

CÔNG TY CP TẬP ĐOÀN HÀ ĐÔ (HOSE: HDG)

DỰ ÁN CHIẾN LƯỢC CHARM VILLAS BÁN HÀNG KHẢ QUAN ĐỒNG THỜI VỚI VỊ THẾ NHÀ PHÁT TRIỂN TIÊN PHONG TRONG NGÀNH NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO GIÚP HDG CÓ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG TỐT TRONG CÁC NĂM 2022-2024.



HADO GROUP

TỎA SÁNG MUÔN NƠI - VƯƠN TÂM CAO MỚI

NGÀNH CẤP 4:

Bất động sản

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	4,999	5,145	5,640
Giá vốn bán hàng	-2,922	-2,634	-2,922
Lợi nhuận gộp	2,076	2,511	2,718
Thu nhập tài chính	45	19	62
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1,545	1,681	2,051
Lợi nhuận trước thuế	1,540	1,676	2,051
Chi phí thuế TNDN	-287	-369	-450
Lợi nhuận sau thuế	1,254	1,307	1,601
Lợi ích của cổ đông thiểu số	275	285	349
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	979	1,022	1,252

(Nguồn: HDG, CTS dự báo/tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- HDG đã vận hành thành công nhà máy điện gió 7A (50 MW) trước thời hạn tháng 10/2021 giúp hưởng lợi từ giá FIT. Đây là tiền đề để HDG tiếp tục phát triển các dự án năng lượng tái tạo tiềm năng trong tương lai.
- Dự án chiến lược Charm Villas bán hàng thuận lợi, giá mở bán tăng thêm 12% so với giá dự kiến ban đầu. Các dự án gối đầu tiếp theo nằm ở các vị trí trung tâm thuận lợi cho công tác bán hàng.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: THEO DÕI

Vùng giá giao dịch hiện tại: 71,800 – 72,000 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá dự báo: 80,100 – 80,300 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 11.6%.

Research Department Email: research@cts.vn

Thông tin cổ phiếu (01/12/2021)

Số lượng CP niêm yết	163,631,718
Số lượng CP lưu hành	163,631,718
Vốn hóa (tỷ VND)	12,109
Biến động giá 52 tuần	+164%
KLGDTB 10 phiên	1,712,843
% sở hữu nước ngoài	49.0%
Room nước ngoài còn lại	37.5%

Cổ đông lớn

Nguyễn Trọng Thông	33.04%
Nguyễn Phương Đông	7.05%
Công ty CK Bản Việt	6.94%

Đồ thị giá



(Nguồn: FinPro, Vietstock, CTS tổng hợp)

Dự báo tăng trưởng của các ngành chính:

Mảng mang lại doanh thu và lợi nhuận chính cho HDG là bất động sản và mảng năng lượng (thủy điện, năng lượng tái tạo). CTS dự báo tăng trưởng của 2 ngành chính này trong chiến lược phát triển chung của chính phủ phê duyệt.

Mảng năng lượng:

Quy hoạch VIII đang trình chính phủ kế hoạch phát triển nguồn điện giai đoạn 2020-2045:

- Năm 2025, tổng công suất các nhà máy điện khoảng 102,590-105,265 MW, nguồn năng lượng tái tạo ngoài thủy điện (điện gió, điện mặt trời, điện sinh khối, ...) 29,618-31,418 MW.
- Năm 2030, tổng công suất các nhà máy điện khoảng 130,371-143,839 MW, trong đó: nguồn năng lượng tái tạo ngoài thủy điện (điện gió, điện mặt trời, điện sinh khối, ...) 31,380-37,030 MW chiếm tỷ lệ 24.3-25.7%;

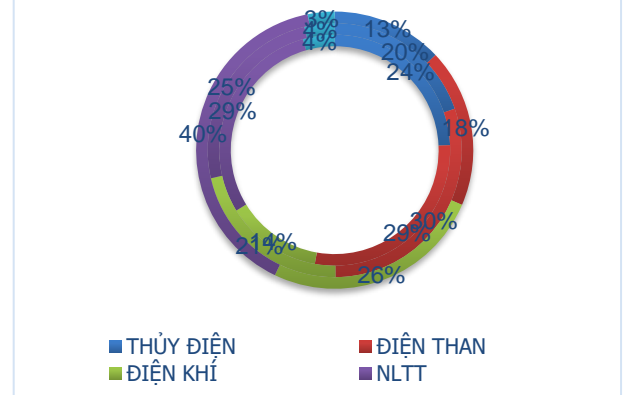
Như vậy theo quy hoạch dự kiến nguồn năng lượng tái tạo ngoài thủy điện sẽ tăng gấp 3.5 lần từ 2025 đến 2045.

Tổng nhu cầu vốn đầu tư để thực hiện Chương trình phát triển điện lực VIII lựa chọn trong giai đoạn 2021-2030 khoảng 99.32-115.96 tỷ USD, trong đó vốn đầu tư cho phát triển nguồn điện khoảng 85.70-101.55 tỷ USD (mỗi năm khoảng 8.57-10.15 tỷ USD). Với việc tăng trưởng khoảng 6-7%/năm sẽ là động lực tăng trưởng mạnh của ngành này trong tương lai của HDG.

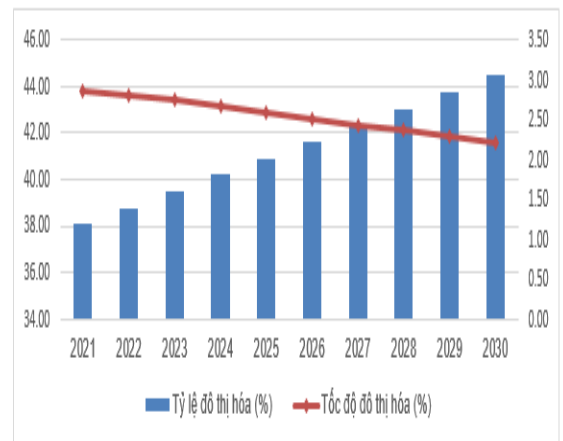
Mảng bất động sản

Xu hướng đô thị hóa ở Việt Nam đang và sẽ tiếp tục được mở rộng sang các thành phố nhỏ và vừa. Dự báo các thành phố với 0.75-5 triệu dân sẽ phát triển nhanh hơn và góp một phần đáng kể vào GDP của cả nước trong thập kỷ tới. (2) Trong giai đoạn 2021-2030, dự báo dân số khu vực thành thị tiếp tục tăng, đạt 42.04 triệu người năm 2025 và 47.25 triệu người năm 2030. Tỷ lệ đô thị hóa tăng dần và đạt 40.91% vào năm 2025 và 44.45% năm 2030. Tuy nhiên, tốc độ đô thị hóa có xu hướng giảm dần, đạt 2.25% giai đoạn 2021-2025 và 2.5% giai đoạn 2021-2030 (3). Bên cạnh đó, dự báo đến năm 2030, Việt Nam sẽ có 1 đô thị trên 10 triệu dân, 1 đô thị từ 5-10 triệu dân, và 4 đô thị từ 1-5 triệu dân.

Nguồn phát dự kiến 2025-2045



(Bảng 1: Cơ cấu nguồn phát trong Quy hoạch VIII đang trình từ trong ra ngoài 2025-2030-2045 - CTS tổng hợp)



Nguồn: Dự báo của nhóm nghiên cứu từ số liệu của UN.

(Bảng 2: Tốc độ đô thị hóa đến năm 2030 – UN.)

Doanh thu và lợi nhuận giai đoạn 2021 – 2024:

Chiến lược phát triển 2 ngành nghề mũi nhọn của HDG là đầu tư bất động sản, năng lượng, xác định mục tiêu đến 2025 tốc độ tăng trưởng bình quân của ngành nghề bất động sản và năng lượng từ 12%.

Bất động sản: HDG sẽ tiếp tục triển khai gối đầu các dự án bất động sản cho các năm tiếp theo như: Hado Green Lane tại quận 8, Hado Minh Long tại Thủ Đức, DA 62 Phan Đình Giót tại Quận Thanh Xuân, DA khu hỗn hợp Dịch Vọng tại Quận Cầu Giấy, Noongtha Central Park tại thủ đô Viêng Chăn - Lào...(chi tiết phụ lục 01).

Năng lượng: Kết thúc năm 2021, tổng công suất phát điện của Tập đoàn sẽ được nâng lên 466 MW, sản lượng điện ước tính đạt 1,032 triệu KWh. Kế hoạch đến năm 2025, Tập đoàn Hà Đô sẽ phát triển thêm mới các dự án điện mặt trời, điện gió, hoàn thành mục tiêu công suất phát điện đạt 1 GW. (Phụ lục 02: các dự án phát điện).

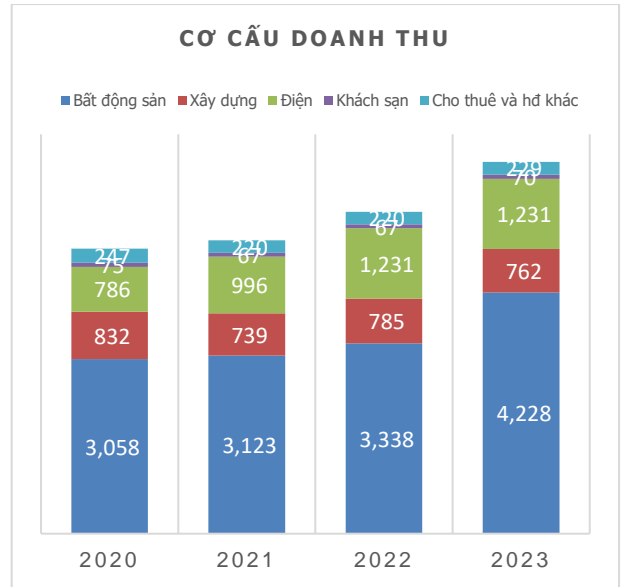
Doanh thu năm 2021 tăng nhẹ 2.9% so với năm 2020. Doanh thu tăng lên 5,154 tỷ. Lĩnh vực bất động sản tăng nhẹ 2% trong khi mảng điện tăng trưởng 26%. Lợi nhuận gộp đạt 2,511 tỷ trong đó bất động sản đóng góp 1,706 tỷ và điện 697 tỷ. Mảng điện mang hiệu quả cao khi chỉ chiếm 19% tỷ trọng doanh thu nhưng chiếm 27.8% tỷ trọng lợi nhuận gộp.

RỦI RO

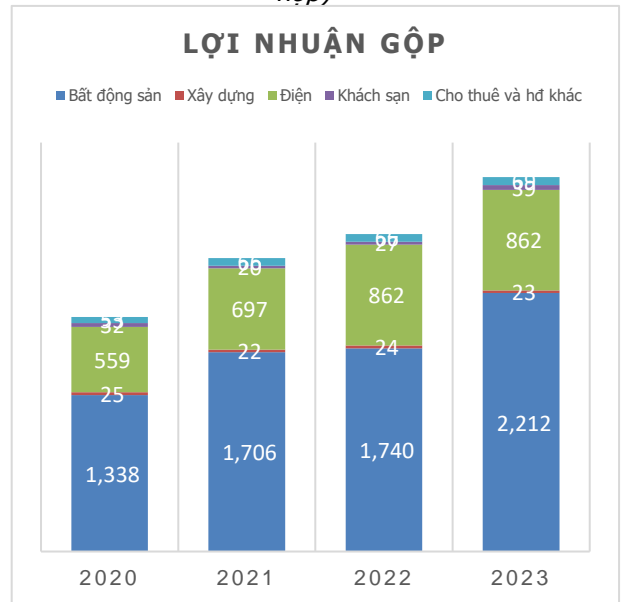
- Covid-19 diễn biến phức tạp cả trong nước và thế giới gây nên những hậu quả rất khó lường trước tác động lớn đến doanh nghiệp.
- Chính sách ưu đãi FIT hết hạn và đang chờ đợi chính sách ưu đãi mới sẽ kéo dài thời gian phát triển dự án.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Chúng tôi sử dụng thêm hai mô hình định giá là FCFF và FCFE để định giá cổ phiếu HDG. Bình quân 3 phương pháp: giá HDG định giá: 80,100 đồng/cổ phiếu – tương đương mức tăng +11.6% so với mức giá đóng cửa ngày 01/12/2021.



(Bảng 4: Cơ cấu doanh thu - nguồn: CTS tổng hợp)



(Bảng 5: Cơ cấu lợi nhuận gộp - nguồn: CTS tổng hợp)

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	79,600
FCFF	33%	78,800
FCFE	33%	81,900
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		80,100

Phụ lục 01: Quỹ đất và dự báo số lượng sản phẩm bàn giao giai đoạn 2021 - 2025

Dự án	Loại sản phẩm	2021	2022	2023	2024	2025
Charm Villas	biệt thự, liền kề	160	225	143		
Green Lane	chung cư		550	550		
Minh Long	chung cư, liền kề			292	292	292
Noongtha	liền kề, biệt thự					
Dịch Vong	chung cư					108
CC3	chung cư			120	120	
62 Phan Đình Giót	chung cư					526
30 Tạ Quang Bửu	văn phòng cho thuê					
Bảo Đại	Khách sạn nghỉ dưỡng				53	53

(ghi chú: màu xám là năm bàn giao ghi nhận doanh thu sản phẩm dự kiến – CTS tổng hợp)

Phụ lục 02: Các nhà máy điện thuộc sở hữu của HDG

đơn vị		Y2018	Y2019	Y2020	FY2021
Doanh thu					
Sản lượng	triệu kWh	281	370.5	568.1	590.9
- Nhà máy tđ Za Hưng	năm 2009				
Công suất thiết kế	MW	30	30	30	30
Hiệu suất	%			95%	95%
Công suất thực tế	MW			28.5	28.5
Số giờ hoạt động	h/năm			4000	4000
Sản lượng thực tế	triệu kWh		80.0	114.0	114.0
- Nhà máy tđ Nậm Pông	năm 2013				
Công suất thiết kế	MW	30	30	30	30
Hiệu suất	%			95%	95%
Công suất thực tế	MW			28.5	28.5
Số giờ hoạt động	h/năm			4000	4000
Sản lượng thực tế	triệu kWh		80.0	114.0	114.0
- Nhà máy tđ Nhạn Hạc	Q3/2018				
Công suất thiết kế	MW	59	59	59	59
Hiệu suất	%		95%	95%	95%
Công suất thực tế	MW		56.05	56.05	56.05
Số giờ hoạt động	h/năm		2900	4000	4000
Sản lượng thực tế	triệu kWh		162.5	224.2	224.2

- Thủy điện sông Tranh	Q2/2020		
Công suất thiết kế	MW	48	48
Hiệu suất	%	95%	95%
Công suất thực tế	MW	45.6	45.6
Số giờ hoạt động	h/năm	2000	4000
Sản lượng thực tế	triệu kWh	22.8	45.6
- Thủy điện Đak Mi 2	T9/2021		
Công suất thiết kế	MW	147	147
Hiệu suất	%	95%	95%
Công suất thực tế	MW	139.65	139.65
Số giờ hoạt động	h/năm	1000	4000
Sản lượng thực tế	triệu kWh	34.91	139.65
- Điện mặt trời Hồng Phong	T6/2019		
Công suất thiết kế	MW	48	48
Hiệu suất	%	95%	95%
Công suất thực tế	MW	45.6	45.6
Số giờ hoạt động	h/năm	4000	4000
Sản lượng thực tế	triệu kWh	45.6	45.6
- Điện mặt trời Infra	T9/2020		
Công suất thiết kế	MW	50	50
Hiệu suất	%	95%	95%
Công suất thực tế	MW	47.5	47.5
Số giờ hoạt động	h/năm	4000	4000
Sản lượng thực tế	triệu kWh	47.5	47.5
- Điện gió 7A	T10/2021		
Công suất thiết kế	MW	37.8	37.8
Hiệu suất	%	95%	95%
Công suất thực tế	MW	35.91	35.91
Số giờ hoạt động	h/năm	1050	4201
Sản lượng thực tế	triệu kWh	9.4	37.71

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam.