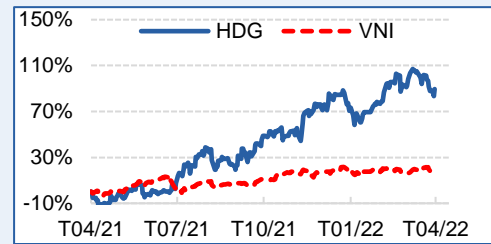


Ngành	Tiện ích		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	25/04/2022	Tăng trưởng DT	-23,2%	8,9%	33,7%	103,2%
Giá hiện tại	60.600VND	TT EPS cơ bản	4,5%	24,7%	26,2%	55,6%
Giá mục tiêu (1)	80.000VND	TT EPS pha loãng	11,3%	29,3%	28,4%	55,6%
TL tăng	32,0%	LNST sau CĐTS (tỷ đồng)	1.090	1.408	1.809	2.815
Lợi suất cổ tức	+1,7%	EV/EBITDA	8,2x	6,1x	4,8x	3,6x
Tổng mức sinh lời	33,7%	P/B	2,7x	2,2x	1,7x	1,3x
KN gần nhất (1)	KHẢ QUAN	P/E pha loãng	11,6x	9,0x	7,0x	4,5x
GT vốn hóa	629tr USD					
Room KN	112,5tr USD					
GTGD/ngày (30n)	2,7tr USD					
Cổ phần Nhà nước	0%					
SL cổ phiếu lưu hành	203 tr					
Pha loãng	203 tr					



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).

* Cập nhật ngày 02/03/2022

Đinh Thị Thùy Dương

Trưởng phòng cao cấp

Hướng tới giai đoạn tăng trưởng mạnh

- Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG) diễn ra ngày 23/04/2022. Ban lãnh đạo đã giải đáp những lo ngại của NĐT về việc bàn giao dự án Charm Villas và đưa ra giải thích kế hoạch kinh doanh 2023-2025 đặt mục tiêu tăng trưởng 22%-27% mỗi năm.
- HDG công bố kế hoạch doanh thu năm 2022 là 3,7 nghìn tỷ đồng (gần như đi ngang YoY) và LNST trước CĐTS là 1,3 nghìn tỷ đồng (đi ngang YoY). Dự báo LNST tương đương 87% dự báo năm 2022 của chúng tôi. Chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh giảm nhẹ đối với LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số năm 2022 (1,4 nghìn tỷ đồng; +29% YoY) do lợi nhuận từ mảng BĐS thấp hơn dự kiến, dẫn áp khả năng điều chỉnh tăng dự báo cho mảng năng lượng (do sản lượng khả quan và giá thị trường điện tích cực có khả năng có lợi cho danh mục thủy điện của HDG)
- HDG công bố LNST trước CĐTS sơ bộ quý 1/2022 là 210 tỷ đồng, hoàn thành 14% dự báo năm 2022 của chúng tôi do đóng góp doanh thu từ mảng BĐS vẫn ở mức thấp trong quý. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng lợi ích sẽ tăng tốc trong tương lai.
- ĐHCĐ đã thông qua mức cổ tức tiền mặt 1.000 đồng/cổ phiếu cho năm 2021. Ngoài ra, tỷ lệ cổ tức 20% bằng cổ phiếu còn lại sẽ được trả trong năm 2022.
- HDG đề xuất mức cổ tức 25% cho năm 2022. Công ty đặt mục tiêu cổ tức tiền mặt 500 đồng và 20% cổ tức bằng cổ phiếu do mong muốn dành tiền mặt cho các dự án mới. Chúng tôi hiện dự báo DPS là 1.000 đồng cho năm 2022
- HDG đang tích cực mở rộng quỹ đất và danh mục đầu tư điện. Công ty sẽ tăng vốn chủ sở hữu khi cần bằng cách tiến hành IPO cho các công ty con BĐS Hado và Năng lượng Hado.
- HDG tự tin rằng dự án điện gió lớn An Phong 300 MW sẽ được đưa vào Quy hoạch Phát triển Điện lực Việt Nam (PDP) VIII.

Kế hoạch lợi nhuận tăng mạnh. HDG đã công bố kế hoạch kinh doanh 5 năm với mục tiêu LNST tăng 22%-27% mỗi năm trong giai đoạn 2023-2025. Mục tiêu này dựa trên quỹ đất hiện tại, 8 dự án điện hiện hữu và 4 dự án điện gió mới của HDG. Công ty đặt mục tiêu phát triển ít nhất 5 dự án bất động sản và năng lượng vào năm 2022, đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận trong những năm tiếp theo.

Kế hoạch LNST trước lợi ích CĐTS của công ty thấp hơn khoảng 20%-30% dự báo của chúng tôi cho năm 2024 và năm 2025. Chúng tôi cho rằng mức chênh lệch này đến từ các giả định thận trọng hơn về giá bán của HDG và/hoặc một số khoản ghi nhận doanh thu kéo dài đến năm 2026 từ các dự án bất động sản trong tương lai. Trong giai đoạn 2017-2021, HDG đã ghi nhận KQKD vượt 6%-40% kế hoạch đề ra.

Hình 1: Kế hoạch 5 năm của HDG

Năm	2021A	2022	2023	2024	2025
Kế hoạch LNST trước lợi ích CĐTS của HDG (tỷ đồng)	1.344	1.344	1.713	2.092	2.552
Tăng trưởng %		0%	27%	22%	22%
Dự báo LNST trước lợi ích CĐTS của VCSC (tỷ đồng)	1.344	1.543	1.929	3.038	3.255
Kế hoạch của HDG so với dự báo của VCSC		87%	89%	69%	78%

Nguồn: HDG, VCSC

HDG sẽ công bố việc mua lại quỹ đất khi thành công. Công ty sẽ M&A với 1 công ty bất động sản có sẵn quỹ đất sạch hoặc tham gia đấu giá để mua lại quỹ đất. HDG đang nghiên cứu các dự án mới tại Hà Nội (huyện Thanh Oai), TP.HCM (huyện Bình Chánh) và Phước Mỹ 2 (tỉnh Ninh Thuận). Những dự án này có thể giúp tăng gấp 4 lần quỹ đất của HDG lên 450 ha trong vòng 5 năm tới. Trước đó, HDG chia sẻ rằng công ty đang đàm phán để hoàn tất việc mua lại quỹ đất 125 ha ở phía Tây Hà Nội với giá sơ bộ khoảng 1 nghìn tỷ đồng và biên lợi nhuận ròng dự kiến đạt tối thiểu 18%-20%.

HDG đã trình đề xuất thành lập công ty con Hado Real Estate và mục tiêu tiến hành IPO trong dài hạn. HDG sẽ nắm giữ ít nhất 90% cổ phần tại công ty con này. 10% cổ phần còn lại sẽ thuộc về Chủ tịch HĐQT HDG và một số thành viên HĐQT. Công ty con này sẽ quản lý toàn bộ tài sản bất động sản của HDG. Theo ban lãnh đạo, lý do thành lập công ty con này là để tái cấu trúc HDG thành công ty mẹ và nâng cao năng lực quản lý vốn cũng như nâng cao tính chuyên môn, tính chuyên nghiệp và khả năng sinh lời của các công ty con của HDG.

Giai đoạn 3 của Charm Villas đã sẵn sàng mở bán. HDG cho biết công ty đã hoàn thành việc nộp phí sử dụng đất cho dự án này và Charm Villas đã đáp ứng đủ 4 điều kiện để ghi nhận doanh thu vào các năm 2022 và 2023. Công ty đang tiến hành nghiên cứu thêm về giá thị trường của các dự án lân cận để đảm bảo mức giá tốt nhất cho giai đoạn 3. HDG đã bán được 240 căn trong giai đoạn 1 & 2 và mục tiêu bán được 130 căn trong giai đoạn 3.

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. Sau khi PDP VIII được phê duyệt, HDG dự kiến sẽ phát triển 2 dự án điện gió là Phước Hữu (50 MW) và Ea H'leo (20 MW). Công ty đang chờ cơ chế đấu giá (sẽ được sử dụng để lựa chọn nhà đầu tư dựa trên giá chào bán thấp nhất). HDG dự kiến mức giá mới cho điện gió là 7,5 US cent - thấp hơn 12% so với con số trước đây là 8,5 US cent và cao hơn giả định của chúng tôi là 7,0 US cent. Ngoài ra, công ty đặt mục tiêu IRR là khoảng 12% cho dự án mới. Chi tiêu vốn XDCB cho mảng năng lượng dự kiến là 1 nghìn tỷ đồng. HDG cũng tự tin rằng dự án điện gió lớn An Phong 300 MW của công ty sẽ được đưa vào PDP VIII.

Danh mục điện ghi nhận KQKD khả quan trong quý 1/2022 và có triển vọng tươi sáng do miền Bắc đang đối mặt với tình trạng thiếu điện. Sản lượng điện thương phẩm của HDG đạt 290 triệu kWh trong quý 1/2022, vượt mục tiêu của quý là 20%. Sản lượng điện thương phẩm hàng tháng của nhà máy thủy điện Đăk Mi 2 cao hơn 20%-50% mục tiêu của HDG. Ngoài ra, điện gió và điện mặt trời không phải đối mặt với bất kỳ rủi ro cắt giảm nào do tình trạng thiếu điện ở miền Bắc. Chủ tịch HĐQT HDG tự tin rằng các nhà máy thủy điện có thời gian hoàn vốn là 10 năm trong vòng đời 50 năm, trong khi nhà máy điện gió/mặt trời có thời gian hoàn vốn từ 7-8 năm trong vòng đời 20-30 năm.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đinh Thị Thùy Dương, 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 HOẢN	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 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

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

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- 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

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, 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 Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

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.