

TRIỂN VỌNG ĐẾN TỪ MẢNG XÂY LẮP

08/04/2025

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá hợp lý	13,500
Giá hiện tại	10,450
Tiềm năng tăng/giảm	29%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	432
Free float (%)	85%
Vốn hóa (tỷ VND)	4,927
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	6.2
Sở hữu nước ngoài (%)	7%
Ngày niêm yết đầu tiên	18/12/2015

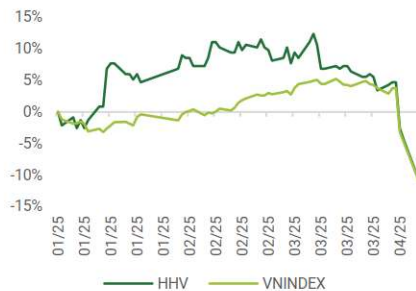
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

CTCP Đầu tư Hải Thạch BOT	16.1%
CTCP Tập đoàn Đèo Cả	1.0%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	937
BVPS (VND)	21,845
Nợ/VCSH (%)	0.4
ROA (%)	1.1%
ROE (%)	3.7%
P/E	10.6
P/B	0.5
Tỷ suất cổ tức (%)	0%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Công ty Cổ phần Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả (HHV) được thành lập năm 1974, tiền thân là cơ sở sản xuất cơ khí sửa chữa ô tô trong chiến tranh Việt Nam. Hiện nay, công ty có 3 ngành nghề kinh doanh bao gồm đầu tư hạ tầng giao thông, xây dựng và vận hành dự án BOT.

KHOẢ PHÂN TÍCH

Tổ Đình Hiến Viên
viento@phs.vn

- Trong 2024, HHV ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan với doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 3,308 tỷ đồng (+23%YoY) và 473 tỷ đồng (+30%YoY). Được dẫn dắt bởi hoạt động kinh doanh chính cải thiện (bao gồm xây lắp và thu phí trạm BOT). Theo đó, lần lượt hoàn thành 105% và 117% so với kế hoạch kinh doanh năm.
- Trong 2025F, HHV tiếp tục duy trì đà cải thiện kinh doanh nhờ (i) Doanh thu thuần ước tính đạt 3,729 tỷ đồng (+13%YoY) được dẫn dắt bởi mảng kinh doanh xây lắp nhờ lượng backlog lớn, ước tính khối lượng backlog giai đoạn 2025F – 2027F tăng gấp 3.5 lần so với doanh thu giai đoạn 2023 – 2024 với điểm rơi lợi nhuận trong 2025F – 2026F và (ii) Trong kịch bản cơ sở, dựa trên quan điểm thận trọng, chúng tôi ước tính LNST-CĐTS dự kiến cải thiện +14%YoY nhờ hiệu quả kinh doanh cốt lõi tiếp tục duy trì đà hồi phục trong 2025.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HHV với giá mục tiêu là 13,500VND/cổ phiếu, tương ứng với tiềm năng tăng giá 29% so với giá đóng cửa tại ngày 08/04/2025, dựa trên quan điểm triển vọng kinh doanh duy trì đà cải thiện và giá cổ phiếu đang được chiết khấu về mức hấp dẫn.

Cập nhật kết quả kinh doanh 2024

Trong 2024, HHV ghi nhận doanh thu thuần và LNST-CĐTS lần lượt đạt 3,308 tỷ đồng (+23%YoY) và 473 tỷ đồng (+30%YoY), lần lượt hoàn thành 105% và 117% kế hoạch đặt ra. Một số điểm chính cần lưu ý như sau:

- Doanh thu thuần tăng trưởng khả quan +23%YoY được đóng góp chính đến từ 2 mảng kinh doanh chính:
 - (i) Thu phí trạm BOT ghi nhận khoảng 1,914 tỷ đồng (+22%YoY) nhờ giá vé cải thiện +10%YoY và lưu lượng xe tại các trạm tăng bình quân +11%YoY.
 - (ii) Xây lắp đạt 1,152 tỷ đồng (+10%YoY) chủ yếu đến từ các dự án Quảng Ngãi – Hoài Nhơn và Cam Lâm – Vĩnh Hảo.
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ +0.4 bsp YoY nhờ sự cải thiện của mảng thu phí trạm BOT khi cả giá vé vẫn lưu lượng hồi phục
- Chi phí tài chính tăng +22%YoY do chi phí lãi vay tăng +20%YoY. Chúng tôi cho rằng điều này có thể đến từ gia tăng chi phí lãi vay phân bổ của các dự án.

Dự báo kết quả kinh doanh 2025F

Chúng tôi ước tính **doanh thu thuần và LNST-CĐTS trong 2025F** lần lượt đạt **3,729 tỷ đồng (+13%YoY)** và **460 tỷ đồng (+14%YoY)**. Chủ yếu dựa trên các giả định:

- Doanh DTT 2025F ước tính tăng trưởng +13%YoY, trong đó được dẫn dắt bởi mảng kinh doanh xây lắp và mảng BOT dự kiến duy trì ổn định.** Trong đó:
 - Chúng tôi dự kiến lưu lượng xe tiếp tục tăng trưởng ổn định trong khi doanh nghiệp không có kế hoạch tăng giá vé trong năm 2025. Qua đó, doanh thu BOT dự kiến tăng trưởng nhẹ 8%YoY.
 - DTT xây lắp ước tính tăng trưởng nổi bật +23%YoY chủ yếu nhờ