

Đa ngành

Báo cáo cập nhật

Tháng 5, 2025

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **34.100**

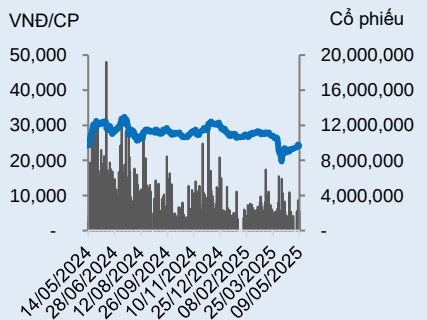
Giá thị trường (09/05/2025) 24.150

Lợi nhuận kỳ vọng +41,2%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	19.700-32.400
Vốn hóa	8.122 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	336.331.529
KLGD bình quân 10 ngày	1.910.316
% sở hữu nước ngoài	19,64%
Room nước ngoài	50%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2%
Beta	1,91

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
HDG	-16,9%	22,6%	-10,2%	-15,1%
VNIndex	-0,2%	15,8%	-0,1%	1,4%

Chuyên viên phân tích
Trần Tuấn Dương, CFA
(84 24) 3928 8080 ext. 203
duongtt@bvsc.com.vn

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hà Đô

Mã giao dịch: HDG

Reuters: HDG.HM

Bloomberg: HDG VN Equity

Giai đoạn khó khăn nhất sắp qua đi

Công bố KQKD Q1.25. Q1.25, Công ty ghi nhận doanh thu và LNST sau CĐTS đạt 599 tỷ đồng (-29% y/y) và 155 tỷ đồng (-30% y/y) – hoàn thành 20%/20% kế hoạch kinh doanh năm 2025 đề ra. Cụ thể: (1) Mảng BĐS không ghi nhận doanh thu do đã bàn giao hết các sản phẩm tại Charm Villas giai đoạn 2 trong năm 2024; (2) Mảng năng lượng tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ do thủy văn thuận lợi, đồng thời sản lượng điện nhà máy điện gió 7A tăng 48% y/y; và (3) hoạt động khách sạn và cho thuê BĐS đi ngang y/y.

Mảng năng lượng duy trì ổn định. Năm 2025, các nhà máy thủy điện dự kiến ghi nhận sự phục hồi tích cực nhờ thủy văn thuận lợi và sản lượng điện gió tăng sau khi điều chỉnh phụ lục hợp đồng với EVN. Các nhà máy thủy điện dự báo phát 1.221 triệu kWh (+11% y/y), điện gió 7A đạt 130 triệu kWh (+21% y/y). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng HDG sẽ tiếp tục trích lập hơn 350 tỷ đồng do điều chỉnh giá bán và hồi tố doanh thu tại dự án điện mặt trời SP Infra 1. Doanh thu và lợi nhuận gộp năm 2025 dự báo đạt **1.896 tỷ đồng (+0,2% y/y)** và **1.297 tỷ đồng (+1% y/y)**.

Mảng BĐS tích cực nhờ mở bán Charm Villas và các dự án có mặt trong danh sách thí điểm. Chúng tôi kỳ vọng HDG sẽ chính thức mở bán và bàn giao 30 căn Charm Villas trong năm 2025, qua đó đóng góp tích cực vào KQKD. Mảng BĐS dự báo ghi nhận doanh thu **756 tỷ đồng (+104% y/y)** và lợi nhuận gộp **442 tỷ đồng (+311% y/y)**. Ngoài ra, trong cuối tháng 4, đầu tháng 5/25, 3 dự án của HDG đã được đề xuất vào danh sách các dự án thực hiện thí điểm nhà ở thương mại trên đất khác. Thông tin này là rất tích cực đối với HDG, do các dự án trên đều đã bị trì hoãn lâu, chủ yếu do vướng ở khâu chuyển đổi mục đích sử dụng đất.

Dự báo KQKD 2025. BVSC dự báo doanh thu thuần và LNST sau CĐTS năm 2025 lần lượt đạt **3.130 tỷ đồng (+15% y/y)** và **590 tỷ đồng (+69% y/y)**. Cơ sở dự báo: (1) HDG sẽ mở bán, bàn giao và ghi nhận KQKD cho 30 sản phẩm tại dự án Charm Villas; (2) doanh thu, lợi nhuận đóng góp từ các nhà máy thủy điện tích cực hơn so với cùng kỳ; (3) doanh thu từ nhà máy điện gió 7A tăng mạnh 30% nhờ HDG đàm phán thành công loại bỏ điều khoản cắt giảm công suất; (4) trích lập phải thu 350 tỷ đồng – giảm so với mức 500 tỷ đồng như năm 2024; và (5) chi phí tài chính giảm do dư nợ vay giảm, đồng thời HDG đàm phán giảm phí bảo lãnh tín dụng xuất khẩu và giảm biên lãi suất cho các dự án năng lượng.

Khuyến nghị đầu tư. BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** cho HDG, giá mục tiêu mới là **34.100 đồng/cp**, tương ứng tiềm năng tăng giá 41,2%. Giá mục tiêu mới cao hơn 7% so với báo cáo trước đây, do chúng tôi bổ sung định giá cho 2 dự án BĐS mới, điều chỉnh tăng giá mở bán Charm Villas giai đoạn 3, bù trừ cho tác động tiêu cực từ trích lập tại SP Infra 1. Chúng tôi ưa thích HDG do đây là doanh nghiệp có danh mục tài sản có giá trị lớn, các nhà máy điện hoạt động hiệu quả, còn nhiều dư địa tăng trưởng KQKD từ cả BĐS và năng lượng. Ngoài ra, các thông tin về việc mở bán giai đoạn 3 Charm Villas và về thí điểm thực hiện dự án nhà ở thương mại trên đất khác sẽ tạo tác động tích cực cho giá cổ phiếu trong thời gian sắp tới. Rủi ro giảm giá/tăng giá: Tiến độ mở bán/bàn giao tại Charm Villas, thủ tục pháp lý các dự án BĐS nổi tiếp chậm hơn/nhanh hơn so với dự báo, nhu cầu tiêu thụ điện có thể ảnh hưởng nếu thuế quan đối ứng của Mỹ bất lợi cho Việt Nam.

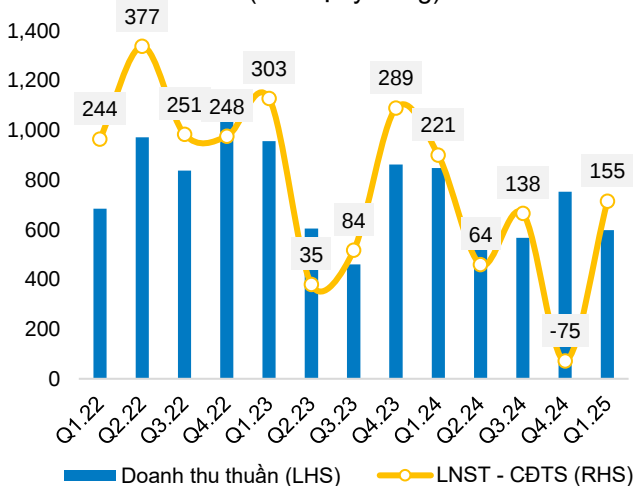
Tóm tắt KQKD Q1.2025

Q1.25, HDG ghi nhận doanh thu 599 tỷ đồng (-29% y/y) và LNST sau CĐTS 155 tỷ đồng (-30% y/y):

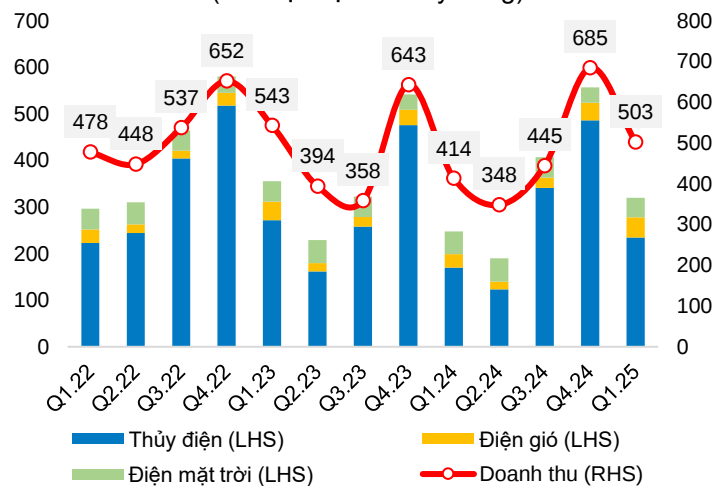
- **Mảng BĐS.** Công ty đã bàn giao và ghi nhận hết các căn biệt thự tại dự án Charm Villas giai đoạn 2 trong 1H.24, và chưa mở bán giai đoạn 3 từ thời gian đó tới nay. Do đó trong Q1.25 không ghi nhận doanh thu từ hoạt động kinh doanh BĐS.
- **Mảng năng lượng.** Hình thái La Nina trở lại từ giữa năm 2024, mặc dù duy trì trong thời gian ngắn và dần chuyển sang trạng thái trung tính, nhưng cũng giúp các nhà máy thủy điện của HDG ghi nhận KQKD tích cực trong Q1.25. Cụ thể: sản lượng thủy điện đạt 235 tr.kWh (+38% y/y), đem về doanh thu 326 tỷ đồng (+33% y/y). Sản lượng năng lượng tái tạo tăng 9% y/y, đạt 85 tr.kWh, nhờ điện gió 7A đã loại bỏ được điều khoản cắt giảm sản lượng. Lợi nhuận gộp mảng điện Q1.25 đạt 356 tỷ đồng (+34% y/y).
- **Mảng khách sạn và cho thuê BĐS.** Doanh thu và lợi nhuận gộp trong Q1.25 đi ngang so với cùng kỳ, lần lượt đạt 116 tỷ đồng (+1% y/y) và 51 tỷ đồng (-0,3% y/y).

Đơn vị: triệu đồng	Q1.25	Q1.24	% y/y
Doanh thu thuần	598.582	847.796	-29,4%
- BĐS và xây dựng	-20.418	319.050	-
- Hạ tầng điện	502.677	413.543	21,6%
- Khách sạn và cho thuê BĐS	116.322	115.202	1,0%
Lợi nhuận gộp	400.854	437.922	-8,5%
Doanh thu tài chính	14.175	13.233	7,1%
Chi phí tài chính	107.635	96.295	11,8%
Chi phí bán hàng và QLDN	56.050	33.660	66,5%
Thu nhập khác (ròng)	-22.143	-2.120	-
LNTT	229.201	319.080	-28,2%
LNST-CĐTS	155.067	221.348	-29,9%

KQKD theo quý
(Đơn vị: tỷ đồng)



KQKD năng lượng
(Đơn vị: triệu kWh/tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính và tổng hợp

Mảng năng lượng: Hồng Phong 4 và SP Infra 1 điều chỉnh giá bán ảnh hưởng đến KQKD

Với danh mục 314 MW các nhà máy thủy điện, chúng tôi kỳ vọng sẽ hỗ trợ cho KQKD của HDG trong năm 2025 khi hình thái thủy văn tích cực hơn đáng kể so với cùng kỳ. Chúng tôi dự báo các nhà máy thủy điện sẽ phát sản lượng đạt 1.221 triệu kWh (+11% y/y) và đạt mức doanh thu 1.421 tỷ đồng (+11% y/y).

Trong đầu năm 2025, dự án điện gió 7A đã ký kết phụ lục hợp đồng mua bán điện với EVN, nêu rõ loại bỏ điều kiện về việc cắt giảm công suất trước các nhà máy năng lượng khác khi xảy ra hiện trạng quá tải lưới điện. Điều này sẽ giúp cho sản lượng điện phát của nhà máy cao hơn khoảng 20% so với các năm trước. Như trong Q1.25, sản lượng nhà máy đã tăng trưởng 48% y/y. Chúng tôi dự báo nhà máy 7A sẽ đạt sản lượng điện 130 tr.kWh (+21% y/y), ghi nhận doanh thu 268 tỷ đồng (+22% y/y) trong năm 2025.

Về mặt tiêu cực, 2 dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 và SP Infra 1 đều nằm trong danh sách các dự án sai phạm theo kết luận của Thanh tra Chính phủ. Cụ thể: nhà máy Hồng Phong 4 nằm trên vùng đất thuộc vùng dự trữ khoáng sản Quốc gia; nhà máy SP Infra 1 được công nhận vận hành thương mại, nhưng có giấy chứng nhận nghiệm thu sau ngày kết thúc ưu đãi giá FiT.

Theo cập nhật mới nhất, 2 dự án dự kiến sẽ bị cắt giảm giá FiT, đồng thời EVN sẽ hồi tố phần doanh thu chênh lệch trong quá khứ. Chúng tôi ước tính mức giá bán sẽ điều chỉnh từ mức 9,35 cents/kWh về 1.185 đồng/kWh (tương đương mức giá cho các nhà máy điện mặt trời chuyển tiếp). Với mức giá này, HDG dự kiến sẽ bị hồi tố khoản doanh thu cho các năm trước tổng cộng là hơn **850 tỷ đồng**. Trong năm 2024, Công ty đã thực hiện trích lập hơn 500 tỷ đồng cho toàn bộ doanh thu trước đây của dự án Hồng Phong 4. BVSC dự báo HDG sẽ trích lập dự phòng thêm hơn 350 tỷ trong năm 2025 cho dự án SP Infra 1 (ghi nhận vào trong chi phí quản lý doanh nghiệp). Như vậy, sau khi trích lập xong các khoản dự phòng rủi ro này, chúng tôi cho rằng những khó khăn nhất của HDG đã qua đi, mở ra chu kỳ tăng trưởng mạnh mẽ ở các năm tiếp theo. Chúng tôi ước tính trong năm 2025, các nhà máy điện của HDG sẽ phát 1.526 triệu kWh (+10% y/y), ghi nhận doanh thu **1.896 tỷ đồng (+0,2% y/y)** và lợi nhuận gộp **1.297 tỷ đồng (+1% y/y)**.

Dự án	Số tiền trích lập (tỷ đồng)
Hồng Phong 4.1	501.845
SP Infra 1	352.152
Tổng cộng	853.997
Đã trích lập trong năm 2024	501.845
Dự kiến trích lập trong năm 2025	352.152

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

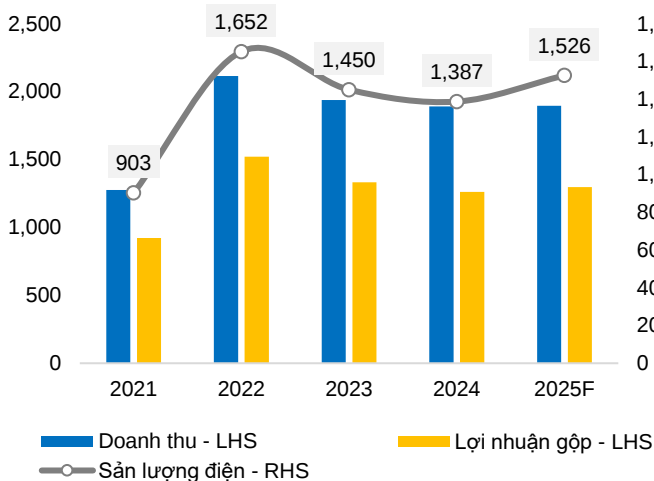
Trong kế hoạch phát triển mảng năng lượng, HDG đặt kế hoạch sẽ tiếp tục mở rộng thêm 806 MW công suất các nhà máy trong giai đoạn 2025–2030, tập trung chủ yếu vào điện gió. Thời gian gần đây, Chính phủ và các Bộ ngành đang đồng loạt và khẩn trương xây dựng/ban hành nhiều cơ chế để thúc đẩy thực hiện phát triển nguồn điện, trong đó có NLTT. Việc có các cơ sở pháp lý cần thiết

sẽ giúp các Doanh nghiệp có thêm các cơ sở đánh giá hiệu quả dự án, rõ ràng về mặt chính sách, và từ đó sẽ thu hút đầu tư vào ngành điện trở lại trong thời gian tới, đảm bảo an ninh năng lượng và sự phát triển bền vững của ngành.

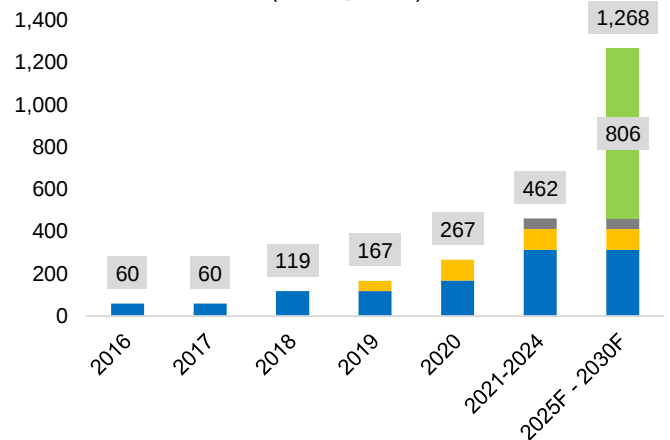
Nhu cầu vốn của HDG để có thể mở rộng HĐKD trong các năm tới là rất lớn. Tính riêng các dự án năng lượng có khả năng triển khai sớm nhất (7A mở rộng, Phước Hữu, Bình Gia, Sơn Linh, Sơn Nham), nguồn vốn chủ sở hữu cần đáp ứng đã là gần **2.000 tỷ đồng**.

Dự án	Vị trí	Công suất (MW)	Ghi chú
Điện gió 7A mở rộng	Ninh Thuận	21	Đã được đưa vào kế hoạch thực hiện QHĐ 8, dự kiến vận hành trong 2025–2027.
Điện gió Bình Gia	Lạng Sơn	80	Đã được đưa vào kế hoạch thực hiện QHĐ 8, dự kiến vận hành trong 2026–2030.
Điện gió Lộc Bình	Lạng Sơn	50	Đã được UBND tỉnh Lạng Sơn trao biên bản ghi nhớ đầu tư ngày 21/04/2024.
Điện gió Phước Hữu	Ninh Thuận	50	Đã được đưa vào kế hoạch thực hiện QHĐ 8, dự kiến vận hành trong 2026–2030.
Điện gió Hà Đô Quảng Trị	Quảng Trị	30	Đã được đưa vào kế hoạch thực hiện QHĐ 8, dự kiến vận hành trong 2025–2027. Đã được cơ quan chức năng tỉnh Ninh Thuận cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư.
Trang trại điện gió V3	Trà Vinh	250	
Điện gió An Phong	Ninh Thuận	300	
Thủy điện Sơn Nham & Sơn Linh	Quảng Ngãi	25	Đã được đưa vào kế hoạch thực hiện QHĐ 8, dự kiến vận hành 2026–2030. Đang triển khai đầu tư xây dựng đúng tiến độ, song song với việc hoàn thiện thủ tục pháp lý (xin nâng công suất từ 14 MW lên 25 MW). Công ty dự kiến vận hành thương mại dự án vào 2026.
Tổng cộng		806	

Dự báo KQKD mảng điện
(đơn vị: tỷ đồng/tr.kWh)



Kế hoạch phát triển công suất nguồn điện
(đơn vị: MW)



Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

Mảng Bất động sản: Charm Villas mở bán trong năm 2025, các dự án khác kỳ vọng sớm được tháo gỡ pháp lý

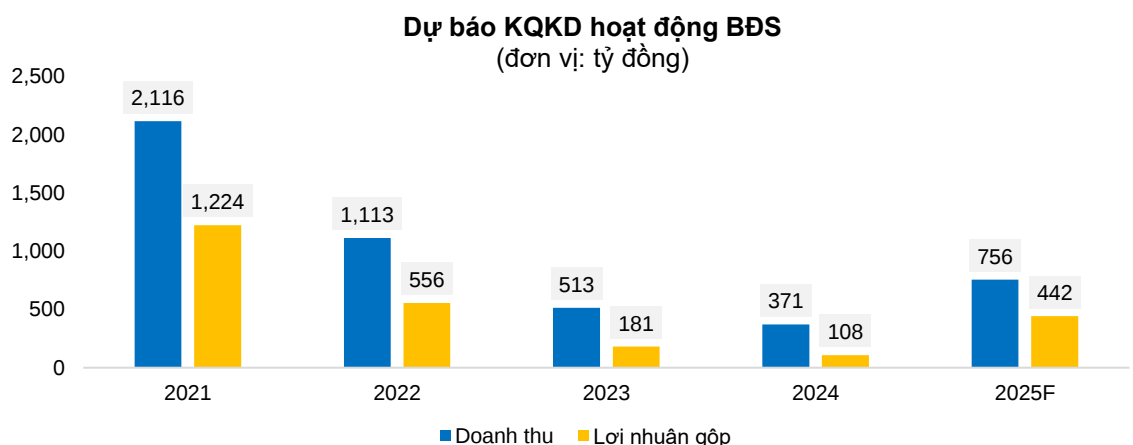
Trong buổi họp ĐHCĐ thường niên năm 2025, HDG chia sẻ về kế hoạch sẽ triển khai mở bán 30 sản phẩm trên 108 số sản phẩm thuộc giai đoạn 3 của dự án Charm Villas trong Q2.25. Mặc dù trước đây Công ty nhiều lần trì hoãn kế hoạch mở bán, chúng tôi cho rằng HDG sẽ có động lực rõ rệt để thực hiện mở bán trong năm 2025, xuất phát từ một số yếu tố chính:

- Thứ nhất, toàn bộ sản phẩm thuộc hai giai đoạn trước đã được bàn giao và ghi nhận vào kết quả kinh doanh, do đó nếu không tiếp tục mở bán giai đoạn mới, doanh thu và lợi nhuận từ mảng bất động sản trong năm 2025 sẽ sụt giảm đáng kể.
- Thứ hai, hai dự án điện mặt trời của Công ty hiện đang chịu tác động tiêu cực từ việc điều chỉnh giảm giá mua điện (FiT), ảnh hưởng đến dòng tiền hoạt động.
- Thứ ba, nhu cầu vốn đầu tư trong giai đoạn tới là rất lớn, nhằm phục vụ kế hoạch phát triển các dự án năng lượng mới – đặc biệt trong bối cảnh cơ chế giá điện cho điện gió kỳ vọng sẽ sớm ban hành – cũng như ba dự án bất động sản tiếp theo đang được đề xuất làm thí điểm nhà ở thương mại trên quỹ đất khác.

Với các nhận định trên, chúng tôi kỳ vọng HDG sẽ chính thức mở bán và bàn giao 30 căn Charm Villas trong năm 2025, qua đó đóng góp tích cực vào KQKD. Cụ thể, mảng bất động sản dự báo ghi nhận doanh thu **756 tỷ đồng (+104% y/y)** và lợi nhuận gộp **442 tỷ đồng (+311% y/y)**.

Giá bán một số dự án lân cận:

Dự án	Giá đang rao bán (tr.đồng/m ²)
Splendora An Khánh	180-230
Vinhomes Nam An Khánh	140-200
Geleximco Lê Trọng Tấn	140-180
Sudico Nam An Khánh	100-120
Charm Villas giai đoạn 3	130-170



Nguồn: Batdongsan.com, Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

Nghị quyết 171/2024/QH15 ngày 30/11/2024 quy định về việc thí điểm thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất trên phạm vi toàn quốc có hiệu lực thi hành từ ngày 01/04/2025 và được thực hiện trong 5 năm. Cụ thể, tổ chức kinh doanh bất động sản được thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất được chuyển mục đích sử dụng đối với một hoặc các loại đất gồm đất nông nghiệp, đất phi nông nghiệp không phải đất ở, đất ở và đất khác trong cùng thửa đất đối với trường hợp thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất.

Trong cuối tháng 4, đầu tháng 5/25, 3 dự án của HDG đã được đề xuất vào danh sách các dự án thực hiện thí điểm nhà ở thương mại trên đất khác. Khi được UBND Thành phố phê duyệt, HDG có thể nhanh chóng triển khai đầu tư xây dựng và đưa các dự án này vào khai thác trong giai đoạn 2025–2030. Thông tin này là rất tích cực đối với HDG, do các dự án trên đều đã bị trì hoãn lâu, chủ yếu do vướng ở khâu chuyển đổi mục đích sử dụng đất. Chúng tôi cho rằng nếu tháo gỡ thành công các vướng mắc pháp lý, các dự án sẽ sớm được tái khởi động lại từ cuối năm 2025, đầu năm 2026, đồng thời có thể mở bán, bàn giao và ghi nhận doanh thu từ giữa năm 2027. Về định giá, hiện tại, chúng tôi đã bao gồm giá trị đánh giá lại hợp lý (có chiết khấu cho rủi ro về tiến độ) cho 2 dự án Linh Trung và Green Lane. Tổng quy mô phát triển 2 dự án này ước tính đạt 6.800 tỷ đồng, đem về LNST khoảng **1.700 tỷ đồng** cho HDG trong giai đoạn 2027–2030. Dự án 62 Phan Đình Giót tạm thời chúng tôi giữ nguyên giá trị sổ sách do chưa có đủ thông tin để đánh giá, và sẽ cập nhật bổ sung sau.

Dự án	Diện tích (ha)	Tỷ lệ sở hữu (%)	TMĐT (tỷ đồng)	Tiến độ thực hiện
Linh Trung, TP. Thủ Đức	2,7	99,5%	2.127	6 năm
Green Lane, Q8, TP. HCM	2,3	99,0%	2.414	5 năm
62 Phan Đình Giót, TP. HN	2,2	98,8%	4.500	2025-2030

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

Tổng hợp dự phóng KQKD 2025

BVSC dự báo doanh thu thuần và LNST sau CĐTS năm 2025 lần lượt đạt **3.130 tỷ đồng (+15% y/y)** và **590 tỷ đồng (+69% y/y)**. Cơ sở dự báo tăng trưởng KQKD: (1) HDG sẽ mở bán, bàn giao và ghi nhận KQKD cho 30 sản phẩm tại dự án Charm Villas; (2) doanh thu, lợi nhuận đóng góp từ các nhà máy thủy điện tích cực hơn so với cùng kỳ; (3) doanh thu từ nhà máy điện gió 7A tăng mạnh 30% nhờ HDG đàm phán thành công loại bỏ điều khoản cắt giảm công suất; (4) trích lập phải thu khó đòi 350 tỷ đồng – giảm so với mức 500 tỷ đồng như năm 2024; và (5) chi phí tài chính giảm do dư nợ vay giảm, đồng thời HDG đàm phán giảm phí bảo lãnh tín dụng xuất khẩu và giảm biên lãi suất cho các dự án năng lượng trong năm 2024.

Kế hoạch kinh doanh 2025 của HDG là doanh thu 2.936 tỷ đồng (+8% y/y) và LNST hợp nhất (trước CĐTS) **1.057 tỷ đồng (+236% y/y)** – tương đương 94%/123% dự báo của chúng tôi. Sự chênh lệch lớn trong dự báo lợi nhuận đến từ việc chúng tôi cho rằng Công ty sẽ phải trích lập dự phòng thêm 350 tỷ cho dự án SP Infra 1.

Đơn vị: tỷ đồng	2024	2025F	2025 y/y
Doanh thu thuần	2.718	3.130	15,2%
- BĐS và xây dựng	371	756	104,0%
- Hạ tầng điện	1.891	1.896	0,2%
- Cho thuê, dịch vụ khách sạn và khác	456	479	5,0%
Lợi nhuận gộp	1.591	1.971	23,9%
Doanh thu tài chính	60	91	50,5%
Chi phí tài chính	370	354	-4,2%
Chi phí bán hàng và quản lý DN	450	611	35,7%
Thu nhập khác (ròng)	-258	8	-103,1%
LNTT	573	1.104	92,8%
Lợi nhuận ròng sau CĐTS	348	590	69,3%
BLN gộp	58,5%	63,0%	7,6%
BLN ròng	12,8%	18,8%	47,0%
EPS (đồng/cp)	1.036	1.753	

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

Khuyến nghị đầu tư

BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** cho HDG, giá mục tiêu mới là **34.100 đồng/cp**, tương ứng tiềm năng tăng giá 41,2%. Giá mục tiêu mới cao hơn 7% so với báo cáo trước đây, do chúng tôi bổ sung định giá cho 2 dự án BĐS mới, điều chỉnh tăng giá mở bán Charm Villas giai đoạn 3, bù trừ cho tác động tiêu cực từ trích lập tại SP Infra 1. Chúng tôi ưa thích HDG do đây là doanh nghiệp có danh mục tài sản có giá trị lớn, các nhà máy điện hoạt động hiệu quả, còn nhiều dư địa tăng trưởng KQKD từ cả BĐS và năng lượng. Ngoài ra, các thông tin về việc mở bán giai đoạn 3 Charm Villas và về thí điểm thực hiện dự án nhà ở thương mại trên đất khác sẽ tạo tác động tích cực cho giá cổ phiếu trong thời gian sắp tới. Rủi ro giảm giá/tăng giá: Tiến độ mở bán/bàn giao tại Charm Villas, thủ tục pháp lý các dự án BĐS nổi tiếp chậm hơn/nhanh hơn so với dự báo, nhu cầu tiêu thụ điện có thể ảnh hưởng nếu thuế quan đối ứng của Mỹ bất lợi cho Việt Nam.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	3.581	2.889	2.718	3.130
Giá vốn	1.369	1.166	1.127	1.160
Lợi nhuận gộp	2.212	1.723	1.591	1.971
Doanh thu tài chính	83	40	60	91
Chi phí tài chính	517	569	370	354
Lợi nhuận sau thuế sau CĐTS	1.096	665	348	590

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025F
Tiền, tương đương tiền & đầu tư ngắn hạn	696	638	1.068	1.742
Khoản phải thu ngắn hạn	1.711	1.595	1.267	1.172
Hàng tồn kho	1.382	1.074	857	543
Tài sản cố định hữu hình	9.100	8.833	8.355	7.876
Đầu tư tài chính dài hạn	3	63	59	59
Tổng tài sản	15.105	14.438	13.849	13.553
Nợ vay ngắn hạn	959	625	631	631
Nợ vay dài hạn	5.160	4.801	4.253	3.553
Vốn chủ sở hữu	6.548	7.229	7.376	7.888
Tổng nguồn vốn	15.105	14.438	13.849	13.553

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-5,2%	-19,3%	-5,9%	15,2%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-0,1%	-39,3%	-47,6%	69,3%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	61,8%	59,6%	58,5%	63,0%
Lợi nhuận thuần biên	30,6%	23,0%	12,8%	18,8%
ROA	7,1%	4,5%	2,5%	4,3%
ROE	18,4%	9,7%	4,8%	7,7%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	40,5%	37,6%	35,3%	30,9%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	93,4%	75,1%	66,2%	53,0%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.479	2.175	1.036	1.753
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	26.770	23.642	21.931	23.454

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Tuấn Dương** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoimn@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888