

# Tập đoàn Hà Đô (HDG)

## Mảng Điện hỗ trợ tăng trưởng trong khi chờ câu chuyện từ Charm Villas GD3

### Mảng Điện thúc đẩy tăng trưởng LNST

- Theo BCTC HN 3Q24, HDG ghi nhận doanh thu 567 tỷ đồng, tăng 23% n/n (Biểu đồ 1), nhờ hoạt động hiệu quả của hai mảng Điện và dịch vụ cho thuê BĐS & khách sạn (Biểu đồ 1).
- Bên cạnh đó, lợi nhuận gộp (LNG) tăng 33% n/n, ghi nhận 337 tỷ đồng với biên lợi nhuận gộp đạt mức 56,9% (+4% đpt n/n, biểu đồ 4) trong 3Q24. Ngoài ra, hỗ trợ tích cực đến từ: (1) thu nhập tài chính trong 3Q24 đạt 17 tỷ đồng, tăng mạnh 59% n/n; và (2) chi phí lãi vay giảm 22% (Biểu đồ 2), tác động tích cực đến chi phí tài chính giảm 20% n/n. Do đó, lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 182 tỷ đồng, tăng 83% n/n (Biểu đồ 3), cụ thể:
  - Mảng bất động sản & xây lắp:** Trong 3Q24, HDG chưa ghi nhận doanh thu từ dự án Charm Villas Giai đoạn 3 do quyết định hoãn mở bán đến thời điểm thuận lợi hơn. Tuy nhiên, theo HĐQT, dự án sẽ được mở bán từ 15-20 căn trong 4Q24F; do đó, chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ đóng góp tích cực vào doanh thu bất động sản.
  - Mảng Điện:** Trong 3Q24, các dự án thủy điện và điện gió 7A là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng phân khúc này trong 3Q24. Kết quả, doanh thu và LNG lần lượt đạt 451 tỷ đồng (+26% n/n, biểu đồ 1) và 291 tỷ đồng (+37% n/n, biểu đồ 4), đưa biên LNG lên mức 66% (+6.6% đpt n/n), cụ thể:
    - Nhóm thủy điện:** Nhờ (1) chuyển tiếp sang chu kỳ La-Niña (biểu đồ 9) và (2) cơn bão Yagi, dẫn đến lưu lượng nước tại các hồ chứa tăng 43% n/n (biểu đồ 11), với hai nhà máy thủy điện Za Hưng (50MW) và Đắc Mi 2 (147MW) ghi nhận sản lượng lần lượt đạt 48 triệu kWh (+100% n/n, biểu đồ 5) và 121 triệu kWh (+23% n/n, biểu đồ 5). Kết quả, doanh thu tăng mạnh 16% n/n (291 tỷ đồng, biểu đồ 6). Ngoài ra, theo EVN, lưu lượng nước trên cả nước tiếp tục duy trì xu hướng tăng trong 4Q24F và dữ liệu tháng 10 ghi nhận ổn định so với cùng kỳ năm trước. Yếu tố này củng cố tăng trưởng bền vững của các nhà máy thủy điện của HDG trong 4Q24F (Biểu đồ 10).

	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)	5.44	9.17	5.83	6.64	12.57
EV/EBITDA (x)	5.93	7.09	6.30	5.61	7.58
PB (x)	2.05	2.91	1.45	1.34	1.49
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

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

### Thông kê

VNIndex (14/11, điểm)	1,246
Giá cp (14/11, đồng)	28,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,686
SLCP lưu hành (triệu)	336
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	32,400/21,978
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	151
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	48.7/15.3
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 (%)	4.0	19.1	15.2
Tương đối với VNI (%p)	7.1	17.5	0.8

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

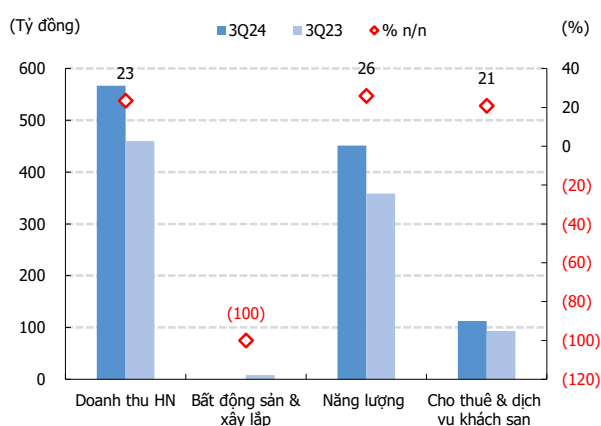
- **Nhóm điện gió:** Trong 3Q24, tốc độ gió trung bình tại Ninh Thuận được cải thiện, +10% n/n (biểu đồ 7). Do đó, dự án điện gió 7A ghi nhận sản lượng và doanh thu lần lượt là 22 triệu kWh (+5% n/n, biểu đồ 5) và 46 tỷ đồng (+2% n/n, biểu đồ 6). Ngoài ra, dữ liệu cho thấy tốc độ gió trong 4Q24F ước tính tăng 5% n/n, kỳ vọng sẽ hỗ trợ tích cực cho sản lượng của dự án điện gió 7A.
- **Nhóm điện mặt trời:** Ngược lại, do bị ảnh hưởng bởi chu kỳ La-Niña, nhiệt độ tại hai khu vực Phan Thiết và Phan Rang đã hạ nhiệt so với cùng kỳ năm 2023. Kết quả, doanh thu ghi nhận 43 tỷ đồng (-4% n/n, biểu đồ 6), chủ yếu do sản lượng giảm (-2% n/n, biểu đồ 5).
- **Mảng cho thuê & dịch vụ khách sạn:** Doanh thu đạt 112 tỷ đồng, +21% 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, LNG đạt 47 tỷ đồng, tăng 16% n/n (biểu đồ 4), và biên lợi nhuận gộp cải thiện +7% đpt n/n trong 3Q24.

**Bảng 1. Báo cáo KQKD của HDG trong 3Q24**

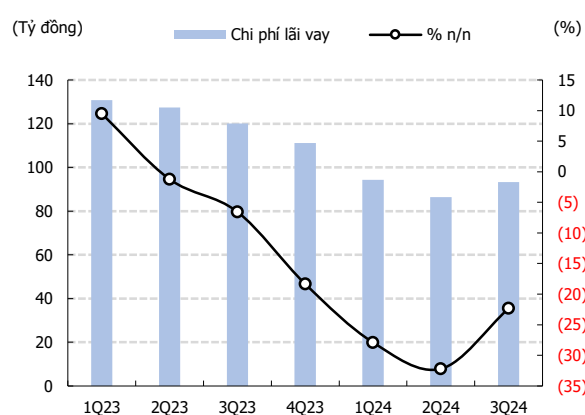
(Tỷ đồng, %, %p)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	QoQ	YoY
Doanh thu	460	862	848	550	567	3	23
LNHD	107	393	321	112	208	86	94
Biên LNHD (%)	23.4	45.6	37.9	20.4	36.7	16.3	13.3
LNTT	110	403	319	125	203	63	86
LNST	100	373	264	99	182	85	83

Nguồn: FiinPro-X, Dữ liệu Công ty, KIS Research

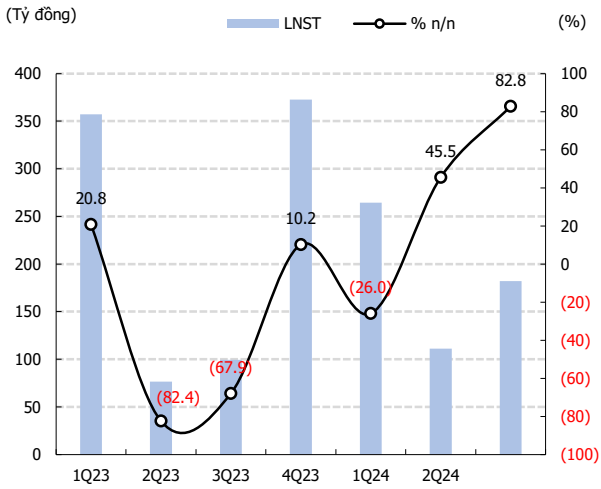
**Biểu đồ 1. Mảng Năng lượng dẫn dắt tăng trưởng, +21% n/n**

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Biểu đồ 2. Nhờ chi phí lãi vay giảm 22% n/n, nguyên nhân làm chi phí tài chính sụt giảm svck**

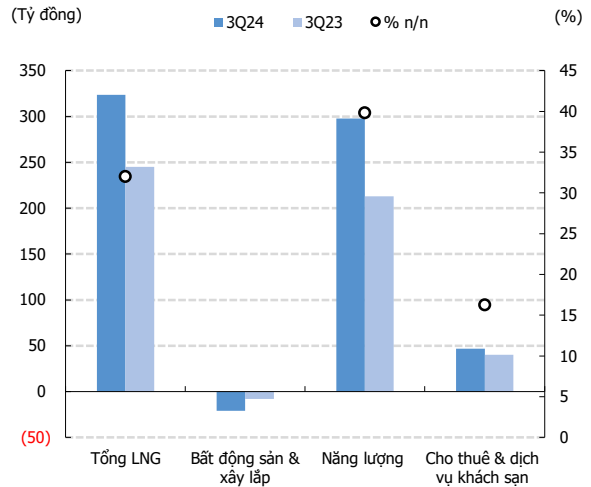
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Biểu đồ 3. ... đóng góp chủ yếu từ mảng Điện**



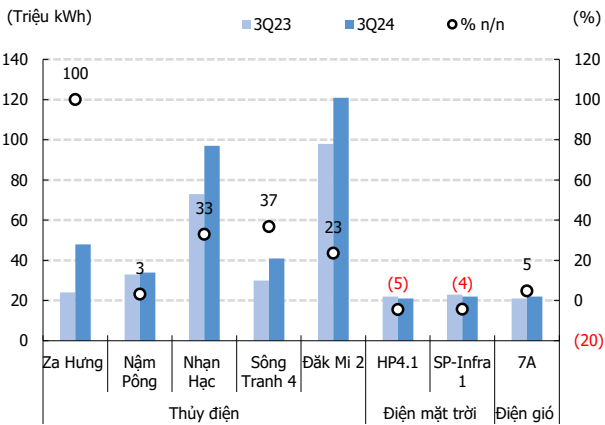
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Biểu đồ 4. LNG tăng trưởng mạnh mẽ, với biên LNG đạt 56.9% trong 3Q24 (+4% đpt n/n)**



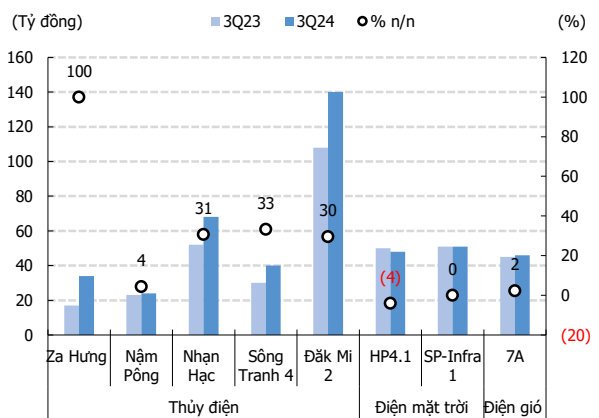
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Biểu đồ 5. Sản lượng nhà máy thủy điện đều ghi nhận tăng trưởng tích cực, đạt 390 triệu kWh**



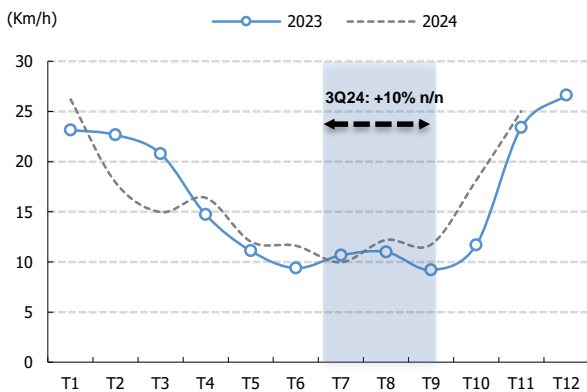
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Biểu đồ 6. ... doanh thu nhóm thủy điện đóng góp chính vào mảng Điện**

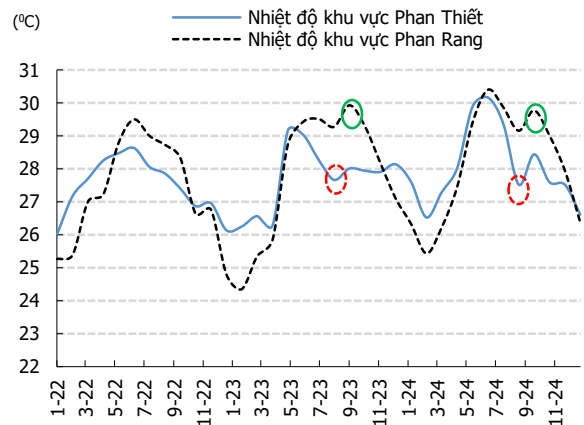


Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Biểu đồ 7. Tốc độ gió trung bình trong 3Q24 tăng 10% n/n, tác động tích cực đến dự án điện gió 7A**

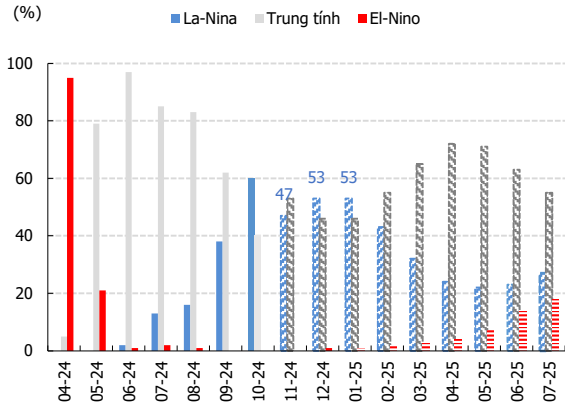


**Biểu đồ 8. Trong 3Q24, nhiệt độ cả khu vực Phan Thiết và Phan Rang đều ghi nhận sụt giảm svck**



Nguồn: Meteostat, KIS Research  
 Ghi chú: Dữ liệu về tốc độ gió trung bình ở khu vực Ninh Thuận, Phan Rang.  
 Dữ liệu được thống kê đến ngày 15/11/2024

**Biểu đồ 9. La-Niña kỳ vọng kéo dài đến đầu năm 2025, xác suất ~60%**



Nguồn: NOAA, KIS Research

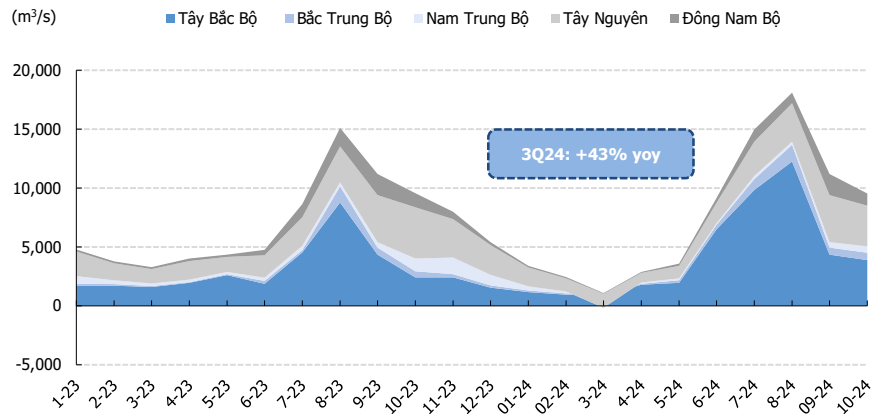
Nguồn: Meteostat, KIS Research  
 Ghi chú: Dữ liệu về nhiệt độ ở hai khu vực Phan Thiết và Phan Rang  
 Dữ liệu được thống kê đến ngày 15/11/2024

**Biểu đồ 10. CF nhóm thủy điện trong tháng 10 tiếp tục ghi nhận tích cực đạt 63%, +31% n/n**

Tháng	Thủy điện	Nhiệt điện than	Nhiệt điện khí	Nhiệt điện dầu	Điện mặt trời	Điện gió
10-24	64%	52%	22%	0%	31%	19%
09-24	73%	43%	19%	0%	31%	24%
08-24	78%	50%	26%	0%	40%	18%
07-24	73%	49%	27%	0%	33%	30%
06-24	59%	62%	35%	0%	37%	21%
05-24	26%	79%	44%	7%	36%	13%
04-24	22%	81%	46%	10%	41%	9%
03-24	16%	74%	44%	0%	36%	34%
02-24	18%	58%	36%	0%	33%	30%
01-24	27%	64%	34%	0%	31%	44%
10-23	48%	54%	38%	0%	28%	13%
09-23	54%	48%	28%	0%	33%	16%
08-23	60%	45%	29%	0%	35%	30%
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	32%	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: EVN, KIS Research  
 Ghi chú: Hệ số công suất (CF)

**Biểu đồ 11. Lưu lượng nước tại các hồ thủy điện kỳ vọng cải thiện do La-Niña xác suất kéo dài đến đầu năm 2025**



Nguồn: EVN, KIS Research

■ **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 ký 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 cả 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 07 Tháng 11 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 07 Tháng 11 2024.

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 © 07 Tháng 11 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..