ASEAN SECURITIES
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ASEAN

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG) [MUA +11.4%]

Báo cáo công ty

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ	
Nhóm ngành ICB cấp 3	Điện
Ngày thực hiện báo cáo	09/07/2024
Thị giá	30,550
Giá mục tiêu	34,036
Tiềm năng tăng giá	+11,4%
Cổ tức	-
Tổng lợi nhuận	***11.4%***

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,157
Sở hữu nước ngoài	-
Thanh khoản TB 10 phiên	5,735,070
Số lượng cổ phiếu niêm yết	305,756,841
Beta	1,00

TÓM TẮT TÀI CHÍNH	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	3,581	2,889	3,104	3,291
Tăng trưởng (% y/y)	*-5%*	*-19%*	*7%*	*6%*
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	1,614	961	1,297	1,434
Tăng trưởng (% y/y)	*-2%*	*-40%*	*35%*	*10%*
EPS	4,479	2,539	2,697	2,980
Tổng tài sản (tỷ đồng)	15,104	14,438	15,127	15,880
Giá trị sổ sách (tỷ đồng)	6,548	7,228	8,261	9,408

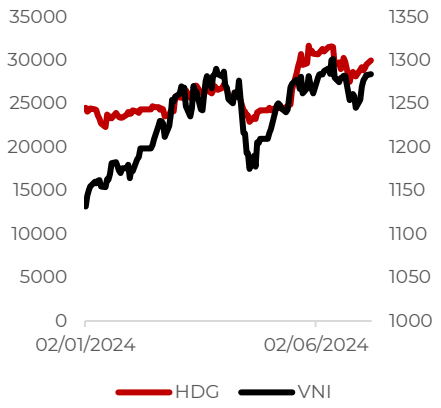
SO SÁNH NHÓM NGÀNH	HDG	TB ngành
P/E	12.8	21.1
P/B	1.4	1.6
ROE 2023 (%)	13%	11%
ROA 2023 (%)	6%	6%

Nguồn: Vietstock, Asean Research

Giới thiệu công ty

HDG được thành lập vào năm 1992, tiền thân là một đơn vị xây dựng thuộc viện kỹ thuật quân sự Bộ Quốc phòng. Doanh nghiệp được cổ phần hóa vào năm 2004 và niêm yết trên sàn HOSE vào năm 2010, với hoạt động chính là trong lĩnh vực bất động sản. Sau hơn 30 năm hoạt động, HDG cũng mở rộng lĩnh vực kinh doanh của mình sang nhiều khía cạnh, điển hình là kinh doanh sản xuất điện năng.

Biểu đồ giá HDG và Vnindex



Nguồn: Asean Research

SỰ TRỞ LẠI CỦA THỦY ĐIỆN

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu HDG với giá mục tiêu **34,036 đồng/cổ phiếu (+11.4% so với giá đóng cửa ngày 09/07/2024 là 30,550 đồng/cổ phiếu)** dựa theo phương pháp định giá SOTP (Sum of the part).

Dự báo kết quả kinh doanh 2024

Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2024 của HDG đạt mức 3,104 tỷ đồng (+7% yoy) và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt mức 824 tỷ đồng (+6% yoy).

Luận điểm đầu tư

- **Hà Đô đã hoàn thành việc xây dựng dự án Hado Charm Villas và chuẩn bị mở bán giai đoạn 3.** HDG dự kiến sẽ mở bán giai đoạn 3 khoảng 108 căn còn lại của dự án Hado Charm Villas (ước tính khoảng 13,000 m2) trong nửa cuối năm 2024. Chúng tôi giả định giá bán trung bình của đợt mở bán này là khoảng 100 triệu đồng/m2, ước tính HDG sẽ ghi nhận khoảng 1,300 tỷ đồng doanh thu từ giai đoạn 3 của dự án này.
- **Sản lượng thủy điện hồi phục mạnh trong cuối năm do thời tiết chuyển sang pha La Nina.** Chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện từ thủy điện trong năm 2024 đạt mức 1.06 tỷ kWh (-9% yoy), tương đương sản lượng điện các tháng cuối năm đạt mức 814 triệu kWh.

Rủi ro

- Dự án năng lượng mặt trời Infra 1 có mức giá bán điện (FiT) không phù hợp.
- Rủi ro pháp lý tại dự án điện mặt trời Hồng Phong 4.

Mở tài khoản chứng khoán tại đây

Phạm Thanh Long
long.pt@ASEANSC.com.vn

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Lịch sử hình thành

Tiền thân là một doanh nghiệp thuộc viện kỹ thuật quân sự của Bộ Quốc phòng, thành lập vào năm 1992. HDG được cổ phần hóa vào năm 2004 và niêm yết trên sàn HOSE và năm 2010, với hoạt động chính là phát triển dự án bất động sản.

Lĩnh vực hoạt động và cơ cấu doanh thu

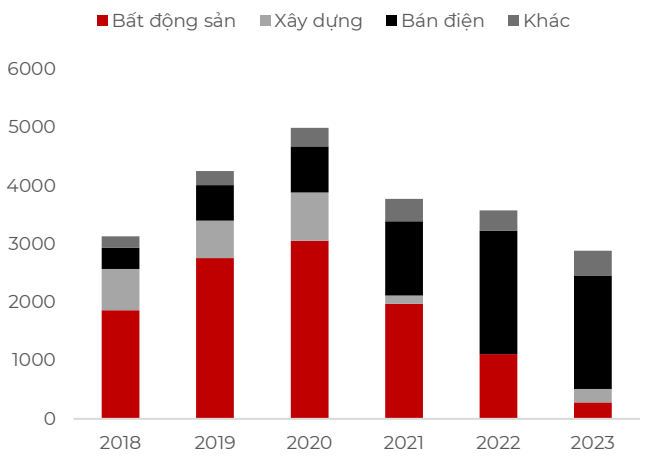
Sau hơn 30 năm hoạt động, doanh nghiệp hiện đang kinh doanh trong 3 lĩnh vực chính là phát triển bất động sản, sản xuất điện năng và đầu tư tài chính. Trong đó, doanh thu chủ yếu của HDG chủ yếu đến từ mảng sản xuất điện năng (chiếm 67% cơ cấu doanh thu).

Hiện nay doanh nghiệp đang sở hữu danh mục nhà máy điện đa dạng bao gồm thủy điện (314 MW), điện gió (50 MW) và điện mặt trời (98 MW).

Cơ cấu tổ chức và cơ cấu cổ đông

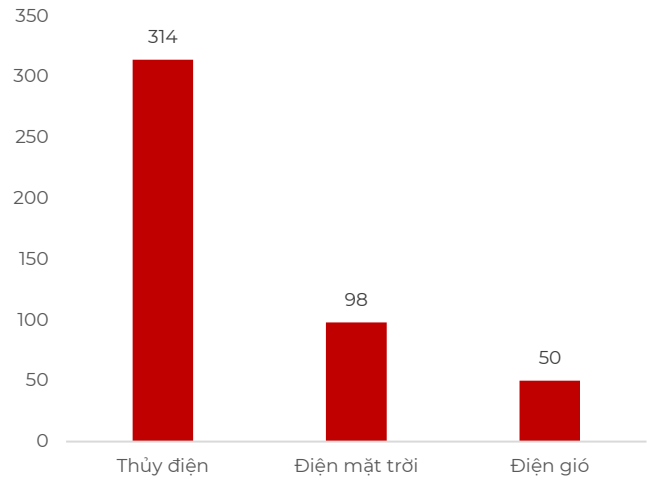
- Doanh nghiệp hiện đang sở hữu 11 công ty con và 1 công ty liên kết trải dài từ Bắc và Nam.
- Cổ đông lớn của HDG chủ yếu đến từ ông Nguyễn Trọng Thông (chủ tịch HĐQT) với tỷ lệ 31.83%.

Cơ cấu doanh thu



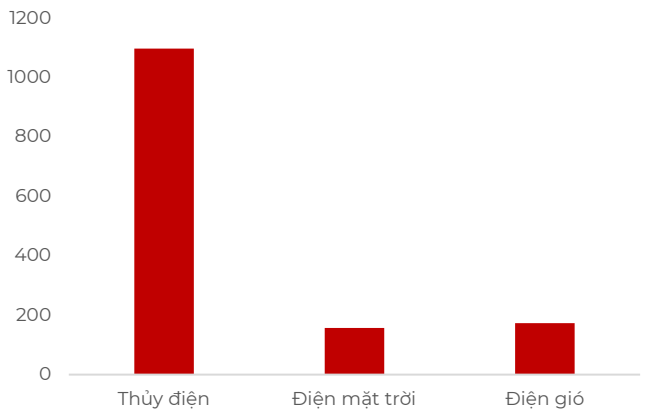
Nguồn: HDG

Cơ cấu công suất các loại hình điện



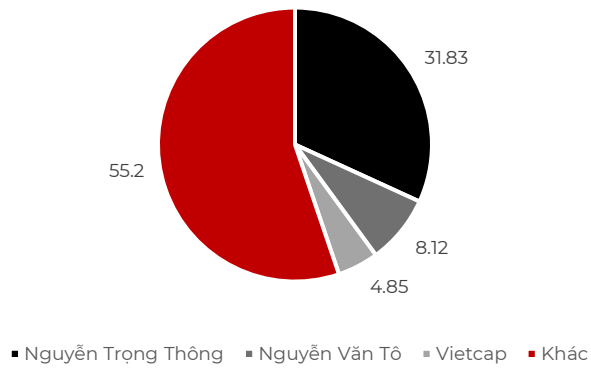
Nguồn: HDG

Sản lượng điện bình quân theo từng cấu phần



Nguồn: HDG

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: HDG

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1 NĂM 2024

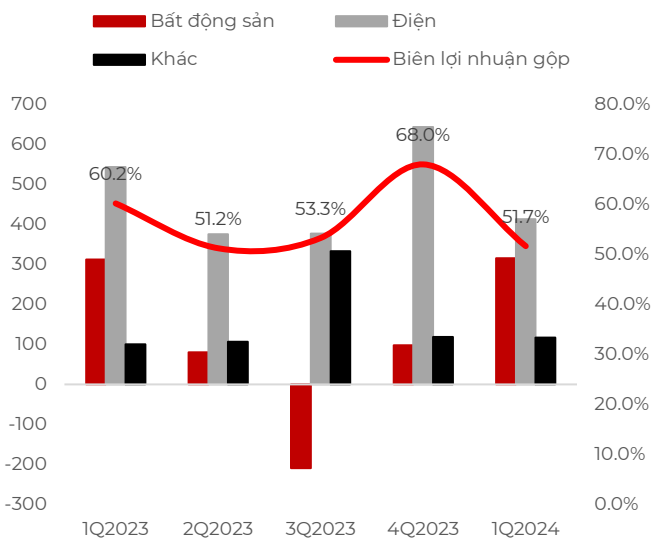
Kết quả kinh doanh kém hiệu quả chủ yếu đến từ mảng sản xuất điện.

Doanh thu trong quý 1 năm 2024 đạt mức 848 tỷ đồng (-11% yoy), biên lợi nhuận đạt mức 52% (- 8 điểm phần trăm so với cùng kỳ). Chủ yếu đến từ hoạt động kém hiệu quả của các nhà máy điện (từ thủy điện và điện tái tạo).

Doanh thu bán điện đạt mức 413 tỷ đồng (-24% yoy), tương đương với sản lượng điện đạt mức 248 triệu kWh (-30% yoy). Nguyên nhân chủ yếu do ảnh hưởng từ El Nino từ đầu năm làm cho sản lượng điện từ thủy điện bị suy giảm khoảng 30% yoy và điều kiện gió kém thuận lợi so với quý 1 năm 2023, khiến sản lượng điện gió bị suy giảm khoảng 37% yoy.

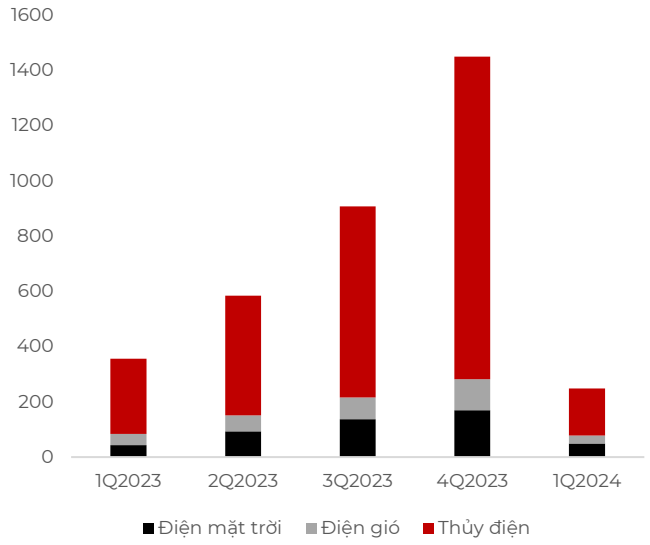
Đối với mảng bất động sản, trong Quý 1 năm 2024 HDG đã hoàn thành bàn giao toàn bộ số căn còn lại từ các đợt bán trước của dự án Hado Charm Villas với doanh thu 315 tỷ đồng, nâng số lượng căn hộ đã bán lên 420 căn (khoảng 80% tổng số căn). HDG dự kiến mở bán đợt 3 đối với khoảng 108 căn còn lại của dự án Hado Charm Villas trong nửa cuối năm 2024.

Doanh thu và biên lợi nhuận gộp của HDG



Nguồn: HDG

Sản lượng điện thương phẩm của HDG



Nguồn: HDG

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Sở hữu quỹ đất lớn tuy nhiên doanh thu trong năm 2024-2025 chủ yếu đến từ dự án Charm Villas.

Hà Đô đã hoàn thành việc xây dựng dự án Hado Charm Villas và chuẩn bị mở bán giai đoạn 3.

Như đã đề cập ở trên, HDG dự kiến sẽ mở bán giai đoạn 3 khoảng 108 căn còn lại của dự án Hado Charm Villas (ước tính khoảng 13,000 m2) trong nửa cuối năm 2024. Chúng tôi giả định giá bán trung bình của đợt mở bán này là khoảng 100 triệu đồng/m2, ước tính HDG sẽ ghi nhận khoảng 1,300 tỷ đồng doanh thu từ giai đoạn 3 của dự án này. Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2024, doanh nghiệp sẽ bàn giao khoảng 80 căn của dự án này, tương đương doanh thu khoảng 950 tỷ đồng (hoàn thành 95% kế hoạch của HDG).

Dự án Hado Minh Long và Hado Green Lane vẫn đang chờ thủ tục chuyển đổi mục đích sử dụng đất.

Theo HDG, dự án Hado Minh Long và Hado Green Lane đang vướng vấn đề về pháp lý liên quan đến việc chuyển mục đích sử dụng đất ở. Luật Đất đai hiện hành và Luật Đất đai sửa đổi năm 2024 (được Quốc hội thông qua ngày 18/1/2024,

có hiệu lực từ ngày 1/1/2025) quy định yêu cầu các nhà đầu tư muốn chuyển mục đích sử dụng sang đất ở để thực hiện dự án nhà ở thương mại phải có quyền sử dụng đất ở đối với một phần hoặc toàn bộ diện tích đất được sử dụng cho dự án. Trong khi đó các dự án này không có đủ điều kiện vì các dự án này không có bất kỳ phần diện tích nào được sử dụng cho mục đích ở.

Trong đại hội cổ đông thường niên của HDG, doanh nghiệp cũng kỳ vọng sẽ hoàn thành pháp lý các dự án nêu trên trong năm 2025 và thực hiện mở bán trong năm 2026. Do đó, chúng tôi kỳ vọng các dự án này sẽ đóng góp vào doanh thu của tập đoàn trong giai đoạn 2027 - 2029.

Đối với các dự án gối đầu khác như Dịch Vọng Complex, 30 Tạ Quang Bửu và 62 Phan Đình Giót. Chúng tôi chỉ đưa vào mô hình định giá dự án Dịch Vọng Complex theo phương pháp so sánh do hiện tại dự án này đã được phê duyệt quy hoạch 1/500 và chưa có thời gian mở bán rõ ràng. Đối với 2 dự án còn lại, chúng tôi sử dụng phương pháp Book Value do chưa có quy hoạch rõ ràng.

Dự án Hado Green Lane

- Tổng giá trị phát triển (GDV): 3,100 tỷ đồng.
- Địa điểm: Quận 8, TP. Hồ Chí Minh.
- Sản phẩm: 1,231 căn (3 block).
- Tổng diện tích đất: 2.3 ha.
- Hiện trạng: Quỹ đất sạch, đã được phê duyệt quy hoạch 1/500, cần chuyển đổi mục đích sử dụng đất sản xuất sang đất ở, hoàn thiện các văn bản pháp lý khác.

Nguồn: HDG

Dự án Hado Minh Long (Linh Trung)

- Tổng giá trị phát triển (GDV): 4,400 tỷ đồng.
- Địa điểm: Quận Thủ Đức, TP. Hồ Chí Minh.
- Sản phẩm: 31 nhà phố và 1,400 căn chung cư/shophouse.
- Tổng diện tích đất: 2.7 ha.
- Hiện trạng: Quỹ đất sạch, đã được phêt duyệt quy hoạch 1/2000, đã hoàn thành phần móng, đang xin quy hoạch tổng thể 1/500 để điều chỉnh chủ đầu tư, cần chuyển mục đích sử dụng đất thương mại sang đất ở.

Nguồn: HDG

Thời gian triển khai dự án

Tên dự án	Địa điểm	Diện tích (m2)	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Hado Charm Villas	TP. Hà Nội	300,000						
KĐT Noongtha Central Park	Lào	745,000						
Green Lane	TP. HCM	23,237						
Hado Minh Long	TP. HCM	27,125						
Dịch Vọng Complex	TP. Hà Nội	9,865						
30- Tạ Quang Bửu	TP. HCM	1,000						

62 Phan Đình Giót	TP. Hà Nội	22,000

Nguồn:HDG

Tiến độ các dự án của HDG

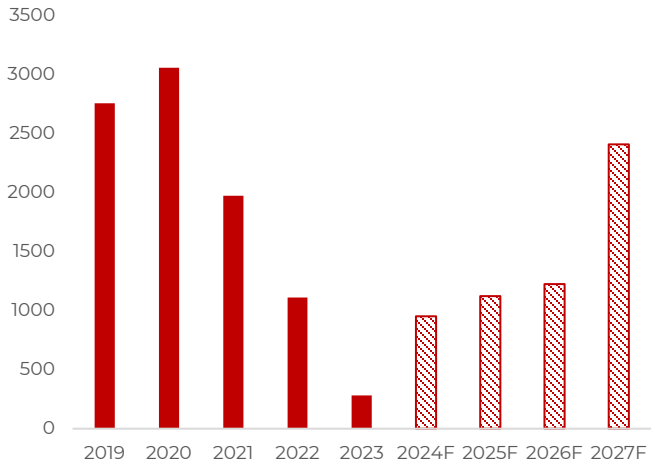
Dự án	Tiến độ dự án
Hado Charm Villas	Hoàn thành dự án
KĐT Noongtha Central Park	Đã có phê duyệt 1/500, hoàn thành xây dựng cảnh quan
Green Lane	Trả tiền sử dụng đất, phê duyệt quy hoạch 1/2000, vướng pháp lý trong chuyển đổi mục đích sử dụng đất
Hado Minh Long	Phê duyệt quy hoạch 1/2000, vướng pháp lý trong chuyển đổi mục đích sử dụng đất
Dịch Vọng Complex	Đã có phê duyệt quy hoạch 1/500
30- Tạ Quang Bửu	N/A
62 Phan Đình Giót	N/A

Nguồn: HDG

HDG có kế hoạch mở rộng hoạt động sang bất động sản khu công nghiệp.

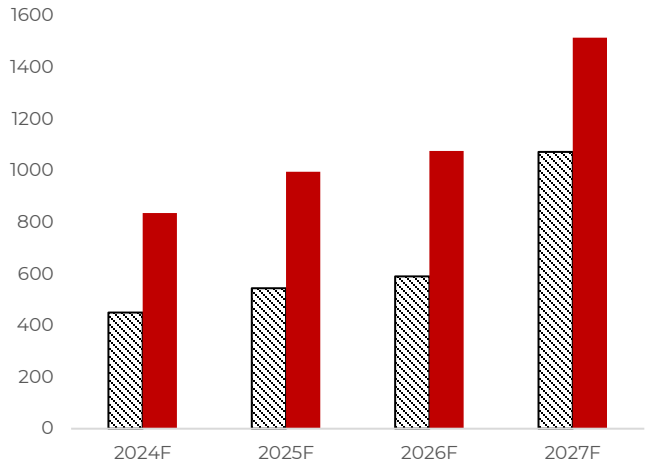
HDG đã bắt đầu khảo sát các khu vực công nghiệp tiềm năng từ năm 2023, bao gồm các tỉnh Hưng Yên, Thái Bình, Long An, Cần Thơ và Ninh Thuận (tổng diện tích 1,000 ha) và được phê duyệt nghiên cứu quy hoạch tại huyện Ân Thi (tỉnh Hưng Yên, 450ha) và huyện Bến Lức (tỉnh Long An, 265 ha). Từ năm 2024, HDG kỳ vọng sẽ bắt đầu đẩy mạnh đầu tư mảng này, đặc biệt tại các tỉnh phía Bắc như Hưng Yên, Thái Bình, Nam Định và Quảng Ninh. Đầu năm 2024, công ty đã trình Sở Công Thương Ninh Thuận đề xuất chấp thuận đầu tư và cụm công nghiệp Phước Nam 1 và Phước Nam 2 (mỗi cụm khoảng 50 ha). Tuy nhiên chúng tôi chưa đưa mảng này vào mô hình định giá do các dự án BĐS KCN này chưa xuất hiện trên báo cáo tài chính của doanh nghiệp.

Dự phóng doanh thu mảng bất động sản của HDG



Nguồn: HDG

Lợi nhuận sau thuế của mảng BĐS



Nguồn: HDG

Sản lượng điện hồi phục trong những tháng cuối năm, bù đắp từ thủy điện

Sản lượng thủy điện đầu năm bị suy giảm mạnh do ảnh hưởng từ El Nino.

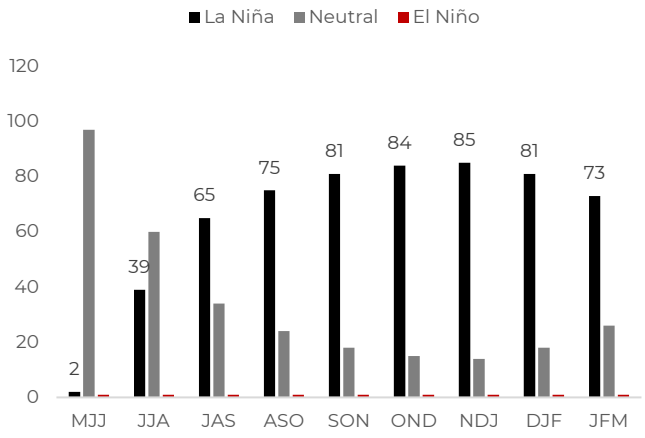
Sản lượng điện sản xuất của thủy điện trong Quý 1 năm 2024 đạt mức 11 tỷ kWh(-31% yoy), do bị ảnh hưởng từ hiện tượng El Nino. Điều này buộc A0 phải huy động từ các nguồn điện khác như điện than hoặc điện khí.

Sản lượng thủy điện hồi phục mạnh trong cuối năm do thời tiết chuyển sang pha La Nina.

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện từ thủy điện trong năm 2024 đạt mức 1.06 tỷ kWh (-9% yoy), tương đương sản lượng điện các tháng cuối năm đạt mức 814 triệu kWh. Do 2 yếu tố chính (1) Xác suất xảy ra La Nina trong 2 Quý cuối năm khoảng 80% khiến cho phụ tải huy động từ thủy điện có dấu hiệu tăng rõ rệt, phụ tải huy động từ thủy điện/tổng phụ tải trong tháng 6 đạt mức 17% (cao hơn 10 đpt so với các tháng đầu năm và (2) lưu lượng nước chảy về các đập thủy điện của HDG đang có dấu hiệu hồi phục rõ rệt.

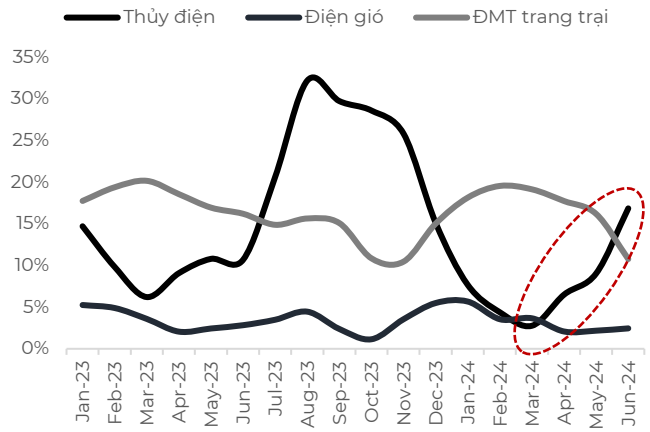
Đối với sản lượng điện từ điện tái tạo, chúng tôi dự báo sản lượng điện đạt mức 286 triệu kWh (+2%) do không sự biến động quá nhiều.

Xác suất xảy ra La Nina



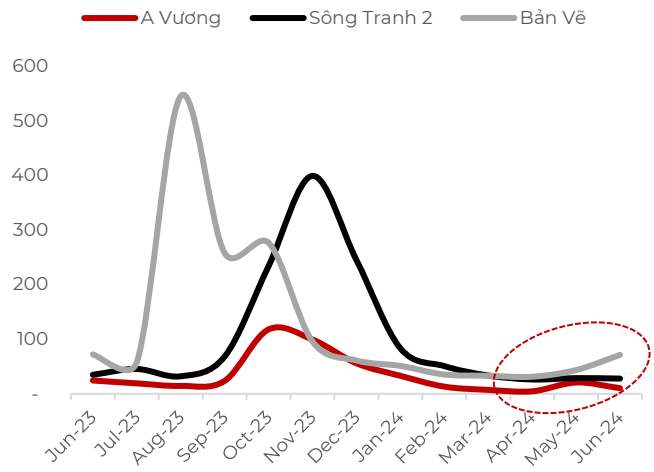
Nguồn: IRI

Phụ tải huy động từ thủy điện



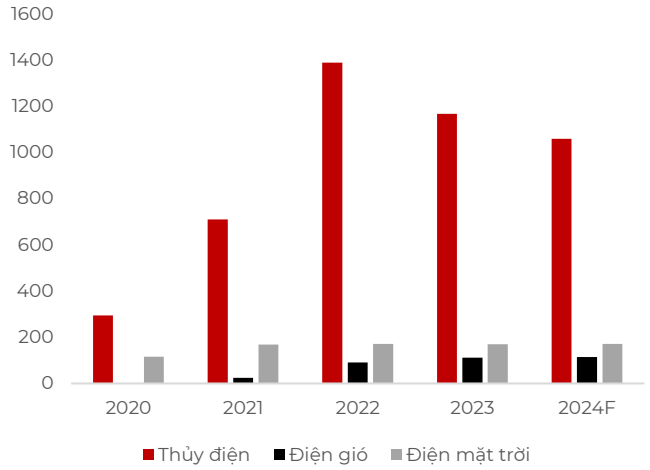
Nguồn: EVN

Lưu lượng nước tại đập thủy điện của HDG



Nguồn: EVN

Sản lượng điện của HDG



Nguồn: HDG

HDG còn sở hữu 9 dự án liên quan đến thủy điện và điện gió.

Đối với thủy điện, HDG dự kiến dự án thủy điện Sơn Linh và Sơn Nham sẽ đi vào hoạt động trong năm 2025-2026. Theo HDG, dự án 7A mở rộng và Phước Hữu hiện là 2 dự án khả thi nhất trong số các dự án vì các dự án này đã được đưa và Kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện VIII. So với dự án Phước Hữu, việc phát triển nhà máy điện gió 7A mở rộng có thể tốn ít thời gian hơn vì có thể hưởng lợi từ cơ sở hạ tầng hiện có của nhà máy điện gió 7A của HDG. Tuy nhiên trong mô hình định giá, chúng tôi chưa đưa các dự án điện mới vào do chưa có khung giá mới đối với các dự án điện tái tạo mới

Danh mục các nhà máy điện của HDG

Dự án	Loại hình	Địa điểm	Công suất (MW)	Chú thích
Sơn Linh- Sơn Nham	Thủy điện	Quảng Ngãi	24	Trong năm 2023, CTCP Za Hưng đã mua lại 99% cổ phần của CTCP Đầu tư Xây dựng Thủy điện Sơn Linh (giá trị mua lại là 47 tỷ đồng)
7A mở rộng	Điện gió	Ninh Thuận	21	Theo Quy hoạch điện VIII, dự án dự kiến sẽ đi vào hoạt động trước năm 2025.
Ea H'leo 1&2	Điện gió	Đăk Lăk	57	N/A

Phước Hữu	Điện gió	Ninh Thuận	50	Theo Quy hoạch điện VIII, dự án dự kiến sẽ đi vào hoạt động trước năm 2025.
Sóc Trăng 13	Điện gió	Sóc Trăng	30	N/A
Hado Quảng Trị	Điện gió	Quảng Trị	60	N/A
V3	Điện gió	Ninh Thuận	250	N/A
An Phong	Điện gió	Ninh Thuận	300	N/A
Bình Gia	Điện gió	Lạng Sơn	80	Trong kế hoạch thực hiện QHĐ VIII, dự án dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong giai đoạn 2026-2030.

Nguồn: HDG, QHĐ VIII

RỦI RO

Dự án năng lượng mặt trời Infra 1 có mức giá bán điện (FIT) không phù hợp.

Ngày 31/8/2018, Chính phủ ban hành Nghị quyết 115/NQ-CP, cho phép một số dự án năng lượng mặt trời có tổng công suất 2,000 MW tại tỉnh Ninh Thuận được áp dụng mức giá FIT 9.35 cent/kWh theo Cơ chế giá điện mặt trời đã hết hạn năm 2017 (Quyết định 11/2017/QĐ/TTg). Cụ thể, Bộ Công Thương được ủy quyền phê duyệt các dự án có công suất dưới 50 MW nhưng mở rộng danh sách dự án được áp dụng không đúng quy định, dẫn đến 14 dự án không được hưởng chính sách giá FIT 9.35 cent/kWh, trong đó có Infra 1 (50 MWp). Mặc dù chưa có hướng giải quyết chính thức, do vậy trên cơ sở thận trọng chúng tôi điều chỉnh giá bán của dự án xuống mức 7.09 cent/kWh (theo quyết định 13/2020/QĐ-TTg) bắt đầu trong năm 2024.

Rủi ro pháp lý vẫn hiện hữu tại dự án điện mặt trời Hồng Phong 4.

Nhà máy năng lượng mặt trời Hồng Phong 4 được xây dựng trên khu đất có diện tích khoảng 58 ha, nằm trong khu dự trữ titan quốc gia. Chưa được sự chấp thuận của Thủ tướng, Công ty TNHH Hà Đô Bình Thuận, công ty con của HDG đã quyết định xây dựng (từ đầu năm 2019) sau đó khánh thành vào giữa năm 2019. Dựa trên Thông báo 3116/TB-TTCP, Thanh tra Chính phủ nêu rõ Hà Đô Bình Thuận phải chịu trách nhiệm về vấn đề pháp lý này.

Tuy nhiên, HDG cho rằng vấn đề pháp lý liên quan đến Hồng Phong 4 sẽ được giải quyết do theo Nghị định 51/2021/NĐ -CP (ngày 1/4/2021) quy định các dự án từ cấp 2 trở lên (Hồng Phong 4 là dự án cấp 2) được phép phát triển trên đất dự trữ tài nguyên khoáng sản trong thời gian có hạn (24 năm đối với năng lượng tái tạo). Do vậy trong mô hình định giá của dự án này, chúng tôi giữ nguyên giá bán và công suất cho dự án này.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Dự phóng KQKD	2021	2022	2023	2024F	2025F	Quan điểm dự phóng
Doanh thu thuần	**3,778**	**3,581**	**2,889**	**3,104**	**3,291**	**Hoàn thành 107% kế hoạch.**
Doanh thu bán điện	*1,275*	*2,115*	*1,938*	*1,714*	*1,730*	Sản lượng điện đến từ thủy điện trong giai đoạn cuối năm được cải thiện mạnh so với đầu năm, do sự chuyển pha từ Trung tính sang La Nina và mực nước tại các khu vực đập thủy điện của HDG có dấu hiệu hồi phục. Điều này thúc đẩy việc huy động điện từ thủy điện của EVN.
Doanh thu bất động sản	*1,975*	*1,111*	*281*	*952*	*1,123*	HDG dự kiến sẽ mở bán Charm Villas- Giai đoạn 3 vào nửa cuối năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng sẽ bàn giao khoảng 80 căn tại dự án này do thị trường bất động sản có dấu hiệu hồi phục rõ ràng.
Giá vốn hàng bán	1,457	1,368	1,166	1,203	1,295	
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	**2,320**	**2,212**	**1,723**	**1,902**	**1,995**	
Biên lợi nhuận gộp	42%	61%	62%	61%	61%	Biên lợi nhuận gộp cải thiện chủ yếu đóng góp từ mảng thủy điện**.**
Doanh thu hoạt động tài chính	79	83	40	65	66	
Chi phí tài chính	408	517	569	467	413	CPLV giảm chủ yếu từ các khoản hoàn trả các nợ liên quan đến mảng điện. Doanh nghiệp cũng đã giảm thành công biên độ lãi suất của khoản vay NMĐ Đăk Mi 2 từ 2.8% xuống 2.2%.
Trong đó :Chi phí lãi vay	*386*	*500*	*486*	*462*	*408*	
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	340	163	232	202	214	
Thu nhập khác	24	18	2	0	0	
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	1,643	1,604	983	1,297	1,434	
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	**1,343**	**1,361**	**977**	**1,038**	**1,147**	
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty mẹ	**1,096**	**1,095**	**776**	**824**	**911**	Chủ yếu được đóng góp bởi dự án Charm Villas

Lãi suất chiết khấu

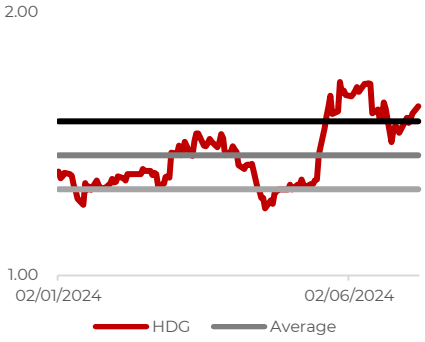
Chỉ tiêu	2024F
Rd	**8.46%**
Tax	20%
Rf	2.71%
ERP	10.77%
Beta	1.00
Re	**12.13%**
WACC	**10.15%**

Nguồn: Asean Research

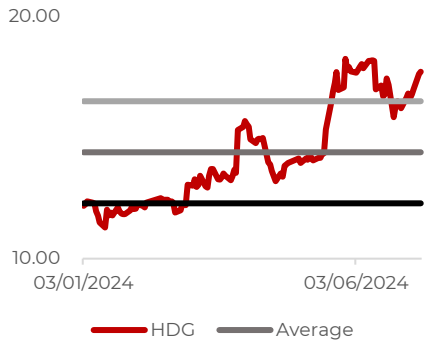
Tổng hợp phương pháp		
SOTP	100%	34,036
Giá cổ phiếu		**34,036**
Tổng mức sinh lời		**11.4%**

Nguồn: Asean Research

Price to Book Value của HDG



Price to Earning của HDG



Nguồn: Asean Research

ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 34,036 đồng/cổ phiếu (tương ứng với mức tăng 11.4% so với giá đóng cửa ngày 09/07/2024).

Chúng tôi định giá HDG dựa trên phương pháp định giá từng phần (SOTP). Trong đó, mảng năng lượng chúng tôi áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền với các dự án đã triển khai và phương pháp Book Value cho dự án thủy điện Sơn Linh- Sơn Nham. Đối với mảng BĐS, chúng tôi áp dụng phương pháp đánh giá lại tài sản (RNAV) đối với các dự án có pháp lý và thời gian mở bán rõ ràng. Chúng tôi đánh giá giá trị hợp lý của cổ phiếu HDG là 34,036 đồng/cổ phiếu.

Tóm tắt định giá

Định giá theo phương pháp SOTP	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị đóng góp cho HDG
Mảng năng lượng			**10,143**
- Infra 1	*DCF*	*100.00%*	1,177
- Hồng Phong 4	*DCF*	*83.22%*	1,110
- 7A	*DCF*	*59.00%*	1,982
- Sông Tranh 4	*DCF*	*62.92%*	855
- Za Hưng	*DCF*	*51.75%*	306
- Đăk Mi 2	*DCF*	*97.57%*	3,512
- Nhạn Hạc	*DCF*	*51.75%*	848
- Nậm Pông	*DCF*	*51.75%*	311
- Sơn Linh – Sơn Nham	*BV*	*51.23%*	50
Bất động sản			**4,019**
- Hado Charm Villas	*RNAV*	*100.00%*	1,142
- Hado Green Lane	*RNAV*	*100.00%*	1,247
- Hado Minh Long	*RNAV*	*100.00%*	902
- Hado Noongtha	*BV*	*100.00%*	125
- Dịch Vọng Complex	*So Sánh*	*100.00%*	500
- Dự án khác	*BV*	*100.00%*	101
Mảng Khác	***BV***		**209**
Bất động sản đầu tư	***BV***		**757**
Tổng giá trị định giá lại			**15,130**
(+) Tiền và tương đương tiền			1,185
(+) Đầu tư tài chính ngắn hạn & dài hạn			455
(-) Vay nợ ròng			4,839
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số			1,525
NAV			**10,406**
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)			305
Giá trị cổ phiếu			**34,036**
Giá hiện tại (09/07/2024)			30,550
Tổng mức sinh lời			**+11.4%**

Nguồn: Asean Research

PHỤ LỤC 1: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD

Chỉ tiêu	2023	2024F
1. Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	2,889	3,104
2. Các khoản giảm trừ doanh thu	0	0
3. Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	**2,889**	**3,104**
4. Giá vốn hàng bán	(1,166)	(1,202)
5. Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	1,723	1,903
6.Doanh thu hoạt động tài chính	40	65
7. Chi phí tài chính	(569)	(467)
Trong đó :Chi phí lãi vay	(486)	(462)
8. Phần lãi/lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	0	0
9. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	(232)	(202)
10. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	961	1,297
11. Lợi nhuận khác	2	0
12. Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	**983**	**1,297**
13s. Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	**977**	**1,038**

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2022	2023
Chỉ số định giá		
P/E	9.8	12.8
P/B	1.6	1.4
Khả năng sinh lời, hiệu quả quản lý		
ROE (%)	20.8%	11.8%
ROA (%)	7.3%	5.1%
Biên lợi nhuận gộp (%)	62%	60%
Cấu trúc tài chính		
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.73	0.96
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.17	1.44
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.41	0.38
Chỉ số hoạt động		
Hệ số vòng quay phải thu	3.38	2.39
Hệ số vòng quay phải trả	63.03	54.47

Bảng cân đối kế toán

Chỉ tiêu	2023	2024F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	**14,438**	**15,127**
A. TÀI SẢN NGẮN HẠN	**3,354**	**4,534**
Tiền và các khoản tương đương tiền	246	1,185
Đầu tư tài chính ngắn hạn	393	393
Hàng tồn kho	1,074	1,202
Các khoản phải thu ngắn hạn	1,595	1,693
Tài sản ngắn hạn khác	47	61
B. TÀI SẢN DÀI HẠN	**11,084**	**10,593**
Các khoản phải thu dài hạn	286	286
Tài sản cố định	9,865	9,389
Tài sản dở dang dài hạn	830	830
Đầu tư tài chính dài hạn	63	63
Tài sản dài hạn khác	77	97
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	**14,438**	**15,127**
A. NỢ PHẢI TRẢ	**7,209**	**6,866**
Nợ ngắn hạn	2,328	2,547
Nợ dài hạn	4,880	4,318
B. VỐN CHỦ SỞ HỮU	**7,228**	**8,261**
Vốn góp của chủ sở hữu	3,057	3,057
Thặng dư vốn cổ phần	374	374
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	2,394	3,218
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,311	1,5225
Vốn chủ khác	0	0

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Chỉ tiêu	2023	2024F
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	793	1,551
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(326)	(19)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	(859)	(592)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(391)	939
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	694	245
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	(57)	0
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	245	1,185

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +10%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/–10%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn –10%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính CTCP Chứng khoán ASEAN (ASEANSC), ASEANSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của ASEANSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. ASEANSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. 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 ASEANSC và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của ASEANSC. Khi sử dụng các nội dung đã được ASEANSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN ASEAN (ASEANSC)- www.ASEANSC.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 4, 5, 6, 7 số 3 Đặng Thái Thân, Phường Phan Chu Trinh, quận Hoàn Kiếm, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 6275 8688

Chi nhánh TP Hồ chí Minh:

Tầng 2, số 77-79 Phó Đức Chính, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 3933 0308