

Ngành	Điện/BDS
Ngày báo cáo	08/08/2025
Giá hiện tại	26.400 VND
Giá mục tiêu	32.300 VND
GMT gần nhất	30.900 VND
TL tăng	+22,3%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+22,3%
GT vốn hóa	9,7 nghìn tỷ đồng
Room KN	3,2 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	197,6 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	370tr
Pha loãng	370tr

	HDG	VNI
P/E (trượt)	52,1x	13,8x
P/B (ht)	1,6x	1,9x
ROA	1,4%	2,0%
ROE	4,6%	13,6%

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 314 MW thủy điện, 82 MW điện mặt trời và 50 MW điện gió (tính đến cuối năm 2024).

Diễn biến giá cổ phiếu



Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên

Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,718	3,253	3,820	5,487
% YoY	-5.9%	19.7%	17.4%	43.7%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	348	586	1,183	1,611
% YoY	-47.6%	68.2%	101.9%	36.2%
EPS	-47.6%	68.2%	101.9%	36.2%
Biên LN gộp	58.5%	59.1%	63.3%	60.0%
Biên LN ròng	12.8%	18.0%	31.0%	29.4%
ROE	5.8%	9.3%	16.9%	19.9%
Nợ ròng/vốn CSH	51.7%	57.4%	79.9%	87.9%
Lợi suất cổ tức	0.0%	1.9%	1.9%	1.9%
Cổ tức (đồng/CP)	0	500	500	500
P/E	28.9x	17.2x	8.5x	6.2x
P/B	1.5x	1.5x	1.3x	1.1x
EV/EBITDA	8.9x	7.2x	5.3x	3.8x

Những thách thức đối với mảng điện mặt trời giảm bớt; LNST tăng mạnh nhờ mảng BĐS nhà ở và mảng điện

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 4,5% giá mục tiêu cho CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG) lên 32.300 đồng/CP và duy trì khuyến nghị MUA.
- Việc điều chỉnh tăng giá mục tiêu chủ yếu đến từ: (1) định giá mảng điện mặt trời Infra 1 cao hơn gấp 2,7 lần và (2) ghi nhận thêm 26% lợi ích kinh tế từ Thủy điện Trường Thịnh (22 MW, mua trong quý 2/2025). Các yếu tố này đã bù đắp cho (3) mức giảm 100 tỷ đồng trong định giá BĐS do ghi nhận thêm tiền sử dụng đất (LUR) trong quý 2 và (4) tiền mặt ròng của công ty mẹ giảm nhẹ.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng 2% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–2029 (lần lượt thay đổi -24% / +11% / +6% / +3% / +2% trong các năm 2025/26/27/28/29), chủ yếu do (1) dự báo LNST cho dự án điện mặt trời Infra 1 cao gấp 5 lần (giả định trích lập dự phòng thấp hơn và bắt đầu áp dụng giá FIT1 lại), bù đắp cho (2) ghi nhận thêm khoảng 100 tỷ đồng LUR trong quý 2/2025.
- Chúng tôi dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 đạt 586 tỷ đồng (+68% YoY), được thúc đẩy bởi: (1) LNST mảng BĐS tăng 2,4 lần YoY và (2) LNST mảng điện tăng 2 lần YoY (chi phí dự phòng thấp hơn và sản lượng thủy điện tăng YoY).
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 sẽ tăng gấp đôi YoY, nhờ LNST tất cả các mảng đều tăng trưởng, với mức tăng +55%/+86%/+76% YoY tại mảng BĐS/năng lượng/văn phòng-khách sạn.
- Định giá của HDG hiện khá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 ở mức 8,5 lần, thấp hơn 37%/41% so với P/E trung bình 4 năm của các doanh nghiệp cùng ngành điện và P/E trung bình của chính HDG. P/E dự phóng năm 2026 này tương ứng với PEG ở mức 0,2, dựa trên CAGR EPS giai đoạn 2026–2029 đạt 37%. Chúng tôi cho rằng những rủi ro tiềm ẩn lớn nhất từ việc giảm giá bán điện của Infra/Hồng Phong 4 đã qua, trong khi HDG đang ở vị thế hưởng lợi từ các dự án nhà ở thí điểm và giá điện gió hấp dẫn.
- Yếu tố hỗ trợ:** Không phát sinh thêm trích lập dự phòng (~200 tỷ đồng) cho Infra 1 nếu FIT1 được áp dụng cho toàn bộ vòng đời dự án. **Rủi ro:** Chậm tiến độ phát triển các dự án BĐS nhà ở.

Vào tháng 7, EVN đã đề xuất một phương án giải quyết theo kịch bản cơ sở có lợi cho Infra, theo đánh giá từ các doanh nghiệp trong ngành. Cụ thể, phương án này giữ nguyên giá FIT1 (9,35 cent/kWh) kể từ thời điểm cấp chứng nhận hoàn thành và nghiệm thu (CCA – tháng 2/2023) trở đi, đồng thời chỉ áp dụng mức giá chuyển tiếp 4,6 US /kWh (1.185 đồng/kWh) cho giai đoạn từ COD (ngày bắt đầu vận hành thương mại – tháng 9/2020) đến thời điểm CCA. Đây là phương án tốt hơn so với giả định trước đó của chúng tôi và cả của HDG. Do đó, chúng tôi điều chỉnh tăng gấp 5 lần dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–2029 cho Infra và nâng định giá lên gấp 2,7 lần. Một kịch bản thậm chí còn tích cực hơn, khi FIT1 được áp dụng cho toàn bộ

vòng đời dự án, cũng đang được xem xét. Tuy nhiên, tất cả vẫn cần chờ quyết định chính thức từ Chính phủ (trang 12).

Charm Villas giai đoạn 3 đã được mở bán vào ngày 20/06/2025, qua đó hỗ trợ cho dự báo ghi nhận doanh thu/lợi nhuận trong nửa cuối năm 2025 của chúng tôi (trang 12).

Trong quý 2/2025, HDG đã mua lại 26,4% lợi ích kinh tế tại Nhà máy Thủy điện Trường Thịnh (22 MW) thông qua công ty con ngành năng lượng – Za Hưng (đơn vị nắm giữ 51% cổ phần Trường Thịnh). HDG kỳ vọng nhà máy này sẽ đi vào vận hành thương mại trong tháng 8/2025. Đáng chú ý, Trường Thịnh cũng sở hữu quyền phát triển các dự án thủy điện bổ sung tại Quảng Trị, qua đó củng cố chiến lược mở rộng mảng năng lượng của HDG trong bối cảnh dư địa hạn chế cho phát triển công suất mới.

Triển vọng năm 2025: Charm Villas mở bán và chi phí dự phòng giảm sẽ thúc đẩy tăng trưởng LNST

Hình 1: Dự báo năm 2025

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025	YoY	Dự báo 2025 mới/cũ	Nhận định của Vietcap về (a) Tăng trưởng YoY (b) Dự báo 2025 cũ/mới
Doanh thu	2.718	3.253	20%	3%	(a) Được thúc đẩy bởi ghi nhận doanh thu từ Charm Villas và sản lượng thủy điện tăng trưởng. (b) Chúng tôi điều chỉnh tăng giả định sản lượng bán thủy điện. KQKD 6T 2025: 1,2 nghìn tỷ đồng (-15% YoY), tương đương khoảng 48% dự báo cả năm 2025 của chúng tôi (chưa bao gồm Charm Villas).
BDS	414	724	75%	0%	(b) Chúng tôi điều chỉnh tăng 6% dự phóng sản lượng bán thủy điện lên 1,2 tỷ kWh (+12% YoY), nhờ sản lượng nửa đầu năm vượt kỳ vọng đạt 477 triệu kWh (+63% YoY) và đóng góp từ nhà máy thủy điện Trường Thịnh (22 MW) – dự kiến vận hành từ tháng 8.
Năng lượng	1.891	2.051	8%	4%	
Cho thuê văn phòng và khách sạn	459	466	2%	0%	
Khác	-46	13	N.M.	N.M.	
Lợi nhuận gộp	1.591	1.923	21%	-2%	(b) Chúng tôi ghi nhận thêm 100 tỷ đồng LUR cho mảng BĐS và khách sạn – văn phòng (ghi nhận trong quý 2), lần át mức tăng trong dự báo lợi nhuận thủy điện.
Chi phí bán hàng	-4	-31	616%	0%	(b) Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phòng cho dự án điện mặt trời Infra 1 và HP4 lần lượt lên 214/39 tỷ đồng, từ mức 104/0 tỷ đồng trước đó (xem chi tiết trang 11).
G&A	-446	-428	-4%	54%	
LN từ HĐKD	1.140	1.464	28%	-12%	
Thu nhập tài chính	60	46	-23%	36%	(a) Chúng tôi dự phóng HDG sẽ trích lập khoảng 78 tỷ đồng cho HP4 do khả năng mức giá FIT có thể thấp hơn kỳ vọng.
Chi phí tài chính	-370	-459	24%	4%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-343	-377	10%	12%	
Thu nhập ngoài vận hành khác	-258	-78	N.M.	N.M.	
LNTT	573	973	70%	-17%	(a) Dẫn dắt bởi (1) LNST từ mảng BĐS gấp 2,4 lần YoY và (2) LNST từ mảng năng lượng gấp 2 lần YoY (nhờ chi phí trích lập giảm và sản lượng thủy điện tăng YoY). (b) Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng LNST cho ba mảng: BĐS, năng lượng và khách sạn – văn phòng. KQKD 6T: 130 tỷ đồng (-54% YoY), tương đương khoảng 37% dự báo cả năm 2025 của chúng tôi (chưa bao gồm Charm Villas).
LNST trước lợi ích CĐT	447	809	81%	-19%	
- Lợi ích CĐT	-99	-223	125%	-1%	
LNST sau lợi ích CĐT	348	586	68%	-24%	
BDS	110	376	242%	-10%	(b) Chúng tôi ghi nhận thêm 50 tỷ đồng LUR bổ sung cho các dự án cũ (doanh thu đã được ghi nhận đầy đủ) được ghi nhận trong quý 2.
Năng lượng	204	385	89%	-22%	(b) Chúng tôi nâng tổng mức trích lập dự phòng cho Infra 1 và HP4 lên 250 tỷ đồng, từ 150 tỷ đồng trước đó.
Cho thuê văn phòng và khách sạn	87	53	-39%	-43%	(b) Chúng tôi bổ sung 50 tỷ đồng LUR được ghi nhận trong quý 2 cho phần đất chưa sử dụng, khoản này được chi trả định kỳ.
Chi phí Holdco và thu nhập tài chính	-52	-229	N.M.	N.M.	(a&b) Lỗ tỷ giá phát sinh từ khoản nợ vay bằng đồng EUR.

Nguồn: HDG, Vietcap

Triển vọng năm 2026: LNST sau lợi ích CĐTTS tăng gấp đôi YoY nhờ lợi nhuận tất cả các mảng cải thiện

Hình 2: Dự báo năm 2026

Tỷ đồng	Dự báo 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	3.253	3.820	17%	3%	(a) Động lực tăng trưởng đến từ doanh thu tăng ở hai mảng BĐS và năng lượng.
BDS	724	1.013	40%	0%	(a) Chúng tôi dự phóng HDG sẽ bàn giao 38 căn trong năm 2026 (+40% YoY).
Năng lượng	2.051	2.323	13%	5%	(a) LNST tăng nhờ (1) dự phóng đóng góp mới từ nhà máy điện gió Phước Hữu (50 MW) và đóng góp cả năm từ thủy điện Trường Thịnh (22 MW), cùng với (2) sản lượng thủy điện tăng YoY nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi hơn.
Cho thuê văn phòng và khách sạn	466	471	1%	0%	
Khác	13	13	0%	0%	
Lợi nhuận gộp	1.923	2.418	26%	2%	
Chi phí bán hàng	-31	-49	56%	0%	
G&A	-428	-192	-55%	-35%	(a&b) Chúng tôi kỳ vọng không ghi nhận trích lập dự phòng cho Infra 1 và HP4 từ năm 2026 trở đi, so với mức dự phóng lần lượt ~214 tỷ/39 tỷ đồng trong năm 2025.
LN từ HĐKD	1.464	2.178	49%	7%	
Thu nhập tài chính	46	60	30%	58%	
Chi phí tài chính	-459	-481	5%	8%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-377	-471	25%	9%	
Thu nhập ngoài vận hành khác	-78	-78	0%	0%	Chúng tôi dự phóng HDG sẽ trích lập ~78 tỷ đồng cho dự án điện mặt trời HP4 do rủi ro giảm giá FIT.
LNTT	973	1.679	73%	8%	
LNST trước lợi ích CĐTTS	809	1.439	78%	10%	
- Lợi ích CĐTTS	-223	-257	15%	3%	
LNST sau lợi ích CĐTTS	586	1.183	102%	11%	(a) LNST tất cả các mảng tăng trưởng, lần lượt đạt +55%/+86%/+76% YoY đối với mảng BĐS/năng lượng/văn phòng-khách sạn.
BDS	376	583	55%	0%	(a) Chủ yếu nhờ số lượng căn bàn giao tăng YoY.
Năng lượng	385	718	86%	19%	(a) Do LNST của mảng thủy điện và điện gió tăng trưởng lần lượt 16%/27% YoY. (b) Dự phóng chi phí dự phòng cho HP4 giảm và không còn dự phòng cho Infra 1.
Cho thuê văn phòng và khách sạn	53	94	76%	0%	(a) Không ghi nhận LUR, so với mức 50 tỷ đồng trong năm 2025.
Chi phí Holdco và thu nhập tài chính	-229	-212	N.M.	N.M.	

Nguồn: HDG, Vietcap

Tổng hợp dự báo giai đoạn 2025-29

Chúng tôi dự báo CAGR EPS giai đoạn 2024-29 sẽ đạt mức 51%, nhờ được thúc đẩy bởi:

- BDS: Việc bàn giao các dự án 1) Charm Villas – Giai đoạn 3 trong giai đoạn 2025-27, 2) dự án Phan Đình Giót trong giai đoạn 2027-30, và 3) Hado Minh Long/Greenlane trong giai đoạn 2028-30
- Năng lượng: 1) 9 dự án điện gió mới (tổng công suất là 558 MW), dự kiến bắt đầu đi vào vận hành thương mại trong giai đoạn 2026-29, và 2) 2 nhà máy thủy điện (22 và 9 MW), dự kiến đi vào hoạt động vào quý 3/2025 và cuối năm 2026, và 3) chi phí dự phòng cho dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 đã giảm đáng kể ở mức trung bình khoảng 80 tỷ đồng trong giai đoạn 2025-29, so với mức 330 tỷ đồng trong năm 2025 (cho cả Hồng Phong 4 & Infra 1).

Hình 3: Tổng hợp dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-29

Tỷ đồng	2024E	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	Tổng hợp giai đoạn 2025-29
BDS	110	376	583	839	894	1.476	4.168
Biệt Thự Hà Đô Charm Villas	110	416	583	666	0	0	1.666
Chung cư Hado Green Lane	0	0	0	0	199	390	588
Chung cư Hado Minh Long	0	0	0	0	431	738	1.170
Phan Đình Giót	0	0	0	172	264	348	784
Khác		-40					-40
Năng lượng	204	385	718	1.014	1.067	1.261	4.446
Za Hưng – Thủy điện	48	46	49	57	48	32	232
Nậm Pông – Thủy điện	28	32	33	38	29	16	149
Nhạn Hạc – Thủy điện	66	77	82	96	75	47	378
Sông Tranh 4 – Thủy điện	8	25	32	48	30	6	141
Đăk Mi 2 – Thủy điện	162	183	220	242	195	101	941
Trường Thịnh – Thủy điện	0	-1	5	13	9	4	30
Sơn Linh – Sơn Nham – Thủy điện	0	0	-1	1	-2	14	12
Hồng Phong 4 – Điện mặt trời	-300	-17	14	15	17	16	44
Infra 1 – Điện mặt trời	128	-89	120	125	127	129	412
7A Thuận Nam – Điện gió	62	129	136	143	146	148	702
Ea H'leo 1+2 – Điện gió	0	0	0	0	7	77	84
Hướng Phùng – Điện gió	0	0	0	0	11	40	50
Phước Hữu – Điện gió	0	0	28	80	86	88	283
Sóc Trăng – Điện gió	0	0	0	0	13	44	58
Dự án tiềm năng – Điện gió	0	0	0	0	0	202	202
Bình Gia – Điện gió	0	0	0	112	126	140	379
7A – Giai đoạn 2 – Điện gió	0	0	0	29	32	34	95
Lệ Thủy – Điện gió	0	0	0	14	43	45	102
Lộc Bình – Điện gió	0	0	0	0	76	77	153
Cho thuê khách sạn, văn phòng, thương mại	87	53	94	83	86	99	414
Thu nhập lãi và chi phí của Holdco	-52	-229	-212	-324	-219	180	-805
LNST sau lợi ích CĐTS (mới)		586	1.183	1.611	1.827	3.016	8.223
LNST sau lợi ích CĐTS (cũ)		770	1.064	1.527	1.774	2.946	8.080
<i>Thay đổi so với dự báo cũ</i>		-24%	11%	6%	3%	2%	2%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Chúng tôi điều chỉnh tăng 2% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-29 (điều chỉnh lần lượt -24%/+11%/+6%/+3%/+2% trong năm 2025/26/27/28/29), chủ yếu nhờ (1) dự báo LNST cho nhà máy điện mặt trời Infra 1 tăng gấp 5 lần (giả định chi phí dự phòng giảm và FIT1 được áp dụng trở lại, trang 11), bù đắp cho (2) ~100 tỷ đồng tiền sử dụng đất bổ sung được ghi nhận trong quý 2/2025.

Định giá

Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi tiếp tục giữ nguyên mức chiết khấu tập đoàn là 10%.

Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho HDG thêm 4,5%, chủ yếu do (1) định giá mảng điện mặt trời Infra 1 cao hơn 2,7 lần (trang 11), (2) đưa vào mô hình 26% cổ phần tại thủy điện Trường Thịnh (22 MW, mua trong quý 2/2025). Những yếu tố này bù đắp cho (3) mức giảm 100 tỷ đồng trong định giá BĐS do ghi nhận tiền sử dụng đất bổ sung trong quý 2, và (4) mức giảm nhẹ trong số dư tiền mặt ròng của công ty mẹ.

Hình 4: Giá định của Vietcap cho WACC

Mục	Trước đây	Điều chỉnh
Beta	1,0	1,0
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	8,0%	8,0%
Lãi suất phi rủi ro	6,0%	6,0%
Chi phí vốn sở hữu	14,0%	14,0%
Chi phí nợ vay	11,0%	11,0%
Tỷ lệ nợ vay	57,8%	57,8%
Tỷ lệ vốn chủ sở hữu	42,2%	42,2%
Thuế doanh nghiệp	20,0%	20,0%
WACC	11,0%	11,0%

Nguồn: Vietcap

Hình 5: Định giá tổng từng phần của HDG

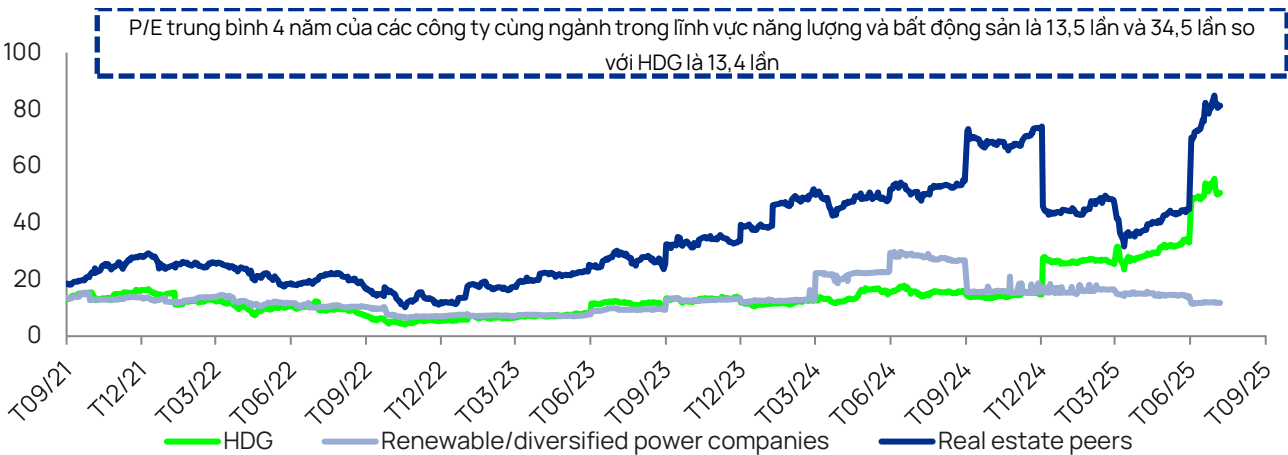
Tỷ đồng	Phương pháp	CKDT/NAV dự kiến	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị phân bổ	P/E dự phóng 2025 tại giá mục tiêu
Sản xuất điện		9.903		7.944	11,3x
Za Hưng – 30 MW	CKDT	775	52%	403	
Nậm Pông – 30 MW	CKDT	799	52%	416	
Nhậm Hạc – 59 MW	CKDT	1.255	52%	653	
Sông Tranh 4 – 48 MW	CKDT	676	63%	426	
Đắk Mi 2 – 147 MW	CKDT	1.701	99%	1.691	
Trưởng Thịnh – 22 MW	CKDT	337	26%	89	
Sơn Linh Sơn Nham – 24 MW	CKDT	168	52%	87	
Hồng Phong 4 – 48 MWp	CKDT	67	83%	56	
Infra 1 – 50 MWp	CKDT	947	100%	947	
7A Thuận Nam – 50 MW	CKDT	1.375	100%	1.375	
Ea H'leo 1+2 – 57 MW	CKDT	183	100%	183	
Hướng Phùng – 30 MW	CKDT	65	100%	65	
Phước Hữu – 50 MW	CKDT	203	100%	203	
Sóc Trăng – 40 MW	CKDT	188	100%	188	
Dự án tiềm năng – 200 MW	CKDT	471	100%	471	
Bình Gia – 80 MW	CKDT	311	100%	311	
7A Giai đoạn 2 - 21 MW	CKDT	109	100%	109	
Lệ Thủy – 30 MW	CKDT	91	100%	91	
Lộc Bình – 50 MW	CKDT	181	100%	181	
Bất động sản		3.411		3.342	9,1x
Charm Villas, Hà Nội	RNAV	1.710	100%	1.710	
Hado Greenlane, TP.HCM	RNAV	397	100%	397	
Hado Minh Long, TP.HCM	RNAV	556	100%	556	
Phan Đình Giót, Hà Nội	RNAV	318	100%	318	
Noongtha, Lào	Giá trị sổ sách	116	100%	116	
Khu phức hợp Dịch Vọng, Hà Nội	Giá trị sổ sách	55	100%	55	
Alila Bào 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		1.102		1.102	
Danh mục đầu tư hiện có	Tỷ suất vốn hóa	1.102	100%	1.102	
Tổng NAV dự án					
Số dư tiền mặt ròng ở cấp độ holdco*				861	
Giá trị hợp lý				13.249	
Chiết khấu đa ngành				10%	
Chiết khấu rủi ro pháp lý cho dự án điện mặt trời Hồng Phong				0%	
Định giá mục tiêu				11.924	
Pha loãng (triệu)				370	
Giá mục tiêu (đồng)				32.300	21,0x
Giá thị trường (đồng)				26.400	
TL tăng				22,3%	
Lợi suất cổ tức				0,0%	
Tổng mức sinh lời				22.3%	

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

Các công ty cùng ngành

Vui lòng tham khảo chi tiết tại phần so sánh các công ty cùng ngành trong [Báo cáo cập nhật HDG tháng 11/2024](#) của chúng tôi.

Hình 6: P/E trượt của HDG(x) so với các nhóm công ty cùng ngành được lựa chọn



Nguồn: Các công ty niêm yết, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 04/08/2025)

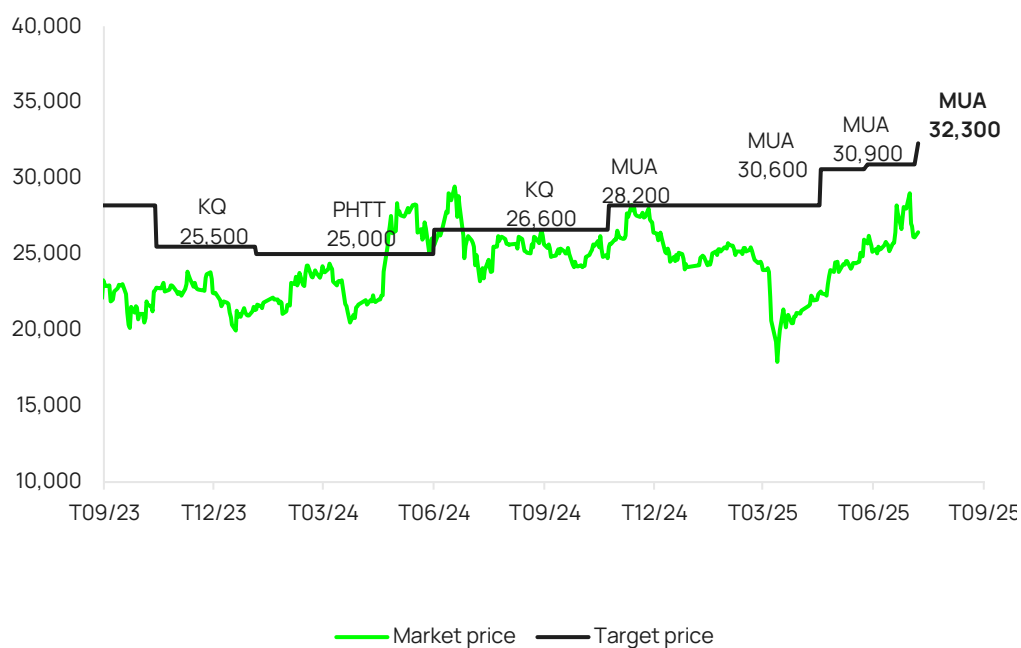
Hình 7: So sánh các công ty cùng ngành

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	376	377	-4,4	17	54,1	97,0	1,9	7,0	N/A	25,6	1,7	7.4
VSH	CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	427	86	22,7	32	151,0	62,9	9,3	16,9	4,2	13,7	2,2	8.4
CHP	CTCP Thủy điện Miền Trung	191	39	27,9	18	72,2	19,0	11,1	16,0	7,9	10,7	2,5	8.8
TMP	CTCP thủy điện Thác Mơ	168	32	12,0	15	11,8	-16,3	19,2	25,3	4,8	11,8	2,8	8.9
SHP	CTCP Thủy điện Miền Nam	140	27	12,5	13	41,2	-2,7	25,0	29,7	8,3	11,2	3,2	7.2
TBC	CTCP Thủy điện Thác Bà	93	23	46,1	8	133,0	-4,5	11,1	16,3	5,2	11,4	2,4	8.1
GEG	CTCP điện Gia Lai	249	112	20,1	22	212,3	152,5	3,5	13,3	3,4	13,1	1,5	7.2
Trung vị		191	39	20,1	17	72,2	19,0	11,1	16,3	5,0	11,8	2,4	8.1
CÁC CÔNG TY BĐS													
NVL	CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va	1.326	413	95,1	7	N/A	120,4	0,1	0,5	N/A	207,5	0,9	30.1
PDR	CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt	711	43	86,8	7	-65,4	44,2	0,7	1,5	N/A	109,3	1,4	98.4
KDH	CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền	1.200	160	97,1	31	29,3	19,2	2,6	4,7	N/A	42,7	1,8	30.1
DXG	CTCP Tập đoàn Đất Xanh	763	180	-5,1	13	85,5	34,4	0,9	2,4	N/A	53,2	1,6	17.1
NLG	CTCP Đầu tư Nam Long	594	346	259,3	26	55,1	6,1	2,3	6,6	1,2	25,0	1,6	10.5
SCR	CTCP Địa ốc Sài Gòn Thương Tín	152	46	221,0	1	367,3	62,3	0,0	0,0	N/A	121,1	0,8	N/A
Trung vị		737	170	96,1	10	55,1	39,3	0,8	1,9	1,2	81,3	1,5	30.1
TRUNG VỊ CÔNG TY CÙNG NGÀNH			86	27.9	15	63,6	34,4	2,6	7,0	4,8	25,0	1,7	8,9
HDG			374	98	-8.2	8	-68,4	1,4	4,6	0,0	52,1	1,6	8,5

Nguồn: Các công ty niêm yết, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 04/08/2025)

Diễn biến khuyến nghị

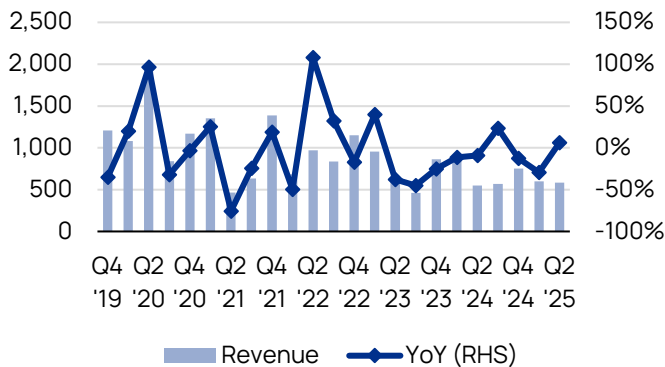
Hình 8: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

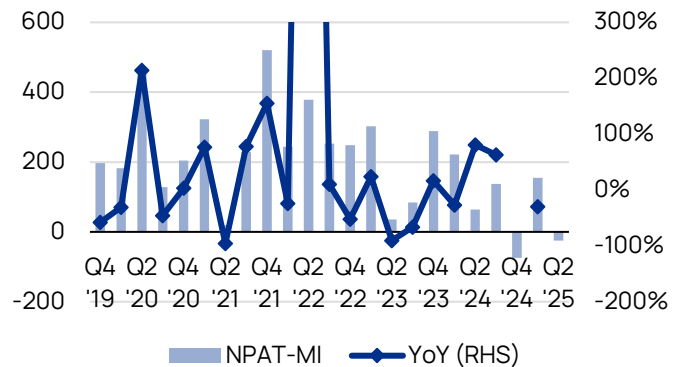
KQKD theo quý

Hình 9: Doanh thu theo quý (tỷ đồng)



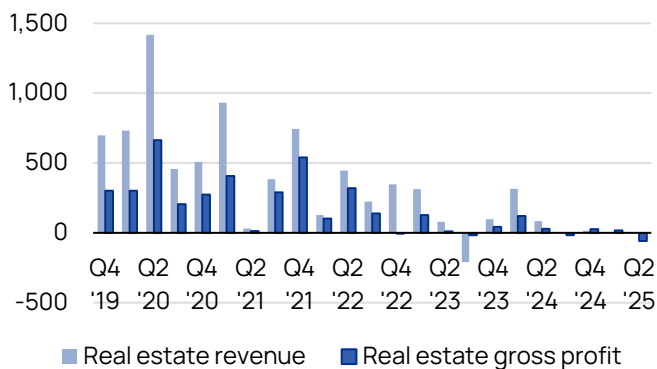
Nguồn: HDG, Vietcap

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



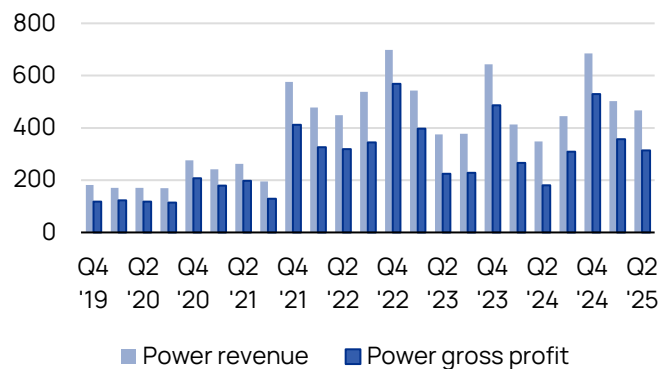
Nguồn: HDG, Vietcap

Hình 11: Doanh thu và lợi nhuận gộp bất động sản* (tỷ đồng)



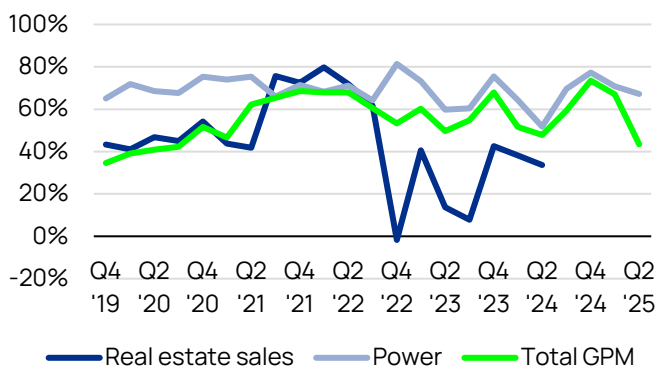
Nguồn: HDG, Vietcap (*Mức tăng mạnh trong quý 4/2018 và quý 2/2020 là do bàn giao căn hộ tại dự án Hado Centrosa Garden)

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



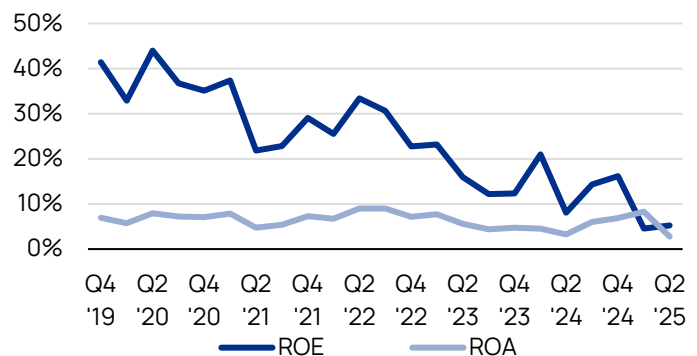
Nguồn: HDG, Vietcap (*Quý 4/2021 tăng mạnh nhờ bổ sung trang trại điện gió 7A và thủy điện Sông Tranh 4 & Đắk Mi 2)

Hình 13: Biên lợi nhuận gộp* theo mảng



Nguồn: HDG, Vietcap (*HDG ghi nhận biên lợi nhuận gộp BĐS âm trong quý 4/2022 do trích lập thêm chi phí đất dự án Charm Villas)

Hình 14: Tỷ suất sinh lời (%)



Nguồn: HDG, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	2.718	3.253	3.820	5.487
Giá vốn hàng bán	-1.127	-1.331	-1.402	-2.195
Lợi nhuận gộp	1.591	1.923	2.418	3.292
Chi phí bán hàng	-4	-31	-49	-92
Chi phí quản lí DN	-446	-428	-192	-223
LN từ HĐKD	1.140	1.464	2.178	2.977
Doanh thu tài chính	60	46	60	146
Chi phí tài chính	-370	-459	-481	-793
Trong đó, chi phí lãi vay	-343	-377	-471	-785
Lợi nhuận từ công ty LDLK (Lỗ)/lãi khác	0	0	0	0
-258	-78	-78	-78	
LNTT	573	973	1.679	2.252
Thuế TNDN	-126	-164	-240	-315
LNST trước CĐTS	447	809	1.439	1.937
Lợi ích CĐ thiểu số	-99	-223	-257	-326
LNST sau lợi ích CĐTS, báo	348	586	1.183	1.611
LNST sau lợi ích CĐTS, cốt lõi (1)	369	917	1.253	1.680
EBITDA	1.665	2.074	2.828	3.927
EPS báo cáo, VND	913	1.536	3.101	4.224
EPS cốt lõi (1), VND	970	2.431	3.290	4.411
EPS pha loãng, VND	913	1.536	3.101	4.224
DPS báo cáo, VND	0	500	500	500
DPS/EPS báo cáo (%)	0%	33%	16%	12%

(1) Điều chỉnh cho các khoản mục bất thường

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
TT doanh thu	-5,9%	19,7%	17,4%	43,7%
Tăng trưởng LNST-CĐTS báo cáo	-47,6%	68,2%	101,9%	36,2%
TT EPS báo cáo	-47,6%	68,2%	101,9%	36,2%
TT EPS pha loãng	-47,6%	68,2%	101,9%	36,2%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	58,5%	59,1%	63,3%	60,0%
Biên LN từ HĐ %	42,0%	45,0%	57,0%	54,3%
Biên EBITDA	61,3%	63,7%	74,0%	71,6%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	12,8%	18,0%	31,0%	29,4%
ROE %	5,8%	9,3%	16,9%	19,9%
ROA %	2,5%	4,1%	6,6%	6,5%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	313	244	374	472
Số ngày phải thu	145	125	124	96
Số ngày phải trả	19	21	29	25
TG luân chuyển tiền	439	348	469	543
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,5	1,4	1,2	1,5
CS thanh toán nhanh	1,1	1,0	0,8	0,9
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,3	0,4	0,6
Nợ/Tài sản	35%	35%	42%	47%
Nợ/Vốn sử dụng	40%	39%	49%	55%
Nợ/Vốn CSH	52%	57%	80%	88%
Khả năng thanh toán lãi vay	3,3	3,9	4,6	3,8

Bảng CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	332	615	1.569	3.754
Đầu tư TC ngắn hạn	736	0	0	0
Các khoản phải thu	1.045	1.373	1.402	1.658
Hàng tồn kho	857	920	1.954	3.729
TS ngắn hạn khác	258	258	258	258
Tổng TS ngắn hạn	3.228	3.166	5.182	9.399
TS dài hạn (gộp)	11.300	14.613	19.405	23.444
- Khấu hao lũy kế	-2.752	-3.362	-4.011	-4.961
TS dài hạn (ròng)	8.548	11.251	15.394	18.484
Đầu tư TC dài hạn	59	59	59	59
TS dài hạn khác	384	384	384	384
Tổng TS dài hạn	10.622	11.694	15.837	18.927
Tổng Tài sản	13.849	14.860	21.019	28.325
Phải trả ngắn hạn	59	79	486	1.825
Nợ ngắn hạn	631	667	1.446	1.954
Nợ ngắn hạn khác	1.450	1.450	2.325	2.325
Tổng nợ ngắn hạn	2.140	2.195	4.257	6.104
Nợ dài hạn	4.253	4.556	7.476	11.318
Nợ dài hạn khác	80	80	80	80
Tổng nợ	6.473	6.832	11.812	17.502
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	3.363	3.700	3.700	3.700
Thặng dư vốn cổ phần	375	375	375	375
Lợi nhuận giữ lại	2.284	2.377	3.298	4.589
Vốn khác	77	77	77	77
Lợi ích CĐTS	1.277	1.500	1.757	2.084
Vốn chủ sở hữu	7.376	8.028	9.207	10.824
Tổng cộng nguồn vốn	13.849	14.860	21.019	28.325
CP lưu hành cuối năm, triệu	370	370	370	370
CP lưu hành cuối năm, tr (pha	370	370	370	370

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	246	332	615	1.569
Lợi nhuận ròng	348	586	1.183	1.611
Khấu hao	525	610	649	949
Thay đổi vốn lưu động	362	-371	220	-693
Điều chỉnh khác	-185	223	257	326
Tiền từ hoạt động KD	1.050	1.047	2.309	2.194
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	18	-1.682	-4.793	-4.039
Đầu tư ròng	-134	736	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-116	-946	-4.793	-4.039
Cổ tức đã trả	-77	0	-77	-77
Cổ tức đã trả cho CĐTS	-138	-157	-184	-243
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	6	36	779	508
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-548	303	2.920	3.842
Tiền từ các hoạt động TC khác	-90	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-847	182	3.438	4.030
Tổng lưu chuyển tiền tệ	87	283	954	2.185
Tiền cuối năm	332	615	1.569	3.754

Nguồn: HDG, Vietcap dự báo

Phụ lục

Điều chỉnh dự báo LNST và định giá cho nhà máy điện mặt trời Infra 1

Diễn biến tích cực: Theo các doanh nghiệp cùng ngành, vào tháng 7/2025, EVN đã đề xuất một phương án cơ sở cho Infra, áp dụng mức giá chuyển tiếp (4,6 cent/1.185 VND/kWh) cho giai đoạn từ ngày COD (tháng 9/2020) đến khi nhận chứng nhận hoàn thành nghiệm thu (CCA, tháng 2/2023), và áp dụng FIT1 (9,35 US cent/kWh) kể từ ngày nhận CCA trở đi. Đây là kịch bản tích cực hơn so với giả định trước đây của chúng tôi là chỉ áp dụng FIT1 trong khoảng thời gian từ COD đến CCA, và áp dụng giá chuyển tiếp kể từ sau thời điểm nhận CCA.

Các hạng mục	Kịch bản 1 (Tiêu cực, theo đề xuất của EVN)	Kịch bản 2 (Cơ sở, theo đề xuất của EVN)	Case 3 (Best case, market expectation)
Key assumptions & impacts on Infra 1 solar farm			
Thời gian áp dụng giá FIT 1 (9,35 US cents/kWh = 2.375 đồng/kWh)	N/A	Từ ngày nhận biên bản CCA	Từ ngày COD
Thời gian áp dụng mức giá trần chuyển tiếp (1.185 đồng/kWh)	Từ ngày COD	Từ ngày COD đến ngày nhận biên bản CCA	N/A
Doanh thu phải hoàn trả cho EVN (tính hồi tố) (tỷ đồng)	419 tỷ đồng	214 tỷ đồng	Không

Chúng tôi sử dụng Kịch bản 2 làm kịch bản cơ sở cho dự báo đối với nhà máy điện mặt trời Infra 1 (50 MWp):

Tình trạng hiện tại: Dự án đã nhận toàn bộ thanh toán theo FIT1 (9,35 cents/kWh) trong giai đoạn 2020–cuối 2024. Kể từ ngày 01/01/2025, dự án bắt đầu nhận thanh toán tạm thời theo mức giá chuyển tiếp. Thông tin chi tiết xem trong [Báo cáo Cập nhật tháng 6/2025 của HDG](#), trang 13.

- Quý 1/2025: HDG ghi nhận ~19 tỷ đồng dự phòng, phản ánh khả năng điều chỉnh giá từ FIT1 về giá chuyển tiếp.
- Quý 2/2025: Không ghi nhận thêm dự phòng, nhiều khả năng do tín hiệu tích cực từ đề xuất của EVN trong tháng 7.

Điều chỉnh dự báo: Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phòng trong năm 2025 cho doanh thu trong giai đoạn COD–CCA lên 214 tỷ đồng và điều chỉnh giảm về 0 từ năm 2026 trở đi (trước đây là dự phòng ~100 tỷ đồng/năm từ năm 2025).

Tác động:

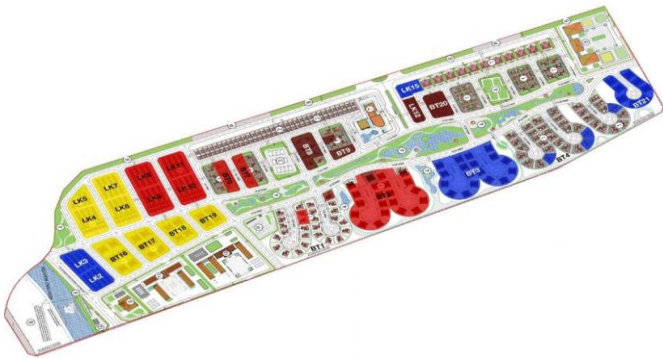
- LNST trong năm 2025: Điều chỉnh xuống mức lỗ 89 tỷ đồng (so với dự báo trước đây là lãi ~20 tỷ đồng).
- LNST giai đoạn 2026–29: Lãi ~130 tỷ đồng/năm so với mức ~20 tỷ đồng trước đây.
- Tổng LNST giai đoạn 2025–29: Tăng gấp 5 lần, đạt 412 tỷ đồng (trước đây là 85 tỷ đồng).
- Định giá của Infra: Tăng 2,7 lần lên khoảng 950 tỷ đồng (7% định giá của HDG).

Nhà máy điện mặt trời Hồng Phong 4 (48 MWp): HDG đã trích lập dự phòng ~51 tỷ đồng trong 6T 2025 trên tổng doanh thu ~106 tỷ đồng, phản ánh chênh lệch giữa giá FIT1 và giá chuyển tiếp. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo dự phòng năm 2025 cho HP4 lên khoảng 120 tỷ đồng (+50% so với dự báo trước đây), đồng thời giữ nguyên dự báo dự phòng ~80 tỷ đồng/năm từ năm 2026. Do vậy, chúng tôi nhìn chung duy trì quan điểm và dự báo đối với HP4.

Charm Villas giai đoạn 3 mở bán từ tháng 6/2025

Ngày 20/06/2025, HDG đã ký kết hợp tác với CTCP Bất động sản ASH để phân phối một phần trong tổng số 108 căn còn lại của dự án Charm Villas giai đoạn 3. Chúng tôi duy trì dự báo giá bán trung bình (chưa bao gồm VAT) vào khoảng 190 triệu đồng/m², với tiến độ ghi nhận doanh thu dần trải trong giai đoạn 2025–2027. Dự án được kỳ vọng sẽ đóng góp khoảng 1,7 nghìn tỷ đồng LNST cho HDG trong giai đoạn 2025–2027 (~20% tổng LNST sau lợi ích CĐT giai đoạn 2025–2029 của HDG).

Hình 15: Tổng quan dự án Hado Charm Villas



	Units	Saleable area (sqm)
Phase 1	90	20,329
Phase 2	178	28,019
Phase 3	108	15,155
Total*	376	63,503

Nguồn: HDG, Vietcap tổng hợp (* không bao gồm 152 căn bán lẻ lớn trong năm 2018)

Duy trì kỳ vọng được phê duyệt thí điểm cho Minh Long và Green Lane trong nửa cuối năm 2025

Chúng tôi duy trì kỳ vọng rằng dự án Hado Minh Long và Green Lane sẽ được phê duyệt thí điểm trong nửa cuối năm 2025 (hiện đã nằm trong danh sách dự kiến được thí điểm tính đến tháng 8, theo HDG), sau khi dự án Phan Đình Giót được phê duyệt vào tháng 4/2025. Theo đó, chúng tôi cũng duy trì dự báo ghi nhận lợi nhuận từ dự án Phan Đình Giót bắt đầu từ năm 2027, và từ dự án Minh Long và Green Lane từ năm 2028.

Hình 16: Tình trạng các dự án BĐS của HDG (các dự án chữ đỏ chưa được đưa vào dự báo của chúng tôi)

Dự án	Địa điểm	Sản phẩm	Tiến độ mở bán/bàn giao trước đây	Tiến độ mở bán/bàn giao cập nhật	Tình trạng
Mở bán dự án Charm Villas Giai đoạn 3	Hà Nội	Biệt thự, nhà song lập/shophouse	2025-27/2025-27	2025-27/2025-27	Đã hoàn thành xây dựng. Dự kiến mở bán trong năm 2025.
Phan Đình Giót	Trung tâm Hà Nội	Căn hộ/văn phòng	2027 / 2028-30	2027 / 2027-30	Đã được phê duyệt thí điểm dự án nhà ở trên đất không phải đất ở vào tháng 4/2025.
Hado Minh Long	TP. Thủ Đức, TP. HCM	31 shophouse 1.409 căn hộ	2026 / 2027-29	2027 / 2028-30	Đang chờ phê duyệt thí điểm trên đất không phải đất ở.
Hado Green Lane	Quận 8, TP.HCM	1.231 căn hộ	2027 / 2028-30	2027 / 2028-30	Đang chờ phê duyệt thí điểm trên đất không phải đất ở.
Khu phức hợp Dịch Vọng & văn phòng CC3	Trung tâm Hà Nội	Căn hộ/văn phòng/khách sạn	N/A	N/A	Đang xin điều chỉnh thiết kế để tăng diện tích bán.
Alila Bảo Đại	Nha Trang	5 biệt thự bảo tồn 35 biệt thự xây mới	N/A	N/A	Đã có giấy phép đầu tư, quy hoạch 1/500, quỹ đất sạch. Đã nộp tiền sử dụng đất.
Khu phức hợp Noongtha	Lào	241 nhà song lập 586 biệt thự	N/A	N/A	Đã có quy hoạch 1/500. Đã nộp tiền sử dụng đất. Đã hoàn thiện hạ tầng; sẵn sàng mở bán.

Nguồn: HDG, Vietcap

Duy trì kỳ vọng công suất điện gió bổ sung lớn trong giai đoạn 2026–29

Chúng tôi duy trì dự báo công suất điện gió bổ sung đạt 558 MW trong giai đoạn 2026–29, với 50/131/177/200 MW lần lượt đi vào vận hành trong năm 2026/2027/2028/2029. Thông tin chi tiết về các dự án, vui lòng tham khảo Báo cáo Cập nhật tháng 6/2025 của HDG, trang 12.

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Đỗ Công Anh Tuấn, 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 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, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

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, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@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.