

### KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

**Khuyến nghị** **Tăng tỷ trọng**

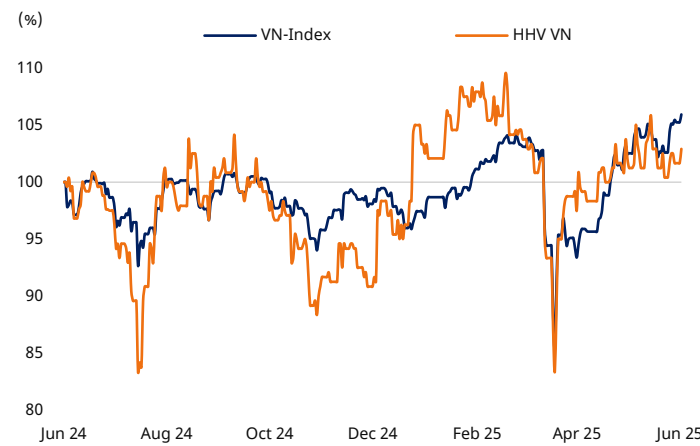


Analyst: Huỳnh Thị Thu Thảo  
 Email: thao.htt@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (23/06/2025)	12.350
Giá mục tiêu (12 tháng)	14.500
Lợi nhuận kỳ vọng	17.4%
Lãi ròng (25F, tỷ đồng)	543
Tăng trưởng EPS (25F, %)	11.8
P/E (25F, x)	10.6
Vốn hoá (tỷ đồng)	5,851
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	474
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	83.9
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	10.2
Beta (12M)	1.2
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	9,720
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	13,450
(%)	1 M 3M 12M
Tuyệt đối	275.3 316.4 280.0
Tương đối	272.7 309.4 274.7

### Tăng trưởng BOT vững, xây dựng khởi sắc

- CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả (HHV) hoạt động trong các lĩnh vực như đầu tư và khai thác hạ tầng giao thông (BOT), xây lắp, dịch vụ vận hành khai thác đường bộ và các dịch vụ hỗ trợ kỹ thuật. Trong đó, mảng đầu tư và khai thác các dự án BOT là hoạt động kinh doanh chính, chiếm hơn 50% tổng doanh thu năm 2024 và đóng góp trên 90% lợi nhuận gộp năm 2024.
- Quý 1/2025, HHV ghi nhận doanh thu đạt 735 tỷ đồng (+6,7% YoY) và lợi nhuận gộp đạt 387 tỷ đồng (+15.5% YoY), chủ yếu nhờ mảng BOT tiếp tục giữ vai trò chủ lực: 1) Doanh thu BOT đạt 526 tỷ đồng (+10,5% YoY) nhờ tổng lưu lượng xe tăng gần 1,4 triệu lượt xe (+16% YoY), chiếm hơn 71% tổng doanh thu, với lợi nhuận gộp 367 tỷ đồng (+16,5% YoY), tương ứng biên lợi nhuận gộp cao 69,8% (so với 66,2% cùng kỳ); 2) Mảng xây lắp suy giảm khi doanh thu chỉ đạt 165 tỷ đồng (-15,8% YoY), biên lợi nhuận gộp giảm còn 4,2% do tiến độ các dự án bị chậm và chi phí đầu vào tăng; 3) Mảng dịch vụ khác ghi nhận cải thiện với doanh thu 44 tỷ đồng và biên lợi nhuận gộp 29,5%.
- Đối với mảng BOT: Chúng tôi ước tính trong năm 2025 tăng trưởng 10,5%. Biên lợi nhuận gộp của BOT được giữ ở mức thận trọng 65,6% mặc dù quý 1 đạt gần 70% (so với quý 1/2024 chỉ đạt 66,2%). Song biên lợi nhuận gộp theo chúng tôi quan sát thường cao vào đầu năm và biến động giảm vào cuối năm. HHV hoàn toàn có dư địa tăng tăng trưởng mạnh nếu kiểm soát được biên lợi nhuận gộp trong các quý còn lại.
- Mảng xây dựng: Doanh thu năm 2025 dự kiến đạt 1.393 tỷ đồng, dẫn đầu bởi cao tốc Quảng Ngãi – Hoài Nhơn với 794 tỷ đồng (chiếm 57%). Theo sau là cao tốc Đồng Đăng – Trà Lĩnh (212 tỷ đồng, 15,2%) và đường ven biển Bình Định (177 tỷ đồng, 12,7%).
- Triển vọng 2025, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 3.596 tỷ đồng (+9% YoY) và LNST đạt 543 tỷ đồng (+10% YoY): 1) Mảng BOT tăng 10% đạt 2104 tỷ đồng; 2) Mảng xây dựng đạt 1393 tỷ đồng (+21% YoY).
- Chúng tôi ước tính EPS dự kiến cho năm 2025 đạt 1.146 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 10,6 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực cho HHV: 1) Backlog gấp 3 lần doanh thu xây dựng, bảo đảm nguồn thu dài hạn; 2) Hưởng lợi trực tiếp từ làn sóng giải ngân vốn đầu tư công; 3) Mảng BOT duy trì dòng tiền ổn định.



	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	1,201	1,861	2,095	2,686	3,308	3,596
LNHĐKD (tỷ đồng)	600	830	944	1,020	1,269	1,389
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	50.0	44.6	45.1	38.0	38.4	38.6
Lãi ròng (tỷ đồng)	137	269	264	322	426	543
EPS (VND)	486	839	819	872	1,025	1,146
ROE (%)	2.3	4.2	3.9	4.4	5.0	4.8
P/E (x)	29.1	26.7	9.6	16.9	11.4	10.6
P/B (x)	0.7	1.1	0.4	0.7	0.5	0.5
Cổ tức/thị giá (%)	8.0	#N/A	#N/A	#N/A	4.3	#N/A



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)	1 điểm (TRUNG TÍNH)
Giá đóng cửa (23/06/2025)	12,350	Xu hướng ngắn hạn Đi ngang
Kháng cự (ngắn hạn)	13,000	Xu hướng trung hạn Đi ngang
Hỗ trợ (ngắn hạn)	12,000	Xu hướng dài hạn Đi ngang
Điểm cắt lỗ ngắn hạn	11,800	

## GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- HHV đang duy trì tích lũy quanh vùng 12,000-13,000đ/cp
- Nếu HHV vượt được vùng kháng cự quanh 13,000đ/cp, kỳ vọng HHV sẽ tiến về giá mục tiêu 14,500đ/cp.

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. 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 Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được 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 Chứng khoán Mirae Asset.