

MUA

Giá mục tiêu 2024:

15.000 VND

Upside:

25%

Cập nhật:

26/08/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: (1) Thu phí BOT ổn định, (2) Dự án đầu tư công triển khai đúng tiến độ.

Tiêu cực: Cơ cấu tài chính hạn chế khả năng thực hiện thêm nhiều dự án mới khiến dư địa tăng trưởng Backlogs thấp.

Rủi ro: Tiến độ xây dựng chậm hơn kì vọng.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
DTT	612	814	3.088
% YoY	27%	33%	15%
LNST	109	125	420
% YoY	37%	14%	15%

Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

HHV là doanh nghiệp xây dựng hạ tầng và vận hành trạm BOT thuộc hệ sinh thái của Tập đoàn Đèo Cả. Với năng lực thi công cao và áp dụng nhiều công nghệ tiên tiến, HHV được tin tưởng thi công các công trình tiêu biểu như: Hàm Đèo Cả, hầm Hải Vân 2; hiện tại, HHV tham gia nhiều gói thầu của tuyến cao tốc Bắc Nam.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Xây dựng
Giá hiện tại:	12.000 VND
Vốn hóa:	5.187 tỷ VND
Số lượng CPLH:	432,3 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	907 VND
P/E:	13,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	5,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

HHV

CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo
Cả

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Trong Q2/2024, động lực tăng trưởng đến từ các mảng hoạt động chính như xây dựng hạ tầng và thu phí đường bộ (BOT). Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt 1.504 tỷ (+31% YoY) và LNST đạt 239 tỷ (+24% YoY), lần lượt đạt 48% và 59% kế hoạch năm.

Các yếu tố hỗ trợ (1) vốn đầu tư NSNN của Bộ Giao thông vận tải, Bộ Xây dựng đạt đúng tiến độ Chính phủ đề ra; (2) lưu lượng xe lưu thông qua các tuyến Đèo Cả khai thác vận hành tăng trưởng từ 7% đến 30% trong quý 2/2024.

DSC chuyển sang khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HHV, vùng giá mục tiêu là 15.000 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Thu phí BOT duy trì ổn định

9 trạm thu phí BOT được Tổng công ty Đèo Cả vận hành đem lại dòng tiền đều đặn cho doanh nghiệp. Trong bối cảnh kinh tế Việt Nam duy trì tăng trưởng, HHV được hưởng lợi nhờ nhu cầu vận chuyển hàng hóa - hành khách được kỳ vọng trong xu hướng tăng trưởng dài hạn.

Thực tế, lưu lượng xe qua các trạm thu phí của HHV trong Q2/2024 đạt hơn 8,3 triệu lượt xe (+18% YoY). Đem lại doanh số đạt 486 tỷ đồng (+20% YoY), chiếm ~60% tổng doanh thu. Trong đó, tuyến cao tốc Cam Lâm - Vĩnh Hảo (tổng quy mô 8.900 tỷ đồng) chính thức hoàn thành và được thu phí đường bộ từ cuối T5/2024, với lưu lượng xe hơn 9.000 xe/ngày.

Luồng công việc lớn từ đầu tư công

Riêng mảng xây dựng ghi nhận mức tăng trưởng tốt nhất (+58% YoY), đạt hơn 302 tỷ đồng. Hoạt động xây dựng, xây lắp cải thiện đến từ chủ trương thực hiện các dự án giao thông trọng điểm trong năm 2024-2025. Mục tiêu đến năm 2025 cả nước có 3.000 km đường bộ cao tốc sẵn sàng hoạt động. Trong 6T/2024, Bộ GTVT đã khởi công 6 dự án đường bộ và 1 dự án đường sắt.

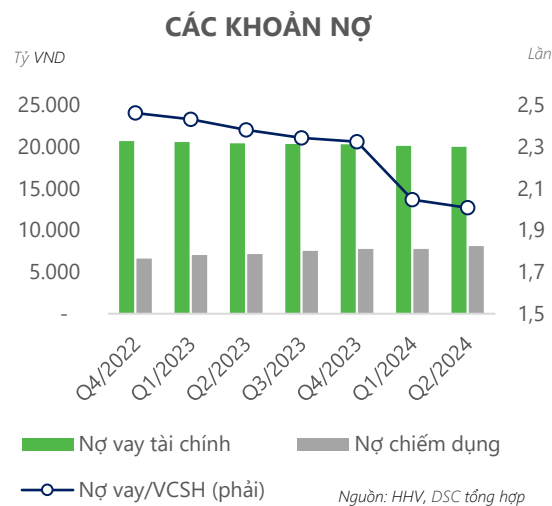
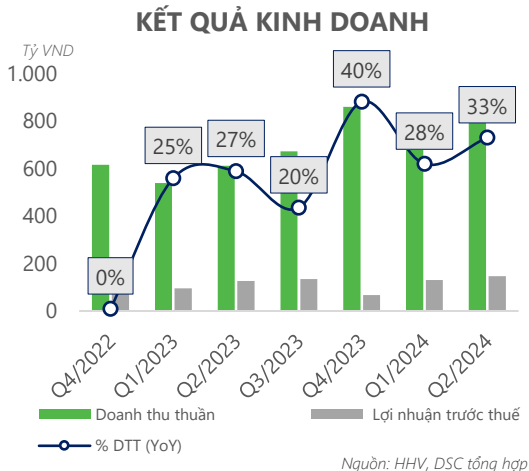
Báo cáo T7 từ Bộ Tài chính cũng cho thấy triển khai vốn đầu tư tại Bộ Giao thông vận tải và Bộ Xây dựng vẫn được đảm bảo đúng tiến độ, lần lượt giải ngân 59.275 tỷ và 309 tỷ tính từ đầu năm.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Thúc đẩy tiến độ dự cao tốc Bắc - Nam

Q2/2024, HHV ghi nhận doanh thu đạt 814 tỷ đồng (+32,9% YoY, +17,9% QoQ) và lợi nhuận sau thuế đạt 125 tỷ đồng (+14% YoY, +9,6% QoQ). Đây là mức lợi nhuận quý cao kỷ lục kể từ khi niêm yết trên sàn Hose.

Cơ cấu doanh thu của HHV chủ yếu từ thu phí BOT (chiếm 60%), mảng xây lắp (chiếm 37%). Nổi bật, doanh thu xây lắp đạt 302 tỷ đồng, +58% YoY; trong đó, đóng góp hơn 85% đến từ dự án cao tốc Quảng Ngãi - Hoài Nhơn, dự án đang được gấp rút thực hiện ở giai đoạn cuối cùng.



Hoạt động ổn định

Quy mô nợ vay tài chính Q2/2024 giảm, đạt 19.970 tỷ; tỷ lệ nợ vay/VCSH của HHV cũng giảm dần, đạt 2,01 lần. Các khoản nợ vay chủ yếu dùng để tài trợ cho dự án PPP mới tại trục cao tốc Bắc Nam. Song, dữ liệu về hàng tồn kho, khoản phải thu, hay nợ chiếm dụng tăng cho thấy HHV đang đạt hiệu suất công việc cao; cùng với dòng tiền ổn định từ trạm BOT thì áp lực tài chính hiện tại không quá áp lực.

Tuy nhiên, mức đòn bẩy vẫn ở mức cao trong ngành khiến cho việc mở rộng dự án đầu tư gặp khó khăn. Doanh nghiệp cần hoàn thành dự án có sẵn trước khi tiếp cận những dự án mới.

Rủi ro đến từ tiến độ hoàn thành của dự án cao tốc Quảng Ngãi - Hoài Nhơn, và đường vành đai biển Bình Định có thể chậm hơn dự kiến, dời sang đầu năm 2025.

Bảng: Danh sách dự án xây dựng thực hiện trong năm 2024

Đơn vị: Tỷ VND

Dự án	Tổng mức	Thời gian thực hiện	Giá trị hợp đồng	Giá trị hợp đồng còn
Cao tốc Cam Lâm - Vĩnh Hào	8.925	Q3/2021 - Q2/2024	932	-
Cao tốc Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	20.470	Q1/2023 - Q4/2024	1.648	922
Dự án đường ven biển Bình Định	1.081	Q2/2022 - Q4/2024	590	279
Dự án đường nối cảng Liên Chiểu	1.203	2023-2025	148	126
Cao tốc Đồng Đăng - Trà Lĩnh	14.331	2024 - 2026	1.735	1.735

Nguồn: HHV, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC


Trương Thái Đạt,


GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn

Chuyên viên Phân tích
van.nq@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn