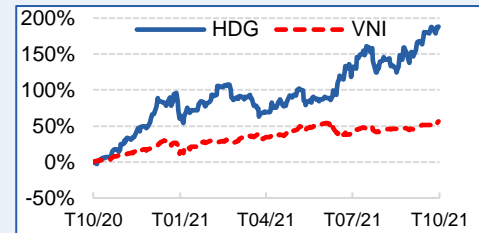


Ngành	Tiện ích		2020	9M-21	2021F
<b>Ngày báo cáo</b>	<b>01/11/2021</b>	Tăng trưởng DT	16,1%	-36,0%	-21,6%
Giá hiện tại	66.000VND	TT EPS cơ bản	5,4%	-25,5%	14,1%
Giá mục tiêu (1)	68.000VND	TT EPS pha loãng	-0,3%	N,M	14,3%
TL tăng	+3,0%	LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	979	570	1.151
Lợi suất cổ tức	1,8%	EV/EBITDA	8,3x	N/A	7,4x
Tổng mức sinh lời	+4,8%	P/B	3,6x	N/A	2,6x
KN gần nhất (1)	MUA	P/E pha loãng	11,5x	N/A	10,0x



			HDG	Peers	VNI
GT vốn hóa	379,2tr USD				
Room KN	143,8tr USD	P/E pha loãng (trượt)	14,9x	13,3x	17,1x
GTGD/ngày (30n)	4,9tr USD	P/B (hiện tại)	2,8x	1,8x	2,7x
Cổ phần Nhà nước	0%	Nợ ròng/CSH	118,2%	39,4%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	164 tr	ROE	21,7%	14,5%	16,3%
Pha loãng	170 tr	ROA	6,8%	7,1%	2,6%

**Tổng quan công ty**

Được thành lập vào năm 1990 với tư cách là một công ty xây dựng trực thuộc Bộ Quốc phòng, HDG hiện là chủ đầu tư bất động sản tại Hà Nội và TP.HCM và nhà đầu tư lớn trong lĩnh vực năng lượng tái tạo của Việt Nam với 314 MW thủy điện, 82 MW điện mặt trời và 50 MW điện gió (tính đến cuối năm 2021).

(1) cập nhật ngày 26/08/2021

**Lê Trọng Nghĩa**  
Chuyên viên

**Đinh Thị Thùy Dương**  
Trưởng phòng cao cấp

## Charm Villas sẽ ghi nhận thêm doanh thu trong quý 4

- CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG) công bố KQKD khả quan với LNST sau lợi ích CĐTS quý 3/2021 tăng 78% YoY đạt 229 tỷ đồng chủ yếu nhờ bàn giao 30 căn hộ tại dự án bất động sản Charm Villas, sản lượng cao hơn từ danh mục thủy điện và đóng góp cả quý của nhà máy điện mặt trời Infra 1 được lắp đặt vào năm 2020.
- LNST sau lợi ích CĐTS 9 tháng đầu năm 2021 của HDG giảm 25% YoY còn 570 tỷ từ mức cơ sở cao trong cùng kỳ năm 2020 khi HDG ghi nhận lợi nhuận khá lớn từ dự án bất động sản Centrosa (tỷ lệ sở hữu 89%).
- LNST sau lợi ích CĐTS 9 tháng đầu năm 2021 của HDG đã hoàn thành 50% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi tiếp tục cho rằng lợi nhuận sẽ cải thiện đáng kể trong quý 4/2021 nhờ (1) bàn giao các căn hộ đã chốt còn lại tại Charm Villas và (2) đóng góp từ 3 dự án năng lượng mới đi vào hoạt động vào cuối quý 3 và đầu quý 4/2021.
- Chúng tôi nhận thấy không có thay đổi đáng kể đối với dự báo năm 2021 của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- Theo HDG, công ty đã sẵn sàng mở bán 100 căn hộ mới trong đợt mở bán thứ ba cho dự án Charm Villas vào quý 4/2021; giá bán tại dự án này có thể đạt 80 triệu đồng/m<sup>2</sup> (hoặc cao hơn 20% so với giá bán tại thời điểm mở bán trước vào quý 1/2021). 100 căn hộ còn lại sẽ được mở bán trong đợt thứ tư dự kiến vào đầu năm 2022. Những diễn biến này cho thấy khả năng điều chỉnh tăng nhẹ đối với dự báo LNST năm 2022 của chúng tôi.
- Về các khoản đầu tư năng lượng mới của HDG, tính đến giữa tháng 10/2021, HDG đã đưa thành công tất cả 12 tuabin tại trang trại gió 7A, các nhà máy thủy điện Sông Tranh 4 và Đắk Mi 2 đi vào hoạt động trong bối cảnh khó khăn do làn sóng dịch COVID-19 thứ tư.
- Mảng cho thuê văn phòng & khách sạn vượt kỳ vọng của chúng tôi với lợi nhuận gộp tăng 221% YoY, hoàn thành 115% dự báo cả năm của chúng tôi. Ngoài ra, Ibis Hotel đạt tỷ lệ lấp đầy là 71% trong 9 tháng đầu năm 2021 so với mức 54% vào năm 2020.

Hình 1: KQKD quý 3/2021 và 9 tháng đầu năm 2021 của HDG

Tỷ đồng	Q3 2021	Tăng trường YoY	9T 2021	Tăng trường YoY	So với dự báo 2021 của VCSC
<b>Doanh thu</b>	<b>633</b>	<b>-24,6%</b>	<b>2.453</b>	<b>-36,0%</b>	<b>63%</b>
BDS	383	-16,2%	1.347	-48,3%	62%
Năng lượng	194	14,8%	698	36,7%	57%
Cho thuê văn phòng & khách sạn	72	-3,5%	286	40,7%	78%
Xây dựng	-16	-111,5%	122	-76,0%	87%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>413</b>	<b>16,2%</b>	<b>1.334</b>	<b>-14,4%</b>	<b>57%</b>
Real Estate	290	41,0%	711	-39,3%	50%
Energy	128	11,4%	504	42,2%	65%
Office leasing & hotel	33	-50,8%	139	221,9%	115%
Construction	-38	16,2%	-20	110,3%	-162%
Chi phí bán hàng	-2	-90,0%	-95	233,7%	75%
Chi phí G&A	-37	-6,2%	-124	5,4%	59%
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>374</b>	<b>25,7%</b>	<b>1.115</b>	<b>-21,1%</b>	<b>56%</b>
Thu nhập tài chính	9	-32,7%	19	-58,7%	30%
Chi phí tài chính	-86	36,9%	-277	13,4%	61%
Trong đó, chi phí lãi vay	-80	36,4%	-262	9,4%	61%
Thu nhập ngoài HĐKD khác	1	N.M	4	N.M.	
<b>LNTT</b>	<b>298</b>	<b>20,0%</b>	<b>861</b>	<b>-28,9%</b>	<b>54%</b>
Chi phí thuế thu nhập	-50	-17,6%	-134	-46,4%	49%
<b>LNST trước lợi ích CĐTS</b>	<b>248</b>	<b>32,2%</b>	<b>728</b>	<b>-24,4%</b>	<b>55%</b>
Lợi ích CĐTS	-19	-67,8%	-158	-20,2%	86%
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>229</b>	<b>78,1%</b>	<b>570</b>	<b>-25,5%</b>	<b>50%</b>

Nguồn: HDG, VCSC

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

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

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136  
dung.nguyen@vcsc.com.vn

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vcsc.com.vn

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp, HCM  
+84 28 3914 3588

#### Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

## Khuyến cáo

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