

Lê Anh Thắng
Thang.la@shs.com.vn

Tăng tỷ trọng

Giá hiện tại (03/09/2026): **16.650 VNĐ/cp**
Giá mục tiêu: **24.700 VNĐ/cp**
% tăng/giảm giá: **+48%**

Thông số cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	6.776
Số lượng CPLH	406.957.333
KLGD trung bình 10 phiên	971.640
Giá thấp 52w	15.200
Giá cao 52w	32.500
Sở hữu NĐT nước ngoài	16%
Sở hữu nhà nước	0%

Diễn biến giá cổ phiếu



Các chỉ số tài chính

Đơn vị: tỷ đồng

Năm	2024A	2025A	6T2026
TTS	13.849	14.732	14.290
VCSH	7.376	8.377	8.495
Doanh thu	2.774	2.786	1.175
LNST	477	944	386
ROE	7,0%	11,3%	4,6%
ROA	3,0%	6,4%	2,7%
EPS (VNĐ)	1.083	1.905	740
BVPS (VNĐ)	18.133	18.376	17.160

HDG - Lợi nhuận 6T2026 hồi phục từ nền thấp do giảm giá vốn trích trước dự án Charm Villas

KQKD 1H2026: Doanh thu đạt 1.175 tỷ đồng (-1,1% svck); LNST CĐ mẹ đạt 301 tỷ đồng (+120,5%). So với BCTC tự lập, LNST CĐ mẹ tăng 201 tỷ đồng, chủ yếu do giảm khoảng 185 tỷ đồng giá vốn Charm Villas sau cập nhật tiền sử dụng đất.

Charm Villas kế toán cải thiện, pháp lý mới là điểm đáng chú ý: Khoản 185 tỷ đồng là điều chỉnh giảm giá vốn đã trích sau khi có phê duyệt đơn giá đất tính tiền sử dụng đất. Quan trọng hơn, việc xác định nghĩa vụ tiền sử dụng đất tạo cơ sở để hoàn thiện pháp lý và tiến tới cấp GCN cho từng sản phẩm.

Tình hình đầu tư:

- Thủy điện La Trọng dự kiến COD trong năm 2026; các dự án điện gió Phước Hữu 50 MW, Bình Gia 80 MW chưa có tiến độ triển khai rõ nét.
- Với Hồng Phong 4 và Infra 1, trọng tâm là xử lý giá điện và công nợ hiện vẫn chưa được tháo gỡ.
- Các dự án BĐS như Linh Trung, 62 Phan Đình Giót đã được đưa vào thí điểm NQ 171 nhưng chưa có chấp thuận đầu tư.

Định giá - rủi ro

Giá trị tài sản ròng ước khoảng 29.100 đồng/cp, **giá mục tiêu 24.700 đồng/cp** (danh mục dự án điện hiện hữu và BĐS đầu tư tạo nền giá trị; Charm là phần tăng thêm đáng kể nếu pháp lý và bán hàng cải thiện).

Rủi ro chính: Charm tiếp tục chậm cấp GCN, các vấn đề của dự án điện mặt trời, thủy văn bất lợi và giải ngân dự án mới tăng nhanh trước khi dòng tiền hiện hữu được cải thiện.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2026 sau soát xét

Doanh thu thuần 6T2026 đạt 1.175 tỷ đồng (-1,1% svck); LNST hợp nhất đạt 386 tỷ đồng (+48,9% svck), trong đó LNST CĐ mẹ đạt 301 tỷ đồng (+120,5%). Nếu loại 185,3 tỷ đồng điều chỉnh giá vốn Charm Villas, lợi nhuận gộp còn khoảng 719 tỷ đồng, tăng 10,5% svck.

Chỉ tiêu	6T2026	6T2025	svck
Doanh thu thuần	1.175	1.188	-1,1%
<i>Doanh thu điện</i>	<i>888</i>	<i>969</i>	<i>-8,3%</i>
Lợi nhuận gộp	904	651	+38,9%
Biên lợi nhuận gộp	76,9%	54,8%	+22,1 đpt
<i>Chi phí tài chính</i>	<i>(156)</i>	<i>(263)</i>	<i>-40,6%</i>
<i>Chi phí QLDN</i>	<i>(317)</i>	<i>(130)</i>	<i>+143,4%</i>
<i>Lỗ khác</i>	<i>(50)</i>	<i>(24)</i>	<i>+103,9%</i>
Lợi nhuận trước thuế	434	269	+61,3%
LNST CĐ mẹ	301	137	+120,5%

Chi phí tài chính giảm 40,6% do không lập khoản lỗ tỷ giá lớn của 6T2025 và dư nợ giảm; ngược lại chi phí quản lý tăng 143% do ghi nhận 247,8 tỷ đồng dự phòng phải thu. BCTC soát xét tích cực hơn, nhưng công nợ điện vẫn là biến số quan trọng đối với chất lượng lợi nhuận và dòng tiền.

Chênh lệch so với BCTC tự lập

Bản soát xét nâng LNST CĐ mẹ từ 100 tỷ đồng lên 301 tỷ đồng trong khi doanh thu chỉ tăng 5 tỷ đồng. Chênh lệch gần như tập trung ở giá vốn BĐS.

Chỉ tiêu	Tự lập	Soát xét	Chênh lệch
Doanh thu thuần	1.170	1.175	+5
Giá vốn	(449)	(272)	+177
Lợi nhuận gộp	722	904	+182
Chi phí QLDN	(322)	(317)	+4
Lợi nhuận trước thuế	249	434	+186
LNST hợp nhất	208	386	+178
LNST CĐ mẹ	100	301	+201

Khoảng 185,3 tỷ đồng chênh lệch là điều chỉnh giảm chi phí tiền sử dụng đất ước tính đã phân bổ cho sản phẩm Charm Villas bàn giao, sau quyết định giá đất ngày 24/07/2026.

Ý nghĩa quan trọng hơn là **nghĩa vụ tài chính của dự án được làm rõ hơn, tạo cơ sở để HDG tiếp tục hoàn thiện thủ tục GCN cho từng sản phẩm.**

Kết quả kinh doanh theo các mảng hoạt động

Mảng	Doanh thu 6T26	svck	LN gộp	Nhận định
Điện	888	-8,3%	578	Sản lượng và doanh thu thủy điện giảm Rủi ro chính nằm ở điện mặt trời do vấn đề về giá điện và trích lập phải thu.
BDS nhà ở	18	n/a	216	Bán hàng vẫn rất chậm do thị trường bấp bênh và đơn giá sản phẩm khá cao Lợi nhuận gộp cao chủ yếu do ghi giảm giá vốn trích trước
BDS đầu tư & khác	269	10,3%	110	LN gộp tăng khoảng 69% svck do không phát sinh chi phí đột biến liên quan tiền sử dụng đất;
Hợp nhất	1.175	-1,1%	904	

Cập nhật đầu tư, kinh doanh BDS và năng lượng

Dự án / mảng	Cập nhật đến 08/2026
Hado Charm Villas	Q2/2026 bán thêm 1 căn. Quyết định giá đất làm rõ nghĩa vụ tài chính; mốc căn theo dõi là hoàn tất nghĩa vụ, tiến độ cấp GCN và tốc độ bán thực tế.
Linh Trung	Dự kiến có chủ trương đầu tư cuối 2026
62 Phan Đình Giót	Đang chuẩn bị chủ trương đầu tư.
Thủy điện La Trống 22 MW	Đang chuẩn bị vận hành thương mại. Quy mô nhỏ và phần lợi ích kinh tế của HDG hạn chế
Điện gió Phước Hữu 50 MW	Năm 2026 đã tiến thêm về chủ trương đầu tư, đất đai và quy hoạch. Chưa xác nhận hợp đồng tổng thầu/thiết bị và thi công quy mô lớn;
Điện gió Bình Gia 80 MW	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư; TMĐT dự kiến 3.053 tỷ đồng
Sơn Linh - Sơn Nham	Đang hoàn thiện thủ tục điều chỉnh nâng tổng công suất lên 24 MW.

Charm Villas: nút thắt pháp lý có thể chuyển thành động lực bán hàng

Charm Villas hiện là bài toán thương mại hoá tài sản do cơ bản đã đầu tư xây dựng xong. Năm 2025 HDG bán 4/25 căn mở bán và Q2/2026 bán thêm 1 căn; tốc độ hấp thụ vẫn thấp. Quyết định phê duyệt giá đất ngày 24/07/2026 tạo cơ sở để tính tiền sử dụng đất cho dự án và HDG hoàn tất nghĩa vụ tài chính, tiến tới thủ tục cấp GCN quyền sử dụng đất cho từng sản phẩm.

Nếu tiến độ cấp sổ được xác nhận, rủi ro pháp lý cảm nhận có thể giảm, qua đó hỗ trợ khả năng vay/tâm lý của người mua và tốc độ bán các sản phẩm còn lại. Kịch bản cơ sở vẫn thận trọng, chưa giả định tốc độ bán tăng mạnh ngay trong 2026 do thị trường chung vẫn chưa khởi sắc.

Điện: tài sản lồi; rủi ro chính vẫn nằm ở điện mặt trời

6T2026, sản lượng điện đạt 529 triệu kWh (-16,3% svck) nhưng doanh thu chỉ giảm 8,3% xuống 888 tỷ đồng; biên gộp đạt 65,1%. Doanh thu giảm chậm hơn sản lượng cho thấy cơ cấu giá bán vẫn tương đối ổn định. Suy giảm thủy điện chủ yếu mang tính chu kỳ thủy văn, không làm thay đổi vai trò tài sản lồi của mảng điện.

Rủi ro đáng chú ý nhất nằm ở điện mặt trời. Tại 30/06/2026, phải thu EVN/EPTC khoảng 902 tỷ đồng và dự phòng phải thu khách hàng đạt 811,5 tỷ đồng, tương đương khoảng 90% số phải thu này. Kịch bản cơ sở không giả định hoàn nhập. Mức dự phòng hiện đã cao, nhưng vẫn cần theo dõi kết luận giá điện, phát sinh công nợ mới và thời điểm thu tiền trước khi coi rủi ro đã được xử lý dứt điểm.

Các dự án mới: La Trọn 22 MW có quy mô nhỏ và đóng góp hạn chế; Phước Hữu 50 MW đã tiến thêm về chủ trương đầu tư, đất đai và quy hoạch nhưng chưa có đủ bằng chứng về hợp đồng tổng thầu/thiết bị và thi công quy mô lớn; Bình Gia 80 MW và Sơn Linh - Sơn Nham chủ yếu tạo dư địa từ 2028. SHS chưa đưa các dự án này vào định giá cơ sở trước khi tiến độ và thông số dự án được xác nhận rõ hơn, trong đó giá bán điện cho các dự án điện gió là ẩn số quan trọng.

Tóm lại, quan điểm đầu tư với HDG vẫn dựa trên **danh mục điện hiện hữu + BDS đầu tư tạo nền giá trị và Charm Villas là dư địa thương mại hoá gần hơn**; danh mục các dự án bất động sản và điện mới là quyền chọn tăng trưởng dài hạn, sẽ được đánh giá lại khi có cơ sở rõ ràng hơn.

Dự phóng kết quả kinh doanh và Khuyến nghị

SHS hạ giả định Charm Villas năm 2026 xuống 3% quỹ thương phẩm còn lại (khoảng 3-4 căn) để phản ánh tốc độ bán thực tế còn chậm. Năm 2027 kỳ vọng mảng bất động sản sẽ phục hồi do dự án Charm Villas, đến từ lượng sản phẩm ghi nhận trên nền thấp, không dựa vào tăng giá bán. Mảng điện và cho thuê bất động sản thương mại/khách sạn dự kiến duy trì ổn định.

Chỉ tiêu	6T26A	2H26E	2026E	2027E
Doanh thu	<i>1.175</i>	<i>1.293</i>	2.468	2.713
Lợi nhuận gộp	<i>904</i>	<i>862</i>	1.766	1.770
LNST hợp nhất	<i>386</i>	<i>470</i>	856	1.181
LNST CĐ mẹ	<i>301</i>	<i>367</i>	668	921
EPS (đ)	<i>740</i>	<i>901</i>	1.641	2.263

SHS duy trì khuyến nghị **Tăng tỷ trọng** với giá mục tiêu **24.700 đồng/cp**. Phương pháp định giá từng phần cho giá trị tài sản ròng khoảng 29.100 đồng/cp; sau chiết khấu 15% cho rủi ro thực thi, giá trị hợp lý khoảng 24.700 đồng/cp. *Tại 16.650 đồng/cp, HDG giao dịch dưới BV và khoảng 7,2 lần LNST CĐ mẹ chuẩn hoá 2027 và thấp hơn khoảng 43% giá trị tài sản ròng/cp.*

Rủi ro chính: kết luận dự án điện mặt trời bất lợi hơn ước tính hoặc kéo dài khiến dòng tiền tiếp tục bị treo; Charm Villas chậm cấp GCN hoặc tốc độ hấp thụ không cải thiện dù pháp lý tiến triển; thủy văn kém thuận lợi; và giải ngân mạnh cho dự án điện mới trước khi dòng tiền từ tài sản hiện hữu được giải phóng.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam,
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Tòa nhà SHS,
Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng, số 06
Nguyễn Văn Linh, P.Hải Châu, TP Đà Nẵng.

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Email: contact-dn@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân,
Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Email: contact-hcm@shs.com.vn



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn