

HDG - LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo giảm YoY do các chi phí bất thường; dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2026 đối mặt với rủi ro giảm nhẹ - Báo cáo KQKD

Doanh Nghiệp • 31/07/2026

Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo năm 2026 của chúng tôi (561 tỷ đồng, -20% YoY) chủ yếu do khoản lỗ khác ròng có thể cao hơn dự kiến (sau khi HDG ghi nhận 43 tỷ đồng trong quý 2). Hiện chúng tôi có khuyến nghị MUA đối với HDG, với giá mục tiêu là 28.700 đồng/cổ phiếu.

KQKD 6T 2026: Doanh thu đạt 1.170 tỷ đồng (-1% YoY, hoàn thành khoảng 42% dự báo năm 2026 của chúng tôi); LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi đạt 334 tỷ đồng (+18% YoY, hoàn thành khoảng 41% dự báo năm 2026); và LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo đạt 100 tỷ đồng (-27% YoY, hoàn thành khoảng 18% dự báo năm 2026).

+ Lợi nhuận gộp tăng 11% YoY, chủ yếu nhờ: (1) mảng BĐS ghi nhận lợi nhuận gộp 61 tỷ đồng (so với mức lỗ 52 tỷ đồng trong 6T 2025 do phải ghi nhận các khoản chi phí bất thường); và (2) lợi nhuận gộp mảng cho thuê văn phòng đạt 105 tỷ đồng (+91% YoY do không còn các chi phí bất thường như trong 6T 2025). Các yếu tố này lấn át: (3) lợi nhuận gộp mảng năng lượng giảm 12% YoY, chủ yếu do sản lượng thủy điện thấp hơn trong điều kiện El Niño.

+ LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo giảm 27% YoY, trái ngược với mức tăng 18% YoY của lợi nhuận cốt lõi (do được hỗ trợ bởi mức tăng 11% YoY của lợi nhuận gộp), chủ yếu do sự gia tăng của chi phí dự phòng (243 tỷ đồng, so với khoảng 50 tỷ đồng trong 6T 2025), cùng với việc phải ghi nhận các khoản lỗ khác ròng.

Chúng tôi ước tính HDG đã trích lập tổng cộng 243 tỷ đồng dự phòng trong 6T 2026, bao gồm 193 tỷ đồng cho dự án điện mặt trời Infra 1 trong quý 1 và khoảng 50 tỷ đồng cho dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 trong 6T (tương đương 25 tỷ đồng mỗi quý). Trong 6T 2025, HDG đã trích lập khoảng 50 tỷ đồng dự phòng cho Hồng Phong 4. Trong Báo cáo Cập nhật gần nhất về HDG, chúng tôi dự báo công ty sẽ trích lập 193 tỷ đồng cho Infra 1 và khoảng 100 tỷ đồng cho Hồng Phong 4 trong năm 2026.

KQKD quý 2/2026: Doanh thu đạt 486 tỷ đồng (-17% YoY), LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi đạt 104 tỷ đồng (+10% YoY), trong khi LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo đạt 50 tỷ đồng, đảo chiều từ mức lỗ 19 tỷ đồng trong quý 2/2025.

+ Doanh thu giảm do doanh thu mảng năng lượng giảm 18% YoY, chủ yếu vì KQKD thủy điện kém tích cực.

+ Tổng lợi nhuận gộp tăng 12% YoY, nhờ: (1) lợi nhuận gộp mảng cho thuê văn phòng đạt 55 tỷ đồng, so với mức hòa vốn trong quý 2/2025 do các chi phí bất thường; và (2) lợi nhuận gộp mảng BĐS đạt 18 tỷ đồng. Hai yếu tố này lấn át: (3) lợi nhuận gộp mảng năng lượng giảm 25% YoY (do sản lượng thủy điện giảm).

+ LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi tăng 10% YoY, nhờ lợi nhuận gộp tăng 12% YoY và không còn ghi nhận lỗ tỷ giá tại dự án điện gió 7A.

+ LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo thấp hơn lợi nhuận cốt lõi về giá trị tuyệt đối, chủ yếu do: (1) khoản lỗ khác 43 tỷ đồng, liên quan đến chi phí tại một dự án BĐS nhà ở đã sẵn sàng mở bán mà HDG mua lại; và (2) khoản trích lập dự phòng 25 tỷ đồng (theo ước tính của chúng tôi) cho điện mặt trời Hồng Phong 4.

KQKD quý 2 & 6T 2026 của HDG

Tỷ đồng	Q2 2025	Q2 2026	YoY	6T 2025	6T 2026	YoY	% dự báo 2026
Doanh thu	589	486	-17%	1.188	1.170	-1%	42%
Bất động sản	0	0	N.M.	0	49	N.M.	23%
Năng lượng	466	380	-18%	969	888	-8%	42%
Cho thuê văn phòng & khách sạn	117	131	11%	234	263	13%	56%
Xây dựng & Khác	6	-25	N.M.	-15	-30	N.M.	N.M.
Lợi nhuận gộp	249	280	12%	650	722	11%	42%
Chi phí bán hàng	-1	-2	85%	-2	-4	77%	32%
Chi phí G&A	-75	-63	-16%	-130	-322	147%	68%
Lợi nhuận từ HĐKD	173	214	24%	396	396	0%	32%
Thu nhập tài chính	25	32	30%	39	56	45%	124%
Chi phí tài chính	-155	-79	-49%	-263	-154	-41%	41%

Trong đó, chi phí lãi vay	-75	-77	2%	-151	-151	0%	43%
Trong đó, lỗ tỷ giá	-100	0	N.M.	-100	0	-100%	N.M.
Lãi/(lỗ) ròng khác	-2	-43	N.M.	97	-50	N.M.	N.M.
LNTT	40	125	214%	269	249	-8%	28%
LNST trước lợi ích CĐTS	27	104	284%	234	208	-11%	27%
- Lợi ích CĐTS	-46	-54	18%	-108	-108	0%	49%
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	-19	50	N.M.	137	100	-27%	18%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi*	95	104	10%	284	334	18%	41%

Nguồn: HDG, Vietcap (*Loại trừ lỗ tỷ giá hối đoái và chi phí dự phòng điện mặt trời)