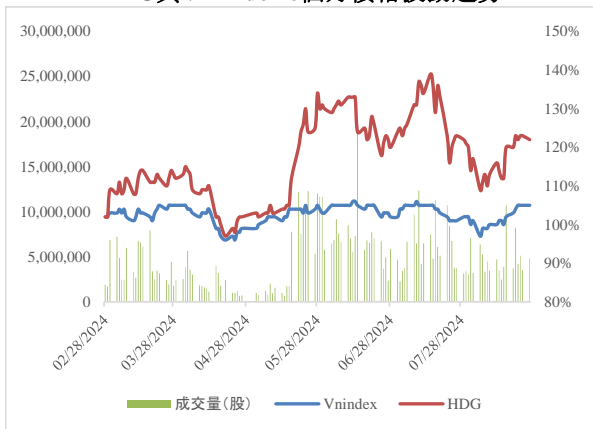


實施日期:	29/8/2024
推薦	買入
當日價	28,250
目標價	36,996
漲價潛力	30.96%
持股時間	1年以上
股息率	0.00%

經營目標 (單位: 十億越盾, %)

指標	2019	2020	2021	2022	2023
淨收入	4,342.52	4,998.58	3,777.44	3,581.19	2,889.38
收入增長率 (yoy)	34.8%	15.1%	-24.4%	-5.2%	-19.3%
稅後利潤	1116.98	1253.86	1343.67	1361.9	866.29
稅後利潤增長率 (yoy)	41.8%	12.3%	7.2%	1.4%	-36.4%
毛利率	42.1%	41.5%	61.4%	61.8%	59.6%

HDG與Vn-Index 6個月價格波動趨勢



數據來源: Fiin, CSI Research

數據來源: Fiin, CSI Research

企業論點

HDG經營業績大有改善, 2024年二季度稅後利潤達1110億越盾(同比增長45.12%)。這壹成果不來自于更好的主營業務活動而主要來自降低費用支出的能力。在投入運行兩年後, 電力項目帶來穩定的利潤來源, 幫助HDG能償還部分債務。2024年二季度, 短期和長期金融債務還有超過5萬億越盾, 較2023年年初下降1萬億越盾。越南建設證券預計, HDG每年償還1萬億越盾, 貸款利息將下降1000億越盾。這就是幫助HDG盡管收入和毛利潤小幅下降但稅後利潤仍大幅增長45%的主要原因。

河都令人印象深刻地將其核心業務從房地產轉向能源業務。即使整個房地產行業低迷的情況下, 該策略已經幫助公司獲得良好的盈利。能源領域所帶來的每年收入近2萬億越盾, 然而最近幾個季度水電收入因厄爾尼諾現象而下降。例如, HDG最大水力發電廠DakMi 2(占各家水力發電廠總收入的40%)經營活動顯示不樂觀。2024年上半年, DakMi 2產量同比下降45.1%, 使其收入同比下降46.5%, 相當于2120億越盾。上半年能源領域的收入為1.40757萬億越盾(同比下降9.8%), 毛利潤僅為4641.3億越盾(同比下降27.1%)。只要向前看, 壹切困難就會迎刃而解, 2024年下半年和2025年拉尼娜現象逐漸增強, CSI預期河都水力發電廠將達到像2022年那樣的容量。

近3年來, HDG在能源領域“嶄露頭角”, 這也是房地產市場迎來高峰後陷入衰退的時期。CSI相信, 當房地產市場恢復起來時, HDG將很快重返這個肥沃的經營領域。在越南, HDG擁有10公頃的清潔土地。壹些突出項目: Hado Minh Long (2.7公頃), Hado Green Lane (2.3公頃), 河內市潘廷埤62號(2.2公頃)等。重返房地產領域的開頭就是將于2024年底正式銷售並2025年結算利潤的Hado Charm Villas(第三期)項目。該項目共有108個產品。據CSI的考察, Hado Charm Villas前期銷售的價格達到1.4-1.6億越盾/平方米。隨著房地產市場的逐步恢復, Charm項目帶來2萬億越盾的收入是完全可行的。

風險:

太陽能項目的法律風險: 紅風4是在擁有泰坦儲量土地上開發的。HDG認為, 根據2021年4月1日的51/2021/ND-CP號議定, 二級以上的可再生能源項目可以在資源儲備土地上開發, 為期24年。

天氣風險: 天氣變化是壹個難以準確預測的因素, 並且是對可再生能源企業, 尤其是HDG經營活動是潛在風險。僅能觀察及適應天氣變化, 然而從長遠來看, 這些天氣現象通常是有周期性的, 因此, 當天氣出現好轉時, 困難時期將會得到補償。

估值及建議:

越南建設證券根據以下3個因素預期HDG即將恢復: (1) 拉尼娜現象再現將有助于產量大幅提升, (2) Hado Charm Villas以高價銷售, (3) 利率下調將幫助HDG能下降金融支出。憑借以上論點, 預期2024年下半年和2025年收入和利潤將逐漸得到改善。2024年底和2025年的稅後利潤預測分別為8057億越盾和1.414萬億越盾。市盈率為11倍, HDG在2025年的公允價值降溫36996越盾/股。

數據來源: Fiin, CSI Research

股票信息

流通股數	336,331,529
註冊資本(十億越盾)	3,057.57
市值(十億越盾)	9,619.08
52周價格波動範圍	22,000 - 32,400
20個交易日的平均成交量(十億越盾)	127.52
國有持股比例	0.00%
外資持股比例	15.49%

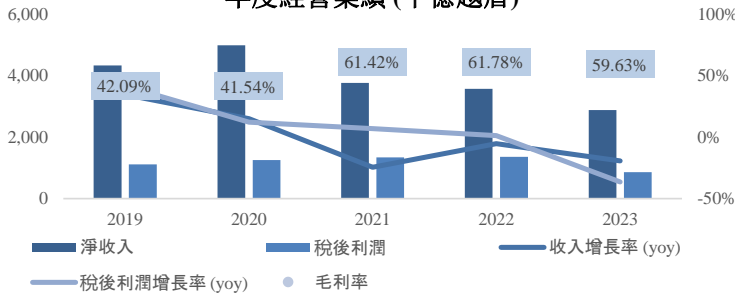
財務指標

年	2022	2023	Q2/2024(TTM)
EPS (VND)	4,479	2,175	1,989
BVPS (越盾)	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%
債務/總資產	57.0%	50.0%	47.0%

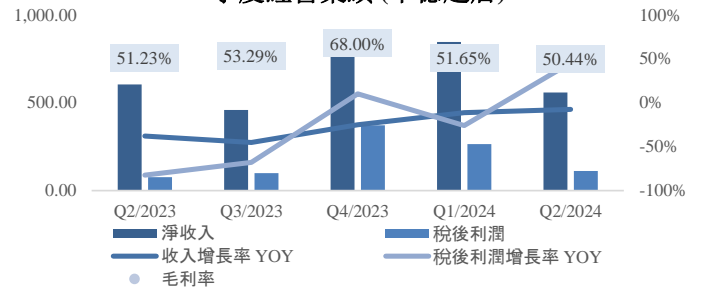
數據來源: Fiin, CSI Research



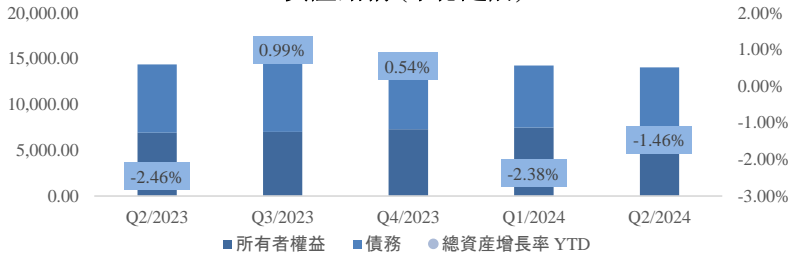
年度經營業績 (十億越盾)



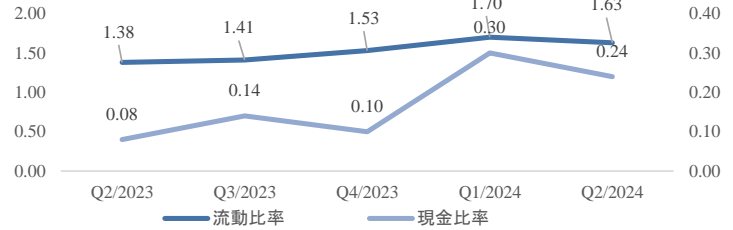
季度經營業績 (十億越盾)



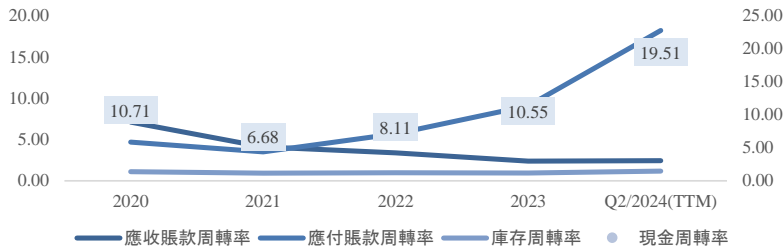
資產結構 (十億越盾)



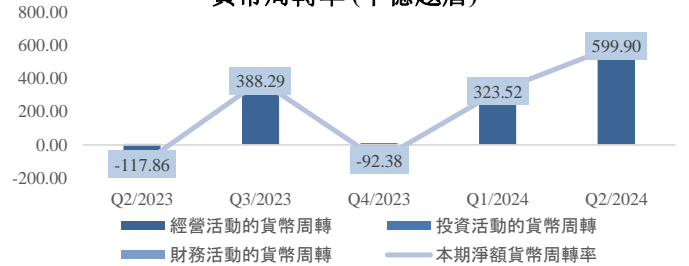
財務健康



經營效率



貨幣周轉率 (十億越盾)



股票代碼 Q2/2024	總資產 (十億越盾)	收入 (十億越盾)	稅後利潤 (十億越盾)	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%
行業平均					26.28	2.04	8.8%	14.2%

數據來源: Fiin, CSI Research

作者: CSI 研究所
郵箱: csi.research@vncsi.com.vn



研究所 越南建設證券股份公司

河內市, 棟多郡, 浪上坊, 阮誌清路54A號, TNR 大樓 11層
胡志明市, 第一郡阮太平坊阮公著街180-192號, TNR大樓20層

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

版權屬於越南建設證券股份公司 (CSI)。本材料中的所有信息和資料均來源於可靠渠道, CSI對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。上述分析、觀點、建議未必是CSI官方觀點, 大部分均是發布者基於目前市場情況而作出的。材料中的建議均由分析專員基於基本分析系統的基礎上進行研究分析, 但CSI及其雇員對使用或信賴本材料及其內容所引發的任何直接或間接損失概不負責。本材料中任何信息或意見並非有宣傳或推薦購買或出售任何證券的目的。本材料版權歸CSI所有, 若未經授權不允許任何個人或組織進行復制、轉載、發布或出版。