

Ngành	Điện/BDS
Ngày báo cáo	11/09/2025
Giá hiện tại	29.200 VND
Giá mục tiêu	37.700 VND
GMT gần nhất	32.300 VND
TL tăng	+29,1%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+29,1%

GT vốn hóa	10,7 nghìn tỷ đồng
Room KN	3,4 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	260 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	370tr
Pha loãng	370tr

	HDG	VNI
P/E (trượt)	68,4x	15,4x
P/B (ht)	1,7x	2,1x
ROA	1,1%	2,0%
ROE	4,6%	13,3%

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 Thùy Dương
Phó Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	2.718	3.286	3.695	4.528
% YoY	-5,9%	20,9%	12,4%	22,5%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	348	748	1.183	1.274
% YoY	-47,6%	114,6%	58,2%	7,7%
EPS	-47,6%	114,6%	58,2%	7,7%
Biên LN gộp	58,5%	59,5%	64,2%	64,3%
Biên LN ròng	12,8%	22,8%	32,0%	28,1%
ROE	5,8%	11,7%	16,7%	16,1%
Nợ ròng/vốn CSH	51,7%	43,1%	73,6%	119,3%
Lợi suất cổ tức	0,0%	1,7%	1,7%	1,7%
DPS (VND)	0	500	500	500
P/E	32,0x	14,9x	9,4x	8,7x
P/B	1,6x	1,6x	1,4x	1,3x
EV/EBITDA	9,5x	7,1x	5,8x	4,6x

Động lực tăng từ các dự án nhà ở thí điểm, cơ chế giá FIT điện mặt trời rõ ràng hơn

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 16,7% giá mục tiêu lên mức 37.700 đồng/cp và duy trì khuyến nghị MUA đối với CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG).
- Mức tăng của giá mục tiêu chủ yếu đến từ (1) mức tăng 46% đối với định giá mảng BĐS, nhờ được thúc đẩy bởi việc chúng tôi tăng 27% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-29, do mức tăng dự kiến của giá bán trung bình và tiến triển pháp lý thuận lợi; cùng với (2) mức tăng gấp 9 lần đối với định giá của nhà máy điện Hồng Phong (HP4) (do mức tăng dự kiến gần gấp đôi của giá FIT ưu đãi từ tháng 1/2026).
- Chúng tôi điều chỉnh tăng 12% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-29 (với các mức thay đổi lần lượt là +28%/0%/-21%/+26%/+24% cho các năm 2025/26/27/28/29), chủ yếu do (1) mức tăng 27% của LNST sau lợi ích CĐTS mảng BĐS, nhờ mức tăng dự kiến đối với giá bán trung bình của 3 dự án thí điểm Phan Đình Giót, Minh Long và Green Lane, và (2) mức tăng 9% đối với LNST sau lợi ích CĐTS mảng năng lượng (+9x/+49% lợi nhuận từ HP4/Infra 1, bù đắp cho việc dời ngày vận hành thương mại của 4 dự án điện gió).
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 sẽ tăng gấp đôi YoY, nhờ được thúc đẩy bởi (1) mức tăng gấp 2,4 lần đối với LNST của mảng BĐS, và (2) mức tăng 72% YoY đối với LNST mảng năng lượng nhờ chi phí dự phòng giảm và sản lượng thủy điện tăng YoY.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 sẽ đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (+58% YoY), nhờ được hỗ trợ bởi đà tăng trưởng LNST ở tất cả các mảng, với các mức tăng lần lượt là +55%/+25%/+76% YoY đối với các mảng BĐS/năng lượng/văn phòng-khách sạn.
- HDG hiện có mức định giá hấp dẫn, với P/E dự phóng năm 2026 là 9,4x, thấp hơn lần lượt 30% và 40% so với mức trung bình 4 năm của nhóm các công ty cùng ngành điện và P/E trung bình của HDG. P/E dự phóng năm 2026 tương ứng với mức PEG là 0,2 dựa trên mức tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS giai đoạn 2026-29 là 47%.
- Yếu tố hỗ trợ:** Khoản hoàn nhập dự phòng 500 tỷ đồng từ HP4 dự kiến sẽ thúc đẩy LNST các năm 2026/27; mua thêm dự án nhà ở mới. **Rủi ro:** Chậm tiến độ triển khai dự án BĐS nhà ở.

Điều chỉnh tăng LNST và định giá cho 3 dự án nhà ở thí điểm: Dựa trên nhìn nhận của chúng tôi về giá sơ cấp và thứ cấp hiện tại của các dự án nhà ở tương đồng, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNST của các dự án này thông qua cách tăng ASP giả định (chưa bao gồm VAT) lên lần lượt khoảng 68/56/60 triệu đồng/m² cho dự án Phan Đình Giót/Minh Long/Green Lane, qua đó bù đắp cho vốn đầu tư dự phóng cao hơn. Theo kế hoạch gần đây của HDG, chúng tôi dự phóng các dự án này sẽ ghi nhận lợi nhuận trong giai đoạn 2028-30 (trang 11).

Trong cuộc họp vào tháng 8, HDG đặt mục tiêu mua 1-2 dự án tại mỗi thành phố Cấp 1 (Hà Nội và TP. HCM), trong đó thương vụ M&A của 1 dự án tại Hà Nội dự kiến sẽ thành công trong nửa cuối năm 2025; chúng tôi hiện chưa đưa vào mô hình định giá các dự án này.

HĐG cho biết công ty kỳ vọng sẽ nhận thanh toán theo FiT1 (9,35 cents/kWh) cho dự án điện mặt trời HP4 và Infra 1, dựa trên đề xuất thuận lợi mới nhất từ EVN. Tại Vietcap Insight Tour (tháng 8/2025), HĐG cho biết HP4 sẽ được thanh toán theo giá chuyển tiếp (4,6 cents) từ tháng 8/2025 và kỳ vọng thanh toán theo FiT1 từ tháng 1/2026, trong khi Infra dự kiến sẽ duy trì toàn bộ thanh toán theo FiT1 từ ngày COD. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh tăng LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 5 năm của HP4 lên gấp 8 lần (~80 tỷ đồng/năm) và định giá dự án tăng 9 lần, đồng thời loại bỏ khoảng 214 tỷ đồng dự phòng cho Infra trong 2025F (trang 12).

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	3.286	21%	1%	(a) Được thúc đẩy bởi ghi nhận doanh thu từ Charm Villas và sản lượng thủy điện tăng trưởng. KQKD 6T 2025: 1,2 nghìn tỷ đồng (-15% YoY), tương đương khoảng 47% dự báo cả năm 2025 của chúng tôi (chưa bao gồm Charm Villas).
BDS	414	724	75%	0%	
Năng lượng	1.891	2.084	10%	2%	
Cho thuê văn phòng và khách sạn	459	466	2%	0%	
Khác	-46	13	N.M.	N.M.	
Lợi nhuận gộp	1.591	1.955	23%	2%	
Chi phí bán hàng	-4	-31	616%	0%	
G&A	-446	-283	-37%	-34%	(b) Chúng tôi loại bỏ khoản dự phòng 214 tỷ đồng cho Infra 1 dựa trên phương án đề xuất thuận lợi từ EVN và ý kiến của HDG (trang 11).
LN từ HĐKD	1.140	1.641	44%	12%	
Thu nhập tài chính	60	67	12%	45%	
Chi phí tài chính	-370	-529	43%	15%	(b) Do khoản lỗ tỷ giá từ nợ vay bằng đồng EUR, đặc biệt trong quý 2/2025.
Trong đó, chi phí lãi vay	-343	-370	8%	-2%	
Thu nhập ngoài vận hành khác	-258	-24	N.M.	N.M.	(a&b) 24 tỷ đồng lỗ khác đã được ghi nhận trong 6T 2025. Chúng tôi dự phóng toàn bộ khoản dự phòng của Hồng Phong 4 sẽ được hạch toán vào chi phí SG&A.
LNTT	573	1.156	102%	19%	
LNST trước lợi ích CĐT	447	977	118%	21%	
- Lợi ích CĐT	-99	-229	132%	3%	
LNST sau lợi ích CĐT	348	748	115%	28%	(a) Được thúc đẩy bởi (1) LNST từ mảng BDS tăng 2,4x YoY và (2) LNST từ mảng năng lượng tăng +72% YoY (nhờ chi phí dự phòng thấp hơn và thủy điện tăng trưởng YoY). (b) Khi chúng tôi loại bỏ chi phí dự phòng cho Infra 1. 6T: 130 tỷ đồng (-54% YoY), ~62% dự báo cho năm 2025 của chúng tôi (không bao gồm Charm Villas).
BDS	110	376	242%	0%	
Năng lượng	361	619	72%	61%	(b) Khi chúng tôi loại bỏ khoản dự phòng 214 tỷ đồng cho Infra 1.
Cho thuê văn phòng và khách sạn	87	53	-39%	0%	
Chi phí Holdco và thu nhập tài chính	-209	-302	N.M.	N.M.	
LNST sau lợi ích CĐT cốt lõi (*)	815	980	20%		(a) Được thúc đẩy bởi (1) LNST mảng BDS tăng 2,4x YoY và (2) LNST thủy điện và điện gió 7A tăng YoY (do sản lượng bán cao hơn).

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

Triển vọng cho năm 2026: LNST dự kiến đạt mức cao kỷ lục nhờ mảng BĐS và năng lượng tăng mạnh

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	3.286	3.695	12%	-3%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi doanh thu BĐS và năng lượng.
BDS	724	1.013	40%	0%	(a) Chúng tôi dự phóng HDG sẽ bàn giao 38 căn hộ trong năm 2026 (+40% YoY).
Năng lượng	2.084	2.198	5%	-5%	(a) Được hỗ trợ bởi (1) đóng góp cả năm từ thủy điện Trường Thịnh (22 MW) và (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	1.955	2.370	21%	-2%	
Chi phí bán hàng	-31	-49	56%	0%	
G&A	-283	-190	-33%	-1%	(a) Không ghi nhận chi phí dự phòng từ Hồng Phong 4, so với ~108 tỷ đồng trong năm 2025.
LN từ HĐKD	1.641	2.132	30%	-2%	
Thu nhập tài chính	67	78	16%	29%	
Chi phí tài chính	-529	-501	-5%	4%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-370	-492	33%	4%	
Thu nhập ngoài vận hành khác	-24	0	N.M.	N.M.	
LN TT	1.156	1.708	48%	2%	
LNST trước lợi ích CĐTS	977	1.457	49%	1%	
- Lợi ích CĐTS	-229	-274	20%	7%	
LNST sau lợi ích CĐTS	748	1.183	58%	0%	(a) LNST tất cả các mảng đều tăng trưởng: +55%/+25%/+76% YoY đối với mảng BĐS/năng lượng/văn phòng-khách sạn, cùng với giả định lỗ tỷ giá giảm mạnh.
BDS	376	583	55%	0%	(a) Do số căn hộ bàn giao tăng YoY.
Năng lượng	619	775	25%	8%	(a) Dẫn dắt bởi LNST thủy điện và điện mặt trời, lần lượt tăng +16% và +70% YoY. (b) Chúng tôi loại bỏ ~80 tỷ đồng dự phòng cho Hồng Phong 4.
Cho thuê văn phòng và khách sạn	53	94	76%	0%	(a) Không phát sinh LUR trong năm 2026 so với 50 tỷ đồng đã ghi nhận trong năm 2025.
Chi phí Holdco và thu nhập tài chính	-302	-269	-11%	N.M.	
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (*)	980	1.190	21%		(a) LNST cốt lõi tăng trưởng mạnh nhờ mảng BĐS và thủy điện.

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

Tổng hợp dự báo giai đoạn 2025-29

Chúng tôi dự báo CAGR EPS giai đoạn 2024-29 sẽ đạt mức 50%, 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.

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	666	1.402	2.277	5.305
Biệt Thự Hà Đô Charm Villas	110	416	583	666	0	0	1.666
Chung cư Hado Green Lane	0	0	0	0	251	536	788
Chung cư Hado Minh Long	0	0	0	0	480	820	1.300
Phan Đình Giót	0	0	0	0	671	921	1.591
Khác		-40					-40
Năng lượng	361	619	775	969	1.140	1.324	4.827
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
Đắk 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	-143	14	99	103	104	93	412
Infra 1 – Điện mặt trời	128	115	120	125	127	129	616
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
Hương Phùng – Điện gió	0	0	0	0	11	40	50
Phước Hữu – Điện gió	0	0	0	77	83	85	245
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	18	113	127	259
7A – Giai đoạn 2 – Điện gió	0	0	0	7	33	35	75
Lệ Thủy – Điện gió	0	0	0	0	43	45	89
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	-209	-302	-266	-435	-306	58	-1.251
LNST sau lợi ích CĐTS (mới)		748	1.183	1.274	2.305	3.735	9.244
LNST sau lợi ích CĐTS (cũ)		586	1.183	1.611	1.827	3.016	8.223
<i>Thay đổi so với dự báo cũ</i>		28%	0%	-21%	26%	24%	12%

Nguồn: Company data, Vietcap

Chúng tôi điều chỉnh tăng 12% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-29 (điều chỉnh lần lượt +28%/0%/-21%/+26%/+24% trong năm 2025/26/27/28/29), chủ yếu nhờ (1) LNST sau lợi ích CĐTS mảng BDS tăng 27% (nhờ giả định giá bán trung bình cao hơn tại 3 dự án thí điểm – Phan Đình Giót, Minh Long và Green Lane, xem trang 10), và (2) LNST sau lợi ích CĐTS mảng năng lượng tăng 9% (lợi nhuận tại Hồng Phong 4/Infra 1 tăng gấp 9 lần/+49%, bù đắp cho tác động từ việc ngày vận hành thương mại tại 4 dự án điện gió bị hoãn lại).

Định giá

Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi tiếp tục giữ nguyên mức chiết khấu tập đoàn là 10%. Chúng tôi duy trì WACC dự kiến ở mức 11%.

Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho HDG thêm 16,7%, chủ yếu do (1) định giá mảng BĐS +46% (được thúc đẩy bởi LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025–29 tăng 27% nhờ giả định ASP cao hơn và các tiến triển pháp lý thuận lợi), và (2) định giá Hồng Phong 4 đạt mức 9x (kỳ vọng FIT1 được khôi phục từ tháng 1/2026), qua đó bù đắp cho mức giảm 12%–19% trong định giá của 4 dự án điện gió. Cụ thể, chúng tôi điều chỉnh tăng RNAV cho Phan Đình Giót/Minh Long/Greenlane lần lượt 3,7x/67%/81%.

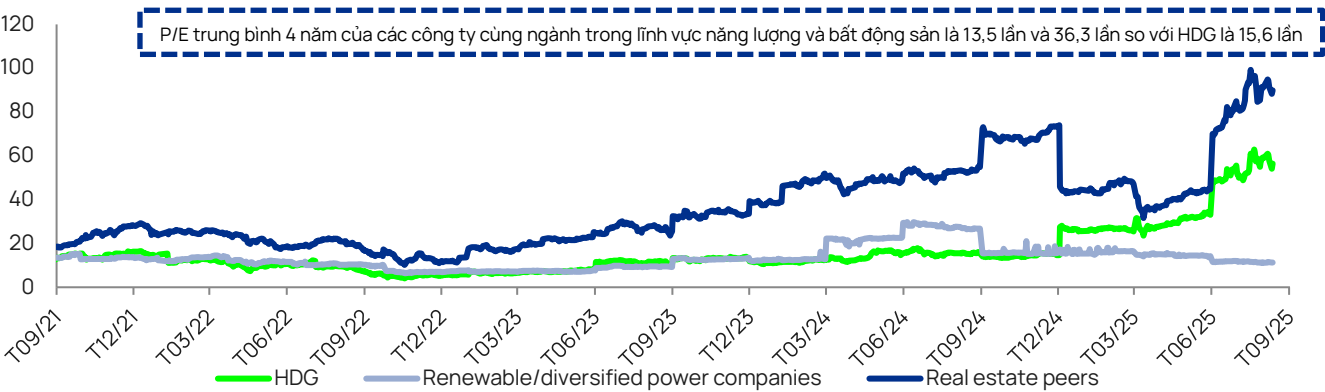
Hình 4: Định giá tổng từng phần của HDG

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		10.693		8.623	12,1x
Za Hưng – 30 MW	CKDT	775	52%	403	
Nậm Pông – 30 MW	CKDT	799	52%	416	
Nhậm Hạc – 59 MW	CKDT	1.283	52%	667	
Sông Tranh 4 – 48 MW	CKDT	690	63%	435	
Đắk Mi 2 – 147 MW	CKDT	1.716	99%	1.705	
Trưởng Thịnh – 22 MW	CKDT	337	26%	89	
Sơn Linh Sơn Nham – 24 MW	CKDT	168	52%	87	
Hồng Phong 4 – 48 MWp	CKDT	617	83%	513	
Infra 1 – 50 MWp	CKDT	1.159	100%	1.159	
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	71	100%	71	
Phước Hữu – 50 MW	CKDT	178	100%	178	
Sóc Trăng – 40 MW	CKDT	188	100%	188	
Dự án tiềm năng – 200 MW	CKDT	471	100%	471	
Bình Gia – 80 MW	CKDT	303	100%	303	
7A Giai đoạn 2 – 21 MW	CKDT	89	100%	89	
Lệ Thủy – 30 MW	CKDT	107	100%	107	
Lộc Bình – 50 MW	CKDT	181	100%	181	
Bất động sản		4.956		4.887	13,3x
Charm Villas, Hà Nội	RNAV	1.710	100%	1.710	
Hado Greenlane, TP.HCM	RNAV	719	100%	719	
Hado Minh Long, TP.HCM	RNAV	927	100%	927	
Phan Đình Giót, Hà Nội	RNAV	1.170	100%	1.170	
Noongtha, 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		1.102		1.102	
Danh mục đầu tư hiện có	Tỷ suất vốn hóa	1.102	100%	1.102	
Tổng NAV dự án				14.611	
Số dư tiền mặt ròng ở cấp độ holdco*				861	
Giá trị hợp lý				15.472	
Chiết khấu đa ngành				10%	
Định giá mục tiêu				13.925	
Pha loãng (triệu)				370	
Giá mục tiêu (đồng)				37.700	19,2x
Giá thị trường (đồng)				29.200	
TL tăng				29,1%	
Lợi suất cổ tức				0,0%	
Tổng mức sinh lời				29,1%	

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

Các công ty cùng ngành

Hình 5: 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 09/09/2025)

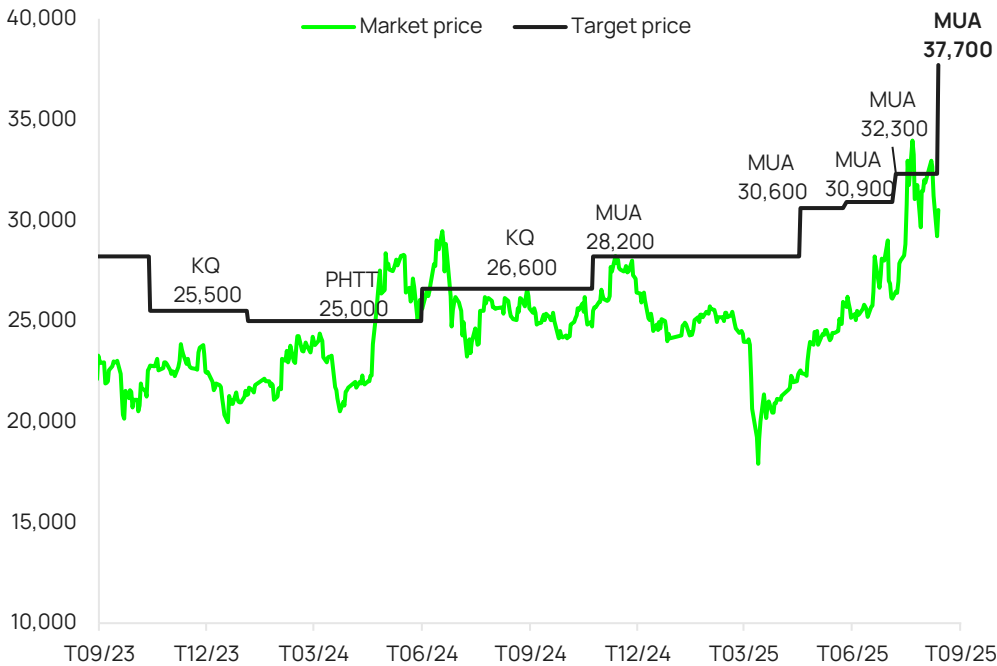
Hình 6: So sánh các công ty cùng ngành

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	350	377	-4,4	17	55,4	97,0	1,9	6,9	N/A	24,3	1,6	7,4
VSH	CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	416	86	22,7	32	151,0	62,9	9,3	16,9	6,4	13,5	2,2	8,4
CHP	CTCP Thủy điện Miền Trung	182	39	27,9	18	72,2	19,0	17,3	23,1	6,7	10,3	2,3	6,9
TMP	CTCP thủy điện Thác Mơ	167	32	12,0	15	11,8	-16,3	19,0	24,7	4,8	11,8	2,7	8,1
SHP	CTCP Thủy điện Miền Nam	140	27	12,5	13	41,2	-2,7	25,0	29,7	8,2	11,2	3,2	7,2
TBC	CTCP Thủy điện Thác Bà	91	23	46,1	8	133,0	-4,5	13,5	19,6	5,3	11,2	2,1	6,8
GEG	CTCP điện Gia Lai	211	112	20,1	22	212,3	152,5	3,5	13,3	4,0	11,2	1,3	7,2
Trung vị		182	39	20,1	17	72,2	19,0	13,5	19,6	5,9	11,2	2,2	7,2
CÁC CÔNG TY BĐS													
NVL	CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va	1,201	413	95,1	7	N/A	120,4	0,1	0,5	N/A	190,2	0,8	30,3
PDR	CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt	876	44	87,0	7	-65,4	44,2	0,7	1,5	N/A	132,7	2,0	107,1
KDH	CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền	1,487	160	97,2	31	29,4	19,2	2,6	4,7	N/A	53,1	2,2	30,1
DXG	CTCP Tập đoàn Đất Xanh	896	168	-11,6	13	83,7	34,4	1,1	2,8	N/A	65,7	1,9	21,8
NLG	CTCP Đầu tư Nam Long	608	346	259,3	26	55,1	6,1	2,3	6,6	1,2	25,8	1,7	10,5
SCR	CTCP Địa ốc Sài Gòn Thương Tín	142	46	221,0	1	367,3	62,3	0,3	0,7	N/A	114,0	0,7	N/A
Trung vị		886	164	96,1	10	55,1	39,3	0,9	2,1	1,2	89,9	1,8	30,1
TRUNG VỊ CÔNG TY CÙNG NGÀNH													
HDG		413	99	-8,0	8	-67,4	50,6	1,1	4,6	0,0	68,4	1,7	9,5

Nguồn: Các công ty niêm yết, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 09/09/2025)

Diễn biến khuyến nghị

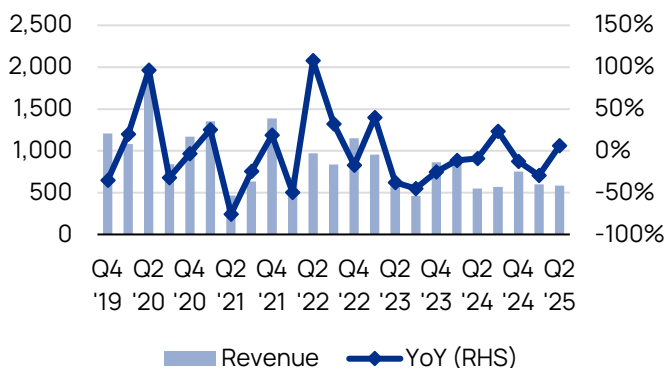
Hình 7: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

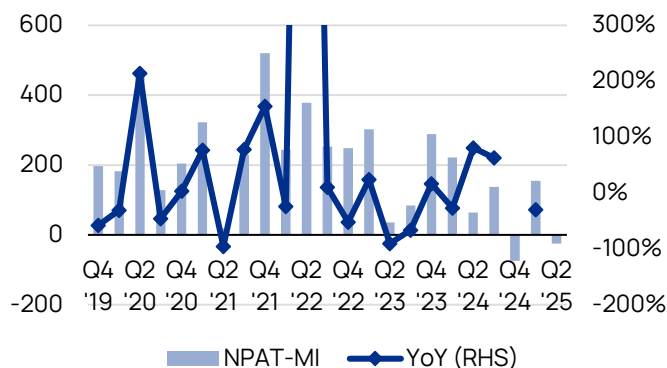
KQKD theo quý

Hình 8: Doanh thu theo quý (tỷ đồng)



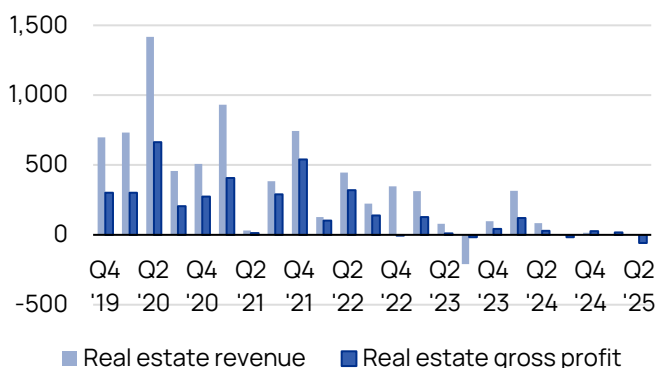
Nguồn: HDG, Vietcap

Hình 9: LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo theo quý (tỷ đồng)



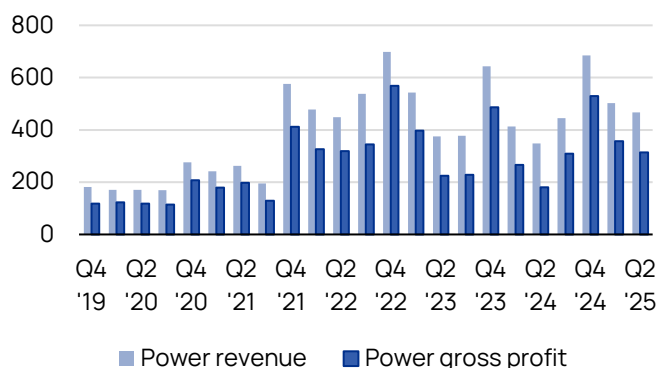
Nguồn: HDG, Vietcap

Hình 10: Doanh thu và lợi nhuận gộp bất động sản* (tỷ đồng)



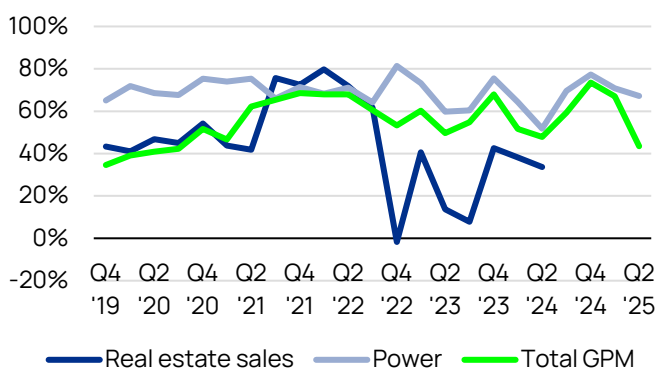
Nguồn: HDG, Vietcap (*Mức tăng mạnh trong quý 4/2018 và quý 2/2020 là do bàn giao căn hộ tại dự án Hado Centrosa Garden)

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



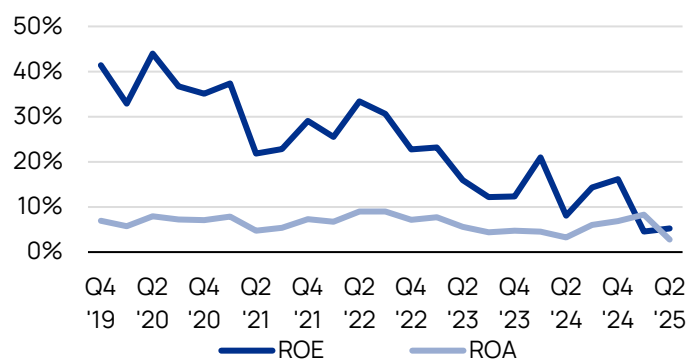
Nguồn: HDG, Vietcap (*Quý 4/2021 tăng mạnh nhờ bổ sung trang trại điện gió 7A và thủy điện Sông Tranh 4 & Đắk Mi 2)

Hình 12: Gross profit margin (GPM)* by segment



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 13: Profitability ratios (%)



Nguồn: HDG, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	2.718	3.286	3.695	4.528
Giá vốn hàng bán	-1.127	-1.331	-1.324	-1.618
Lợi nhuận gộp	1.591	1.955	2.370	2.910
Chi phí bán hàng	-4	-31	-49	-57
Chi phí quản lí DN	-446	-283	-190	-220
LN từ HĐKD	1.140	1.641	2.132	2.633
Doanh thu tài chính	60	67	78	85
Chi phí tài chính	-370	-529	-501	-816
Trong đó, chi phí lãi vay	-343	-370	-492	-808
Lợi nhuận từ công ty LDLC	0	0	0	0
(Lỗ)/lãi khác	-258	-24	0	0
LNTT	573	1.156	1.708	1.901
Thuế TNDN	-126	-179	-251	-284
LNST trước CĐTS	447	977	1.457	1.618
Lợi ích CĐ thiểu số	-99	-229	-274	-344
LNST sau lợi ích CĐTS, báo	348	748	1.183	1.274
LNST sau lợi ích CĐTS, cốt lõi (1)	815	980	1.190	1.280
EBITDA	1.665	2.251	2.721	3.489
EPS báo cáo, VND	913	1.960	3.101	3.340
EPS cốt lõi (1), VND	2.174	2.590	3.121	3.358
EPS pha loãng, VND	913	1.960	3.101	3.340
DPS báo cáo, VND	0	500	500	500
DPS/EPS báo cáo (%)	0%	26%	16%	15%

(1) Điều chỉnh cho các khoản mục bất thường

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
TT doanh thu	-5,9%	20,9%	12,4%	22,5%
Tăng trưởng LNST-CĐTS báo cáo	-47,6%	114,6%	58,2%	7,7%
TT EPS báo cáo	-47,6%	114,6%	58,2%	7,7%
TT EPS pha loãng	-47,6%	114,6%	58,2%	7,7%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	58,5%	59,5%	64,2%	64,3%
Biên LN từ HĐ %	42,0%	50,0%	57,7%	58,1%
Biên EBITDA	61,3%	68,5%	73,6%	77,0%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	12,8%	22,8%	32,0%	28,1%
ROE %	5,8%	11,7%	16,7%	16,1%
ROA %	2,5%	5,2%	6,8%	5,3%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	313	213	376	828
Số ngày phải thu	145	125	126	108
Số ngày phải trả	19	21	30	27
TG luân chuyển tiền	439	318	471	909
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,5	1,8	1,1	1,5
CS thanh toán nhanh	1,1	1,4	0,7	0,6
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,3	0,2	0,2
Nợ/Tài sản	35%	33%	41%	51%
Nợ/Vốn sử dụng	40%	37%	47%	57%
Nợ/Vốn CSH	52%	43%	74%	119%
Khả năng thanh toán lãi vay	3,3	4,4	4,3	3,3

Bảng CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	332	619	693	880
Đầu tư TC ngắn hạn	736	757	757	757
Các khoản phải thu	1.045	1.391	1.337	1.534
Hàng tồn kho	857	698	2.029	5.308
TS ngắn hạn khác	258	258	258	258
Tổng TS ngắn hạn	3.228	3.723	5.073	8.736
TS dài hạn (gộp)	11.300	13.913	18.468	23.463
- Khấu hao lũy kế	-2.752	-3.362	-3.951	-4.807
TS dài hạn (ròng)	8.548	10.551	14.517	18.656
Đầu tư TC dài hạn	59	59	59	59
TS dài hạn khác	384	384	384	384
Tổng TS dài hạn	10.622	10.994	14.960	19.099
Tổng Tài sản	13.849	14.717	20.033	27.835
Phải trả ngắn hạn	59	79	64	829
Nợ ngắn hạn	631	580	2.113	2.582
Nợ ngắn hạn khác	1.450	1.450	2.325	2.325
Tổng nợ ngắn hạn	2.140	2.109	4.502	5.735
Nợ dài hạn	4.253	4.332	6.167	11.546
Nợ dài hạn khác	80	80	80	80
Tổng nợ	6.473	6.521	10.749	17.361
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	2.539	3.352	4.198
Vốn khác	77	77	77	77
Lợi ích CĐTS	1.277	1.507	1.781	2.125
Vốn chủ sở hữu	7.376	8.196	9.284	10.474
Tổng cộng nguồn vốn	13.849	14.717	20.033	27.835
CP lưu hành cuối năm, triệu	336	370	370	370
CP lưu hành cuối năm, tr (pha	336	370	370	370

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	246	332	619	693
Lợi nhuận ròng	348	748	1.183	1.274
Khấu hao	525	610	589	856
Thay đổi vốn lưu động	362	-168	-416	-2.712
Điều chỉnh khác	-185	229	274	344
Tiền từ hoạt động KD	1.050	1.418	1.631	-238
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	18	-982	-4.555	-4.995
Đầu tư ròng	-134	-21	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-116	-1.003	-4.555	-4.995
Cổ tức đã trả	-168	0	-185	-185
Cổ tức đã trả cho CĐTS	-138	-157	-184	-243
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	6	-51	1.533	468
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-548	79	1.835	5.379
Tiền từ các hoạt động TC khác	-90	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-847	-129	2.999	5.419
Tổng lưu chuyển tiền tệ	87	287	75	186
Tiền cuối năm	332	619	693	880

Nguồn: HDG, Vietcap dự báo

Phụ lục

Nâng dự báo LNST các dự án thí điểm nhờ giả định ASP cao hơn

Dựa trên kế hoạch của HDG tại Vietcap Insight Tour (tháng 8/2025) và nhận định của chúng tôi về giá sơ cấp và thứ cấp hiện tại của các dự án nhà ở tương đương, chúng tôi điều chỉnh tăng LNST của 3 dự án thí điểm do điều chỉnh tăng giả định ASP, qua đó bù đắp cho vốn XDCB dự phóng cao hơn.

Phan Đình Giót:

- Điều chỉnh tăng ASP giả định (chưa gồm VAT) lên mức 68 triệu đồng/m² (gấp 2,2 lần so với giả định trước đó là 31 triệu đồng/m²); tăng vốn XDCB lên 4,3 nghìn tỷ đồng (gấp 2 lần so với giả định trước đó là 2,2 nghìn tỷ đồng).
- Nâng tổng LNST dự án trong giai đoạn 2028–2030 lên 2,3 nghìn tỷ đồng (gấp 3 lần so với dự báo trước đó là 0,8 nghìn tỷ đồng), biên LNST dự phóng đạt 30% (so với 23% trước đó) khi HDG ước tính biên lợi nhuận gộp đạt mức 50%.
- Hoãn ghi nhận lợi nhuận từ giai đoạn 2027–2030 trước đây sang giai đoạn 2028–2030, theo kế hoạch của HDG tại Vietcap Insight Tour – tháng 8/2025.

Minh Long:

- Điều chỉnh tăng ASP giả định (chưa gồm VAT) lên mức 56 triệu đồng/m² (+19% so với giả định trước đó là 47 triệu đồng/m²); tăng vốn XDCB lên 5,2 nghìn tỷ đồng (gấp 2,4 lần giả định trước đó là 2,2 nghìn tỷ đồng).
- Nâng tổng LNST dự án giai đoạn 2028–2030 lên 1,6 nghìn tỷ đồng (+11% so với dự báo trước đó là 1,5 nghìn tỷ đồng), biên LNST dự phóng đạt 31%.

Green Lane:

- Điều chỉnh tăng ASP giả định (chưa gồm VAT) lên mức 60 triệu đồng/m² (+46% so với giả định trước đó là 41 triệu đồng/m²); tăng vốn XDCB lên 2,4 nghìn tỷ đồng (+45% so với giả định trước đó là 1,7 nghìn tỷ đồng).
- Nâng tổng LNST dự án giai đoạn 2028–2030 lên mức 1,3 nghìn tỷ đồng (+34% so với dự báo trước đó là 1 nghìn tỷ đồng), biên LNST dự phóng đạt 30%.

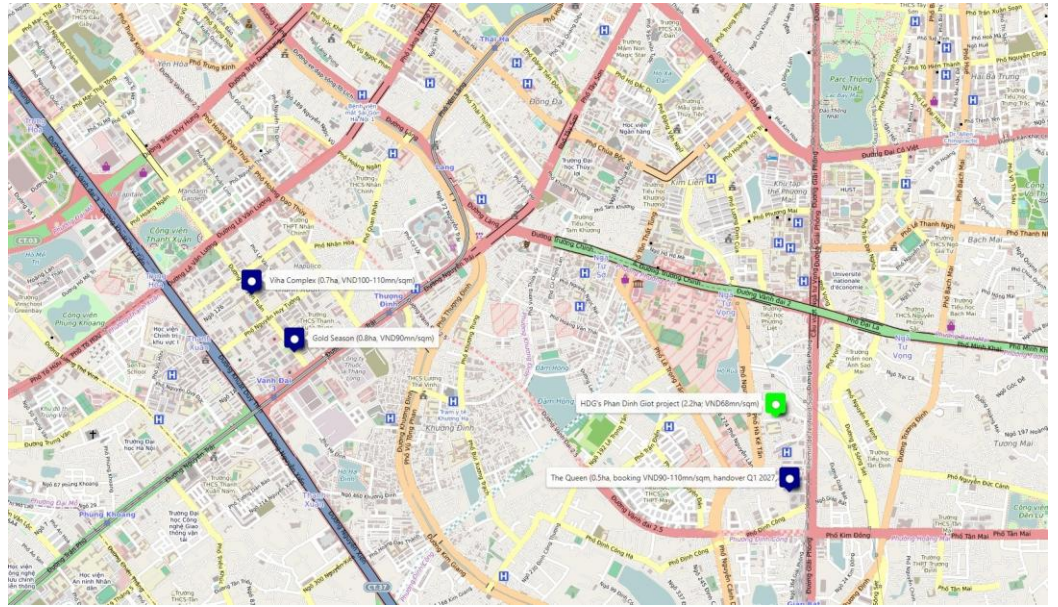
Hoạt động M&A đang triển khai: HDG đặt mục tiêu mua 1–2 dự án tại mỗi thành phố Cấp 1 (Hà Nội và TP. HCM), trong đó thương vụ M&A một dự án tại Hà Nội dự kiến sẽ thành công trong nửa cuối năm 2025.

Hình 14: Tình trạng các dự án BĐS của HDG

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 / 2027-30	2027 / 2028-30	Đã được phê duyệt thí điểm dự án nhà ở trên đất không phải đất ở. Đã nộp hồ sơ xin chấp thuận đầu tư. Dự kiến khởi công vào cuối năm 2026.
Hado Minh Long	TP. Thủ Đức, TP. HCM	31 shophouse 1.409 căn hộ	2027 / 2028-30	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.

Nguồn: HDG, Vietcap

Hình 15: ASP của dự án Phan Đình Giót và các dự án liên kế



Nguồn: Vietcap

Nâng dự báo LNST cho Hồng Phong 4 và Infra 1 nhờ giảm trích lập dự phòng

Tại Vietcap Insight Tour ngày 22/08/2025, HDG nhấn mạnh triển vọng tích cực về việc EVN đề xuất phương án cho giá FIT. Do đó, chúng tôi cập nhật giả định cho dự án điện mặt trời Infra 1 và Hồng Phong 4 như sau:

Điện mặt trời Hồng Phong 4 (48 MWp):

Kỳ vọng của HDG: Được thanh toán theo giá chuyển tiếp 4,6 cents/kWh từ tháng 8/2025 dựa trên đề xuất của EVN; dự kiến nhận CCA vào tháng 1/2026, qua đó đủ điều kiện hưởng giá FIT1; việc hoàn nhập dự phòng sẽ phụ thuộc vào quyết định chính thức của Chính phủ/EVN.

Điều chỉnh dự báo:

- Trong năm 2025: Duy trì dự phòng dự phóng ~120 tỷ đồng (~60 tỷ đồng đã ghi nhận trong 6T 2025) và lỗ ~20 tỷ đồng.
- Giai đoạn 2026–29:
 - Nâng ASP giả định trở lại mức FIT1 (2.422 đồng/kWh), ~gấp 2 lần so với giả định trước đó ở mức giá chuyển tiếp 1.184 đồng/kWh, do chúng tôi kỳ vọng HDG sẽ nhận CCA và khôi phục FIT1 từ tháng 1/2026.
 - Không còn ghi nhận ~78 tỷ đồng dự phòng mỗi năm kể từ năm 2026 trở đi so với dự báo trước, khi HDG nhận đủ FIT1.
- Tác động: Điều chỉnh tăng LNST sau lợi ích CĐTTS trung bình giai đoạn 2025–29 lên ~80 tỷ đồng so với ~10 tỷ đồng trước đó; nâng định giá Hồng Phong 4 gấp 9 lần lên 513 tỷ đồng (tương đương 3% định giá HDG).
- Trong báo cáo Cập nhật này, chúng tôi chưa đưa khả năng hoàn nhập dự phòng ~500 tỷ đồng vào mô hình định giá của chúng tôi.

Điện mặt trời Infra 1 (50 MWp):

Kỳ vọng của HDG: Duy trì giá FIT1 (9,35 cents/kWh) từ ngày COD – tháng 9/2020, theo đề xuất của EVN, so với giả định trước đó của chúng tôi là từ ngày CCA – tháng 9/2023.

Điều chỉnh dự báo: Trong BCTC kiểm toán 6T 2025, HDG không ghi nhận khoản dự phòng nào cho Infra 1 nhờ diễn biến tích cực từ đề xuất của EVN. Do đó, chúng tôi loại bỏ 214 tỷ đồng dự phòng trong dự phóng cho năm 2025, qua đó nâng LNST sau lợi ích CĐTTS dự phóng của Infra lên

115 tỷ đồng, so với dự báo trước đó là lỗ 89 tỷ đồng. Chúng tôi duy trì dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026–29 ở mức ~125 tỷ đồng/năm (~6% tổng LNST sau lợi ích CĐTTS của HDG).

Lùi nhẹ thời điểm COD cho dự án điện gió 181 MW

Chúng tôi duy trì dự phóng công suất điện gió bổ sung 558 MW trong giai đoạn 2026–29, tuy nhiên thời điểm COD của 4 dự án (tổng cộng 181 MW, gồm Phước Hữu, Bình Gia, 7A, Lệ Thủy) đã hoãn thêm 3–6 tháng dựa trên tiến độ hiện tại do HDG chia sẻ. Trong báo cáo Cập nhật này, chúng tôi dự phóng lần lượt 151/207/200 MW sẽ đi vào vận hành thương mại trong năm 2027/28/29.

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 Thủy 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.