

NGÀNH XÂY DỰNG/ X-POINT

HHV: Gặp gỡ nhà đầu tư 2026

Tăng trưởng từ BOT & dự án PPP mới

TIÊU ĐIỂM SỰ KIỆN

Ngày 12/10/2026, BSC tham gia buổi gặp gỡ nhà đầu tư năm 2026 của HHV. Chúng tôi gửi lại Quý nhà đầu tư một số thông tin chính như sau:

1. Cập nhật kết quả kinh doanh 9T2026

- **KQKD 9T2026 (dự phóng):** Doanh thu hợp nhất đạt 2,978 tỷ đồng (+15% YoY), LNST 564 tỷ đồng (+18% YoY), lần lượt hoàn thành 67% và 74% kế hoạch năm. Trong đó, mảng BOT đóng góp 62% doanh thu và 89% lợi nhuận gộp, lợi nhuận gộp mảng Xây lắp tăng +142% YoY nhờ tiết giảm chi phí.
- **Lưu lượng xe:** Trong Q3/2026, trạm Cù Mông +84%, Bắc Hải Vân +20%, BGLS +21%, Đèo Cả +15% YoY. Riêng trạm An Dân giảm -65% YoY do người dân ưu tiên đi cao tốc Quy Nhơn – Vân Phong hơn tuyến đường tránh.

2. Kế hoạch kinh doanh Quý 4.2026:

- **Đồng Đăng – Trà Lĩnh (GD1):** Dự kiến đưa vào khai thác cuối năm 2026 (TMĐT 14,332 tỷ đồng, HHV sở hữu 42.31%, tỷ suất lợi nhuận theo PATC 13%), đồng thời tạo thêm lưu lượng cho tuyến Bắc Giang – Lạng Sơn.
- **Xử lý tồn tại BOT Bắc Giang – Lạng Sơn:** Đang chờ kiểm toán, UBND tỉnh Lạng Sơn đã cho bộ phận Kiểm toán Nhà nước vào làm việc. Sau khi nhận được tiền hỗ trợ từ Nhà nước, dòng tiền thu về sẽ dùng để trả nợ vay dự án, giảm chi phí lãi vay và chi trả cổ tức cho nhà đầu tư.

3. Chiến lược 2027F:

a. Xây lắp hạ tầng đường bộ:

- Tiếp tục mở rộng danh mục dự án. Hiện tại, tổng giá trị hợp đồng đã ký khoảng 9,583 tỷ đồng, trong đó dự án Quy Nhơn – Pleiku đã khởi công tháng 8/2026; HHV đã tham gia TP.HCM – Trung Lương – Mỹ Thuận và được Nhà nước đốc thúc triển khai Mỹ Thuận – Cần Thơ.

- Đẩy mạnh tham gia các dự án PPP: Tập đoàn Đèo Cả theo đuổi danh mục PPP hơn 417,000 tỷ đồng, trong đó được giao đề xuất 09 dự án (~231,500 tỷ đồng). Ngoài 9 dự án được giao đề xuất, HHV cùng Tập đoàn theo đuổi thêm 9 dự án tiềm năng (186,000 – 189,000 tỷ đồng), tiêu biểu: CT.33 (Vĩnh Long), cao tốc Nha Trang – Đà Lạt, cao tốc Đà Nẵng – Chu Lai.

b. Xây lắp Hạ tầng liên quan Đường sắt:

- Cơ hội cho năng lực thi công hầm của HHV: ĐSTĐC Bắc – Nam (1,541 km, khoảng 10% là hầm, TMĐT khoảng 1.71 triệu tỷ đồng); Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng (391 km, 55 hầm dài 50 km, khoảng 203,200 tỷ đồng, tuyến chính dự kiến khởi công cuối 2026); Mụ Giạ – Vũng Áng (103 km, 35 hầm, khoảng 42,732 tỷ đồng).

4. Cập nhật khác:

- **Luật PPP sửa đổi:** Tỷ lệ vốn NSNN tham gia dự án PPP được nâng lên 70% (trước đây giới hạn 50%). Hiện HHV sở hữu BOT Cam Lâm – Vĩnh Hảo đã có tỷ lệ vốn NSNN trên 50%, các dự án tại Cao Bằng cần tỷ lệ vốn NSNN cao mới triển khai được theo hình thức PPP.

5. Q&A gặp gỡ doanh nghiệp

Các câu hỏi xoay quanh ba vấn đề: chi phí đầu vào, biên lợi nhuận xây lắp, và nguồn vốn cho các dự án BOT/PPP mới.

a. Chi phí nguyên vật liệu 2026: Giá tăng, nhưng HHV chủ động được nguồn cung

- Giá cát, đá, sỏi tăng 15–20% YoY; nhựa đường thiếu nguồn cung.
- HHV ít chịu tác động nhờ (1) cơ chế giao mở cho từng dự án đã được luật hóa và (2) HHV chủ động đề nghị tỉnh cấp mở để tự khai thác.
- Nhiên liệu ca máy chiếm 8–10% chi phí xây dựng dự án.

b. Chi phí nhân công 2026: HHV chịu ảnh hưởng và ưu tiên giữ chân nhân sự

- Nhân công chiếm 25–50% chi phí tùy hạng mục: cao ở hầm và cầu, thấp ở đường.
- Một số doanh nghiệp trong ngành nâng mặt bằng lương, kéo lao động dịch chuyển sang nơi trả cao hơn. HHV chọn giữ chân nhân sự hiện có.

c. Nguyên vật liệu nhập khẩu: chiếm 12–15% tổng mức đầu tư

- Gồm nhựa đường 3–4%, hệ thống giao thông thông minh 7–8% và thép hình 2–3%.

d. Biên lợi nhuận xây lắp của doanh nghiệp thấp ở giai đoạn trước đó, dự kiến cải thiện từ các hợp đồng mới. Ở giai đoạn trước, các dự án chỉ định thầu buộc phải giảm giá nên biên lợi nhuận xây lắp thấp. Hợp đồng mới HHV sẽ yêu cầu tỷ suất lợi nhuận hợp lý, từ đó biên lợi nhuận dự kiến cải thiện. Giá hợp đồng sẽ được điều chỉnh theo chỉ số giá Nhà nước công bố (nguyên vật liệu, ca máy, nhân công), giúp hạn chế rủi ro từ biến động chi phí.

e. BOT/PPP: HHV chọn lọc dự án, dòng tiền hỗ trợ kỳ vọng trong năm 2027

- Theo HHV, cơ chế IRR trong hợp đồng BOT mới vẫn đảm bảo tỷ lệ hoàn vốn;. Doanh nghiệp cũng ưu tiên dự án liên vùng có tỷ suất sinh lời tốt, và đã từ chối dự án rủi ro như Tân Phú – Bảo Lộc.
- Cấu trúc vốn dự án mới gồm ba nguồn: NSNN, vốn chủ sở hữu của nhà đầu tư và vốn huy động (trái phiếu, BCC).
- Với hình thức BT, HHV tham gia vào dự án BT thanh toán bằng ngân sách (Đà Nẵng – Chu Lai) và hạn chế BT đối đất.
- BOT Đèo Cả và BGLS đã đủ cơ sở pháp lý (Luật PPP sửa đổi, NGH 122); Kiểm toán nhà nước dự kiến hoàn tất trong 2026, dòng tiền hỗ trợ dự kiến về từ cuối 2026 đến Q1/2027.

f. Vốn và dòng tiền: HHV sẽ không tăng vốn ồ ạt mà huy động vốn theo tiến độ dự án:

- Mục tiêu 5,000 km cao tốc đến 2030 về cơ bản khả thi và có thể vượt, khi cả nước đã có khoảng 3,000 km. Theo HHV, rào cản nằm ở nguyên vật liệu, không phải vốn.
- Backlog chưa triển khai hơn 4,000 tỷ đồng, đủ việc cho giai đoạn 2027–2028. Các dự án nổi bật đang triển khai gồm cao tốc Bắc – Nam phía Đông, Nha Trang – Đà Lạt, CT.33 và Mỹ Thuận – Cần Thơ.
- Kế hoạch tăng vốn 2026–2030 vì vậy đi theo tiến độ dự án. Trước mắt, HHV dự kiến phát hành riêng lẻ 500 tỷ đồng cho dự án tại Cao Bằng.

5. Quan điểm của BSC

- BSC tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA** đối với HHV với giá mục tiêu trong năm 2026 là 12,300 VNĐ/CP. Hiện HHV đang giao dịch với P/B quanh mức 0.4x (thấp hơn so với trung bình ngành xây dựng là 0.8x-1.2x). Chi tiết tham khảo báo cáo gần nhất tại [đây](#).

Phụ lục: Danh mục dự án BOT của HHV và lưu lượng xe qua trạm

Dự án BOT	TMĐT (tỷ)	Vốn HHV (tỷ)	Sở hữu	Thu phí
Chuỗi hầm Đèo Cả, Cổ Mã, Cù Mông, Hải Vân	21,612	1,771	74.49%	2018–2046
Cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn	12,189	1,166	65.07%	2020–2049
Cao tốc Cam Lâm – Vĩnh Hảo	8,925	391	38.00%	2024–2041
Hầm Phước Tượng – Phú Gia	1,559	294	99.37%	2016–2035
QL1 đoạn Khánh Hòa	2,644	122	47.45%	2016–2038
Cao tốc Đồng Đăng – Trà Lĩnh (GD1)	14,332	241	42.31%	2026–2048

Nguồn: HHV, BSC Research.

Trạm thu phí	Q3/2026 (lượt)	YoY	9T2026 (lượt)	YoY
Cù Mông	642,704	+82.6%	1,629,359	+51.1%
Đèo Cả	933,310	+14.7%	2,899,577	+15.6%
An Dân	351,500	-64.8%	1,995,424	-32.5%
Bắc Hải Vân	1,236,029	+20.4%	3,773,622	+28.3%
Ninh Lộc (QL1 Khánh Hòa)	1,071,687	+7.2%	3,054,091	-19.7%
Cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn	858,819	+21.1%	2,602,016	+25.2%
Km93+160 QL1 (BGLS)	579,321	-2.9%	1,882,967	-3.2%
Cao tốc Cam Lâm – Vĩnh Hảo	873,272	+4.9%	2,786,995	+19.6%

Nguồn: HHV, BSC Research.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

©2026 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Phường Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (024) 3935 2722 | Fax: (024)33816699

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
Tel: (028) 3821 8885 | Fax: (028) 3821 8879
<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

