

Báo cáo lần đầu

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN NHÀ BÀ RỊA – VŨNG TÀU (HOSE: HDC)

Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Bà Rịa – Vũng Tàu (HOSE: HDC)

Ngày 05/06/2025

- Giá hiện tại: 26.000 VND
- Giá kỳ vọng: 30.200 VND
- Khuyến nghị: MUA +16,2%**

Mã cổ phiếu	HDC
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	29.088
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	20.700
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.548,05
KLGD trung bình 52 tuần (tr CP)	2.649.049
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	178,4
Beta	1,2
P/E	54,42
P/B	2,01

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

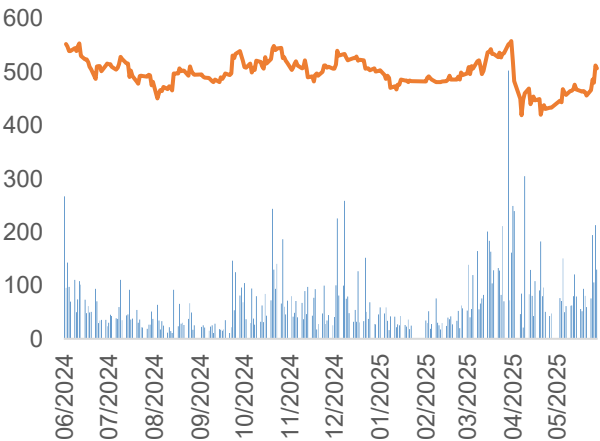
Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Bà Rịa - Vũng Tàu (HDC) là doanh nghiệp bất động sản có trụ sở chính tại tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu, hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực đầu tư, phát triển và kinh doanh nhà ở, khu đô thị và khu du lịch. HDC là một trong những doanh nghiệp địa phương có quỹ đất lớn tại Bà Rịa – Vũng Tàu, đặc biệt tập trung tại các khu vực trung tâm thành phố Vũng Tàu, Bà Rịa và các vùng ven đang phát triển. Ngoài ra, công ty còn hoạt động trong lĩnh vực xây dựng và dịch vụ bất động sản

BƯỚC VÀO CHU KỲ PHỤC HỒI NHỜ TÁI KHỞI ĐỘNG DỰ ÁN VÀ CẢI THIỆN THANH KHOẢN

Luận điểm đầu tư

- HDC hưởng lợi từ triển vọng tăng trưởng của thị trường bất động sản BR-VT: Bà Rịa – Vũng Tàu đang nổi lên như một tâm điểm phát triển công nghiệp, đô thị, du lịch của vùng Đông Nam Bộ, đặc biệt sau khi có đề xuất tích hợp quy hoạch vùng với TP.HCM. Nhu cầu nhà ở và bất động sản nghỉ dưỡng dự kiến sẽ tăng mạnh, tạo dư địa phát triển bền vững cho HDC, doanh sở hữu quỹ đất lớn và vị thế hàng đầu tại địa phương.
- Tái khởi động bán hàng dự án The Light City từ quý II/2025, kỳ vọng trở thành động lực tăng trưởng ngắn hạn cho HDC nhờ quy mô lớn, pháp lý hoàn chỉnh và tiềm năng ghi nhận doanh thu sớm.
- Ghi nhận doanh thu và dòng tiền từ chuyển nhượng dự án Khu du lịch Đại Dương trong năm 2025–2026, tạo nguồn lực tài chính quan trọng để HDC bước vào giai đoạn đầu tư mới với các dự án quy mô lớn

Diễn biến giá cổ phiếu HDC



Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1,298	665	546	618
Tăng trưởng YoY	-4.0%	-48.7%	-17.9%	13.1%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	421	132	67	330
Tăng trưởng YoY	35.1%	-68.6%	-49.3%	392.8%
Doanh số bán hàng (tỷ đồng)	900	500	300	900
Tăng trưởng YoY	-47.1%	-44.4%	-40.0%	200.0%
Biên lợi nhuận gộp (%)	36.9%	44.7%	40.3%	38.3%
Biên lợi nhuận từ HĐKD (%)	31.5%	36.0%	29.9%	27.3%
Biên lợi nhuận ròng (%)	32.4%	19.8%	12.2%	53.4%
EPS (VND/cổ phiếu)	3,880	974	370	1,839
ROA (%)	10.2%	2.9%	1.4%	6.6%
ROE (%)	25.1%	7.0%	3.2%	13.5%
Nợ ròng/VCSH	90.1%	88.7%	69.9%	46.9%

MỤC LỤC

Phần I: Tổng quan doanh nghiệp

Phần II: Tình hình tài chính của doanh nghiệp

Phần III: Luận điểm đầu tư

Phần IV: Dự phóng kết quả kinh doanh

Phần V: Định giá

Phần VI: Phụ lục

THÔNG TIN CHUNG

Giới thiệu về doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Bà Rịa – Vũng Tàu (HOSE: HDC), tên giao dịch là Hodeco, tiền thân là Công ty Phát triển Nhà tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu được thành lập năm 1990 và trực thuộc Sở Xây dựng. Với hơn 30 năm hoạt động, HDC là một trong những doanh nghiệp bất động sản hàng đầu tại địa phương, tập trung vào đầu tư, phát triển và kinh doanh nhà ở, khu đô thị, khu nghỉ dưỡng, đồng thời mở rộng sang lĩnh vực sản xuất vật liệu xây dựng và dịch vụ quản lý bất động sản. HDC hoạt động chủ yếu tại tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu, đặc biệt là tại TP. Vũng Tàu và thị xã Phú Mỹ, những khu vực có tiềm năng tăng trưởng cao nhờ lợi thế hạ tầng, cảng biển và công nghiệp. Công ty hiện sở hữu hơn 400 ha quỹ đất, phần lớn dành cho phát triển các dự án nhà ở trung cấp phù hợp với nhu cầu thực của thị trường.

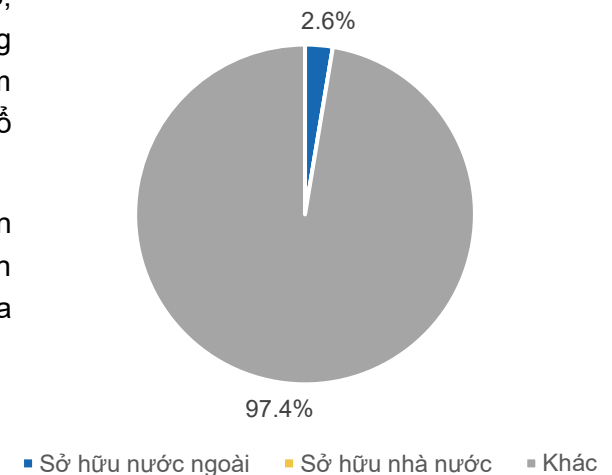


Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông của HDC hiện tại cho thấy sự phân tán cao, với tỷ lệ sở hữu của các cổ đông lớn khá thấp. Tại tháng 3/2025 nhóm cổ đông sở hữu trên 5% vốn điều lệ chỉ chiếm 9,85% cổ phần, trong khi đó trên 90% còn lại thuộc về cổ đông nhỏ lẻ sở hữu dưới 5% vốn điều lệ.

Chủ tịch HĐQT ông Đoàn Hữu Thuận là cổ đông cá nhân lớn nhất với 9,85% cổ phần. Tiếp theo là Ông Lê Việt Liên (thành viên HDDQT kiêm Tổng giám đốc). Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài ở mức thấp, khoảng 2,6%.

Cơ cấu sở hữu theo nhóm cổ đông

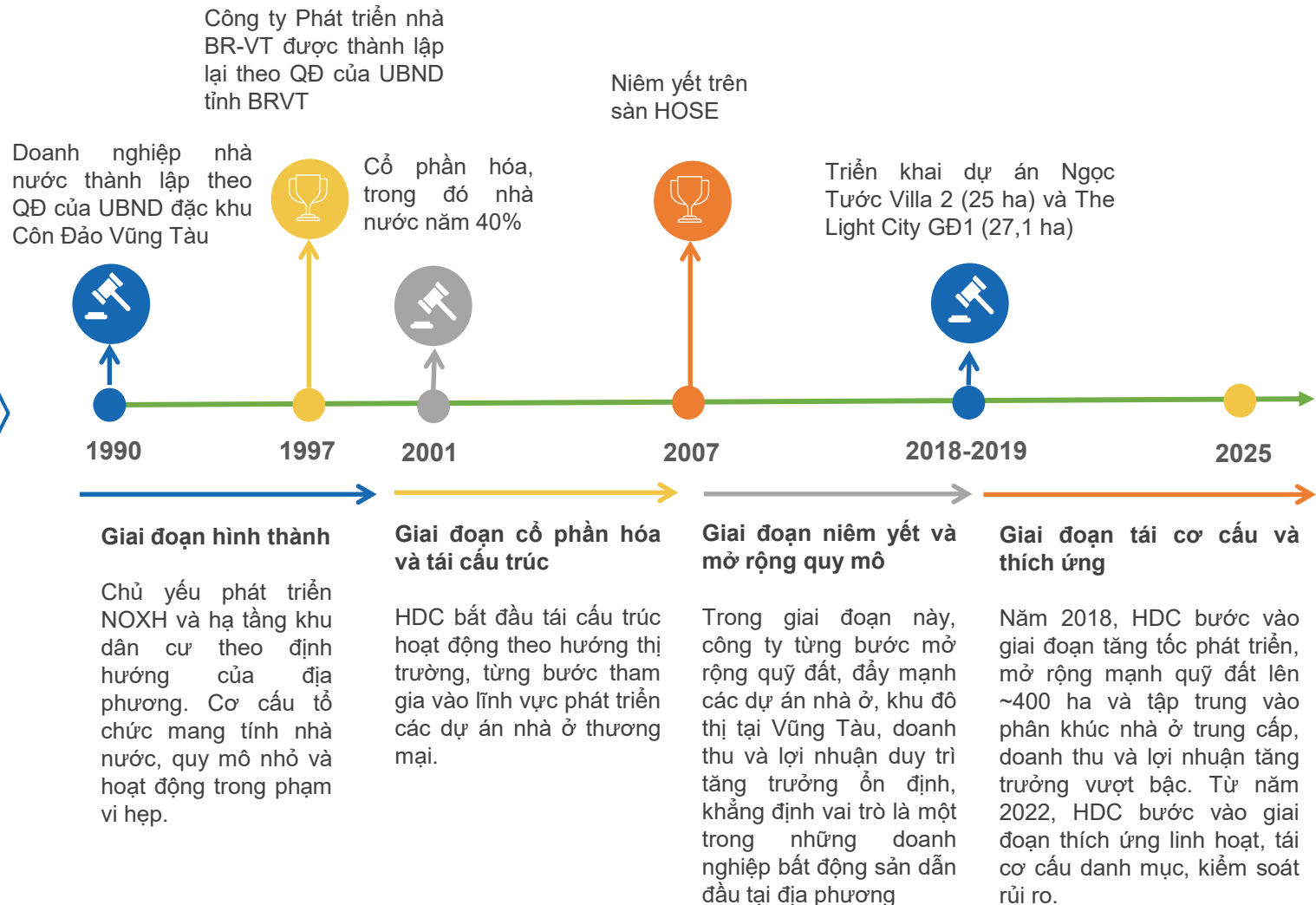


I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

LỊCH SỬ HOẠT ĐỘNG

Với hơn ba thập kỷ phát triển tại Bà Rịa – Vũng Tàu, HDC cho thấy lợi thế vượt trội của một doanh nghiệp am hiểu thị trường địa phương và có năng lực triển khai thành công nhiều dự án.

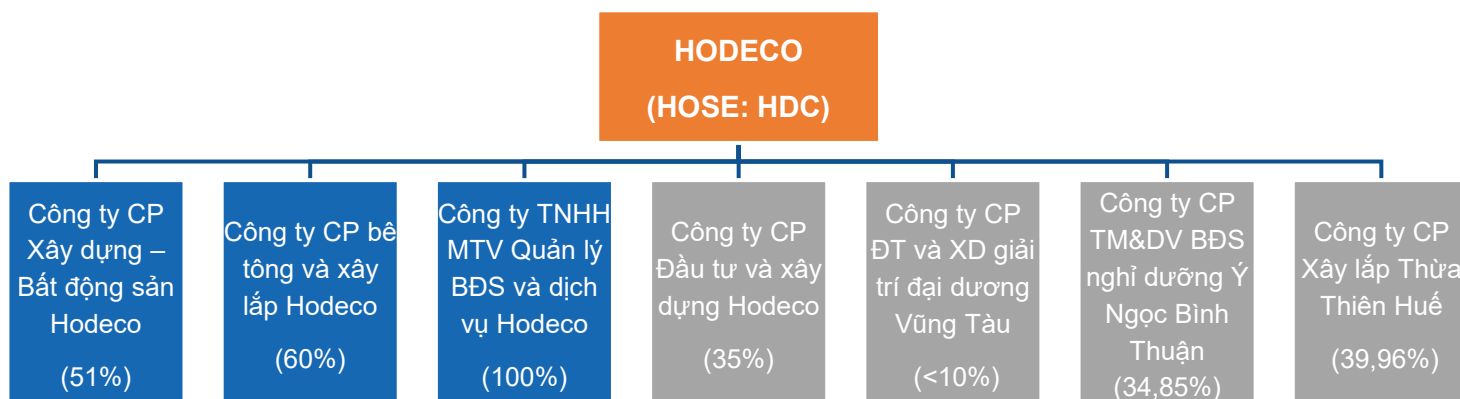
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



CÔNG TY CON, CÔNG TY LIÊN KẾT

Trong thời gian qua HDC đã có những điều chỉnh đáng chú ý trong danh mục đầu tư thông qua việc thoái vốn một số công ty; đồng thời nâng tỷ lệ sở hữu tại các một số đơn vị khác.

- Tháng 5/2025, HDC đã thông qua việc ký HĐ chuyển nhượng 37,37% vốn tại Công ty CPĐT&XD giải trí đại dương Vũng Tàu, giảm tỷ lệ sở hữu tại công ty này xuống dưới 10%. Đây là một phần trong kế hoạch thoái toàn bộ vốn của HDC tại công ty Đại dương Vũng Tàu, chủ đầu tư dự án Khu du lịch Đại Dương. Việc thoái vốn này cho thấy HDC đang từng bước rút khỏi lĩnh vực BĐS du lịch để tập trung vào các lĩnh vực có khả năng mang lại dòng tiền nhanh và bền vững hơn.
- Ngược lại, HDC tăng cường đầu tư vào Công ty CP xây lắp Thừa Thiên Huế (HUB), đơn vị đang phát triển Khu công nghiệp Phú Bài 1&2, nâng tỷ lệ sở hữu lên gần 40% và trở thành công ty liên kết trong hệ sinh thái HDC. Việc nâng tỷ lệ sở hữu tại HUB không chỉ nhằm củng cố năng lực thi công mà còn được đánh giá là bước đi chiến lược để từng bước mở rộng sang lĩnh vực đầu tư HTKT Khu công nghiệp của HDC.



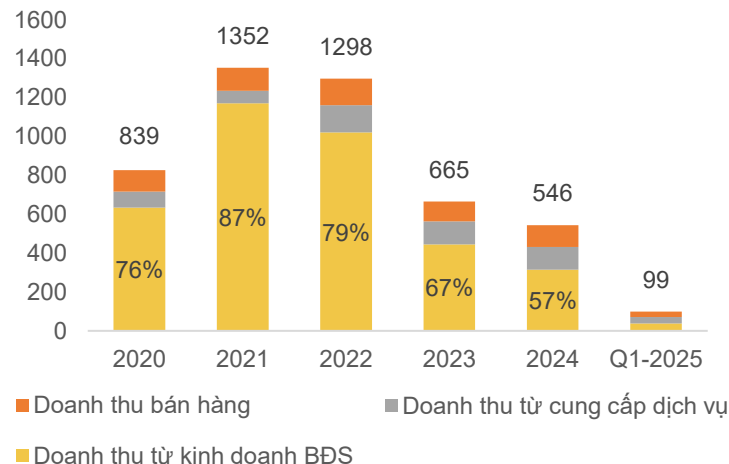
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Doanh thu giảm mạnh từ năm 2023 do thị trường bất động sản khó khăn, kéo theo cơ cấu nguồn thu thay đổi và sự suy yếu của hoạt động cốt lõi.

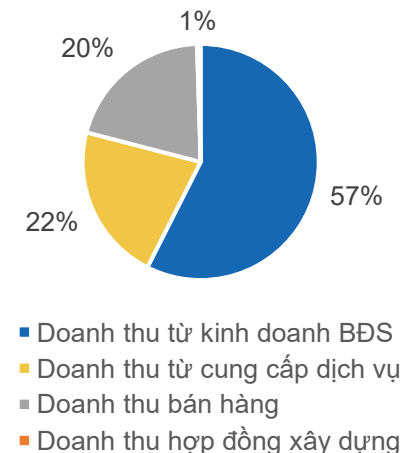
- Trong giai đoạn 2020–2022, doanh thu của HDC ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) khoảng 24%, là giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ nhờ đóng góp chủ yếu từ mảng kinh doanh bất động sản, chiếm tỷ trọng từ 76% đến 87% tổng doanh thu. Tuy nhiên, từ năm 2023, HDC bắt đầu bước vào giai đoạn suy giảm rõ rệt khi doanh thu giảm gần một nửa xuống còn 665 tỷ đồng, và tiếp tục sụt giảm còn 546 tỷ đồng trong năm 2024. Trong quý I/2025, doanh thu đạt 99 tỷ đồng, +16%yoy cho thấy tín hiệu phục hồi bước đầu sau giai đoạn điều chỉnh sâu.
- Cơ cấu nguồn thu của HDC cũng có sự thay đổi đáng kể trong năm 2024. Tỷ trọng doanh thu từ kinh doanh bất động sản giảm mạnh xuống còn 57%, mức thấp nhất trong 5 năm gần đây, phản ánh sự suy yếu của mảng hoạt động cốt lõi. Trong khi đó, doanh thu từ bán hàng và cung cấp dịch vụ lần lượt tăng lên 22% và 20%, chủ yếu đến từ hoạt động bán vật liệu xây dựng và quản lý dự án. Doanh thu từ hợp đồng xây dựng chỉ chiếm 1% đóng vai trò không đáng kể trong cơ cấu thu nhập của công ty.

II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Doanh thu HDC 2020 - 1Q2025

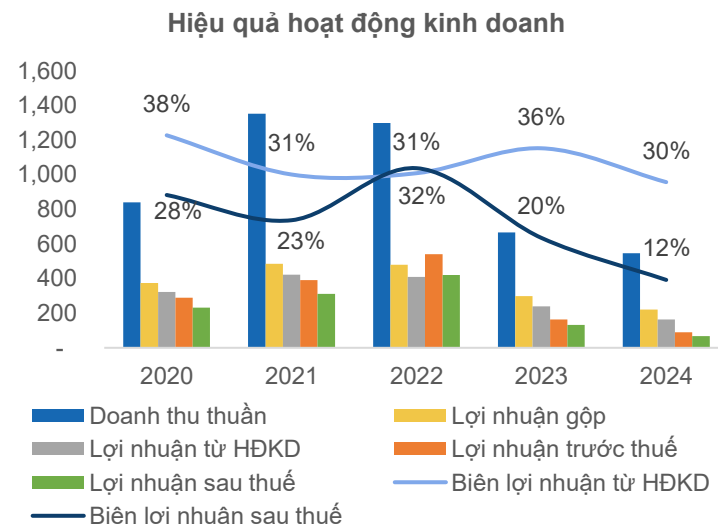
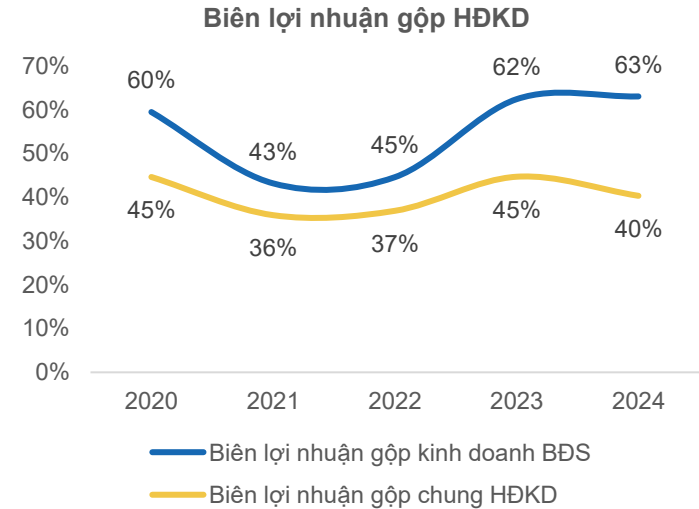


Cơ cấu doanh thu năm 2024



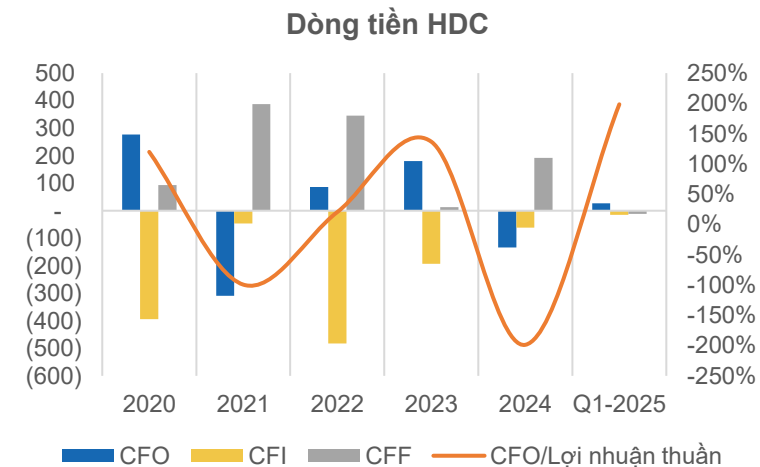
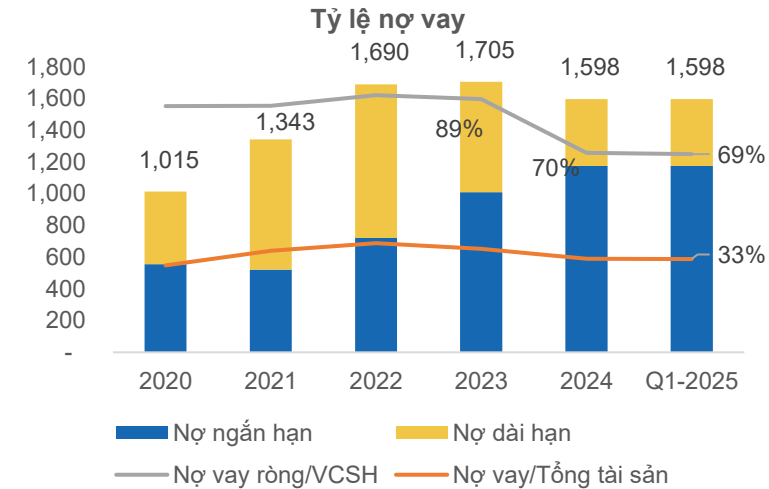
Hiệu quả kinh doanh của HDC trong giai đoạn 2020–2024 không ổn định

- Biên lợi nhuận gộp kinh doanh bất động sản của HDC duy trì ở mức cao trong năm 2020 (60%), nhưng giảm mạnh xuống 43% vào năm 2021 do chi sản phẩm bàn giao có biên lợi nhuận thấp. Từ năm 2022, biên lợi nhuận này phục hồi và đạt 62–63% trong giai đoạn 2023–2024, cho thấy công ty vẫn giữ được hiệu quả tại mảng kinh doanh cốt lõi. Một yếu tố quan trọng giúp HDC duy trì biên lợi nhuận cao là lợi thế về chi phí đất thấp nhờ quỹ đất được tích lũy từ nhiều năm trước, chủ yếu tại TP. Vũng Tàu và Phú Mỹ, nơi giá vốn đất rẻ hơn nhiều so với mặt bằng hiện tại. Điều này giúp HDC có khả năng ghi nhận biên lợi nhuận vượt trội trong bối cảnh giá bán không còn tăng mạnh.
- Về hiệu quả hoạt động kinh doanh tổng thể, biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính của HDC cải thiện từ 31% năm 2022 lên 36% năm 2023 trước khi giảm nhẹ còn 30% vào năm 2024, vẫn là mức khá tích cực trong bối cảnh thị trường khó khăn. Tuy nhiên, biên lợi nhuận sau thuế lại liên tục giảm từ 32% năm 2022 xuống chỉ còn 12% trong năm 2024. Điều này cho thấy mặc dù hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn duy trì hiệu quả tương đối ổn định, nhưng lợi nhuận ròng giảm đáng kể bởi các khoản chi phí ngoài hoạt động chính. Đặc biệt, trong năm 2024, HDC ghi nhận khoản chi phí khác lên đến 41 tỷ đồng, chủ yếu từ các khoản phạt hành chính và thuế, trong đó riêng quý IV phát sinh hơn 25 tỷ đồng chi phí bị phạt, tác động trực tiếp đến lợi nhuận sau thuế trong kỳ.



Tỷ lệ đòn bẩy tài chính của HDC duy trì ở mức cao dù đã có dấu hiệu cải thiện từ năm 2024, trong khi dòng tiền từ hoạt động kinh doanh ghi nhận biến động mạnh

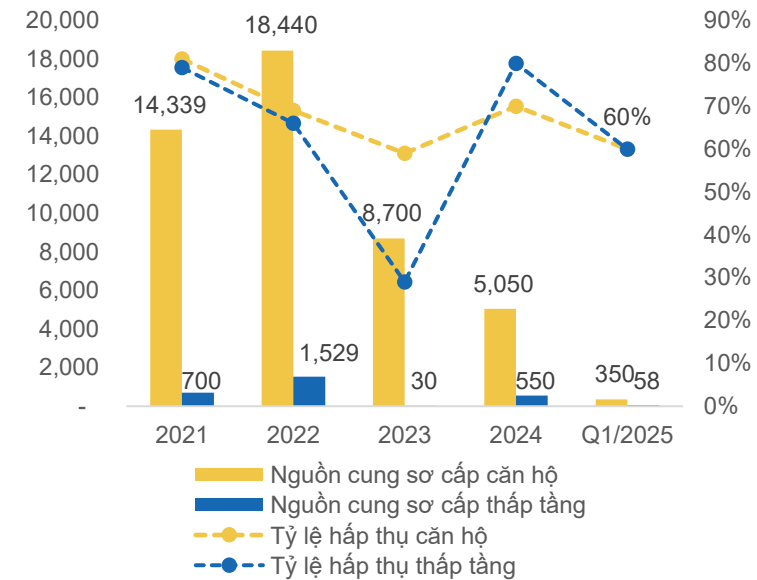
- Tỷ lệ nợ vay ròng trên vốn chủ sở hữu của HDC duy trì ở mức cao trong nhiều năm, từ 0,86 lần năm 2020 và tăng nhẹ lên 0,88 lần vào cuối năm 2023, mức cao nhất trong 5 năm gần đây; phản ánh chiến lược sử dụng đòn bẩy tài chính để tài trợ cho các dự án bất động sản và mở rộng quỹ đất trong giai đoạn thị trường tăng trưởng. Tuy nhiên, sang năm 2024 và quý I/2025, tỷ lệ này đã bắt đầu giảm do HDC hạn chế vay mới, kiểm soát tốc độ đầu tư và củng cố vốn chủ sở hữu thông qua lợi nhuận giữ lại và phát hành cổ phiếu. Việc thoái vốn một phần tại Công ty Đại Dương Vũng Tàu cũng góp phần cải thiện cấu trúc tài chính, cho thấy sự điều chỉnh theo hướng thận trọng hơn trong bối cảnh thị trường chưa phục hồi rõ nét.
- Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) có nhiều biến động qua các năm. Sau khi đạt mức cao trong giai đoạn 2022-2023, vượt lợi nhuận thuần, CFO đã suy yếu rõ rệt trong năm 2024 do tiến độ thu tiền từ các dự án chậm lại, trong khi nhu cầu vốn đầu tư vẫn lớn. Quý I/2025 ghi nhận doanh thu tăng 16% so với cùng kỳ, là tín hiệu tích cực ban đầu về khả năng cải thiện dòng tiền trong các kỳ tới. Tuy nhiên, tỷ lệ tiền mặt trên tổng tài sản vẫn ở mức thấp, phản ánh áp lực thanh khoản cao



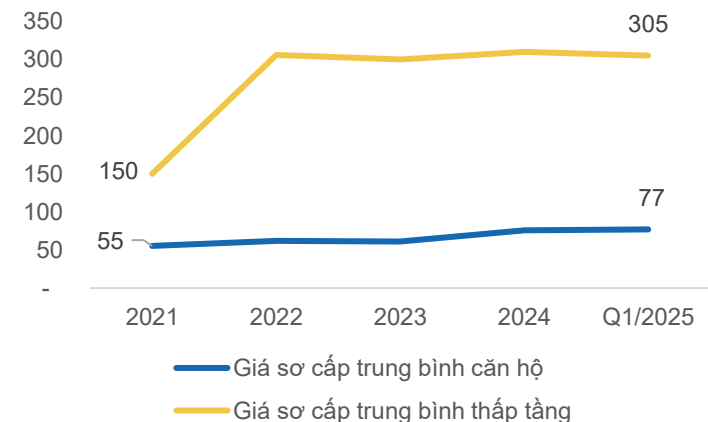
Thị trường bất động sản TP.HCM trong quý I/2025 ghi nhận mặt bằng giá ổn định, lực cầu duy trì dù nguồn cung mới hạn chế

- Trong quý I/2025, thị trường bất động sản TP.HCM tiếp tục ghi nhận sự sụt giảm đáng kể về nguồn cung mới ở cả hai phân khúc căn hộ và nhà ở thấp tầng. Theo CBRE, chỉ có khoảng 350 căn hộ và 58 căn thấp tầng được chào bán trong quý, thấp hơn đáng kể so với trung bình mỗi quý của năm do sự thận trọng của chủ đầu tư trong bối cảnh thị trường chưa hồi phục rõ rệt, cũng như những khó khăn pháp lý kéo dài trong triển khai dự án.
- Mặt bằng giá sơ cấp tiếp tục duy trì ở mức cao. Giá bán trung bình căn hộ đạt 77 triệu đồng/m², nhích nhẹ so với mức bình quân năm 2024. Trong khi đó, giá nhà thấp tầng giữ ở mức 305 triệu đồng/m², gần như không thay đổi so với quý cuối năm trước. Việc giá neo cao trong điều kiện nguồn cung thấp đang dần bộc lộ những hạn chế về khả năng tiếp cận của người mua.
- Tỷ lệ hấp thụ trong quý I/2025 phản ánh xu hướng suy yếu của lực cầu trên thị trường. Phân khúc căn hộ đạt tỷ lệ hấp thụ khoảng 60%, giảm nhẹ so với mức 70% của năm 2024, do ảnh hưởng từ giá bán cao và nguồn cung hạn chế. Phân khúc nhà ở thấp tầng ghi nhận tỷ lệ hấp thụ 60%, giảm rõ rệt so với mức 80% năm trước. Mức giá vẫn neo cao trong khi phần lớn dự án nằm ở khu vực xa trung tâm là nguyên nhân chính khiến sức mua chững lại.

Nguồn cung và tỷ lệ hấp thụ thị trường HCM

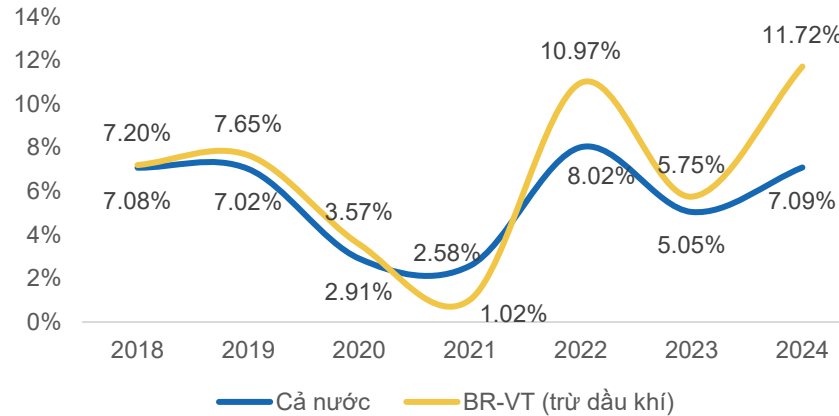


Giá bán sơ cấp trung bình thị trường HCM



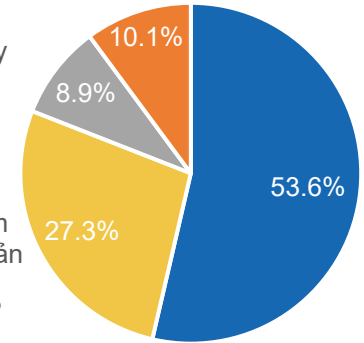
Bà Rịa – Vũng Tàu đang khẳng định vai trò trung tâm công nghiệp – logistics quan trọng tại vùng kinh tế phía Nam.

GRDT Bà Rịa - Vũng Tàu và GDP cả nước



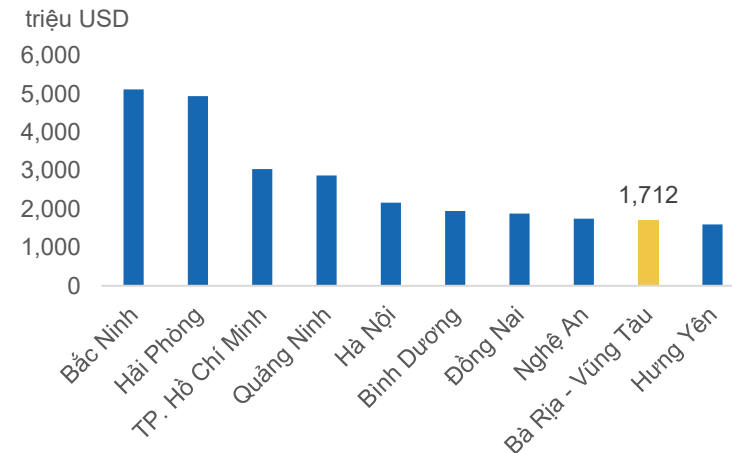
Cơ cấu kinh tế BR-VT 2024

- Công nghiệp - xây dựng
- Dịch vụ
- Nông nghiệp, Lâm nghiệp và Thủy sản
- Thuế - trợ cấp SP



- Năm 2024, kinh tế Bà Rịa – Vũng Tàu (BR-VT) phục hồi mạnh mẽ với tăng trưởng GRDP đạt 11,72%, mức cao nhất trong 10 năm trở lại đây. Cơ cấu kinh tế chuyển dịch rõ rệt theo hướng công nghiệp hóa, với ngành công nghiệp-xây dựng chiếm 53,6% GRDP, dịch vụ 27,3% và nông lâm thủy sản chỉ 8,9%. Đồng thời, năm 2024 BR-VT thu hút 1,712 triệu USD vốn FDI, xếp thứ 8 cả nước. Bước sang năm 2025, BR-VT đặt mục tiêu tăng trưởng GRDP (không bao gồm dầu thô và khí đốt) đạt 10%, với GRDP bình quân đầu người khoảng 9.620 USD/năm, duy trì đà tăng trưởng cao và chuyển dịch kinh tế bền vững.

Top 10 địa phương đứng đầu cả nước về thu hút vốn FDI năm 2024



Thị trường BĐS Bà Rịa – Vũng Tàu được phân hóa rõ rệt thành 3 khu vực phát triển

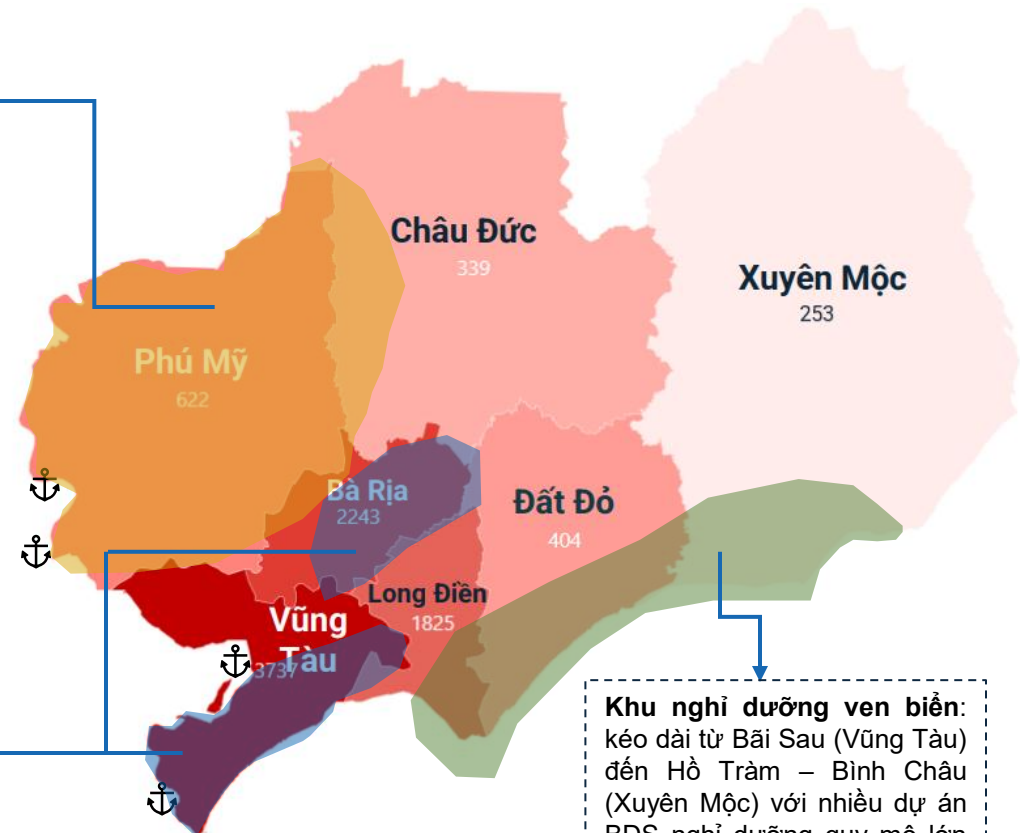
III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Khu vực tập trung Khu công nghiệp - logistic (Phú Mỹ, Bà Rịa, Châu Đức), nơi có hệ thống cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải và các KCN lớn như Phú Mỹ 3 (1.046 ha), Mỹ Xuân A/B, Sonadezi Châu Đức (2.287 ha). Khu vực Châu Đức cũng đang thu hút nhiều dự án mới nhờ quỹ đất lớn và giá thấp. Nhu cầu BĐS ở khu vực này tăng cao ở phân khúc đất nền, nhà ở cho chuyên gia và KDC phục vụ công nhân.



Khu trung tâm dân cư – thương mại (Tp. Vũng Tàu, Tp. Bà Rịa). Đây là hai đô thị lõi của BR-VT đóng vai trò là trung tâm kinh tế, hành chính, dịch vụ với hệ thống hạ tầng dân cư và thương mại phát triển đồng bộ.

- Tp. Bà Rịa: phát triển các dự án đất nền, nhà ở thương mại, chung cư tầm trung
- Tp. Vũng Tàu: Nhà các dự án nhà ở còn có tiềm năng đầu tư cho thuê và thương mại bán lẻ nhờ lượng khách du lịch ổn định



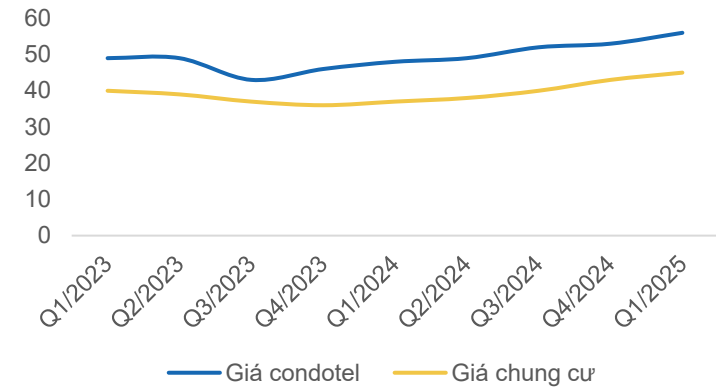
Khu nghỉ dưỡng ven biển: kéo dài từ Bãi Sau (Vũng Tàu) đến Hồ Tràm – Bình Châu (Xuân Mộc) với nhiều dự án BĐS nghỉ dưỡng quy mô lớn đã hình thành như Novaworld Hồ Tràm, Melia Hồ Tràm, The Hamptons,...tạo động lực hạ tầng và thu hút đầu tư.

Thị trường BĐS BR-VT bước vào chu kỳ phục hồi rõ nét sau giai đoạn điều chỉnh kéo dài với sự dẫn dắt của phân khúc chung cư, nhà thấp tầng và condotel

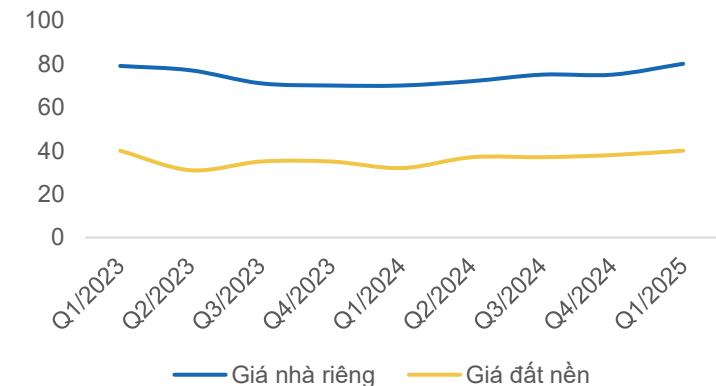
Thị trường bất động sản BR-VT trong giai đoạn từ quý I/2023 đến quý I/2025 cho thấy xu hướng hồi phục rõ rệt ở hầu hết các phân khúc, đặc biệt là từ giữa năm 2024 sau giai đoạn điều chỉnh kéo dài.

- Giá căn hộ chung cư tại BR-VT đã tăng từ khoảng 40 triệu đồng/m² lên gần 45 triệu đồng/m² trong quý I/2025, sau khi chạm đáy vào Quý 3/2023. Tương tự, giá condotel tăng từ ~50 triệu đồng/m² đầu năm 2023 lên khoảng 55 triệu đồng/m², phản ánh sự phục hồi của phân khúc bất động sản nghỉ dưỡng ven biển, nhờ kỳ vọng phục hồi du lịch và thông tin quy hoạch sáp nhập vào TP.HCM.
- Ở phân khúc nhà ở thấp tầng, giá nhà riêng dao động từ 57 đến 85 triệu đồng/m², ghi nhận mức tăng rõ rệt trong quý I/2025 sau chu kỳ đi ngang từ giữa năm 2023. Trong khi đó, giá đất nền ổn định hơn, dao động trong vùng 30–40 triệu đồng/m², tuy có nhịp giảm nhẹ trong Quý 3/2023 nhưng đã phục hồi nhẹ trở lại từ Quý 1/2024. Xu hướng tăng giá đất và nhà riêng được hỗ trợ bởi lực cầu đầu tư dài hạn, tốc độ đô thị hóa tại TP. Bà Rịa, thị xã Phú Mỹ và các khu vực giáp cảng.

Biến động giá chung cư & condotel Bà Rịa - Vũng Tàu



Biến động giá đất nền và nhà riêng tại Bà Rịa - Vũng Tàu



III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Thị trường BĐS Bà Rịa – Vũng Tàu kỳ vọng bứt phá dài hạn nhờ sự gia nhập của các chủ đầu tư lớn

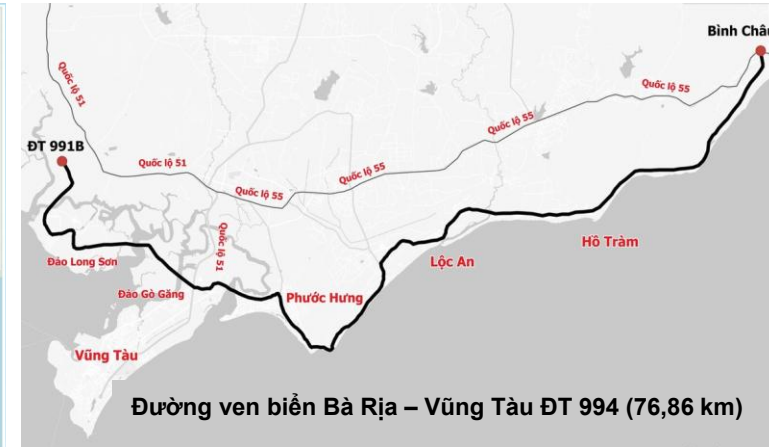
III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Thị trường BĐS BR-VT dù sở hữu nhiều tiềm năng về vị trí chiến lược, hạ tầng phát triển và quỹ đất lớn, nhưng trong suốt giai đoạn 2018-2023 vẫn duy trì mặt bằng giá thấp hơn đáng kể so với các tỉnh giáp ranh TP.HCM như Đồng Nai, Bình Dương hay Long An do thiếu vắng các “đầu tàu” dẫn dắt thị trường có khả năng triển khai các dự án quy mô tầm quốc gia, tạo hiệu ứng hạ tầng, tiện ích, truyền thông và định vị lại giá trị đô thị địa phương. Sun Group gia nhập thị trường BR-VT với loạt dự án quy mô lớn mang tính biểu tượng được kỳ vọng sẽ tạo hiệu ứng lan tỏa mạnh mẽ, thúc đẩy thị trường bất động sản địa phương phát triển về cả quy mô lẫn giá trị, đồng thời tạo cú hích tích cực cho các doanh nghiệp bất động sản bản địa như HDC



Các dự án dự kiến đầu tư của Sun Group tại Bà Rịa – Vũng Tàu

Sự kỳ vọng vào quy hoạch vùng đô thị Tp. HCM mở rộng và các dự án hạ tầng trọng điểm tiếp tục là động lực nâng giá trị BĐS khu vực trong giai đoạn 2025-2026



Thị trường bất động sản BR-VT đang đứng trước cơ hội tăng trưởng mạnh mẽ nhờ loạt dự án hạ tầng giao thông trọng điểm được đầu tư đồng bộ và quy mô lớn:

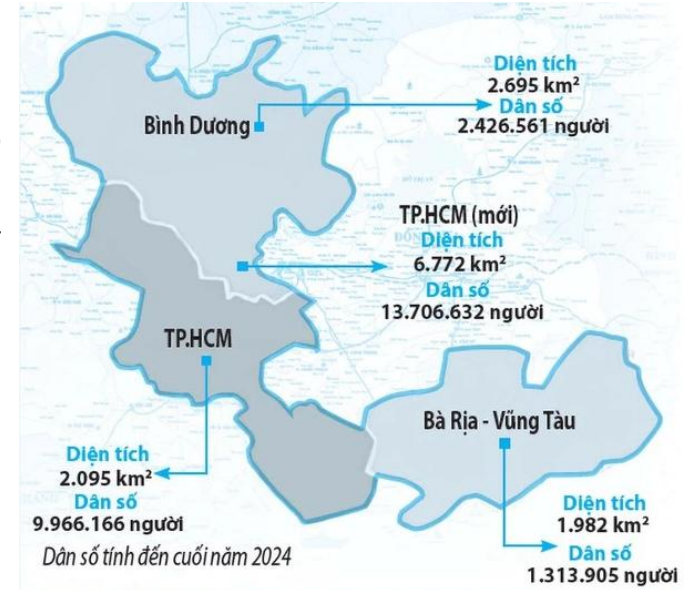
- Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu dài 53,7 km với tổng vốn đầu tư khoảng 17.800 tỷ đồng là tuyến trục xương sống, kết nối trực tiếp BR-VT với TP.HCM và Đồng Nai, giúp rút ngắn thời gian di chuyển và kích thích phát triển các đô thị ven cao tốc như Phú Mỹ, Hắc Dịch. Dự án đã được khởi công từ giữa năm 2023 và dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2025
- Cầu Phước An – nối hệ thống cảng Cái Mép – Thị Vải với đường liên cảng TP.HCM – Đồng Nai – BR-VT, đóng vai trò chiến lược trong logistics và thu hút đầu tư công nghiệp phụ trợ.
- Tuyến đường ven biển ĐT994 và các trục kết nối sân bay Long Thành cũng góp phần mở rộng không gian phát triển du lịch và nghỉ dưỡng ven biển từ Long Điền đến Xuyên Mộc.

Sự hoàn thiện hạ tầng giao thông không chỉ tăng tính kết nối vùng mà còn nâng cao giá trị sử dụng đất, kích hoạt làn sóng dịch chuyển dân cư, đô thị hóa và nhu cầu nhà ở, từ đó tạo lực đẩy bền vững cho thị trường BĐS BR-VT trong trung và dài hạn.

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Sự kỳ vọng vào quy hoạch vùng đô thị Tp. HCM mở rộng và các dự án hạ tầng trọng điểm tiếp tục là động lực nâng giá trị BĐS khu vực trong giai đoạn 2025-2026

- Quy hoạch vùng TP.HCM mở rộng, theo định hướng Nghị quyết 60-NQ/TW ngày 12/4/2025 của Bộ Chính trị đã đặt BR-VT vào vị trí chiến lược trong cấu trúc siêu đô thị vùng Đông Nam Bộ. Kỳ vọng dài hạn hình thành từ khả năng điều chỉnh địa giới hành chính, hoặc tích hợp BR-VT vào chuỗi phát triển vùng TP.HCM – Đồng Nai – Bình Dương – Long An, nhằm khai thác hiệu quả các lợi thế về cảng biển, công nghiệp và du lịch.
- Các chỉ số thị trường phản ánh rõ kỳ vọng này. Theo batdongsan.com.vn, lượng quan tâm đến bất động sản BR-VT trong quý I/2025 đã tăng 42% so với cùng kỳ năm 2024, trong đó Phú Mỹ, Hắc Dịch và TP. Bà Rịa là những khu vực ghi nhận mức độ tăng trưởng nổi bật. Về giá, đất nền tại Phú Mỹ và Châu Đức tăng 10–15% so với quý III/2024, nhờ hưởng lợi từ hạ tầng và thông tin quy hoạch. Riêng giá căn hộ tại TP. Vũng Tàu dao động từ 42–53 triệu đồng/m², tăng nhẹ so với cuối năm trước; condotel tại Hồ Tràm như Ixora hay The Sóng cũng ghi nhận giá bán từ 50–65 triệu đồng/m² tùy vị trí.



III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

HDC sở hữu quỹ đất lớn với giá vốn thấp, tập trung tại khu vực có tiềm năng

HDC sở hữu hơn 400 ha quỹ đất, phần lớn đã tích lũy từ sớm với giá vốn thấp, tập trung tại các khu vực như TP. Vũng Tàu và Phú Mỹ, nơi đang được đầu tư mạnh về hạ tầng giao thông, cảng biển và khu công nghiệp. Đây là nền tảng vững chắc để công ty phát triển dự án với chi phí hợp lý và biên lợi nhuận cao.



Dự Án	Vị trí	Diện tích (ha)	Sản phẩm (căn)		Cập nhật tiến độ dự án
			Cao tầng	Thấp tầng	
Dự án đang triển khai					
The Light City - GĐ 1	Tp Vũng Tàu	27.2	400	703	Mở bán lần đầu 2021, đã bàn giao LK4, 5, 7, 9
Ngọc Tước Villa 2	Tp Vũng Tàu	25		165	Mở bán 2019
NOXH Ecotown Phú Mỹ	Phú Mỹ, Bà Rịa - Vũng Tàu	1.78	850		Đang xây dựng Block 1, chuẩn bị xin GPXD Block 2
Khu nhà ở phía Tây đường 3/2	Tp Vũng Tàu	6.3		210	Dự kiến tiếp tục hoàn thiện điều chỉnh QH1.500, nộp tiền SDD
Dự án chuẩn bị triển khai					
The Light City - GĐ 2	Tp Vũng Tàu	21.8	1.700	220	Tiến độ GPMB: 70%
Khu nhà ở phía Đông đường 3/2	Tp Vũng Tàu	2.6		39	Đang điều chỉnh quy hoạch 1/500 và Chấp thuận CTĐT
Khu Đô thị Phước Thắng	Tp Vũng Tàu	54			Đã hoàn thành chấp thuận CTĐT
Khu đô thị Cỏ Mây	Tp Vũng Tàu	44			Đang trong quá trình GPMB
Khu nhà ở huyện Long Điền	Long Điền, Bà Rịa - Vũng Tàu	41			Đang trong quá trình GPMB

Tái khởi động bán hàng dự án The Light City từ quý III/2025, tạo động lực tăng trưởng ngắn hạn

- The Light City là khu đô thị có quy mô lớn tại TP. Vũng Tàu do HDC làm chủ đầu tư, với tổng diện tích 49,5 ha được chia làm hai giai đoạn. Dự án nằm ở vị trí trung tâm hành chính mới, kết nối thuận lợi với các trục giao thông chính và được định hướng phát triển thành khu đô thị hiện đại, đồng bộ.
- GD1 (19,5 ha): đã hoàn thành đầu tư hạ tầng, xây dựng phần lớn sản phẩm thấp tầng và bàn giao đất nền từ năm 2022. Tuy nhiên, hoạt động bán hàng chững lại từ cuối năm 2023 do thị trường trầm lắng và vướng mắc pháp lý đối với một số sản phẩm nhà xây sẵn.
- GD2 (30 ha): Đã hoàn tất giải phóng mặt bằng từ năm 2023 và đang triển khai hạ tầng kỹ thuật.
- Trong quý II và quý III/2025, HDC dự kiến mở bán trở lại các sản phẩm đất nền và nhà xây sẵn tại GD1 và GD2.
- Dự án The Light City có pháp lý minh bạch, quỹ đất sạch và vị trí chiến lược, là yếu tố giúp HDC duy trì lợi thế cạnh tranh tại thị trường BR-VT. Việc tái khởi động bán hàng trong năm 2025 không chỉ hỗ trợ cải thiện doanh thu và tạo dòng tiền ngắn hạn, mà còn tạo tiền đề cho giai đoạn tăng trưởng 2025–2026, đặc biệt khi thị trường dần hồi phục



Ghi nhận doanh thu và dòng tiền từ chuyển nhượng dự án Khu du lịch Đại Dương, tạo nguồn lực cho giai đoạn đầu tư mới

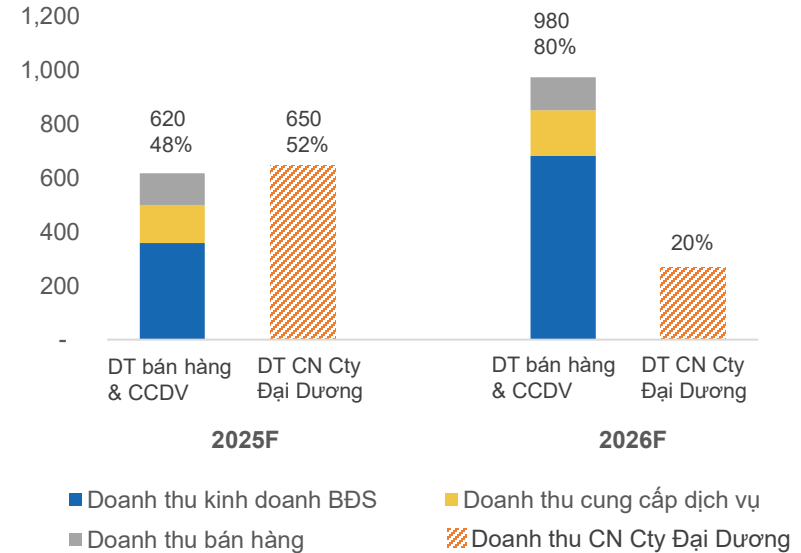


- Việc chuyển nhượng toàn bộ phần sở hữu của HDC tại dự án Khu du lịch Đại Dương Vũng Tàu (19,6 ha) có ý nghĩa quan trọng cả về tài chính lẫn chiến lược. Tổng giá trị hợp đồng chuyển nhượng khoảng 2.000 tỷ đồng, giúp HDC ghi nhận một dòng tiền lớn trải đều trong năm 2024–2026, tạo nền tảng cho việc tái đầu tư vào các dự án quy mô trọng điểm.
- Theo ban lãnh đạo HDC, đến thời điểm hiện tại công ty đã nhận ~170 tỷ đồng đặt cọc và thanh toán lần 1 và dự kiến sẽ nhận thêm 645 tỷ đồng trong tháng 6/2025. Ngoài ra, HDC sẽ tiếp tục thu thêm khoảng 268 tỷ đồng trong vòng 12 tháng tiếp theo kể từ thời điểm nhận cọc, nâng tổng dòng tiền thu về trước giữa năm 2026 lên gần 1.100 tỷ đồng.
- Khoản thu lớn này có vai trò đặc biệt quan trọng khi HDC đang trải qua giai đoạn dòng tiền hoạt động kinh doanh biến động mạnh, chủ yếu do tiến độ bàn giao dự án chậm và tỷ lệ hấp thụ giảm trong năm 2023–2024. Nguồn vốn thu được sẽ giúp công ty tăng cường thanh khoản đồng thời tái đầu tư cho các dự án có hiệu quả cao hơn như The Light City giai đoạn 2, Ngọc Tước 2 hoặc mở rộng đầu tư vào lĩnh vực khu công nghiệp thông qua HUB.
- Bên cạnh giá trị tài chính, thương vụ này còn giúp HDC tái cơ cấu danh mục đầu tư, thoái vốn khỏi một dự án có khu du lịch chu kỳ thu hồi vốn dài, từ đó tập trung nguồn lực vào các mảng sản phẩm đô thị, nhà ở thương mại và bất động sản công nghiệp. Đây được coi là những phân khúc có dòng tiền nhanh và phù hợp hơn với định hướng chiến lược trong giai đoạn mới.

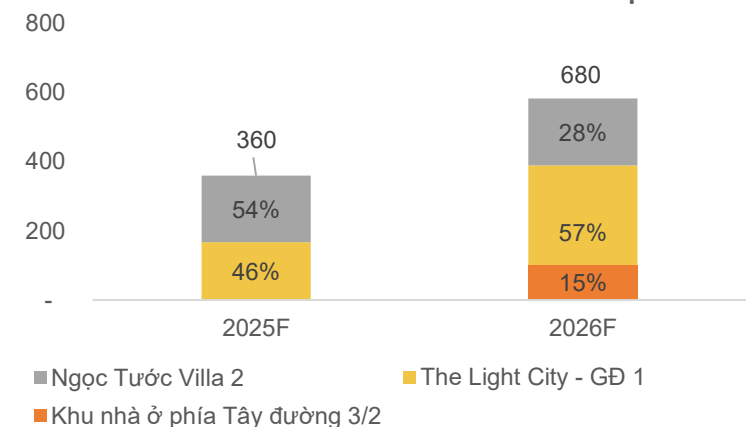
Doanh thu HDC giai đoạn 2025–2026 dự phóng tăng nhờ bàn giao các dự trọng điểm (The Light City, Ngọc Tước Villa) và ghi nhận dòng tiền từ chuyển nhượng cổ phần Công ty Đại Dương Vũng Tàu

- Năm 2025 chúng tôi dự phóng doanh thu từ hoạt động bán hàng và cung cấp dịch vụ của HDC đạt ~620 tỷ đồng, trong đó khoảng 360 tỷ đồng (tương đương 60%) là từ mảng kinh doanh BĐS. Cơ cấu doanh thu BĐS năm 2025 vẫn chủ yếu đến từ hai dự án: The Light City GD1 (~46%) và Ngọc Tước Villa (~54%). Mảng cung cấp dịch vụ và hoạt động bán hàng ước tính đóng góp lần lượt 23% và 19%, tương ứng với mức tăng trưởng +10%/yoy.
- Ngoài ra trong năm 2025, HDC dự kiến ghi nhận 650 tỷ đồng từ chuyển nhượng cổ phần tại Công ty CP Giải trí Đại Dương Vũng Tàu. Lợi nhuận từ hoạt động chuyển nhượng này sẽ được hạch toán vào thu nhập tài chính trên dự báo kết quả kinh doanh.
- Năm 2026, doanh thu từ mảng kinh doanh BĐS dự kiến sẽ có sự tăng trưởng mạnh so với năm 2025 lên khoảng 680 tỷ đồng, từ 3 dự án The Light City (~57%), Ngọc Tước Villa (~28%) và phần còn lại từ dự án Khu nhà ở phía Tây đường 3/2 (kỳ vọng mở bán trong năm 2025 và ghi nhận doanh thu cuối 2026).

Doanh thu dự phóng 2025-2026



Cơ cấu doanh thu kinh doanh BĐS theo dự án



IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu HDC giai đoạn 2025–2026 dự phóng tăng nhờ bàn giao các dự trọng điểm (The Light City, Ngọc Tuoc Villa) và ghi nhận dòng tiền từ chuyển nhượng cổ phần Công ty Đại Dương Vũng Tàu

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F	Ghi chú
Doanh số bán	500	300	900	1,100	❖ Chúng tôi ước tính doanh số bán hàng của HDC trong năm 2025 đạt khoảng 900 tỷ đồng, trong đó chủ lực là dự án The Light City GD 1 chiếm 45% tổng doanh số. Dự án Ngọc Tước Villa 2 đóng góp khoảng 20%. Phần còn lại, khoảng 35% doanh số bán, dự kiến đến từ hai dự án là NOXH Ecotown Phú Mỹ và khu nhà ở phía Tây đường 3/2, kỳ vọng sẽ được mở bán từ cuối năm 2025. Sang năm 2026, tổng doanh số bán hàng được ước tính tăng lên ~1.100 tỷ đồng (+22%yoy), tiếp tục ghi nhận cao từ The Light City và duy trì đóng góp ổn định từ các dự án còn lại.
% y-o-y	-44.4%	-40.0%	200.0%	22.2%	
Doanh thu thuần	665	546	618	974	❖ Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận từ HĐKD vẫn duy trì ở mức cao (38%-40%) do chi phí vốn của các dự án đã nhận chuyển nhượng thấp; chi phí bán hàng và hoạt động giữ ở mức ổn định
Doanh thu kinh doanh BĐS	445	314	359	681	
Lợi nhuận gộp	298	220	236	398	❖ Lợi nhuận từ chuyển nhượng cổ phần tại Công ty CP Giải trí Đại Dương Vũng Tàu được ghi nhận trong năm 2025 và một phần trong năm 2026, tại khoản mục thu nhập tài chính trong kỳ. Khoản thu này góp phần đáng kể làm tăng biên lợi nhuận trước và sau thuế của HDC trong cả hai năm, dù hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn đang trong giai đoạn phục hồi.
Biên lợi nhuận gộp	44.7%	40.3%	38.3%	40.9%	
Chi phí bán hàng & hoạt động	(58)	(57)	(68)	(107)	❖ Lợi nhuận từ chuyển nhượng cổ phần tại Công ty CP Giải trí Đại Dương Vũng Tàu được ghi nhận trong năm 2025 và một phần trong năm 2026, tại khoản mục thu nhập tài chính trong kỳ. Khoản thu này góp phần đáng kể làm tăng biên lợi nhuận trước và sau thuế của HDC trong cả hai năm, dù hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn đang trong giai đoạn phục hồi.
% chi phí bán hàng & hoạt động	8.7%	10.5%	11.0%	11.0%	
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	240	163	169	291	❖ Lợi nhuận từ chuyển nhượng cổ phần tại Công ty CP Giải trí Đại Dương Vũng Tàu được ghi nhận trong năm 2025 và một phần trong năm 2026, tại khoản mục thu nhập tài chính trong kỳ. Khoản thu này góp phần đáng kể làm tăng biên lợi nhuận trước và sau thuế của HDC trong cả hai năm, dù hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn đang trong giai đoạn phục hồi.
Thu nhập tài chính	6	22	303	140	
Chi phí tài chính	(84)	(60)	(51)	(57)	❖ Lợi nhuận từ chuyển nhượng cổ phần tại Công ty CP Giải trí Đại Dương Vũng Tàu được ghi nhận trong năm 2025 và một phần trong năm 2026, tại khoản mục thu nhập tài chính trong kỳ. Khoản thu này góp phần đáng kể làm tăng biên lợi nhuận trước và sau thuế của HDC trong cả hai năm, dù hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn đang trong giai đoạn phục hồi.
Thu nhập khác	1	(40)	0	0	
Lợi nhuận trước thuế	164	90	423	377	❖ Lợi nhuận từ chuyển nhượng cổ phần tại Công ty CP Giải trí Đại Dương Vũng Tàu được ghi nhận trong năm 2025 và một phần trong năm 2026, tại khoản mục thu nhập tài chính trong kỳ. Khoản thu này góp phần đáng kể làm tăng biên lợi nhuận trước và sau thuế của HDC trong cả hai năm, dù hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn đang trong giai đoạn phục hồi.
Biên lợi nhuận trước thuế	24.6%	16.4%	68.4%	38.7%	
Lợi nhuận sau thuế	132	67	330	294	❖ Lợi nhuận từ chuyển nhượng cổ phần tại Công ty CP Giải trí Đại Dương Vũng Tàu được ghi nhận trong năm 2025 và một phần trong năm 2026, tại khoản mục thu nhập tài chính trong kỳ. Khoản thu này góp phần đáng kể làm tăng biên lợi nhuận trước và sau thuế của HDC trong cả hai năm, dù hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn đang trong giai đoạn phục hồi.
Biên lợi nhuận sau thuế	19.8%	12.2%	53.4%	30.2%	

IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Giá mục tiêu của HDC là 30.200 đồng/cp, upside +16,2% từ mức 26.000 đồng/cp

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HDC với giá mục tiêu là **30.200 VNĐ/cổ phiếu** (+16,2% so với mức giá đóng cửa ngày 04/06/2025 là 26.000 VNĐ/cổ phiếu) dựa theo phương pháp định giá RNAV sử dụng phương pháp DCF đối với các dự án đang triển khai, đã có kế hoạch cụ thể và phương pháp BV đối với các dự án chưa hoàn thiện pháp lý hoặc chưa có kế hoạch triển khai cụ thể.

Dự Án	% sở hữu	Giá trị định giá (tỷ đ)	Phương pháp
Dự án đang triển khai			
The Light City - GĐ 1	100%	941	DCF
Ngọc Tước Villa 2	100%	1,610	DCF
NOXH Ecotown Phú Mỹ	100%	254	DCF
Khu nhà ở phía Tây đường 3/2	100%	393	DCF
Dự án chuẩn bị triển khai			
The Light City - GĐ 2	100%	1,918	DCF
Khu nhà ở phía Đông đường 3/2	100%	43	Điều chỉnh BV
Khu Đô thị Phước Thắng	100%	191	Điều chỉnh BV
Khu đô thị Cỏ Mây	100%	735	Điều chỉnh BV
Khu nhà ở huyện Long Điền	100%	688	Điều chỉnh BV
Các dự án khác			
Tổng giá trị tài sản ròng dự phóng		6,960	
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn		15	
(-) Tổng nợ vay		(1,598)	
Giá trị tài sản ròng		5,377	
Số lượng cổ phiếu hiện hành (triệu)		178	
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)		30,200	

V. ĐỊNH GIÁ

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	665	546	618	974
Giá vốn bán hàng	(368)	(326)	(381)	(576)
Lợi nhuận gộp	298	220	236	398
Chi phí bán hàng	(17)	(18)	(22)	(34)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(41)	(40)	(46)	(73)
Lợi nhuận thuần HĐKD	240	163	169	291
Thu nhập tài chính	6	22	303	140
Chi phí tài chính	(84)	(60)	(51)	(57)
Thu nhập từ công ty LDLK	-	-	-	-
Thu nhập trước thuế	164	90	423	377
Chi phí thuế TNDN	(32)	(23)	(93)	(83)
Lợi nhuận sau thuế	132	67	330	294
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	1	2	1
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	132	66	328	292

CHỈ SỐ CHÍNH

	2023	2024E	2025F	2025F
Biên lợi nhuận gộp	44.7%	40.3%	38.3%	40.9%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	36.0%	29.9%	27.3%	29.9%
Biên lợi nhuận sau thuế	19.8%	12.2%	53.4%	30.2%
YoY doanh số bán	-44.4%	-40.0%	200.0%	22.2%
Y0Y doanh thu thuần	-48.7%	-17.9%	13.1%	57.8%
YoY lợi nhuận sau thuế	-68.6%	-49.3%	392.8%	-10.9%
Tồn kho/Tổng tài sản	24.2%	27.9%	33.1%	37.4%
Nợ rỗng/VCSH	88.7%	69.9%	46.9%	48.6%
ROA	2.9%	1.4%	6.6%	5.6%
ROE	7.0%	3.2%	13.5%	10.6%
EPS	974	370	1,839	1,639
BVPS	13,962	12,618	14,457	16,096

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2023	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản	4,699	4,877	5,025	5,470
Tài sản ngắn hạn	2,094	2,321	2,611	3,055
Tiền và tương đương tiền	13	10	59	18
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	5	5	5	5
Các khoản phải thu	932	928	864	954
Hàng tồn kho, ròng	1,137	1,361	1,665	2,048
Tài sản lưu động khác	7	17	19	29
Tài sản dài hạn	2,605	2,557	2,413	2,415
Tài sản dài hạn, ròng	315	302	291	281
Đầu tư tài chính dài hạn	820	825	627	571
Tài sản dài hạn khác	1,470	1,429	1,495	1,563
Tổng nguồn vốn	4,699	4,877	5,025	5,470
Nợ ngắn hạn	2,061	2,142	2,055	2,157
Phải trả người bán	255	212	212	212
Người mua trả tiền trước	172	274	426	434
Vay ngắn hạn	1,009	1,176	941	1,035
Nợ ngắn hạn khác	625	480	477	477
Nợ dài hạn	730	463	370	420
Vay dài hạn	696	422	338	388
Nợ dài hạn khác	34	41	32	32
Vốn chủ sở hữu	1,908	2,272	2,600	2,893
Vốn cổ phần	1,351	1,784	1,784	1,784
Thặng dư vốn CP	99	199	199	199
Lãi chưa phân phối	235	67	375	647
Vốn khác	201	201	221	241
Lợi ích của cổ đông thiểu số	22	22	22	22

VI. PHỤ LỤC

**Trụ sở chính**

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.