Báo cáo cập nhật KQKD Quý III/2026 – HDG

HOSE · HDG · CTCP Tập đoàn Hà Đô *(Ha Do Group)*

DOANH THU THUẦN · Q3	LNST CỔ ĐÔNG MẸ · Q3	LNST CỔ ĐÔNG MẸ · 9 THÁNG	ĐỊNH GIÁ · P/B
598	**163**	**465**	**1,0** lần
tỷ đồng · **−16,1% YoY**	tỷ đồng · **−42,7% YoY**	tỷ đồng · **+10,2% YoY**	quanh giá trị sổ sách · đã giảm ~41%/năm

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

Quý 3 lợi nhuận **giảm so với cùng kỳ**: LNST cổ đông mẹ **163 tỷ (−42,7%)** do thủy điện sụt giảm (thủy văn kém) so với Quý 3/2025 ở mức cao, cùng lợi ích cổ đông thiểu số tăng. Dù vậy **lũy kế 9 tháng LNST cổ đông mẹ vẫn tăng 10,2% lên 465 tỷ** nhờ chi phí tài chính giảm mạnh (−32%, hết lỗ tỷ giá khoản vay EUR 2025) và lợi nhuận gộp phục hồi. Với **tài chính lành mạnh, nợ vay giảm đều** và dòng tiền ổn định từ năng lượng (~75% doanh thu), chúng tôi cho rằng HDG là **cơ hội tích lũy dài hạn quanh giá trị sổ sách** (P/B ~1,0 lần) cho nhà đầu tư kiên nhẫn chờ điểm rơi lợi nhuận 2027.

Lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ theo quý · *tỷ đồng*



% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH NĂM

Doanh thu · **1.773 / 3.242** tỷ — **55%**

LNST hợp nhất · **614 / 1.151** tỷ — **53%**

VỐN CHỦ SỞ HỮU
8.729 tỷ · tổng tài sản 14.503 tỷ

TỔNG NỢ VAY
4.227 tỷ · nợ ròng/EBITDA ~1,4x · giảm đòn bẩy

ĐIỂM NHẤN

+10% LNST MẸ 9T — **Lũy kế 9 tháng vẫn tăng trưởng**
LNST cổ đông mẹ 465 tỷ (+10,2%) · chi phí tài chính 9T giảm 32% · lợi nhuận gộp phục hồi

75% DT NĂNG LƯỢNG — **Mảng năng lượng biên cao làm trụ**
thủy điện – điện mặt trời – điện gió chiếm 75% doanh thu 9T · La Trọng 22MW vận hành 18/9

1,0 P/B — **Định giá quanh giá trị sổ sách**
đã giảm ~41% trong một năm · nợ vay 4.699→4.227 tỷ · nợ ròng/EBITDA ~1,4 lần

CẦN THEO DÕI

−43% LNST MẸ Q3 — **Lợi nhuận Quý 3 giảm mạnh**
doanh thu điện Q3 −20,6% (thủy văn kém) · nền Quý 3/2025 cao · lợi ích cổ đông thiểu số tăng

678 LNST 2026F — **Dự phóng cả năm giảm nhẹ**
TCBS dự phóng LNST mẹ ~678 tỷ (−12% so 2025) · điểm rơi lợi nhuận ở 2027 (+38%)

~1.100 TỶ VỐN 2027 — **Nhu cầu vốn cho dự án mới**
Linh Trung (TMĐT 3.300 tỷ, triển khai 2027) + điện gió · có thể làm chậm đà giảm nợ

TRIỂN VỌNG CÁC QUÝ TỚI

Quý 4 dự kiến **tích cực hơn Quý 3**: sản lượng điện cải thiện (tháng 10 cao hơn bình quân Quý 3) cùng thủy điện **La Trọng 22MW** đã vận hành thương mại từ 18/9. Lợi nhuận tiếp tục neo bởi **mảng năng lượng** (~75% doanh thu) và các mảng cho thuê, khách sạn. Mảng **bất động sản** — với dự án Linh Trung vừa được chấp thuận chủ trương (30/9) — là động lực cho **2027** khi triển khai; lợi nhuận 2026 ở vùng trũng và kỳ vọng bật lại mạnh từ 2027.

LNST MẸ 2026F · TCBS	BIÊN LÃI GỘP · 9T	NỢ VAY / VỐN CHỦ	P/E DỰ PHÓNG 2026F
~678	**71,3%**	**0,5**	**10,1**
tỷ · EPS 1.666đ · 9T ~68%	· nền năng lượng	lần · **giảm đòn bẩy**	lần · **P/B 1,0** · ROE 10%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · tại ngày 18/11/2026

GIÁ · ĐỒNG	VỐN HÓA · TỶ Đ	P/E DỰ PHÓNG · LẦN	P/B · LẦN	SH NƯỚC NGOÀI	SLCP · TRIỆU
16.750	**6.817**	**10,1**	**1,0**	**16,1%**	**407,0**

1. Đánh giá của TCBS

Kết quả Quý 3 theo mùa vụ, lũy kế 9 tháng tăng trưởng, cơ cấu năng lượng – bất động sản, đòn bẩy và dự phóng

Kết quả Quý 3/2026 của HDG được TCBS đánh giá là **chững lại theo mùa vụ nhưng lũy kế 9 tháng vẫn tăng trưởng**. LNST cổ đông mẹ Quý 3 đạt **163 tỷ đồng (−42,7%)** do sản lượng thủy điện sụt giảm (điều kiện thủy văn kém thuận lợi) so với Quý 3/2025 ở mức cao, đồng thời lợi ích cổ đông thiểu số tại các nhà máy điện tăng. Doanh thu thuần 597,5 tỷ (−16,1%), biên lãi gộp về 60,3% (từ 69,5%) khi sản lượng điện thấp. Dù vậy, **lũy kế 9 tháng LNST cổ đông mẹ vẫn tăng 10,2% lên 465 tỷ** — phản ánh nửa đầu năm thuận lợi hơn và sức bền của nền lợi nhuận năng lượng.

Bức tranh **9 tháng** cho thấy sức bền của nền lợi nhuận: dù doanh thu thuần giảm 6,7% (1.773 tỷ) do thủy điện kém, **lợi nhuận trước thuế vẫn tăng 10,2% (692 tỷ)** và LNST cổ đông mẹ tăng 10,2% (465 tỷ). Động lực đến từ **chi phí tài chính 9 tháng giảm 32,4% (232 tỷ)** — chủ yếu do cùng kỳ 2025 gánh khoản lỗ chênh lệch tỷ giá của khoản vay EUR dự án điện gió, nay đã chuyển sang VNĐ — cùng lợi nhuận gộp cải thiện. Ở chiều ngược lại, **chi phí quản lý doanh nghiệp 9 tháng tăng 84% lên 367 tỷ**, gần như dồn vào Quý 1 (~258 tỷ) từ việc trích lập chênh lệch giữa giá bán điện ghi nhận (giá FIT) và giá trần chuyển tiếp — khoản trích lập không hoàn nhập. Về cơ cấu, HDG là **doanh nghiệp năng lượng** có quỹ đất bất động sản: mảng năng lượng (thủy điện, điện mặt trời, điện gió) chiếm **75% doanh thu 9 tháng (1.353 tỷ)** với biên cao, trong khi bất động sản chỉ 2,5% khi chưa có dự án mới mở bán. Về tài chính, HDG **đang giảm đòn bẩy**: dư nợ vay giảm từ 4.699 tỷ (đầu năm) về 4.227 tỷ, tiền & tiền gửi 1.620 tỷ; nợ vay/vốn chủ 0,5 lần, nợ ròng/EBITDA ~1,4 lần. Về định giá, cổ phiếu quanh **16.750 đồng** (đã giảm ~41% trong một năm) — tương đương **P/B ~1,0 lần** (giá trị sổ sách 17.561 đồng/CP) và **P/E dự phóng 2026 ~10,1 lần**. **TCBS dự phóng LNST cổ đông mẹ 2026 ~678 tỷ** (EPS 1.666đ, giảm ~12% so 2025) — 9 tháng đạt ~68% dự phóng, Quý 4 mùa mưa hỗ trợ hoàn thành; lợi nhuận được kỳ vọng bật lại mạnh từ 2027.

KẾT QUẢ QUÝ 3/2026 & LŨY KẾ 9 THÁNG

DOANH THU THUẦN Q3	LNST CỔ ĐÔNG MẸ Q3	BIÊN LÃI GỘP Q3	LNST CỔ ĐÔNG MẸ 9T	LNST MẸ 2026F · TCBS	P/E DỰ PHÓNG 2026F
598	**163**	**60,3%**	**465**	**~678**	**10,1**
tỷ · −16,1% YoY	tỷ · −42,7% YoY	Q3/2025: 69,5%	tỷ · +10,2% YoY	tỷ · EPS 1.666đ	lần · P/B 1,0 · ROE 10%

ĐIỂM CHÍNH

01 **Quý 3 chững lại theo mùa vụ** — LNST cổ đông mẹ 163 tỷ (−42,7%) do thủy điện kém (sản lượng điện Quý 3 −27,4%, doanh thu điện −20,6%), lợi nhuận Quý 3/2025 ở mức cao và lợi ích cổ đông thiểu số tăng. Biên lãi gộp về 60,3% (từ 69,5%) khi sản lượng điện thấp.

02 **Lũy kế 9 tháng vẫn tăng 10%** — LNST cổ đông mẹ 465 tỷ (+10,2%) dù doanh thu −6,7%, nhờ chi phí tài chính 9 tháng giảm 32% (cùng kỳ 2025 có lỗ tỷ giá khoản vay EUR không lặp lại) và lợi nhuận gộp phục hồi. Chi phí quản lý 9 tháng tăng 84% lên 367 tỷ do trích lập chênh lệch giá điện FIT–trần, dồn vào Quý 1.

03 **Doanh nghiệp năng lượng, tài chính lành mạnh, định giá thấp** — năng lượng 75% doanh thu (biên cao); HDG giảm đòn bẩy (nợ vay 4.699→4.227 tỷ, nợ ròng/EBITDA ~1,4 lần). Cổ phiếu ở P/B ~1,0 lần; 2026 lợi nhuận đi lùi nhẹ, điểm rơi ở 2027. **Đây là nhận định tham chiếu, không phải khuyến nghị mua/bán.**

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

Tổng quan Quý 3, cơ cấu doanh thu theo mảng, chất lượng lợi nhuận 9 tháng, bảng cân đối – vị thế tài chính và định giá

2.1. Tổng quan kết quả Quý 3/2026

Quý 3/2026 là quý **chững lại theo mùa vụ**: doanh thu thuần 597,5 tỷ (−16,1% so cùng kỳ, +21,5% so quý trước) khi sản lượng thủy điện giảm do thủy văn kém thuận lợi, LNST cổ đông mẹ đạt **163 tỷ (−42,7%)** so với Quý 3/2025 ở mức cao. Biên lãi gộp về **60,3%** (từ 69,5%) khi sản lượng điện thấp làm giảm hiệu quả cố định; chi phí tài chính tiếp tục được kiểm soát (76 tỷ) và chi phí quản lý về mức thường (50 tỷ). Lợi ích cổ đông thiểu số tại các nhà máy điện tăng (65 tỷ so 52 tỷ) cũng làm phần lợi nhuận về công ty mẹ thu hẹp thêm so với cùng kỳ.

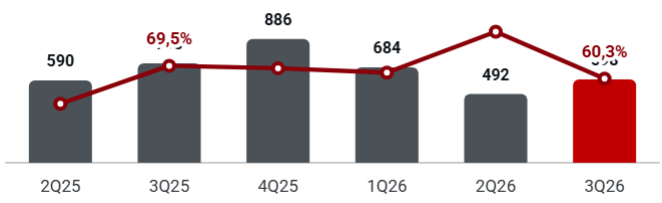
DOANH THU THUẦN	LỢI NHUẬN GỘP	BIÊN LÃI GỘP
598	**360**	**60,3%**
tỷ đồng · −16,1% YoY	tỷ đồng · −27,2% YoY	Q3/2025: 69,5% · sản lượng điện thấp

LN TRƯỚC THUẾ	LNST CỔ ĐÔNG MẸ	LNST MẸ · 9 THÁNG
258	**163**	**465**
tỷ đồng · −28,1% YoY	tỷ đồng · −42,7% YoY	tỷ · +10,2% YoY

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2026	Q3/2025	%YoY	9T/2026	9T %YoY
Doanh thu thuần	**597,5**	**712,5**	**−16,1**	**1.773,0**	**−6,7**
Lợi nhuận gộp	360,5	495,4	−27,2	1.264,5	+10,3
Biên lợi nhuận gộp (%)	60,3	69,5	−9,2 đ%	71,3	+11,0 đ%
Chi phí tài chính	−75,8	−80,7	−6,1	−232,3	−32,4
Chi phí quản lý DN	−49,6	−69,0	−28,1	−367,0	+84,0
Lợi nhuận trước thuế	**257,9**	**359,0**	**−28,1**	**691,9**	**+10,2**
Lợi nhuận sau thuế	228,0	336,7	−32,3	614,2	+7,6
LNST cổ đông mẹ	**163,4**	**285,0**	**−42,7**	**464,9**	**+10,2**

Doanh thu thuần & biên lãi gộp theo quý

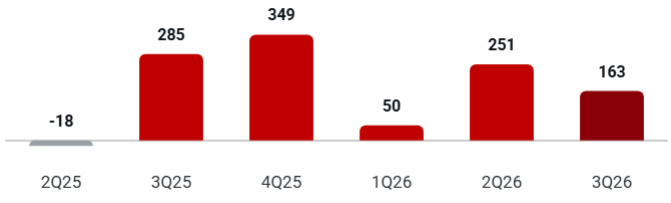
Cột = doanh thu (tỷ đồng) · đường = biên gộp (%, trục phải)



Nguồn: TCBS TCA · BCTC hợp nhất HDG

Lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ theo quý

Tỷ đồng · Quý 3 giảm do thủy văn kém; lũy kế 9 tháng vẫn tăng



Nguồn: TCBS TCA · BCTC hợp nhất HDG

2.2. Cơ cấu doanh thu — năng lượng làm trụ

HDG vận hành như một **doanh nghiệp năng lượng có quỹ đất bất động sản**. Trong 9 tháng 2026, **mảng năng lượng (thủy điện, điện mặt trời, điện gió) chiếm 75% doanh thu (1.353 tỷ)** với biên cao, là nguồn dòng tiền và lợi nhuận chủ lực; dịch vụ & cho thuê đóng góp 15,6%, khách sạn 6,7%. Ngược lại, **bất động sản chỉ 2,5%** khi chưa có dự án mới mở bán. Doanh thu năng lượng 9 tháng giảm 12,2% (riêng Quý 3 −20,6%) do thủy văn kém và năm 2025 thủy điện đạt sản lượng đột biến.

- **Năng lượng là trụ cột dòng tiền** — Quý 3 sản lượng điện 398 triệu kWh (−27,4%), doanh thu 469 tỷ (−20,6%) do thủy văn kém và nền thủy điện 2025 cao; nhóm thủy điện giảm mạnh trong khi điện mặt trời/gió ổn định đến tăng. Thủy điện **La Trọng 22MW đã vận hành thương mại (COD) từ 18/9**, dự kiến bổ sung ~90 tỷ doanh thu.
- **Bất động sản chờ chu kỳ mới** — dự án **Linh Trung (Thủ Đức, TP.HCM, 2,7ha, 30 tầng, tổng mức đầu tư ~3.300 tỷ) đã được chấp thuận chủ trương đầu tư 30/9**, dự kiến nộp tiền sử dụng đất Quý 2/2027 và triển khai từ Quý 3/2027; **Hà Đô Charm Villas còn 104 căn chưa bán**, hoàn thành nghĩa vụ tiền sử dụng đất bổ sung trong Quý 4, hướng tới cấp sổ cho cư dân đầu 2027.
- **Mở rộng danh mục năng lượng tái tạo; cơ chế giá điện** — điện gió Bình Gia (80MW) và Phước Hữu đã được cấp chủ trương đầu tư (**Phước Hữu dự kiến khởi công xây dựng từ 2027**); thủy điện nhỏ Sơn Linh – Sơn Nham đang nâng công suất 15→24MW. Các nhà máy điện mặt trời/gió ghi nhận doanh thu theo giá FIT và trích lập chênh lệch với giá trần chuyển tiếp — biến số cần theo dõi khi ký hợp đồng mua bán điện chính thức.

Doanh thu 9 tháng theo mảng

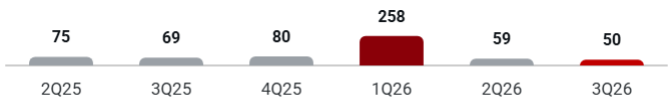
Tỷ đồng · cơ cấu doanh thu 9 tháng 2026 (năng lượng 75%)



Nguồn: BCTC hợp nhất HDG · thuyết minh

Chi phí quản lý doanh nghiệp theo quý

Tỷ đồng · Quý 1/2026 tăng đột biến (nhiều khả năng trích lập)



Nguồn: TCBS TCA · BCTC hợp nhất HDG

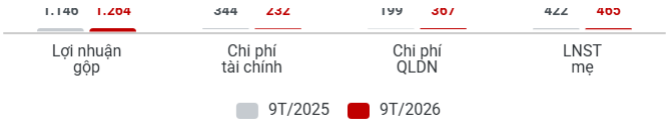
2.3. Chất lượng lợi nhuận 9 tháng

Chất lượng lợi nhuận 9 tháng của HDG **cải thiện về bản chất**. So với cùng kỳ, lợi nhuận gộp 9 tháng tăng 10,3% (1.264 tỷ) và chi phí tài chính giảm mạnh 32,4% (232 tỷ) khi khoản lỗ tỷ giá bất thường của khoản vay EUR dự án điện gió cùng kỳ 2025 không lặp lại; hai yếu tố này giúp lợi nhuận trước thuế tăng 10,2% bất chấp doanh thu giảm. Điểm cần lưu ý là **chi phí quản lý doanh nghiệp 9 tháng tăng 84% lên 367 tỷ**, dồn gần như toàn bộ vào Quý 1 (~258 tỷ) từ việc trích lập chênh lệch giá bán điện ghi nhận (giá FIT) với giá trần chuyển tiếp.

- **Biên lãi gộp cải thiện** — biên lãi gộp 9 tháng đạt 71,3% (từ 60,3% cùng kỳ) nhờ cơ cấu nghiêng về năng lượng biên cao và tỷ trọng bất động sản biên thấp giảm; riêng Quý 3 về 60,3% do sản lượng điện thấp theo mùa vụ.
- **Chi phí tài chính giảm mạnh** — chi phí tài chính 9 tháng giảm 32,4% còn 232 tỷ; lãi vay ổn định (~231 tỷ) trong khi khoản lỗ chênh lệch tỷ giá khoản vay EUR dự án điện gió cùng kỳ 2025 (nay đã chuyển sang VNĐ) không lặp lại — tín hiệu tích cực về chất lượng lợi nhuận.
- **Chi phí quản lý là khoản cần theo dõi** — chi phí quản lý 9 tháng tăng 84% lên 367 tỷ, dồn vào Quý 1 (~258 tỷ) từ trích lập chênh lệch giá điện FIT–trần; đây là khoản không hoàn nhập. Quý 2–3 đã về mức thường (~50–59 tỷ/quý) nên áp lực chi phí này giảm dần ở nửa cuối năm.

So sánh cấu phần lợi nhuận 9 tháng

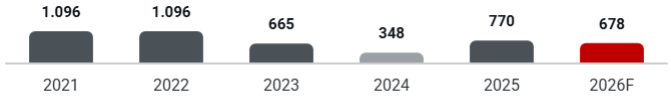
Tỷ đồng · lợi nhuận gộp tăng, chi phí tài chính giảm — nhưng chi phí quản lý tăng mạnh



Nguồn: TCBS TCA · BCTC hợp nhất HDG

LNST cổ đông mẹ theo năm

Tỷ đồng · đáy lợi nhuận 2024 · 2026F: dự phóng TCBS



Nguồn: TCBS TCA · BCTC hợp nhất HDG

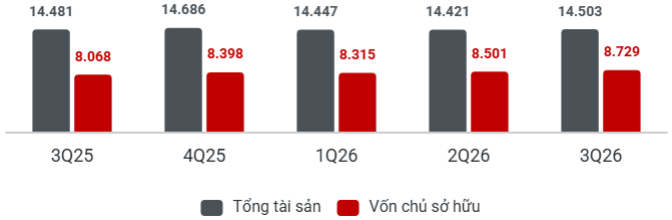
2.4. Bảng cân đối & vị thế tài chính

Khác với nhiều doanh nghiệp cùng ngành, HDG có bảng cân đối **phòng thủ và đang giảm đòn bẩy**. Cuối Quý 3/2026, tổng tài sản 14.503 tỷ đồng, trong đó tài sản cố định (nhà máy điện) ~7.700 tỷ là cấu phần lớn nhất. Dư nợ vay giảm từ **4.699 tỷ (đầu năm) về 4.227 tỷ**, trong khi tiền & tiền gửi đạt 1.620 tỷ — nợ vay ròng ~2.607 tỷ. Các hệ số an toàn ở mức tốt: **nợ vay/vốn chủ 0,5 lần**, nợ ròng/EBITDA ~1,4 lần, vốn chủ sở hữu 8.729 tỷ (giá trị sổ sách 17.561 đồng/CP). Đáng lưu ý, bảng cân đối có khoản **chênh lệch tỷ giá âm ~237 tỷ** (từ nợ ngoại tệ tài trợ dự án điện) — yếu tố nhạy với biến động tỷ giá.

- **Giảm đòn bẩy đều đặn** — dư nợ vay giảm ~470 tỷ trong 9 tháng nhờ dòng tiền ổn định từ năng lượng; đây là điểm tựa giúp HDG ít chịu áp lực lãi suất và tái cấp vốn hơn so với các doanh nghiệp bất động sản thuần.
- **Quy mô tài sản điện và tiền gửi lớn** — tài sản cố định nhà máy điện ~7.700 tỷ tạo dòng tiền; số dư tiền & tiền gửi 1.620 tỷ mang lại nguồn lãi tài chính bổ trợ. Tuy nhiên nhu cầu vốn 2027 (tiền đất Linh Trung ~800 tỷ + điện gió) có thể làm chậm đà giảm nợ.
- **Rủi ro tỷ giá & lợi ích thiểu số** — chênh lệch tỷ giá lũy kế âm ~237 tỷ phản ánh nợ ngoại tệ mảng điện; đồng thời nhiều dự án điện có đối tác thiểu số (lợi ích cổ đông không kiểm soát 1.583 tỷ), nên một phần lợi nhuận hợp nhất không về cổ đông công ty mẹ — thể hiện rõ ở Quý 3 khi phần thiểu số tăng.

Tổng tài sản & vốn chủ sở hữu

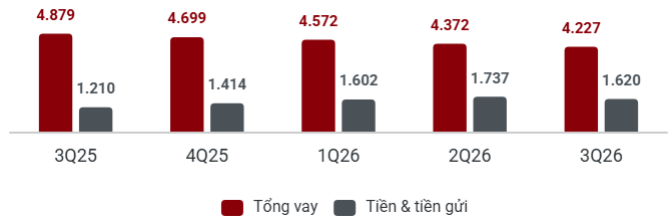
Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: TCBS TCA · BCTC hợp nhất HDG

Tổng vay so với tiền & tiền gửi

Tỷ đồng · cuối quý · nợ vay giảm đều, tiền tăng



Nguồn: TCBS TCA · BCTC hợp nhất HDG

2.5. Định giá & triển vọng

Cổ phiếu HDG đã **giảm ~41% trong một năm** về quanh **16.750 đồng**, giao dịch ở **P/B ~1,0 lần** (quanh giá trị sổ sách 17.561 đồng/CP) và **P/E dự phóng 2026 ~10,1 lần**. Mức định giá quanh giá trị sổ sách phản ánh dự phóng lợi nhuận 2026 đi lùi và mảng bất động sản chưa đóng góp; điểm tựa nằm ở **danh mục nhà máy điện tạo dòng tiền ổn định** và bảng cân đối đang lành mạnh hóa. Lịch sử cho thấy lợi nhuận HDG tạo đáy năm 2024 (348 tỷ), hồi phục lên 770 tỷ năm 2025, dự phóng ~678 tỷ năm 2026 (giảm nhẹ so 2025) trước khi bật lại từ 2027.

- **Động lực tái định giá phụ thuộc bất động sản & điện mới** — TCBS dự phóng LNST cổ đông mẹ 2026 ~678 tỷ (EPS 1.666đ), giảm ~12% so 2025; lợi nhuận bật lại từ 2027 (dự phóng EPS +38%) khi dự án Linh Trung và thủy điện La Trọng đóng góp đủ. 9 tháng đạt ~68% dự phóng — Quý 4 mùa mưa (năng lượng) là động lực hoàn thành kế hoạch cả năm.
- **Ba biến số quyết định** — (i) chính sách giá điện chuyển tiếp và thủy văn cho mảng năng lượng; (ii) tiến độ triển khai các dự án bất động sản (Linh Trung, Charm Villas); (iii) nhu cầu vốn đầu tư 2027 và đà giảm nợ. Định giá quanh giá trị sổ sách tạo biên an toàn nhất định.
- **Đánh giá:** HDG phù hợp luận điểm **doanh nghiệp năng lượng phòng thủ, tài chính lành mạnh, định giá quanh giá trị sổ sách, chờ điểm rơi lợi nhuận 2027**; điểm cần cân nhắc là lợi nhuận 2026 ở vùng trũng, phụ thuộc thủy văn và nhu cầu vốn cho dự án mới. Với nhà đầu tư dài hạn, vùng giá quanh giá trị sổ sách là cơ hội tích lũy. **Đây là nhận định tham chiếu, không cấu thành khuyến nghị mua/bán.**

Phụ lục — Số liệu tài chính theo quý

Trích lược báo cáo kết quả kinh doanh và bảng cân đối kế toán hợp nhất theo quý

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần	**713**	**886**	**684**	**492**	**598**
Lợi nhuận gộp	495	600	442	462	360
Biên lợi nhuận gộp (%)[1]	69,5	67,7	64,6	93,9	60,3
Chi phí quản lý DN	−69	−80	−258	−59	−50
Lợi nhuận trước thuế	**359**	**442**	**124**	**310**	**258**
Lợi nhuận sau thuế	337	423	104	282	228
LNST cổ đông mẹ	**285**	**349**	**50**	**251**	**163**

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng) · cuối kỳ

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tổng tài sản	**14.481**	**14.686**	**14.447**	**14.421**	**14.503**
Tài sản cố định (nhà máy điện)	8.180	8.054	7.935	7.817	7.700
Tiền & tiền gửi	1.210	1.414	1.602	1.737	1.620
Tổng vay & nợ thuê tài chính	4.879	4.699	4.572	4.372	4.227
Tổng nợ phải trả	6.413	6.288	6.132	5.920	5.773
Vốn chủ sở hữu	**8.068**	**8.398**	**8.315**	**8.501**	**8.729**

[1] Quý 2/2026 theo BCTC soát xét bán niên — chi phí được tái phân loại giữa giá vốn và chi phí quản lý, nên biên gộp quý không so sánh trực tiếp với các quý khác. Nguồn: BCTC hợp nhất Quý 3/2026 (ký 30/10/2026) & Bản tin Nhà đầu tư Quý 3/2026 của HDG, hệ thống dữ liệu TCBS; TCBS tổng hợp. Vốn chủ sở hữu bao gồm lợi ích cổ đông không kiểm soát (1.583 tỷ cuối Quý 3/2026); vốn chủ thuộc cổ đông công ty mẹ ~7.146 tỷ. Dự phóng tài chính theo năm (2021–2030) ở trang **Dự phóng tài chính** — LNST cổ đông mẹ 2026F ~678 tỷ (9 tháng đạt ~68%).

Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, đồng/CP, số ngày) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng · Nguồn: Hệ thống phân tích TCBS (TCanalysis) — báo cáo 1-Click HDG

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026F**	**2027F**	**2028F**	**2029F**	**2030F**
Số lượng cổ phiếu (triệu)	406,9	406,9	406,9	406,9	406,9	406,9	406,9	406,9	406,9	406,9
P/E (lần)	**11,8**	**6,8**	**12,3**	**27,0**	**12,9**	**10,1**	**7,3**	**6,3**	**5,8**	**5,3**
EPS (đồng)	2.694	2.692	1.634	856	1.893	1.666	2.294	2.667	2.887	3.174
P/B (lần)	**3,0**	**1,4**	**1,4**	**1,5**	**1,4**	**0,9**	**0,8**	**0,8**	**0,7**	**0,6**
BVPS (đồng)	10.649	13.031	14.540	14.986	16.861	18.127	19.870	21.897	24.092	26.504
EV/EBITDA (lần)	8,2	6,1	7,4	8,4	7,9	6,3	5,9	5,6	5,4	5,2
ROE	**25,0%**	**23,0%**	**12,0%**	**6,0%**	**12,0%**	**9,5%**	**12,1%**	**12,8%**	**12,6%**	**12,5%**
Biên lợi nhuận gộp	61%	62%	60%	59%	63%	65%	65%	65%	65%	65%
Biên lợi nhuận ròng	**29,0%**	**30,6%**	**23,0%**	**12,8%**	**27,6%**	**25,6%**	**32,1%**	**35,5%**	**36,6%**	**38,3%**
Vay / EBITDA (lần)	3,2	2,4	2,7	2,9	2,4	2,3	1,4	1,0	0,5	0,5
Số ngày tồn kho	342	366	384	313	285	295	257	263	263	263
Doanh thu thuần	**3.777**	**3.581**	**2.889**	**2.718**	**2.787**	**2.508**	**2.759**	**2.897**	**3.041**	**3.194**
Tăng trưởng doanh thu		*-5%*	*-19%*	*-6%*	*+3%*	*-10%*	*+10%*	*+5%*	*+5%*	*+5%*
EBITDA	2.295	2.577	2.010	1.665	1.987	1.903	2.044	2.124	2.208	2.295
LNST cổ đông mẹ	**1.096**	**1.096**	**665**	**348**	**770**	**678**	**934**	**1.085**	**1.175**	**1.292**
Tăng trưởng LNST		*+0%*	*-39%*	*-48%*	*+121%*	*-12%*	*+38%*	*+16%*	*+8%*	*+10%*
Tiền & đầu tư ngắn hạn	910	696	638	1.068	1.413	2.078	1.592	1.970	2.275	3.607
Hàng tồn kho	1.365	1.382	1.074	857	769	649	713	749	787	826
Tổng tài sản	**15.892**	**15.105**	**14.438**	**13.849**	**14.686**	**14.648**	**13.908**	**13.968**	**13.951**	**14.966**
Tổng vay	7.375	6.119	5.426	4.884	4.699	4.409	2.845	2.052	1.111	1.110
Vốn chủ sở hữu	**5.390**	**6.548**	**7.229**	**7.376**	**8.398**	**8.818**	**9.483**	**10.260**	**11.102**	**12.030**
Dòng tiền tự do (FCF)	-176	1.677	1.381	959	1.368	1.607	1.765	1.844	1.912	1.993

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.