

Trưởng nhóm phân tích

Lê Anh Thắng

Thang.la@shs.com.vn

Tăng tỷ trọng

Giá hiện tại (02/02/2026): **27.650 VNĐ/cp**

Giá mục tiêu: **35.500 VNĐ/cp**

% tăng/giảm giá: **+28%**

Thông số cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	10.007
Số lượng CPLH	369.963.035
KLGD trung bình 10 phiên	3.678.890
Giá thấp 52w	17.910
Giá cao 52w	36.400
Sở hữu NĐT nước ngoài	19%
Sở hữu nhà nước	0%

Nguồn: Fiin, SHS Research

Diễn biến giá cổ phiếu



Các chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2024	2025	2026F
Tổng tài sản	13.849	14.732	15.893
VCSH	7.376	8.377	9.538
Doanh thu	2.774	2.786	2.782
LNST	477	944	1.161
ROE	7,0%	11,3%	12,2%
ROA	3,0%	6,4%	7,3%
EPS (VNĐ)	1.083	1.905	2.156
BVPS (VNĐ)	18.133	18.376	20.532

HDG – MẢNG THỦY ĐIỆN DẪN DẮT PHỤC HỒI

- **HDG đã công bố BCTC Quý 4 năm 2025:** Quý 4/2025, HDG ghi nhận doanh thu 885 tỷ (+18% yoy) chủ yếu nhờ doanh thu bán điện 730 tỷ (+16% yoy), trong khi đó mảng BĐS nhà ở chỉ ghi nhận doanh thu khiêm tốn 23 tỷ do bàn giao 01 căn LK Charm Villas. Lợi nhuận sau thuế Q4/025 của HDG đạt 397 tỷ do lợi nhuận gộp mảng điện tăng và giảm mạnh chi phí trích lập dự phòng liên quan đến dự án Hồng Phong 4.
- **Lũy kế cả năm 2025, HDG đạt doanh thu 2.786 tỷ (+3% yoy) và lợi nhuận sau thuế 944 tỷ (+111% yoy), với động lực chính từ tăng trưởng của thủy điện và giảm trích lập dự phòng điện mặt trời.** Kết quả này lần lượt hoàn thành 98% và 85% so với dự phóng của chúng tôi do *Charm Villas bán hàng và ghi nhận thấp hơn kỳ vọng và Chi phí tài chính tăng cao Q4/2025 có thể liên quan đến việc tái cơ cấu nợ dự án 7A.*

Chỉ tiêu	2025	2024	yoy
Tổng doanh thu thuần	2.786	2.718	3%
<i>Doanh thu Bán điện</i>	2.245	1.834	22%
<i>Doanh thu BĐS Nhà ở</i>	47	415	-89%
<i>Doanh thu BĐS Đầu tư</i>	486	456	7%
Tổng Lợi nhuận gộp	1.755	1.592	10%
<i>LNG Bán điện</i>	1.626	1.204	35%
<i>LNG BĐS Nhà ở</i>	(24)	164	-115%
<i>LNG BĐS Đầu tư</i>	152	223	-32%
Chi phí tài chính	470	370	27%
Chi phí QLDN	290	446	-35%
<i>Chi phí dự phòng</i>	115	298	-62%
Lợi nhuận trước thuế	1.026	573	79%
Lợi nhuận sau thuế	944	447	111%

▪ Cập nhật thông tin các mảng kinh doanh

Mảng bất động sản: Năm 2025, HDG đã mở bán 25 căn HaDo Charm Villas, tuy nhiên tốc độ hấp thụ kém khả quan: bán được 4/25 căn và ghi nhận 2025 là 2 căn. Việc bán hàng chậm có thể đến từ đơn giá khá cao và việc chậm cấp GCN QSD của các đợt bán trước tạo tâm lý e ngại cho người mua.

Mảng điện: Hiện nay các vướng mắc về giá FIT của 02 dự án điện mặt trời vẫn chưa được tháo gỡ hoàn toàn dù rằng doanh nghiệp kỳ vọng sẽ giữ được giá FIT1 là 9,35 US cents/kWh).

Cập nhật thông tin đầu tư dự án mới

Mảng bất động sản: HDG chưa thực hiện được công tác đầu tư dự án BĐS mới do những vướng mắc thủ tục, tuy nhiên chúng tôi nhận thấy **những thay đổi quan trọng trong hành lang pháp lý** có thể giúp HDG đưa các quỹ đất hiện hữu vào khai thác, như mới đây là *Nghị định 49/2026/NĐ-CP ngày 31/01/2026*.

Dự án	Vướng mắc pháp lý	Căn cứ tháo gỡ	Tác động
Hado Green Lane	Đất công xen kẹt thuộc ranh dự án	Nghị định 49/2026/NĐ-CP	Cho phép giao đất công xen kẹt chung với đất dự án mà không cần đấu giá
Hado Charm Villas	Xác định tiền sử dụng đất để hoàn tất nghĩa vụ tài chính cấp GCN QSDĐ cho người mua nhà	Nghị định 49/2026/NĐ-CP	Chốt thời điểm và phần diện tích phải xác định giá trị sử dụng đất do điều chỉnh quyết định giao đất/giao đất bổ sung
Linh Trung & Phan Đình Giót	Vướng "Chuyển mục đích sử dụng đất"Luật Đất đai 2024 (Điều 127) chỉ cho phép thỏa thuận làm nhà ở thương mại nếu đang có "đất ở". Hai dự án này là đất sản xuất/thương mại dịch vụ.	Nghị quyết 171/2024/QH15 (Nghị quyết Thí điểm)	Cho phép chuyển đổi các loại đất không phải "Đất ở" để làm Nhà ở thương mại. Đã vào danh sách thí điểm NQ 171 do HĐND TPHCM và Hà Nội thông qua

Mảng điện: Dự án thủy điện La Trọng 22MW (mua lại vào năm 2025) dự kiến sẽ COD trong năm 2026, dự án thủy điện Sơn Linh, Sơn Nham đang xin điều chỉnh từ 15MW lên 24MW.

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2026 và Cập nhật định giá

Năm 2026, chúng tôi dự phóng HDG sẽ đạt doanh thu 2.782 tỷ, trong đó bất động sản sẽ đóng góp 331 tỷ (bàn giao khoảng 12-15 căn Charm Villas) và điện 1.968 tỷ (quay về mức bình thường khi La Nina dự kiến sẽ kết thúc trong 1H2026). Lợi nhuận sau thuế năm 2026 của HDG ước đạt 1.161 tỷ.

Chúng tôi khuyến nghị **Tăng tỷ trọng** cổ phiếu HDG với giá mục tiêu 35.500 đồng/cổ phần (giảm từ mức 36.600 so với Báo cáo cập nhật ngày 03/11/2025 chủ yếu do điều chỉnh tiến độ bán hàng dự án HaDo Charm Villas chậm hơn dự kiến).

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Năm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có 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 có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 43 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội
Tel: 84.24.38181888
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân, P. Bến Thành, TP.HCM
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2 Số 03 Lê Đình Lý, Phường Thanh Khê, Tp. Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn