



Cập nhật HDG – KHẢ QUAN

Ngày 26/05/2026



Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

Cập Nhật

Khuyến nghị

KHẢ QUAN HOSE: HDG

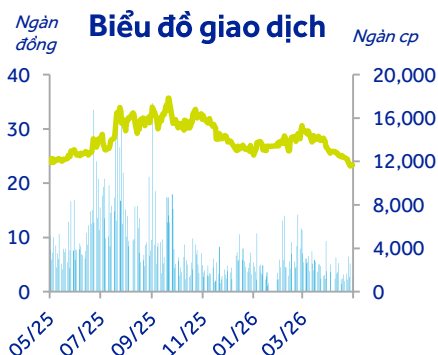
Đa ngành

Giá mục tiêu (VND)	26.100
Giá hiện tại (VND)	23.150
Tỷ lệ tăng giá	12,8%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	12,8%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-13,0	-16,4	-11,9	0,1
Tương đối	-19,2	-17,8	-15,2	-45,2

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

CT.HĐQT Ng. T. Thông	38%
PYN Elite Fund	10%
Nguyễn Văn Tô	8%

Thống kê

Mã Bloomberg	25/05/26	HDG
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	22.700 – 36.400	
SL lưu hành (triệu cp)	370	
Vốn hóa (tỷ đồng)	8.639	
Vốn hóa (tr. USD)	345	
Room khối ngoại còn lại (%)	32	
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	59	
KLGD TB 3 tháng (cp)	2.644.294	
VND/USD	25.030	
Index: Vnindex / HNX	1.886/272	

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)

HDG công bố kết quả kinh doanh (KQKD) Q1/2026 với doanh thu đạt 684 tỷ đồng, +14% svck, LNST đạt 103 tỷ đồng, -50% svck, chỉ đạt 9% kế hoạch và 10% dự phóng cũ của ACBS cho năm 2026. KQKD Q1/2026 đi lùi svck do HDG bất ngờ phải trích lập thêm 193 tỷ đồng cho dự án ĐMT Infra, phần chênh lệch giữa giá NLTT chuyển tiếp và giá FIT1, trong giai đoạn từ khi bắt đầu vận hành thương mại chính thức (COD) - tháng 09/2020 đến khi có văn bản chấp nhận nghiệm thu (CCA) - tháng 02/2023. Theo đó, chúng tôi hạ giá mục tiêu cho HDG trong năm 2026 từ 32.800 đồng xuống còn 26.100 đồng/cp, tương ứng tỷ suất sinh lợi kỳ vọng 12,8%, khuyến nghị KHẢ QUAN.

Kết thúc Q1/2026, HDG đạt 684 tỷ đồng doanh thu, +14% svck, nhờ ghi nhận 49 tỷ đồng từ doanh thu bán BĐS (dự án Charm Villas giai đoạn 3), cùng kỳ không ghi nhận doanh thu từ mảng này, cùng với doanh thu từ mảng cho thuê văn phòng, và mảng kinh doanh khách sạn đạt 87 và 45 tỷ đồng, tăng lần lượt 10% và 22% svck. Doanh thu và sản lượng mảng năng lượng không biến động mạnh svck. Trong đó, sản lượng giảm 1% svck, đạt 318 triệu kWh, và doanh thu tăng 1% và đạt 508 tỷ đồng, chủ yếu do sản lượng ĐMT tăng lên cùng với giá bán bình quân cao hơn, bù đắp cho sản lượng thủy điện sụt giảm và giá bán thấp hơn. Theo đó, lợi nhuận gộp đạt 442 tỷ đồng, +10% svck. Tuy nhiên, LNST chỉ đạt 103 tỷ đồng, -50% svck, do HDG phải trích lập thêm 193 tỷ đồng cho dự án ĐMT Infra 1 cho phần chênh lệch giữa giá NLTT chuyển tiếp và giá FIT1, trong giai đoạn từ khi COD - tháng 09/2020 đến khi có CCA - tháng 02/2023, cùng với đó ban lãnh đạo (BLĐ) kỳ vọng đây sẽ lần trích lập duy nhất và đầy đủ cho dự án này và sẽ không phải trích thêm nữa.

Dựa trên những thông tin cập nhật mới nhất từ KQKD Q1/2026, chúng tôi điều chỉnh dự phóng LNST 2026 của HDG xuống còn 890 tỷ đồng, -12% so với dự phóng cũ. Theo đó, giá mục tiêu mới HDG là 26.100 đồng/cp ứng với tổng tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 12,8%, khuyến nghị KHẢ QUAN.

	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	2,889	2,718	2,787	2,876	2,969
Tăng trưởng	-19.3%	-5.9%	2.5%	3.2%	3.3%
EBITDA (tỷ đồng)	2,009	1,667	1,986	1,830	2,112
Tăng trưởng	-22.0%	-17.0%	19.1%	-7.8%	15.4%
LNST (tỷ đồng)	865	447	993	890	1,018
Tăng trưởng	-36.5%	-48.3%	122.1%	-10.4%	14.4%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	6,471	6,174	7,344	9,183	11,286
Tăng trưởng	2.3%	-4.6%	19.0%	25.0%	22.9%
ROE	12.0%	6.1%	11.8%	9.8%	10.3%
ROIC	6.0%	3.2%	6.8%	5.5%	6.4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	2.7	2.9	2.4	3.0	2.2
EV/EBITDA (x)	6.6	7.4	6.0	7.3	5.7
P/E (lần)	3.6	3.7	3.2	2.5	1.9
P/B (lần)	1.2	1.2	1.0	0.9	0.8
Cổ tức (đồng)	500	-	500	-	-
Suất sinh lợi cổ tức	2.2%	-	2.2%	-	-

KQKD Q1/2026

Đơn vị: tỷ VND	Q1/2025	Q1/2026	Svck
Sản lượng: triệu kWh	320	318	-1%
<i>Thủy điện</i>	235	228	-3%
<i>Điện gió</i>	43	43	0%
<i>ĐMT</i>	42	47	12%
Doanh thu	598	684	14%
<i>Kinh doanh BĐS</i>	-	49	
<i>Cho thuê văn phòng</i>	79	87	10%
<i>Điện</i>	503	508	1%
<i>Khách sạn</i>	37	45	22%
Lãi gộp	401	442	10%
<i>Biên lãi gộp</i>	67%	65%	
Chi phí tài chính	108	76	-30%
<i>Chi phí lãi vay</i>	75	74	-1%
Chi phí quản lý	55	258	369%
LNST	207	103	-50%
<i>Biên lãi ròng</i>	35%	15%	

Nguồn: HDG, ACBS

DỰ PHÓNG

Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng tổng doanh thu toàn tập đoàn đạt 2.876 tỷ đồng, +3% svck. Đáng chú ý:

Mảng BĐS, trong bối cảnh thị trường chung khó khăn như hiện nay, chúng tôi dự phóng mảng này sẽ đóng góp 288 tỷ đồng doanh thu, tăng hơn 6 lần svck, với giả định HDG bàn giao được 10 căn Charm Villas, với giá bán bình quân 160 triệu đồng/m².

Các dự án BĐS khác hiện vẫn đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý nên chúng tôi chưa đưa vào mô hình dự phóng. Cụ thể, dự án Phan Đình Giót hiện đang xin chấp thuận chủ trương đầu tư, và dự án Minh Long đã nhận được phê duyệt thí điểm. Cả 02 dự án được BLĐ kỳ vọng sẽ bắt đầu khởi công trong năm 2027. Bên cạnh đó, HDG cũng đang tiếp tục phát triển dự án Green Lane và F367 (một dự án mới tại TP.HCM). Cả 02 dự án này hiện cũng đang chờ phê duyệt thí điểm.

Mảng năng lượng chúng tôi dự phóng sẽ đóng góp 2.081 tỷ đồng doanh thu, -8% svck, do:

- **Sản lượng điện** sụt giảm 7% svck, đạt 1,6 tỷ kWh, chủ yếu từ các nhà máy thủy điện, trong bối cảnh chu kỳ El Nino được dự báo sẽ quay lại trong những tháng cuối năm 2026 với xác suất đang tăng dần lên, và
- Dự án **ĐMT Hồng Phong 4** tiếp tục vận hành với kịch bản giá bán điện của nghị quyết NLTT chuyển tiếp 4,6 cent/kWh. BLĐ cho biết hiện nay đã trích lập gần 600 tỷ đồng cho dự án này. Số tiền này sẽ không được hoàn nhập lại và kỳ vọng sẽ nhận được CCA vào Q3/2026. Sau đó, dự án sẽ được tính giá bán điện FIT1 – 9,35 cent/kWh theo đề xuất mới nhất. Tuy nhiên, với sự thận trọng nhất định, chúng tôi theo đuổi kịch bản dự án chỉ có thể bán điện với giá 4,6 cent/kWh để làm mô hình định giá cho HDG.

Dự án ĐMT Infra 1 đã được trích lập 193 tỷ đồng cho phần chênh lệch giữa COD và CCA như chúng tôi đã đề cập ở trên. BLĐ kỳ vọng sẽ không phải tiếp tục trích lập thêm cho dự án này, và dự án vẫn sẽ giữ được giá bán điện cũ FIT1 như Hồng Phong 4.

Theo đó, chúng tôi dự phóng **LNST 2026** đạt 890 tỷ đồng, -10% svck.

Cho năm 2027, với những giả định bối cảnh tương tự 2026, chủ yếu ảnh hưởng đến mảng BĐS và năng lượng, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 2.969 tỷ đồng, +3% svck và LNST đạt 1.018 tỷ đồng, +14% svck, nhờ không phải trích lập thêm.

Đơn vị: tỷ VND	2025	2026F Dự phóng cũ	Svck	2026F Dự phóng mới	Svck	2027F	Svck
Doanh thu	2.787	3.321	18%	2.876	3%	2.969	3%
<i>Kinh doanh BĐS</i>	47	765	1.528%	288	513%	297	3%
<i>Cho thuê văn phòng</i>	335	348	4%	342	2%	349	3%
<i>Điện</i>	2.274	2.058	-9%	2.081	-8%	2.154	3%
<i>Khách sạn</i>	152	136	-11%	157	3%	161	3%
Lãi gộp	1.746	2.218	27%	1.590	-28%	1.774	12%
<i>Biên lãi gộp</i>	63%	67%		55%		60%	
LNST	993	1.167	18%	890	-10%	1.018	14%
<i>Biên lãi ròng</i>	36%	35%		31%		34%	

Nguồn: HDG, ACBS

ĐỊNH GIÁ

Dựa trên phương pháp FCFF, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho HDG ở mức 26.100 đồng/cp, ứng với tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 12,8%, khuyến nghị KHẢ QUAN.

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VND	23.150	Giá mục tiêu: VND	26.100	Vốn hóa: tỷ VND	8.565
Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác	2023	2024	2025	2026F	2027F	
Doanh thu	2,889	2,718	2,787	2,876	2,969	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-19.3%</i>	<i>-5.9%</i>	<i>2.5%</i>	<i>3.2%</i>	<i>3.3%</i>	
Giá vốn	1,167	1,127	1,041	1,286	1,195	
EBITDA	2,009	1,667	1,986	1,830	2,112	
<i>Biên EBITDA</i>	<i>69.5%</i>	<i>61.3%</i>	<i>71.3%</i>	<i>63.6%</i>	<i>71.1%</i>	
Khấu hao	520	525	525	525	632	
Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh	960	832	1,103	1,033	1,182	
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>	<i>33.2%</i>	<i>30.6%</i>	<i>39.6%</i>	<i>35.9%</i>	<i>39.8%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	476	298	298	272	298	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>8.8%</i>	<i>6.1%</i>	<i>6.3%</i>	<i>4.9%</i>	<i>6.4%</i>	
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	3.1	3.8	4.9	4.8	5.0	
Thuế	91	122	79	145	166	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>9.5%</i>	<i>21.3%</i>	<i>7.4%</i>	<i>14.0%</i>	<i>14.0%</i>	
LNST	664	348	770	694	794	
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>23.0%</i>	<i>12.8%</i>	<i>27.6%</i>	<i>24.1%</i>	<i>26.7%</i>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	1,184	873	1,295	1,219	1,426	
Tổng số lượng cổ phiếu	306	336	370	370	370	
EPS: VND	7,830	6,791	7,344	9,183	11,286	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cổ phiếu (x)	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	
EPS hiệu chỉnh: VND	6,471	6,174	7,344	9,183	11,286	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>2.3%</i>	<i>-4.6%</i>	<i>19.0%</i>	<i>25.0%</i>	<i>22.9%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	1,298	887	783	831	941
Capex	147	18	139	1,282	-
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	(301)	(345)	(272)	(804)	(1,117)
Các khoản mục dòng tiền khác	729	945	14	(1,339)	(429)
Dòng tiền tự do	769	1,258	659	(1,429)	1,173
Phát hành cp	-	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	134	286	127	-	-
Thay đổi nợ rông	(635)	(972)	(532)	1,429	(1,173)
Nợ rông cuối năm	5,426	4,884	4,699	5,517	4,657
VCSH	7,230	7,376	8,400	9,080	9,858
Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)	23,645	21,932	22,704	24,543	26,646
Nợ rông / VCSH	75.1%	66.2%	55.9%	60.8%	47.2%
Nợ rông / EBITDA (x)	2.7	2.9	2.4	3.0	2.2
Tổng tài sản	14,440	13,848	14,686	16,108	15,957

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE	12.0%	6.1%	11.8%	9.8%	10.3%
ROA	6.0%	3.2%	6.8%	5.5%	6.4%
ROIC	11.8%	9.3%	11.2%	8.9%	10.2%
WACC	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%
EVA	-1.9%	-4.4%	-2.6%	-4.8%	-3.5%
P/E (x)	3.6	3.7	3.2	2.5	2.1
EV/EBITDA (x)	6.6	7.4	6.0	7.3	5.7
EV/FCF (x)	17.4	9.8	18.0	(9.3)	10.3
P/B (x)	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9
P/S (x)	3.2	3.4	3.3	3.2	3.1
EV / Doanh thu (x)	4.6	4.6	4.3	4.6	4.1
Lợi suất cổ tức	2.2%	-	2.2%	-	-

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2026). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.