

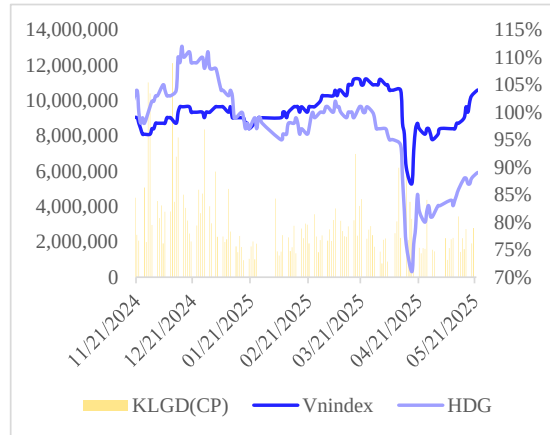
Ngày thực hiện:	21/5/2025
Khuyến nghị	Mua
Giá hiện tại	24,500
Giá mục tiêu	32,600
Upside	33.06%
Thời gian nắm giữ	12 tháng
Tỷ suất cổ tức	2.00%

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025F
DT thuần	3,777	3,581	2,889	2,718	3,332
Tăng trưởng DT (yoy)	-24.4%	-5.2%	-19.3%	-5.9%	22.6%
LNST	1,344	1,362	866	447	903
Tăng trưởng LNST (yoy)	7.2%	1.3%	-36.4%	-48.4%	102.0%
BLN gộp	61.4%	61.8%	59.6%	58.5%	59.5%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

Biến động giá HDG so với VN-Index 6 tháng



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Điểm nhấn doanh nghiệp

Doanh nghiệp năng lượng đầu ngành với năng lực triển khai và vận hành dự án cùng lợi thế từ mục tiêu đa dạng hóa mô hình sản xuất điện.

HDG là doanh nghiệp hàng đầu hoạt động chủ yếu ở hai lĩnh vực là năng lượng và bất động sản. Giai đoạn tới, HDG tiếp tục đa dạng hóa các loại hình điện năng lượng tái tạo và đồng thời đẩy mạnh phát triển các dự án bất động sản có vị trí tại các thành phố lớn như Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh.

Mảng Kinh doanh bất động sản là động lực trong dài hạn: Trong Q1/2025, HDG không phát sinh doanh thu mảng bất động sản do không có dự án bàn giao trong khi cùng kỳ năm trước ghi nhận 315 tỷ đồng. Mặc dù tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu doanh thu giảm đáng kể từ năm 2022, bất động sản dự kiến sẽ quay trở lại là động lực tăng trưởng trong dài hạn của HDG. Dự án Hado Charm Villas giai đoạn 3 (108 căn) đã hoàn thiện và sẵn sàng mở bán, kỳ vọng sẽ mang về cho HDG khoảng 2,500 tỷ đồng doanh thu trong giai đoạn 2025 - 2027. Dự án 62 Phan Đình Giót (2.2ha) đã được phê duyệt thực hiện thí điểm dự án nhà ở thương mại cùng với dự án Green Lane (2.3ha) và Hado Minh Long (2.7ha) tiếp tục chờ phê duyệt pháp lý và đóng góp vào doanh thu cho giai đoạn 2027 - 2030.

Mảng năng lượng đóng góp đáng kể cho sự ổn định của hoạt động kinh doanh: Hoạt động sản xuất điện mang lại dòng tiền ổn định với doanh thu ở quanh mức 2,000 tỷ đồng/năm kể từ năm 2022. Tính riêng quý I/2025, doanh thu mảng năng lượng tăng trưởng 21.5% so với cùng kỳ 2024 do sản lượng khai thác tại các dự án điện có công suất lớn nhất của HDG như: thủy điện Đăk Mi 2, Sông Tranh 4 và dự án Điện gió 7A đều có mức tăng trưởng đột biến từ 48.3% đến 68.6%. Đặc biệt dự án Điện gió 7A đã chính thức loại bỏ điều kiện về việc cam kết ngừng/giảm công suất trước các dự án khác khi xảy ra hiện tượng quá tải nguồn, điều này dự kiến sẽ nâng công suất dự án khoảng 20% so với các năm trước, đóng góp thêm khoảng 50 tỷ đồng doanh thu mỗi năm cho HDG.

Nền tảng tài chính là yếu tố giúp HDG đứng vững trong bối cảnh âm ảm của thị trường bất động sản: Hoạt động mở bán Hado Charm Villas GĐ3 được lên kế hoạch từ đầu năm 2022 nhưng phải lùi tiến độ khi thị trường bất động sản bước vào giai đoạn trầm lắng. Tuy nhiên, điều này không tạo ra áp lực trả lãi vay lớn khi doanh nghiệp đã chủ động trả nợ gốc các khoản vay. Tính đến quý I/2025, HDG chỉ còn 4,052 tỷ đồng vay dài hạn, giảm 30% so với số dư tại thời điểm cuối năm 2022. Bên cạnh đó, khoản vay dài hạn của HDG đều có mức lãi suất tương đối ưu đãi, dao động từ 4.98% - 8.9%, các khoản vay lớn chủ yếu có mức lãi suất troang khoảng 7.0 - 7.5%.

Rủi ro

Rủi ro từ kết luận thanh tra đối với dự án Hồng Phong 4: đối diện với nguy cơ giảm giá bán do xây dựng trái phép trên phần đất dự trữ khoáng sản quốc gia. Tính đến quý I/2025, HDG đã trích lập tổng cộng 312 tỷ đồng dự phòng hồi tố doanh thu kể từ khi vận hành đến khi có quyết định chính thức. Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, HDG sẽ tiếp tục trích lập thêm cho phần hồi tố doanh thu với giá định giá bán theo quyết định số 21/QĐ-BCT.

Lùi tiến độ mở bán Hado Charm Villas giai đoạn 3: ảnh hưởng từ các yếu tố vĩ mô khiến doanh nghiệp lùi thời điểm mở bán dự án Hado Charm Villas giai đoạn 3.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá bao gồm: RNAV cho mảng kinh doanh bất động sản và chiết khấu dòng tiền FCFE cho các mảng còn lại (điện, cho thuê bất động sản, khách sạn). Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HDG với mức định giá hợp lý là 32,600 VND/ cổ phiếu.

Thông tin cơ bản của cổ phiếu

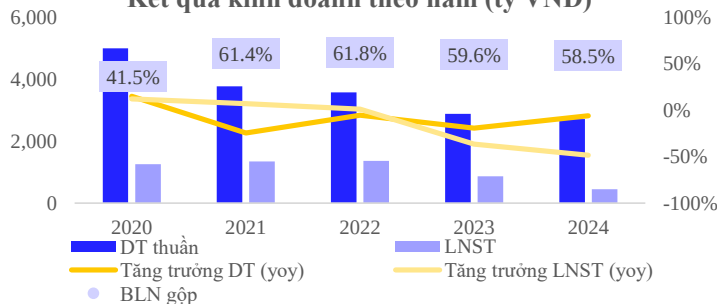
SLCP lưu hành	336,331,529
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3,057.6
Vốn hóa (tỷ VND)	8,240.1
Khoảng giá 52 tuần	19,700 - 32,400
GT GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	49.03
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0.00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	19.72%

Chỉ số tài chính

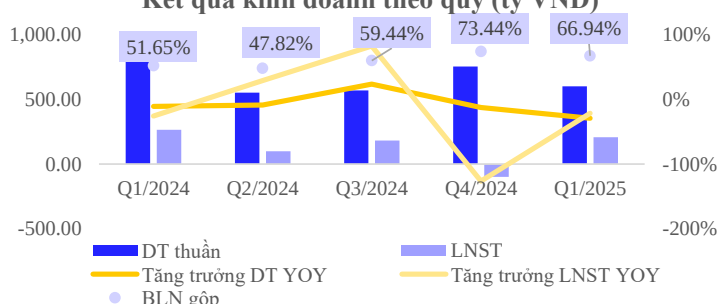
Năm	2023	2024	Q1/2025(TT M)
EPS (VND)	2,175	1,036	839
BVPS	19,352	18,133	18,594
P/E	12.21	23.80	29.40
ROE%	11.85%	5.80%	4.59%
ROA%	4.50%	2.46%	2.03%
Nợ/TTS	50.0%	47.0%	45.3%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

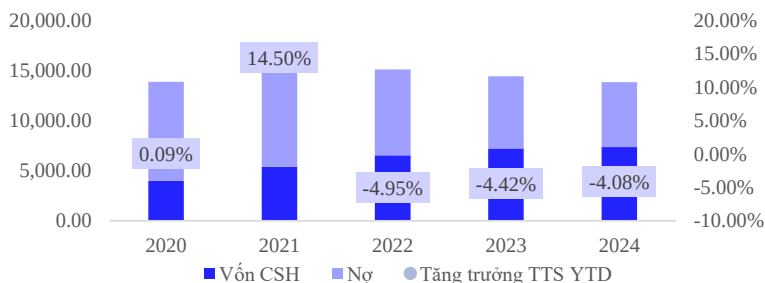
Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)



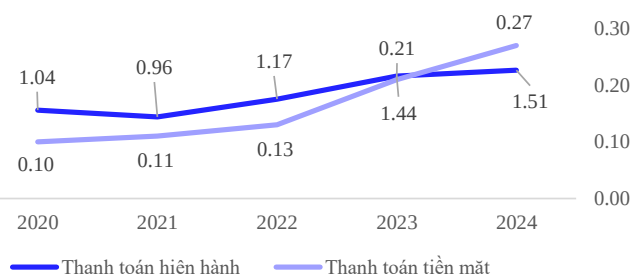
Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)



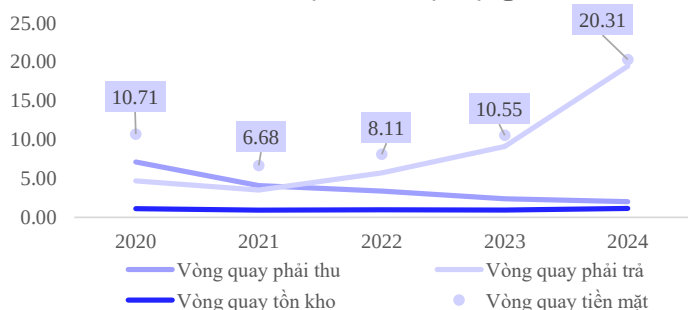
Cơ cấu tài sản (tỷ VND)



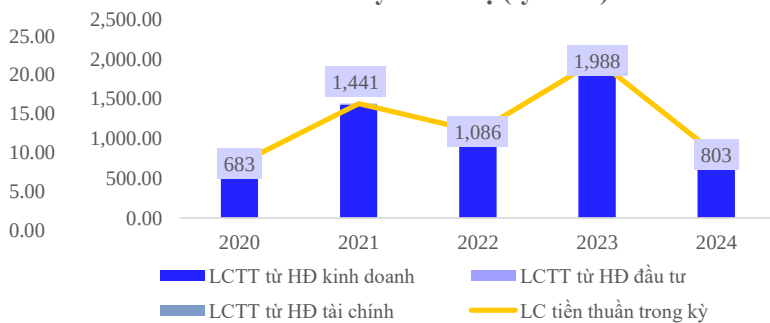
Sức khỏe tài chính



Hiệu suất hoạt động



Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)



Mã CP Q1/2025	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
POW	80,739.92	8,150.31	472.25	606.00	21.28	0.93	4.44%	1.75%
PGV	54,975.34	10,608.32	100.77	-113.50	-168.72	1.50	-0.88%	-0.23%
REE	36,889.41	2,068.36	816.79	4,511.13	15.74	1.71	11.42%	5.91%
VSH	8,640.30	624.62	268.69	3,029.08	17.17	2.54	15.13%	8.21%
TB ngành					17.28	1.47	4.4%	8.7%

Nguồn: FiinProX, 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 TH9, 54A Nguyễn Chí Thanh, Long Thành, Đống Đa, Hà Nội
HCM: Tầng 20, Tòa nhà TH9, 150 - 192 Nguyễn Công Trứ, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

www.vncci.com.vn 024 3926 0094 0886 996 266 online@vncci.com.vn 0886 996 268

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 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 bất lợi 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 bất kỳ bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.