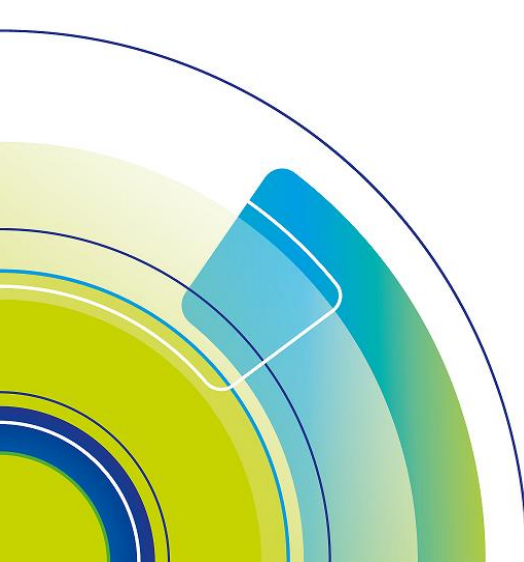




Cập nhật nhanh HHV – MUA

Ngày 11/02/2026



Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1048)

datdt@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật nhanh

Khuyến nghị

MUA
HOSE: HHV

Hạ tầng

Giá mục tiêu (VND)

16.500

Giá hiện tại (VND)

12.250

Tỷ lệ tăng giá

30,6%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng

0%

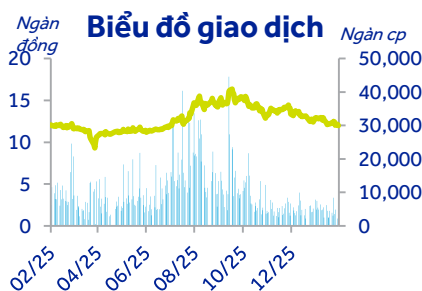
Tổng tỷ suất lợi nhuận

30,6%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-8,7	-2,0	-10,5	4,1
Tương đối	-7,1	4,0	-20,5	-35,9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Công ty CP Đầu tư Hải Thạch B.O.T

16,09%

Thông kê

11/02/2026

Mã Bloomberg

HHV VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND)

9.039 – 16.941

SL lưu hành (triệu cp)

497

Vốn hóa (tỷ đồng)

5.969

Vốn hóa (triệu USD)

226

Room khối ngoại còn lại (%)

38,7

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)

84,8

KLGD TB 3 tháng (cp)

4.990.669

VND/USD

26.410

Index: VNIndex / HSX

1754.03/253.77

CTCP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG GIAO THÔNG ĐÈO CẢ (HSX: HHV)

HHV ghi nhận kết quả kinh doanh 2025 tích cực và phù hợp với kỳ vọng (LNST: +38% svck) nhờ sự đóng góp từ 2 mảng kinh doanh chính là thu phí BOT và xây lắp. Bước sang năm 2026, chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng của HHV sẽ tiếp tục được củng cố bởi sự mở rộng và cải thiện hiệu quả của các hoạt động kinh doanh chính. Giữ nguyên dự phóng 2026 với doanh thu đạt 4.395 tỷ đồng (+16% svck) và LNST đạt 630 tỷ đồng, (+7% svck). Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA, giữ nguyên giá mục tiêu năm 2026 ở mức 16.500 đồng/cổ phiếu sau khi đã điều chỉnh chia cổ tức bằng cổ phiếu.

KQKD Q4/2025 và 2025 tích cực. Trong Q4/2025 HHV ghi nhận doanh thu đạt 1.206 tỷ đồng (+15% svck) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 182 tỷ đồng (+55% svck). Cả năm 2025, doanh thu HHV đạt 3.802 tỷ đồng (+15% svck) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 588 tỷ đồng (+31% svck), lần lượt hoàn thành 106% và 122% kế hoạch và 98% và 115% dự phóng của ACBS. Tăng trưởng đến từ sự đóng góp của 2 mảng kinh doanh chính là BOT và xây lắp.

Mảng BOT: Doanh thu Q4/2025 đạt 1.205 tỷ đồng (+19% svck), cả năm 2025 đạt 2.106 tỷ đồng (+10% svck). Lợi nhuận gộp Q4/2025 và 2025 lần lượt đạt 1.027 tỷ đồng (+14% svck) và 1.445 tỷ đồng (+15% svck). Năm 2025, tổng lưu lượng xe qua các trạm đạt 35.8 triệu lượt (+9,0% svck). Phần lớn các trạm đều ghi nhận lưu lượng tăng trưởng, nổi bật như trạm thu phí ở Hầm Hải Vân, Đèo Cả, Cù Mông vận hành ổn định, lưu lượng xe tăng trưởng 29% svck. Tuy nhiên, lưu lượng xe qua trạm Ninh Lộc giảm mạnh 22% svck do phân lưu sang cao tốc Vân Phong – Nha Trang. Chúng tôi kỳ vọng lưu lượng có thể cải thiện khi Cao tốc Vân Phong-Nha Trang được đưa vào thu phí trong 2026. Lưu lượng qua trạm thu phí Cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn và QL1 Bắc Giang – Lạng Sơn dự kiến sẽ gia tăng khi cao tốc Hữu Nghị- Chi Lăng và Đồng Đăng-Trà Lĩnh thông tuyến.

Mảng xây lắp: Doanh thu Q4/2025 đạt 481 tỷ đồng (+27% svck), cả năm 2025 đạt 1.318 tỷ đồng (+15% svck). Lợi nhuận gộp tương ứng lần lượt đạt 39 tỷ đồng (+117% svck) và 79 tỷ đồng (+98% svck). Doanh thu ghi nhận đến từ các hợp đồng lớn đang triển khai như Quảng Ngãi – Hoài Nhơn, Đồng Đăng – Trà Lĩnh và Mai Sơn QL45.

	2023	2024	2025U	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	2.686	3.308	3.801	4.395	4.854
Tăng trưởng	28,2%	23,1%	14,9%	15,6%	10,4%
EBITDA (tỷ đồng)	1.411	1.694	1.972	2.127	2.435
Tăng trưởng	10,5%	20,0%	16,4%	7,8%	14,5%
LN ròng (tỷ đồng)	322	426	588	630	713
Tăng trưởng	22,0%	32,4%	37,9%	7,1%	13,1%
EPS (hiệu chỉnh; VND)	678	859	1.181	1.461	1.652
Tăng trưởng	-27,0%	26,7%	37,5%	23,7%	13,1%
ROE	3,8%	3,9%	5,8%	5,0%	5,3%
ROA	0,9%	1,1%	1,5%	1,5%	1,6%
Nợ ròng/EBITDA (x)	14,2	10,9	9,3	8,5	5,9
EV/EBITDA (x)	17,9	14,6	13,0	12,0	10,4
P/E (x)	13,2	15,2	11,8	8,3	7,3
P/B (x)	0,9	0,6	1,0	0,9	0,8
Cổ tức (đồng)	0	0	0	0	0
Suất sinh lợi cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%

Biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện trong 2025. Biên LN gộp trong 2025 tăng 2 điểm % svck đạt 42,5% nhờ sự đóng góp từ cả 2 mảng kinh doanh chính. Cụ thể, mảng thu phí BOT hưởng lợi từ tăng trưởng lưu lượng, trong khi mảng xây lắp cải thiện biên LN nhờ chất lượng backlog tốt hơn và khả năng kiểm soát chi phí hiệu quả.

Triển vọng: Chúng tôi kỳ vọng mảng BOT của HHV sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định ở mức 8–10%/năm trong giai đoạn 2026–2027, đóng vai trò là nguồn thu bền vững cho doanh nghiệp. Song song đó, nhờ chính sách thúc đẩy đầu tư công từ Chính phủ, mảng xây lắp của HHV được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng. Tính đến hết 2025, giá trị backlog của HHV đạt hơn 2.500 tỷ đồng, tương đương 2,5 lần doanh thu xây lắp năm 2024, qua đó đảm bảo khối lượng công việc và nền tảng tăng trưởng ổn định trong các năm tới.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q4/2025 và 2025

Đơn vị: tỷ đồng	Q4/2024	Q4/2025	Tăng trưởng svck	2024	2025	Tăng trưởng svck	% Hoàn thành kế hoạch 2025	% Hoàn thành dự phóng ACBS
Doanh thu thuần	1.010	1.206	19,4%	3.308	3.801	14,9%	106%	98%
Lợi nhuận gộp	329	454	37,9%	1.341	1.617	20,6%		
Doanh thu tài chính	15	15	-0,3%	48	58	21,4%		
Chi phí tài chính	-205	-233	13,8%	-814	-917	12,6%		
Chi phí bán hàng và QLDN	-19	-21	6,2%	-72	-75	4,8%		
LNST	128	202	58,1%	495	678	37,0%	122%	115%
LNST của cổ đông công ty mẹ	117	182	55,4%	426	588	37,8%		

Nguồn: HHV, ACBS.

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2026). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.