

Tập đoàn Hà Đô (HDG)

Lợi nhuận chịu áp lực từ chi phí dự phòng

1Q26 - Chi phí dự phòng gây áp lực lên lợi nhuận

Trong 1Q26, doanh thu đạt 684 tỷ đồng (+14% n/n, -23% q/q, biểu đồ 1), chủ yếu được thúc đẩy bởi mảng bất động sản và dịch vụ khách sạn. LNG đạt 442 tỷ đồng (+10% n/n, biểu đồ 2), trong khi biên LNG đạt 64.6% (-2.4 đpt n/n).

- Mảng điện:** Doanh thu và LNG lần lượt đạt 508 tỷ đồng (-1% n/n, biểu đồ 1) và 354 tỷ đồng (-4% n/n, biểu đồ 2). Chúng tôi ước tính hệ số công suất (CF) giảm khoảng 4% n/n do tác động ngày càng rõ nét của pha El Niño, dù giá bán điện duy trì đi ngang so với cùng kỳ.
- Mảng bất động sản:** Doanh thu và LNG lần lượt đạt 49 tỷ đồng (không ghi nhận doanh thu trong 1Q25, biểu đồ 1) và 43 tỷ đồng (+150% n/n, biểu đồ 2). Chúng tôi cho rằng Charm Villas giai đoạn 3 đã ghi nhận doanh số bán 2 căn, trên kế hoạch 25 căn.
- Mảng Dịch vụ khách sạn:** Doanh thu đạt 45 tỷ đồng (+22% n/n, biểu đồ 1), được hỗ trợ bởi tỷ lệ lấp đầy tại chuỗi khách sạn IBIS cải thiện lên 82% (1Q25: 75%) cùng mức tăng khoảng 10% n/n của giá phòng bình quân. LNG tăng lên 28 tỷ đồng (+34% n/n, biểu đồ 2), tương ứng biên LNG mở rộng lên 61.4% (+5.7 đpt n/n).
- Mảng cung cấp dịch vụ và cho thuê bất động sản:** Doanh thu đạt 87 tỷ đồng (+10% n/n, biểu đồ 1), trong khi LNG giảm xuống 22 tỷ đồng (-28% n/n, biểu đồ 2), khiến biên LNG thu hẹp từ 38.5% xuống 25.2%, chủ yếu do chi phí khấu hao và chi phí vận hành gia tăng.

Kết quả, LNST đạt 104 tỷ đồng (-50% n/n, biểu đồ 4), chủ yếu do chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh lên 258 tỷ đồng (gấp 4.7 lần n/n, biểu đồ 3), đến từ việc trích lập dự phòng cho dự án điện mặt trời SP - Infra 1.

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (Tỷ đồng)	3,778	3,581	2,889	2,775	2,816
Tăng trưởng (% n/n)	(24.4)	(5.2)	(19.3)	(5.9)	2.5
LN hoạt động (Tỷ đồng)	1,651	1,615	961	831	1,103
LN ròng (Tỷ đồng)	1,344	1,362	866	447	993
EPS (đồng)	5,470	4,479	2,175	1,036	2,082
Tăng trưởng (% n/n)	(12.0)	(18.1)	(51.4)	(52.4)	101.1
EBITDA (Tỷ đồng)	2,295	2,577	2,010	1,665	1,987
PE (x)	5.8	5.9	12.2	26.5	11.7
EV/EBITDA (x)	6.3	5.1	7.3	9.0	7.6
PB (x)	1.45	1.22	1.37	1.51	1.32
ROE (%)	29.8	22.7	11.9	5.8	11.9
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3.13	-	1.88	-	2.04

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

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

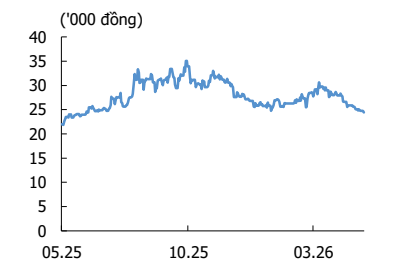
Thông kê

VNIndex (18/05, điểm)	1,928
Giá cp (18/05, đồng)	24,450
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,046
SLCP lưu hành (triệu)	370
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	35,058/21,873
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	69
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	57.2/18.3
Cổ đông lớn (%)	
Nguyễn Trọng Thông	31.83
Nguyễn Văn Tô	8.05
CTBC Vietnam Equity Fund	10.01

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(12.4)	(24.1)	11.0
Tương đối với VNI (%)	(18.7)	(40.8)	(39.6)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

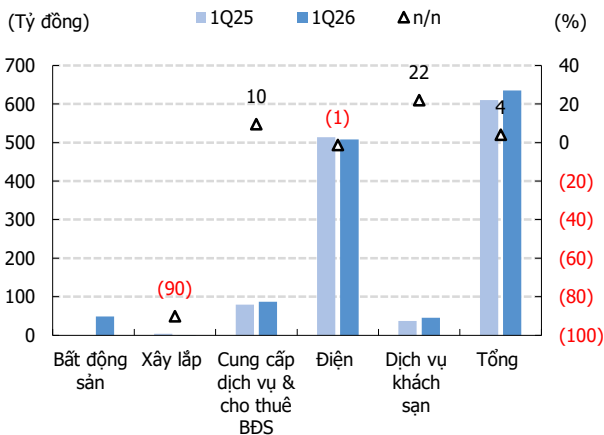
researchdept@kisvn.vn

2Q26F – Lợi nhuận tăng trưởng từ mức nền thấp

Trong 2Q26F, chúng tôi kỳ vọng HDG sẽ ghi nhận triển vọng tích cực, được hỗ trợ bởi tăng trưởng lợi nhuận từ mức nền thấp. Động lực tăng trưởng chủ yếu được kỳ vọng đến từ mảng bất động sản và dịch vụ khách sạn.

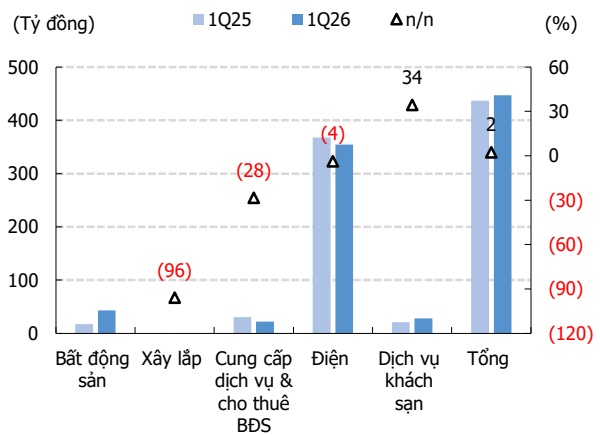
- **Mảng điện:** Chúng tôi ước tính mảng điện của HDG có thể ghi nhận kết quả kém tích cực trong 2Q26F, chủ yếu do sản lượng suy giảm khi El Niño được kỳ vọng sẽ mạnh lên và kéo dài đến cuối năm 2026. Tuy nhiên, mảng này có thể nhận được hỗ trợ một phần từ giá bán điện cải thiện, nhờ giá CAN năm 2026 tăng 2.8 lần n/n.
- **Mảng bất động sản:** Trong 2Q26F, chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ tiếp tục ghi nhận kết quả tích cực, được hỗ trợ bởi hoạt động bàn giao và đóng góp cao hơn từ dự án Charm Villas giai đoạn 3 so với cùng kỳ năm trước.
- **Mảng dịch vụ khách sạn:** Chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ tiếp tục duy trì kết quả khả quan, nhờ tỷ lệ lấp đầy tại khách sạn IBIS duy trì ở mức cao 82% (2Q25: 74%), cùng kỳ vọng giá thuê phòng cải thiện nhẹ.
- **Mảng cung cấp dịch vụ và cho thuê bất động sản:** Trong 2Q26F, chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ duy trì ổn định, được hỗ trợ bởi tỷ lệ lấp đầy ổn định quanh mức 75%. Tuy nhiên, LNST có thể ghi nhận kết quả kém tích cực hơn, chủ yếu do chi phí khấu hao và chi phí vận hành gia tăng.

Biểu đồ 1. Mảng bất động sản và dịch vụ khách sạn thúc đẩy tăng trưởng doanh thu tăng 14% n/n trong 1Q26



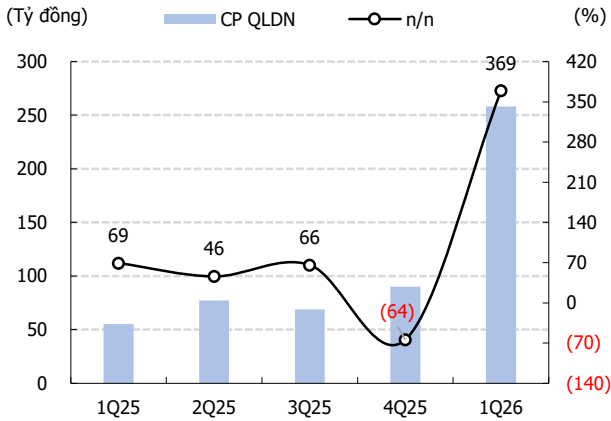
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 2. LNG ghi nhận đạt 442 tỷ đồng, tăng 10% n/n trong 1Q26



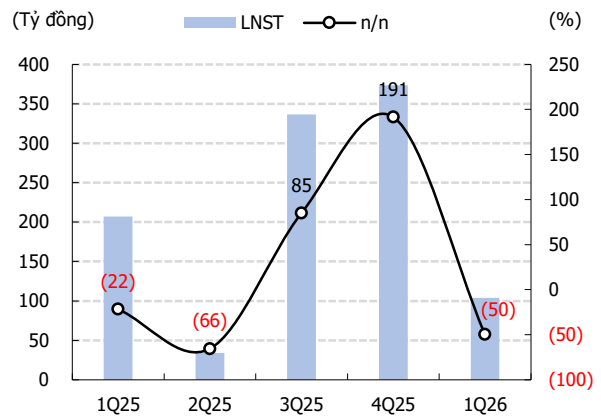
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 3. ... khoảng tăng mạnh do HDG thực hiện trích lập dự phòng cho dự án điện mặt trời SP - Infra 1



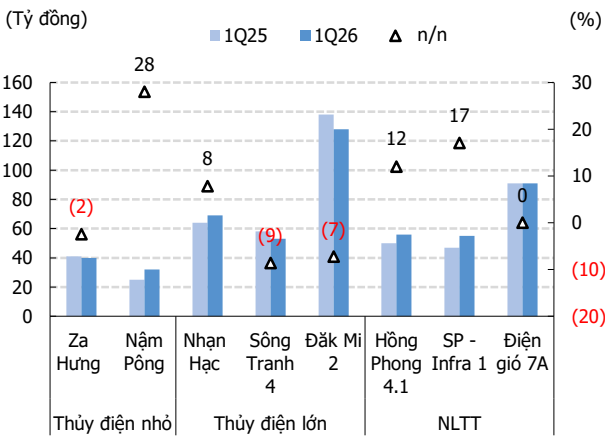
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 4. LNST ghi nhận mức giảm mạnh đến 50% n/n trong 1Q26



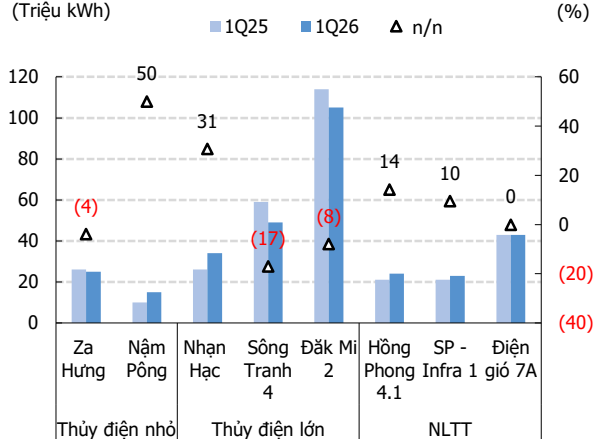
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 5. Doanh thu tăng nhẹ khoảng 1% n/n, hỗ trợ bởi nhóm năng lượng tái tạo



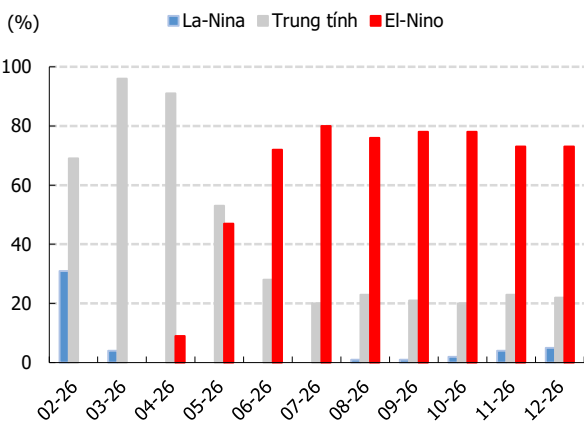
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 6. ... đóng góp chủ yếu đến từ sản lượng nhóm năng lượng tái tạo



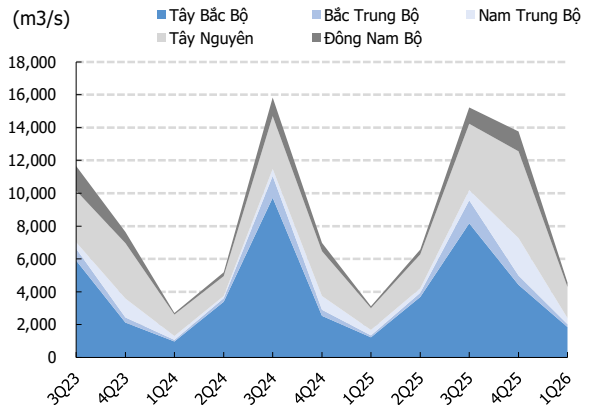
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 7. Pha El-Nino diễn biến mạnh mẽ từ T6/2026 và kỳ vọng kéo dài đến cuối năm 2026



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 8. Lưu lượng nước về hồ trên cả nước ghi nhận duy trì ổn định trong 1Q26



Nguồn: Dữ liệu công ty, 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 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 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 chép, 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 biểu đồ 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 biểu đồ 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 tuyển bổ 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 mạng 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 chép, 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..