.

Kỳ vọng dừng trích lập dự phòng HP4 từ đầu quý 4/2026

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi dự kiến trích lập thêm khoảng 77 tỷ đồng dự phòng cho dự án điện mặt trời HP4 trong 9T 2026 (kéo dài thêm một quý so với mức 54 tỷ đồng cho nửa đầu năm trong dự báo trước đây). Dự báo này dựa trên thời hạn giải quyết dứt điểm mới nhất vào tháng 6 và sau quá trình làm việc của các cơ quan chức năng tỉnh.

Tính đến cuối năm 2025, HDG đã trích lập dự phòng khoảng 600 tỷ đồng cho trang trại điện mặt trời HP4, tạo ra tiềm năng ghi nhận lợi nhuận một lần từ việc hoàn nhập dự phòng trong tương lai.

Các dự án thủy điện và điện gió mới đang được triển khai

Các dự án thủy điện Sơn Nham và Sơn Linh đang tiếp tục hoàn thiện hồ sơ điều chỉnh quy hoạch để đưa vào quy hoạch tổng thể và kế hoạch thực hiện cập nhật của tỉnh Quảng Ngãi. Công suất đề xuất tăng lên mức 9 MW cho Sơn Nham và 15 MW cho Sơn Linh. Theo HDG, cả hai dự án đã được trình để đưa vào quy hoạch tỉnh sửa đổi và dự kiến sẽ nhận được phê duyệt chính thức trong quý 1/2026.

Hình 14: Các dự án điện gió của HDG từ sau năm 2021 và dự báo tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR) của Vietcap

Trang trại điện gió	COD	Giá FiT (US cents/ kWh)	Tốc độ gió (m/s)	Công suất (MW)	Vốn đầu tư XDCB/MW (tỷ đồng)	Hệ số phụ tải	Hệ số IRR dự án	Tình trạng
Phước Hữu – Ninh Thuận	2027	6,9	6,0	50	32	32%	11,9%	Đã được đưa vào Kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện VIII
Bình Gia – Lạng Sơn	2028	7,2	6,8	80	38	34%	11,5%	Đã có chấp thuận chủ trương đầu tư Đã được đưa vào Quy hoạch điện VIII Đã nhận được bản ghi nhớ đầu tư
7A GD 2 – Ninh Thuận	2027	6,9	6,9	21	32	32%	12,0%	Đã được đưa vào Quy hoạch điện VIII
Lệ Thủy – Quảng Bình	2028	6,9	Chưa có thông tin	30	32	32%	11,9%	Đã được đưa vào Kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện VIII
Lộc Bình – Lạng Sơn	2028	7,4	Chưa có thông tin	50	38	34%	11,3%	Đã được đưa vào Quy hoạch điện VIII
Hướng Phùng – Quảng Trị	2028	6,9	7,3	30	32	31%	11,6%	Đã được đưa vào Kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện VIII
Ea H'leo 1+2 – Đắk Lắk	2028	6,8	5,9	57	32	31%	11,6%	Chưa có thông tin
Sóc Trăng – Sóc Trăng	2028	7,1	6,3	40	34	31%	11,2%	Chưa có thông tin
Dự án tiềm năng – 200 MW	2029	6,6	6,8	200	32	31%	11,7%	Chưa có thông tin
TỔNG CỘNG				558				

Nguồn: HDG, dự báo của Vietcap

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.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

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

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- 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 cao cấp, 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, Phó Trưởng phòng, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

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

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@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

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.