Vietcap

Mở tài khoản

Cập nhật

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG) — MUA +31,7%

Ngành	**Điện/BĐS**
Ngày báo cáo	**12/11/2026**
Giá hiện tại	16.700 VND
Giá mục tiêu	**22.000 VND**
Giá mục tiêu gần nhất	28.700 VND
TL tăng	+31,7%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	**+31,7%**

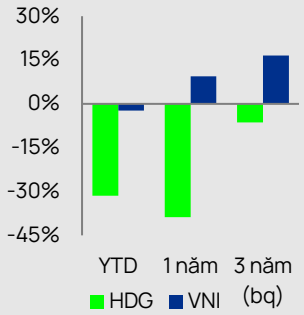
GT vốn hóa	6,7 nghìn tỷ đồng
Room KN	2,3 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	18,0 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	407 tr
Pha loãng	407 tr

	HDG	VNI
P/E (trượt)	8,3x	11,4x
P/B (hiện tại)	1,0x	1,8x
ROA	5,6%	2,5%
ROE	11,9%	16,9%

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 360 MW thủy điện, 82 MW điện mặt trời và 100 MW điện gió (dự kiến đến năm 2028).

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguyễn Thị Thùy Dương
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	2.787	2.493	2.723	3.706
% YoY	2,5%	-10,5%	9,2%	36,1%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	770	608	630	1.021
% YoY	121,2%	-21,1%	3,7%	61,9%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	953	853	754	1.021
Biên LN gộp	62,7%	68,0%	59,7%	63,3%
Biên LN ròng	27,6%	24,4%	23,2%	27,5%
ROE	11,9%	8,7%	8,5%	12,7%
Nợ ròng/vốn CSH	39,1%	40,0%	70,4%	101,6%
Lợi suất cổ tức	2,7%	0,0%	0,0%	3,0%
Cổ tức (đồng/CP)	455	0	0	500
P/E	9,1x	11,5x	11,1x	6,9x
P/B	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x
EV/EBITDA	5,8x	6,5x	5,7x	4,1x

Giá điện năng lượng tái tạo cao hơn củng cố tiềm năng tăng trưởng dài hạn

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG) và điều chỉnh giảm 23,3% giá mục tiêu, chủ yếu phản ánh (1) giá trị định giá mảng điện giảm 6% (theo việc chúng tôi điều chỉnh giảm 7% tổng dự báo LNST giai đoạn 2026–30), (2) giá trị định giá mảng BĐS giảm 23% (do dòng tiền thu từ bán hàng dự kiến chậm hơn), (3) tỷ lệ phi rủi ro tăng 100 điểm cơ bản và (4) việc áp dụng mức chiết khấu pháp lý 15% (trang 6), một phần được bù đắp bởi (5) tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2027.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 26% tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–30 (lần lượt +8%/-28%/-15%/-17%/-39% đối với dự báo các năm 2026/27/28/29/30), chủ yếu do (1) tổng LNST sau lợi ích CĐTS mảng năng lượng giảm 7% (do công suất điện gió mới chậm tiến độ và chi phí dự phòng cho Hồng Phong 4 cao hơn trong năm 2027) và (2) tổng LNST sau lợi ích CĐTS mảng BĐS giảm 42% do việc bán hàng và bàn giao dự án chậm trễ cùng chi phí đầu tư của dự án Hado Minh Long tăng từ 2,8 nghìn tỷ đồng lên 3,3 nghìn tỷ đồng, một phần được bù đắp bởi lợi nhuận cao hơn từ dự án Charm Villas nhờ hoàn nhập chi phí đất.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo năm 2026 sẽ giảm 21% YoY. Đối với năm 2027, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS sẽ tăng 4% YoY, nhờ chi phí dự phòng của mảng điện mặt trời giảm.
- HDG hiện có mức định giá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2027 là 11,1 lần, thấp hơn 40% so với mức trung bình 4 năm của HDG. Điều này tương ứng với hệ số PEG là 0,4 dựa trên tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS giai đoạn 2026–29 đạt 30% (được thúc đẩy bởi lợi nhuận mảng điện tăng gấp 2,6 lần).
- **Yếu tố hỗ trợ:** Giá FiT điện mặt trời được chốt chính thức; doanh số bán BĐS tốt hơn kỳ vọng.

Giá điện năng lượng tái tạo năm 2026 cao hơn hỗ trợ công suất điện gió của HDG tăng gấp 8 lần trong 5 năm tới. Bộ Công Thương đã phê duyệt khung giá phát điện năm 2026 cho các dự án điện gió và điện mặt trời theo Quyết định 2945/QĐ-BCT và Quyết định 2946/QĐ-BCT, với giá trần cao hơn mức năm 2025. Cụ thể, giá trần điện gió trên bờ tăng 9% và giá trần điện mặt trời không kèm hệ thống lưu trữ năng lượng bằng pin (BESS) tăng trung bình 14%. Chúng tôi đang chờ kết quả đàm phán cuối cùng để đưa các thay đổi này vào dự báo (trang 15).

HDG đang đẩy mạnh triển khai các dự án điện gió và thủy điện, dù chậm hơn kỳ vọng. Dự án điện gió Phước Hữu (50 MW) đang mua sắm thiết bị và điện gió Bình Gia (80 MW) đã nhận được chấp thuận chủ trương đầu tư, trong khi chúng tôi kỳ vọng thủy điện Sơn Linh-Sơn Nham (24 MW) sẽ vận hành thương mại (COD) trong năm 2027. Vào tháng 9, thủy điện Trường Thịnh (22 MW) đã đi vào hoạt động.

Tiến độ thủ tục pháp lý của các dự án BĐS hỗ trợ tăng trưởng dài hạn; tuy nhiên, hoạt động bán hàng có thể chậm. Dự án Hado Minh Long đã nhận được chấp thuận chủ trương đầu tư vào tháng 9/2026 và dự kiến sẽ khởi công từ năm 2027, với kế hoạch bàn giao trong giai đoạn 2030–32 (trang 12). 106 căn đã hoàn thiện còn lại tại Charm Villas có biên lợi nhuận ròng ước tính khoảng 57% tại mức giá bán trung bình giả định của chúng tôi là 200 triệu đồng/m² và dự kiến sẽ đóng góp đáng kể khi điều kiện thị trường BĐS cải thiện. Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm lần lượt 75%/69% dự báo số căn bàn giao tại Charm Villas năm 2026/27 xuống còn 2/5 căn (trong tổng số 106 căn còn lại), do (1) doanh số bán hàng 9 tháng đầu năm 2026 (9T 2026) yếu và (2) môi trường lãi suất cao (trang 12).

Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận gộp mảng BĐS cao hơn hỗ trợ LNST cốt lõi

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	**2.787**	**2.493**	**-11%**	**-11%**	**(a) Do sản lượng thủy điện thấp hơn so với cùng kỳ. (b) Do chúng tôi hạ dự báo doanh số bán hàng tại Charm Villas và doanh thu bán điện do sản lượng thủy điện thấp hơn kỳ vọng. 9T: 1,8 nghìn tỷ đồng (-7% YoY, hoàn thành ~63% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi).**
BĐS	47	51	8%	-76%	(b) Do chúng tôi hạ giả định số căn bàn giao từ 8 căn xuống 2 căn (trong tổng số 106 căn còn lại) do doanh số bán hàng 9T thấp hơn kỳ vọng và thị trường vẫn trầm lắng.
Năng lượng	2.274	1.963	-14%	-7%	(a) Do hiện tượng El Nino tác động tiêu cực đến sản lượng thủy điện (b) Do chúng tôi hạ dự báo sản lượng do (1) sản lượng thủy điện 9T thấp hơn kỳ vọng, (2) thời điểm COD của Trường Thịnh (22 MW) lùi sang tháng 9/2026 so với giả định vận hành cả năm trước đây, và (3) thời điểm COD của Sơn Linh - Sơn Nham (24 MW) lùi sang năm 2027 so với quý 4/2026 trước đây.
Cho thuê văn phòng và khách sạn	486	471	-3%	0%	
Khác	-21	8	N.M.	0%	
Lợi nhuận gộp	**1.746**	**1.696**	**-3%**	**-2%**	
Chi phí bán hàng	-11	-3	-72%	-76%	
G&A	-274	-472	72%	-1%	(a&b) Chủ yếu do khoản dự phòng 193 tỷ đồng cho Infra được ghi nhận trong quý 1/2026.
LN từ HĐKD	**1.461**	**1.220**	**-17%**	**-2%**	
Thu nhập tài chính	85	83	-2%	84%	(b) Do chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo thu nhập lãi tiền gửi, nhờ thu nhập lãi 9T cao hơn kỳ vọng.
Chi phí tài chính	-443	-367	-17%	-4%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-300	-337	12%	-4%	
Thu nhập (lỗ) khác	-32	-10	-69%	0%	
LNTT	**1.070**	**927**	**-13%**	**4%**	
LNST trước lợi ích CĐTS	**993**	**807**	**-19%**	**3%**	
- Lợi ích CĐTS	-223	-199	-11%	-10%	
LNST sau lợi ích CĐTS	**770**	**608**	**-21%**	**8%**	**(a) Do LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi giảm so với cùng kỳ và chi phí dự phòng cho Infra, một phần được bù đắp bởi việc không còn lỗ tỷ giá (so với 93 tỷ đồng trong năm 2025) nhờ tái cơ cấu các khoản vay. (b) Do lợi nhuận gộp mảng BĐS và thu nhập tài chính ròng cao hơn kỳ vọng. 9T: 465 tỷ đồng (+10% YoY, hoàn thành ~83% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi).**
BĐS	(14)	189	N.M.	53%	(b) Do chúng tôi điều chỉnh giảm giá vốn hàng bán nhờ việc quyết toán chi phí đất 177 tỷ đồng từ cơ quan chức năng Hà Nội và khoản hoàn nhập trong quý 2/2026.
Năng lượng	823	499	-39%	-10%	(a) Do LNST sau lợi ích CĐTS mảng thủy điện giảm 41% YoY và khoản dự phòng bất thường ghi nhận cho Infra. (b) Do chúng tôi lùi thời điểm COD của các nhà máy thủy điện Trường Thịnh và Sơn Linh-Sơn Nham.
Cho thuê văn phòng và khách sạn	59	107	81%	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	-97	-187	92%	-16%	
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (*)	**953**	**853**	**-10%**	**6%**	**(a) Do lợi nhuận mảng thủy điện giảm so với cùng kỳ và chi phí dự phòng, một phần được bù đắp bởi sự phục hồi của mảng BĐS. (b) Nhờ dự báo LNST mảng BĐS cao hơn. 9T: 716 tỷ đồng (+21% YoY, hoàn thành ~89% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi).**

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

Triển vọng năm 2027: Chi phí dự phòng mảng điện giảm thúc đẩy LNST

Hình 2: Dự báo năm 2027

Tỷ đồng	Dự báo 2026	Dự báo 2027	YoY	Dự báo 2027 mới/cũ	Nhận định của Vietcap về (a) Tăng trưởng YoY (b) Dự báo 2027 cũ/mới
Doanh thu	**2.493**	**2.723**	**9%**	**-18%**	**(a) Nhờ doanh số bán hàng tại Charm Villas và doanh thu mảng năng lượng tăng. (b) Do chúng tôi hạ dự báo số căn bàn giao tại Charm Villas từ 16 căn xuống 5 căn.**
BĐS	51	137	170%	-68%	(a) Do chúng tôi dự báo bàn giao 5 căn (gấp 2,5 lần YoY).
Năng lượng	1.963	2.101	7%	-13%	(a) Nhờ doanh thu thủy điện tăng 8% YoY (đóng góp cả năm từ Trường Thịnh và Sơn Linh – Sơn Nham). (b) Do dự án điện gió Phước Hữu lùi tiến độ 1 năm sang năm 2028.
Cho thuê văn phòng và khách sạn	471	477	1%	0%	
Khác	8	8	0%	0%	
Lợi nhuận gộp	**1.696**	**1.625**	**-4%**	**-21%**	
Chi phí bán hàng	-3	-8	170%	-68%	
G&A	-472	-252	-47%	22%	(a) Kỳ vọng không còn chi phí dự phòng từ Infra và chi phí dự phòng cho Hồng Phong 4 sẽ tiếp tục đến giữa năm 2027, sau khi giá FiT dự kiến được chốt chính thức. (b) Do chúng tôi giả định chi phí dự phòng cho HP4 kéo dài đến giữa năm 2027 thay vì đến cuối năm 2026 như dự báo trước đây.
LN từ HĐKD	**1.220**	**1.366**	**12%**	**-25%**	
Thu nhập tài chính	83	88	5%	449%	
Chi phí tài chính	-367	-364	-1%	-32%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-337	-364	8%	-32%	
Thu nhập (lỗ) khác	-10	-103	N.M.	N.M.	
LNTT	**927**	**987**	**6%**	**-25%**	
LNST trước lợi ích CĐTS	**807**	**874**	**8%**	**-24%**	
- Lợi ích CĐTS	-199	-243	22%	-11%	
LNST sau lợi ích CĐTS	**608**	**630**	**4%**	**-28%**	**(a) Nhờ chi phí dự phòng mảng điện giảm. (b) Do doanh số bán hàng tại Charm Villas và mảng năng lượng thấp hơn, cùng với chi phí dự phòng cao hơn.**
BĐS	189	78	-59%	-68%	(a) Do lợi nhuận gộp giảm khi không còn khoản hoàn nhập chi phí. (b) Do số căn bàn giao giảm.
Năng lượng	499	769	54%	-19%	(a) Nhờ đóng góp cả năm từ Trường Thịnh và không còn chi phí dự phòng từ Infra 1. (b) Do dự án Phước Hữu lùi tiến độ sang năm 2028.
Cho thuê văn phòng và khách sạn	107	113	6%	0%	
Chi phí Holdco và thu nhập tài chính	-187	-330	76%	-25%	
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (*)	**853**	**754**	**-12%**	**-13%**	**(a) Chủ yếu do lợi nhuận gộp mảng BĐS giảm và chi phí Holdco cao hơn. (b) Do số căn bàn giao giảm và các dự án điện gió mới chậm tiến độ.**

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 37% trong giai đoạn 2026–30, được thúc đẩy bởi:

- Bất động sản: Bàn giao dự án Charm Villas – Giai đoạn 3 trong giai đoạn 2025–30; và bắt đầu bàn giao các dự án Minh Long/Phan Đình Giót/Green Lane từ năm 2030.
- Năng lượng: 1) 8 dự án điện gió mới (tổng công suất 358 MW) bắt đầu vận hành thương mại trong giai đoạn 2028–30, và 2) các nhà máy thủy điện Trường Thịnh (22 MW) đi vào hoạt động vào tháng 9/2026, Sơn Nham (9 MW) và Sơn Linh (15 MW) đi vào hoạt động vào quý 1/2027.

Hình 3: Tổng hợp dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–30

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Tổng hợp giai đoạn 2026–30
BĐS	**-14**	**189**	**78**	**436**	**467**	**1.325**	**2.495**
Biệt Thự Hà Đô Charm Villas	26	189	78	436	467	518	1.689
Chung cư Hado Green Lane	0	0	0	0	0	268	268
Chung cư Hado Minh Long	0	0	0	0	0	207	207
Phan Đình Giót	0	0	0	0	0	332	332
Khác	-40	0	0	0	0	0	0
Năng lượng	**823**	**499**	**769**	**961**	**1.274**	**1.338**	**4.841**
Za Hưng – Thủy điện	48	26	28	42	41	37	174
Nậm Pông – Thủy điện	31	33	33	22	22	23	133
Nhạn Hạc – Thủy điện	81	58	60	63	64	62	307
Sông Tranh 4 – Thủy điện	73	16	21	52	54	34	177
Đăk Mi 2 – Thủy điện	414	243	259	298	309	244	1.353
Trường Thịnh - Thủy điện	-6	2	10	10	11	7	41
Sơn Linh – Sơn Nham – Thủy điện	0	0	-2	1	31	24	53
Hồng Phong 4 – Điện mặt trời	10	17	59	102	92	93	362
Infra 1 – Điện mặt trời	109	-68	121	126	128	129	436
7A Thuận Nam – Điện gió	64	172	181	164	166	167	850
Ea H'leo 1+2 – Điện gió	0	0	0	0	0	74	74
Hướng Phùng – Điện gió	0	0	0	0	40	44	84
Phước Hữu – Điện gió	0	0	0	80	82	88	251
Sóc Trăng – Điện gió	0	0	0	0	0	12	12
Dự án tiềm năng – Điện gió	0	0	0	0	0	0	0
Bình Gia – Điện gió	0	0	0	0	133	139	272
7A – Giai đoạn 2 – Điện gió	0	0	0	0	11	32	44
Lệ Thủy – Điện gió	0	0	0	0	42	46	88
Lộc Bình – Điện gió	0	0	0	0	49	81	131
Cho thuê khách sạn, văn phòng, thương mại	**59**	**107**	**113**	**117**	**119**	**122**	**578**
Thu nhập lãi và chi phí của Holdco	**-97**	**-187**	**-330**	**-494**	**-525**	**-623**	**-2.158**
LNST sau lợi ích CĐTS (mới)		**608**	**630**	**1.021**	**1.335**	**2.162**	**5.757**
LNST sau lợi ích CĐTS (cũ)		**561**	**870**	**1.196**	**1.615**	**3.574**	**7.816**
Thay đổi so với dự báo cũ		8%	-28%	-15%	-17%	-39%	-26%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Chúng tôi điều chỉnh giảm 26% tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–30 (lần lượt +8%/-28%/-15%/-17%/-39% đối với dự báo các năm 2026/27/28/29/30), chủ yếu do (1) tổng LNST sau lợi ích CĐTS mảng năng lượng giảm 7% (do công suất điện gió mới chậm tiến độ và chi phí dự phòng cho Hồng Phong 4 cao hơn trong năm 2027) và (2) tổng LNST sau lợi ích CĐTS mảng BĐS giảm 42% do việc bán hàng và bàn giao dự án chậm trễ cùng chi phí đầu tư của dự án Hado Minh Long tăng từ 2,8 nghìn tỷ đồng lên 3,3 nghìn tỷ đồng, một phần được bù đắp bởi lợi nhuận cao hơn từ dự án Charm Villas nhờ hoàn nhập chi phí đất.

Định giá

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng giả định WACC từ 11,0% lên 11,4% do nâng tỷ lệ phi rủi ro thêm 100 điểm cơ bản lên 7%. Chúng tôi cũng áp dụng mức chiết khấu pháp lý 15%, phản ánh (1) sự không chắc chắn trong việc giải quyết tranh chấp giá FiT của dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 (trang 13) và (2) khả năng tiến độ chậm của các dự án điện gió và BĐS khác. Chúng tôi duy trì mức chiết khấu tập đoàn 10%, nâng tổng mức chiết khấu lên 25%.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 23,3% giá mục tiêu cho HDG, chủ yếu phản ánh (1) giá trị định giá mảng điện giảm 6% (theo việc chúng tôi điều chỉnh giảm 7% tổng dự báo LNST giai đoạn 2026–30), (2) giá trị định giá mảng BĐS giảm 23% (do dòng tiền thu từ bán hàng dự kiến chậm hơn), (3) tỷ lệ phi rủi ro tăng 100 điểm cơ bản và (4) việc áp dụng mức chiết khấu pháp lý 15%, một phần được bù đắp bởi (5) tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2027.

Hình 4: Giả định WACC của Vietcap

Chi phí vốn	Báo cáo trước	Điều chỉnh
WACC	**11,0%**	**11,4%**

Nguồn: Vietcap

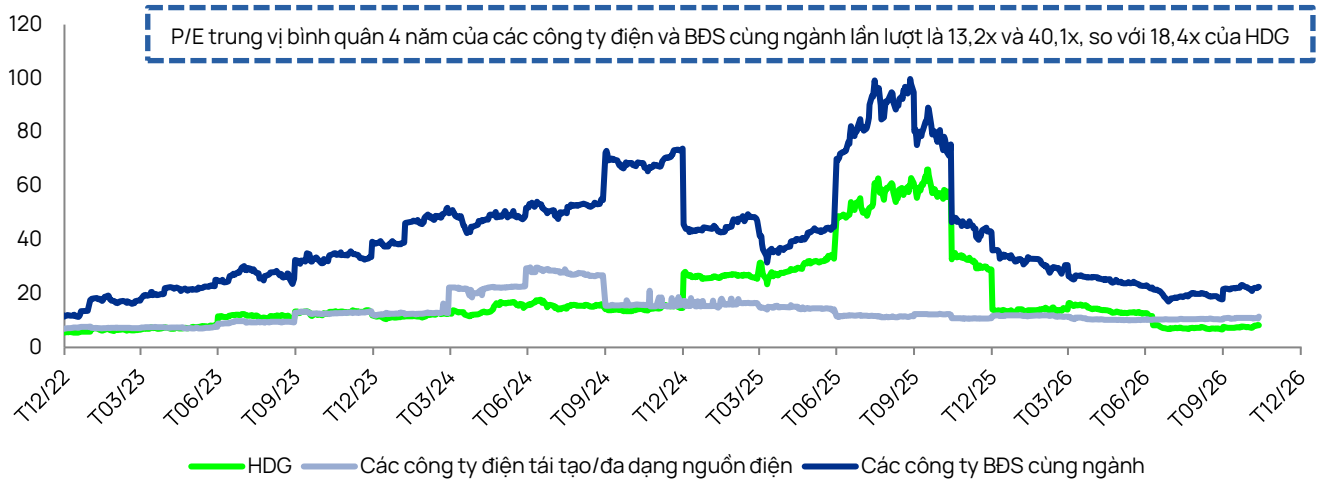
Hình 5: Định giá tổng từng phần của HDG

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		**8.855**		**6.996**	**14,0x**
Za Hưng – 30 MW	CKDT	595	52%	309	
Nậm Pông – 30 MW	CKDT	585	52%	304	
Nhạn Hạc – 59 MW	CKDT	877	52%	456	
Sông Tranh 4 – 48 MW	CKDT	696	63%	438	
Đăk Mi 2 – 147 MW	CKDT	2.072	99%	2.059	
Trường Thịnh – 22 MW	CKDT	335	26%	88	
Sơn Linh Sơn Nham – 24 MW	CKDT	169	52%	88	
Hồng Phong 4 – 48 MWp	CKDT	545	83%	454	
Infra 1 – 50 MWp	CKDT	908	100%	908	
7A Thuận Nam – 50 MW	CKDT	1.339	100%	1.339	
Ea H'leo 1+2 – 57 MW	CKDT	74	100%	74	
Hướng Phùng – 30 MW	CKDT	15	100%	15	
Phước Hữu – 50 MW	CKDT	146	100%	146	
Sóc Trăng – 40 MW	CKDT	68	100%	68	
Dự án tiềm năng – 200 MW	CKDT	182	0%	0	
Bình Gia - 80 MW	CKDT	98	100%	98	
7A Giai đoạn 2 - 21 MW	CKDT	19	100%	19	
Lệ Thủy – 30 MW	CKDT	64	100%	64	
Lộc Bình – 50 MW	CKDT	68	100%	68	
Bất động sản		**2.456**		**2.387**	**12,6x**
Charm Villas, Hà Nội	RNAV	1.081	100%	1.081	
Hado Greenlane, TP.HCM	RNAV	298	100%	298	
Hado Minh Long, TP.HCM	RNAV	520	100%	520	
Phan Đình Giót, Hà Nội	RNAV	127	100%	127	
Nongtha, 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				**10.646**	
Số dư tiền mặt ròng ở cấp độ holdco*				1.265	
Giá trị hợp lý				**11.910**	
Chiết khấu tập đoàn				10%	
Chiết khấu rủi ro pháp lý				15%	
Định giá mục tiêu				**8.933**	
Pha loãng (triệu)				407	
Giá mục tiêu (đồng)				**22.000**	**15,2x**
Giá thị trường (đồng)				16.700	
TL tăng				31,7%	
Lợi suất cổ tức				0,0%	
Tổng mức sinh lời				**31,7%**	

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

Các công ty cùng ngành

Hình 6: 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 11/11/2026)

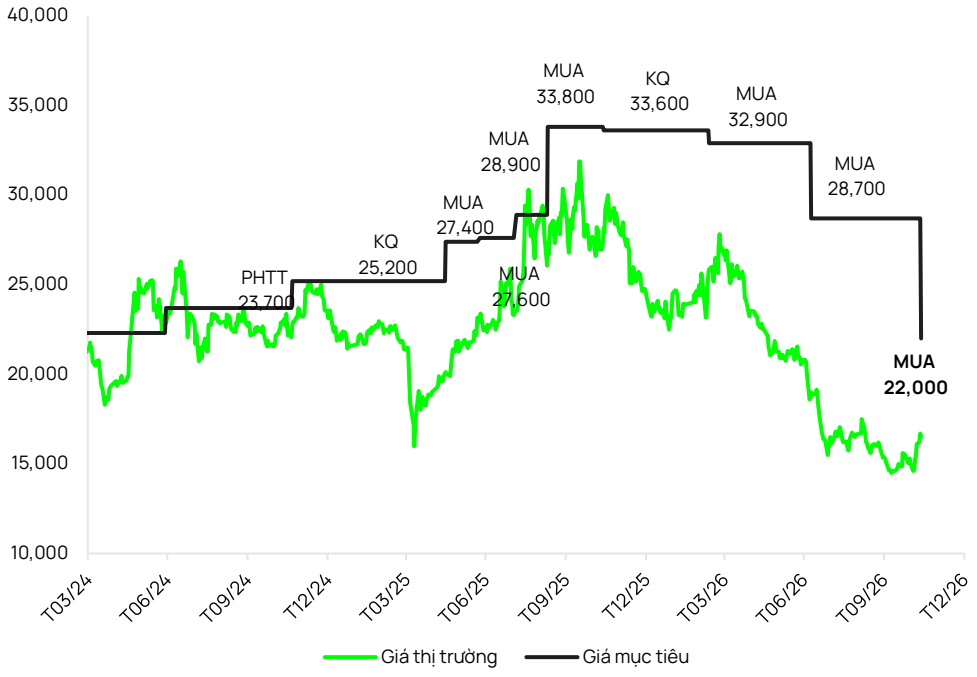
Hình 7: So sánh các công ty cùng ngành

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	306	451	11,4	42	96,4	69,5	4,9	16,4	N/A	8,4	1,2	6,5
VSH	CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	379	85	-4,8	32	-10,9	45,1	10,6	17,2	9,7	11,5	2,0	6,6
CHP	CTCP Thủy điện Miền Trung	160	32	-14,8	13	-24,6	0,6	13,8	17,2	10,8	11,6	2,0	6,9
TMP	CTCP Thủy điện Thác Mơ	127	31	3,6	14	5,5	-40,3	16,9	21,4	8,6	8,8	1,8	6,4
SHP	CTCP Thủy điện Miền Nam	122	24	-6,0	11	-11,4	-16,1	21,3	22,9	9,7	10,7	2,5	6,7
TBC	CTCP Thủy điện Thác Bà	77	24	9,1	9	27,7	-3,5	14,4	20,9	9,7	7,9	1,7	5,5
GEG	CTCP Điện Gia Lai	173	101	-10,3	16	-36,2	121,4	2,7	7,8	N/A	12,2	0,9	7,4
Trung vị		**160**	**32**	**-4,8**	**14**	**-10,9**	**0,6**	**13,8**	**17,2**	**9,7**	**10,7**	**1,8**	**6,6**
CÁC CÔNG TY BĐS													
NVL	CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va	1.331	449	15,9	237	2447,1	86,7	2,5	14,2	N/A	3,9	0,5	16,1
PDR	CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt	458	21	-66,4	20	164,7	38,5	1,7	4,4	N/A	21,8	0,9	N/A
KDH	CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền	749	87	-53,6	65	77,8	34,9	4,4	8,6	N/A	12,3	1,0	29,6
DXG	CTCP Tập đoàn Đất Xanh	554	163	-0,7	4	-70,1	0,1	0,3	0,9	N/A	123,8	1,0	38,9
NLG	CTCP Đầu tư Nam Long	441	142	-63,9	18	-44,4	-18,0	1,7	4,0	2,1	25,5	0,9	18,6
SCR	CTCP Địa ốc Sài Gòn Thương Tín	68	33	-39,6	3	124,1	49,7	0,6	1,4	N/A	23,2	0,3	20,2
Trung vị		**506**	**114**	**-46,6**	**19**	**100,9**	**36,7**	**1,7**	**4,2**	**2,1**	**22,5**	**0,9**	**20,2**
TRUNG VỊ CÔNG TY CÙNG NGÀNH		**306**	**85**	**-6,0**	**16**	**5,5**	**34,9**	**4,4**	**14,2**	**9,7**	**11,6**	**1,0**	**7,2**
HDG		**263**	**101**	**0,2**	**31**	**134,4**	**39,2**	**5,6**	**11,9**	**2,7**	**8,3**	**0,9**	**5,4**

Nguồn: Các công ty niêm yết, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 11/11/2026)

Diễn biến khuyến nghị

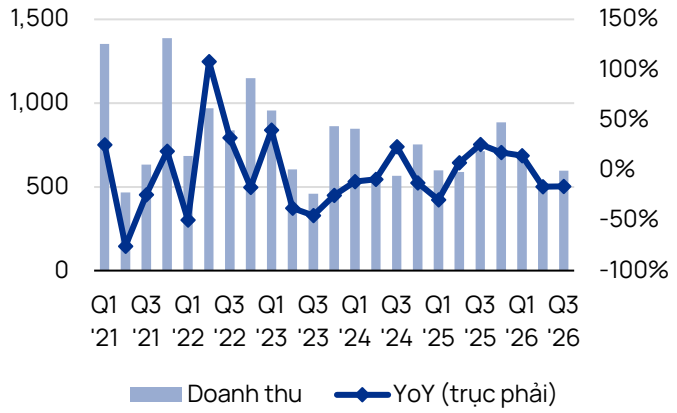
Hình 8: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

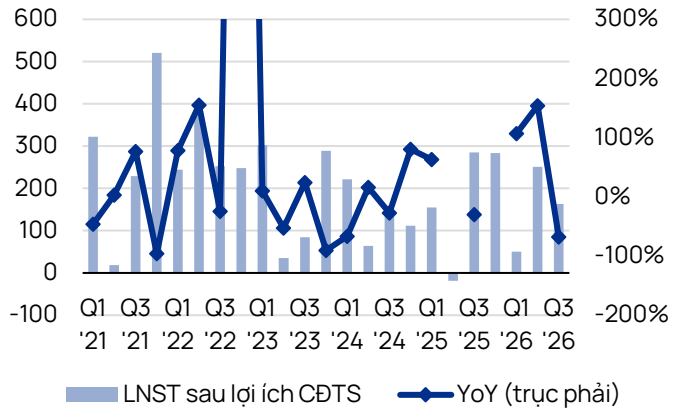
KQKD theo quý

Hình 9: Doanh thu theo quý (tỷ đồng)



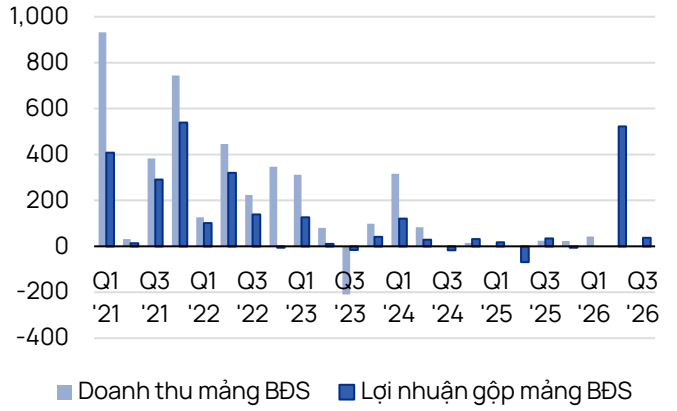
Nguồn: HDG, Vietcap

Hình 10: LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo theo quý (tỷ đồng)



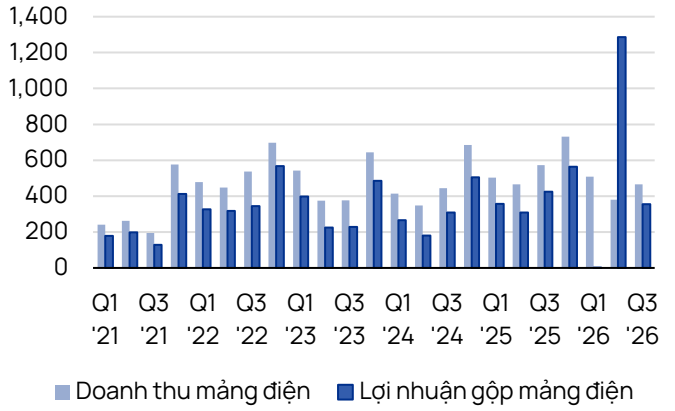
Nguồn: HDG, Vietcap

Hình 11: Doanh thu và lợi nhuận gộp* mảng BĐS (tỷ đồng)



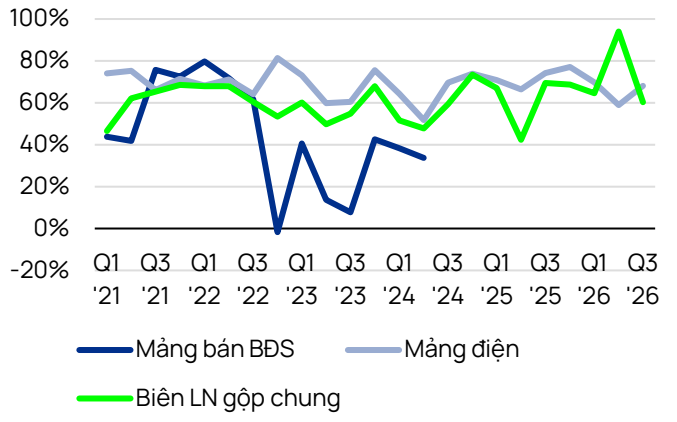
Nguồn: HDG, Vietcap

Hình 12: Doanh thu và lợi nhuận gộp mảng điện (tỷ đồng)



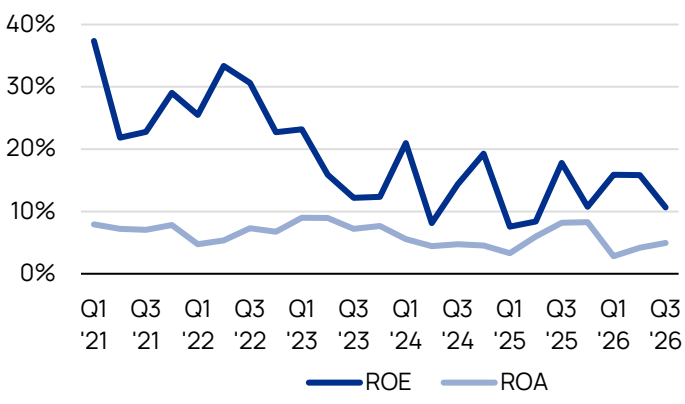
Nguồn: HDG, Vietcap

Hình 13: Biên lợi nhuận gộp theo mảng



Nguồn: HDG, Vietcap

Hình 14: Tỷ suất sinh lời (%)



Nguồn: HDG, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	**2.787**	**2.493**	**2.723**	**3.706**
Giá vốn hàng bán	-1.041	-797	-1.097	-1.359
Lợi nhuận gộp	**1.746**	**1.696**	**1.625**	**2.347**
Chi phí bán hàng	-11	-3	-8	-46
Chi phí quản lý DN	-274	-472	-252	-232
LN từ HĐKD	**1.461**	**1.220**	**1.366**	**2.068**
Doanh thu tài chính	85	83	88	82
Chi phí tài chính	-443	-367	-364	-619
- Trong đó, chi phí lãi vay	-300	-337	-364	-619
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
(Lỗ)/lãi khác	-32	-10	-103	0
LNTT	**1.070**	**927**	**987**	**1.531**
Thuế TNDN	-77	-120	-113	-219
LNST trước CĐTS	**993**	**807**	**874**	**1.311**
Lợi ích CĐ thiểu số	-223	-199	-243	-290
LNST sau lợi ích CĐTS, báo	**770**	**608**	**630**	**1.021**
LNST sau lợi ích CĐTS, cốt	**953**	**853**	**754**	**1.021**
EBITDA	1.987	1.801	2.033	2.816
EPS báo cáo, VND	1.836	1.449	1.503	2.433
EPS cốt lõi (1), VND	2.284	2.051	1.807	2.433
EPS pha loãng, VND	1.836	1.449	1.503	2.433
DPS báo cáo, VND	455	0	0	500
DPS/EPS báo cáo (%)	25%	0%	0%	21%
(1) Điều chỉnh cho các khoản mục bất thường				

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
TT doanh thu	2,5%	-10,5%	9,2%	36,1%
Tăng trưởng LNST-CĐTS báo	121,2%	-21,1%	3,7%	61,9%
TT EPS báo cáo	121,2%	-21,1%	3,7%	61,9%
TT EPS pha loãng	121,2%	-21,1%	3,7%	61,9%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	62,7%	68,0%	59,7%	63,3%
Biên LN từ HĐ %	52,4%	49,0%	50,2%	55,8%
Biên EBITDA	71,3%	72,2%	74,7%	76,0%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	27,6%	24,4%	23,2%	27,5%
ROE	11,9%	8,7%	8,5%	12,7%
ROA	5,4%	4,0%	3,6%	4,5%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	285	355	511	1.017
Số ngày phải thu	126	149	144	108
Số ngày phải trả	22	28	16	17
TG luân chuyển tiền	389	476	639	1.107
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,7	1,6	1,6	1,7
CS thanh toán nhanh	1,3	1,3	0,9	0,6
CS thanh toán tiền mặt	0,1	0,2	0,1	0,0
Nợ/Tài sản	32%	33%	43%	47%
Nợ/Vốn sử dụng	36%	37%	46%	53%
Nợ ròng/Vốn CSH	39%	40%	70%	102%
Khả năng thanh toán lãi vay	4,9	3,6	3,8	3,3

Bảng CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	266	465	432	241
Đầu tư TC ngắn hạn	1.148	1.148	1.148	1.148
Các khoản phải thu	1.069	1.171	1.182	1.209
Hàng tồn kho	769	782	2.292	5.278
TS ngắn hạn khác	370	370	370	370
Tổng TS ngắn hạn	**3.621**	**3.937**	**5.424**	**8.245**
TS dài hạn (gộp) (2)	13.841	14.980	18.177	22.480
- Khấu hao lũy kế	-3.242	-3.823	-4.490	-5.237
TS dài hạn (ròng)	10.599	11.157	13.687	17.242
Đầu tư TC dài hạn	56	56	56	56
TS dài hạn khác	410	410	410	410
Tổng TS dài hạn	**11.065**	**11.623**	**14.152**	**17.708**
Tổng Tài sản	**14.686**	**15.560**	**19.576**	**25.953**
Phải trả ngắn hạn	143	49	163	1.452
Nợ ngắn hạn	681	1.015	1.788	2.047
Nợ ngắn hạn khác	1.361	1.361	1.361	1.361
Tổng nợ ngắn hạn	**2.186**	**2.425**	**3.312**	**4.861**
Nợ dài hạn	4.018	4.156	6.563	10.260
Nợ dài hạn khác	84	84	84	84
Tổng nợ	**6.288**	**6.665**	**9.959**	**15.204**
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	3.700	4.070	4.070	4.070
Thặng dư vốn cổ phần	375	375	375	375
Lợi nhuận giữ lại	2.717	2.644	3.124	3.965
Vốn khác	70	70	70	70
Lợi ích CĐTS	1.537	1.736	1.979	2.269
Vốn chủ sở hữu	**8.398**	**8.895**	**9.617**	**10.749**
Tổng cộng nguồn vốn	**14.686**	**15.560**	**19.576**	**25.953**
(2) Bao gồm các dự án xây dựng dang dở, BĐS thương mại				
CP lưu hành cuối năm, triệu	370	407	407	407
CP lưu hành cuối năm, tr	370	407	407	407

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	**332**	**266**	**465**	**432**
Lợi nhuận ròng	770	608	630	1.021
Khấu hao	525	580	667	747
Thay đổi vốn lưu động	-53	-210	-1.406	-1.723
Điều chỉnh khác	1	199	243	290
Tiền từ hoạt động KD	**1.243**	**1.177**	**135**	**336**
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-139	-1.139	-3.197	-4.303
Đầu tư ròng	-449	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	**-588**	**-1.139**	**-3.197**	**-4.303**
Cổ tức đã trả	0	-185	0	0
Cổ tức đã trả cho CĐTS	-174	-125	-151	-180
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	50	334	773	259
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-235	138	2.407	3.697
Tiền từ các hoạt động TC	-363	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	**-722**	**161**	**3.029**	**3.776**
Tổng lưu chuyển tiền tệ	**-67**	**199**	**-33**	**-191**
Tiền cuối năm	**266**	**465**	**432**	**241**

Nguồn: HDG, dự báo của Vietcap

Phụ lục

Chúng tôi điều chỉnh giảm lần lượt 75%/69% dự báo số căn bàn giao tại Charm Villas năm 2026/27

Tính đến cuối năm 2025, HDG đã bán được 4/25 căn tại Charm Villas và ghi nhận lợi nhuận từ 2 căn trong mỗi kỳ năm 2025 và quý 1/2026. Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm lần lượt 75%/69% dự báo số căn bán/bàn giao tại Charm Villas năm 2026/27 xuống còn 2/5 căn (trong tổng số 106 căn còn lại), do (1) doanh số bán hàng 9T 2026 yếu và (2) môi trường lãi suất vẫn ở mức cao, dù lãi suất cho vay mua nhà đã giảm nhẹ trong những tháng gần đây. Chúng tôi cũng điều chỉnh giảm 5% giá bán trung bình từ 210 triệu đồng/m² xuống 200 triệu đồng/m² do kỳ vọng các chương trình chiết khấu và ưu đãi sẽ tăng lên.

Đối với năm 2026, việc điều chỉnh chi phí đất bù đắp cho số căn bàn giao thấp hơn, hỗ trợ dự báo LNST của Charm Villas đạt 189 tỷ đồng. Trong quý 2/2026, HDG đã ghi nhận khoản hoàn nhập chi phí đất 177 tỷ đồng sau khi cơ sở xác định chi phí được điều chỉnh.

Chúng tôi kéo dài thời gian bán hàng/bàn giao tại Charm Villas thêm 1 năm, từ năm 2029 sang năm 2030, với kỳ vọng dự án sẽ được bán hết trong giai đoạn 2026–30 trong bối cảnh thị trường BĐS trầm lắng, dù chúng tôi vẫn duy trì quan điểm rằng dự án có lợi thế cạnh tranh về giá bán trung bình và giá trị mỗi căn so với các dự án lân cận. Chúng tôi điều chỉnh giảm 9% giá trị định giá Charm Villas.

Các dự án BĐS nhà ở còn lại đang được triển khai

Ban lãnh đạo dự kiến dự án Minh Long sẽ khởi công vào quý 1/2027 sau khi nhận được chấp thuận chủ trương đầu tư vào tháng 9/2026. Ban lãnh đạo cũng đã điều chỉnh vốn đầu tư XDCB từ 2,8 nghìn tỷ đồng lên 3,3 nghìn tỷ đồng.

Đối với các dự án nhà ở khác của HDG gồm Phan Đình Giót và Green Lane, chúng tôi giả định hoạt động bán hàng/bàn giao diễn ra trong giai đoạn 2030–32, lùi 1 năm so với giả định bàn giao trong giai đoạn 2030–31 trước đây.

Theo đó, chúng tôi lùi thời điểm ghi nhận dòng tiền dự kiến do kỳ vọng (1) nhu cầu chỉ tăng lên khi công tác xây dựng đạt đến giai đoạn hoàn thiện hơn, cùng với (2) tiến độ thanh toán dài hơn dành cho người mua nhằm hỗ trợ bán hàng. Điều này làm giảm giá trị định giá của Minh Long, Phan Đình Giót và Green Lane lần lượt 21%, 70% và 39%.

Hình 15: Tình trạng các dự án BĐS của HDG

Dự án	Địa điểm	Sản phẩm	Doanh thu và LNST dự báo	Tiến độ trước đây Mở bán/bàn giao	Tiến độ cập nhật Mở bán/bàn giao	Tình trạng
Charm Villas Giai đoạn 3	Hà Nội	Biệt thự, nhà song lập/ shophouse	Doanh thu: 2,7 nghìn tỷ đồng LNST: 1,7 nghìn tỷ đồng	2025-27/2025-29	2025-27/2025-30	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/ 2030-32	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.
Hado Minh Long	TP. Thủ Đức, TP.HCM	31 nhà phố 1.409 căn hộ/ officetel/ shophouse	Doanh thu: 5,2 nghìn tỷ đồng LNST: 1,2 nghìn tỷ đồng	2028-29/ 2030-31	2028-29/ 2030-32	Vào tháng 9/2026, dự án đã nhận được chấp thuận chủ trương đầu tư.
Hado Green Lane	Quận 8 cũ, 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/ 2030-32	Đang chờ phê duyệt thí điểm trên đất không phải đất ở.

Nguồn: HDG, Vietcap

Chúng tôi giả định chi phí dự phòng cho dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 sẽ tiếp tục đến giữa năm 2027

Ban lãnh đạo đã thảo luận về đề xuất mới nhất của EVN về việc áp dụng mức giá tạm thời 4,6 US cents/kWh trong giai đoạn từ ngày COD đến ngày có văn bản chấp thuận kết quả nghiệm thu (CCA), đồng thời **giữ nguyên giá FiT1 9,35 US cents/kWh kể từ ngày CCA.** Dựa trên đề xuất này:

Điện mặt trời Infra: Chúng tôi duy trì các giả định từ Báo cáo Cập nhật trước: Chúng tôi đưa thêm 193 tỷ đồng chi phí dự phòng trong năm 2026 (ghi nhận trong quý 1) cho phần chênh lệch giữa giá tạm thời và giá FiT1 trong giai đoạn từ ngày COD (tháng 9/2020) đến ngày CCA (tháng 2/2023). Ban lãnh đạo không dự kiến trích lập thêm dự phòng cho dự án này.

Điện mặt trời Hồng Phong 4: HDG không dự kiến hoàn nhập khoản dự phòng khoảng 600 tỷ đồng đã trích lập, phù hợp với dự báo của chúng tôi.

Quá trình nhận CCA đang diễn ra chậm hơn kỳ vọng (quý 3/2026), trong khi ban lãnh đạo không nhận thấy vấn đề đáng kể nào liên quan đến trữ lượng titan và đặt mục tiêu giải quyết dứt điểm vụ việc Hồng Phong 4 trước cuối năm 2026. Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi giả định CCA sẽ được nhận vào giữa năm 2027 (so với cuối năm 2026 trong dự báo trước đây), qua đó bổ sung thêm 2 quý chi phí dự phòng (~52 tỷ đồng).

Lùi tiến độ/loại bỏ COD của các công suất điện gió mới

Chúng tôi lùi thời điểm COD của dự án Phước Hữu thêm 1 năm, từ đầu năm 2027 sang năm 2028, do tiến độ chậm hơn kỳ vọng khi giá trị giải ngân 9T 2026 cho trang trại điện gió này chỉ đạt 4,6 tỷ đồng, tương đương 0,3% tổng vốn đầu tư 1,6 nghìn tỷ đồng.

Việc phát triển các dự án còn lại diễn ra chậm hơn kỳ vọng. Do đó, chúng tôi lùi thời điểm COD của 358 MW công suất sắp tới thêm từ 2 đến 8 quý. Theo đó, chúng tôi hiện dự báo công suất điện gió tăng thêm lần lượt 0/0/50/211/97 MW trong các năm 2026/27/28/29/30, so với 0/50/110/101/97 MW trước đây.

Các điều chỉnh này, cùng với chi phí dự phòng cao hơn cho Hồng Phong 4, khiến chúng tôi điều chỉnh giảm 7% tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS mảng năng lượng giai đoạn 2026-30. Mảng năng lượng là động lực lợi nhuận chính của HDG, chiếm khoảng 84% LNST sau lợi ích CĐTS hợp nhất.

Hình 16: 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	IRR dự án	Tình trạng
Phước Hữu – Ninh Thuận	2028	6,6	6,0	50	32	32%	12,0%	Đã khởi công vào năm 2026 Đã được đưa vào Kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện VIII Đã có chấp thuận chủ trương đầu tư
Bình Gia – Lạng Sơn	2029	6,7	6,8	80	38	34%	10,0%	Đã được đưa vào Quy hoạch điện VIII Đã nhận được bản ghi nhớ đầu tư
Lệ Thủy – Quảng Bình	2029	6,5	Chưa có thông tin	30	32	32%	10,7%	Đã được đưa vào Kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện VIII
7A GĐ 2 – Ninh Thuận	2029	6,5	6,9	21	32	32%	11,7%	Đã được đưa vào Quy hoạch điện VIII
Lộc Bình – Lạng Sơn	2029	6,9	Chưa có thông tin	50	38	34%	11,5%	Đã được đưa vào Quy hoạch điện VIII
Hướng Phùng – Quảng Trị	2029	6,5	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	2030	6,3	5,9	57	32	31%	11,8%	Chưa có thông tin
Sóc Trăng – Sóc Trăng	2030	6,7	6,3	40	34	31%	11,5%	Chưa có thông tin
TỔNG CỘNG				**358**				

Nguồn: HDG, dự báo của Vietcap

Giá điện năng lượng tái tạo năm 2026 tăng

Bộ Công Thương đã phê duyệt khung giá phát điện năm 2026 cho các dự án điện mặt trời và điện gió (Quyết định 2946/QĐ-BCT và 2945/QĐ-BCT ngày 05/11/2026). Các khung giá này có hiệu lực ngay và toàn bộ giá trần năm 2026 được phê duyệt đều cao hơn mức năm 2025. Đáng chú ý, giá điện gió trên bờ tăng 9% YoY, tốt hơn kỳ vọng khi thị trường trước đó đã lưu hành một bản dự thảo với giá điện gió trên bờ giảm. Các mức giá được phê duyệt cũng cao hơn mức đề xuất trong các bản dự thảo trước.

- **Điện mặt trời:** Mức tăng cao nhất. Giá trần điện mặt trời mặt đất và điện mặt trời nổi cao hơn trung bình khoảng 14% so với năm 2025. Khi kèm hệ thống lưu trữ năng lượng bằng pin (BESS), giá trần cao hơn khoảng 14% đối với điện mặt trời mặt đất và khoảng 12% đối với điện mặt trời nổi.
- **Điện gió trên bờ:** Giá trần điện gió trên bờ cao hơn trung bình khoảng 9% so với mức năm 2025 (1.894-2.188 đồng/kWh tùy khu vực).
- **Điện gió gần bờ** được ấn định ở mức 2.127 đồng/kWh tại tất cả các khu vực, cao hơn khoảng 7% so với năm 2025.

Đây là yếu tố tích cực đối với các nhà phát triển năng lượng tái tạo, bao gồm HDG, nhờ danh mục điện mặt trời và điện gió của công ty. Giá trần cao hơn sẽ hỗ trợ IRR của các dự án và giúp thúc đẩy các khoản đầu tư mới. HDG có 358 MW công suất điện gió mà chúng tôi hiện kỳ vọng sẽ đi vào hoạt động trong giai đoạn 2028–30.

2026	Miền Bắc			Miền Trung			Miền Nam			Trung bình 2026 so với 2025			
	Thấp nhất	Cao nhất	Trung bình	Thấp nhất	Cao nhất	Trung bình	Thấp nhất	Cao nhất	Trung bình	Miền Bắc	Miền Trung	Miền Nam	Trung bình
Giá điện mặt trời mặt đất			1.591			1.293			1.104	15%	17%	9%	14%
Giá điện mặt trời nổi			1.940			1.561			1.340	15%	17%	9%	14%
Giá điện mặt trời mặt đất (kèm BESS)			1.813			1.470			1.255	15%	17%	9%	14%
Giá điện mặt trời nổi (kèm BESS)			2.120			1.703			1.461	13%	15%	7%	12%
Điện gió trên bờ			2.188			1.894			2.035	12%	5%	11%	9%
Điện gió gần bờ			2.127			2.127			2.127	7%	7%	7%	7%

Nguồn: Bộ Công Thương

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Nguyễn Thị Thùy Dương, 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 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, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng
Bùi Nguyên Cẩm Giang
Trưởng phòng cao cấp, ext 125
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268
- Phạm Nguyên Hoàng Anh, Chuyên viên, ext 139

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549
- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản
Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thân Như Đoan Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

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.