

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

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 18,000

Upside: +30%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3.2025

Trong quý Q3.2025, HHV ghi nhận DTT = 913 tỷ VND (+15% YoY), LNST-CĐTS = 129 tỷ VND (+24% YoY). Trong đó:

- **Doanh thu BOT** = 560 tỷ VNĐ (+18% YoY) chủ yếu nhờ tổng lưu lượng xe qua trạm thu phí đạt 8.9 triệu (+5% YoY). Các trạm BOT đều ghi nhận tăng trưởng từ 3-32% YoY. Duy nhất có lưu lượng xe qua trạm Ninh Lộc giảm 32% YoY do phân lưu sang cao tốc Vân Phong – Nha Trang.
- **Doanh thu xây lắp** = 314 tỷ VNĐ (+14% YoY) do chủ yếu ghi nhận từ dự án Quảng Ngãi – Hoài Nhơn (106 tỷ VNĐ), Đồng Đăng – Trà Lĩnh (53 tỷ VNĐ) và dự án Mai Sơn QL45 (77 tỷ VNĐ).
- **Doanh thu duy tu** = 25 tỷ VNĐ (+28% YoY) nhờ hoàn thiện các dự án quản lý vận hành các dự án Hầm Tam Điệp – Thung Thi, Trường Vinh.
- **Biên lợi nhuận gộp** đạt 43% (+1 điểm % YoY) chủ yếu do biên LNG mảng xây lắp +2 điểm % YoY. Một số dự án của HHV ở cuối chu kỳ nên có thể ghi nhận tỷ suất tốt hơn.

Theo đó, LNST – CĐTS +24% YoY chủ yếu do doanh thu BOT tăng trưởng +18% YoY và doanh thu xây lắp tăng trưởng +14% YoY.

Trong 9T đầu năm 2025, HHV ghi nhận DTT = 2,596 tỷ VNĐ (+13% YoY), LNST-CĐTS = 406 tỷ VNĐ (+31% YoY) đóng góp chủ yếu nhờ:

- **DTT mảng BOT** = 1,627 tỷ VNĐ (+13% YoY) chủ yếu do lượng xe qua trạm thu phí +11% YoY
- **DTT mảng xây lắp** = 838 tỷ VNĐ (+8% YoY) chủ yếu do ghi nhận từ dự án Quảng Ngãi – Hoài Nhơn, Đồng Đăng – Trà Lĩnh và Mai Sơn QL45 (Chiếm 51% DT)
- **Lãi từ CTLK** = 71 tỷ VNĐ (+61% 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	1,574
NPATMI	264	322	404	583
EPS	1,377	978	973	1,234

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/11/2025 – 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):	13,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	474
Vốn hoá (Tỷ VND):	6,541
Thanh khoản 30n (Triệu):	7.5
Sở hữu nước ngoài:	8%

Mở tài khoản



PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T.2025

Chỉ tiêu	Q3.2024	Q3.2025	%YoY	9T.2025	2025F
Doanh thu thuần	795	914	15%	2,596	3,552
Giá vốn	-465	-524	13%	-1,433	-1,978
Lãi gộp	330	390	18%	1,163	1,574
DTTC	14	15	1%	43	54
CPTC	-199	-237	19%	-684	-848
Trong đó: lãi vay	-199	-234	17%	-675	-833
Lãi từ CTLK	14	21	45%	71	98
Chi phí Bán hàng	0	0		0	-
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	-16	-18	14%	-55	-89
Lãi từ HĐKD	144	170	18%	539	789
Thu nhập khác, ròng	-1	4	355%	4	-
Lợi nhuận trước thuế	142	174	22%	543	789
Thuế Thu nhập doanh nghiệp	-19	-21	13%	-66	-111
Lợi nhuận sau thuế	124	152	23%	477	679
Lợi ích Cổ đông thiểu số	20	24	20%	71	94
LNST – CĐTS	104	129	24%	406	583

Breakdown doanh thu

BOT	475	560	18%	1,627	2,161
Xây lắp	275	314	14%	838	1,264
Duy tu	20	25	28%	78	79
Dịch vụ trung chuyển	5	6	4%	17	24
Khác	20	9	-56%	35	24

Biên LNG	42%	43%	1%	45%	44%
Biên LNR	16%	17%	1%	18%	19%

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/11/2025 – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 18,000

Upside: +30%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 13,800

Cổ phiếu LH (Triệu): 474

Vốn hoá (Tỷ VND): 6,541

Thanh khoản 30n (Triệu): 7.5

Sở hữu nước ngoài: 8%

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC – CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG CUỐI NĂM 2025 - 2026

Kết quả kinh doanh Quý 3.2025 và 9T.2025 của HHV phù hợp so với kỳ vọng của BSC do:

- Tiến độ triển khai dự án như Quảng Ngãi - Hoài Nhơn, Đồng Đăng - Trà Lĩnh, . . . vẫn đang đúng với tiến độ đề ra
- Biên lợi nhuận gộp đạt 45%, phù hợp với dự báo cả năm của BSC là 44%.

Kết thúc 9 tháng đầu năm 2025, Doanh thu thuần HHV đạt 73% dự báo, LNST – CĐTTS đạt 70% dự báo. So với [Báo cáo trước đó](#), BSC vẫn giữ nguyên dự phóng trong năm 2025 của HHV với **DTT = 3,552 tỷ VND (+7% YoY), LNST-CĐTTS đạt 583 tỷ VND (+37% YoY), EPS FWD 2025 = 1,230 VND, P/E FWD = 9.9x. P/B FWD = 0.4x.**

CẬP NHẬT THÔNG TIN KHÁC

- **11 dự án BOT gặp khó đã có phương án đề xuất hỗ trợ** (trong đó cao tốc Bắc Giang - Lạng Sơn thuộc nhóm 1 - hỗ trợ do sụt giảm doanh thu). Qua khảo sát 1 số doanh nghiệp, BSC nhận thấy đã có tiến triển trong việc kiểm kê tài sản tại các dự án BOT.
- **Trong năm 2025, HHV đã ký mới 3 dự án với giá trị lớn bao gồm:** cao tốc Hồ Chí Minh – Chơn Thành – Thủ Dầu 1 (1,413 tỷ VNĐ), cao tốc Tân Phú – Bảo Lộc (1,993 tỷ VNĐ) và dự án Đại lộ cảnh quan sông Hồng (chưa rõ giá trị hợp đồng). Cùng với việc hoàn thành các dự án cũ, các dự án mới dự kiến sẽ đem lại tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ổn định cho HHV trong giai đoạn 2026 – 2027.

RỦI RO

- Chi phí nguyên vật liệu xây dựng tăng cao do nhu cầu phục vụ các công trình trọng điểm lớn, ảnh hưởng tới Biên lợi nhuận
- Thủ tục pháp lý gặp khó khăn, gây chậm tiến độ các dự án

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/11/2025 – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	18,000
Upside:	+30%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	13,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	474
Vốn hoá (Tỷ VND):	6,541
Thanh khoản 30n (Triệu):	7.5
Sở hữu nước ngoài:	8%

CẬP NHẬT LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

So với [Báo cáo trước đó](#), BSC giữ nguyên dự phóng trong năm 2025 với DTT = 3,552 tỷ VND (+7% YoY), LNST-CĐTS đạt 583 tỷ VND (+37% YoY), EPS FWD 2025 = 1,230 VND, P/E FWD = 9.9x. P/B FWD = 0.4x. Trong năm 2026, BSC cho rằng động lực tăng trưởng chính vẫn sẽ tới từ BOT và Xây lắp khi:

- **BSC kỳ vọng mảng BOT sẽ duy trì tăng trưởng ổn định trong năm 2026** do cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn hết lỗ sau khi dự án Hữu Nghị - Chi Lăng hoàn thành thông xe. BSC kỳ vọng lưu lượng xe qua cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn sẽ tăng trưởng +15% trong năm 2026.
- **Mảng xây lắp tiếp tục tăng trưởng trong Quý 4.2025** do các dự án tăng tốc hoàn thành về đích trong năm cuối chu kỳ 2021 – 2025. BSC kỳ vọng mảng xây lắp tăng trưởng 8-10% trong năm 2025 và giai đoạn 2026 – 2027 nhờ (1) Chính sách thúc đẩy đầu tư công của Chính Phủ và (2) Triển khai mới các dự án Đồng Đăng – Trà Lĩnh, cao tốc Hồ Chí Minh – Chơn Thành và cao tốc Tân Phú – Bảo Lộc. Tính tới hết Quý 3.2025, tổng giá trị backlog đạt 4,567 tỷ VNĐ, đảm bảo công việc cho 2 năm tới.

BSC đưa ra dự phóng trong năm 2026 đối với HHV như sau:

- Doanh thu thuần = 3,718 tỷ VNĐ (+5% YoY), LNST – CĐTS = 698 tỷ VNĐ (+19% YoY) với EPS FWWO 2026 = 1,472 VNĐ/cp, P/E FWD 2026 = 8.x, P/B FWD 2026 = 0.4x.

RỦI RO

- Chi phí nguyên vật liệu xây dựng tăng cao do nhu cầu phục vụ các công trình trọng điểm lớn, ảnh hưởng tới Biên lợi nhuận
- Thủ tục pháp lý gặp khó khăn, gây chậm tiến độ các dự án

Bắc Giang – Lạng Sơn	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Lưu lượng xe	5,527,377	5,219,556	5,941,964	7,130,763	9,983,068	15,972,909
% YoY		-6%	14%	20%	40%	60%
% Phương án tài chính		32%	36%	42%	58%	90%
Lưu lượng xe phương án tài chính		16,311,113	16,637,335	16,970,081	17,309,483	17,655,673
Doanh thu	394	458	556	667	901	1,441
LNST	49	66	85	60	11	277

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/11/2025 – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 18,000
Upside: +30%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 13,800
Cổ phiếu LH (Triệu): 474
Vốn hoá (Tỷ VND): 6,541
Thanh khoản 30n (Triệu): 7.5
Sở hữu nước ngoài: 8%

PHỤ LỤC: DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2025 - 2026

KQKD(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F	% YoY
Doanh thu thuần	2,095	2,686	3,308	3,552	3,718	5%
Giá vốn hàng bán	(1,078)	(1,605)	(1,967)	(1,978)	(2,008)	2%
Lợi nhuận gộp	1,017	1,080	1,341	1,574	1,710	9%
Thu nhập tài chính	5	26	48	54	57	5%
Chi phí tài chính	(648)	(667)	(814)	(848)	(850)	0%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(648)	(662)	(797)	(833)	(850)	2%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	53	49	58	98	118	20%
Chi phí BH	-	-	-	-	-	-
Chi phí QLDN	(73)	(61)	(72)	(89)	(93)	5%
Lãi từ HĐKD	354	427	561	789	942	19%
Thu nhập khác, ròng	(0)	(2)	18	-	-	-
LNTT	354	425	579	789	942	19%
Thuế TNDN	(57)	(60)	(83)	(111)	(132)	19%
LNST	297	364	495	679	810	19%
Lợi ích CĐKKS	33	42	69	94	112	19%
LNST Công ty mẹ	264	322	426	584	698	19%
EPS	1,377	978	986	1,234	1,472	

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/11/2025 – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 18,000
Upside: +30%

Thông tin doanh nghiệp

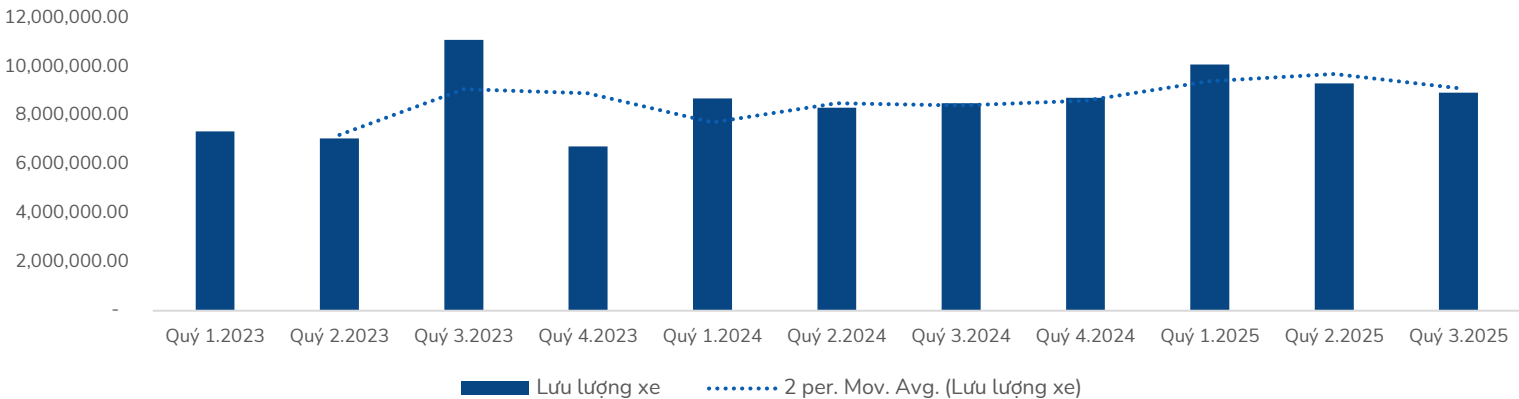
Giá hiện tại (VND): 13,800
Cổ phiếu LH (Triệu): 474
Vốn hoá (Tỷ VND): 6,541
Thanh khoản 30n (Triệu): 7.5
Sở hữu nước ngoài: 8%

PHỤ LỤC

Bảng: Các dự án trọng điểm của HHV trong năm 2025 – 2026 – Cập nhật Q3.2025

Dự án	Thời gian xây dựng	% Hoàn thành tới 2024	Backlog 2025 – 2026	Giá trị thực hiện hết Q3.2025	Giá trị còn lại tính tới hết Q3.2025	Chú thích
Quảng Ngãi – Hoài Nhơn	2023 – 2025	70%	502	434	68	Kỳ vọng hoàn thành thông xe kỹ thuật cuối năm 2025
Đường ven biển Bình Định	2023 – 2025	68%	172	13	159	Chưa triển khai được nhiều do nền yếu trong năm 2024
Đường kết nối cảng Liên Chiểu	2023 – 2025	35%	88	74	14	Kỳ vọng hoàn thành thông xe kỹ thuật cuối năm 2025
Đồng Đăng – Trà Lĩnh	2024 – 2027	0%	1,735	881	854	Đẩy nhanh tiến độ hoàn thành giai đoạn 1 năm 2026
Cao tốc TP. Hồ Chí Minh – Chơn Thành	2025 – 2027	0%	1,400	0	1,000	Kỳ vọng thi công vào cuối năm 2025
Cao tốc Tân Phú – Bảo Lộc	2025 – 2027	0%	1,993	0	1,993	Dự kiến khởi công 19/12/2025
Cao tốc Mai Sơn – QL45	2025	0%	143	77	66	
Tổng giá trị			7,378		4,567	

Biểu đồ: Lưu lượng xe qua trạm thu phí giai đoạn Q1.2023 – Q3.2025



Nguồn: HHV, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/11/2025 – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ: MUA
 Giá mục tiêu: 18,000
 Upside: +30%

Thông tin doanh nghiệp

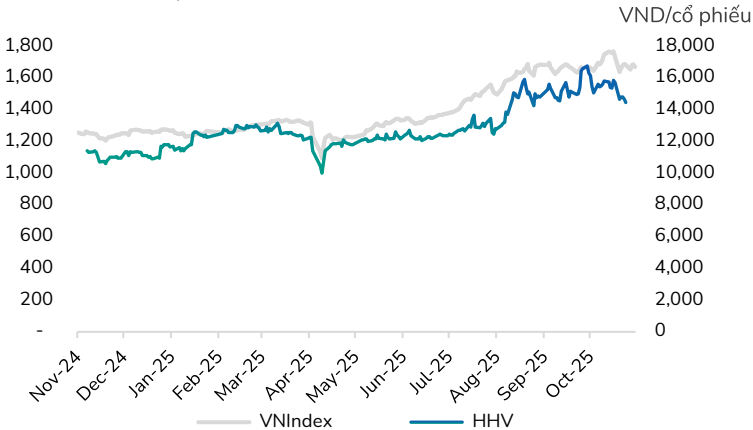
Giá hiện tại (VND): 13,800
 Cổ phiếu LH (Triệu): 474
 Vốn hoá (Tỷ VND): 6,541
 Thanh khoản 30n (Triệu): 7.5
 Sở hữu nước ngoài: 8%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

So với [Báo cáo trước đó](#), BSC tiếp tục duy trì quan điểm **MUA** đối với HHV với giá mục tiêu là **18,000 VND/CP (Upside +30%** so với giá đóng cửa ngày 25/11/2025), P/E FWD 2025 = 9.8x, P/B FWD 2025 = 0.4x, EPS FWD 2025 = 1,234 VNĐ/cp dựa trên phương pháp định giá RNAV. BSC vẫn giữ quan điểm BOT và Xây Lắp sẽ là động lực chính đóng góp doanh thu cho HHV trong Quý 4.2025 và giai đoạn 2026 – 2027.

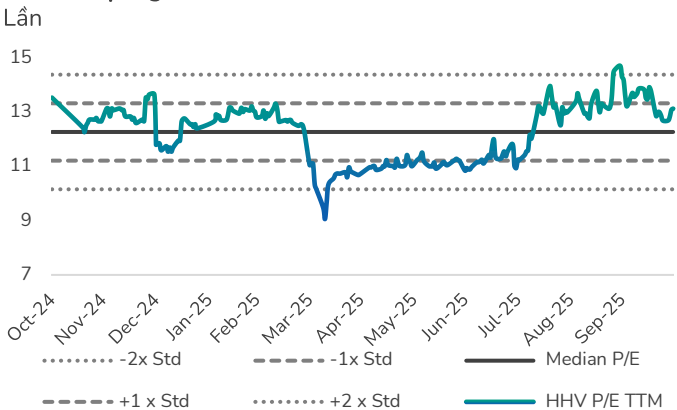
Tham khảo báo cáo HHV gần nhất của BSC tại [đây](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu HHV và VnIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của HHV



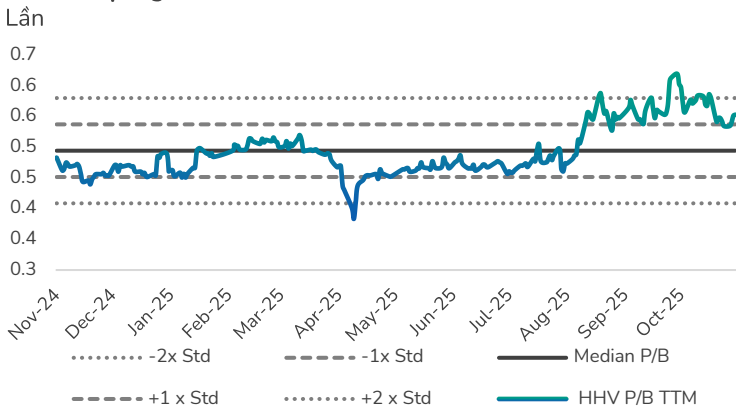
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

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

26/11/2025 – HSX: HHV

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 18,000
Upside: +30%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 13,800
Cổ phiếu LH (Triệu): 474
Vốn hoá (Tỷ VND): 6,541
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 Nguyên 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.

