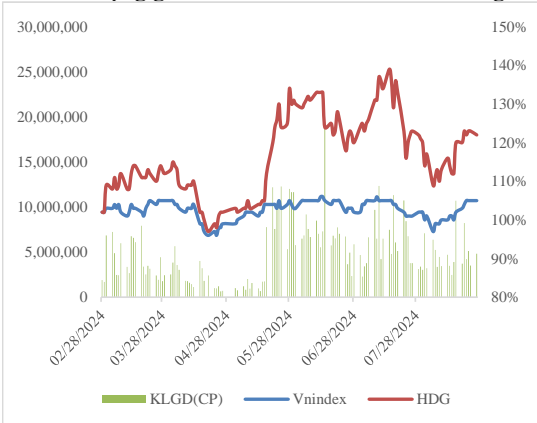


Ngày thực hiện:	27/8/2024
Khuyến nghị	Mua
Giá hiện tại	28,250
Giá mục tiêu	36,996
Upside	30.96%
Thời gian nắm giữ	Trên 1 năm
Tỷ suất cổ tức	0.00%

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023
DT thuần	4,342.52	4,998.58	3,777.44	3,581.19	2,889.38
Tăng trưởng DT (yoy)	34.8%	15.1%	-24.4%	-5.2%	-19.3%
LNST	1116.98	1253.86	1343.67	1361.9	866.29
Tăng trưởng LNST (yoy)	41.8%	12.3%	7.2%	1.4%	-36.4%
BLN gộp	42.1%	41.5%	61.4%	61.8%	59.6%

Biến động giá HDG so với Vn-Index 6 tháng



Nguồn: Fiin, CSI Research

Nguồn: Fiin, CSI Research

Điểm nhấn doanh nghiệp

Kết quả kinh doanh của HDG cải thiện đáng kể với lợi nhuận sau thuế Q2/2024 đạt 111 tỷ (+45.12% yoy). Sự cải thiện này **không** đến từ hoạt động kinh doanh chính tốt lên mà đến từ khả năng giảm phí. Sau 2 năm đi vào hoạt động, các dự án điện đem về nguồn lợi nhuận ổn định giúp HDG trả bớt nợ vay. Nợ vay tài chính ngắn và dài hạn tại Q2/2024 còn hơn 5 nghìn tỷ, giảm 1 nghìn tỷ so với đầu năm 2023. Chúng tôi ước tính mỗi năm HDG trả 1 nghìn tỷ thì sẽ giảm được 100 tỷ lãi vay. Đây chính là nguyên nhân giúp HDG đạt lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 45% mặc dù doanh thu và lợi nhuận gộp giảm nhẹ.

Hà Đô đã xoay trục kinh doanh 1 cách ấn tượng từ hoạt động chính là bất động sản sang năng lượng. Chiến lược này đã giúp công ty có lợi nhuận tốt ngay cả khi toàn ngành bất động sản đi xuống. Doanh thu từ mảng năng lượng mỗi năm đạt gần 2 nghìn tỷ, tuy nhiên những quý gần đây doanh thu từ thủy điện giảm do hiện tượng El Nino gây ra. Điển hình như nhà máy thủy điện lớn nhất của HDG là ĐakMi 2 (chiếm 40% tổng doanh thu của các nhà máy thủy điện) hoạt động kém khả quan. Trong 6 tháng đầu năm 2024 sản lượng tại ĐakMi 2 giảm 45.1% yoy khiến doanh thu giảm 46.5% yoy tương ứng đạt 212 tỷ đồng. Mảng năng lượng trong 6T đầu năm 2024 đạt doanh thu 1,407.57 tỷ (-9.8% yoy), lợi nhuận gộp chỉ đạt 464.13 tỷ (-27.1% yoy). **Những khó khăn sắp qua đi nếu nhìn về phía trước**, trong nửa cuối năm 2024 và năm 2025 hiện tượng La Nina có xu hướng mạnh dần lên, khi này chúng tôi kỳ vọng các nhà máy thủy điện của Hà Đô sẽ đạt công suất tương tự như năm 2022.

Trong 3 năm vừa qua HDG nổi lên như một công ty về năng lượng, đây cũng là thời kỳ đỉnh cao rồi đi xuống của thị trường bất động sản. **Khi thị trường BĐS ấm lên thì chúng tôi tin rằng HDG sẽ nhanh chóng quay lại mảng kinh doanh màu mỡ này.** Tại Việt Nam, HDG đang sở hữu khoảng 10ha đất sạch. Các dự án nổi bật như Hado Minh Long (2.7ha); Hado Green Lane (2.3ha); 62 Phan Đình Giót, Hà Nội (2.2ha);... Mỏ mìn cho sự quay lại lĩnh vực bất động sản là Hado Charm Villas (giai đoạn 3) dự kiến mở bán vào cuối năm 2024 và hạch toán lợi nhuận vào năm 2025. Dự án này có 108 sản phẩm. Chúng tôi tham khảo giá giao dịch các căn tại Hado Charm Villas được mở bán giai đoạn trước có giá lên tới 140-160 triệu đồng/m². Với thị trường đang ấm lên thì doanh thu từ Charm có thể mang về 2 nghìn tỷ là hoàn toàn khả thi.

Thông tin cơ bản của cổ phiếu	
SLCP lưu hành	336,331,529
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3,057.57
Vốn hóa (tỷ VND)	9,619.08
Khoảng giá 52 tuần	22,000 - 32,400
Giá trị GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	127.52
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0.00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	15.49%

Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	Q2/2024(TT M)
EPS (VND)	4,479	2,175	1,989
BVPS (VND)	21,681	19,352	18,017
P/E	5.91	13.15	14.38
ROE%	22.74%	11.85%	11.19%
ROA%	7.07%	4.50%	4.66%
Nợ/TTS	57.0%	50.0%	47.0%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Rủi ro:

Rủi ro pháp lý từ dự án điện mặt trời: Hồng Phong 4 được phát triển trên khu đất có nguồn dự trữ Titan. HDG cho rằng vấn đề này sẽ được giải quyết vì theo Nghị định 51/2021/NĐ-CP ngày 1/4/2021 quy định các dự án cấp 2 trở lên được phép phát triển trên đất dự trữ tài nguyên có thời hạn 24 năm đối với năng lượng tái tạo.

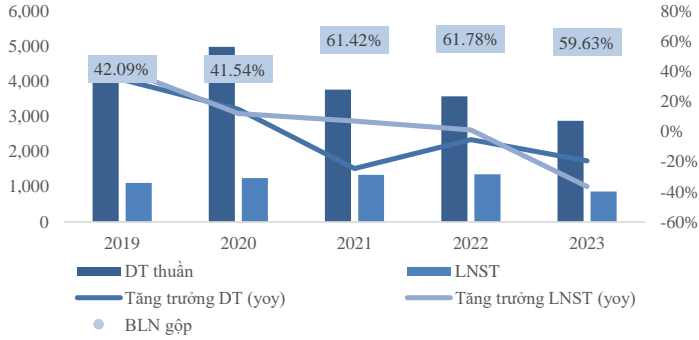
Rủi ro về thời tiết: Biến động về thời tiết là yếu tố khó dự báo chính xác và là rủi ro luôn rình rập đối với hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp năng lượng tái tạo nói chung và HDG nói riêng. Chúng ta chỉ có thể theo dõi và thích ứng khi thời tiết thay đổi, tuy nhiên trong dài hạn thì các hiện tượng này đều có tính chu kỳ vì vậy những giai đoạn khó khăn sẽ được bù đắp khi thời tiết quay lại thuận lợi.

Định giá và khuyến nghị:

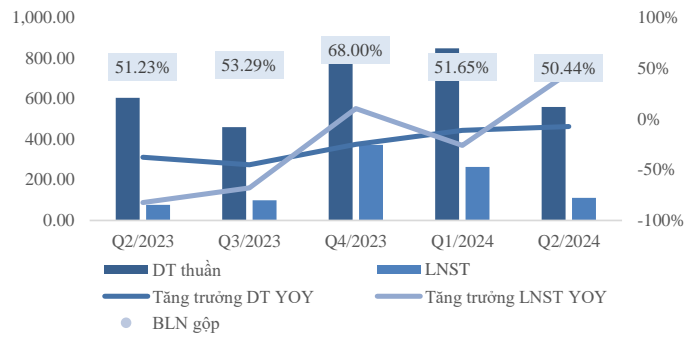
Chúng tôi nhận thấy có 3 yếu tố để kỳ vọng vào sự phục hồi của HDG là (1) La Nina trở lại giúp tăng sản lượng điện (2) Hado Charm Villas được mở bán với giá cao (3) Môi trường lãi suất giảm giúp HDG giảm chi phí tài chính. Với những kỳ vọng trên doanh thu và lợi nhuận sẽ dần cải thiện ở 6T cuối năm và năm 2025. Lợi nhuận sau thuế kỳ vọng năm 2024 và 2025 lần lượt là 805.7 tỷ và 1,414 tỷ. Với PE 11 lần, giá trị cổ phiếu HDG đạt 36,996đ/cp trong năm 2025.



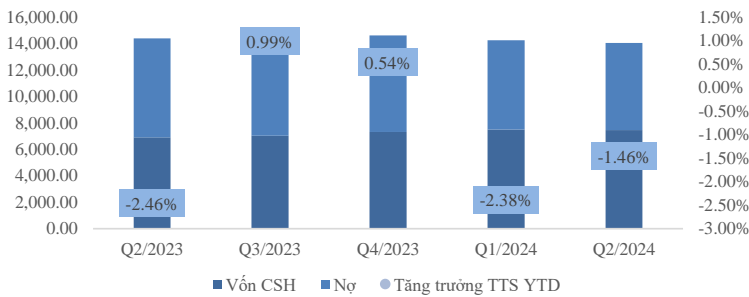
Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)



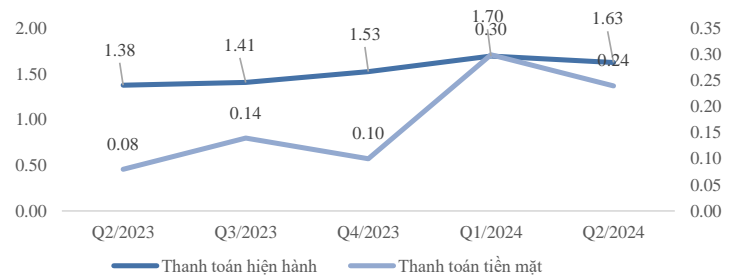
Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)



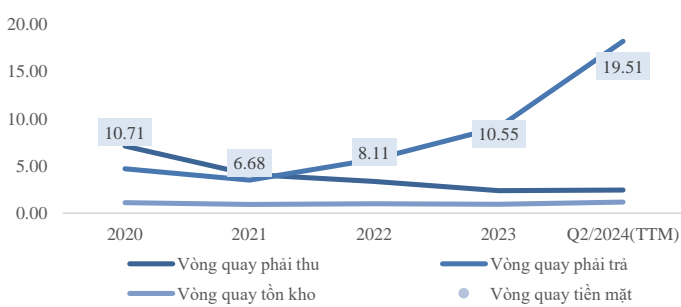
Cơ cấu tài sản (tỷ VND)



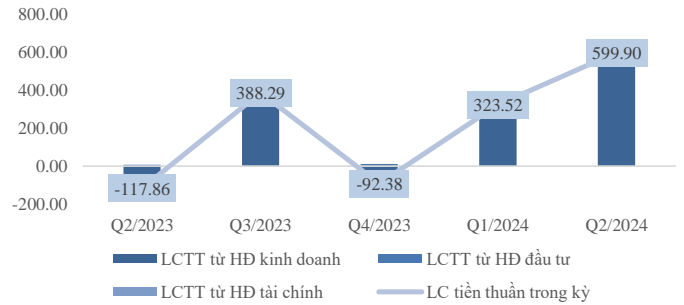
Sức khỏe tài chính



Hiệu suất hoạt động



Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)



Mã CP (Q2/2024)	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
HDG	14,051.89	559.77	111.31	1,989.00	14.38	1.59	4.66%	11.19%
PC1	21,451.57	3,090.77	74.64	892.00	33.14	1.73	1.35%	5.31%
TMP	1,862.89	162.66	74.90	4,569.00	15.30	3.52	15.55%	22.12%
TBC	1,517.79	98.77	30.21	1,444.00	27.14	2.38	6.01%	8.66%
GEG	16,063.70	487.63	1.23	433.00	29.93	1.16	1.08%	4.00%
NLG	29,726.44	252.29	159.86	1,103.00	36.87	1.70	1.48%	4.58%
KDH	28,499.37	644.54	280.16	760.00	49.63	2.49	2.32%	4.53%
NTL	2,658.29	841.49	395.69	6,272.00	3.83	1.74	38.11%	53.50%
TB ngành					26.28	2.04	8.8%	14.2%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Người thực hiện: TTNC CSI
Email: csi.research@vncci.com.vn



TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

Hà Nội: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Láng Thượng, Đống Đa, Hà Nội
HCM: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

www.vncci.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vncci.com.vn 0886 998 288

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 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 kỳ 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 sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến 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.