

CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 18,000

Upside: +15%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2.2025

Trong quý Q2.2025, HHV ghi nhận DTT = 947 tỷ VND (+16% YoY), LNST-CĐTS = 130 tỷ VND (+19% YoY). Trong đó:

- **Mảng BOT:** DTT = 541 tỷ VNĐ (+11% YoY) chủ yếu nhờ lưu lượng xe qua trạm thu phí đạt 9.3 triệu (+12% YoY).
- **Mảng xây lắp:** DTT = 359 tỷ VNĐ (+19% YoY) do chủ yếu ghi nhận từ dự án Quảng Ngãi – Hoài Nhơn (231 tỷ VNĐ – chiếm 65% doanh thu xây lắp)
- **Mảng Duy tu:** DTT = 22 tỷ VNĐ (+75% YoY) nhờ hoàn thiện các dự án quản lý vận hành hầm, cầu đường.
- **Biên lợi nhuận gộp** đạt 41% (-2 điểm % svck) chủ yếu do biên LNG mảng BOT -1 điểm % svck.
- **Doanh thu tài chính = 15 tỷ VNĐ (+31% YoY)** do ghi nhận thêm từ các hợp đồng hợp tác kinh doanh BOT Cam Lâm Vĩnh Hảo.

Trong 6T đầu năm 2025, HHV ghi nhận DTT = 1,682 tỷ VNĐ (+12% YoY), LNST-CĐTS = 277 tỷ VNĐ (+35% YoY) đóng góp chủ yếu nhờ:

- **DTT mảng BOT = 1,067 tỷ VNĐ (+11% YoY)** chủ yếu do lượng xe qua trạm thu phí +14% YoY
- **DTT mảng xây lắp = 524 tỷ VNĐ (+5% YoY)** chủ yếu do ghi nhận từ dự án Quảng Ngãi – Hoài Nhơn (Chiếm 68% DT)
- **Lãi từ CTLK = 51 tỷ VNĐ (+68% YoY)** nhờ ghi nhận dự án Cam Lâm Vĩnh Hảo.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	2,095	2,686	3,308	3,552
Lợi nhuận gộp	1,017	1,079	1,344	1,566
NPATMI	264	322	404	583
EPS	1,377	978	973	1,230

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/08/2025 – HSX: HHV

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Vũ Công Hoàng Duy

(Chuyên viên phân tích)

Duyvch@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	15,750
Cổ phiếu LH (Triệu):	474
Vốn hoá (Tỷ VND):	7,110
Thanh khoản 30n (Triệu):	7.5
Sở hữu nước ngoài:	8%

Mở tài khoản



PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH 2024

Chỉ tiêu	Q2.2024	Q2.2025	%YoY	1H.2025	2025F
Doanh thu thuần	814	947	16%	1682	3,552
Giá vốn	-467	-560	20%	-909	-1,986
Lãi gộp	347	387	12%	773	1,566
DTTC	11	15	32%	29	50
CPTC	-202	-227	12%	-448	-848
Trong đó: lãi vay	-195	-224	15%	-442	-833
Lãi từ CTLK	16	20	24%	51	106
Chi phí Bán hàng	0	0		0	0
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	-20	-20	1%	-37	-89
Lãi từ HĐKD	152	175	15%	369	785
Thu nhập khác, ròng	-1	0	-55%	1	0
Lợi nhuận trước thuế	151	175	15%	369	785
Thuế Thu nhập doanh nghiệp	-21	-23	10%	-45	-109
Lợi nhuận sau thuế	130	151	16%	324	676
Lợi ích Cổ đông thiểu số	21	21	1%	47	94
LNST – CĐTTS	109	131	19%	277	583

Breakdown doanh thu

BOT	486	541	11%	1067	2,165
Xây lắp	302	359	19%	524	1,260
Duy tu	13	22	75%	53	79
Dịch vụ trung chuyển	5	5	11%	11	24
Khác	8	20	148%	27	24

Biên LNG	43%	41%	-2%	46%	44%
Biên LNR	16%	16%	0%	19%	20%

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/08/2025 – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 18,000

Upside: +15%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 15,750

Cổ phiếu LH (Triệu): 474

Vốn hoá (Tỷ VND): 7,110

Thanh khoản 30n (Triệu): 7.5

Sở hữu nước ngoài: 8%

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC – MỘT SỐ ĐIỂM ĐÁNG CHÚ Ý

Kết quả kinh doanh 1H.2025 của HHV phù hợp so với kỳ vọng của BSC. Kết quả kinh doanh 6T, DTT đạt 48% dự báo, LNST-CĐTS đạt 48% dự báo (Dự báo trước đó, DTT = 3,552 tỷ VNĐ, LNST – CĐTS : 583 tỷ VNĐ). Do đó, BSC vẫn sẽ giữ nguyên dự báo năm 2025.

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH 6 THÁNG CUỐI NĂM 2025 – 2026

So với Báo cáo trước đó:

- **BSC giữ nguyên quan điểm và dự phóng đối với HHV:** Động lực tăng trưởng chính trong nửa cuối năm 2025 sẽ vẫn tới từ mảng BOT và mảng Xây lắp. (Chi tiết xem tại Báo cáo trước đó).

Tuy nhiên, BSC nhận thấy yếu tố cải thiện

1. **Dự án cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng đang được đẩy nhanh tiến độ hơn. Tính tới T8.2025, sản lượng thi công mới đạt 45% toàn dự án.** Tuy nhiên, các nhà thầu và Chính Phủ đang đẩy nhanh để phần đấu thông xe kỹ thuật vào cuối năm 2025 (thay vì đầu năm 2026). Trong bối cảnh ngân sách đẩy mạnh đầu tư công như hiện nay, BSC đánh giá điều này có khả thi. Sau khi hoàn thành, Hữu Nghị - Chi Lăng sẽ kết nối với cao tốc Bắc Giang Lạng Sơn tạo thành tuyến đường bộ đồng nhất. BSC kỳ vọng điều này sẽ giúp cho lưu lượng Bắc Giang Lạng Sơn +40% YoY trong năm 2026 dựa trên cơ sở sau:
 - Cuối năm 2024, lưu lượng xe qua cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn đạt 3.6 triệu xe/năm (39% theo PATC).
 - BSC kỳ vọng trong năm 2026 lưu lượng xe đạt 5.8 triệu lượt xe (+40% YoY) (63% theo PATC)
 - Tại Báo cáo này, BSC điều chỉnh giảm tỷ lệ chiết khấu của dự án Bắc Giang – Lạng Sơn trong phần Định giá do tiến độ triển khai Hữu Nghị - Chi Lăng đang được đẩy mạnh.
2. **Tại kỳ họp Quốc hội tháng 6.2025, Quốc hội đã thông qua Luật PPP sửa đổi**, trong đó có luật bổ sung quy định Nhà nước chia sẻ phần giảm doanh thu với nhà đầu tư với các dự án BOT ký trước 2021 gặp khó khăn. Điều này tạo ra cơ chế để Nhà nước hỗ trợ hụt thu đối với dự án đèo Hải Vân và Bắc Giang – Lạng Sơn của HHV – Theo chia sẻ của doanh nghiệp dự kiến trình Quốc hội vào kỳ họp thứ 10. HHV cũng kỳ vọng sẽ tiếp tục được hỗ trợ thêm 6,880 tỷ VNĐ trong năm 2025 (Nhận tiền mặt, chỉ ghi nhận vào phần nguồn vốn khác của nhà nước, không ghi nhận lợi nhuận bất thường), chia làm 2 khoản:
 - **2,280 tỷ** hỗ trợ hụt thu tại BOT đèo Hải Vân do chưa thu phí La Sơn – Túy Loan.
 - **4,600 tỷ** hỗ trợ hụt thu tại dự án **Bắc Giang – Lạng Sơn** do chưa kết nối cửa khẩu Hữu Nghị.

BSC kỳ vọng khoản này sẽ được giải ngân vào năm 2026, giúp HHV có dòng tiền mới, giảm áp lực các khoản vay. Tuy nhiên, BSC chưa đưa yếu tố này vào mô hình định giá.

CẬP NHẬT DỰ BÁO KQKD NĂM 2025

So với Báo cáo trước đó, BSC giữ nguyên các dự báo đối với HHV trong năm 2025 như sau: Trong năm 2025, BSC dự báo HHV ghi nhận Doanh thu thuần đạt 3,552 tỷ VNĐ (+7% YoY), LNST-CĐTS đạt 583 tỷ VNĐ (+37% YoY), EPS FWD 2025 = 1,230, P/E FWD = 9.9x. P/B FWD = 0.4x.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/08/2025 – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	18,000
Upside:	+15%

Thông tin doanh nghiệp

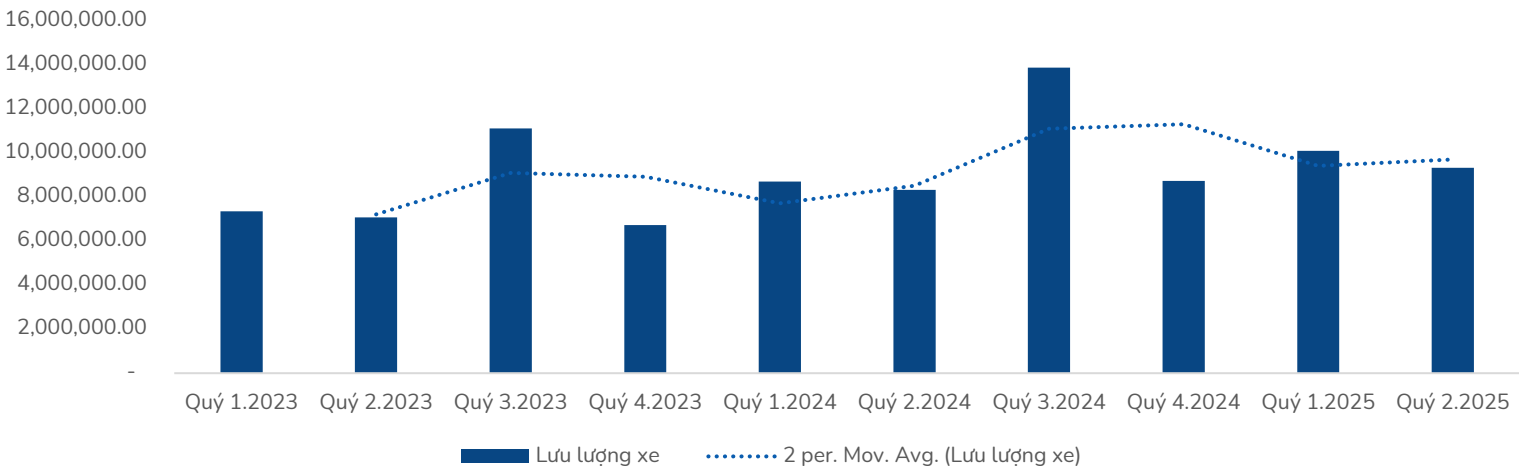
Giá hiện tại (VNĐ):	15,750
Cổ phiếu LH (Triệu):	474
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	7,110
Thanh khoản 30n (Triệu):	7.5
Sở hữu nước ngoài:	8%

PHỤ LỤC

Bảng: Các dự án trọng điểm của HHV trong năm 2025 – 2026 – Cập nhật Q2.2025

Dự án	Thời gian xây dựng	% Hoàn thành tới 2024	Backlog 2025 – 2026	Giá trị thực hiện hết Q2.2025	Giá trị còn lại tính tới hết Q2.2025	Chú thích
Quảng Ngãi – Hoài Nhơn	2023 – 2025	70%	491	276	215	Kỳ vọng hoàn thành thông xe kỹ thuật cuối năm 2025
Đường ven biển Bình Định	2023 – 2025	68%	190	58	132	Chưa triển khai được nhiều do nền yếu trong năm 2024
Đường kết nối cảng Liên Chiểu	2023 – 2025	35%	93	37	56	Kỳ vọng hoàn thành thông xe kỹ thuật cuối năm 2025
Đồng Đăng – Trà Lĩnh	2024 – 2026	0%	1,735	76	1,672	
Cao tốc TP. Hồ Chí Minh – Chơn Thành	2025 – 2027	0%	1,000	0	1,000	Kỳ vọng thi công vào cuối năm 2025
Cao tốc Tân Phú – Bảo Lộc	2025 – 2027	0%	2,000	0	2,000	n.a
Tổng giá trị			5,530		5,075	

Biểu đồ: Lưu lượng xe qua trạm thu phí giai đoạn Q1.2023 – Q2.2025



Nguồn: HHV, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

18/08/2025 – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 18,000
Upside: +15%

Thông tin doanh nghiệp

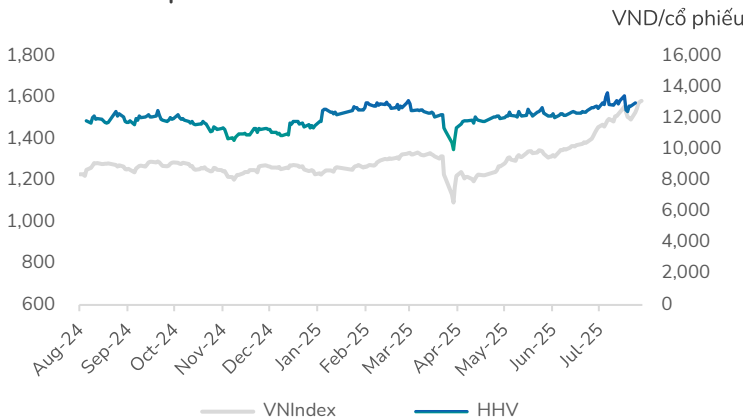
Giá hiện tại (VND): 15,750
Cổ phiếu LH (Triệu): 474
Vốn hoá (Tỷ VND): 7,110
Thanh khoản 30n (Triệu): 7.5
Sở hữu nước ngoài: 8%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

So với [Báo cáo trước đó](#), giá cổ phiếu đã tăng 20%. BSC tiếp tục duy trì quan điểm **MUA** đối với HHV và giữ nguyên dự báo về doanh thu và LNST. Tuy nhiên chúng tôi nâng mức giá mục tiêu mới là 18,000 VND/CP (+19% so với Khuyến nghị trước đó, và **Upside +15%** so với giá đóng cửa ngày 18/08/2025) dựa trên phương pháp định giá RNAV. Nguyên nhân đến từ việc dự án cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng đang được đẩy nhanh tiến độ hơn so với kỳ vọng, do đó, chúng tôi giảm chiết khấu dự án Bắc Giang – Lạng Sơn từ 30% xuống còn 20%, và nâng mức định giá dự án lên 7,688 tỷ VNĐ.

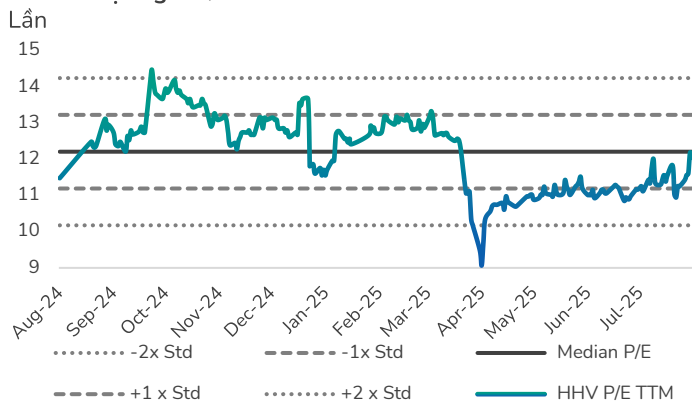
Tham khảo báo cáo HHV gần nhất của BSC tại [đây](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu HHV và VnIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của HHV



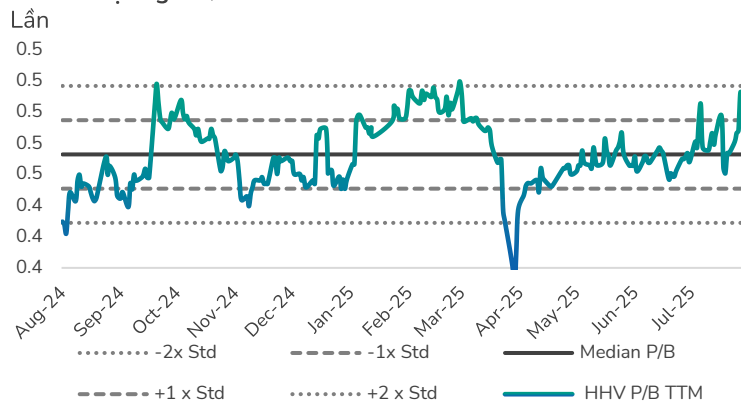
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá RNAV

Dự án	Giá trị
Đèo Cả - Cù Mông – Hải Vân	12,794
Phước Tượng – Phú Gia	1,044
Bắc Giang – Lạng Sơn	7,688
QL1 Khánh Hòa	2,720
CTLK	1,104
Nợ vay	(17,650)
Tổng giá trị doanh nghiệp	8,526
Giá mục tiêu	18,000

Nguồn: BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của HHV



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/08/2025 – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 18,000
Upside: +15%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 15,750
Cổ phiếu LH (Triệu): 474
Vốn hoá (Tỷ VND): 7,110
Thanh khoản 30n (Triệu): 7.5
Sở hữu nước ngoài: 8%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +15% đến +30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến +15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

