

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)_ Báo cáo cập nhật T12.2022



MUA - Giá mục tiêu: 39,900 (+21%)

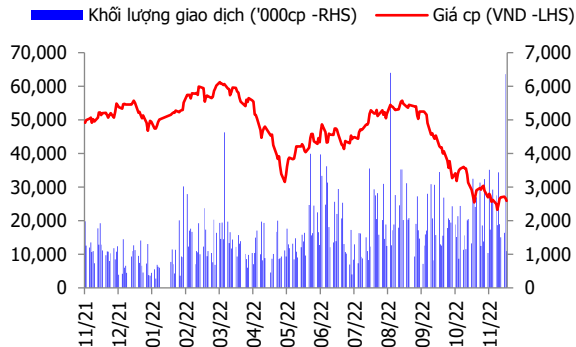
Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HDG, với giá mục tiêu 39,900 VND/cổ phiếu (+21%), dựa trên 2 luận điểm chính:

- Kế hoạch tăng trưởng quỹ đất tham vọng dù trong ngắn hạn vẫn thiếu hụt dự án quy mô lớn.** HDG tập trung quỹ đất phía Tây Hà Nội (Láng-Hòa Lạc, Hòa Bình, các quận mới nằm trong đường vành đai 4), phát triển mới thêm 200 ha đến 400 ha tại các tỉnh có tiềm năng trong năm 2022. Những dự án này có thể giúp tăng gấp 4 lần quỹ đất của HDG lên 450 ha trong vòng 5 năm tới. Dù điều này cho thấy tiềm năng lớn trong tương lai đối với mảng BĐS, chúng tôi vẫn chưa điều chỉnh định giá do chưa có thông tin chi tiết. Điều này hàm ý khả năng tăng giá mục tiêu trong tương lai nếu kế hoạch diễn ra suôn sẻ. Dù trong ngắn hạn (2023-2024) mảng BĐS vẫn thiếu hụt dự án quy mô lớn nhưng năm 2025 được dự kiến là điểm rơi lợi nhuận đối với mảng BĐS với kỳ vọng từ dự án Minh Long (phân khu thấp tầng).
- Động lực phát triển trong trung dài hạn của HDG chính là mảng Năng lượng.** HDG đang thuộc top 4 công ty năng lượng tái tạo niêm yết có công suất lớn nhất vào cuối năm 2022 và theo đó HDG đang hưởng lợi từ đà tăng trưởng ổn định của nhu cầu điện của Việt Nam trong các năm tới. Với chi phí đầu tư thấp, các nhà máy điện của HDG thường xuyên đạt hiệu quả kinh doanh cao hơn so với các công ty khác trong ngành. Hơn nữa, năng lượng là lĩnh vực kinh doanh ổn định, có biên lợi nhuận cao và hứa hẹn đem đến bứt phá trong trung dài hạn cho tập đoàn. Tính đến nay, HDG đã có 8 nhà máy đi vào vận hành với tổng công suất 462 MW, trong đó có 1 nhà máy điện gió (7A). HDG đang chờ phê duyệt Quy hoạch Phát triển Điện lực Việt Nam (PDP) VIII để triển khai kế hoạch nâng công suất điện lên gấp đôi vào 2025. HDG cũng tự tin rằng dự án điện gió lớn An Phong 300 MW của công ty sẽ được đưa vào PDP VIII.

Rủi ro đầu tư

- Rủi ro lãi suất** tăng ảnh hưởng đến quyết định mua nhà, cũng như việc kiểm soát các khoản vay ngân hàng vào lĩnh vực BĐS và giám sát chặt chẽ hơn trong việc phát hành TPDN. Tuy nhiên, cũng chính vì thế dòng vốn sẽ mang tính chọn lọc cao hơn, ưu tiên những công ty minh bạch và chuyên nghiệp như HDG.
- Rủi ro pháp lý:** Các văn bản pháp lý còn chống chèo, ví dụ Luật Đất đai và Luật Kinh doanh BĐS chưa đồng bộ làm chậm trễ quá trình phê duyệt dự án và ảnh hưởng hiệu quả các dự án. Tuy nhiên các quy định mới được kỳ vọng sẽ tháo gỡ khó khăn trong phê duyệt giúp thị trường sôi động trở lại.
- Với các dự án Thủy điện,** thời tiết có thể ảnh hưởng đến công suất của các nhà máy. Ngoài ra, đối với các dự án năng lượng nhìn chung có thể xảy ra rủi ro kỹ thuật đối với việc vận hành nhà máy.



Diễn biến giá

	1M	3M	12M
HDG (%)	2%	-42%	-40%
VNIndex (%)	-7%	-23%	-37%
Nguồn: Bloomberg			

Ngày báo cáo	02/12/2022
Giá hiện tại	VND 33,000
Giá mục tiêu	VND 39,900
Upside	+21%
Bloomberg	HDG VN Equity
Vốn hóa thị trường	8,072 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 23,250
	VND 61,248
Giá trị giao dịch trung bình YTD	75 tỷ VND
Giới hạn sở hữu NGTNN	50%
Tỷ lệ sở hữu NGTNN	18.27%

Đơn vị: tỷ đồng	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	3,777	3,675	3,342	3,066	3,919
EBIT	1,980	2,330	2,070	1,927	2,550
LNST	1,344	1,466	1,273	1,194	1,720
EPS (VND)	5,470	5,292	4,114	3,861	5,560
Tăng trưởng EPS (%)	-12%	-3%	-22%	-6%	44%
P/E (x)	6.0	6.2	8.0	8.5	5.9
EV/EBITDA (x)	6.3	5.2	5.2	5.0	3.5
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	3%	3%	3%	3%	3%
P/B (x)	1.5	1.4	1.2	1.1	0.9
ROE (%)	20%	17%	13%	10%	13%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	137%	102%	83%	70%	56%

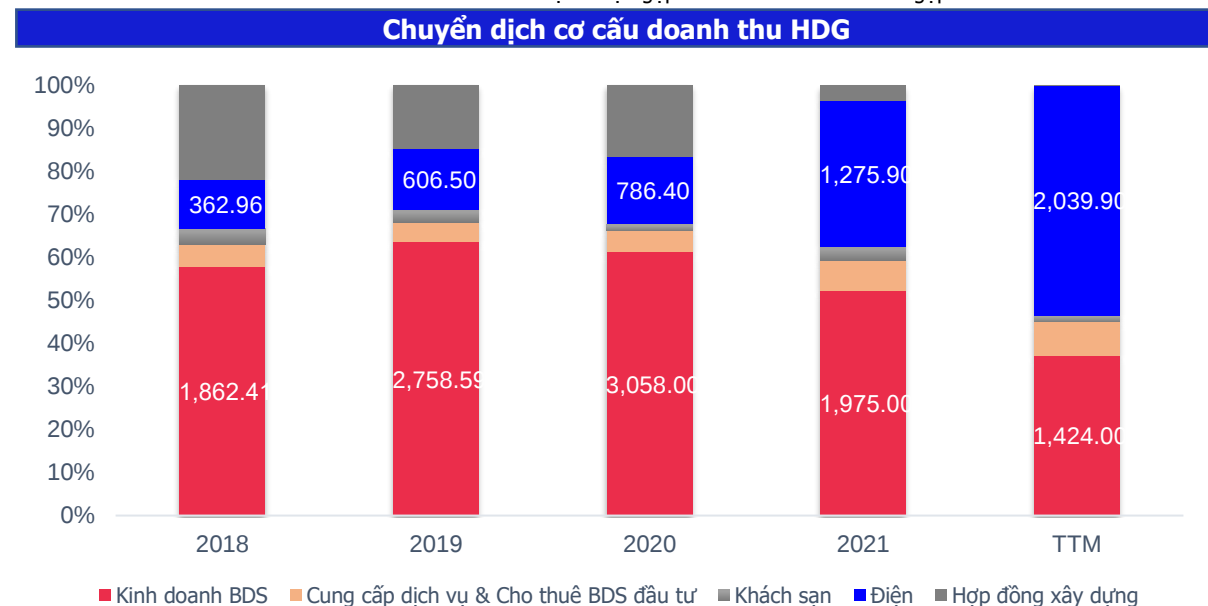
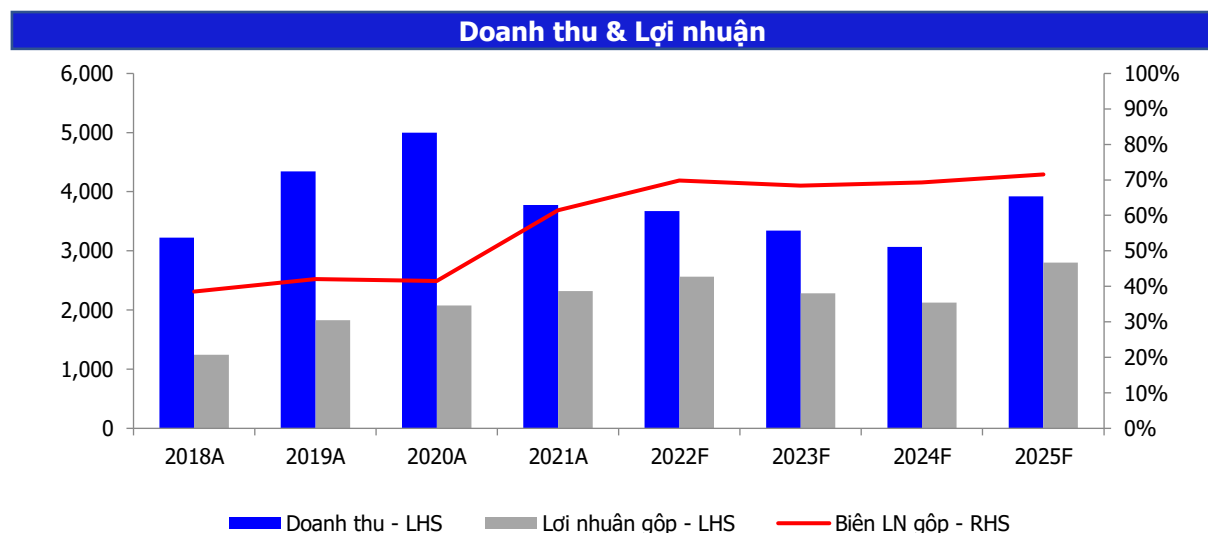
Nguồn: MBS Research

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)

MUA - Giá mục tiêu: 39,900 (+21%)

Cập nhật kết quả kinh doanh

- Trong Q3/2022, HDG ghi nhận **doanh thu thuần đạt 838 tỷ VND**, tăng 32% so với cùng kỳ và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 251 tỷ đồng (+10% YoY). Chủ yếu là do doanh thu bán điện tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ đạt 537 tỷ VND (+175%YoY) và là mảng hoạt động đóng góp lớn nhất vào cơ cấu doanh thu (62%) với sản lượng điện trong quý 3 đạt 458 triệu KWh (+154% YoY), nhờ (i) Các nhà máy thủy điện vận hành hiệu quả nhờ điều kiện thủy văn tốt (doanh thu bán điện đạt 410 tỷ VND) do hiện tượng La Nina, và (ii) Đóng góp của 2 nhà máy thủy điện Sông Tranh 4 (vận hành thương mại trong tháng 9/2021) và Đắk Mi 2 (tháng 10/2021) và 1 nhà máy điện gió mới (7A, vận hành thương mại trong tháng 10/2021). Trong khi đó, doanh thu mảng BĐS lại giảm 42% YoY khi chỉ đạt 224 tỷ VND do trong kỳ chỉ bàn giao 15 căn tại dự án Charm Villas so với mức cao của cùng kỳ năm trước (khi ghi nhận từ Hado Centrosa).
- Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu của HDG đạt 2,492 tỷ (+2%YoY) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 873 tỷ VND (+53% YoY). Biên lợi nhuận 9T2022 tiếp tục cải thiện, đạt 65% nhờ (i) Bàn giao biệt thự Charm Villas có biên lợi nhuận cao, và (ii) Giá bán trên thị trường điện cạnh tranh (CGM) 9T2022 đạt 1,478 VNĐ/kWh (+42% YoY) kéo theo giá bán điện trung bình cao hơn. Năm 2022, Hà Đô đặt mục tiêu doanh thu thuần 3.703 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 1.344 tỷ đồng. Như vậy, kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm đạt lần lượt 67% và 77% kế hoạch doanh thu và LNST cả năm.
- Từ năm 2016, công ty bắt đầu ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ mảng Năng lượng. Kể từ đó, doanh thu từ mảng này liên tục gia tăng trong khi doanh thu từ Xây dựng giảm dần (<3% doanh thu). Theo chúng tôi đánh giá, sự chuyển đổi của công ty là hợp lý khi tập trung phát triển lĩnh vực Năng lượng nhiều tiềm năng với biên lợi nhuận cao, thay thế dần cho hoạt động Xây dựng có biên lợi nhuận mỏng. Hiện tại, mảng Xây dựng đang lùi lại, cung cấp dịch vụ để hỗ trợ phát triển các mảng kinh doanh khác như Bất Động Sản và Năng lượng. **Kế hoạch đến năm 2025, Hà Đô sẽ phát triển thêm mới các dự án điện mặt trời, điện gió, hoàn thành mục tiêu công suất phát điện đạt 1 GW.**



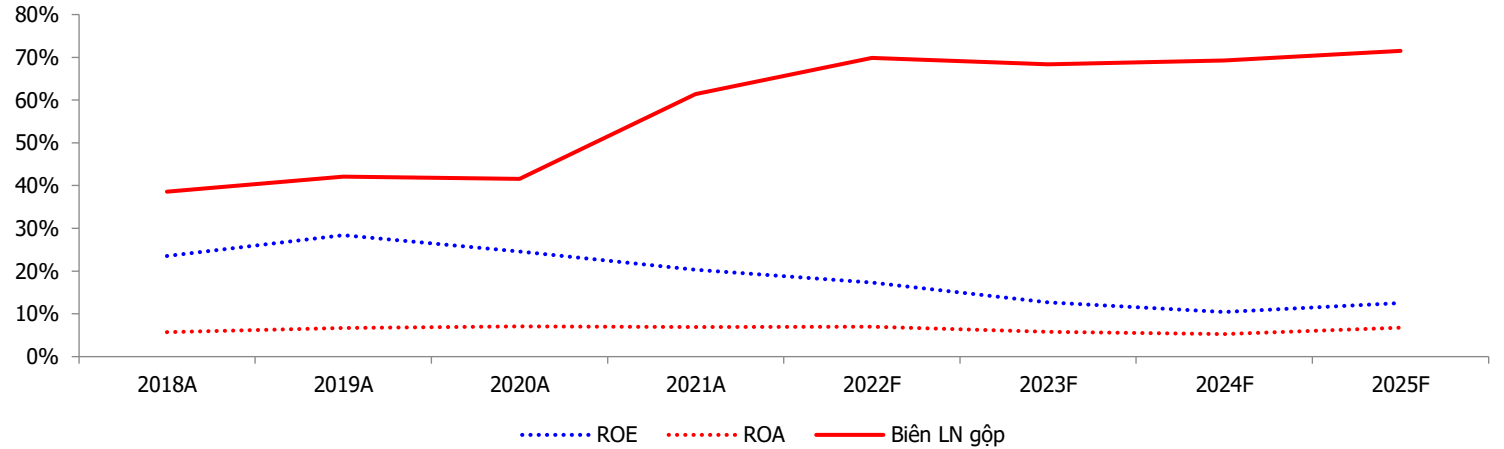
CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)

MUA - Giá mục tiêu: 39,900 (+21%)

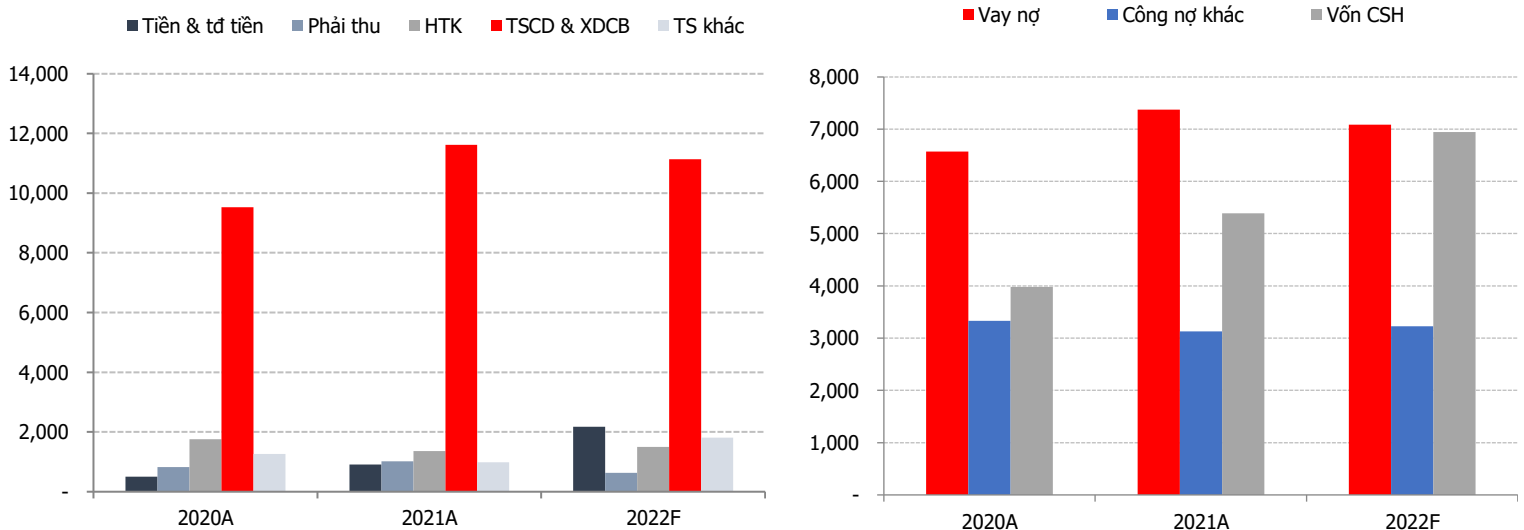
Tình hình tài chính

- Tổng tài sản tại 30/09/2022 đi ngang so với thời điểm cuối quý trước, đạt 15.869 tỷ VND.
- Hàng tồn kho ròng tăng hơn 95 tỷ VND (tương đương 6.6% so với đầu kỳ) đạt 1.529 tỷ VND, trong đó chủ yếu là tồn kho từ dự án khu đô thị mới An Khánh – An Thượng.** HDG còn hơn 792 tỷ đồng chi phí xây dựng cơ bản dở dang, tập trung chủ yếu tại hai dự án là Khu đô thị Linh Trung (hơn 490 tỷ đồng), Khu nghỉ dưỡng Bảo Đại (hơn 189 tỷ đồng).
- Tại thời điểm 30/09/2022, khoản mục **Người mua trả tiền trước ngắn hạn trên bảng cân đối kế toán đã đạt hơn 1.044 tỷ VND, tăng 14% so với đầu kỳ.**
- Nợ phải trả của Hà Đô ghi nhận hơn 9.405 tỷ đồng, giảm 223 tỷ đồng so với đầu kỳ (chiếm gần 60% nguồn vốn). Trong đó, **tổng dư nợ đi vay chiếm 70% tổng nợ phải trả, ghi nhận 6.595 tỷ đồng, giảm 4% so với cuối quý 2/2022.** Kể từ thời điểm LN ròng tăng trưởng mạnh từ 2018 và các khoản đầu tư lớn giảm dần từ cuối năm 2021, tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E) của HDG đã giảm từ mức 1,77x cuối năm 2019 xuống chỉ còn 1,02x cuối Q3/22.
- Tại thời điểm cuối tháng 6/2022, nợ vay của HDG chủ yếu được tài trợ bởi các khoản vay lãi suất thả nổi. Do đó, công ty sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực trong giai đoạn lãi suất cao. Công ty chỉ có duy nhất khoản nợ vay 684 tỷ đồng bằng ngoại tệ (vay bằng Euro, đáo hạn 2023), chiếm 12% tổng nợ vay cuối Q2/22 do đó **rủi ro tỷ giá là không đáng ngại.**

Các chỉ số lợi nhuận



Bảng cân đối kế toán



Nguồn: MBS Research, HDG

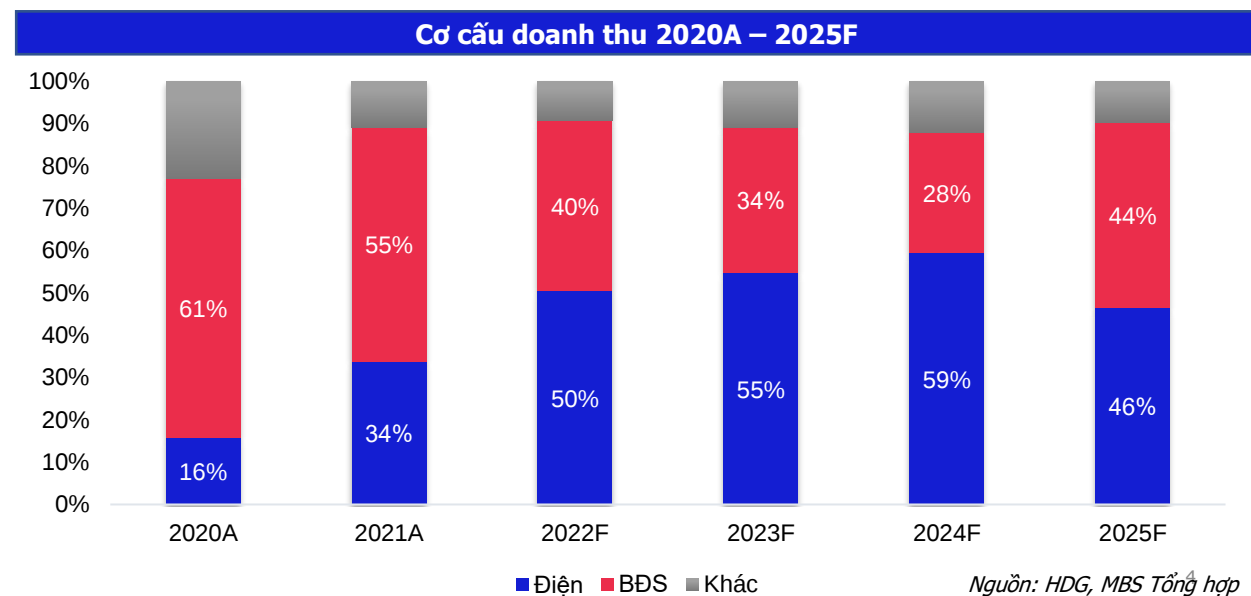
CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)

MUA - Giá mục tiêu: 39,900 (+21%)

Luận điểm đầu tư: Kế hoạch mở rộng quỹ đất tham vọng, tuy nhiên thiếu hụt dự án quy mô lớn trong ngắn hạn

- Sau 2 lần mở bán vào tháng 12/2020 và tháng 1/2021, HDG đã bán 240 căn tại dự án Charm Villas với tỷ lệ hấp thu 94%. Dự án Charm Villas hiện đã thi công xong móng và đang tập trung hoàn thiện xây thô cho toàn bộ các căn biệt thự, liền kề tại dự án. Tuy nhiên, kế hoạch mở bán lần 3 đã liên tục bị trì hoãn. Nhu cầu BĐS đang gặp nhiều thách thức hơn trong nửa cuối năm 2022 do lãi suất cho vay mua nhà tăng và room tín dụng hạn chế. **Theo ban lãnh đạo HDG, kế hoạch mở bán giai đoạn 3 của Charm Villas sẽ lùi sang Q2/2023.**
- Charm Villas là dự án chính đóng góp vào kết quả kinh doanh của mảng BĐS trong năm 2022-2024 khi các dự án khác chưa được triển khai.** Với lợi thế quỹ đất rẻ do được tích lũy từ trước cùng với đà tăng giá của khu vực Hoài Đức trong thời gian qua, dự án này đem lại mức sinh lời lớn cho HDG với biên lợi nhuận gộp trong 9T2022 đạt 70%. Trong 9T22, HDG đã bàn giao 68 căn tại Charm Villas với tổng doanh thu là 796 tỷ đồng. Doanh thu mảng BĐS của HDG giai đoạn 2022-2023 sẽ đến chủ yếu từ việc bàn giao 102/122 căn từ dự án Charm Villas, tuy nhiên doanh thu trung bình căn 2023 sẽ thấp hơn do các dự án biệt thự có giá trị cao hầu như đã được bàn giao trong năm 2021-2022.
- Theo ban lãnh đạo, HDG đang nghiên cứu đầu tư các dự án tại Hà Nội (huyện Thanh Oai), TP.HCM (quận Bình Chánh) và tỉnh Ninh Thuận. Những dự án trên được kỳ vọng sẽ nâng tổng quỹ đất của HDG lên 450 ha trong 5 năm tới. Trước đó, HDG cũng thông báo đang đàm phán để mua lại quỹ đất rộng 125 ha tại khu vực phía Tây Hà Nội với chi phí dự tính là khoảng 1.000 tỷ đồng, tuy nhiên công ty vẫn chưa có thông báo chính thức về dự án này.
- Trong nửa cuối năm 2023, công ty có kế hoạch mở bán 2 dự án tại TP.HCM là Green Lane (quận 8) và Hado Minh Long (TP.Thủ Đức).** Tuy nhiên, với những căn cuối cùng tại dự án Charm Villas sẽ được bàn giao trong năm 2024, chúng tôi cho rằng doanh thu từ mảng BĐS sẽ suy giảm dần trong cơ cấu tổng doanh thu trong giai đoạn 2022-2024 trước khi trở lại vào 2025.
- Dù trong ngắn hạn việc thiếu hụt dự án quy mô lớn sẽ có tác động không tích cực đối với đóng góp của mảng BĐS cho kết quả kinh doanh chung của Tập đoàn, chúng tôi dự kiến trong 2022F-2023F mảng BĐS vẫn chiếm ~34-40% doanh thu hợp nhất, bên cạnh đó 2025F dự kiến sẽ là điểm rơi của mảng BĐS khi các dự án trọng điểm tiềm năng như Minh Long (phân khu thấp tầng) bắt đầu ghi nhận.

Green Lane	Minh Long
- Năm 2018, HDG đã đầu tư 240 tỷ đồng để mua lại 99% cổ phần của CTCP Đầu tư BĐS Bình An Riverside – công ty sở hữu dự án này. - Địa điểm: Đường Phan Thế Hiển, Q8, TP.HCM - Tổng diện tích: 2,3 ha - Sản phẩm: 3 tháp với 1.231 căn hộ chung cư - Tình trạng: đất sạch, chuẩn bị xây dựng - Thời điểm mở bán: Quý 4/2023 - GDV: 2.200 tỷ đồng	- Năm 2019, HDG đã đầu tư 490 tỷ đồng để mua lại 99,97% cổ phần của CT TNHH Mua bán nợ Minh Long Sài Gòn – công ty sở hữu dự án này. - Địa điểm: Linh Trung, TP.Thủ Đức, TP.HCM - Tổng diện tích: 2,7 ha - Sản phẩm: 60 căn nhà phố, 20 căn shophouse, 920 căn hộ chung cư - Tình trạng: đất sạch, chuẩn bị xây dựng - Thời điểm mở bán: Quý 4/2023 - GDV: 2.700 tỷ đồng



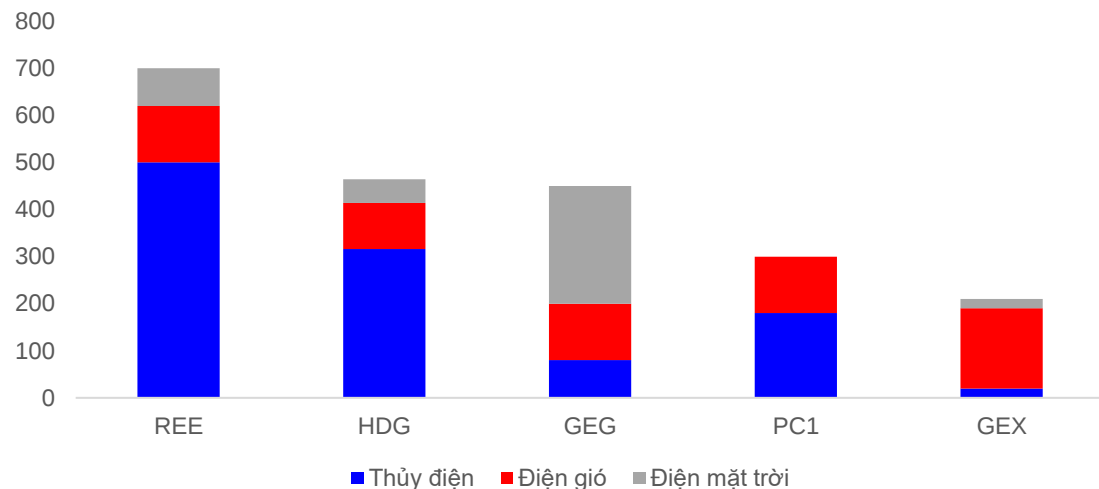
CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)

MUA - Giá mục tiêu: 39,900 (+21%)

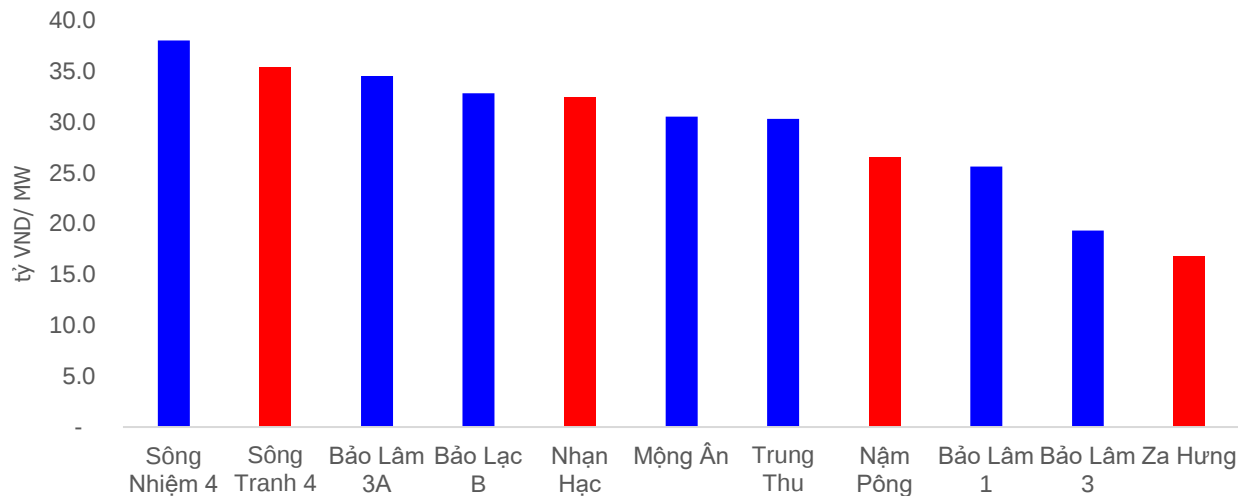
L luận điểm đầu tư: Động lực phát triển trong trung dài hạn của HDG chính là mảng Năng lượng

- HDG đang chờ phê duyệt Quy hoạch Phát triển Điện lực Việt Nam (PDP) VIII để triển khai kế hoạch nâng công suất điện lên gấp đôi. Tính đến hiện tại, HDG sở hữu 462 MW năng lượng tái tạo, bao gồm 314MW thủy điện, 50 MW điện gió và 98 MWp điện mặt trời (quy đổi khoảng 82MW). **Tổng công suất danh mục điện của HDG xếp thứ hai về trong các doanh nghiệp sản xuất điện đang được niêm yết trên sàn.**
- Dự kiến sau khi PDP VIII được thông qua, HDG sẽ phát triển 2 dự án điện gió là Phước Hữu (50 MW) và Ea H'leo (20 MW) – những dự án đã được bổ sung vào dự thảo PDP VIII. HDG cũng tự tin dự án điện gió An Phong (300 MW) sẽ được bổ sung vào PDP VIII. Chúng tôi đánh giá tích cực về kế hoạch này do chi phí đầu tư vào năng lượng tái tạo đang giảm dần qua các năm nhờ yếu tố quy mô kinh tế do xu hướng phát triển năng lượng tái tạo trên toàn cầu. Bên cạnh đó, suất đầu tư thủy điện và điện gió - trọng tâm đầu tư trong tương lai của HDG tại các dự án hiện hữu đang ngang bằng hoặc thấp hơn so với trung bình ngành. Với suất đầu tư thấp hơn, các dự án sẽ được đảm bảo về tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR) trên mức 10%, giúp cho các dự án thực hiện của HDG trong tương lai sẽ đảm bảo được hiệu quả kinh tế trong bối cảnh các dự án năng lượng tái tạo mới sẽ cần được đưa ra đấu thầu giá với mức giá dự kiến sẽ thấp hơn so với biểu giá ưu đãi FIT trước đây.

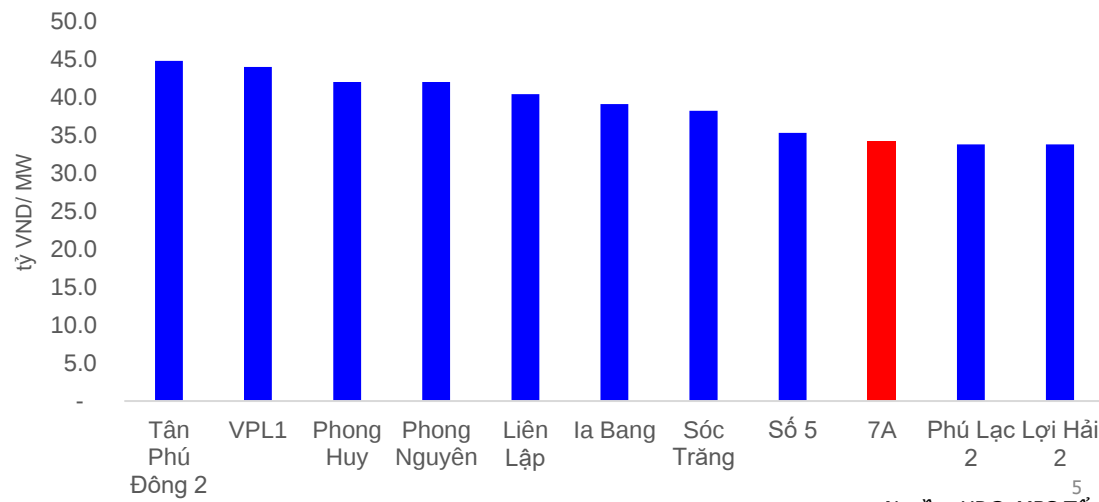
Tổng danh mục đầu tư điện các công ty niêm yết



Suất đầu tư một số dự án thủy điện



Suất đầu tư một số dự án điện gió



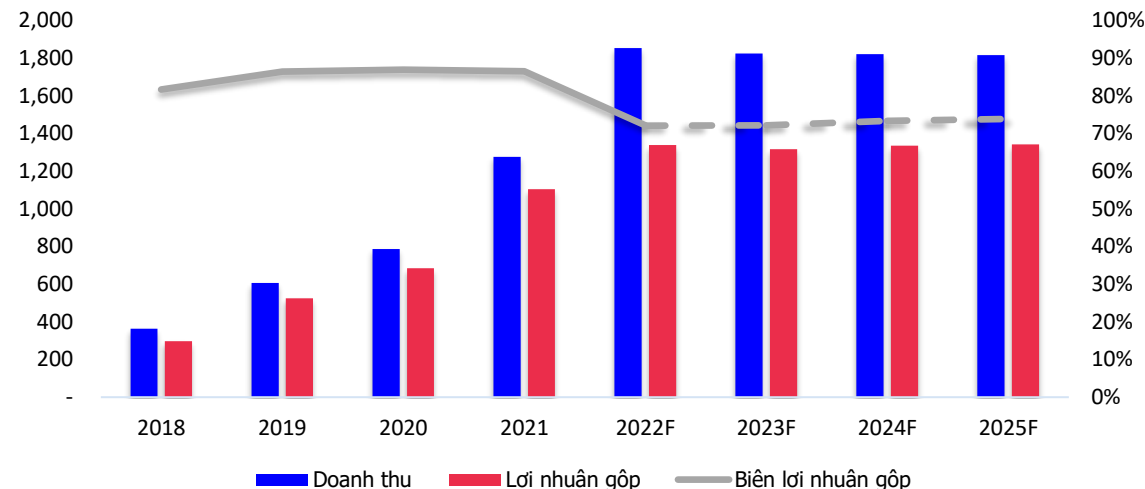
CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)

MUA - Giá mục tiêu: 39,900 (+21%)

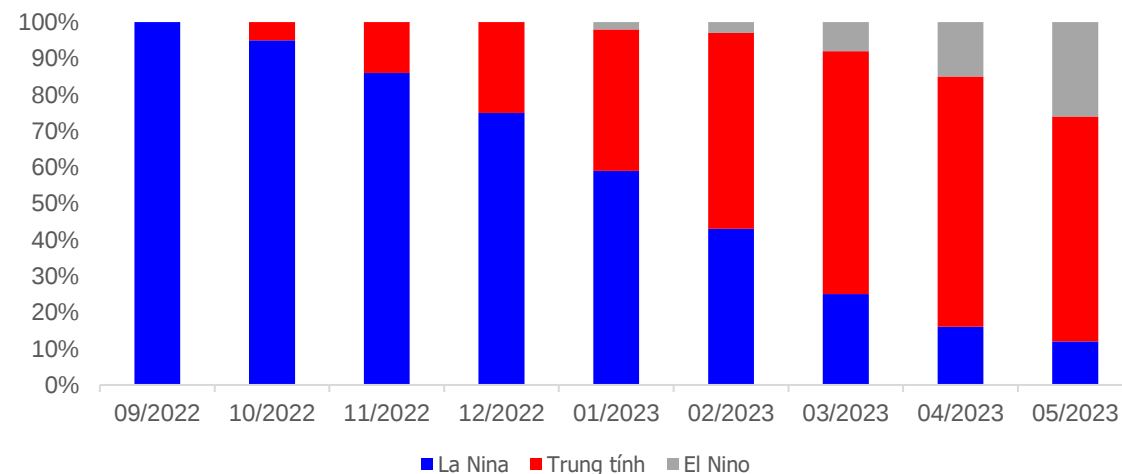
Doanh thu mảng điện sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trước khi giảm tốc vào năm 2023

- Theo số liệu của Viện Khoa học Khí tượng Thủy văn và Biến đổi khí hậu, Việt Nam đã ghi nhận điều kiện thủy văn rất thuận lợi trong 9T22. **Nhờ vậy, sản lượng từ các nhà máy thủy điện của HDG cũng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 149% YoY lên 1.065 triệu kWh trong 9T22.** Trung bình giá bán điện trên CGM 8T22 đạt 1.442 đồng/kWh (+37,1% svck). Với những triển vọng tích cực về nhu cầu điện dự báo tăng mạnh, cũng như sản lượng nhiệt điện cao hơn huy động trên thị trường phát điện cạnh tranh, chúng tôi cho rằng điều này sẽ làm tăng nền giá của thủy điện trên thị trường điện.
- Theo dự báo của Viện Nghiên cứu Quốc tế Khí hậu và Xã hội (IRI), **xác suất xảy ra hình thái La Nina sẽ tiếp tục kéo dài tới hết năm 2022 và sau đó dần chuyển sang trạng thái trung tính với xác suất khoảng 61% từ tháng 2/2023.** Điều này cho thấy rằng hoạt động của các thủy điện sẽ tiếp tục tích cực khi điều kiện thủy văn ủng hộ cho hoạt động của thủy điện trong việc phát điện cũng như tích nước. Tuy nhiên, với việc La Nina sẽ kết thúc trong đầu năm 2023 sẽ ảnh hưởng tới khả năng phát điện của thủy điện do không còn lượng mưa dồi dào như giai đoạn 2021-2022.
- Về mảng điện gió và điện mặt trời, chúng tôi kì vọng các nhà máy điện của HDG sẽ hoạt động ổn định với sản lượng tiêu thụ cao trong năm 2022 do giá bán điện gió cũng như điện mặt trời hiện đang cạnh tranh hơn so với nhiệt điện trong bối cảnh giá nhiên liệu tăng cao. Ngoài ra, với sự quyết liệt của Chính phủ trong việc phát triển các dự án năng lượng tái tạo để đạt mục tiêu phát thải ròng bằng 0 tới năm 2050 thể hiện qua Quy hoạch điện VIII cùng với tốc độ tăng trưởng tiêu thụ điện đạt mức cao trong những năm tới nhờ vào nhu cầu điện cho phát triển kinh tế - xã hội, chúng tôi kì vọng rằng những yếu tố trên sẽ giúp các nhà máy điện năng lượng tái tạo của HDG sẽ được huy động với công suất cao trong giai đoạn 2022-2023 khi tình trạng thiếu điện được dự báo sẽ xảy ra trong năm 2023.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu của mảng điện sẽ đạt đỉnh trong năm 2022** nhờ vào mức nền so sánh thấp của năm 2021 cũng như tình hình thủy văn hỗ trợ thuận lợi cho việc vận hành của nhà máy thủy điện. Sang năm 2023, dự báo KQKD của mảng điện sẽ chững lại do không còn mức nền thấp cũng như các nhà máy thủy điện không còn được hưởng lợi từ La Nina.

Doanh thu và Lợi nhuận mảng Năng lượng



Hiện tượng La Nina (nhiều mưa) dự báo giảm dần trong 2023



CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)

MUA - Giá mục tiêu: 39,900 (+21%)

Dự phóng và Định giá

- Chúng tôi cho rằng 2 trụ cột kinh doanh chính của HDG vẫn là BĐS và Năng lượng. Sử dụng phương pháp định giá RNAV cho BĐS và DCF với các dự án còn lại, chúng tôi cho rằng định giá hợp lý của HDG là 39,900 VND/CP, theo đó tại thị giá hiện tại PE 2022F ở mức rất hấp dẫn (~6.x) và PB 2022F ở mức chỉ 1.4x, phản ánh mức độ rủi ro hiện tại của thị trường chứng khoán nói chung và ngành BĐS nói riêng nhưng đồng thời cũng mở ra cơ hội để tích lũy cổ phiếu của 1 trong những doanh nghiệp có kế hoạch tăng trưởng tham vọng từ mảng BĐS cũng như động lực tăng trưởng vững chắc từ mảng Năng lượng. Chúng tôi lưu ý mức giá khuyến nghị đang tính đến tình trạng thiếu hụt thanh khoản hiện tại, hàm ý tiềm năng tăng giá cao hơn khi ngành BĐS nói chung vượt qua được khó khăn tạm thời trước mắt.
- Chúng tôi hiện chưa đưa các dự án năng lượng tái tạo HDG dự kiến đưa vào vận hành trong giai đoạn tới (478 MW công suất bổ sung) vào mô hình dự phóng do chưa có những thông tin rõ ràng hơn về biểu giá mới và tác động tới tiến độ thực hiện dự án. Chúng tôi kỳ vọng những dự án này sau khi hoàn thành thủ tục pháp lý và được đưa vào phát triển sẽ là động lực tăng giá cho HDG.

Dự án	Phương pháp	NAV
Bất động sản		5,619
Charm Villas	NAV	3,147
Greenlane	NAV	542
Noongtha	NAV	278
Minh Long	NAV	829
62 Phan Đình Giót	NAV	372
Dịch Vong Complex	NAV	234
CC3	NAV	142
Bao Dai	NAV	28
Cho thuê văn phòng & khách sạn		574
IBIS Hotel	DCF	316
Bao Dai Imperial Hotel	DCF	(29)
Khác	DCF	286
Điện		5,451
Za Hưng	DCF	293
Nậm Pông	DCF	277
Nhạn Hạc	DCF	695
Sông Tranh 4	DCF	195
Dak Mi 2	DCF	2,492
Hồng Phong 4.1	DCF	564
Infra	DCF	456
7A Thuận Nam	DCF	480
Tổng giá trị tài sản		11,644
Tiền & tổ tiền		185
Đầu tư ngắn hạn		859
Nợ vay		1,766
Lợi ích cổ đông thiểu số		1,168
Tổng giá trị vốn chủ sở hữu		9,754
Số lượng cổ phiếu		244,605,898
Giá trị trên cổ phiếu		39,900

Dự phóng KQKD						
Tỷ VND	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Bất động sản	3,058	2,091	1,476	1,147	869	1,722
Điện	786	1,276	1,855	1,826	1,822	1,816
Khác	1,154	411	345	369	375	382
Doanh thu	4,999	3,777	3,675	3,342	3,066	3,919
Tăng trưởng	15%	-24%	-3%	-9%	-8%	28%
Giá vốn	2,922	1,457	1,108	1,057	942	1,117
Lợi nhuận gộp	2,076	2,320	2,567	2,286	2,124	2,803
Tăng trưởng	14%	12%	11%	-11%	-7%	32%
LNST	1,254	1,344	1,466	1,273	1,194	1,720
Tăng trưởng	12%	7%	9%	-13%	-6%	44%
EPS	6,213	5,470	5,292	4,114	3,861	5,560
Tăng trưởng	-19%	-12%	-3%	-22%	-6%	44%
BVPS	19,555	22,070	22,822	27,051	30,945	36,906
ROE	24.6%	20.3%	17.3%	12.7%	10.4%	12.6%
ROA	7.1%	6.9%	7.0%	5.8%	5.3%	6.7%

Dự án	Diện tích (ha)	Địa điểm	2022	2023	2024	2025	Từ 2026
Charm Villas	30.0	Hoài Đức, HN					
Greenlane	2.3	Q8, TPHCM					
Noongtha	74.5	Viêng Chăn, Lào					
Minh Long	2.7	Thủ Đức, TPHCM					
Dịch Vong Complex	1.0	Cầu Giấy, HN					
CC3	0.5	Cầu Giấy, HN					
62 Phan Đình Giót	2.2	Thanh Xuân, HN					
Bao Dai	9.0	Nha Trang					
30 Ta Quang Bưu	1.0	Hai Bà Trưng, HN					
Tổng	123.2						

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)



Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	4,999	3,777	3,675	3,342	3,066	3,919
Giá vốn hàng bán	2,922	1,457	1,108	1,057	942	1,117
Lợi nhuận gộp	2,076	2,320	2,567	2,286	2,124	2,803
Doanh thu hoạt động tài chính	45	80	87	80	77	80
Chi phí tài chính	370	408	581	556	508	474
Chi phí quản lý doanh nghiệp	206	340	237	215	198	253
Lợi nhuận trước thuế	1,540	1,643	1,848	1,605	1,506	2,169
Lợi nhuận sau thuế	1,254	1,344	1,466	1,273	1,194	1,720
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	979	1,096	1,203	1,044	980	1,412
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	275	247	263	228	214	308
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	4,187	4,116	5,895	6,926	7,884	10,378
I. Tiền & tương đương tiền	438	230	1,498	2,800	4,080	5,823
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	70	680	680	680	680	680
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	782	922	609	554	508	649
IV. Hàng tồn kho	1,757	1,365	1,498	1,428	1,272	1,509
V. Tài sản ngắn hạn khác	1,141	920	1,610	1,464	1,343	1,717
Tài sản dài hạn	9,691	11,775	11,361	11,069	10,778	10,567
I. Các khoản Phải thu dài hạn	5	0	92	83	76	98
II. Tài sản cố định	4,182	9,868	9,517	9,355	9,183	9,031
1. Tài sản cố định hữu hình	3,845	9,466	9,176	9,077	8,973	8,862
2. Tài sản cố định vô hình	338	403	341	278	210	169
III. Bất động sản đầu tư	843	828	796	764	732	700
IV. Tài sản dở dang dài hạn	4,498	917	825	742	668	601
V. Đầu tư tài chính dài hạn	6	3	3	3	3	3
VI. Tài sản dài hạn khác	157	159	129	122	116	134
Tổng tài sản	13,879	15,892	17,256	17,995	18,662	20,945
Nợ phải trả	9,901	10,501	10,313	9,765	9,247	9,717
I. Nợ ngắn hạn	4,032	4,293	4,489	4,232	3,993	4,716
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	3,182	3,004	3,187	2,917	2,665	3,375
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	850	1,289	1,302	1,315	1,328	1,341
II. Nợ dài hạn	5,869	6,208	5,824	5,533	5,254	5,001
1. Các khoản phải trả dài hạn	151	122	42	40	36	43
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	5,718	6,086	5,782	5,493	5,218	4,957
Vốn chủ sở hữu	3,977	5,390	6,943	8,230	9,415	11,228
1. Vốn điều lệ	1,543	1,964	2,446	2,446	2,446	2,446
2. Thặng dư vốn cổ phần	0	229	197	197	197	197
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	1,301	1,934	2,725	3,788	4,752	6,131
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	961	1,057	1,361	1,613	1,846	2,201
5. Vốn khác	173	207	215	186	175	253
Tổng nguồn vốn	13,879	15,892	17,256	17,995	18,662	20,945

Nguồn: HDG, MBS Research

Chỉ số chính	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Định giá					
EPS	5,470	5,084	4,114	3,861	5,560
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	22,070	22,822	27,051	30,945	36,906
P/E	6.0	6.2	8.0	8.5	5.9
P/B	1.5	1.4	1.2	1.1	0.9
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	61%	70%	68%	69%	72%
Biên EBITDA	61%	76%	76%	79%	78%
Biên lợi nhuận sau thuế	36%	40%	38%	39%	44%
ROE	20%	17%	13%	10%	13%
ROA	7%	7%	6%	5%	7%
Tăng trưởng					
Doanh thu	-24%	-3%	-9%	-8%	28%
Lợi nhuận trước thuế	7%	12%	-13%	-6%	44%
Lợi nhuận sau thuế	7%	9%	-13%	-6%	44%
EPS	-12%	-3%	-22%	-6%	44%
Tổng tài sản	15%	9%	4%	4%	12%
Vốn chủ sở hữu	36%	29%	19%	14%	19%
Thanh khoản					
Thanh toán hiện hành	0.96	1.31	1.64	1.97	2.20
Thanh toán nhanh	0.21	0.49	0.82	1.19	1.38
Nợ/tài sản	46%	41%	38%	35%	30%
Nợ/vốn chủ sở hữu	137%	102%	83%	70%	56%
Khả năng thanh toán lãi vay	5.12	4.28	3.95	4.03	5.85
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay phải thu khách hàng	4.1	4.5	5.6	5.6	6.5
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	89 ngày	82 ngày	66 ngày	65 ngày	56 ngày
Vòng quay hàng tồn kho	0.9	0.8	0.7	0.7	0.8
Thời gian tồn kho bình quân	391 ngày	471 ngày	505 ngày	523 ngày	455 ngày
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	3.5	4.2	4.7	4.6	5.3
Thời gian trả tiền bình quân	104 ngày	87 ngày	77 ngày	80 ngày	69 ngày
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
LCTT từ HĐ kinh doanh	1,057	1,402	1,779	1,777	2,119
LCTT từ HĐ đầu tư	-2,074	65	-210	-224	-237
LCTT từ HĐ tài chính	845	-199	-268	-273	-139
LCTT trong kỳ	-172	1,268	1,302	1,280	1,743
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	438	230	1,498	2,800	4,080
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	266	1,498	2,800	4,080	5,823

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huynh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đinh Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn