BÁO CÁO ĐÁNH GIÁ NHANH DOANH NGHIỆP

CỔ PHIẾU | NGÀNH NĂNG LƯỢNG - BĐS | HOSE: HDG

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÀ ĐÔ

LỢI NHUẬN BỨT PHÁ, GIAO DỊCH DƯỚI GIÁ TRỊ SỔ SÁCH NGÀY 7 THÁNG 10 NĂM 2026

Vùng mua	**14.350**	
Giá mục tiêu	**16.500**	**MUA**
Kỳ vọng	**+15,0%**	

Kế hoạch kinh doanh	**H1/2025**	**H1/2026**	
DTT H1 (tỷ đ)	**1.188**	**1.175**	**KHẢ QUAN**
LNST H1 (tỷ đ)	**234**	**386**	

Thông tin giao dịch	
Mã giao dịch	HDG
Thị giá (06/10/2026)	14.650 đ
Beta	0,84
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	406,96
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	406,96
KLGDBQ 10 ngày (triệu cp/ngày)	~0,86 triệu cp/ngày
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	~15,76%
Vốn hóa (tỷ VND)	5.962
P/E (4 quý gần nhất)	6,38x
EPS (4 quý gần nhất)	~2.298 đ

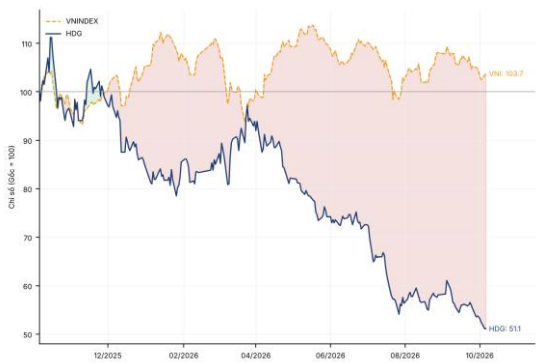
Cơ cấu cổ đông	**Tỷ lệ sở hữu**
Ông Nguyễn Trọng Thông (Chủ tịch HĐQT)	31,83%
PYN Elite Fund (Phần Lan)	~10,04%
Ông Nguyễn Trọng Minh (Phó CT kiêm TGĐ)	1,18%
Cổ đông khác	~56,95%

Tổng quan doanh nghiệp

Tên Công ty Cổ phần Tập đoàn Hà Đô

Tập đoàn Hà Đô (HDG) thành lập năm 1990, niêm yết trên HOSE từ năm 2010, hoạt động theo mô hình hai trụ cột. Mảng Năng lượng (các nhà máy thủy điện, điện gió 7A 50 MW, điện mặt trời Hồng Phong 4 48 MW) chiếm ~76% doanh thu H1/2026 với biên gộp ~65%. Mảng Bất động sản gồm các dự án Hado Charm Villas, Linh Trung, 62 Phan Đình Giót cùng mảng khách sạn - văn phòng cho thuê.

Biến động giá VNINDEX và HDG



CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH H1 VÀ TRIỂN VỌNG Q3/2026

Kết quả Q2/2026 (sau soát xét): Doanh thu thuần đạt 491,6 tỷ đồng (-16,7% YoY) do thủy văn kém thuận lợi và BĐS chưa có đợt bàn giao lớn. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp tăng vọt lên 462,2 tỷ (+85,1% YoY) nhờ điều chỉnh giảm giá vốn dự án An Khánh - An Thượng theo Quyết định giá đất của UBND TP Hà Nội ngày 24/07/2026. Chi phí tài chính giảm gần một nửa xuống 80,9 tỷ do không còn lỗ tỷ giá khoản vay ngoại tệ dự án điện gió 7A. Kết quả, LNST đạt 282,3 tỷ (gấp 10 lần cùng kỳ), LNST cổ đông mẹ đạt 251,5 tỷ so với mức lỗ 18,4 tỷ Q2/2025. Lưu ý: LNST 6 tháng sau soát xét cao hơn báo cáo tự lập 178 tỷ đồng, chủ yếu do điều chỉnh giá vốn mang tính một lần.

Lũy kế H1/2026: Doanh thu thuần đạt 1.175 tỷ (-1,1% YoY), hoàn thành 36,3% kế hoạch năm (3.242 tỷ); LNTT đạt 434 tỷ (+61,3% YoY); LNST đạt 386 tỷ (+65,0% YoY), hoàn thành 33,6% kế hoạch 1.151 tỷ; LNST cổ đông mẹ đạt 301,5 tỷ, gấp 2,2 lần cùng kỳ. Mảng năng lượng đạt doanh thu 888 tỷ (-8% YoY), lợi nhuận gộp 578 tỷ (biên ~65%) dù sản lượng điện 6 tháng giảm 16% còn 529 triệu kWh (thủy điện -24%) do El Niño; BĐS đóng góp 216 tỷ lợi nhuận gộp (cùng kỳ âm 76,7 tỷ), khách sạn - văn phòng cho thuê 110 tỷ.

Triển vọng Q3/2026: HDG chưa công bố BCTC Q3/2026 (năm 2025 công bố ngày 31/10). Các CTCK (SSI, VDSC, MBS) dự báo LNST cổ đông mẹ Q3 đạt 176-246 tỷ, bình quân ~211 tỷ (-26% YoY so với mức nền cao 285 tỷ) do thủy văn kém; VDSC ước doanh thu ~640 tỷ, trong đó điện ~510 tỷ (-11% YoY) với biên gộp ~70%, BĐS và dịch vụ ~130 tỷ. Theo kịch bản này, LNST cổ đông mẹ 9T/2026 ước đạt ~512 tỷ, vẫn tăng ~21% so với 9T/2025 (422 tỷ).

Bảng cân đối 30/06/2026: Tổng tài sản 14.422 tỷ (-1,8% YTD); VCSH 8.501 tỷ (+1,2% YTD), giá trị sổ sách thuộc cổ đông mẹ ~17.160 đ/cp. Nợ vay giảm về 4.373 tỷ (-640 tỷ trong 12 tháng), Nợ vay/VCSH ~0,51x; tiền và đầu tư ngắn hạn 1.736 tỷ, nợ vay ròng ~2.640 tỷ - áp lực tài chính giảm rõ rệt. Điểm cần theo dõi: dự phòng phải thu khó đòi tăng lên 879 tỷ (+291 tỷ trong 6 tháng), chủ yếu liên quan tiền điện các dự án năng lượng tái tạo đang vướng pháp lý.

THÔNG TIN HỖ TRỢ CỔ PHIẾU

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu HDG, giá mục tiêu 16.500 đ/cp (+15,0%), dựa trên lợi nhuận 2026 tăng trưởng, bảng cân đối lành mạnh hơn và mức định giá thấp hơn giá trị sổ sách sau nhịp giảm -54% từ đỉnh.

• **MẢNG NĂNG LƯỢNG - NỀN TẢNG DÒNG TIỀN ỔN ĐỊNH** - Năng lượng đóng góp ~76% doanh thu H1/2026 và phần lớn lợi nhuận gộp của HDG với biên gộp ~65-70%, từ danh mục thủy điện cùng điện gió 7A (50 MW) và điện mặt trời Hồng Phong 4 (48 MW). Dòng tiền ổn định từ mảng điện giúp HDG giảm ~640 tỷ nợ vay trong 12 tháng, đưa Nợ vay/EBITDA về ~2,5x. Điện gió và điện mặt trời vẫn tăng trưởng 7-8% trong H1, bù đắp một phần cho thủy điện. Về dài hạn, HDG triển khai điện gió Phước Hữu và thành lập CTCP Điện gió Bình Gia (vốn 610,5 tỷ, sở hữu 99,9%), mở rộng công suất trong chu kỳ Quy hoạch điện VIII.

• **CATALYST TỪ PHÁP LÝ NĂNG LƯỢNG VÀ BẤT ĐỘNG SẢN** - (1) Ngày 04-05/10/2026, EPTC đề xuất đàm phán giá tạm tính 1.184,9 đ/kWh cho giai đoạn từ COD đến khi nghiệm thu - trùng mức HDG đã dùng để trích lập (193 tỷ cho Infra 1 và ~611 tỷ lũy kế cho Hồng Phong 4), qua đó hạn chế rủi ro phát sinh thêm chi phí; (2) Quyết định giá đất của UBND TP Hà Nội đã làm rõ nghĩa vụ tài chính dự án An Khánh - An Thượng, tạo điều kiện đẩy mạnh bán hàng Hado Charm Villas; (3) Hai dự án Linh Trung và 62 Phan Đình Giót được đưa vào diện thí điểm, kỳ vọng triển khai giai đoạn 2026-2028; (4) Nếu pháp lý Hồng Phong 4 được giải quyết, HDG có thể hoàn nhập dự phòng phải thu khoảng 275 tỷ.

• **ĐỊNH GIÁ DƯỚI GIÁ TRỊ SỔ SÁCH, UPSIDE +11,5%** - Tại vùng mua 14.350 đ/cp, HDG giao dịch ở P/B ~0,84x (BVPS ~17.160 đ) và P/E 4 quý gần nhất ~6,2x (EPS 2.298 đ) - mức thấp so với lịch sử của doanh nghiệp. Giá mục tiêu 16.000 đ/cp được xác định theo phương pháp P/B với P/B mục tiêu 0,93x, tương ứng P/E ~7,0x - vẫn chiết khấu ~7% so với giá trị sổ sách và thận trọng hơn nhiều so với giá mục tiêu bình quân ~22.400 đ/cp của 6 CTCK (VDSC 22.900, SSI 22.700, ACBS 24.000, MAS 21.100, VCBS 18.800…). Chính sách cổ tức đều đặn (tiền mặt 5% tạm ứng tháng 3/2026, cổ phiếu 10% hoàn tất tháng 6/2026) hỗ trợ thêm tổng tỷ suất sinh lời.

RỦI RO ĐỐI VỚI DOANH NGHIỆP

• **Rủi ro pháp lý giá điện FIT** - EVN đang rà soát điều kiện hưởng giá FIT của Hồng Phong 4 (Bình Thuận) theo Thông báo kết luận thanh tra số 3116/TB-TTCP và Infra 1 (Ninh Thuận) theo Nghị quyết 17/NQ-CP. Kịch bản xấu là xác định lại giá mua điện và thu hồi phần chênh lệch ưu đãi đã nhận; kiểm toán viên cũng có ý kiến lưu ý về pháp lý mảng năng lượng tái tạo, và Hồng Phong 4 còn vướng chồng lấn quy hoạch khoáng sản nên việc nghiệm thu có thể lùi sang 2027. Rủi ro được giảm thiểu do HDG đã trích lập dự phòng tổng cộng ~811 tỷ cho hai dự án.

• **Rủi ro thủy văn** - Lợi nhuận mảng năng lượng phụ thuộc lớn vào lưu lượng nước. Sản lượng thủy điện H1/2026 đã giảm 24% YoY (riêng Q2 giảm 44%) do El Niño; các CTCK dự báo lợi nhuận Q3/2026 giảm ~26% YoY và TCBS cho rằng lợi nhuận thủy điện có thể chạm đáy vào giữa năm 2027. Rủi ro được giảm thiểu nhờ danh mục đa dạng giữa thủy điện, điện gió và điện mặt trời tại nhiều địa bàn.

• **Rủi ro thị trường BĐS và chất lượng lợi nhuận** - H1/2026 HDG chỉ bán được 1 căn Hado Charm Villas; VDSC chỉ kỳ vọng ~5 căn trong năm 2026 (kế hoạch công ty ~20 căn) do lãi suất cho vay trên 11% làm chậm sức mua phân khúc thấp tầng cao cấp. Đồng thời, phần lớn mức tăng trưởng lợi nhuận H1 đến từ điều chỉnh giá vốn mang tính một lần, nên tăng trưởng 2027 có thể chậm lại nếu không có đợt bàn giao mới.

• **Rủi ro tỷ giá và lợi ích cổ đông thiểu số** - Một phần nợ vay các dự án điện (đặc biệt điện gió 7A) bằng ngoại tệ; chênh lệch tỷ giá lũy kế mảng điện đang âm ~242 tỷ, mỗi đợt mất giá VND có thể phát sinh lỗ đánh giá lại như Q2/2025. Ngoài ra, lợi ích cổ đông không kiểm soát 1.529 tỷ khiến một phần lợi nhuận hợp nhất không thuộc về cổ đông công ty mẹ (H1/2026: ~85 tỷ).

Nguồn: HDG, VNDirect, Vietstock, VDSC, SSI, ACBS, VietinBank Securities phân tích và tổng hợp

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÀ ĐÔ

LỢI NHUẬN BỨT PHÁ, GIAO DỊCH DƯỚI GIÁ TRỊ SỔ SÁCH NGÀY 7 THÁNG 10 NĂM 2026

Hình 1. Biểu đồ kỹ thuật HDG (HOSE) - Nến nhật | BB (20,2) + SAR Parabolic + MACD | Ngày 06/10/2026



Nhận định kỹ thuật cổ phiếu HDG (HOSE) - Ngày 07/10/2026

Diễn biến giá: HDG duy trì xu hướng giảm từ vùng đỉnh ~31.900 đ/cp (giữa tháng 10/2025) về 14.650 đ/cp hiện tại (-54%), trong đó nhịp giảm mạnh nhất diễn ra đầu tháng 7/2026 với khối lượng bán đột biến 7,07 triệu cp. Từ tháng 8, giá tích lũy trong biên độ 15.500-17.500 đ trước khi trượt về vùng 14.300-14.650 đ trong tuần đầu tháng 10; khối lượng giao dịch giảm về ~0,86 triệu cp/ngày - thấp hơn nhiều giai đoạn bán tháo, cho thấy áp lực cung đang suy yếu.

Chỉ báo kỹ thuật: (1) BB (20,2): Dải dưới ~14.720 đ, dải giữa ~15.690 đ - giá 14.650 đ đang nằm dưới dải dưới BB, tín hiệu quá bán ngắn hạn. **(2) SAR Parabolic:** 16.180 - vẫn nằm trên giá, xu hướng ngắn hạn chưa đảo chiều. **(3) MACD (12,26,9):** MACD -0,44 nằm dưới Signal -0,34, histogram âm 0,10 nhưng biên độ nhỏ hơn nhiều so với nhịp giảm tháng 7. RSI(14) ở mức 27,1 - vùng quá bán, thường báo trước nhịp hồi kỹ thuật.

Vùng giá 14.300-14.650 đ tương ứng P/B ~0,85x là vùng hỗ trợ cơ bản mạnh; kết hợp tín hiệu quá bán từ BB và RSI cho thấy dư địa giảm giá đã hạn chế. **Khuyến nghị MUA tại vùng 14.350 đ, kỳ vọng mức sinh lời mục tiêu ngắn hạn tại 16.500 đ/cổ phiếu (+15,0%) - vùng dải giữa-dải trên BB. Đặt ngưỡng cắt lỗ tại 13.500 đ (-5,9%) trong trường hợp giá thủng vùng hỗ trợ tâm lý 14.000 đ.**

Bảng 1. Khuyến nghị giao dịch cổ phiếu HDG - Vùng mua, giá mục tiêu và ngưỡng cắt lỗ

Mã	Ngày khuyến nghị	Khuyến nghị	Vùng mua	Giá mục tiêu	Cutloss
HDG	07/10/2026	Mua	14.350	16.500	13.500

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÀ ĐÔ

LỢI NHUẬN BỨT PHÁ, GIAO DỊCH DƯỚI GIÁ TRỊ SỔ SÁCH NGÀY 7 THÁNG 10 NĂM 2026

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

KHUYẾN NGHỊ	DIỄN GIẢI
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 - 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2026 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán VietinBank (VBSE). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VBSE không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VBSE. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VBSE.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 1 đến Tầng 4, Tòa nhà N02-T2 Khu Đoàn Ngoại Giao, phường Xuân Đỉnh, TP. Hà Nội.

Fax: 024 39741760

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1, số 306 Bà Triệu, phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Fax: 024 39741760

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Cao ốc Central Garden, số 328 Võ Văn Kiệt, phường Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Fax: 028 38200899

Chi nhánh Đà Nẵng

36 Trần Quốc Toản, phường Hải Châu, Đà Nẵng.

Fax: 023 63584788