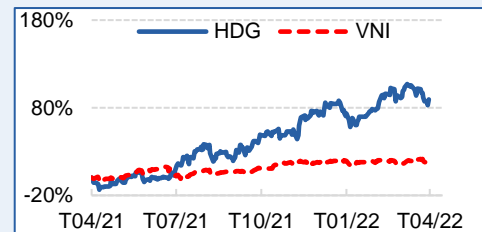


Ngành	Tiện ích		2021	Q1-22	2022
Ngày báo cáo	04/05/2022	Tăng trưởng DT	-23,2%	-49,5%	8,9%
Giá hiện tại	57.600VND	TT EPS cơ bản	4,5%	-24,3%	24,7%
Giá mục tiêu (1)	80.000VND	TT EPS pha loãng	11,3%	-24,3%	29,3%
TL tang	+38,9%	LNST sau CĐTS (tỷ đồng)	1.090	244	1.408
Lợi suất cổ tức	1,7%	EV/EBITDA	7,9x	N/A	6,0x
Tổng mức sinh lời	+40,6%	P/B	2,6x	N/A	2,1x
KN gần nhất (1)	KHẢ QUAN	P/E pha loãng	11,0x	N/A	8,5x



			HDG	Peers	VNI
GT vốn hóa	511tr USD				
Room KN	194,2tr USD	P/E pha loãng (trước)	11,6x	19,2x	15,0x
GTGD/ngày (30n)	3,5tr USD	P/B (hiện tại)	2,6x	2,5x	2,3x
Cổ phần Nhà nước	0%	Nợ ròng/CSH	106,8%	21%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	203 tr	ROE	22,7%	15,1%	15,8%
Pha loãng	203 tr	ROA	6,4%	8,0%	2,7%

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).

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng cao cấp

Mảng năng lượng tỏa sáng trong khi chờ bàn giao bất động sản

- CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG) đã công bố KQKD quý 1/2022 với LNST trước CĐTS là 296 tỷ đồng, cao hơn 40% so với con số trước đó đã công bố trong ĐHCĐ.
- LNST sau CĐTS quý 1/2022 đạt 244 tỷ đồng, giảm 24% YoY và hoàn thành 17% dự báo năm 2022 của chúng tôi. Hoạt động mạnh mẽ của mảng năng lượng không bù đắp được đóng góp doanh thu và lợi nhuận tạm thời thấp từ mảng BĐS. Điều này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi vì chúng tôi kỳ vọng bàn giao biệt thự Charm sẽ đạt đỉnh vào quý 2 và quý 4.
- Tuy vậy, chúng tôi nhận thấy khả năng rủi ro giảm nhẹ đối với dự báo LNST năm 2022 của chúng tôi (1,4 ngàn tỷ đồng; +29% YoY) do lợi nhuận từ phân khúc BĐS thấp hơn mong đợi ảnh hưởng khả năng điều chỉnh tăng dự báo cho mảng năng lượng.
- Rủi ro tiềm ẩn đối với dự báo lợi nhuận bất động sản năm 2022 của chúng tôi một phần là do dự án Hado Centosa Garden không còn đóng góp nữa do HDG đã hoàn thành ghi nhận toàn bộ doanh thu và lợi nhuận vào năm 2021. Trong quý 1/2022, mảng BĐS đóng góp khoảng 20% vào tổng doanh thu của HDG so với khoảng 70% trong quý 1/2021. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp đạt mức cao kỷ lục 80% so với 44% trong quý 1/2021 và 72% trong quý 4 năm 2021.
- Giai đoạn 3 của Biệt thự Charm đã sẵn sàng mở bán trong quý 2. 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 đặt mục tiêu bán 130 căn trong Giai đoạn 3. Tiến độ xây dựng đang theo đúng tiến độ của chúng tôi kỳ vọng HDG đã thi công xong 100% móng cho toàn bộ dự án.
- Doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng năng lượng lần lượt tăng 98% và 82% YoY nhờ đóng góp của 2 nhà máy thủy điện mới (Dakmi 2 & Sông Tranh 4, được hưởng lợi từ giá thị trường cạnh tranh mạnh) cũng như trang trại điện gió 7A. Lợi nhuận gộp của mảng hoàn thành 28% dự báo 2022 của chúng tôi trong khi chi phí lãi vay (chủ yếu từ mảng năng lượng) thấp hơn dự kiến, chiếm 21% dự báo 2022 của chúng tôi. Do đó, chúng tôi nhận thấy khả năng tăng dự báo lợi nhuận cho mảng năng lượng.
- Chúng tôi hiện đưa ra đánh giá KHẢ QUAN dành cho HDG với giá mục tiêu 80.000 đồng.

Figure 1: HDG's Q1 2022 results

Tỷ đồng	Q1 2021	Q1 2022	YoY	So với dự báo 2022 của VCSC
Doanh thu	1.354	684	-49,5%	16%
BDS	932	126	-86,5%	7%
Năng lượng	241	477	97,6%	24%
Cho thuê văn phòng & khách sạn	102	79	-22,7%	19%
Xây dựng & khác	78	2	-97,4%	N/M
Lợi nhuận gộp	631	465	-26,3%	18%
BDS	408	100	-75,4%	8%
Năng lượng	179	326	82,3%	28%
Cho thuê văn phòng & khách sạn	54	39	-28,2%	24%
Xây dựng & khác	-9	1	N/M	N/M
Chi phí bán hàng	-8	-7	-15,4%	8%
Chi phí G&A	-45	-36	-19,0%	23%
Lợi nhuận từ HĐKD	578	422	-27,0%	18%
Thu nhập tài chính	5	27	475,8%	133%
Chi phí tài chính	-89	-123	38,4%	21%
Trong đó, chi phí lãi vay	-87	-119	36,7%	20%
Thu nhập ngoài HĐKD khác	0	0	N/M	N/M
LNTT	495	326	-34,1%	18%
Chi phí thuế thu nhập	-93	-30	-67,7%	11%
LNST trước lợi ích CĐTS	402	296	-26,3%	19%
Lợi ích CĐTS	-79	-52	-34,5%	39%
LNST sau lợi ích CĐTS	322	244	-24,3%	17%

Nguồn: HDG, VCSC

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 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

Ngân 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.