



CTCP Tập đoàn Hà Đô

(mã chứng khoán: HDG)

CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS) - BÁO CÁO THỰC HIỆN BỞI TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

CTCP Tập đoàn Hà Đô (MÃ CK: HDG)

CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS) - BÁO CÁO THỰC HIỆN BỞI TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH



Tổng quan doanh nghiệp

Hà Đô là một tập đoàn đầu tư, xây dựng và kinh doanh hàng đầu tại Việt Nam. Tiền thân là Công ty Xây dựng Hà Đô, thành lập vào năm 1990, Hà Đô đã phát triển thành một tập đoàn mạnh mẽ với 18 công ty thành viên hoạt động chuyên nghiệp trên nhiều lĩnh vực. **Tập đoàn này đang trong quá trình chuyển mình từ doanh nghiệp bất động sản truyền thống sang hai trụ cột chính là Năng lượng và Bất động sản.**

Tiềm năng mảng bất động sản

Hà Đô nắm giữ nhiều quỹ đất vàng tại Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh. Nếu tiến độ các dự án Green Lane, Linh Trung, Nongtha tiếp tục chậm trễ thì HDG sẽ thiếu hụt dự án gối đầu -> Doanh thu mảng BĐS sụt giảm.

Năng lượng là trọng tâm phát triển

Sản lượng mảng năng lượng của Hà Đô tập trung chủ yếu ở Thủy điện, La Nina sẽ có thể bắt đầu vào mùa thu 2024 nên dự kiến Thủy điện sẽ tốt hơn trong nửa cuối năm. Quy hoạch điện 8 được ban hành T5/2023 vừa qua sẽ là động lực tăng trưởng cho Hà Đô trong giai đoạn sắp tới.

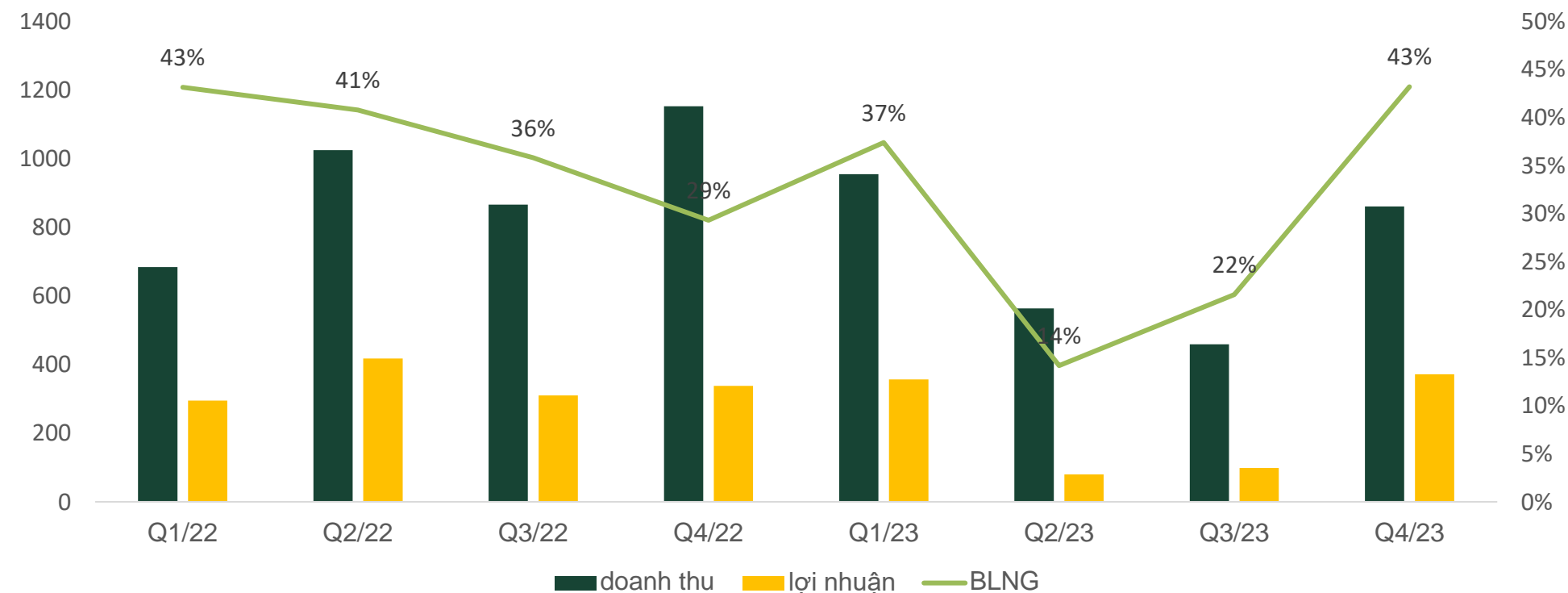
Khoản phải thu chiếm tỷ trọng lớn

Hà Đô đang bị chiếm dụng vốn nghiêm trọng khi công ty có 1.967 tỷ đồng khoản phải thu (cả ngắn và dài hạn), tăng 14% so với cùng kỳ, trong đó nợ xấu là hơn 124,5 tỷ đồng, tại thời điểm cuối năm 2023.

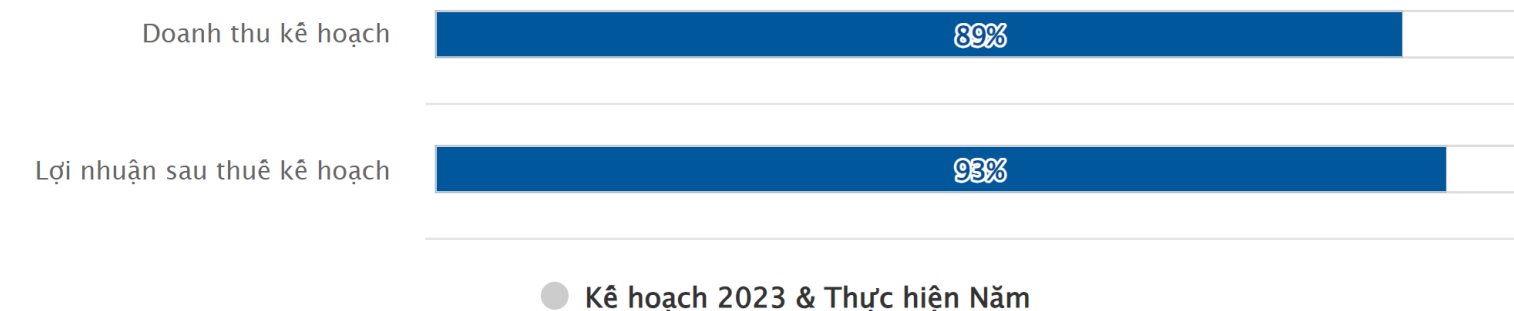
Kết quả kinh doanh

Vùng trũng lợi nhuận đã qua

Trong năm 2023 Hà Đô ghi nhận doanh thu thuần đạt 2.882 tỷ đồng, giảm 20% so với năm 2022. Lợi nhuận sau thuế theo đó cũng giảm 33%, còn 906 tỷ đồng. Kết quả này cũng tương đương thực hiện 93% trong mục tiêu lợi nhuận sau thuế hợp nhất 971 tỷ đồng mà doanh nghiệp đã đề ra



Tình hình thực hiện so với kế hoạch năm 2023



Hoạt động kinh doanh

Cơ cấu doanh thu

Từ năm 2021 trở đi hoạt động khai thác, kinh doanh điện tăng trưởng nhanh chóng.

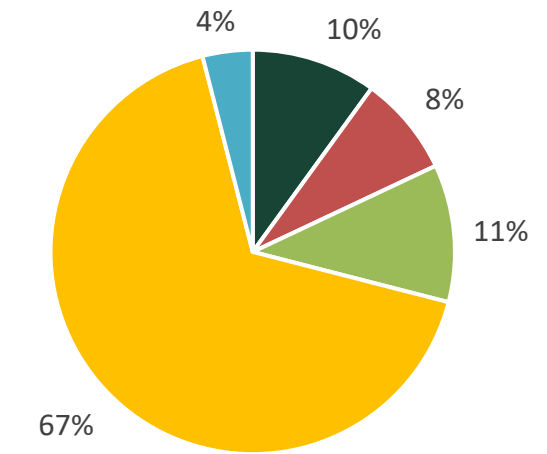
Năng lượng là mảng kinh doanh cốt lõi của HDG khi chiếm tới 67% trong tổng doanh thu của doanh. Cụ thể, năm 2023 doanh thu mảng này đạt 1.938 tỷ đồng, giảm 8,36% so với năm trước đó.

Mặt khác, doanh thu mảng kinh doanh bất động sản đạt 282 tỷ đồng, giảm 75%. Do BLĐ tập đoàn đánh giá thị trường bất động sản còn khó khăn nên năm vừa qua chưa mở bán các dự án.

Cơ cấu lợi nhuận

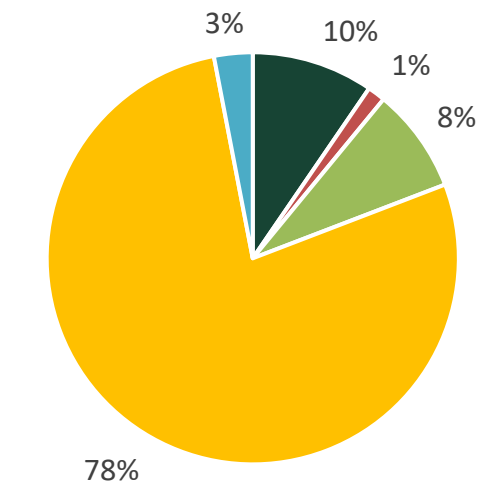
Mảng đóng góp lớn nhất là thủy điện, điện mặt trời và điện gió với doanh thu hơn 1.938 tỷ đồng (năm 2023), giảm 8,36% so với năm trước đó. Mặt khác, doanh thu mảng kinh doanh bất động sản đạt 282 tỷ đồng, giảm 75%.

Cơ cấu doanh thu năm 2023



- Bất động sản
- Hoạt động xây lắp
- Cung cấp dịch vụ & cho thuê BĐS đầu tư
- Thủy điện, điện mặt trời, điện gió
- Khách sạn

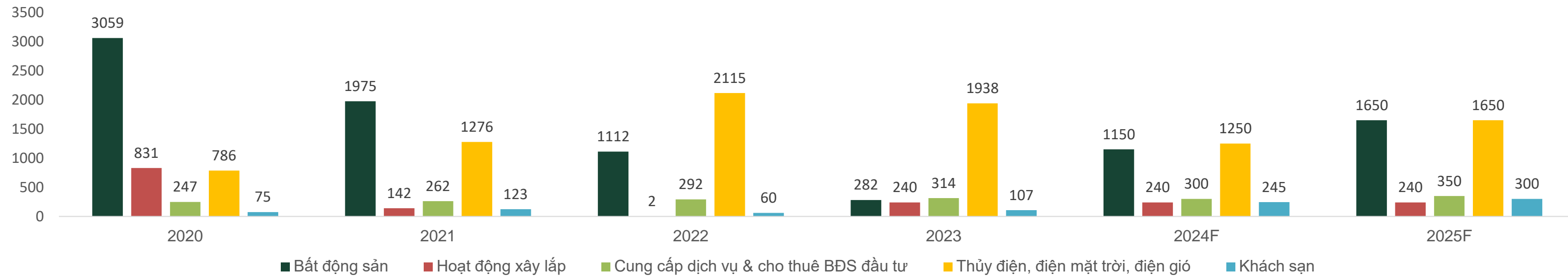
Cơ cấu lợi nhuận năm 2023



- Bất động sản
- Hoạt động xây lắp
- Cung cấp dịch vụ & cho thuê BĐS đầu tư
- Thủy điện, điện mặt trời, điện gió
- Khách sạn

Năng lượng song hành cùng bất động sản

Cơ cấu doanh thu qua các năm (tỷ đồng)



Bất động sản:

AAS Research dự phóng KQKD của Hà Đô sẽ hồi phục mạnh mẽ trong năm 2024 chủ yếu nhờ mảng bất động sản. Cụ thể, tập đoàn này được chúng tôi kỳ vọng sẽ mở bán 130 căn nhà ở thấp tầng thuộc giai đoạn 3 của dự án Khu đô thị sinh thái Hado Charm Villas (Hà Nội) trong năm 2024 khi tình hình thị trường bds ven đô ấm dần lên. Điểm sáng cho dự án là giá biệt thự mở bán giai đoạn 1+2 và các khu đô thị lân cận đang có xu hướng tăng, bên cạnh đó, **đường Lê Quang Đạo kéo dài và đường Vành đai 4 là động lực tăng trưởng giá cho các dự án của Hà Đô ở khu vực phía Tây Hà Nội.**

Năng lượng:

Dự kiến pha El Nino sẽ duy trì đến ít nhất quý 2/2024, kéo theo thời tiết cực đoan. Điều này ảnh hưởng tiêu cực tới sản lượng thủy điện trong nước nói chung và khu vực miền Trung nói riêng (các dự án thủy điện của HDG tập trung ở đây). AAS Research cho rằng doanh thu mảng Thủy điện sẽ phục hồi vào cuối năm 2024 khi La Nina quay trở lại.

Bất động sản: Lấy lại vị thế

HĐG hoàn tất mua quỹ đất với diện tích 125ha ở phía Tây Hà Nội. Tập đoàn này muốn thực hiện các dự án mới ở Thanh Oai (Hà Nội), Bình Chánh (Hồ Chí Minh) và Phước Mỹ 2 (Ninh Thuận) -> HĐG đặt mục tiêu mua thêm 320 ha đất khu dân cư trong giai đoạn 2025-2027 (so với quỹ đất hiện tại là 123 ha).

Đường Lê Quang Đạo kéo dài và đường Vành đai 4 sẽ là động lực tăng giá cho các dự án của Hà Đô ở khu vực phía Tây Hà Nội.

Các dự án bất động sản của Hà Đô

| Tên dự án | Địa điểm | Diện tích (ha) |
|-------------------|-----------------|----------------|
| Charm villas | TP. Hồ Chí Minh | 30 |
| Green Lane | TP. Hồ Chí Minh | 2,3 |
| Noongtha | Lào | 74,5 |
| Minh Long | TP. Hồ Chí Minh | 2,7 |
| Dịch Vọng Complex | Hà Nội | 1 |
| CC3 | Hà Nội | 0,5 |
| 62 Phan Đình Giót | Hà Nội | 2,2 |
| Bảo Đại | Nha Trang | 8,9 |
| Tạ Quang Bửu | Hà Nội | 1 |



Năng lượng: Động lực tăng trưởng đến từ Thủy điện

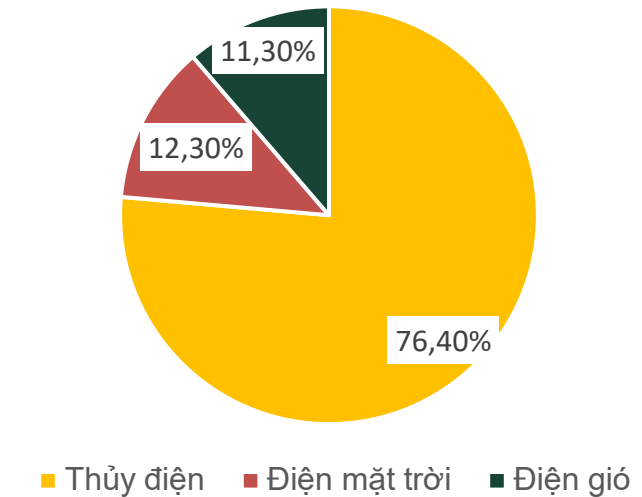
Năng lượng là lĩnh vực lợi thế mang lại doanh thu vượt trội cho HDG.

Doanh nghiệp này vẫn đang trong quá trình khảo sát 5 dự án điện gió mới và 1 dự án điện gió mở rộng cho giai đoạn 5 năm tới.

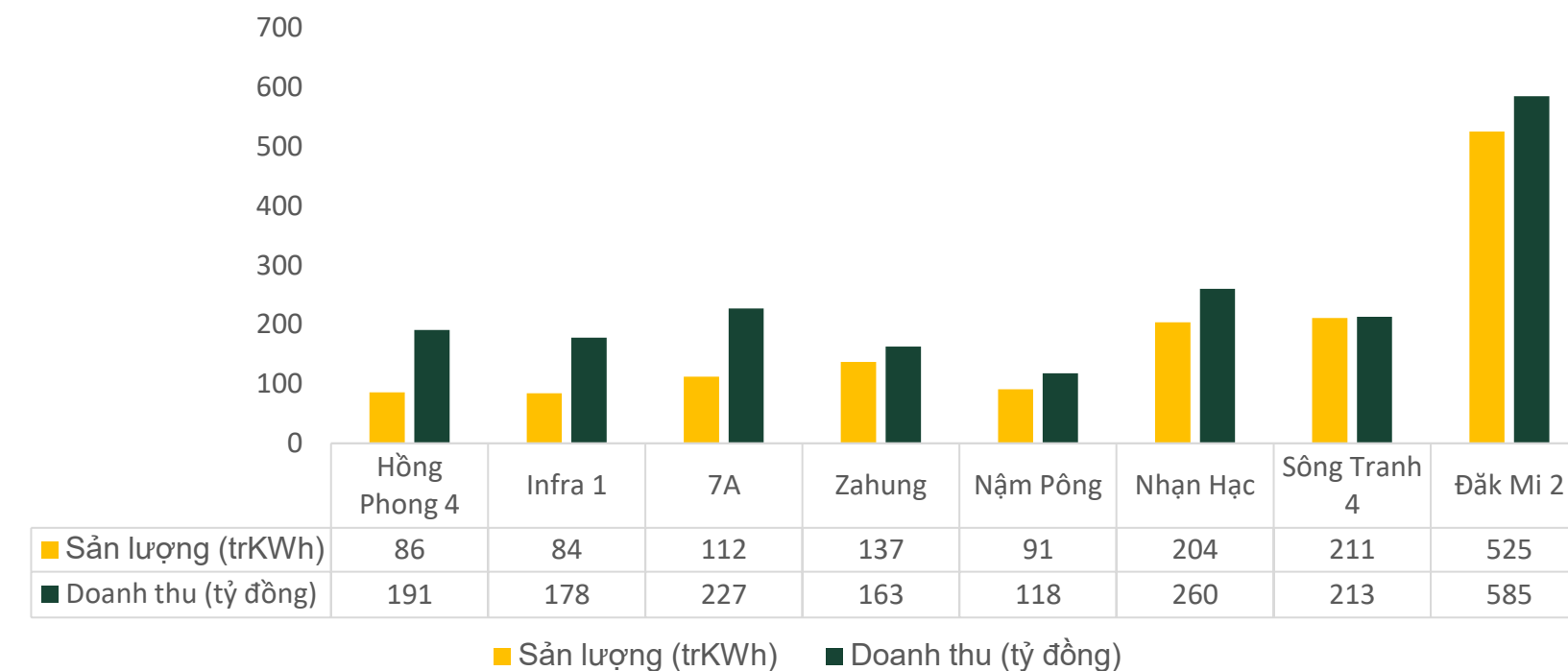
Tính riêng quý IV năm 2023, sản lượng điện tại các nhà máy đạt 541 triệu KWh, cả năm 2023 đạt khoảng 1.450 triệu KWh, đóng góp mức doanh thu lần lượt khoảng 655 tỷ đồng và 1.984 tỷ đồng, **chiếm 67% cơ cấu doanh thu hợp nhất của tập đoàn.**

Dự án Sơn Linh, Sơn Nham đang được gấp rút hoàn thiện các thủ tục pháp lý & hoàn thiện các nghiên cứu khả thi, thiết kế cơ sở và các hạng mục khác. Hiện tại, doanh nghiệp đang triển khai san lấp mặt bằng, thi công đường vận hành dẫn vào đập và nhà nhà máy.

Tỷ trọng sản lượng điện của HDG



Sản lượng & doanh thu các nhà máy điện của Hà Đô năm 2023



Mảng cho thuê, dịch vụ khách sạn & hoạt động khác duy trì ổn định

Trong Q4/2023, hoạt động cho thuê, dịch vụ khách sạn & hoạt động khác ghi nhận thêm hơn 121 tỷ đồng. Trong năm 2023, tỷ lệ lấp đầy của các sàn thương mại đạt 100% và tỷ lệ lấp đầy của khách sạn đã đạt tỷ lệ cao 70%.

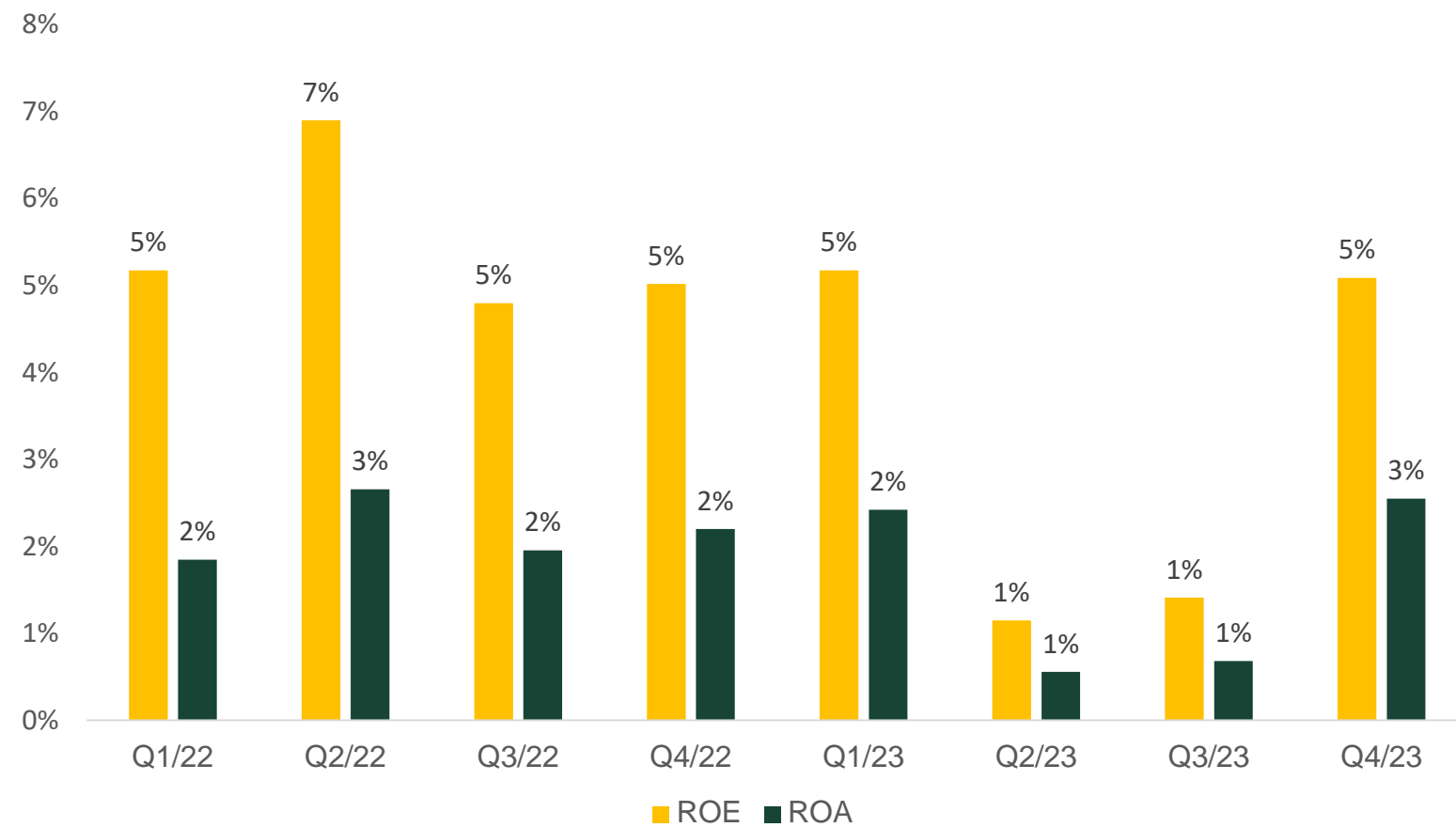
Lĩnh vực bất động sản và dịch vụ khai thác, cho thuê văn phòng, khách sạn chiếm 23% trên tổng doanh thu của Hà Đô.



Chỉ số tài chính

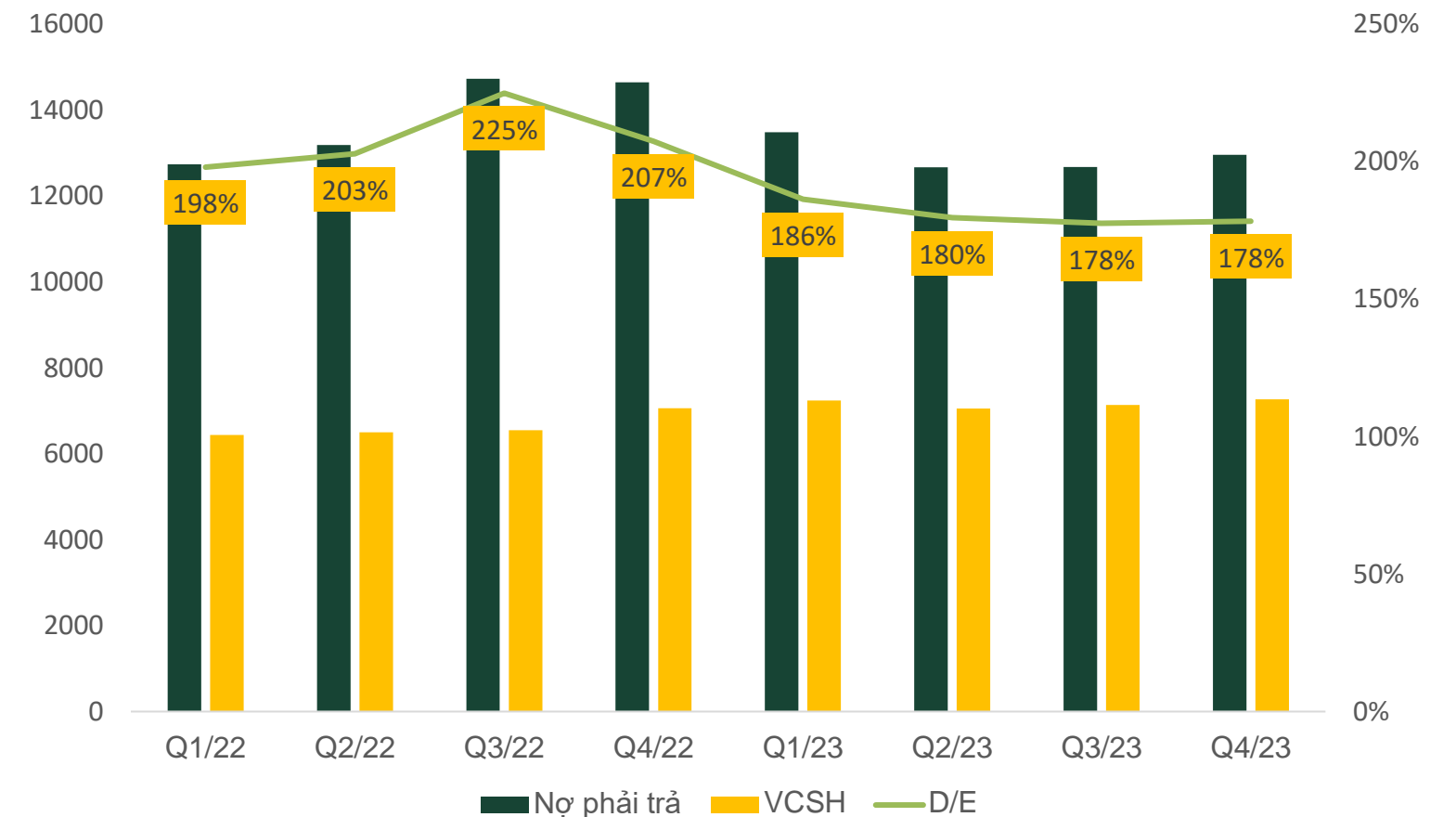
Khả năng sinh lời

Mặc dù biên lợi nhuận gộp của HDG luôn duy trì ở mức 22% – 40% nhưng khả năng sinh lời của doanh nghiệp vẫn tương đối thấp do chi phí xây dựng các nhà máy khá cao.



Hệ số nợ (D/E)

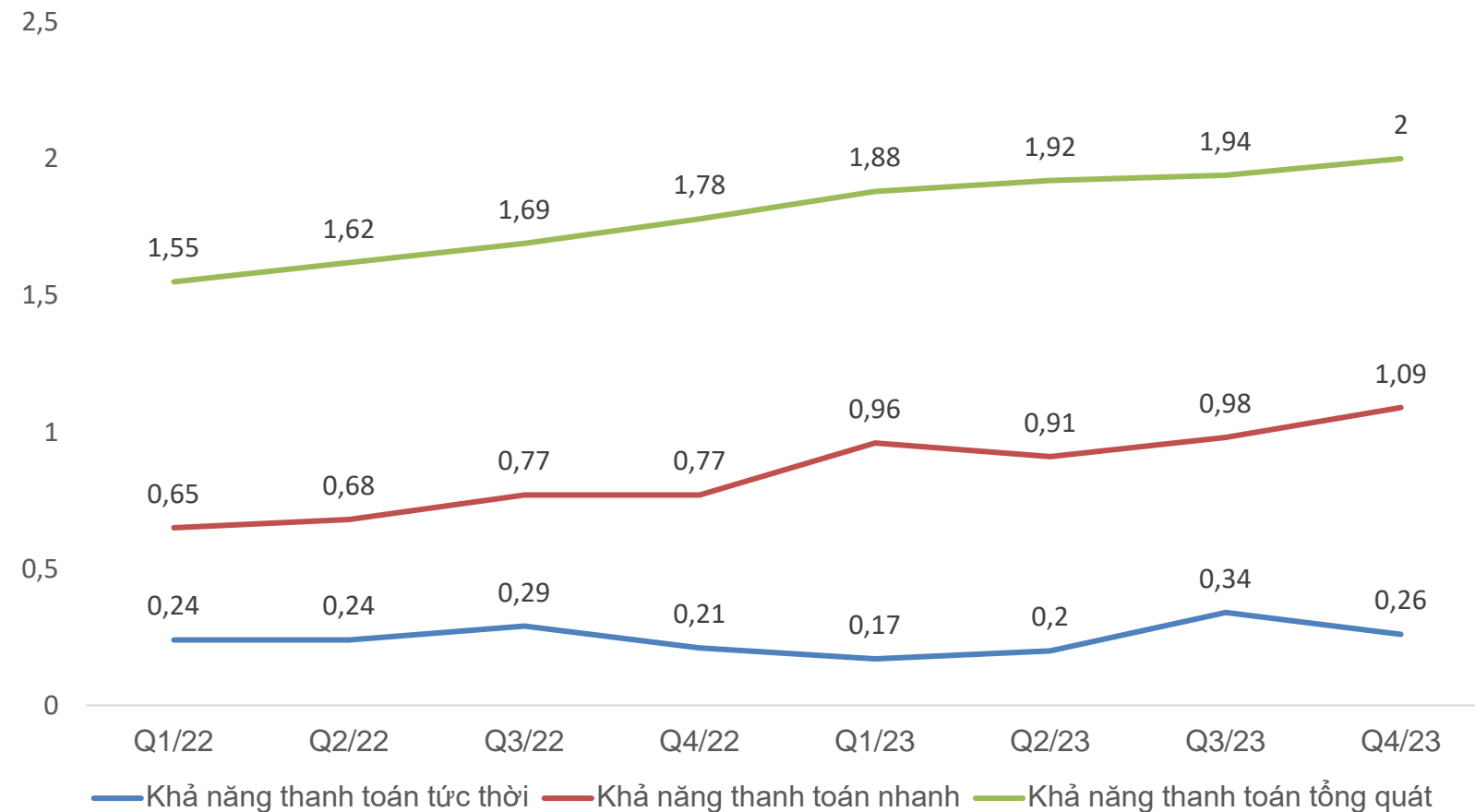
Dư nợ vay tài chính của Hà Đô là 5.426 tỷ đồng (phần lớn là nợ ngân hàng), giảm 11% so với đầu năm 2023, trong đó, nợ ngắn hạn là 617 tỷ đồng.



Chỉ số tài chính

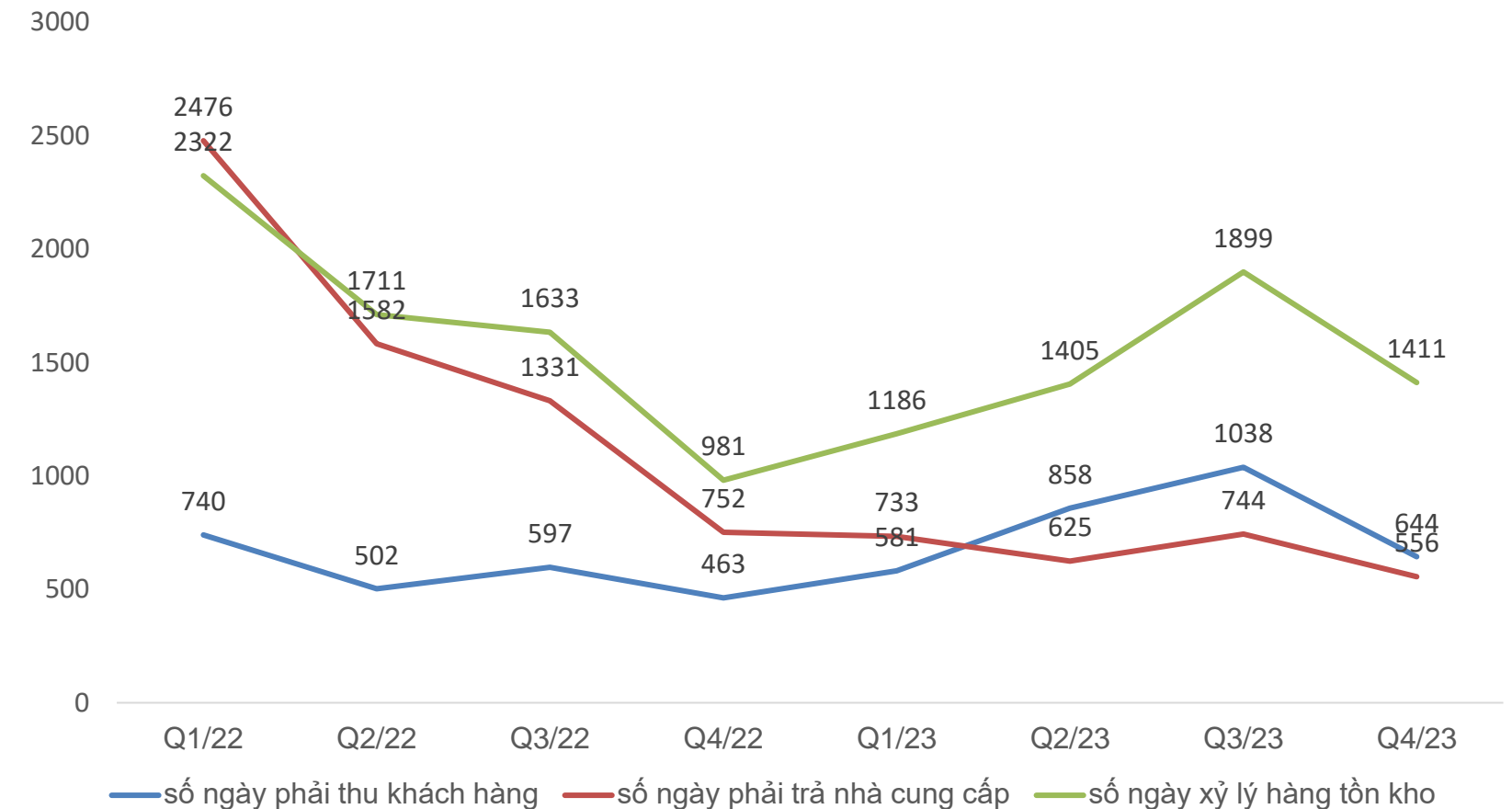
Khả năng thanh toán

Hà Đô vẫn luôn đảm bảo được các khoản thanh toán của mình. Tuy nhiên, thanh toán tức thời là điểm yếu của doanh nghiệp khi chỉ số này luôn duy trì ở mức thấp qua các quý.



Vòng quay tiền

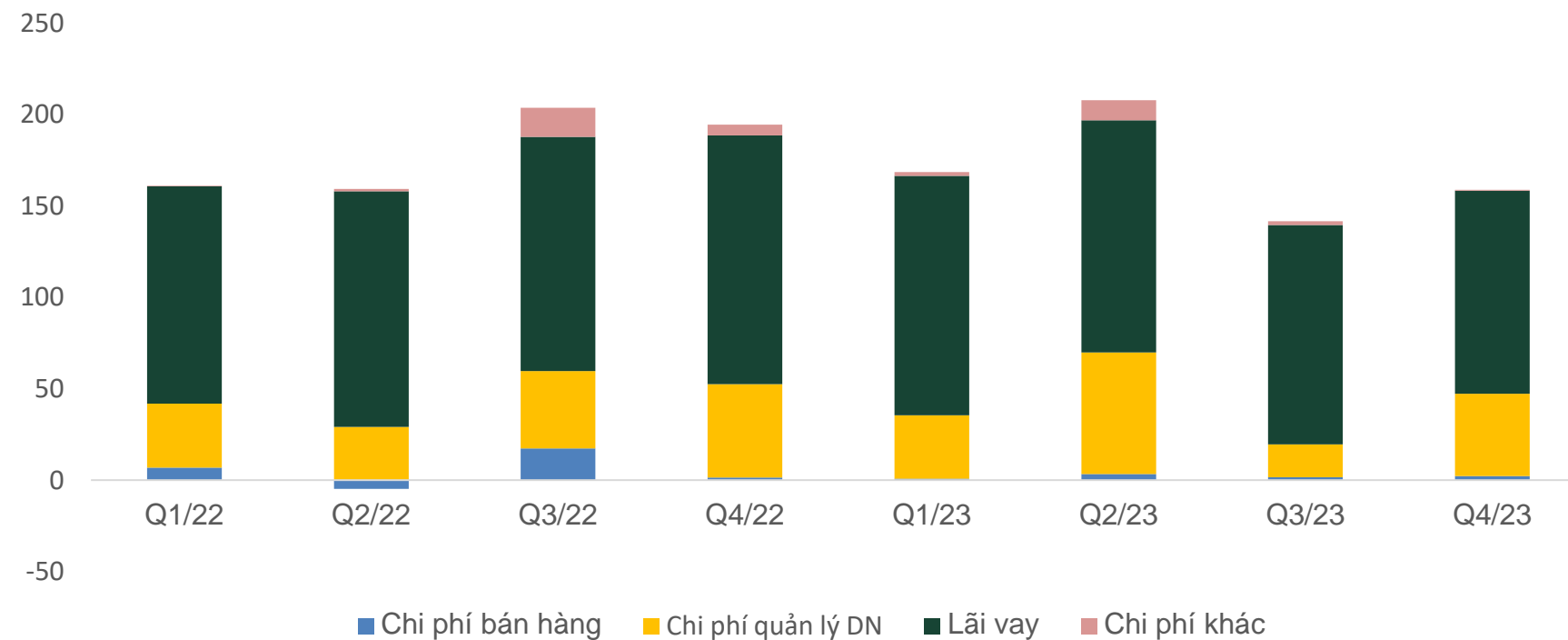
Hà Đô đang bị chiếm dụng vốn nghiêm trọng khi công ty có 1.967 tỷ đồng khoản phải thu (cả ngắn và dài hạn), tăng 14% svck, trong đó nợ xấu là hơn 124,5 tỷ đồng.



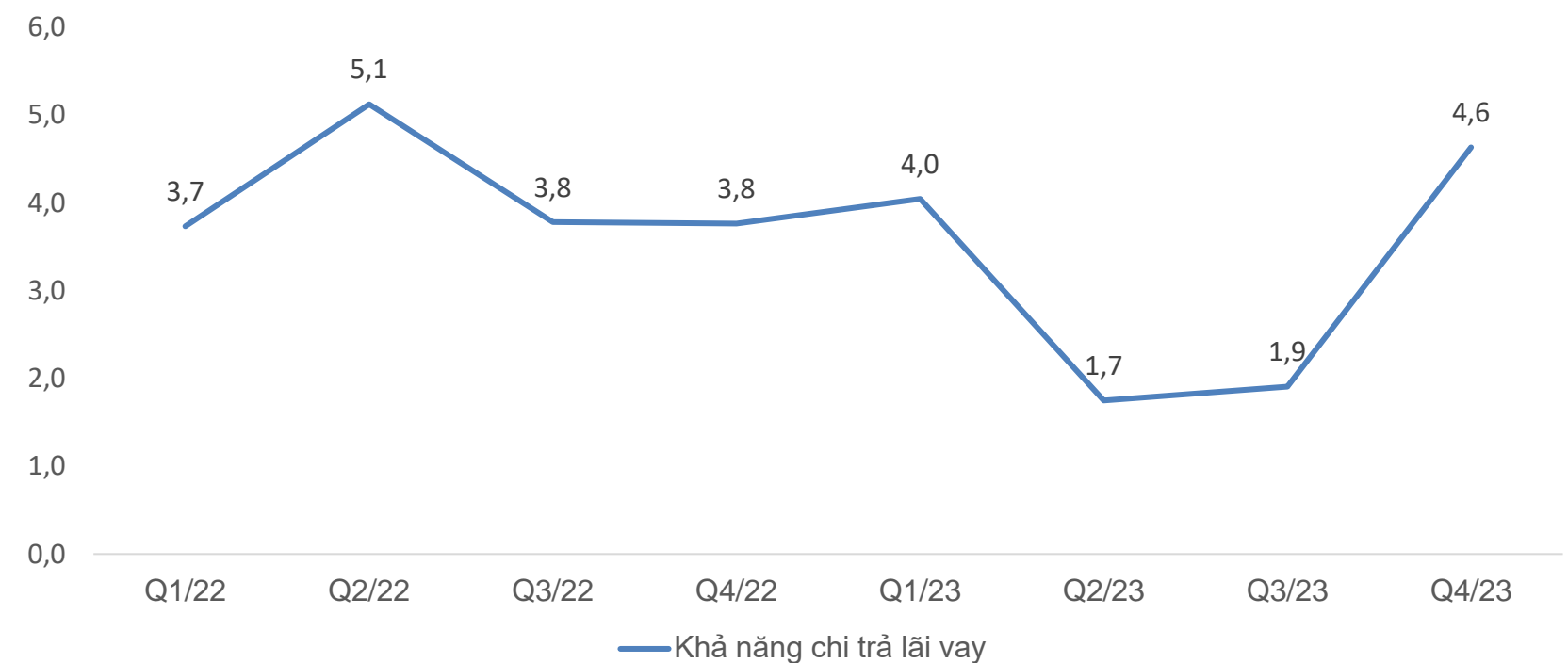
Cơ cấu chi phí

Lãi vay ăn mòn lợi nhuận

Cơ cấu chi phí của Hà Đô



Khả năng chi trả lãi vay



Với dư nợ vay hơn 5.000 tỷ đồng từ các dự án năng lượng, giảm bớt chi phí sẽ mang lại hiệu quả đầu tư tốt hơn cho Hà Đô, rút ngắn thời gian hoàn vốn cho doanh nghiệp. Vì vậy, năm 2023 HDG đã nỗ lực đàm phán và phối hợp với các tổ chức tín dụng để giảm bớt chi phí lãi vay, đặc biệt là dự án có dư nợ lớn (dự án Thủy điện Nhận Hạc với biên độ giảm còn khoảng 1,3%/năm, dự án Thủy điện Đăkmi 2 tiếp tục giảm xuống còn 2,2% và một số khoản vay khác cũng đang được các tổ chức tín dụng xem xét điều chỉnh biên độ lãi suất).

Khoản người mua trả tiền trước giảm mạnh

Rủ ro trong ngắn hạn

Theo BCTC Q4/2023, Hà Đô đang ghi nhận hơn 295 tỷ đồng **khoản người mua trả tiền trước giảm 57% so với đầu năm 2023**.

Ngoài ra, công ty cũng có 1.967 tỷ đồng khoản phải thu (cả ngắn và dài hạn), tăng 14%, trong đó, nợ xấu là hơn 124,5 tỷ đồng.

Hàng tồn kho tại ngày 31/12/2023 của Hà Đô là 1.060 tỷ đồng, giảm 24% so với đầu năm 2023, chủ yếu do giảm tồn kho tại các bất động sản đang xây dựng (751 tỷ đồng - giảm 35%).

| NGUỒN VỐN | Mã số | TM | 31/12/2023 | Đơn vị tính: VND 01/01/2023 |
|--|------------|------|--------------------------|--------------------------------|
| NỢ PHẢI TRẢ | 300 | | 7.292.112.136.458 | 8.556.912.885.411 |
| Nợ ngắn hạn | 310 | | 2.395.116.332.754 | 3.286.819.852.605 |
| Phải trả người bán ngắn hạn | 311 | | 83.358.682.225 | 180.928.127.488 |
| Người mua trả tiền trước ngắn hạn | 312 | | 295.519.388.755 | 681.968.005.319 |
| Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước | 313 | V.7b | 96.965.465.684 | 123.884.998.096 |
| Phải trả người lao động | 314 | | 20.262.125.222 | 24.262.357.106 |

Dự phóng & Rủi ro

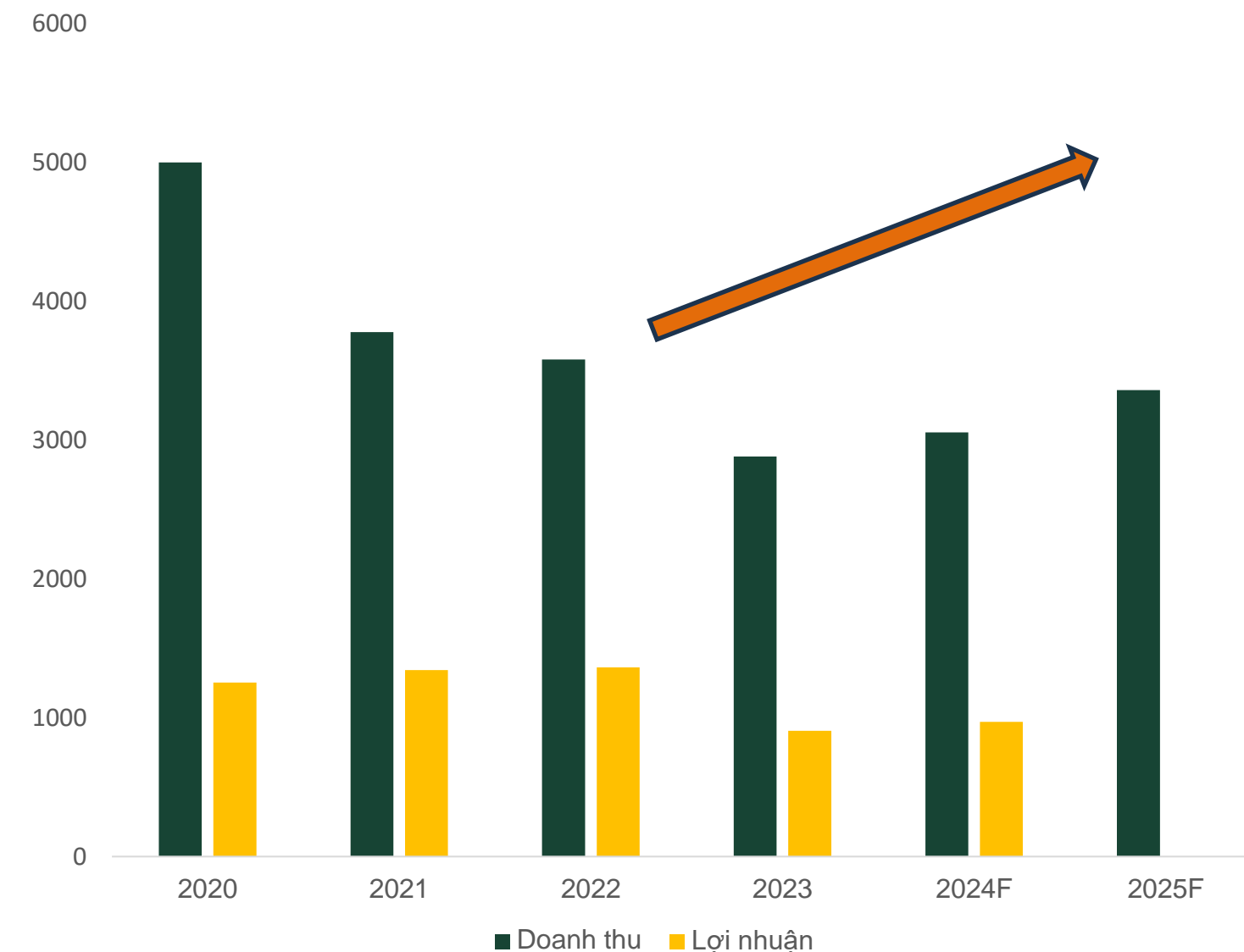
Dự phóng

- Dự án Charm Villas (giai đoạn 3) sẽ được mở bán vào Q1/2024 thay vì Q4/2024 như thông báo trước đây của HDG. Điều này sẽ giúp doanh nghiệp nghi nhận một khoản doanh thu đáng kể vào đầu năm 2024 trong khi chờ dự án gởi đầu mới.
- Năm 2024, bên cạnh việc tiếp tục triển khai M&A dự án Bất động sản khu đô thị, tập đoàn Hà Đô sẽ đẩy mạnh đầu tư các dự án Khu công nghiệp tại miền Bắc (Hưng Yên, Thái Bình, Nam Định, Quảng Ninh...) **mở rộng lĩnh vực hoạt động kinh doanh.**

Rủi ro

- Mảng đóng góp doanh thu lớn nhất hiện nay của HDG là Năng lượng (thủy điện), tuy nhiên dự báo mảng này sẽ tăng trưởng chậm lại cho đến giữa năm 2024 khi pha El Nino kết thúc.
- Người mua trả tiền trước giảm mạnh và nợ vay tăng là rủi ro trong ngắn hạn
- Rủi ro pháp lý của dự án Điện mặt trời Hồng Phong 4: đã đi vào hoạt động từ 6/2019 nhưng chưa được Thủ tướng CP phê duyệt do nằm trên vùng đất dự trữ titan.

Dự phóng tăng trưởng giai đoạn 2023 - 2025



ĐỊNH GIÁ

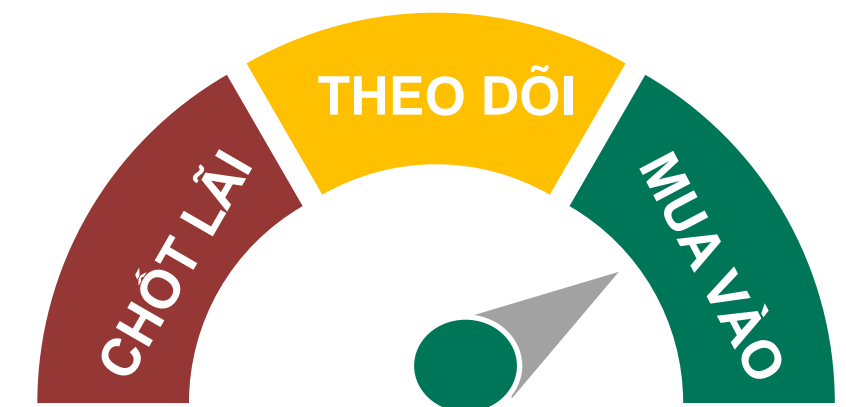
| Phương pháp định giá | Giá trị | Tỷ trọng | Giá cổ phiếu |
|----------------------|---------|----------|---------------|
| P/E | 32,400 | 50% | 16,200 |
| P/B | 42,600 | 50% | 21,300 |
| Giá mục tiêu | | | 37,500 |

AAS Research đưa ra khuyến nghị

MUA VÀO

Đối với cổ phiếu HDG

GIÁ MỤC TIÊU: 37,500 VNĐ/CP





Báo cáo thực hiện bởi Trung tâm nghiên cứu và phân tích

CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS)

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

 0243 573 9779 (máy lẻ 666 / 888)

 trungtamcskh@aas.com.vn

Mở tài khoản ngay

