

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG)

LNST cải thiện nhờ giảm chi phí lãi vay

LNST cải thiện nhờ giảm chi phí lãi vay

- Theo BCTC HN 2Q24, HDG ghi nhận doanh thu 560 tỷ đồng, giảm nhẹ 8% n/n. Nguyên nhân chủ yếu đến từ sự kém hiệu quả của hai mảng bất động sản & xây lắp và năng lượng (Biểu đồ 1).
- Bên cạnh đó, lợi nhuận gộp giảm 9% n/n, ghi nhận 282 tỷ đồng và biên LNG giảm về mức 50.4% (-0.8 đpt n/n) trong 2Q24. Tuy nhiên, nhờ vào yếu tố tích cực giảm chi phí lãi vay, chỉ còn ở mức 86 tỷ đồng (-32% n/n, biểu đồ 2) đã thúc đẩy LNST đạt 111 tỷ đồng (+46% n/n, biểu đồ 3) trong 2Q24.
- Chi tiết các mảng kinh doanh:
 - Mảng bất động sản và xây lắp:** Doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt ghi nhận đạt 88 tỷ đồng (-12% n/n) và 32 tỷ đồng (+14% n/n) (Biểu đồ 1,4), trong đó 83 tỷ đồng được ghi nhận từ giai đoạn 2 của dự án Hado Charm Villas. Tuy nhiên, vì mảng xây lắp doanh thu chỉ đạt 4.4 tỷ đồng (-98% n/n), dẫn đến tổng doanh thu giảm so với cùng kỳ năm ngoái (Biểu đồ 1).
 - Mảng năng lượng:** Do ảnh hưởng mạnh mẽ của chu kỳ El-Nino trong 2Q24 (Biểu đồ 5,6), bên cạnh dự án 7A đang bước vào chu kỳ gió thấp, dẫn đến sản lượng tại các nhà máy thủy điện và NLTT ghi nhận kết quả kém khả quan đạt 123 triệu kWh (-24% n/n) và 67 triệu kWh (-0.01% n/n). Kết quả, doanh thu và lợi nhuận gộp đạt 348 triệu đồng (-12% n/n) và 239 triệu đồng (-17% n/n) (Biểu đồ 1,4), cụ thể:
 - Nhóm thủy điện:** Doanh thu ghi nhận mức 205 tỷ đồng (-21% n/n, biểu đồ 8). Nhóm thủy điện tăng trưởng kém khả quan chủ yếu do bị tác động mạnh mẽ bởi chu kỳ El-Nino kéo dài trong 6T24. Số liệu cho thấy tác động đáng kể đến hai nhà máy Dak Mi 2 và Za Hưng, sản lượng đạt mức 41 triệu kWh (-33% n/n) và 19 triệu kWh (-25% n/n). Tuy nhiên, theo NOAA, tình hình thủy văn và hệ số công suất (CF) các nhà máy thủy điện cả nước đã cải thiện đáng kể từ T6/24. Đây sẽ là yếu tố tích cực cho các nhà máy thủy điện của HDG trong 3Q24F.

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Doanh thu (Tỷ đồng)	4,342	4,998	3,777	3,581	2,889
Tăng trưởng (% n/n)	35	15	(24)	(5)	(19)
LN hoạt động (Tỷ đồng)	1,397	1,545	1,650	1,614	961
LN ròng (Tỷ đồng)	116	1253	1343	1361	866
EPS (đồng)	7,852	6,158	4,627	3,605	2,175
Tăng trưởng (% n/n)	43	(22)	(25)	(22)	(40)
EBITDA (Tỷ đồng)	1750.	2104	2295	2577	2009
PE (x)	5.4	9.1	5.8	6.6	12.5
EV/EBITDA (x)	5.9	7.0	6.3	5.6	7.5
PB (x)	2.0	2.9	1.4	1.3	1.4
ROE (%)	43.7	36.0	29.8	22.7	11.8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2.4	1.7	3.1	0.0	0.0

Ghi chú: LN ròng, EPS và ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

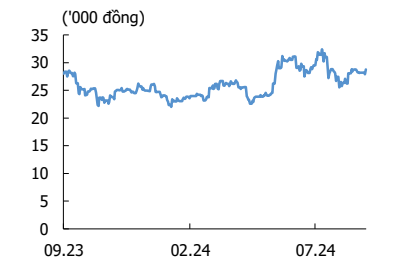
Thông kê

VNIndex (06/09, điểm)	1,274
Giá cp (06/09, đồng)	28,750
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,670
SLCP lưu hành (triệu)	336
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	32,400/21,978
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	149
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	48.7/15.1
Cổ đông lớn (%)	
Nguyễn Trọng Thông	31.83
Nguyễn Văn Tô	8.12
CTBC Vietnam Equity Fund	4.86

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	10.8	14.0	5.4
Tương đối với VNI (%p)	5.5	12.1	1.4

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

- **Nhóm Năng lượng tái tạo:** Dự án điện gió 7A ghi nhận sản lượng 17 triệu kWh (-5% n/n, biểu đồ 7) do dự án đang vào chu kỳ gió thấp. Mặt khác, các dự án điện mặt trời ghi nhận hiệu suất tốt hơn với tổng doanh thu đạt 115 tỷ đồng (+7% n/n), chủ yếu nhờ tăng trưởng sản lượng điện mặt trời (Biểu đồ 8).
- **Mảng cho thuê & dịch vụ khách sạn:** Đây là mảng duy nhất của HDG có mức tăng trưởng dương trong 2Q24, với doanh thu đạt 124 tỷ đồng, tăng 12% n/n (Biểu đồ 1). Nhờ tỷ lệ lấp đầy của khách sạn IBIS luôn duy trì ở mức cao ~70%. Từ đó dẫn đến, lợi nhuận gộp mảng này ghi nhận 52 tỷ đồng (+23% n/n, biểu đồ 4).

Tiến độ các dự án của HDG

- **Nhóm thủy điện:** Trong 1Q24, HDG đã hoàn tất thương vụ M&A của hai dự án thủy điện Sơn Linh và Sơn Nham, trong đó nhà máy thủy điện Sơn Nham (9MW) đã chính thức khởi công xây dựng, với sản lượng điện trung bình dự kiến đạt 24.05 triệu kWh và kỳ vọng sẽ vận hành thương mại (COD) vào 4Q26F.
- **Nhóm điện gió:** Ngoài ra, Ban lãnh đạo cho biết HDG ghi nhận 200MW điện gió đã được phê duyệt trong QHĐ VIII. Trong đó, dự án Phước Hữu đã nhận được phê duyệt cấp phép đầu tư và dự án điện gió Bình Gia đã ký biên bản ghi nhớ (MOU). Những yếu tố này được kỳ vọng sẽ tác động tích cực đến triển vọng dài hạn của HDG trong những quý tiếp theo.
- **Dự án Hado Charm Villas (giai đoạn 3):** Theo tiết lộ từ BLĐ, các thủ tục pháp lý cho dự án đã được hoàn thành. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng HDG có thể sẽ chưa vội mở bán dự án trong 3Q24F và sẽ chờ thị trường bất động sản sôi động hơn.

Bảng 2. Danh mục các dự án mới của HDG

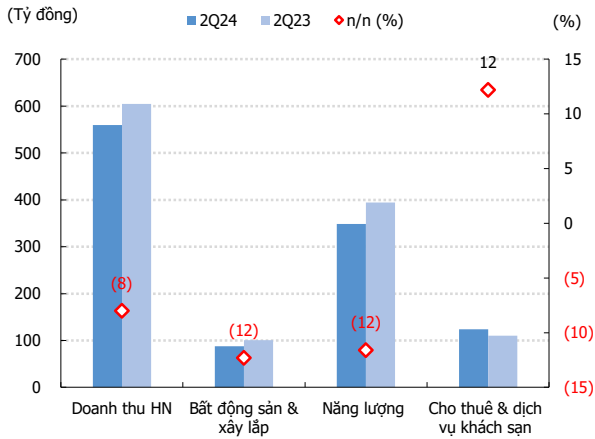
	Dự án	Công suất (MW)	Tổng vốn đầu tư (Tỷ đồng)	Tiến độ
1	+ Thủy điện Sơn Linh	15	N/A	COD 4Q26
2	+ Thủy điện Sơn Nham	9	287	COD 4Q26
3	+ Điện gió Phước Hữu	50	1,730	COD 4Q25
4	+ Điện gió Bình Gia	80	3,000	Được trao MOU
5	+ Điện gió 7A - MR	21	N/A	Phê duyệt QHĐ VIII

Nguồn: EVN, KISVN

Ghi chú: MOU: Biên bản ghi nhớ

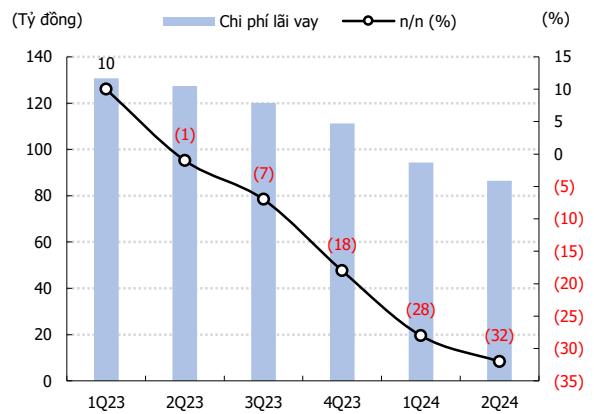
COD: Ngày phát điện thương mại lên lưới

Biểu đồ 1. Doanh thu hợp nhất ghi nhận 560 tỷ đồng, giảm 8% n/n



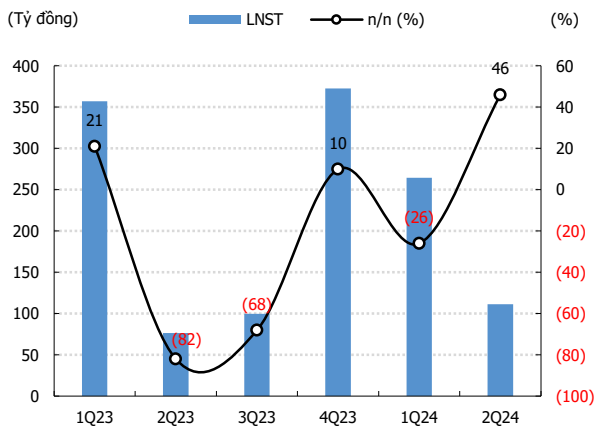
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KISVN

Biểu đồ 2. ... chỉ phí lãi vay giảm mạnh xuống còn 86,4 tỷ đồng, giảm 32% n/n



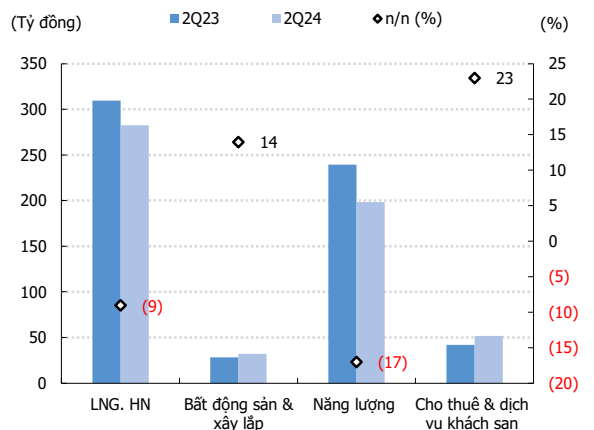
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KISVN

Biểu đồ 3. LNST tăng 46% nhờ tối ưu hóa chi phí lãi vay trong 2Q24



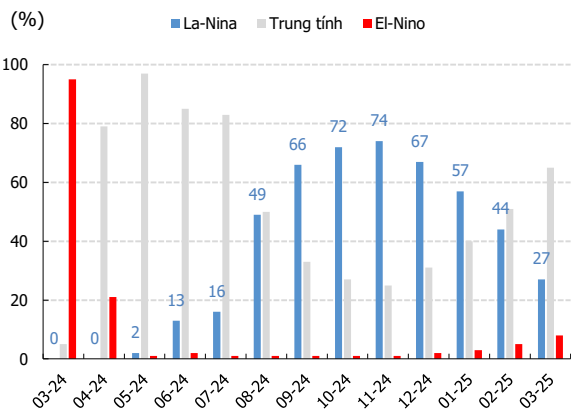
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KISVN

Biểu đồ 4. Trong 2Q24, lợi nhuận gộp đạt 282 tỷ đồng, với biên LNG là 50,4% (-0,8 đpt n/n)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KISVN

Biểu đồ 5. Pha trung tính đã chính thức trở lại, kỳ vọng sản lượng của các nhà máy thủy điện của HDG tăng trưởng so với cùng kỳ



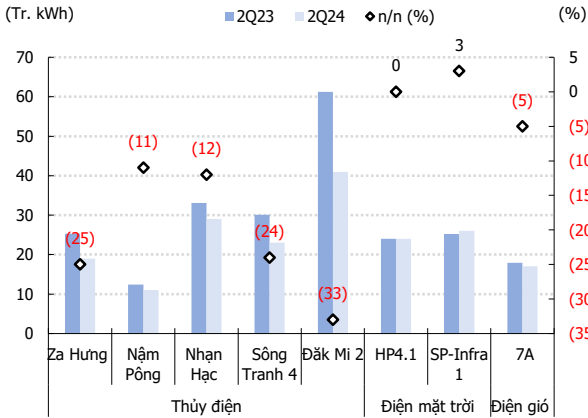
Nguồn: EVN, KISVN

Biểu đồ 6. Tình hình thủy văn cải thiện đáng kể từ T6/24. Điều này hỗ trợ tích cực cho các nhà máy thủy điện của HDG trong 3Q24F

Thời kỳ	Thủy điện (%)	Nhiệt điện than (%)	Nhiệt điện khí (%)	Nhiệt điện dầu (%)	Điện mặt trời (%)	Điện gió (%)
08-24	78%	50%	26%	0%	23%	18%
07-24	73%	49%	27%	0%	31%	30%
06-24	59%	62%	35%	0%	35%	21%
05-24	26%	79%	44%	7%	36%	13%
04-24	22%	81%	46%	10%	41%	9%
03-23	16%	74%	44%	0%	36%	34%
02-24	18%	58%	36%	0%	33%	30%
01-24	27%	64%	34%	0%	31%	44%
08-23	63%	42%	22%	0%	42%	33%
07-23	37%	67%	45%	5%	27%	19%
06-23	28%	70%	48%	3%	35%	17%
05-23	27%	70%	77%	5%	39%	20%
04-23	33%	63%	53%	13%	38%	15%
03-23	28%	60%	51%	0%	39%	28%
02-23	33%	51%	49%	0%	36%	35%
01-23	32%	39%	34%	0%	26%	32%

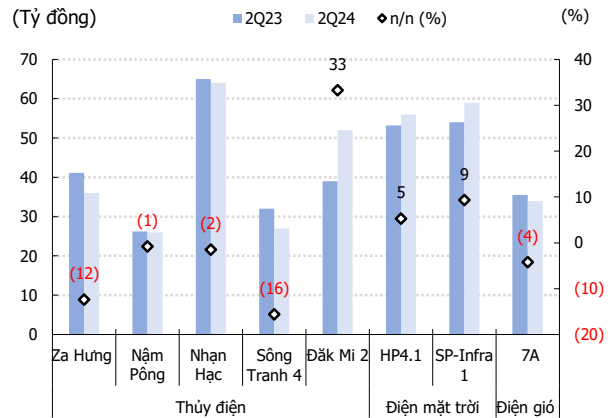
Nguồn: NOAA, KISVN

Biểu đồ 7. Sản lượng của các nhà máy thủy điện đều ghi nhận tăng trưởng âm do tác động bởi El-Nino trong 2Q24



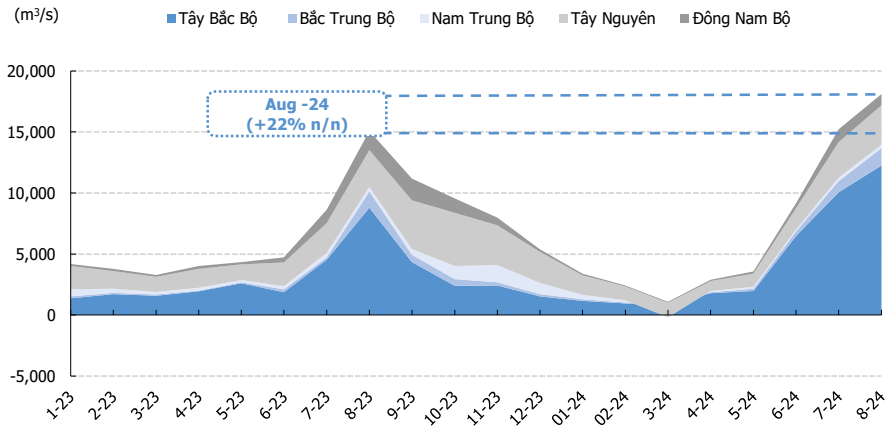
Nguồn: EVN, KISVN

Biểu đồ 8. Doanh thu từ điện mặt trời tăng nhẹ n/n



Nguồn: NOAA, KISVN

Biểu đồ 9. Lưu lượng nước tại các hồ chứa thủy điện tính đến cuối tháng 8 tiếp tục có cải thiện đáng kể, ghi nhận mức tăng 22% n/n



Nguồn: EVN, KISVN

■ Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Hà Đô (HDG) tiền thân là xí nghiệp xây dựng của Bộ Quốc phòng được thành lập năm 1990. Năm 2004, Công ty chuyển đổi sang mô hình công ty cổ phần. HDG hoạt động trong 4 lĩnh vực chính là bất động sản, năng lượng, xây lắp, thương mại dịch vụ. Trong lĩnh vực bất động sản, các dự án của HDG tập trung ở những vị trí đẹp của thành phố Hà Nội, Hồ Chí Minh và đều là đất sạch.

■ Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ Thông tin công khai quan trọng

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 14 Tháng 8 2024.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 14 Tháng 8 2024.

KIS Vietnam Securities Corp. đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 14 Tháng 8 2024 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp.