

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG)

Chi phí dự phòng kéo giảm lợi nhuận dù doanh thu tăng trưởng tích cực – [Thấp hơn dự phóng]

- LN ròng Q1/26 giảm 67,8% svck xuống 50 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí SG&A tăng mạnh, đến từ chi phí dự phòng liên quan đến nhà máy điện mặt trời Infra 1.
- LN ròng Q1/26 thấp hơn đáng kể so với kỳ vọng của chúng tôi, chỉ hoàn thành 2,3% dự phóng cả năm, tạo áp lực lên dự báo lợi nhuận năm 2026.
- Chúng tôi nhận thấy áp lực điều chỉnh giảm đối với giá mục tiêu hiện tại, và sẽ cập nhật sau khi rà soát thêm.

Mảng điện duy trì ổn định, nhưng động lực tăng trưởng thủy điện chậm lại

Doanh thu mảng điện Q1/26 tăng nhẹ 1,1% svck lên 508 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận gộp giảm nhẹ 0,6% svck xuống 354 tỷ đồng. Mảng điện tiếp tục là trụ cột chính của HDG, đóng góp 74% tổng doanh thu và 80% tổng lợi nhuận gộp trong Q1/26. Tuy nhiên, động lực tăng trưởng đã chậm lại sau một năm 2025 tích cực, nhiều khả năng phản ánh điều kiện thủy văn kém thuận lợi hơn svck.

Mảng bất động sản bắt đầu ghi nhận trở lại từ mức nền thấp

Mảng bất động sản ghi nhận doanh thu 49 tỷ đồng trong Q1/26, so với mức đóng góp không đáng kể trong Q1/25, trong khi lợi nhuận gộp tăng 148,6% svck lên 43 tỷ đồng. Sự phục hồi này nhiều khả năng đến từ việc bắt đầu bàn giao một phần dự án Charm Villas 3, dù đóng góp vẫn còn khiêm tốn so với kế hoạch năm 2026 của HDG. Chúng tôi cho rằng Charm Villas 3 sẽ tiếp tục là động lực chính của mảng bất động sản trong năm 2026, nhưng tiến độ bàn giao sẽ là yếu tố quyết định khả năng ghi nhận LN.

Chi phí trích lập dự phòng tạo áp lực lớn lên lợi nhuận

Chi phí BH&QLDN Q1/26 tăng mạnh 363,9% svck lên 260 tỷ đồng, tương đương 70,4% dự phóng cả năm của chúng tôi, chủ yếu do chi phí dự phòng cho nhà máy điện mặt trời Infra 1 liên quan đến giai đoạn từ COD đến CCA. Trong khi đó, chi phí tài chính ròng giảm 45,2% svck xuống 51 tỷ đồng, phần nào bù đắp áp lực từ chi phí BH&QLDN.

Lợi nhuận Q1/26 thấp hơn kỳ vọng do chi phí dự phòng

Nhìn chung, doanh thu Q1/26 tăng 14,3% svck lên 684 tỷ đồng, nhờ mảng điện ổn định và bất động sản bắt đầu ghi nhận trở lại, trong khi LNST giảm 67,8% svck xuống 50 tỷ đồng do đóng góp lợi nhuận từ bất động sản còn hạn chế và chi phí dự phòng cho Infra 1. Kết quả LN thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do LN mảng bất động sản vẫn còn khiêm tốn, nhưng chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ ghi nhận tích cực hơn trong các quý cuối năm 2026.

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	% svck	sv. dự phóng
Doanh thu	599	684	14,3%	15,5%
- Bất động sản	-	49	100,0%	2,8%
- Điện	503	508	1,1%	23,5%
- Cho thuê & khách sạn	116	127	9,2%	26,9%
LN gộp	401	442	10,3%	14,6%
- Bất động sản	17	43	148,6%	3,3%
- Điện	356	354	-0,6%	23,4%
- Cho thuê & khách sạn	51	45	-12,1%	20,3%
Chi phí BH&QLDN	56	260	363,9%	70,4%
LN / (Chi phí) tài chính thuần	(93)	(51)	-45,2%	-21,7%
LNTT	229	124	-45,9%	4,3%
LN ròng	155	50	-67,8%	2,3%
Biên LN gộp	67,0%	64,6%	-4,7 điểm %	
Biên LN ròng	25,9%	7,3%	17,3 điểm %	

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng Phòng

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Nguyễn Phạm Anh Tuấn – Chuyên viên Phân tích

Email: tuan.nguyenanh11@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>