

# Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2021 - HDG

## MẢNG ĐIỆN CHUYỂN BIẾN TÍCH CỰC



### HDG (HOSE)

Giá Hợp Lý (VND) [ 80.900 ]

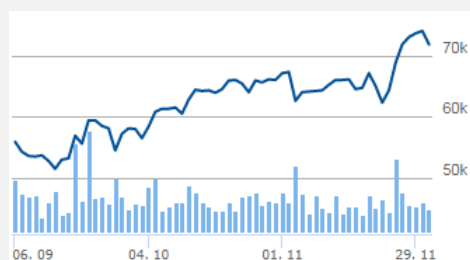
Giá Hiện Tại (VND) [ 71.800 ]

Upside 12.7%

Khuyến nghị Khả quan

### NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN - ĐIỆN

#### Biểu đồ giá cổ phiếu



#### Các dữ liệu quan trọng

Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	9,376 tỷ
Số cổ phiếu lưu hành (cp)	163,638,718
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	74.900
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	29.300
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1,553,805
Giá trị giao dịch trung bình 3 tháng	95.283 tr.đ
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	8,12%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	-
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	55%

#### Về HDG

Niềm yết trên sàn HOSE năm 2010, HDG có chiến lược phát triển trong 2 lĩnh vực chính là kinh doanh bất động sản và điện năng lượng điện. Đối với kinh doanh BĐS, HDG hiện có trên 10 dự án, chủ yếu tập trung vào phân khúc trung bình – cao cấp tại Hà Nội và Tp.HCM. Công ty cũng đầu tư vào các nhà máy điện năng lượng nhằm tạo ra nguồn thu nhập vững chắc trong dài hạn.

#### NGUYỄN PHƯƠNG LINH

Chuyên viên phân tích Ngành & Doanh nghiệp  
[linhnp@vncsi.com.vn](mailto:linhnp@vncsi.com.vn)

### HDG - KẾT QUẢ HĐKD QUÝ 3 VÀ 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2021

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG) công bố KQKD quý III – 2021 khá tích cực với DTT đạt 633 tỷ đồng (-25% yoy), LNST của công ty mẹ đạt 229 tỷ đồng (+78% yoy) nhờ bàn giao gần 40 căn biệt thự, liền kề tại dự án bất động sản Charm Villas, thời tiết mưa nhiều hỗ trợ gia tăng sản lượng các nhà máy điện, cùng với sự đẩy nhanh công suất hoạt động các nhà máy điện mới đóng góp cho KQKD được khả quan hơn.

**Đối với mảng BĐS**, tính đến tháng 10/2021, HDG đã ghi nhận doanh thu từ việc bàn giao hơn 70 căn nhà của dự án Hado Charm, đạt 70% theo kế hoạch ước tính của chúng tôi, với tình hình dịch bệnh được kiểm soát khá tốt trong thời điểm cuối năm, CSI vẫn kỳ vọng về những dự báo tích cực của mảng BĐS của HDG trong 2021.

**Đối với mảng đầu tư điện mới của HDG**, DTT 9T đầu năm của mảng điện đạt 699 tỷ đồng (+37%), biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể đạt 72.3% tăng 1.8% so với con số 70.5% ở thời điểm đầu năm 2021 do sự đóng góp chủ yếu của hai nhà máy thủy điện và điện gió mới.

#### Rủi ro:

- Rủi ro “làm giá” cổ phiếu do tỷ lệ free-float khá thấp
- Giá chào bán căn hộ và công suất tiêu thụ điện thấp hơn so với dự phóng
- Tính chu kỳ của thị trường BĐS làm giảm dự phóng trong 3 năm tới

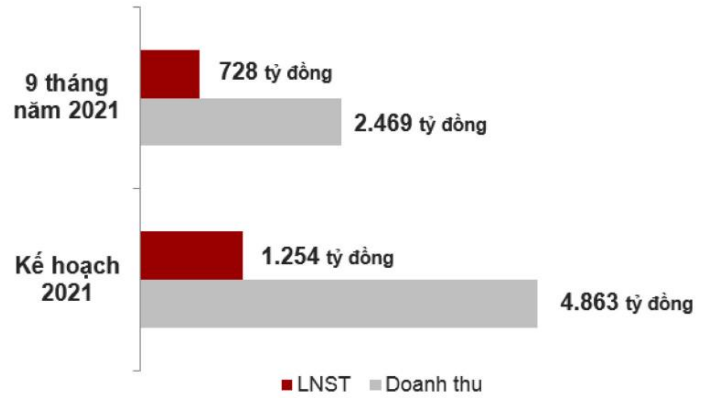
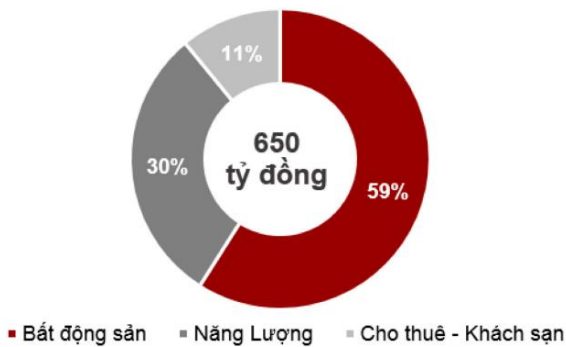
#### Định giá:

Với kết quả kinh doanh khả quan trong 3 quý đầu năm 2021, chúng tôi nâng mức giá hợp lý của HDG cho năm 2021 lên **80.900 đồng/cp** (+32% so với mức định giá cũ), **upside 12.7%** so với giá đóng cửa ngày 01.12.2021.

## HDG - KẾT QUẢ HĐKD QUÝ 3 VÀ 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2021

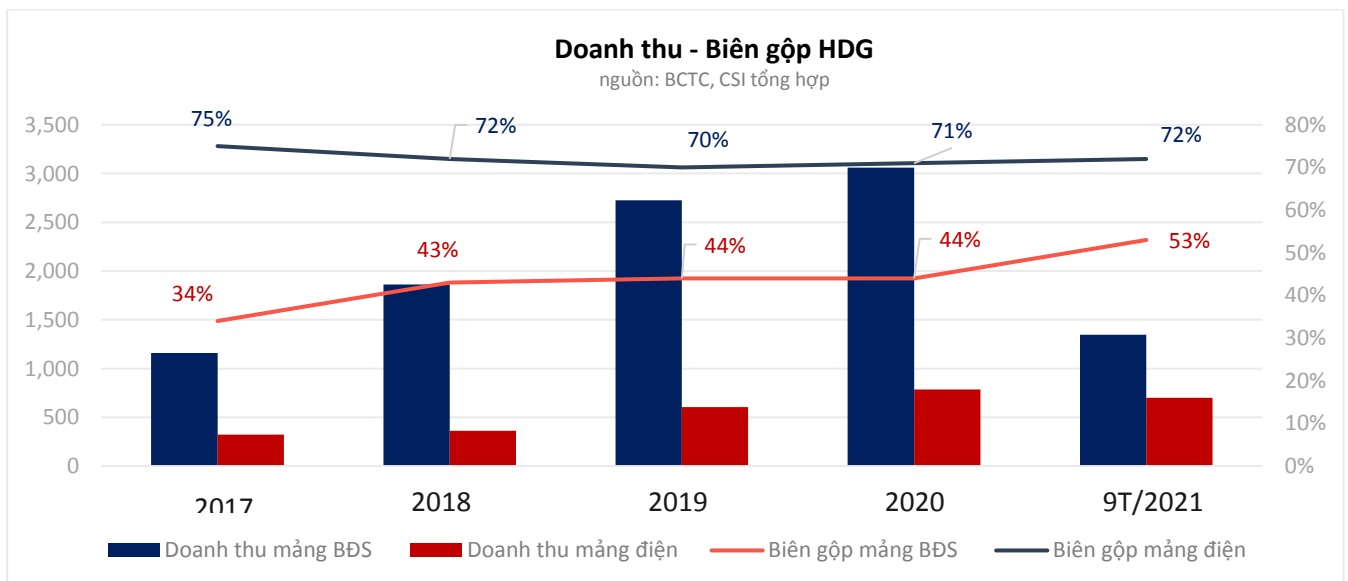
CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG) công bố KQKD quý III – 2021 khá tích cực với DTT đạt 633 tỷ đồng (-25% yoy), LNST của công ty mẹ đạt 229 tỷ đồng (+78% yoy) nhờ bàn giao gần 40 căn biệt thự, nhà ở liền kề tại dự án bất động sản Charm Villas, thời tiết mưa nhiều hỗ trợ gia tăng sản lượng các nhà máy điện, cùng với sự đẩy nhanh công suất hoạt động các nhà máy điện mới đóng góp cho kqkd được khả quan hơn.

**Doanh thu Quý III.2021**



**Trong 9T đầu năm 2021**, DTT của HDG đạt 1335 tỷ (-14%yoy), LNST công ty mẹ giảm còn 570 tỷ đồng (-25% yoy). Mặc dù doanh thu suy giảm do chậm tiến độ bàn giao từ dự án Hado Charm Villas, tuy nhiên biên gộp của mảng BĐS đã cải thiện đáng kể, đạt 52.8% so với con số 44% ở thời điểm đầu năm 2021, theo chúng tôi do Charm Villas có loại hình chủ yếu là các sản phẩm biệt thự nên giá bán sẽ cao hơn so với các dự án căn hộ (KQKD quý II của mảng BĐS chủ yếu đến từ dự án Centrosa Garden) theo BLĐ giá bán tại dự án Charm Villas này có thể đạt 80 triệu đồng/m<sup>2</sup>, do đó biên gộp của quý III tăng lên tích cực so với các quý trước cũng là điều khá dễ hiểu.

**Đối với mảng BĐS**, tính đến tháng 10/2021, HDG đã ghi nhận doanh thu từ việc bàn giao hơn 70 căn nhà của dự án Hado Charm, đạt 70% theo kế hoạch ước tính của chúng tôi. Hiện tại HDG, đang hoàn thiện thi công để đảm bảo tiến độ bàn giao cho khách hàng trong thời gian tới, với tình hình dịch bệnh được kiểm soát khá tốt trong thời điểm cuối năm, CSI vẫn kỳ vọng về những dự báo tích cực của mảng BĐS của HDG trong 2021.



**Đối với mảng đầu tư điện mới của HDG**, trong 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. DTT 9T đầu năm của mảng điện đạt 699 tỷ đồng (+37%), biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể đạt 72.3% tăng 1.8% so với con số 70.5% ở thời điểm đầu năm 2021 do sự đóng góp chủ yếu của hai nhà máy thủy điện và điện gió mới.

#### 11. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang

	<i>Đơn vị tính: VND</i>	
	<u>30/09/2021</u>	<u>01/01/2021</u>
Dự án khu nghỉ dưỡng Bảo Đại	189.654.109.509	176.733.502.381
Dự án thủy điện Sông Tranh 4	-	1.224.273.610.931
Dự án Điện gió 7A	1.284.147.593.317	37.585.264.802
Dự án Khu đô thị Linh Trung	489.440.146.379	489.440.146.379
Dự án khác	77.072.988.836	66.694.341.624
Dự án Thủy Điện Đắk Mi	3.014.956.392.265	2.471.989.703.398
<b>Cộng</b>	<b><u>5.055.271.230.306</u></b>	<b><u>4.466.716.569.515</u></b>

#### Mảng điện chuyển biến tích cực, mang dòng tiền vững chắc cho HDG các năm tới

Với kết quả kinh doanh khả quan trong 3 quý đầu năm 2021, cùng với **(1)** sự đẩy nhanh tốc độ xây dựng các nhà máy điện mới, **(2)** tín hiệu gia tăng ảnh hưởng của hiện tượng La-Nina gây mưa nhiều ở thời điểm cuối năm 2021 – 2022, **(3)** nhu cầu dùng điện tăng cao khi nền kinh tế được hồi phục sau đại dịch, chúng tôi dự kiến HDG sẽ sớm đạt được mục tiêu vận hành các nhà máy điện mới với công suất 100% trong giai đoạn 2022 – 2023. Biên lợi nhuận gộp mảng điện cũng được chúng tôi dự báo tích cực ở con số trên 72%, từ đó chúng tôi kỳ vọng mảng điện sẽ mang cho HDG dòng tiền vững chắc trong các năm tới. Đối với mảng BĐS chúng tôi đánh giá cao khả năng ghi nhận doanh thu đúng tiến độ từ dự án Hado Charm Villas trong thời điểm cuối năm 2021 và đầu năm sau. Sử dụng phương pháp định giá dòng tiền DCF, với chiết khấu 11% cho cả hai mảng, chúng tôi nâng mức giá hợp lý của HDG cho năm 2021 lên **80.900 đồng/cp** (+32% so với mức định giá cũ), upside 12.7% so với giá đóng cửa ngày 12/1/2021.

Tham khảo thêm tại báo cáo lần đầu: [\*\*BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU HDG\*\*](#)

**PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

**Bảng cân đối kế toán**

Năm	2017	2018	2019	2020	9 <sup>TH</sup> 2021
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>4,911</b>	<b>6,743</b>	<b>6,064</b>	<b>4,187</b>	<b>3,763</b>
Tiền và tương đương tiền	707	388	401	438	495
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	29	111	250	70	321
Các khoản phải thu	1,088	2,300	1,716	1,779	1,522
Hàng tồn kho, ròng	3,018	3,835	3,498	1,757	1,170
Tài sản lưu động khác	70	110	199	144	255
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>3,505</b>	<b>4,343</b>	<b>7,803</b>	<b>9,691</b>	<b>11,503</b>
Phải thu dài hạn	222	222	9	5	5
Tài sản cố định	1,155	2,290	3,359	4,183	5,386
Tài sản dở dang dài hạn	1,056	659	2,856	4,498	5,090
Đầu tư dài hạn	377	337	39	6	6
Tài sản dài hạn khác	105	128	155	157	189
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>8,416</b>	<b>11,087</b>	<b>13,866</b>	<b>13,879</b>	<b>15,266</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>6,331</b>	<b>8,396</b>	<b>10,586</b>	<b>9,901</b>	<b>10,468</b>
Nợ ngắn hạn	1,453	3,822	5,876	4,032	4,338
Nợ dài hạn	4,878	4,574	4,710	5,869	6,131
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>2,084</b>	<b>2,691</b>	<b>3,280</b>	<b>3,977</b>	<b>4,798</b>
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>8,416</b>	<b>11,087</b>	<b>13,866</b>	<b>13,879</b>	<b>15,266</b>

**Bảng kết quả kinh doanh**

Năm	2017	2018	2019	2020	9 <sup>TH</sup> 2021
Doanh số thuần	2,297	3,221	4,343	4,999	2,454
Giá vốn hàng bán	-1,516	-1,979	-2,515	-2,922	-1,119
Lãi gộp	781	1,243	1,828	2,077	1,335
Thu nhập tài chính	40	55	87	45	19
Chi phí tài chính	-123	-116	-236	-370	-277
Trong đó: Chi phí lãi vay	-112	-104	-228	-362	-262
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-234	-68	-53	-14	-95
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-136	-197	-229	-192	-124
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	329	916	1,397	1,545	858
Thu nhập khác	10	48	16	5	7
Chi phí khác	-15	-10	-23	-10	-4
Thu nhập khác, ròng	-5	38	-8	-5	4
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	323	955	1,390	1,541	862
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hiện thời	-92	-190	-250	-287	-173
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hoãn lại	42	23	-23	0	39
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-50	-167	-273	-287	-134
<b>Lãi/(lỗ) thuần sau thuế</b>	<b>273</b>	<b>788</b>	<b>1,117</b>	<b>1,254</b>	<b>729</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	95	154	185	275	159
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	178	633	932	979	570
<b>Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)</b>	<b>2,349</b>	<b>6,873</b>	<b>7,852</b>	<b>6,158</b>	<b>3483</b>

**LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI:**

Email: [csi.research@vncsi.com.vn](mailto:csi.research@vncsi.com.vn) - Tel: (+84) 24 3926 0099 (109)

**Người thực hiện: Nguyễn Phương Linh**

Chuyên viên phân tích

Email: [linnp@vncsi.com.vn](mailto:linnp@vncsi.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

<b>Xếp hạng</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại</b>
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng.

Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI, nhân viên của CSI có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

**TRỤ SỞ CSI**

Tầng 11 Tòa Nhà Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099    Webiste: <https://www.vncsi.com.vn/>