MUA

Giá mục tiêu 2026:	**12.900 VND**
% tăng giá:	**36%**
Cập nhật:	**16/11/2026**

HHV

Công ty Cổ phần Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Hai mảng kinh doanh chính là thu phí BOT và xây lắp tiếp tục được hưởng lợi bởi chu kỳ đầu tư công giai đoạn 2026-2030.

Tiêu cực: Tiến độ giải ngân thực tế vẫn còn chậm so với kỳ vọng.

Rủi ro: Chịu áp lực từ nghĩa vụ lãi vay tại các dự án BOT.

Đơn vị : tỷ VND

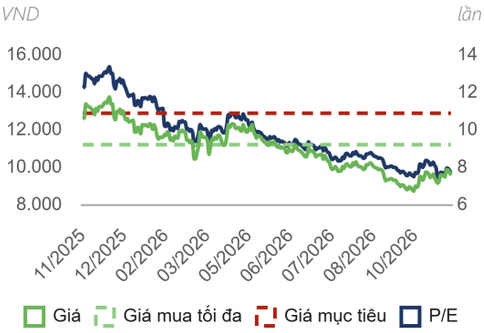
	Q3/25	Q3/26	2027F
DTT	914	1.114	4.642
% YoY	*15%*	*22%*	*9%*
LNST sau CĐTS	129	186	715
% YoY	*24%*	*45%*	*8%*

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty cổ phần Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả (HOSE: HHV) được thành lập năm 1974, tiền thân là Xưởng Thống Nhất. Công ty là doanh nghiệp xây dựng hạ tầng và vận hành trạm BOT thuộc hệ sinh thái của Tập đoàn Đèo Cả. Với năng lực thi công cao và áp dụng nhiều công nghệ tiên tiến, HHV được tin tưởng để thi công các công trình tiêu biểu như Hầm Đèo Cả, Hầm Hải Vân 2. Hiện tại, HHV tham gia nhiều gói thầu của tuyến cao tốc Bắc Nam.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	**Xây dựng và Vật liệu**
Giá hiện tại:	**9.510 VND**
Vốn hóa:	**5.464 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**575 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**1.242 VND**
P/E:	**7,6 lần**
Cổ tức tiền mặt 2026:	
Cổ tức cổ phiếu 2026:	



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q3/2026, HHV ghi nhận doanh thu 1.114 tỷ đồng (+22% YoY) và LNTT đạt 244 tỷ đồng (+40% YoY).

Lũy kế 9 tháng năm 2026, doanh thu thuần của HHV đạt 2.992 tỷ đồng (+15% YoY) và LNST đạt 602 tỷ đồng (+26% YoY), hoàn thành 67% kế hoạch doanh thu và 79% mục tiêu LNST năm 2026.

Trong Q4/2026, DSC dự phóng HHV ghi nhận doanh thu thuần khoảng 1.256 tỷ đồng và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 153 tỷ đồng. Thu phí BOT và xây lắp tiếp tục đóng góp chính, với doanh thu lần lượt đạt 640 tỷ đồng và 500 tỷ đồng, tăng 9% và 29% QoQ. Động lực cuối năm đến từ hoạt động thu phí và tiến độ nghiệm thu xây lắp. Theo đó, doanh thu thuần và LNST cổ đông công ty mẹ cả năm 2026 dự kiến đạt 4.247 tỷ đồng (+12% YoY) và 664 tỷ đồng (+14% YoY).

Sang năm 2027, DSC kỳ vọng BOT và xây lắp tiếp tục là hai động lực tăng trưởng chính. Với giả định doanh thu tăng nhưng biên lợi nhuận gộp thận trọng hơn và áp lực lãi vay còn duy trì, DSC dự phóng doanh thu thuần đạt 4.642 tỷ đồng (+9% YoY) và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 715 tỷ đồng (+8% YoY). Lợi nhuận tăng chậm hơn doanh thu phản ánh giả định thận trọng về biên lợi nhuận và chi phí tài chính.

DSC xác định mức giá mục tiêu cho HHV trong năm 2027 dựa trên phương pháp bội số P/E với mức định giá là 12.900 VND và P/E mục tiêu là 10,33 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tiến độ giải ngân 9 tháng vốn đầu tư công kế hoạch năm 2026 tăng so với cùng kỳ năm 2025

Theo báo cáo từ Bộ Tài chính, lũy kế giải ngân vốn kế hoạch năm 2026 tính đến hết ngày 30/9/2026 là 642.962 tỷ đồng, đạt 63% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao; trong đó: vốn NSTW là 164.315 tỷ đồng, đạt 44%, vốn NSĐP là 478.646 tỷ đồng, đạt 74%. So với cùng kỳ năm 2025, kết quả giải ngân cao hơn 13% về tỷ lệ và 202.559 về giá trị tuyệt đối. Tốc độ giải ngân trong tháng 9 bằng 1,58 lần so với tốc độ giải ngân trong tháng 8, đạt tốc độ giải ngân hàng tháng ở mức tích cực so với diễn biến giải ngân ở những tháng đầu năm.

Tỷ lệ giải ngân tính đến hết ngày 30/9/2026 của cả nước là 65% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao (991.932 tỷ đồng) nếu không tính 5% kế hoạch vốn đầu tư công (~30.675 tỷ đồng) thực hiện tiết kiệm để dự kiến đầu tư cho đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng.

Thúc đẩy tháo gỡ vướng mắc tại các dự án BOT

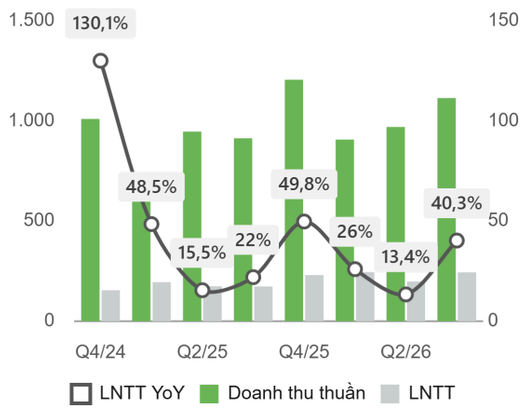
Lãnh đạo HHV cho biết Luật PPP và Nghị định 122/2026/NĐ-CP đã tạo cơ sở pháp lý để triển khai các bước tiếp theo. Tổng vốn ngân sách dự kiến hỗ trợ hai dự án là 6.860 tỷ đồng, gồm 4.580 tỷ đồng cho dự án Bắc Giang - Lạng Sơn và 2.280 tỷ đồng cho dự án hầm đường bộ qua Đèo Cả, hiện doanh nghiệp và các bên liên quan đang hoàn thiện các bước thủ tục để trình phê duyệt giải ngân trong thời gian tới.

Hưởng ứng kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2026-2030

Với tổng mức vốn kế hoạch đầu tư công trung hạn nguồn ngân sách nhà nước giai đoạn 2026-2030 là 8,22 triệu tỷ đồng, HHV cùng Tập đoàn Đèo Cả đang nghiên cứu các dự án PPP có tổng mức đầu tư dự kiến hơn 417.000 tỷ đồng. Trong đó có 9 dự án đã được giao nghiên cứu, đề xuất đầu tư và 9 dự án tiềm năng đang theo đuổi.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: HHV, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ

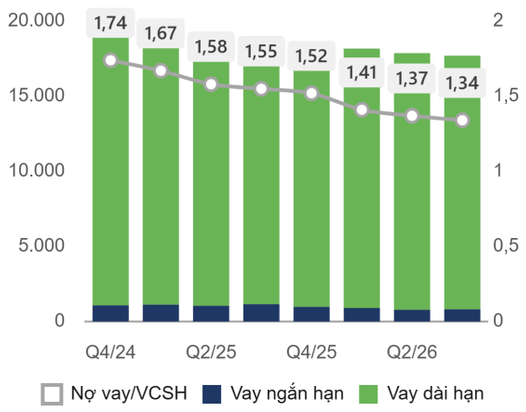
Trong Q3/2026, HHV ghi nhận doanh thu thuần đạt 1.114 tỷ đồng (+22% YoY) và LNTT đạt 244 tỷ đồng (+40% YoY). Xây lắp và duy tu, bảo dưỡng hầm đường là hai mảng đóng góp lớn nhất vào mức tăng doanh thu, trong khi thu phí BOT và xây lắp dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận gộp.

Doanh thu thu phí BOT đạt 589 tỷ đồng (+5% YoY), được hỗ trợ bởi lưu lượng xe tăng qua Cù Mông (+83% YoY), Bắc Hải Vân (+20% YoY) và Đèo Cả (+15% YoY). Ngược lại, lưu lượng xe giảm qua An Dân (-65% YoY) khi phương tiện dịch chuyển sang cao tốc Quy Nhơn – Vân Phong. Doanh thu tăng trong khi giá vốn giảm 3% YoY giúp biên gộp BOT tăng lên 67% (+3 điểm % YoY).

Ở mảng xây lắp, doanh thu đạt 388 tỷ đồng (+24% YoY), tăng nhanh hơn giá vốn (+15% YoY), qua đó đưa biên gộp lên 12% (+7 điểm % YoY). Dù tỷ trọng doanh thu BOT giảm từ 61% xuống 53%, khiến biên gộp hợp nhất giảm nhẹ còn 42%, lợi nhuận gộp hợp nhất vẫn tăng (+21% YoY) nhờ quy mô doanh thu mở rộng. Lợi nhuận gộp tăng cùng với phần lãi từ công ty liên doanh, liên kết cao hơn đã bù đắp tác động của doanh thu tài chính giảm và chi phí tài chính tăng.

NỢ VAY & NỢ VAY/VCSH

tỷ VND, x



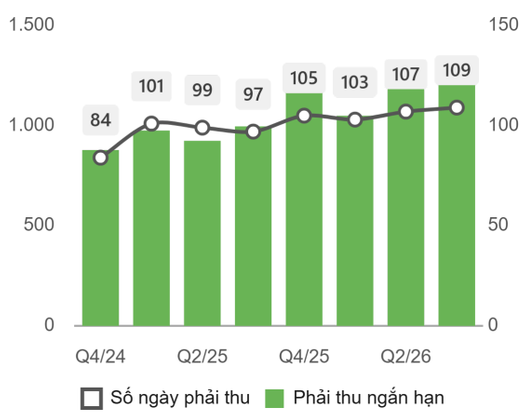
Nguồn: HHV, DSC tổng hợp

Tỷ lệ Nợ vay/VCSH tiếp tục giảm

Tỷ lệ nợ vay/VCSH của HHV giảm từ 1,74 lần tại cuối Q4/2024 xuống 1,34 lần tại cuối Q3/2026, nhờ VCSH tăng trong khi dư nợ vay thu hẹp. Cụ thể, VCSH hợp nhất tăng 21% so với cuối Q4/2024 lên 13.251 tỷ đồng, chủ yếu nhờ huy động khoảng 912 tỷ đồng qua hai đợt chào bán cổ phiếu trong giai đoạn 2025–2026 và tích lũy lợi nhuận. LNST chưa phân phối tăng 543 tỷ đồng sau khi phản ánh các khoản phân phối. Cùng kỳ, dư nợ vay dài hạn giảm 6% xuống 16.889 tỷ đồng. VCSH tăng nhanh hơn mức giảm của dư nợ, qua đó đóng vai trò chính trong việc kéo tỷ lệ đòn bẩy xuống.

DIỄN BIẾN PHẢI THU

tỷ VND, ngày



Nguồn: HHV, DSC tổng hợp

Phải thu ngắn hạn giảm nhẹ, số ngày phải thu tiếp tục tăng

Tại cuối Q3/2026, phải thu ngắn hạn của HHV đạt 1.224 tỷ đồng, giảm 5% QoQ. Mức giảm chủ yếu đến từ phải thu khách hàng, giảm 111 tỷ đồng, tập trung tại Tập đoàn Đèo Cả và Ban Quản lý dự án 2. Ở chiều ngược lại, trả trước cho người bán tăng 48 tỷ đồng, bù đắp một phần mức giảm trên. Tại cuối quý, phải thu khách hàng từ các bên liên quan đạt 448 tỷ đồng, chiếm khoảng 70% số dư phải thu khách hàng ngắn hạn.

DSC nhận thấy diễn biến này có thể liên quan đến đặc thù thanh toán chậm của các dự án xây lắp hạ tầng và cơ chế quyết toán vốn nhà nước, tạo áp lực nhất định lên dòng tiền hoạt động kinh doanh trong ngắn hạn dù dòng tiền cả năm vẫn được hỗ trợ bởi nguồn thu phí BOT ổn định. Do đó, phải theo dõi sát sao khả năng thu hồi công nợ khi quy mô backlog xây lắp tiếp tục mở rộng theo tiến độ giải ngân đầu tư công.

HHV

Công ty Cổ phần Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E để xác định giá mục tiêu năm 2027 cho HHV. Với LNST cổ đông công ty mẹ dự phóng đạt 715 tỷ đồng và số cổ phiếu lưu hành giữ nguyên ở mức 574,5 triệu cổ phiếu, EPS 2027F đạt 1.244 đồng/cp. Chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu 10,33 lần, tương ứng mức trung bình trừ một độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm, nhằm phản ánh quan điểm thận trọng trước áp lực chi phí lãi vay và đặc thù thu hồi vốn dài của các dự án BOT. Giá mục tiêu đạt 12.900 đồng/cp, tương ứng mức tăng kỳ vọng 36% so với giá tham chiếu 9.510 đồng/cp.

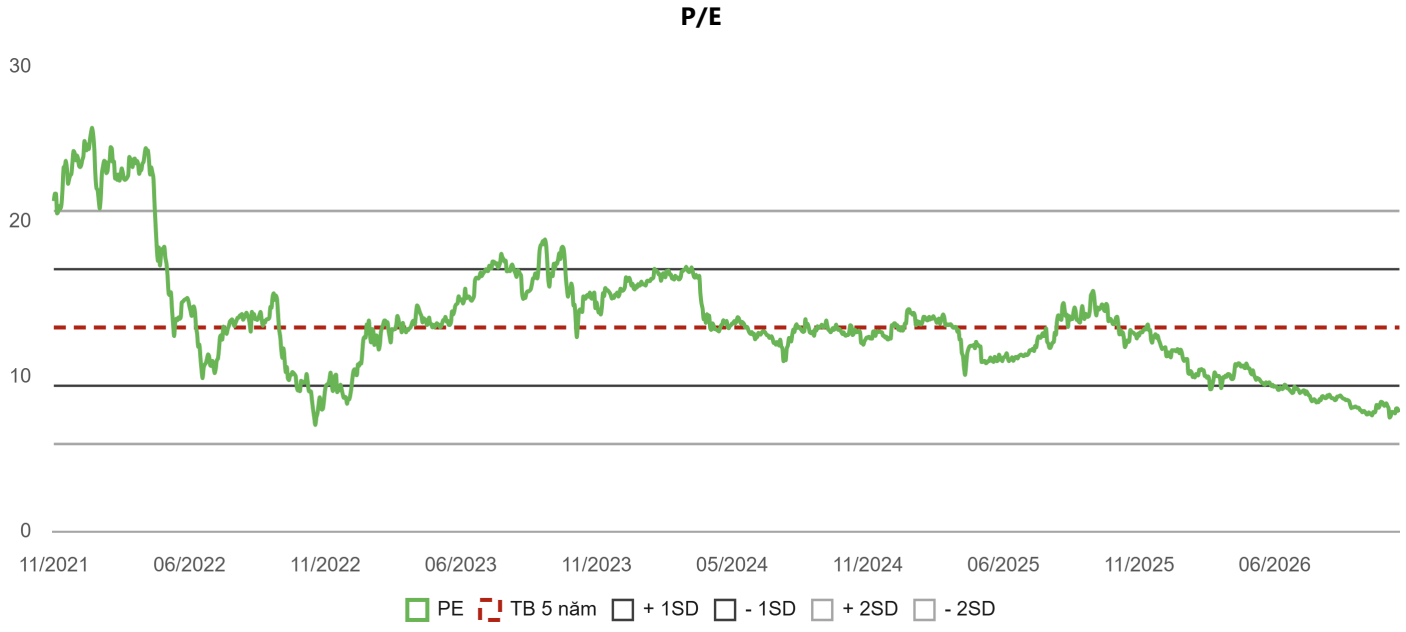
Tổng hợp định giá

Định giá phương pháp P/E	
P/E Trượt	7,4
P/E Mục tiêu 2027	10,3
EPS 2027F	1.244
Giá hiện tại (VND)	9.510
Giá mục tiêu (VND)	12.900
% tăng giá	36%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Chúng tôi nâng giá mục tiêu của HHV lên 12.900 đồng/cp, tăng 6% so với mức 12.200 đồng/cp trong báo cáo cập nhật quý 2. Điều chỉnh này chủ yếu đến từ việc chuyển cơ sở định giá sang EPS 2027F đạt 1.244 đồng/cp, cao hơn 5% so với EPS 2026F là 1.180 đồng/cp sử dụng trong lần cập nhật trước. Dự phóng mới phản ánh kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận thu phí BOT và xây lắp, hỗ trợ lợi nhuận thuộc cổ đông công ty mẹ dù chi phí lãi vay vẫn ở mức cao. P/E mục tiêu tiếp tục được duy trì quanh 10,3 lần, tương ứng mức trung bình trừ một độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH DEOCA INFRASTRUCTURE

ĐẦU VÀO

VỐN ĐẦU TƯ:
- Vốn chủ sở hữu (33%)
- Vốn vay (67%)
- Vốn hỗ trợ từ Nhà nước (nếu có)

NGUYÊN VẬT LIỆU ĐẦU VÀO:
- Đá, cát, xi măng, nhựa đường (Tỉ trọng cao)
- Thép (Tỉ trọng trung bình)
- Thiết bị giao thông (Tỉ trọng thấp hơn)

CHUỖI GIÁ TRỊ

Quy trình xây dựng dự án

Nhà nước đề xuất dự án → Nghiên cứu dự án, Nhà nước thẩm định (1 – 2 năm) → Đấu thầu Kí hợp đồng (1 năm) → Thi công dự án (3 – 5 năm) → Thông xe kỹ thuật – Hoàn tất thủ tục (< 0.5 năm) → Bắt đầu khai thác BOT (15 – 30 năm) → Chuyển giao cho Nhà nước

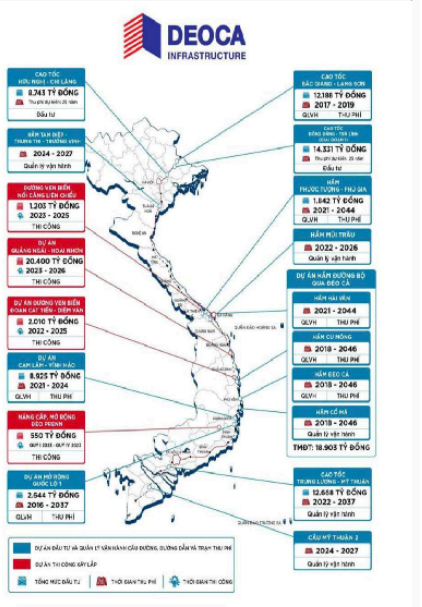
QUẢN LÝ 21 TRẠM THU PHÍ BOT TRÊN CẢ NƯỚC (~30%)

Dự án đầu tư nội bộ (Công ty con, Công ty liên doanh, liên kết) → HHV hưởng lợi kép từ hệ sinh thái nội bộ

Dự án bên ngoài → HHV tham gia thi công → Bàn giao cho chủ đầu tư đối tác

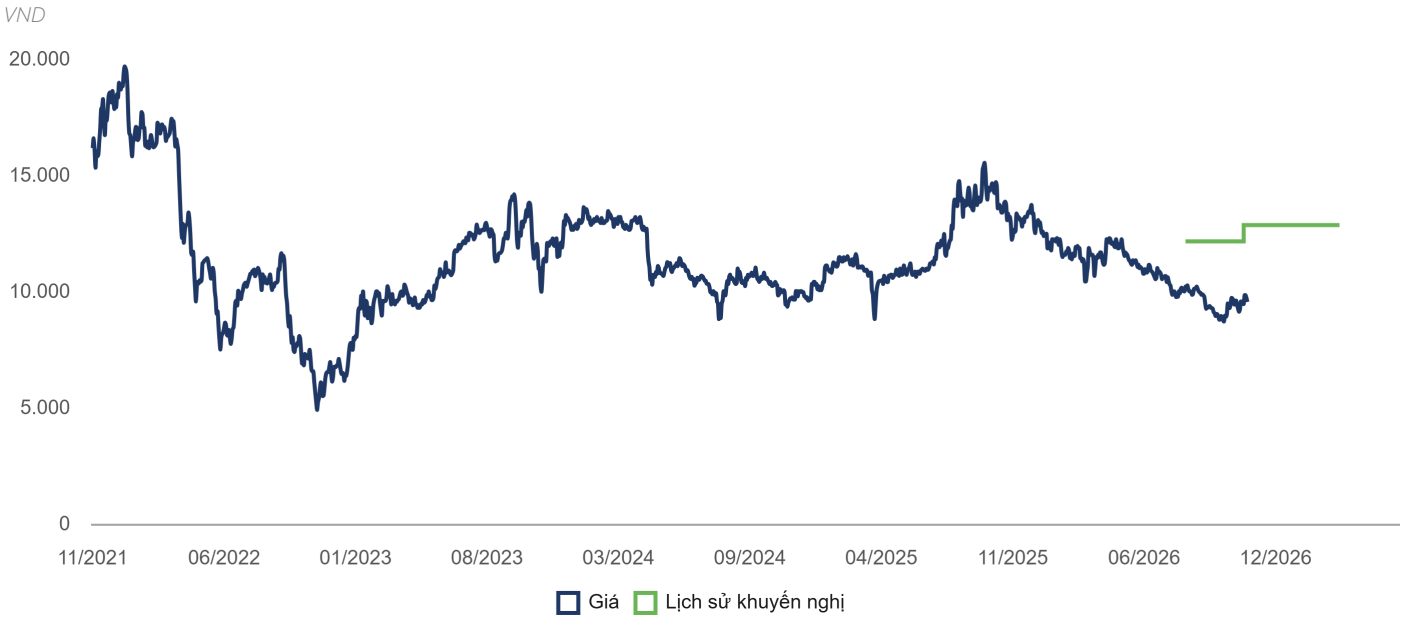
ĐẦU RA

Các dự án nổi bật của HHV



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

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

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Phạm Minh Hiển
Chuyên viên Phân tích
hien.pm@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
(024) 3880 3456
info@dsc.com.vn