

HDG CÔNG TY CP TẬP ĐOÀN HÀ ĐÔ

HOSE – Bất Động Sản

↑ LẠC QUAN

Giá hiện hành **22,600**

Giá mục tiêu **28,000 – 30,000**



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã chứng khoán	HDG
SLCP đang lưu hành (triệu)	154.2
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	3,517
Giá cao thấp 52 tuần	16.20-36.65
KLGD trung bình 3 tháng	1,348,841
Hệ số Beta	1.04

CỔ ĐỒNG LỚN

Venner Group Limited	1.8%
Norges Bank	1.2%

Cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng 2020

HDG vừa qua công bố báo cáo tài chính quý 2 với doanh thu đạt 1,834 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 384 tỷ đồng, hơn gấp 2 lần so với Q1 đầu năm. Tính chung 6 tháng doanh thu đạt **2,916 tỷ tăng 55.2%** và lợi nhuận sau thuế **566.4 tỷ đồng tăng 42%** so với cùng kỳ. Đây là năm đạt điểm rơi lợi nhuận tốt nhất của HDG nhờ vào dự án bất động sản trọng điểm Centrosa Garden.

Trong 6 tháng đầu năm doanh thu bất động sản chiếm đến 72% tổng nguồn thu. Biên lợi nhuận gộp từ mảng bất động sản còn gần 40% so với mức trên 45% năm trước. Chi phí lãi vay trong kỳ tăng lên 70% đến 164 tỷ đồng. HDG hiện có nợ vay/VCSH chiếm 164% trong đó chủ yếu là nợ vay dài hạn. Nhờ cắt giảm phần lớn chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp mà biên lợi nhuận ròng của HDB vẫn đảm bảo gần 20%, không giảm nhiều so với 6T 2019.

HDG có 4 mảng hoạt động chính là **Bất động sản, năng lượng (thủy điện), xây lắp và thương mại dịch vụ**. Mảng kinh doanh Bất động sản luôn là hoạt động chủ lực của tập đoàn và chiếm trung bình 65% doanh thu trong những năm gần đây. Hướng trọng tâm của HDG trong tương lai đang mở rộng sang mảng năng lượng nhờ nguồn thu liên tục ổn định và có biên lợi nhuận cao hơn Bất Động Sản.

Mảng bất động sản: Năm 2020-2021 là giai đoạn ghi nhận lớn nhất của HDG từ dự án Centrosa Garden. Kể từ đầu năm đến nay, Công ty đã bàn giao trên 90% tổng số căn hộ tại khu 1A1 gồm 4 tòa Iris. Kể từ sau 2021 các dự án khai thác gối đầu của HDG trong lĩnh vực bất động sản là Hado Charm Villas và sang năm 2021 là Hado Green Lane, các khu dân cư tại Linh Trung - Thủ Đức, tiếp đến là các dự án 62 Phan Đình Giót - Dịch Vọng, Nongtha Central Park (Viên Chăn, Lào).

Các sản phẩm của Hà Đô tập trung vào phân khúc trung và cao cấp. Nhờ lợi thế doanh nghiệp mà Hà Đô có quỹ đất tại khu trung tâm đắc địa vì vậy các sản phẩm mở bán không cần phải mất nhiều chi phí quảng cáo vẫn nhận được sự đón nhận của khách hàng. Điển hình nhất là dự án Centrosa Garden các đợt mở bán đều sốt hàng.

Các dự án đang triển khai của HDG – TP.HCM

Kha Vạn Cân



- Phường Linh Trung, Quận Thủ Đức
- Quy mô: 2.7 ha
- Gồm 3 tòa chung cư, 100 căn liền kề

Đã nộp hồ sơ chấp thuận chủ trương đầu tư, dự án có thể góp vào dòng tiền công ty từ 2023-2024 trở đi.

Hado Green Lane



- Vị trí: Số 2735 Đường Phạm Thế Hiển, Phường 7, Quận 8 - TP. Hồ Chí Minh
- Quy mô: 3 tòa chung cư cao 18 tầng với 759 căn hộ
- Dự án nằm tại trung tâm quận 8, bao bọc là 4 mặt view sông, tầm nhìn thoáng và thẳng tắp ra các hướng. Đồng thời dự án được hưởng lợi từ quy hoạch cầu Bình Tiên và quy hoạch quận 8 đến năm 2025. Dự án đang triển khai mở bán từ 2021 trở đi.

Centrosa Garden



- Số 200, Đường Ba Tháng Hai, Phường 12, Quận 10, TP. HCM.
- Quy mô: 6.85 ha
- Khu thấp tầng: Diện tích 10.628 m², Khu cao tầng: Diện tích 33.660 m²

HDG đang bàn giao 4 toàn tháp Iris còn lại khoảng 1000 căn trong năm 2020 – 2021. Điểm rơi lợi nhuận của HDG rơi vào hai năm này nhờ vào dự án Centrosa Garden. Các năm sau sẽ dựa vào các dự án mới Charm Villas, các khu dân cư tại Linh Trung - Thủ Đức, tiếp đến là các dự án 62 Phan Đình Giót - Dịch Vọng, Nongtha Central Park (Viên Chăn, Lào).

Các dự án đang triển khai của HDG – Hà Nội

Hà Đô Charm Villas



- Xã An Thượng và Xã Song Phương - Huyện Hoài Đức - Tp.Hà Nội
- Quy mô: 30ha
- Tổng diện tích sàn: 200m2 đến 500m2
- Mật độ xây dựng: 18.1%
- Thời gian triển khai xây dựng: 2021-2024

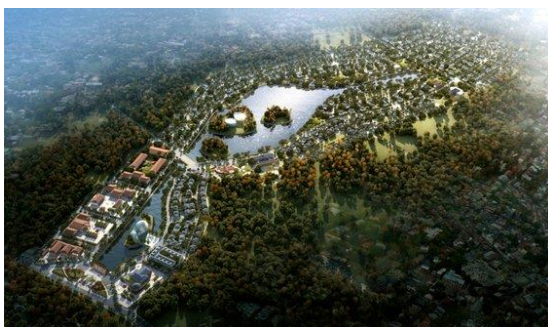
Đây là dự án khu biệt thự với đầy đủ dịch vụ chất lượng cao như trường học quốc tế, trung tâm thương mại, khu vui chơi giải trí và chăm sóc sức khỏe,... được bố trí thuận tiện giúp nâng tầm chất lượng cuộc sống và khẳng định vị thế xã hội cho cư dân đô thị. Tổng số biệt thự dự kiến khoảng 528 căn. Hiện tại đã đầu tư xong hạ tầng, tổng nguồn thu dự kiến dự án khoảng 3,300 tỷ đồng. Đây là dự án gói đầu sau khi khai thác xong Centrosa Garden.

Hỗn Hợp Dịch Vọng



- Vị trí: Dịch Vọng, Cầu Giấy, Hà Nội
- Quy mô: 1 ha, gồm 2 tòa tháp căn hộ, văn phòng, trung tâm thương mại 43 tầng.
- Đã hoàn thành quy hoạch, dự kiến mở bán từ sau 2023.

NONGTHA CENTRAL PARK



- Huyện Chanthabuly - Viêng Chăn - CHDCND Lào
- Quy mô: 74.5 ha
- Gồm 241 căn liền kề, 586 Villa. Là dự án đầu tư nước ngoài đầu tiên của Hà Đô. Dự án khu đô thị mới Nong Tha do Tập đoàn Hà Đô đầu tư với diện tích giai đoạn 1 là 74,85 ha, giai đoạn 2 hơn 40 ha bao gồm hồ nước, công viên, nhà ở, trung tâm thương mại, văn phòng, trường học, với tổng mức đầu tư trên 250 triệu USD trong đó giai đoạn 1 là 80 triệu USD.

Dự án Nongtha Central Park có được vị trí đắc địa ngay tại quận trung tâm của Thủ đô Viêng Chăn, nước CHDCND Lào. Tiến độ mở bán kéo dài từ 2020 đến 2025. Toàn bộ dự án có thể mang lại dòng tiền hơn 2500 tỷ cho Hà Đô trong tương lai.

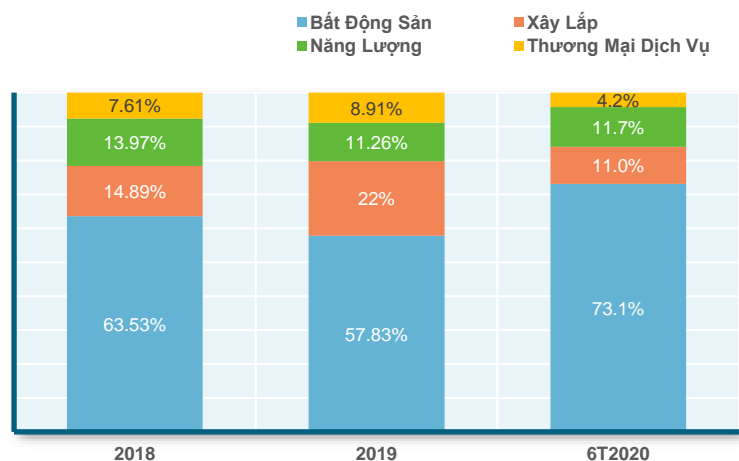
- Trong các dự án Bất Động Sản ngoài Sentrosa Garden đang hoàn tất bán căn hộ 4 tòa tháp cuối cùng thị dự án Charm Villas cũng đang mở bán. Thị trường bất động sản vẫn còn bị ảnh hưởng bởi dịch Covid 19 dẫn đến nguồn cung nhiều trong khi cầu đang bị co hẹp do thiếu dòng vốn vì vậy có thể dự án này sẽ dời sang năm sau để đạt hiệu quả cao hơn.
- Tại TP.HCM, dự án Hà Đô Green Lane sẽ được mở bán từ 2021, các khu dân cư tại Linh Trung - Thủ Đức, tiếp đến là các dự án 62 Phan Đình Giót - Dịch Vọng – Hà Nội. Trong các dự án này thì dự án Green Lane có thể so sánh với Centrosa Garden khi cùng phân khúc chung cư trung cao cấp với diện tích từ 60m2 có giá bán từ 26 triệu – 30 triệu/m2.
- Hà Đô vẫn ưu tiên chọn phân khúc thị trường có tính thanh khoản cao, sản phẩm nhà ở trung, cao cấp, đón đầu xu hướng tăng trưởng thu nhập và nhu cầu nâng cấp, cải thiện điều kiện sống và tiện nghi nhà ở của người dân. Vì vậy, các sản phẩm biệt thự, nhà liền kề, chung cư cao cấp và sàn thương mại của Hà Đô luôn được quan tâm, chú ý sẵn đón khá cao từ giới đầu tư ở những đợt mở bán đầu tiên.

Mảng năng lượng:

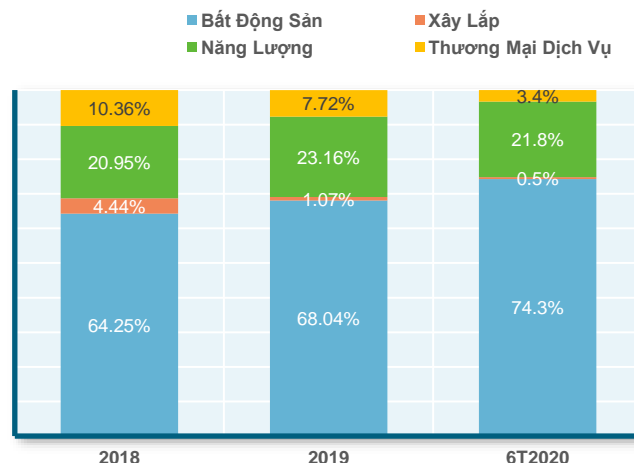


Bên cạnh BĐS thì Năng lượng đóng vai trò chiến lược trong hoạt động đầu tư của HDG. HDG hiện có 3 dự án thủy điện và 1 dự án điện mặt trời đang hoạt động. Còn hai dự án thủy điện và điện mặt trời, điện gió đang đầu tư như Thủy điện Sông Tranh 4 (48 MW), Thủy điện Đăk Mi 2 (147 MW), Điện mặt trời Infra 1 (50 MW), Điện gió 7A Thuận Nam (50 MW).

Cơ cấu doanh thu các mảng hoạt động



Cơ cấu lợi nhuận gộp



Biên lợi nhuận gộp của mảng năng lượng đạt 72% so với 40% của mảng bất động sản. Do vậy mà doanh thu trong 6 tháng 2020 của mảng năng lượng dù chỉ chiếm 12% tổng doanh thu nhưng lợi nhuận gộp lại đóng góp đến 22%.

Các dự án năng lượng của HDG vẫn đang đạt tiến độ xây dựng và sẽ được đẩy mạnh triển khai trong những tháng cuối năm. Hoạt động đầu tư đẩy mạnh vào năng lượng là một bước đầu tư an toàn để tránh những giai đoạn thị trường bất động sản chững lại khi dịch Covid bùng phát như vừa qua.

Hai mảng xây lắp và thương mại dịch vụ bao gồm khách sạn du lịch gặp nhiều khó khăn trong năm nay nhưng hai mảng này chiếm tỷ trọng 30% doanh thu và chỉ 9% lợi nhuận gộp vì vậy không ảnh hưởng quá lớn đến dòng tiền của HDG.

Mảng năng lượng sẽ chiếm vị trí quan trọng trong nguồn thu của HDG từ năm 2021 và biên lợi nhuận gộp của mảng năng lượng có thể chiếm trên 30% khi các dự án mới đi vào hoạt động.

HDG	2018	2019	6T.2019	6T.2020	Tăng giảm (%)
Doanh thu	3,221.4	4,342.5	1,879.0	2,916.3	55.2%
Lợi nhuận	633.4	931.7	398.0	566.4	42.3%
Lợi Nhuận Gộp	1,242.7	1,827.6	882.8	1,127.2	27.7%
Chi phí lãi vay	103.5	228.0	96.3	164.0	70.4%
KLCP DLH (triệu CP)	95.0	118.7	118.7	154.3	30.0%
VCSH	2,690.7	3,280.4	3,004.0	3,700.1	23.2%
Vay Ngắn Hạn	583.0	1,183.4	1,297.4	787.2	-39.3%
Vay Dài Hạn	2,058.9	4,637.1	4,114.0	5,277.7	28.3%
Nợ Vay/VCSH	98.2%	177.4%	180.1%	163.9%	
Book Value	28,337	27,640	25,312	23,984	
EPS	6,671	7,850	8,167	6,497	
ROE	23.5%	28.4%	32.3%	27.1%	
PE				3.51	
P/BV				0.95	

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020

Năm	2018	2019	2020F
Doanh thu	3221	4343	5410
Bất Động Sản	1863	2759	3850
Xây Lắp	709	647	550
Năng Lượng	363	606	780
Thương Mại Dịch Vụ	287	331	230
LNST cổ đông công ty mẹ	633	932	1070
EPS	6,671	7,850	6,900
ROE	23.5%	28.4%	28.90%

Về mặt tài chính: Hà Đô hiện có khoản vay dài hạn ngân hàng 4,345 tỷ bên cạnh trái phiếu phát hành 877 tỷ đồng, tỷ lệ Nợ/VCSH hiện ở mức 164%. Lãi vay trong kỳ 164 tỷ đồng cũng là một áp lực lớn với HDG nếu hoạt động bất động sản bị ảnh hưởng. Dù vậy bù lại nguồn thu từ hoạt động năng lượng từ 600-800 tỷ mỗi năm có thể đủ sức bù lại dòng tiền cho doanh nghiệp. Hà Đô vẫn còn gần 2,000 tỷ người mua trả tiền trước cho các dự án bất động sản là phần để dành từ đây cho đến các năm sau. Hà Đô vẫn cần nhiều nguồn vốn lớn để đầu tư vào các dự án bất động sản mới và riêng các dự án năng lượng bao gồm 5 dự án điện gió và 2 dự án điện mặt trời mới, tổng mức đầu tư khoảng 10.000 tỷ đồng.



Với dự phóng EPS năm nay khoảng 6800 – 7000 thì PE hiện tại của HDG ở quanh 3.3 – một mức khá thấp với một công ty bất động sản lớn như HDG. Với vị thế lớn trong ngành và nhiều dự án gối đầu sang các năm đảm bảo cho dòng tiền của HDG liên tục trong các năm tiếp theo từ 2020 – 2025. Một mức định giá phù hợp với HDG quanh 28,000 – 32,000.



BP Phân tích

Head: Nguyễn Hồng Khanh
Tel: 0983.999.350
khanhnh@vise.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi VIS để phân phối tại Việt Nam và quốc tế. Các ý kiến và dự báo chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Chúng tôi chỉ sử dụng những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Công ty VIS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. VIS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ thông tin nào nằm trong phạm vi báo cáo này. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Nhà đầu tư cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như dự báo tài chính trong tài liệu trên, và VIS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kỳ khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó.

Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của VIS.

VISecurities
CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VIỆT NAM

Tầm nhìn mới, Giá trị mới

Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc tế Việt Nam (Hội Sở)

Tầng 3, 59 Quang Trung, Quận Hai Bà Trưng - Hà Nội

Tel: 024 710 888 48, Fax: 024 3944 5889

<https://www.vise.com.vn>

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh

Tầng 2, Số 194 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Tel: 028.710 888 48

Fax: 028 3915 2931