

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **37.200 VND (▲8%)**

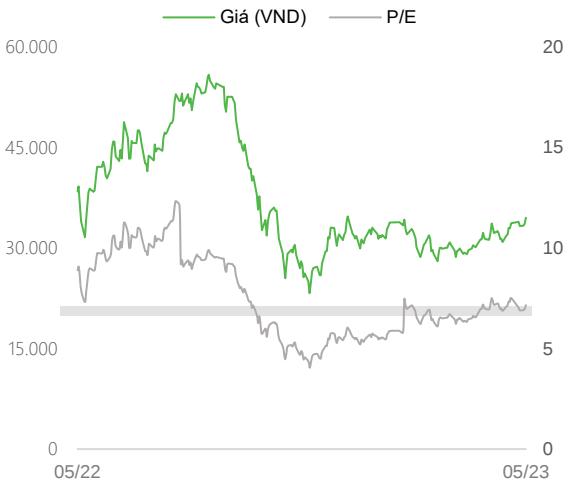
Cập nhật: 10/05/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Tình hình tài chính vững vàng; EVN tăng giá điện thương phẩm.

Tiêu cực: El Nino tác động tiêu cực tới mảng thủy điện; Mảng bất động sản thiếu dự án gối đầu mới sau Charm Villas vì chậm pháp lý.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu giao dịch quanh vùng P/E khoảng 6,x-7,x lần hoặc vùng giá 29.000-31.000d. Cổ phiếu phù hợp hơn với nắm giữ dài hạn.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Điện, BĐS
Giá hiện tại (VND/cp)	34.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	8.439
Số lượng CPLH (triệu cp)	244,6
EPS 4 quý gần nhất	4.718
P/E	7,15
Cao nhất 52 tuần	55.800
Thấp nhất 52 tuần	23.250

HDG

CTCP Tập đoàn Hà Đô



TỔNG QUAN

HDG là một doanh nghiệp hoạt động chính trong lĩnh vực điện và bất động sản. Trong đó, HDG hiện đang vận hành 7 nhà máy điện, chủ yếu là thủy điện, tuy nhiên công ty đang định hướng tập trung phát triển điện tái tạo với vị trí **TOP4 công ty niêm yết có công suất điện tái tạo lớn nhất**. Tiền thân thuộc Bộ Quốc Phòng, chủ tịch được phong hàm Đại tá, chính vì thế hoạt động kinh doanh của công ty đề cao sự chắc chắn và an toàn.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Mảng thủy điện khó có tăng trưởng trong năm nay

Trong bối cảnh tình hình thủy văn được dự báo là kém thuận lợi, chúng tôi đánh giá **mảng thủy điện (chiếm 70% tổng công suất) sẽ có sự sụt giảm 20-30% lợi nhuận sau thuế** so với nền cao của 2022. Bù lại, việc **EVN tăng giá điện lên khoảng 3%** từ tháng 5 sẽ giảm bớt tác động tiêu cực từ El Nino.

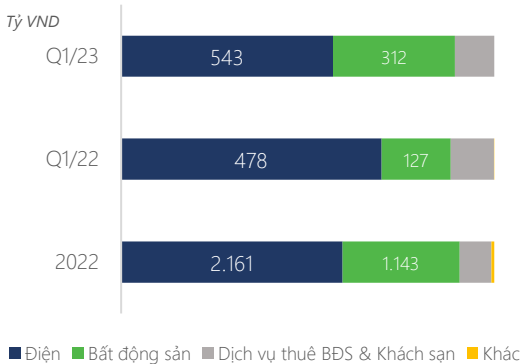
Các dự án điện tái tạo mới dù là xu hướng tiềm năng nhưng vướng nhiều thử thách

Quy hoạch điện VIII chưa được thông qua, đồng thời, từ 2023, **khung giá phát điện cho điện mặt trời và điện gió sẽ giảm 21-29%** so với cơ chế giá FIT. Điều này khiến cho các dự án mới của HDG cũng như doanh nghiệp khác **nằm trong tình trạng trì hoãn và khó triển khai trong tương lai gần**. Túc là tăng trưởng công suất điện tái tạo của HDG sẽ phụ thuộc vào việc trở lại công suất bình thường của Ninh Thuận 7A.

Tập trung mở bán giai đoạn 3 và bàn giao các sản phẩm của Charm Villas

Chúng tôi nhận thấy sau khi liên tục bị trì hoãn do khó khăn từ thị trường, **kế hoạch mở bán đợt 3 dự án Charm Villas có thể sẽ được thực thi trong quý 2/2023** khi tâm lý thị trường bất động sản đã dần bình ổn sau một loạt các chính sách hỗ trợ từ chính phủ. Chúng tôi dự kiến, tổng số lượng bán ra là 130 căn với tỷ lệ hấp thụ khoảng 50%, giá khoảng 90 triệu/m2. Dự án này cũng là **trụ cột duy nhất cho mảng bất động sản 2 năm tới** khi các dự án mới của họ vẫn vướng pháp lý trong thời gian dài.

CƠ CẤU DOANH THU



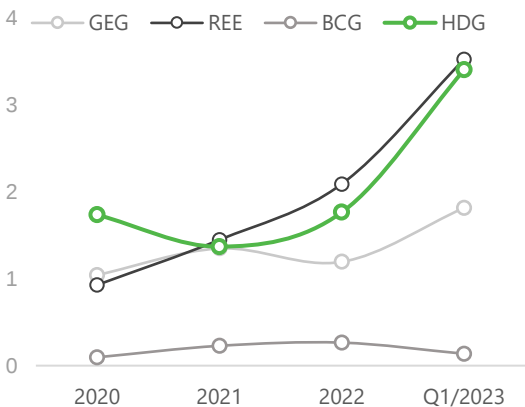
KẾT QUẢ KINH DOANH

Tăng trưởng nhờ bàn giao Charm Villas

Quý 1, doanh thu công ty đạt 956 tỷ (+40% YoY) chủ yếu nhờ tăng trưởng 145% của mảng bất động sản, sau khi bàn giao một số sản phẩm thuộc Charm Villas. Ngoài ra, mảng điện cũng có sự tăng trưởng nhẹ, đạt 543 tỷ (+13%).

Mặc dù vậy, biên lợi nhuận giảm xuống còn 60% từ mức 68% của cùng kỳ do tỷ trọng của mảng bất động sản cao hơn trong cơ cấu doanh thu mà biên lợi nhuận mảng này giảm mạnh so với cùng kỳ do HDG chủ động chiết khấu nhiều hơn giá bán trong bối cảnh thị trường khó khăn.

EBITDA/NỢ VAY NGẮN HẠN VÀ LÃI VAY



Tình hình tài chính vững vàng là lợi thế cho giai đoạn này

Chúng tôi nhận thấy, với đặc trưng của cả 2 ngành điện và bất động sản – thường có tính đòn bẩy cao, thì tỷ lệ nợ vay/Tổng tài sản ở mức 40% của HDG hiện tại là rất an toàn.

Thêm vào đó, hệ số về mặt thanh khoản trong ngắn hạn là EBITDA/Nợ vay ngắn hạn và lãi vay có sự cải thiện và cao hàng đầu nhóm doanh nghiệp đầu tư điện tái tạo. Điều này có ý nghĩa rất lớn, vì việc có nền tài chính tốt sẽ giúp doanh nghiệp có đủ năng lực để tận dụng cơ hội thu tóm quỹ đất trong giai đoạn thị trường khó khăn.

Danh sách các dự án điện đang vận hành

Loại hình	Nhà máy	Địa điểm	Công suất (MW)
Thủy điện	Za Hưng	Quảng Nam	30
	Nam Phong	Quảng Nam	30
	Nhạn Hạc	Nghệ An	58
	Sông Tranh 4	Quảng Nam	48
	Dak Mi 2	Quảng Nam	146
Điện mặt trời	Hồng Phong 4	Bình Thuận	40
	Infra	Ninh Thuận	50
Điện gió	Ninh Thuận 7A	Ninh Thuận	50

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Nhờ hoạt động trong mảng điện có dòng tiền đều đặn, HDG trả cổ tức đều hàng năm bằng cả tiền và cổ phiếu, mặc dù vậy tỷ suất cổ tức tiền mặt khá thấp, không hấp dẫn. Năm 2023, do dự báo kết quả kinh doanh không tăng trưởng nên mức cổ tức dự kiến giảm về 20% với phương thức chưa được công bố.

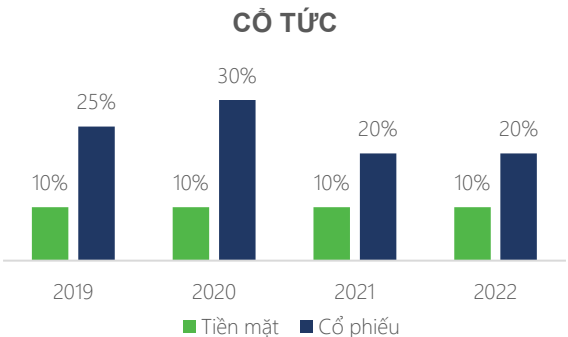
Định giá

Do vướng phải tâm lý tiêu cực của thị trường chứng khoán nói chung và cổ phiếu bất động sản nói riêng nên HDG đang ở mức giá tương đương P/E 7,x lần, tiệm cận vùng đáy của năm 2020. Với chất lượng tài sản và tiềm năng tương lai, chúng tôi nhận định đây là mức P/E của HDG là hấp dẫn trong đầu tư dài hạn khi so với trung bình của một số công ty ngành điện và bất động sản (9,8 lần)

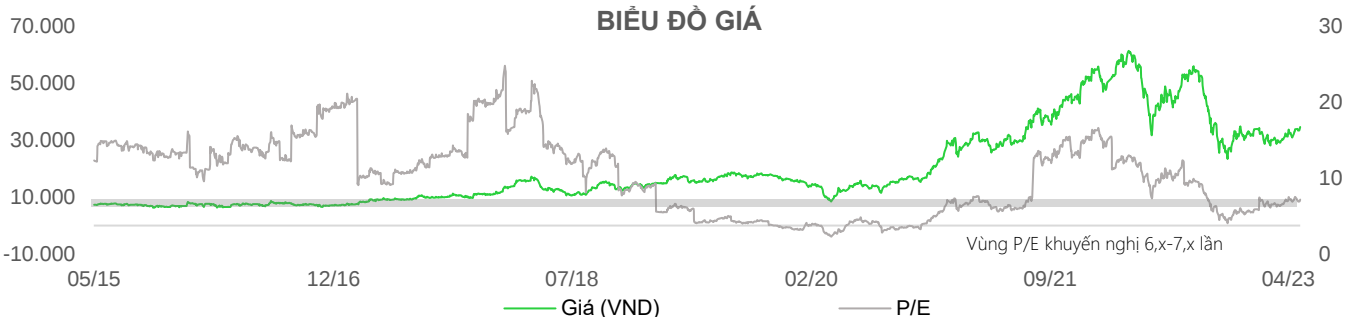
Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2023 của HDG có thể đi xuống nhẹ so với 2022 trong đó doanh thu đạt 3.250 tỷ (-10% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 980 tỷ (-28% YoY) do biên lợi nhuận bị bó hẹp, LNST cổ đông công ty mẹ đạt 840 tỷ, EPS fw 2023 là 3.434 VND/cp. Giá mục tiêu của HDG 2023 là 37.200 VNĐ/cp, **upside 8%** so với giá đóng cửa ngày 10/05/2023.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu HDG, giá mục tiêu bình quân là 40.700 VND, upside 18% so với giá đóng cửa ngày 10/05/2023..



(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	3.777	3.581	3.250
Tăng trưởng DTT	-24%	-5%	-10%
Lợi nhuận sau thuế	1.344	1.362	980
Tăng trưởng LNST	7%	1%	-28%



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn