

Báo cáo phân tích HDG

MẢNG KINH DOANH CHÍNH DẪN DẮT LỢI NHUẬN 2021



HDG (HOSE) – KHẢ QUAN

Giá Hợp Lý (VND) [61.300]

Giá Hiện Tại (VND) [58.500]

Upside 4.8%

Năm giữ 1 năm

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN - ĐIỆN NĂNG

Biểu đồ giá cổ phiếu



Các dữ liệu quan trọng

Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	9,376 tỷ
Số cổ phiếu lưu hành (cp)	154,286,920
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	57.300
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	19.900
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	2.169.000
Giá trị giao dịch trung bình 3 tháng	93.000 tr.đ
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	8,12%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	-
Tỷ lệ sở hữu BLD (%)	55%

VỀ HDG

Nhiệm ý trên sàn HOSE năm 2010, HDG có chiến lược phát triển trong 2 lĩnh vực chính là kinh doanh bất động sản và điện năng lượng điện. Đối với kinh doanh BĐS, HDG hiện có trên 10 dự án, chủ yếu tập trung vào phân khúc trung bình – cao cấp tại Hà Nội và Tp.HCM. Công ty cũng đầu tư vào các nhà máy điện năng lượng nhằm tạo ra nguồn thu nhập vững chắc trong dài hạn.

NGUYỄN PHƯƠNG LINH

Chuyên viên phân tích Ngành & Doanh nghiệp
linhnp@vncsi.com.vn

Sự thay đổi chiến lược sang phát triển mạnh 2 mảng kinh doanh chính là BĐS và Điện năng đã phát huy hiệu quả, cùng tiềm năng tăng trưởng ngành mạnh mẽ trong dài hạn, với những lợi thế cạnh tranh vô cùng hấp dẫn, mảng phát triển BĐS cùng mảng điện năng dự báo sẽ là nguồn thu chính của HDG & dẫn dắt lợi nhuận năm 2021 với:

1. Doanh thu mảng BĐS sẽ chủ yếu đến từ

- (1) Ghi nhận doanh thu còn lại của dự án Centrosa Garden
- (2) Dự án Hado Charm Vilas với 50% doanh thu ghi nhận trong năm 2021.

2. Doanh thu mảng điện năng góp phần tăng trưởng lợi nhuận gộp với :

- (1) 100% công suất điện tiêu thụ của các nhà máy đã đi vào hoạt động
- (2) Công suất tăng thêm từ các nhà máy điện năng lượng mới, hưởng ưu đãi giá FIT theo đúng chiến lược phát triển dài hạn của chính phủ.

Rủi ro:

- Rủi ro dịch bệnh làm chậm tiến độ triển khai các dự án phát triển KCN và tiến độ bồi thường đất của VSIP III
- Rủi ro “làm giá” cổ phiếu do tỷ lệ free-float khá thấp
- Giá chào bán căn hộ và công suất tiêu thụ điện thấp hơn so với dự phóng
- Tính chu kỳ của thị trường BĐS làm giảm dự phóng trong 3 năm tới

Định giá:

Sử dụng mức P/E hợp lý đối với mảng bất động sản của HDG là 8.5, mảng điện là 8.8 dựa theo trung bình ngành, lịch sử giá doanh nghiệp và kỳ vọng chúng tôi về 2 mảng này của HDG, từ đó đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu HDG là **61.300 đồng/cổ phiếu**, upside 4.8% so với giá đóng cửa ngày 11.08.2021

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

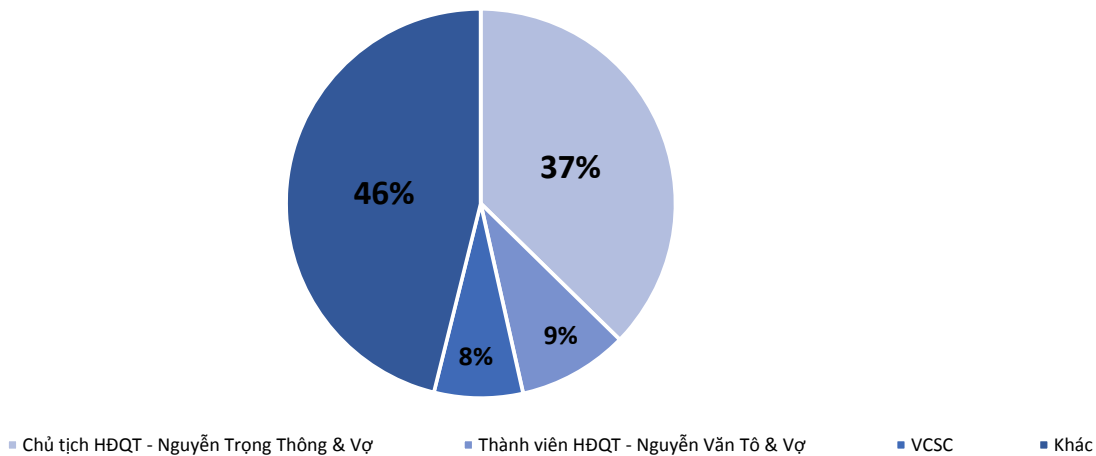
1. Giới thiệu chung



TẬP ĐOÀN HÀ ĐO
TÒA SÁNG MUÔN NƠI - VƯƠN TÂM CAO MỚI

Tiền thân là một đơn vị xây dựng thuộc viện kỹ thuật quân sự của Bộ Quốc phòng, thành lập năm 1992, HDG được cổ phần hóa năm 2004 và niêm yết trên sàn HOSE năm 2010, với hoạt động chính là xây dựng các dự án của Bộ Quốc phòng và các dự án thuộc ngân sách các tỉnh/thành. Với sự gắn kết với Bộ Quốc phòng, **HDG đã tích lũy được quỹ đất lớn với chi phí thấp và mở rộng hoạt động kinh doanh sang nhiều loại hình phát triển BĐS** khác nhau, bao gồm nhà ở, văn phòng cho thuê, khách sạn và khu nghỉ dưỡng. Công ty cũng đầu tư vào các **nhà máy điện năng lượng** nhằm tạo ra nguồn thu nhập vững chắc để bù đắp lại cho sự thiếu ổn định của hoạt động phát triển dự án BĐS.

2. Cơ cấu cổ đông



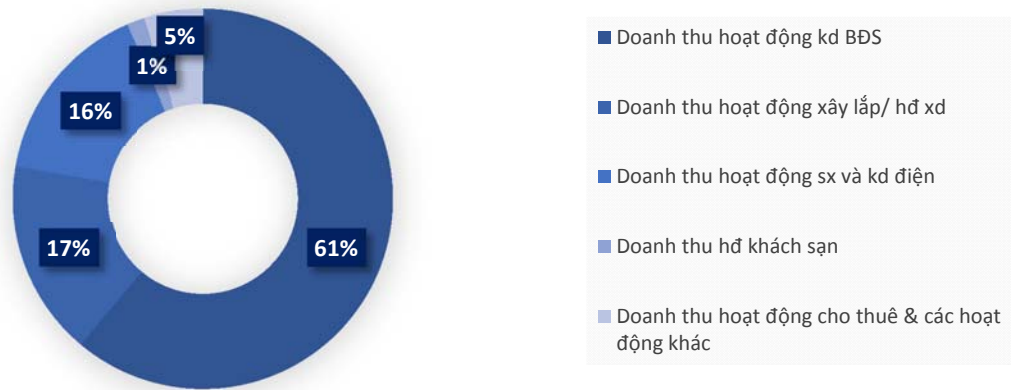
Chiếm phần lớn sở hữu HDG với 37% thuộc về gia đình chủ tịch HĐQT – Ông Nguyễn Trọng Thông, đứng thứ 2 là thành viên HĐQT Ông Nguyễn Văn Tô và vợ với hơn 9% cổ phần, còn lại thuộc về các quỹ ngoại & các công ty chứng khoán.

→ Chúng ta có thể thấy, chỉ tính sở hữu của BLĐ công ty đã chiếm hơn 55%, theo chúng tôi đó là một tín hiệu tích cực khi **giá trị công ty tạo ra gắn liền với lợi ích của BLĐ** từ đó sẽ thúc đẩy sức hiệu quả làm việc của BLĐ để mang lại giá trị cao nhất cho doanh nghiệp, tuy nhiên do tỷ lệ free-float của cổ phiếu khá thấp nên chúng tôi cũng không loại bỏ **rủi ro “làm giá”** của HDG.

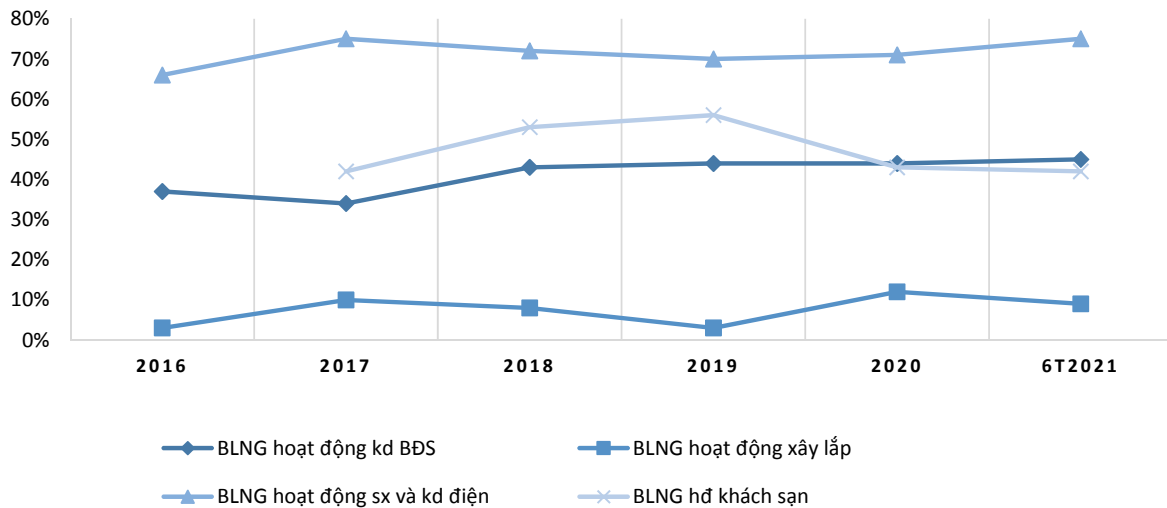
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Hiện tại HDG đang tiếp tục chiến lược phát triển 2 ngành nghề mũi nhọn : (1) Đầu tư BĐS, (2) Điện Năng lượng trong đó 2 ngành này hiện chiếm khoảng 90% cơ cấu lợi nhuận gộp của công ty . Ngoài ra mảng hoạt động xây lắp, và các hoạt động khác vẫn đóng góp khá lớn vào doanh thu HDG hằng năm.

CƠ CẤU DOANH THU
nguồn : BCTN



BIÊN LỢI NHUẬN GỘP HDG
Nguồn : BCTC



Mảng đầu tư BĐS chiếm chủ yếu trong cơ cấu doanh thu đóng góp trên 60% tổng doanh thu mỗi năm, với biên lợi nhuận gộp trên 40%, mảng này được HDG bắt đầu tích lũy quỹ đất và mở rộng hoạt động từ giai đoạn 2003 - 2005. HDG đã phát triển và hoàn tất 14 dự án trong quá trình 15 năm hoạt động trong lĩnh vực này, tập trung chủ yếu vào loại hình khu đô thị, biệt thự liền kề chung cư quy mô nhỏ (dưới 1.000 căn hộ), hướng đến phân khúc khách hàng trung và cao cấp. Hiện tại DHG đang tập trung thực hiện các dự án phát triển BĐS tại các khu vực các trọng điểm kinh tế như Hà Nội, tp.HCM, Đà Nẵng..và thủ đô tại nước bạn – Viêng Chăn (Lào) trong đó, đối với các dự án khu đô thị trong 2021 này sẽ có 2 dự án nổi bật: **(1) dự án Centrosa Garden** đã được bàn giao hết vào năm 2020 và hạch toán phần doanh thu còn lại vào năm nay, **(2) dự án Hado Charm Villas** với hơn 500 căn hộ đa dạng các loại hình như : nhà liền kề, biệt thự đơn/song lập, shophouse đã được hoàn thiện và giao bán thành công 152 căn ở giai đoạn 1. Với sức hấp dẫn của thị trường bất động sản dân cư đất nền, 95% căn biệt thự - nhà liền kề tương ứng với gần 100 sản phẩm theo ước tính của chúng tôi, đã được bán hết trong giai đoạn 2. HDG đang cố gắng hoàn thiện công trình, bàn giao sản phẩm cho khách hàng để ghi nhận doanh thu theo đúng tiến độ. Sự kiện mở bán đợt 3 sẽ được diễn ra vào nửa cuối năm nay.

Các dự án còn lại đang được HDG tiếp tục hoàn thiện và mở bán trong các giai đoạn sau.

I	Mảng BĐS	Tỉ lệ sở hữu	Vị trí	Diện tích đất (ha)	Sản phẩm	Số lượng sản phẩm	Tiến độ thực hiện	Thời gian bàn giao dự kiến
1	Hado Centrosa Garden	100%	3/2, Quận 10, tp HCM	6.85	Căn hộ	8 tòa nhà 30 tầng và 115 căn nhà phố	Đã bán hết 100% dự án, đang hạch toán dần	2021
2	Ha Do Charm Villas	100%	Huyện Hoài Đức, Hà Nội	30	Biệt thự/Shophouse	187 nhà liền kề, 49 shophouse, 290 biệt thự	đã bán hết 100% căn trong gđ1, 95% trong gđ 2	2020 - 2021
3	Nongtha Central Park	100%	Huyện Chanthabuly, Viêng Chăn, Lào	74.5	Biệt thự	Biệt thự đơn/song lập, nhà liền kề với diện tích 89 – 141m2	đầu tư xong hạ tầng và hoàn thiện 28 căn gđ1,	
4	Alila Bảo Đại	65%	Đường Trần Phú, Nha Trang, Khánh Hòa	8.92	Hồa Resort/Biệt thự/...	108 phòng tiêu chuẩn 5 sao, 40 căn biệt thự, Nhà hàng, Trung tâm hội; Bến du thuyền	đang trong quá trình triển khai xây dựng	
5	Du an Ha Do Green Lane	100%	Đường Phạm Thế Hiển, Q.8, TP.HCM	2.3	Căn hộ chung cư	3 tòa chung cư cao 18 tầng với 759 căn hộ	dự kiến hoàn thiện 2022 -2023	

Mảng điện năng lượng: doanh thu từ mảng điện tuy chỉ đóng góp 17% nhưng lại đóng góp từ 24% - 30% trong cơ cấu lợi nhuận gộp, mảng điện được khai thác giai đoạn 2009 – 2013 với 2 nhà máy thủy điện đầu tiên là Thủy điện Za Hưng và Thủy điện Nậm Pông với tổng công suất mỗi nhà máy là 30MW, những năm sau đó HDG đã gia tăng vốn đầu tư với tỷ trọng 70% là vay nợ và 30% là vốn chủ để tập chung phát triển thêm nhiều dự án xây dựng nhà máy điện, **đặc biệt phát triển mạnh về thủy điện và điện năng lượng theo đúng định hướng quốc gia đối với ngành điện.** Tính đến thời điểm hiện tại HDG sở hữu 5 nhà máy thủy điện với tổng công suất là 314MW; 2 nhà máy điện mặt trời với tổng công suất là 98MW & 1 nhà máy điện gió với công suất 50MW. **Tỷ suất lợi nhuận gộp biên mảng điện lên đến hơn 70% trong 5 năm vừa qua đã chứng tỏ được sự chuyển hướng chiến lược kinh doanh HDG là vô cùng đúng đắn.**

II	Mảng năng lượng	Thông tin nhà máy	Công suất hiện tại/ ước tính	Tổng công suất (triệu kWh/năm)	Tổng công suất 2021 dự phóng (triệu kWh/năm)	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)
1	Thủy điện Za Hưng (Quảng Nam)	30Mw, đi vào hoạt động từ năm 2009 Điện lượng: 122,7 triệu kWh/năm	Vận hành 100% công suất	122.7	122.7	503
2	Thủy điện Nậm Pông (Nghệ An)	30Mw, đi vào hoạt động từ năm 2013 Điện lượng 123,3 triệu kWh/năm	Vận hành 100% công suất	123.3	123.3	796
3	Thủy điện Nhạn Hạc (Nghệ An)	59Mw, đi vào hoạt động từ năm 2018 Điện lượng: 206,1 triệu kWh/năm	Vận hành 100% công suất	206.1	206.1	1289
4	Thủy điện Sóng Tranh 4 (Quảng Nam)	48Mw, dự kiến vận hành năm 2021-2022 Điện lượng trung bình năm: 178,2 triệu kWh/năm	Đang xây dựng, dự kiến vận hành quý 4	178.2	17.82	1475
5	Thủy điện ĐakMi 2 Quảng Nam	147Mw, dự kiến vận hành năm 2021-2022 Điện lượng trung bình năm: 440 triệu kWh/năm	Đang xây dựng, dự kiến vận hành quý 4	440	52.25	3454
6	Điện mặt trời Hồng Phong 4 (Bình Thuận)	48Mwp, đi vào hoạt động 6/2019 Sản lượng điện 91,8 triệu kWh/năm	Được giá bán điện ưu đãi 9,35 cent/kwh	91.8	91.8	919
7	SP - Infra 1 (Ninh Thuận)	50Mwp, đi vào hoạt động 9/2020 Sản lượng điện 91 triệu kWh/năm	Được giá bán điện ưu đãi 9,35 cent/kwh	91	91	823
8	Điện gió 7A Ninh Thuận	50Mw, dự kiến vận hành quý 3/2021 Sản lượng điện thiết kế: 179,9 triệu kWh/năm	Được giá bán điện ưu đãi 8,5 cent/kwh	179.9	80.955	1846

Hiện tại HDG vẫn đang duy trì phát triển **mảng xây lắp điện** đóng góp 17% trong cơ cấu doanh thu với biên lợi nhuận gộp khá thấp (trên dưới 10%), ngoài ra còn có **mảng cho thuê khách sạn & thương mại dịch vụ** nhưng đóng góp không trọng yếu trong cơ cấu doanh thu , lợi nhuận.