

BÁO CÁO KHUYẾN NGHỊ

HDG-CTCP Tập đoàn HDG

HOSE: HDG

Khuyến nghị cập nhật: 08/12

Giá mục tiêu: 48.530VNĐ/CP

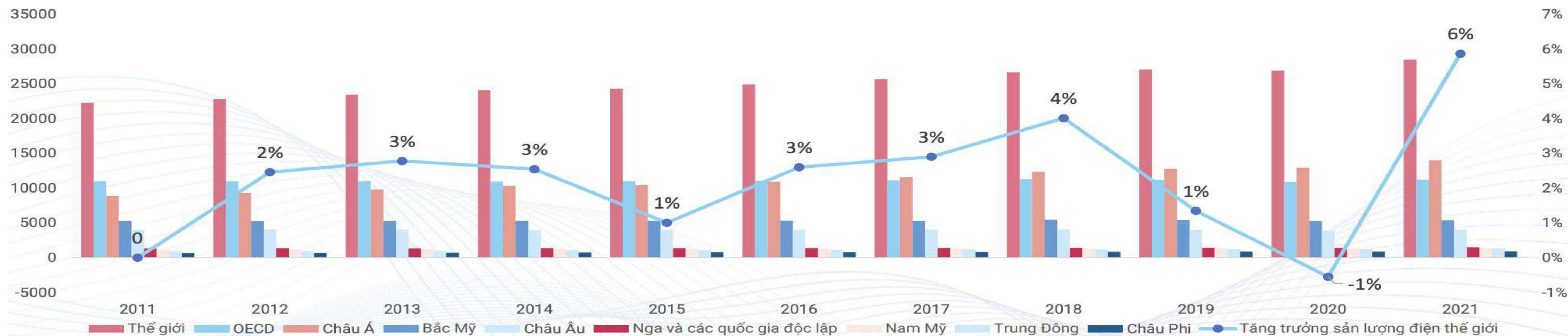


I. Tổng quan ngành

- Tổng sản lượng điện toàn cầu tăng 6,2% vào năm 2021 - tương tự như mức tăng mạnh trở lại vào năm 2010 hậu khủng hoảng tài chính (6,4%).
- Khí thiên nhiên trong sản xuất điện tăng 2,6% vào năm 2021, mặc dù tỷ trọng giảm từ 23,7% vào năm 2020 xuống 22,9% vào năm 2021.

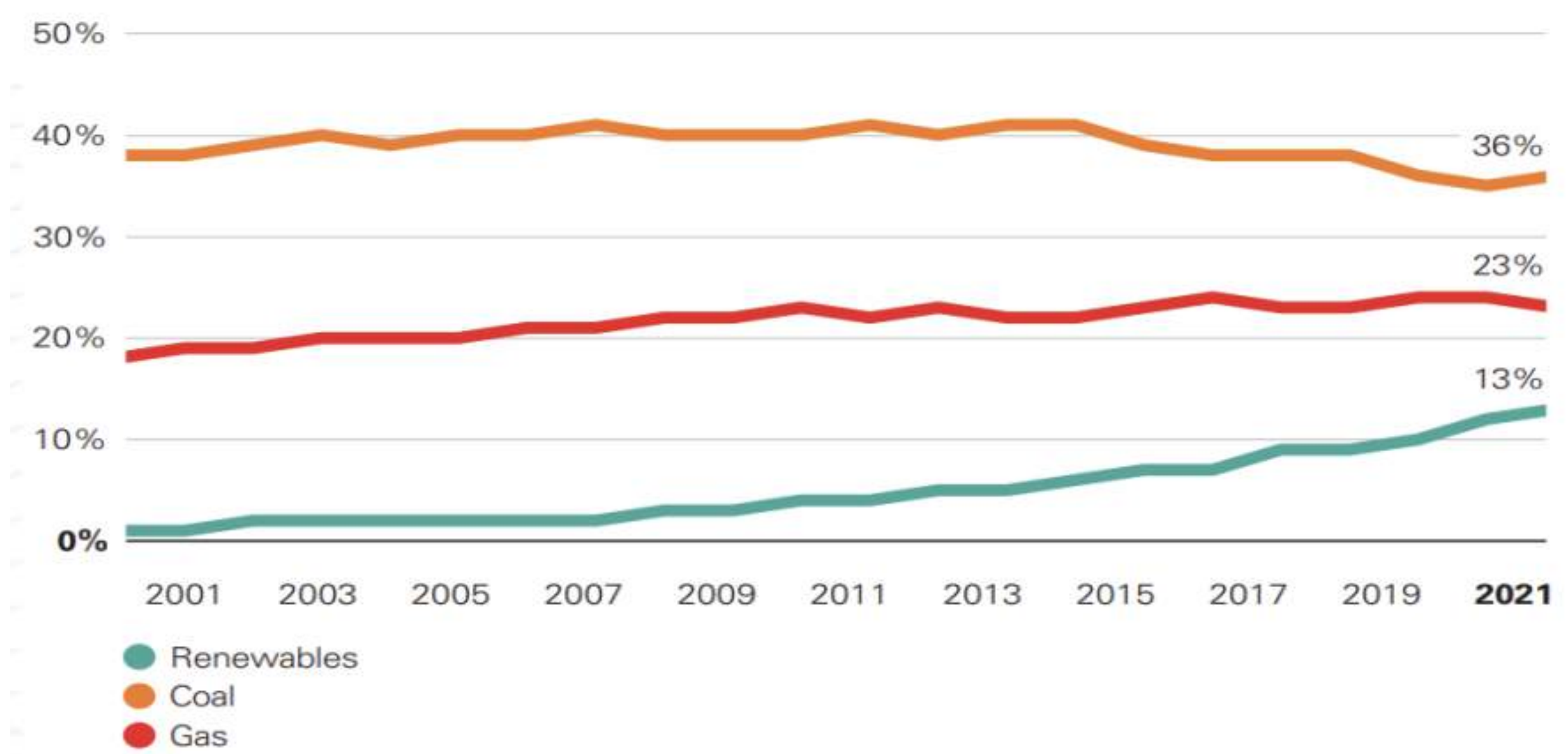
- Than vẫn là nguồn nguyên nhiên liệu chủ đạo của nguồn điện vào năm 2021, với tỷ trọng của nó tăng lên 36%
- Năng lượng gió và mặt trời đạt 10,2% tổng sản lượng điện toàn cầu trong năm 2021. Đây là lần đầu tiên năng lượng tái tạo vượt qua năng lượng hạt nhân.

Biểu đồ 1: Sản lượng điện theo khu vực năm 2021 (đơn vị: TWh)

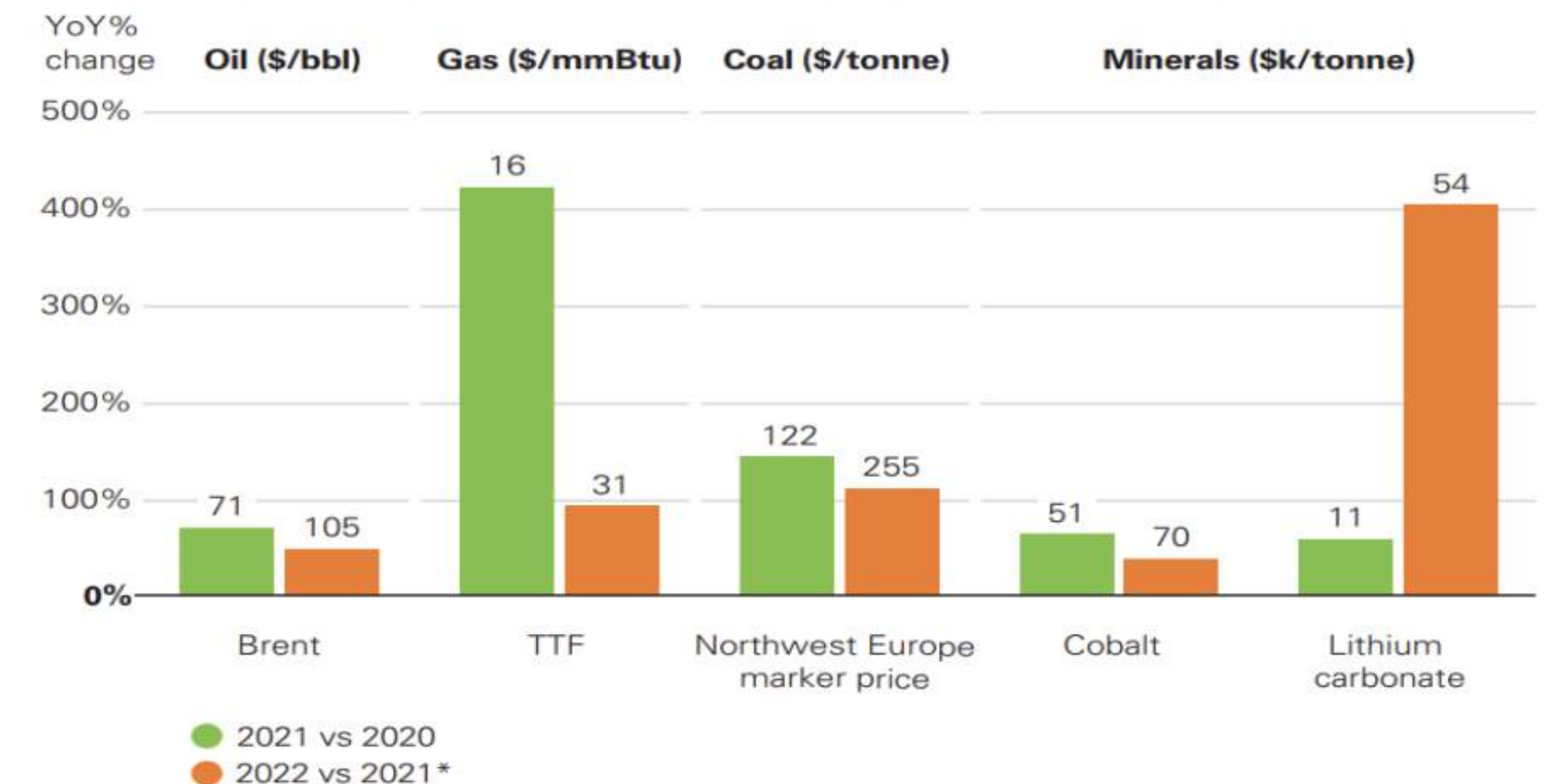


Năng lượng tái tạo tăng trưởng gấp 2 lần điện than và khí

Biểu đồ 2: Tốc độ tăng trưởng sản lượng điện toàn cầu năm 2021



Biểu đồ 3: Giá năng lượng toàn cầu năm 2021

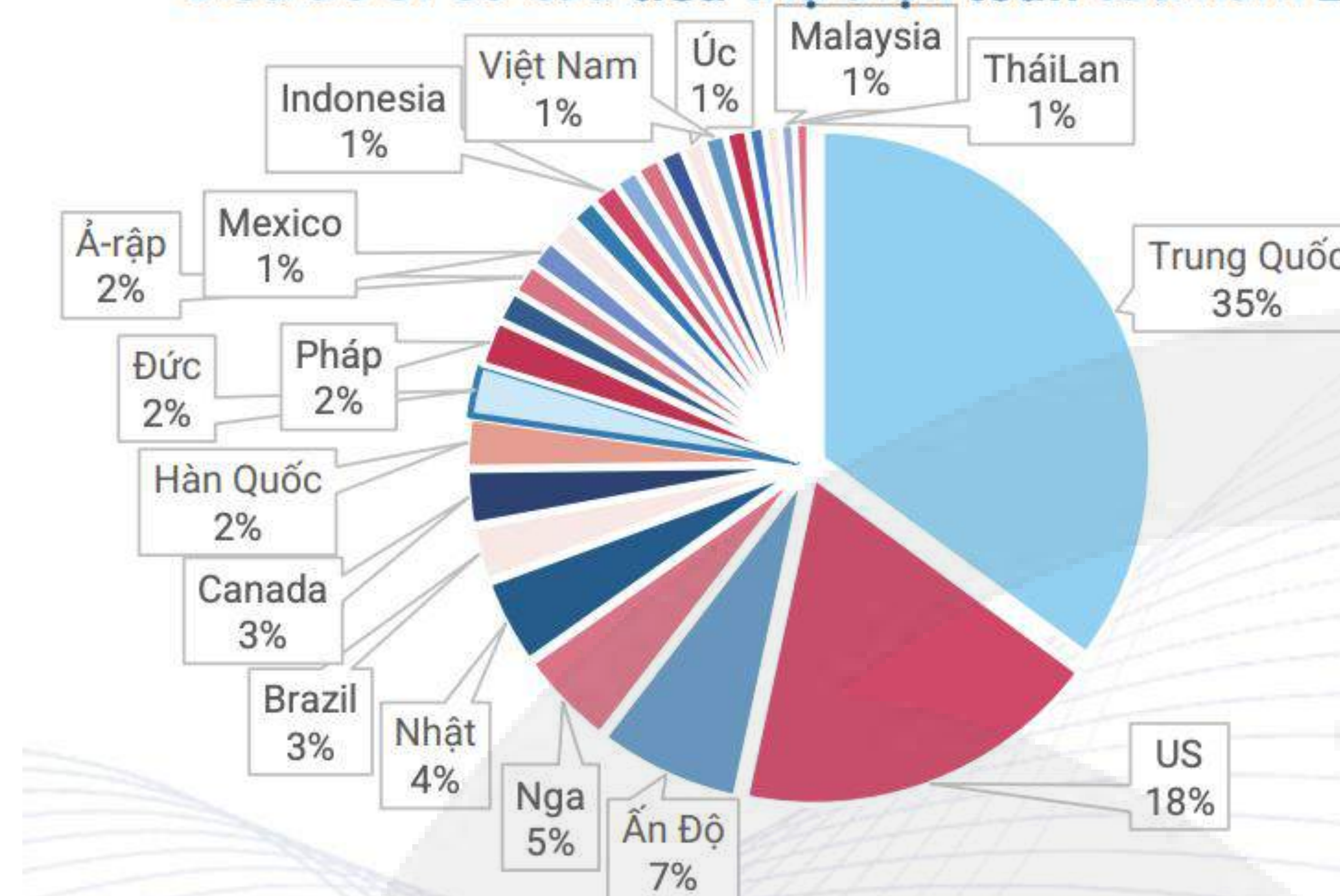


Giá năng lượng toàn cầu tăng mạnh vào năm 2021 và tiếp tục tăng vào năm 2022. Sự gia tăng rõ rệt nhất là giá khí đốt tự nhiên, tăng hơn 400% lên mức trung bình \$16/mmBtu. Giá dầu Brent dao động khoảng \$90- 100/bbl trong năm 2021-2022. Giá lithium cacbonat đã tăng hơn 400% trong năm tháng đầu tiên năm, lên mức kỷ lục 54.000 USD/tấn

Việt Nam nằm trong top các nước có sản lượng tiêu thụ điện lớn trên thế giới và đứng thứ hai trong khu vực

- Trong số 91 quốc gia và vùng lãnh thổ, Việt Nam đứng thứ 21 về quy mô sản lượng điện toàn cầu năm 2021, cụ thể, đạt 244 TWh tương đương 1% tổng tiêu thụ điện thế giới.
- Sản lượng tiêu thụ điện trên toàn thế giới đạt 28.466 TWh, tăng 6,2% trong năm 2021. Châu Á – Thái Bình Dương là khu vực tiêu thụ điện lớn nhất cả nước (chiếm 49,2%), trong đó Trung Quốc chiếm 30%, và chủ yếu sử dụng nhiệt điện than.

Biểu đồ 5: Cơ cấu tiêu thụ điện toàn cầu năm 2021



Dự báo sản lượng điện tiêu thụ toàn hệ thống thiếu hụt

Hội nghị Tiết kiệm năng lượng toàn quốc năm 2022 tại TP Đà Nẵng ngày 14/7 do Bộ Công Thương tổ chức đã đưa ra dự báo:

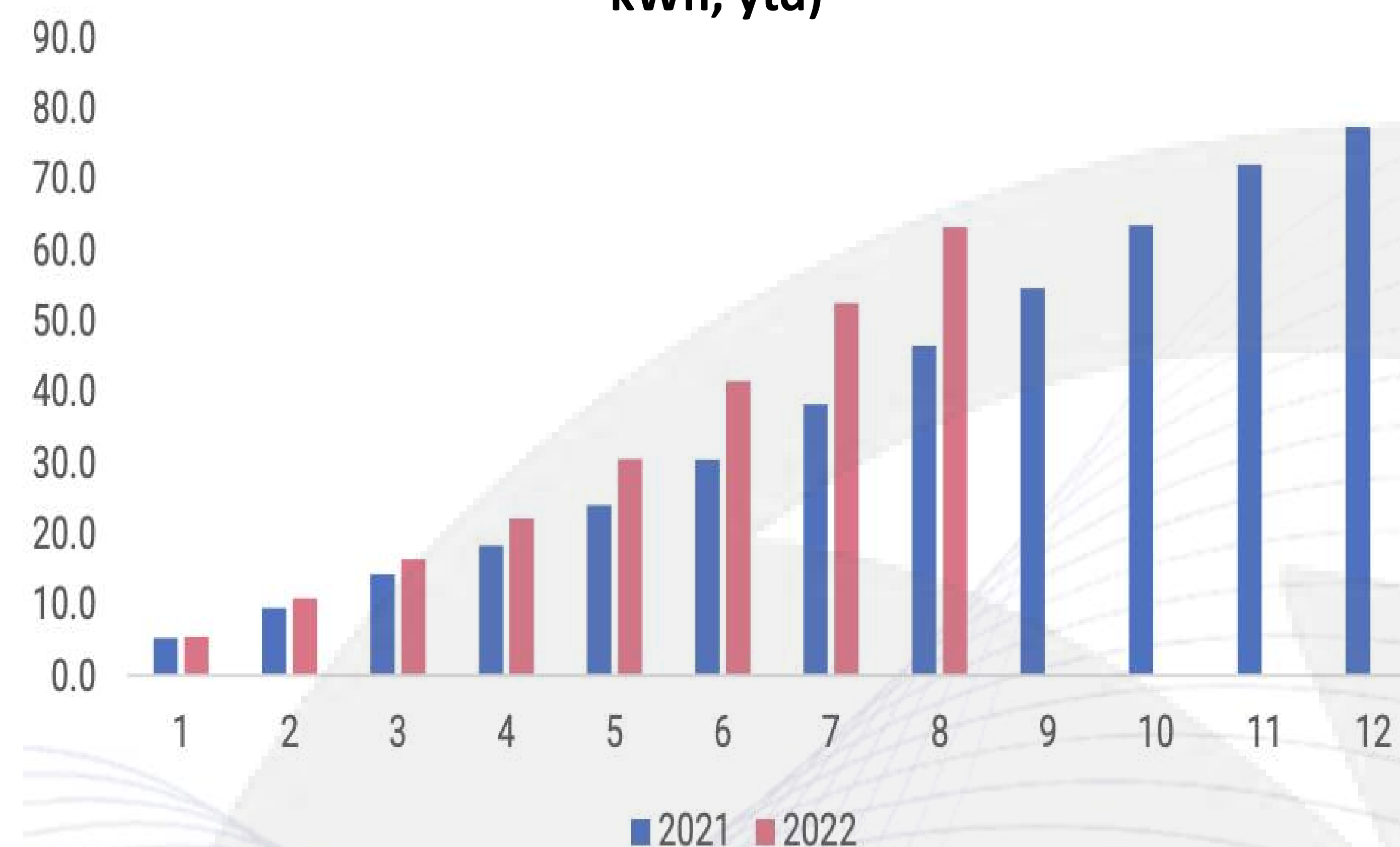
1. Trong 5 năm tới, nhu cầu điện năng vẫn tăng trưởng ở mức khoảng 8,5%/năm,
2. Theo báo cáo cập nhật cân đối cung cầu điện giai đoạn 2021 – 2025 của EVN, sản lượng điện thiếu hụt có thể lên tới 27,7 tỷ kWh vào năm 2025,
3. Tỷ lệ dự phòng công suất toàn quốc đến năm 2025 (không tính năng lượng tái tạo) chỉ khoảng 18%. Cụ thể, tỷ lệ dự phòng hệ thống điện miền Nam sẽ giảm mạnh từ năm 2023 và không đủ điện vào năm 2025. Còn ở miền Bắc, tỷ lệ dự phòng năm 2025 chỉ còn 10%.

Dự báo điều kiện thủy văn thuận lợi đến nửa đầu năm 2023

Biểu đồ 8: Tổng lượng mưa và dung tích trữ các hồ thủy điện ở Việt Nam 2022

	Tổng lượng mưa (mm)	So sánh với TBNN (%)	Dung tích trữ các hồ thủy điện (%)	So với 2019-2021 (%)
Miền núi phía Bắc	200-250	5-15	61-100	19-27
Trung du và ĐBBS	280-340	15-20	53-94	13-21
Bắc Trung Bộ	320-520	29	49-98	21
Nam Trung Bộ	230-390	40	22-69	29
Tây Nguyên	260-380	28	75-97	22
Đông Nam Bộ	220-340	8,2	81-93	15-20
ĐBSCL	206-262	1	N/A	N/A

Biểu đồ 9: Sản lượng thủy điện sản xuất và tiêu dùng toàn hệ thống qua từng tháng (đơn vị: tỷ kWh, ytd)

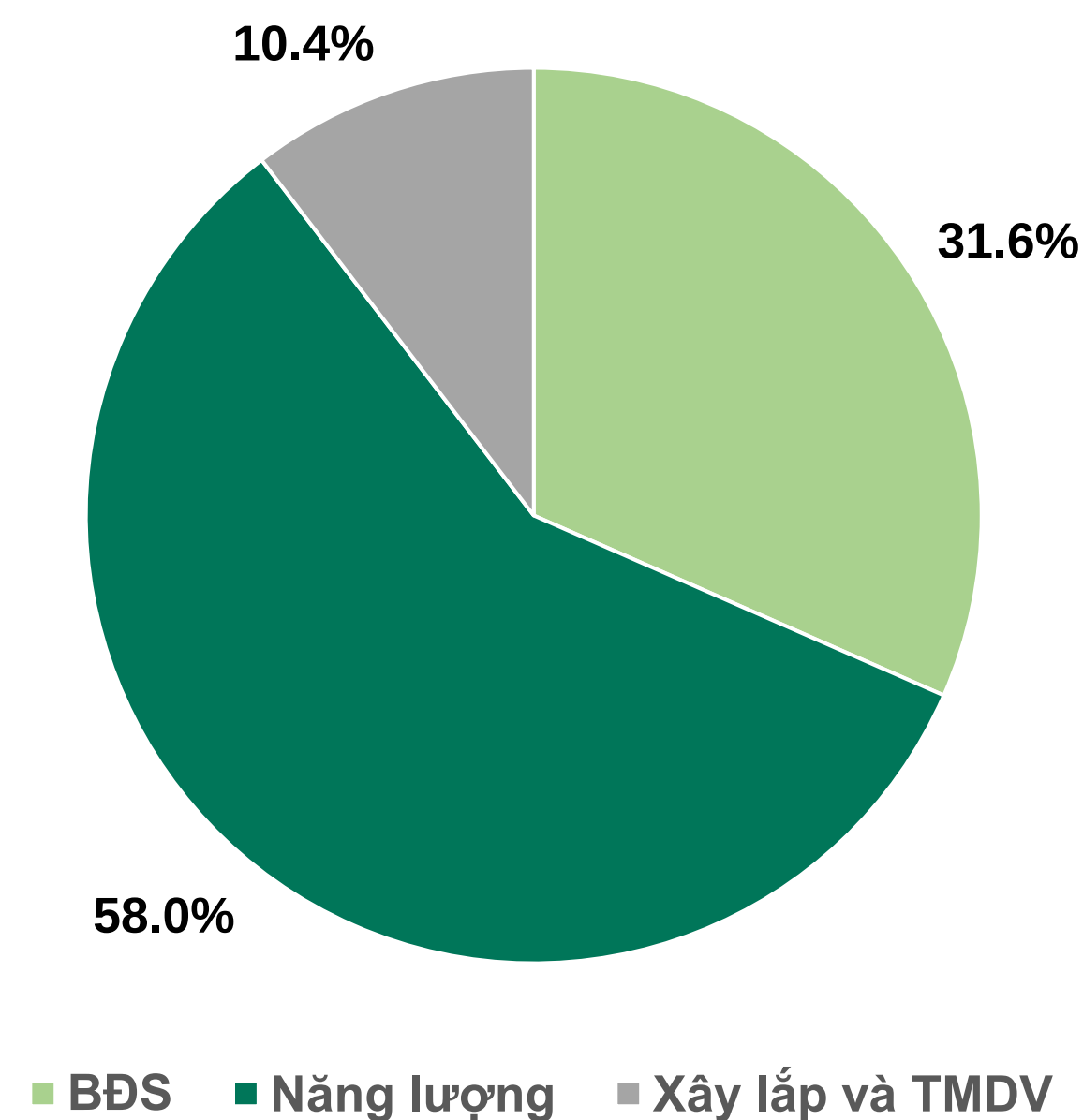


III. Công ty Cổ phần tập đoàn Hà Đô

1. Vị thế doanh nghiệp

- ❖ Công ty Cổ phần Tập đoàn Hà Đô (HDG) tiền thân là xí nghiệp xây dựng của Bộ Quốc phòng được thành lập năm 1990. Năm 2004 công ty chuyển đổi sang mô hình công ty cổ phần. Sản phẩm chính của công ty bao gồm nhà biệt thự, nhà liền kề, chung cư cao cấp tại các dự án khu đô thị tại Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh

Cơ cấu doanh thu



❖ Lĩnh vực kinh doanh chính:



Kinh doanh BĐS



Năng lượng

III. Công ty Cổ phần tập đoàn Hà Đô

2. Ban lãnh đạo



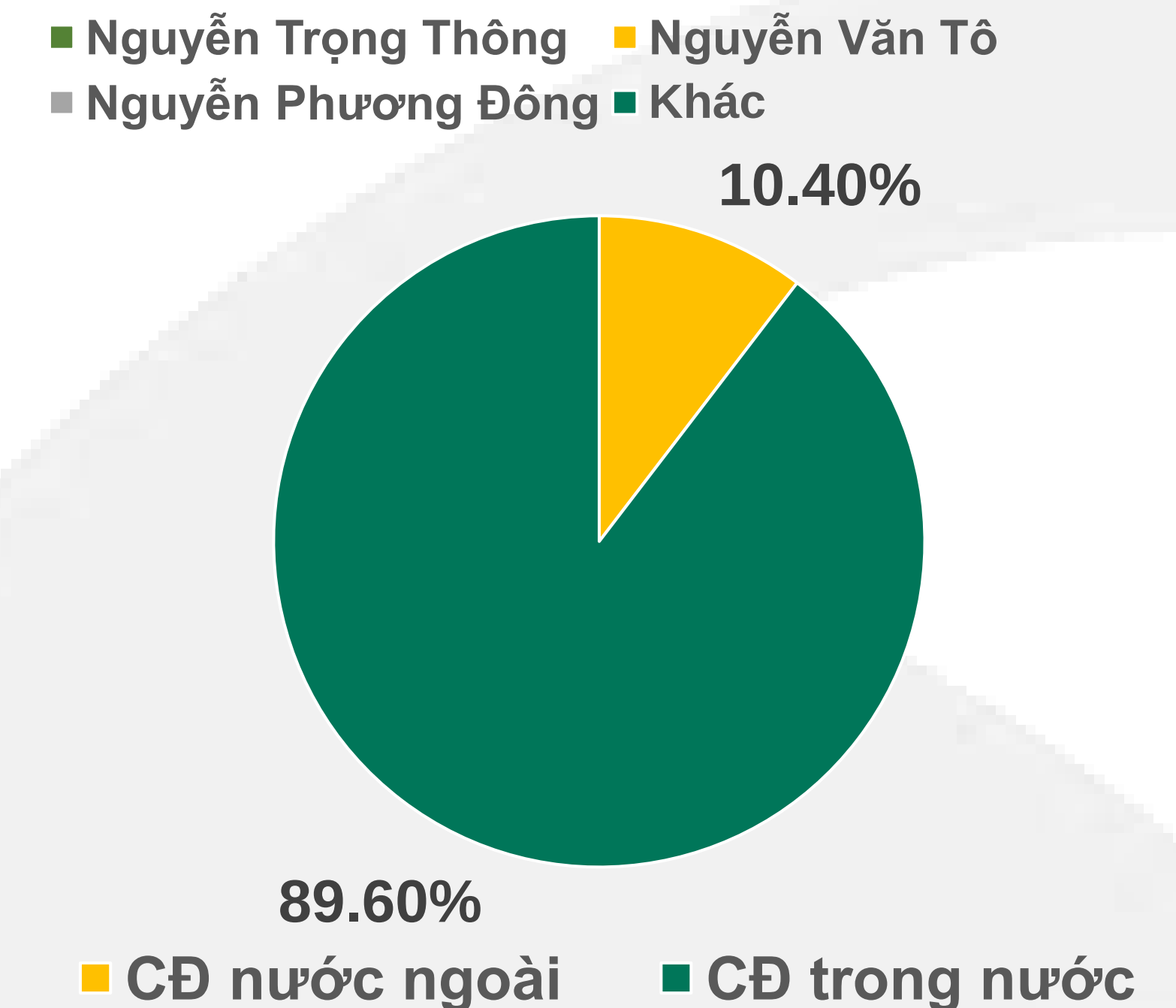
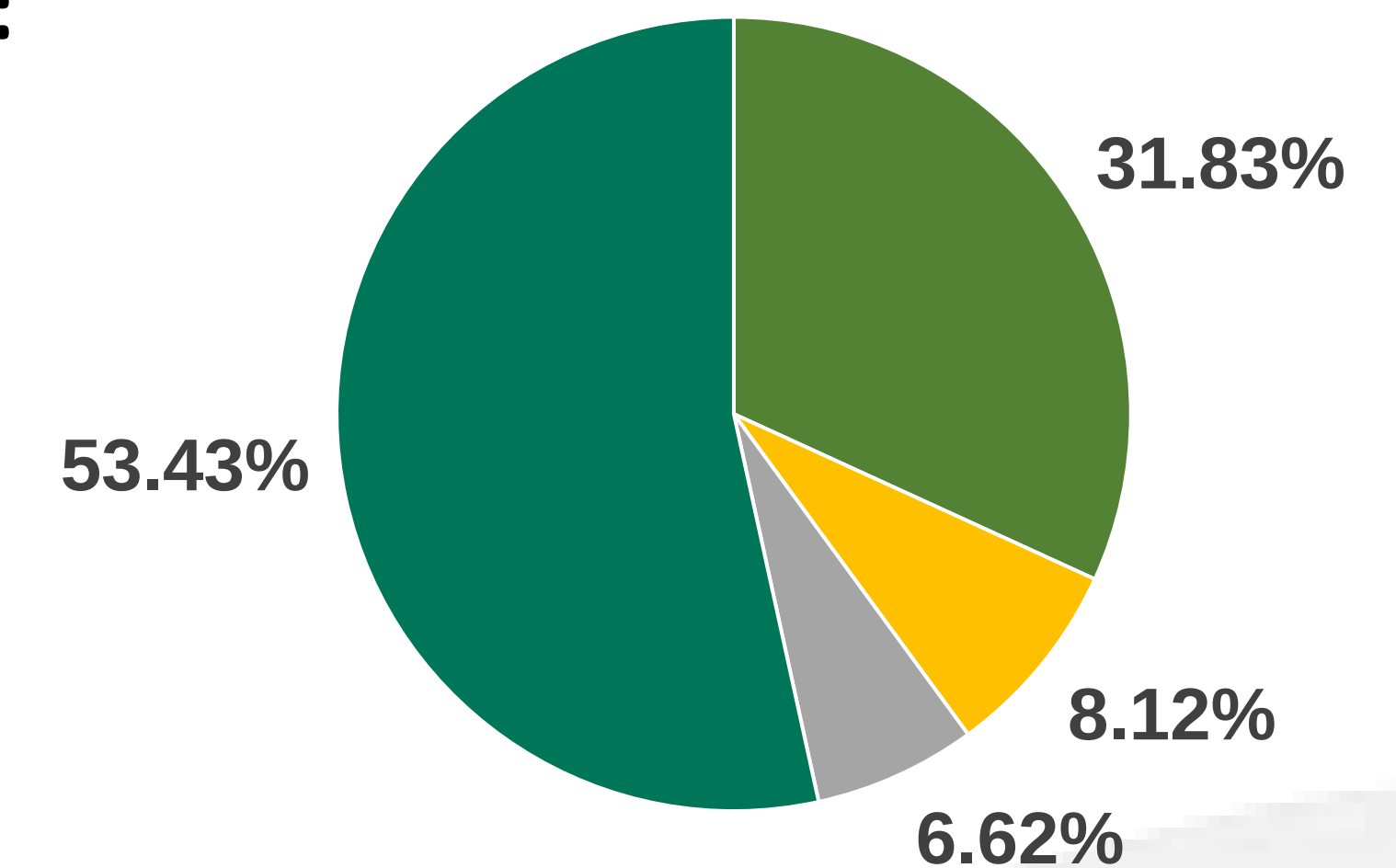
Ông Nguyễn Trọng Thông
Chủ tịch Hội đồng Quản trị



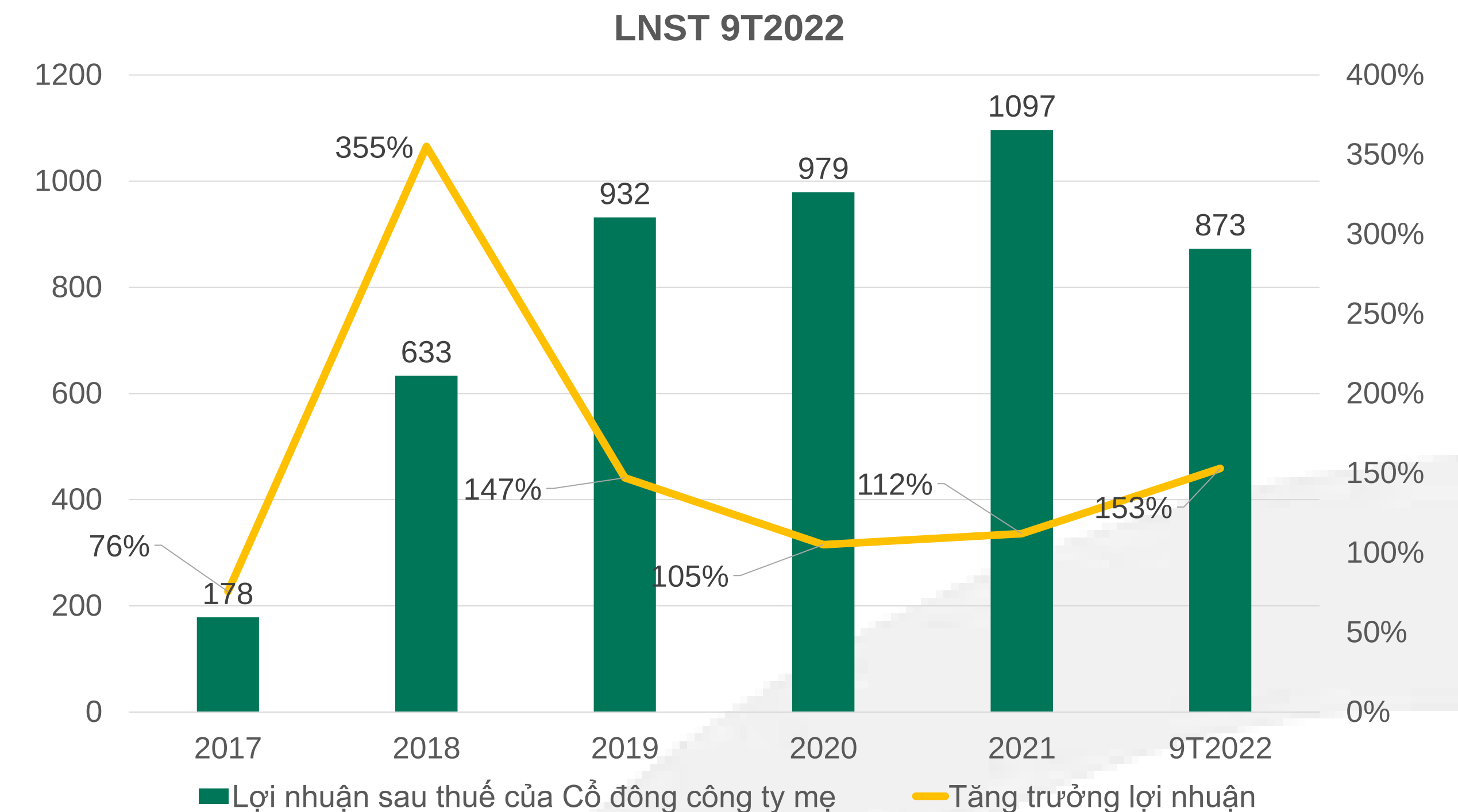
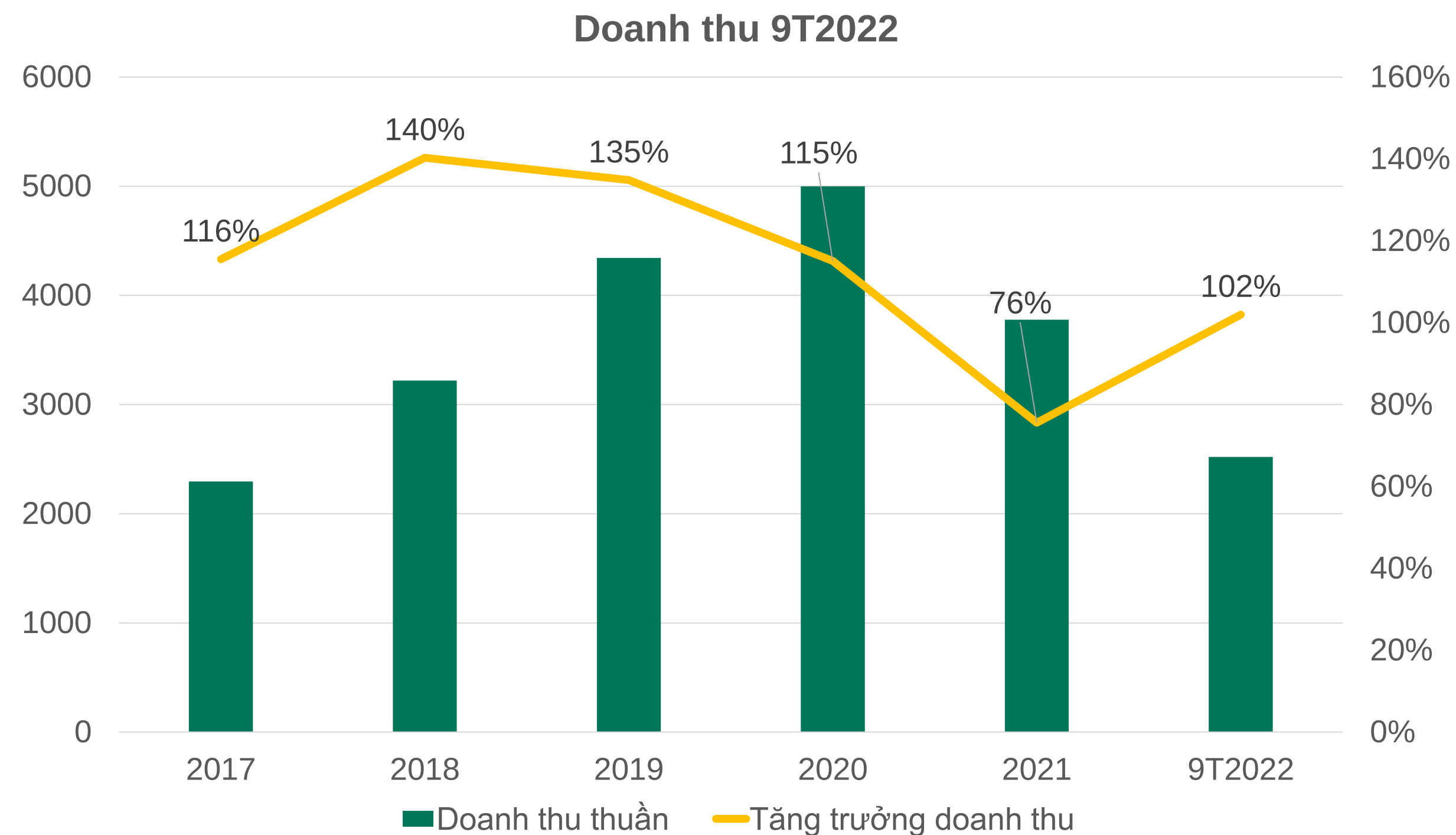
Chu Tuấn Anh
Phó Tổng Giám đốc

➤ Ban lãnh đạo của HDG có tầm nhìn dài hạn, không làm ảnh hưởng đến lợi ích của các cổ đông

Cơ cấu sở hữu:

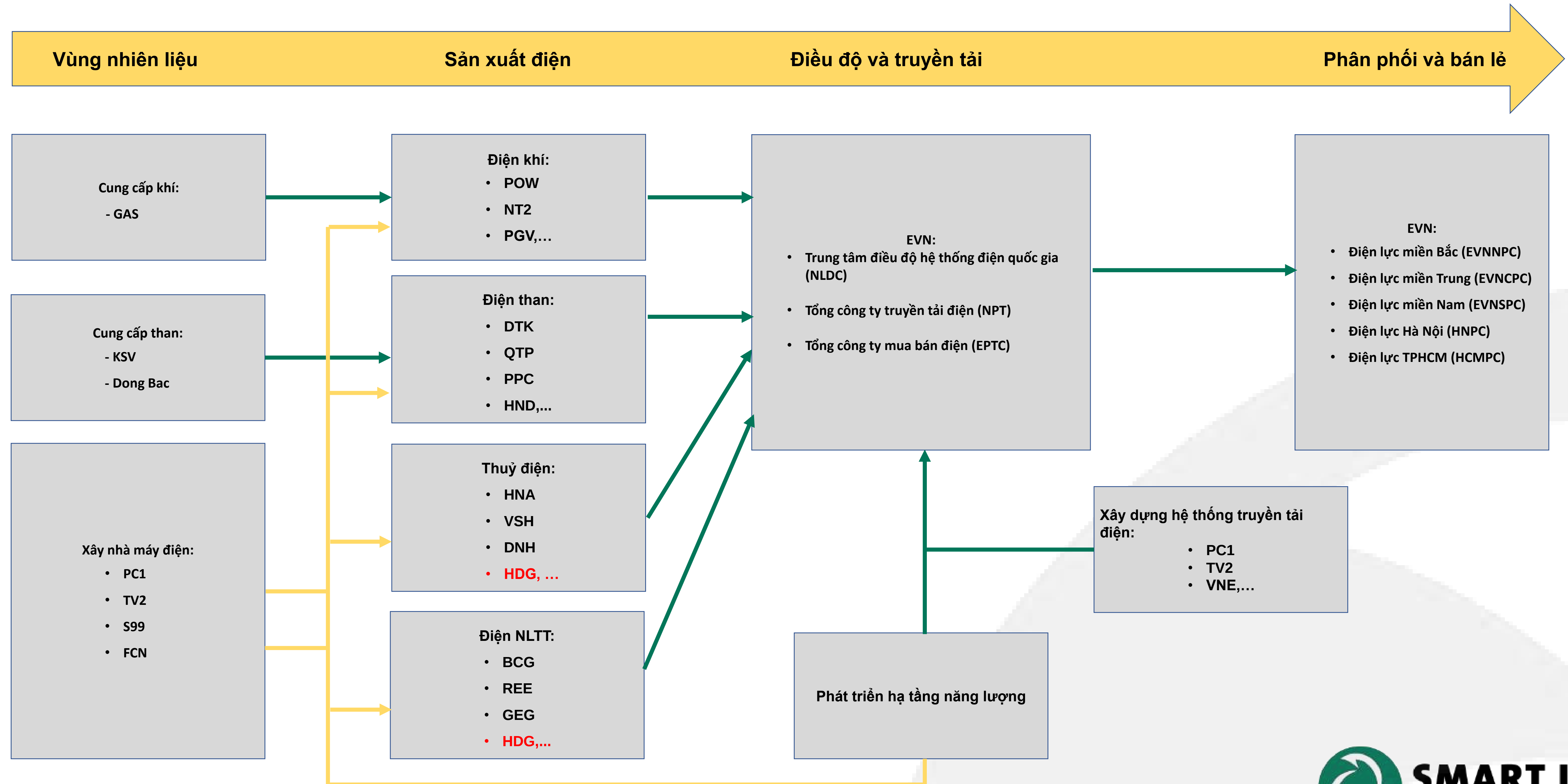


3. Tình hình kinh doanh và luận điểm đầu tư



❖ Tổng doanh thu Quý III đạt 866 tỷ đồng và LNST đạt 310 tỷ đồng tăng lần lượt là 36,8% và 25,1% SVCK. Luỹ kế 9 tháng tổng doanh thu đạt 2521 tỷ đồng và LNST đạt 873 tỷ đồng tăng lần lượt 2,1% và 53,2% SVCK

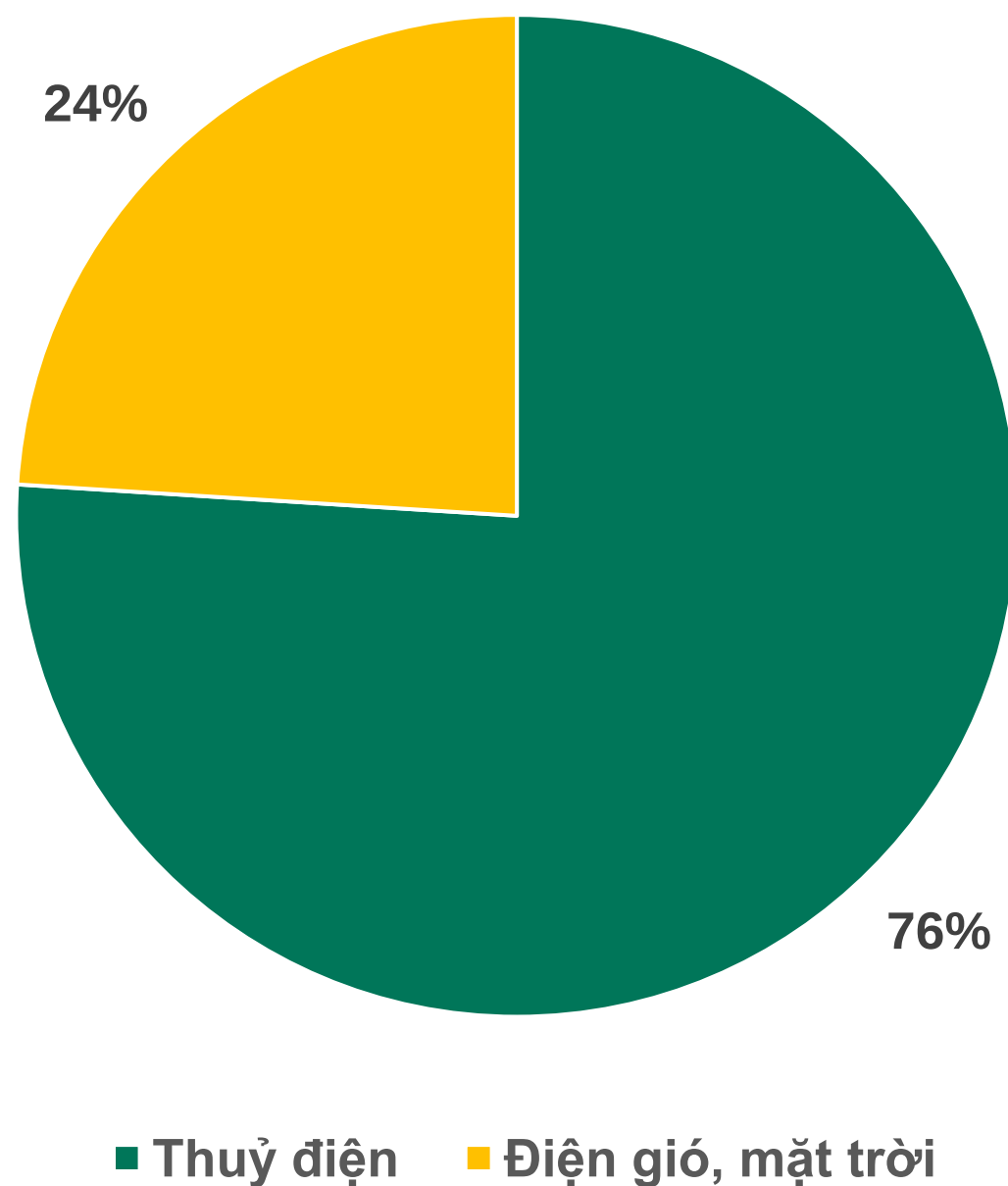
A. Mạng năng lượng



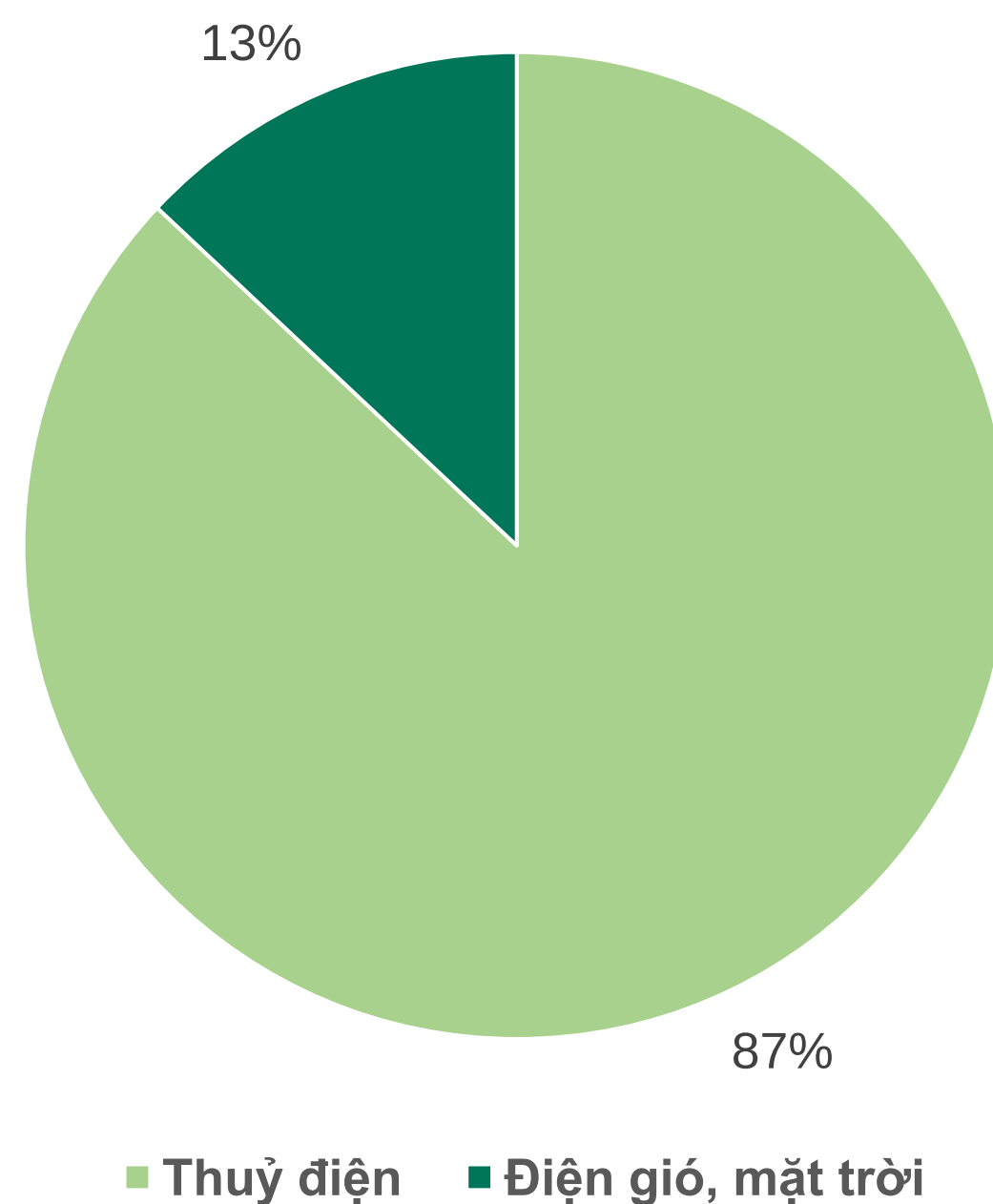
A. Mảng năng lượng

- ❖ Sản lượng điện Quý III đạt 458 triệu kWh, lũy kế tổng sản lượng điện đạt 1065 triệu kWh và tổng doanh thu bán điện lũy kế 9 tháng đạt 1.463 tỷ đồng tăng 109% so với cùng kỳ các năm trước.
- ❖ Đặc biệt, các nhà máy thủy điện vận hành hiệu quả, tình hình thủy văn tốt nên doanh thu bán điện đạt hơn 410 tỷ đồng, chiếm khoảng 76% tổng doanh thu bán điện Quý III-2022

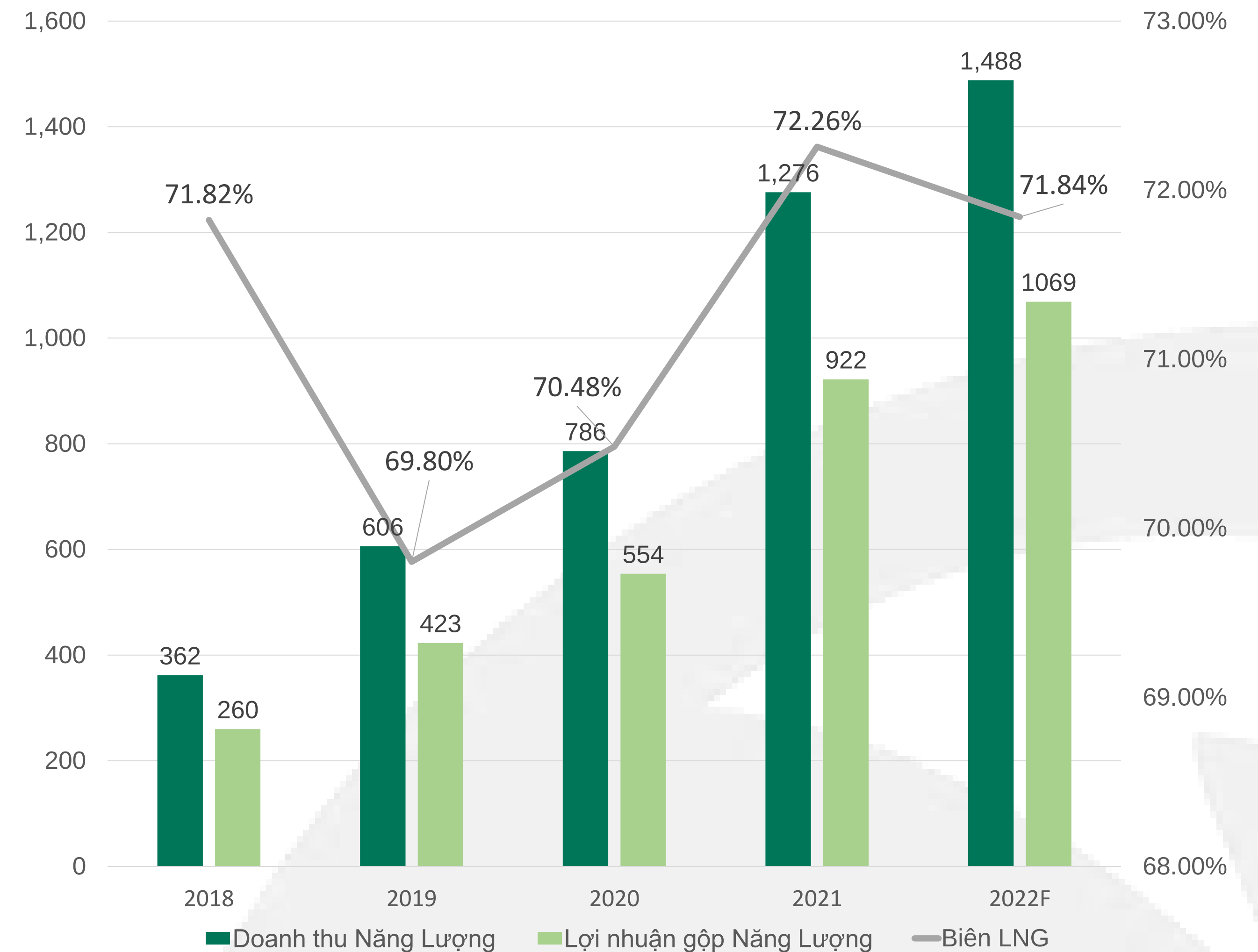
Cơ cấu doanh thu bán điện



Cơ cấu sản lượng



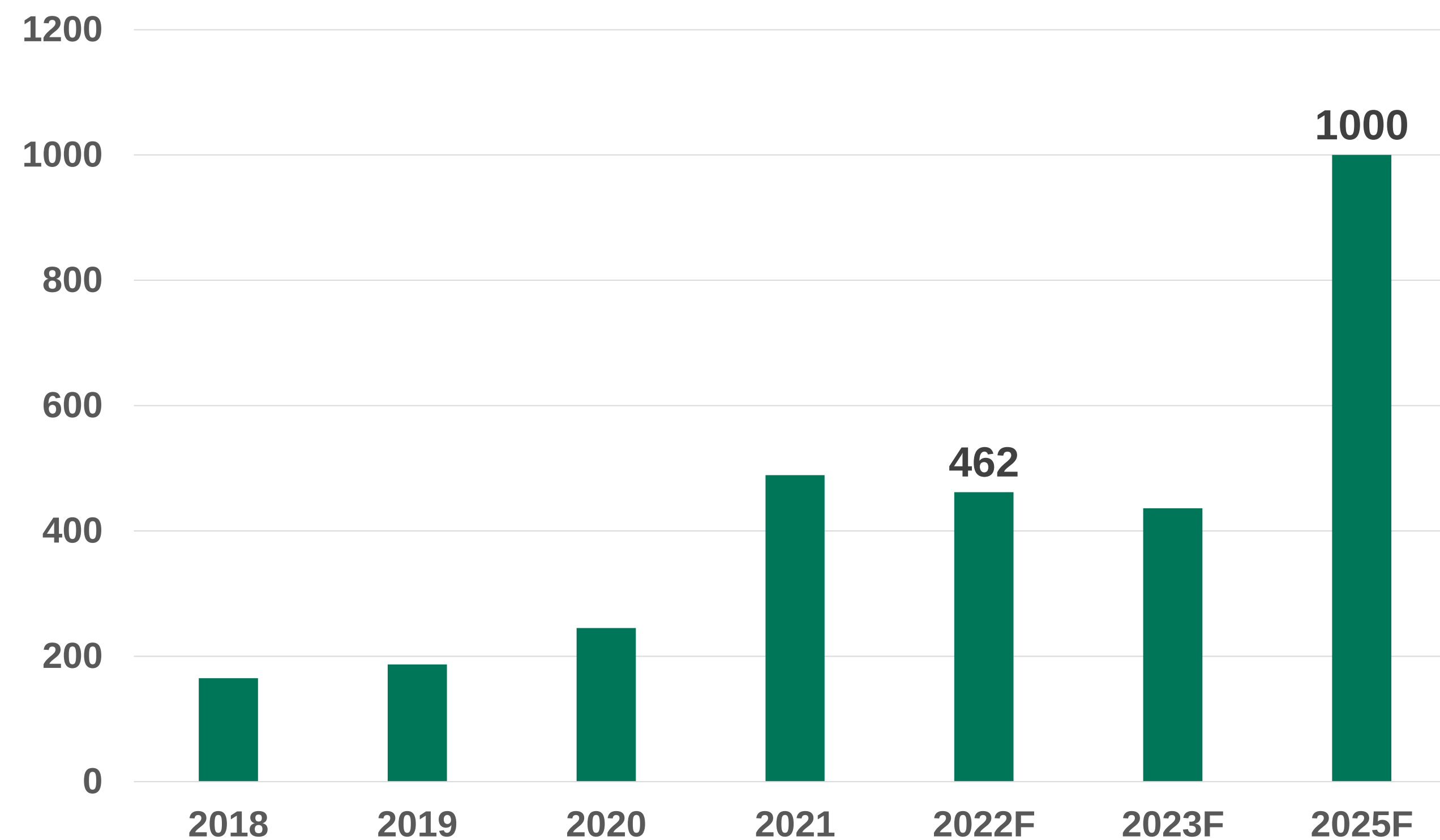
Biên LNG mảng năng lượng lớn và tiềm năng



Động lực phát triển trong trung và dài hạn là mảng năng lượng

CÔNG SUẤT

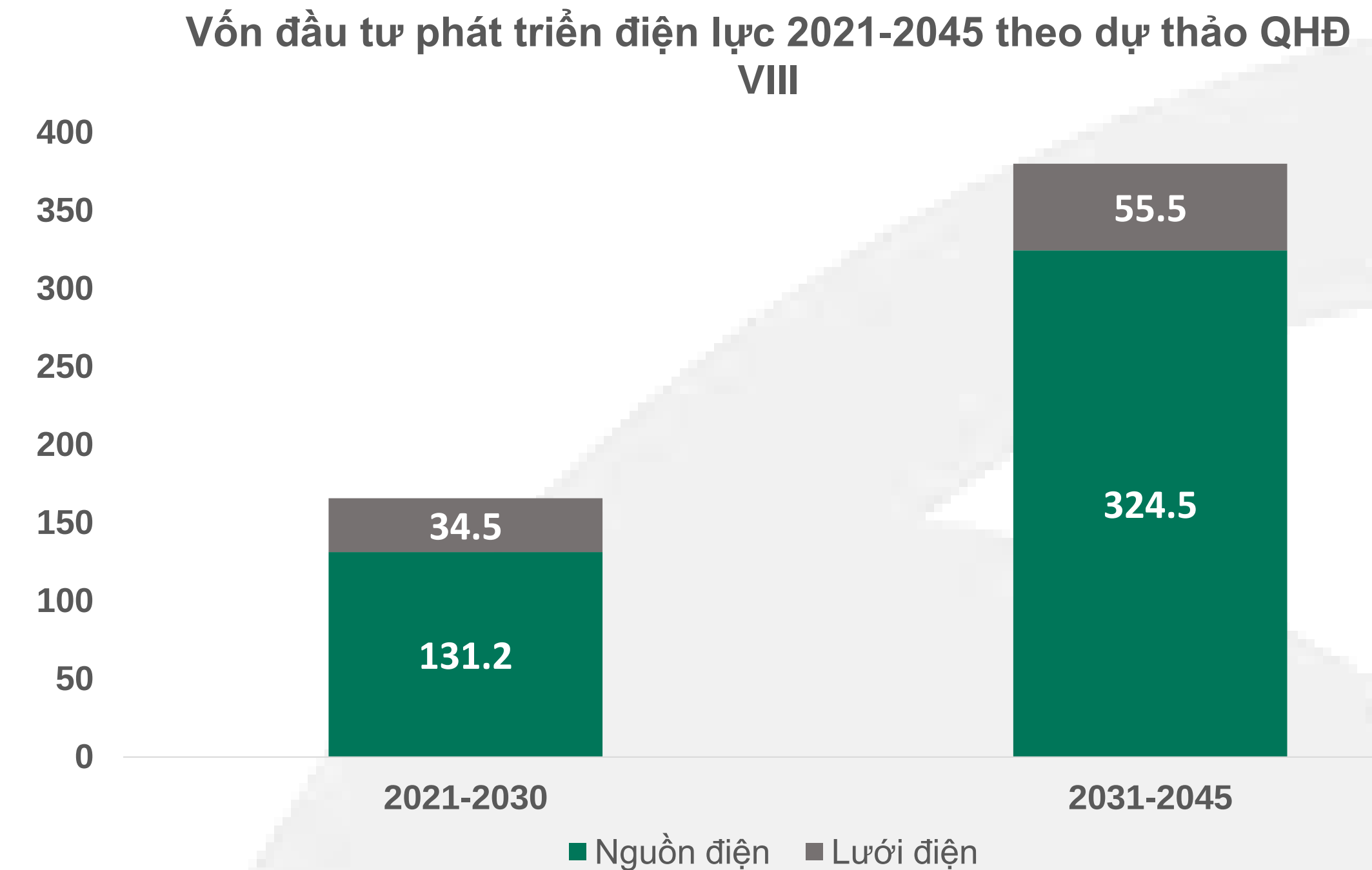
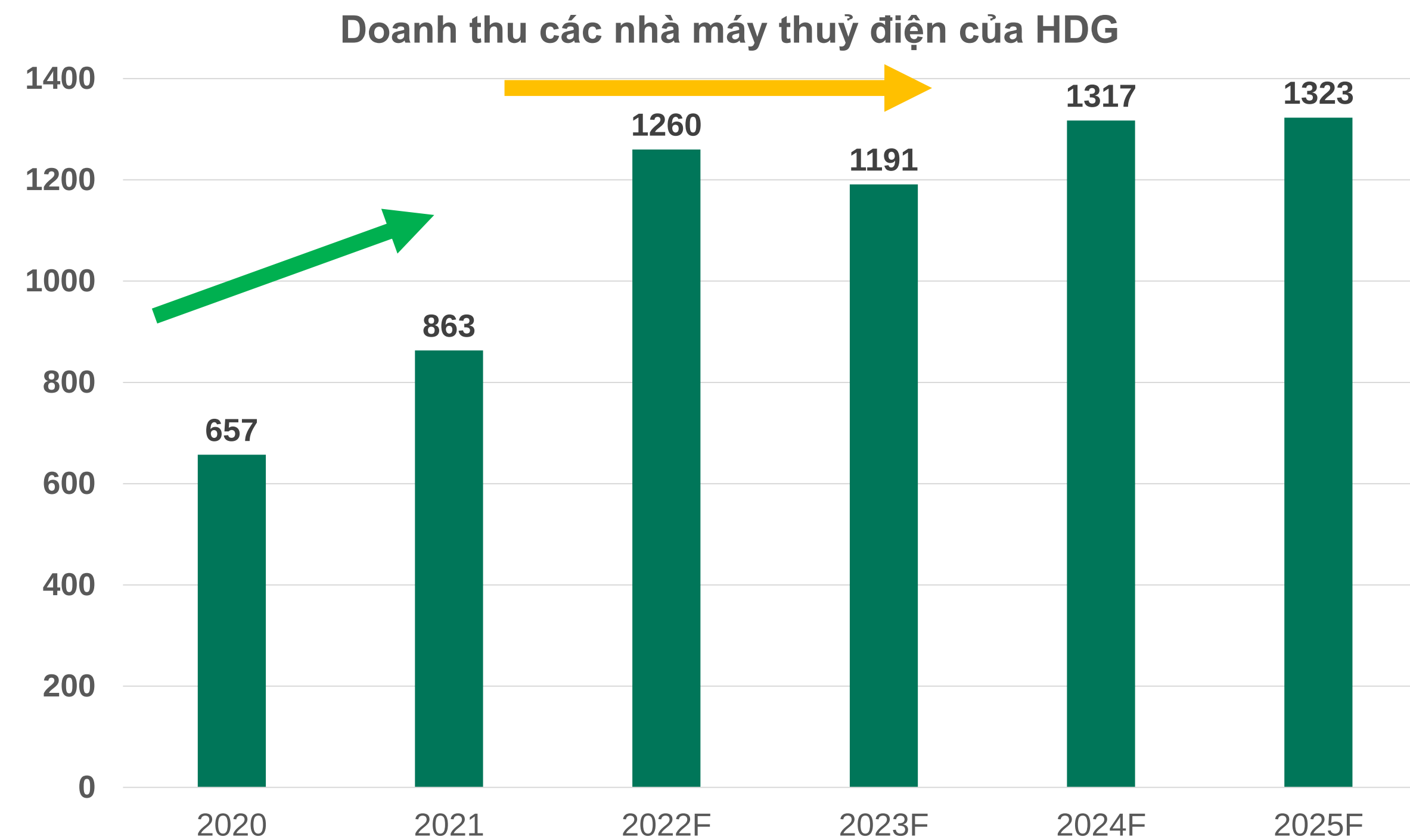
HDG chờ phê duyệt Quy hoạch điện VIII để triển khai kế hoạch
 . nâng công suất điện lên gấp đôi vào 2025



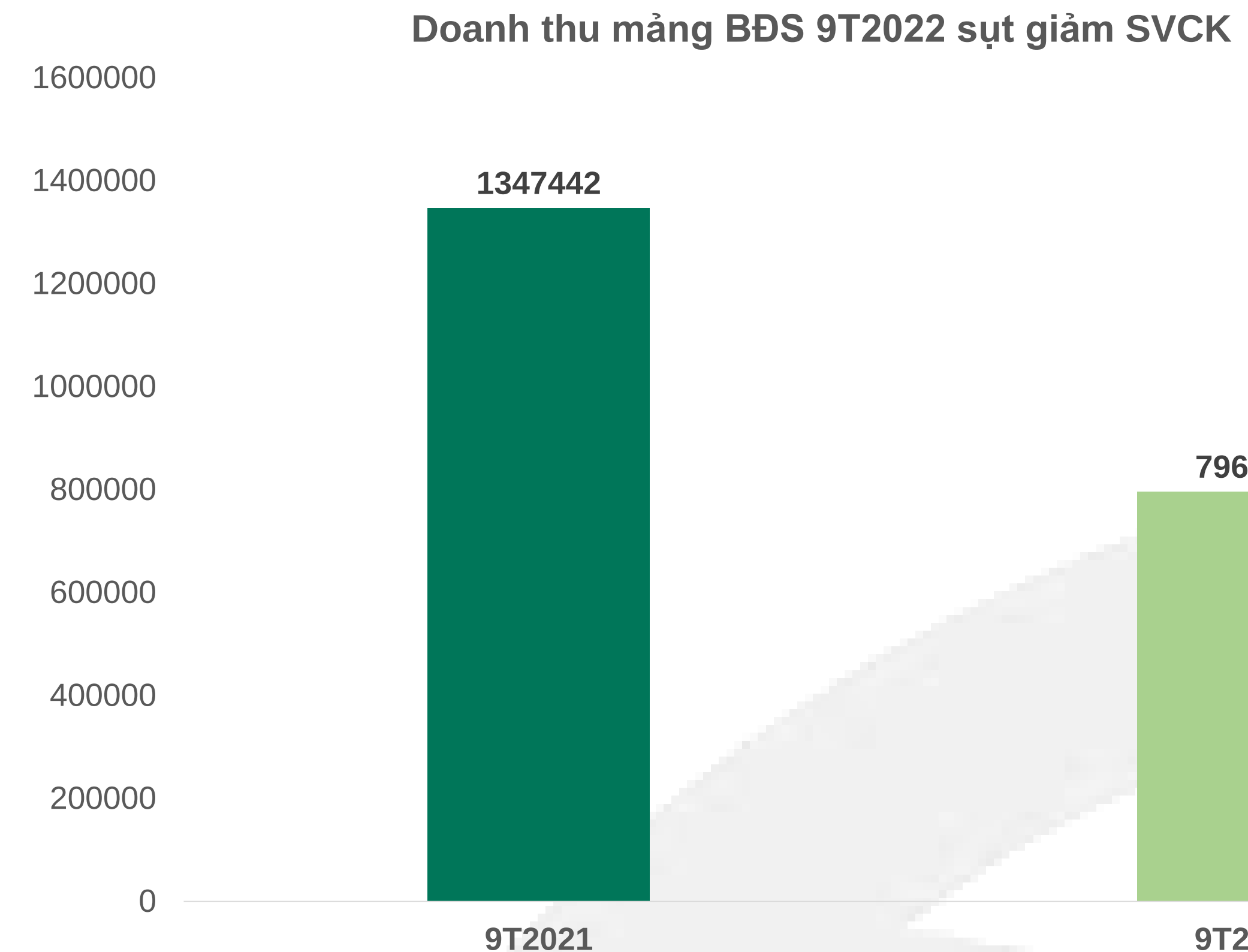
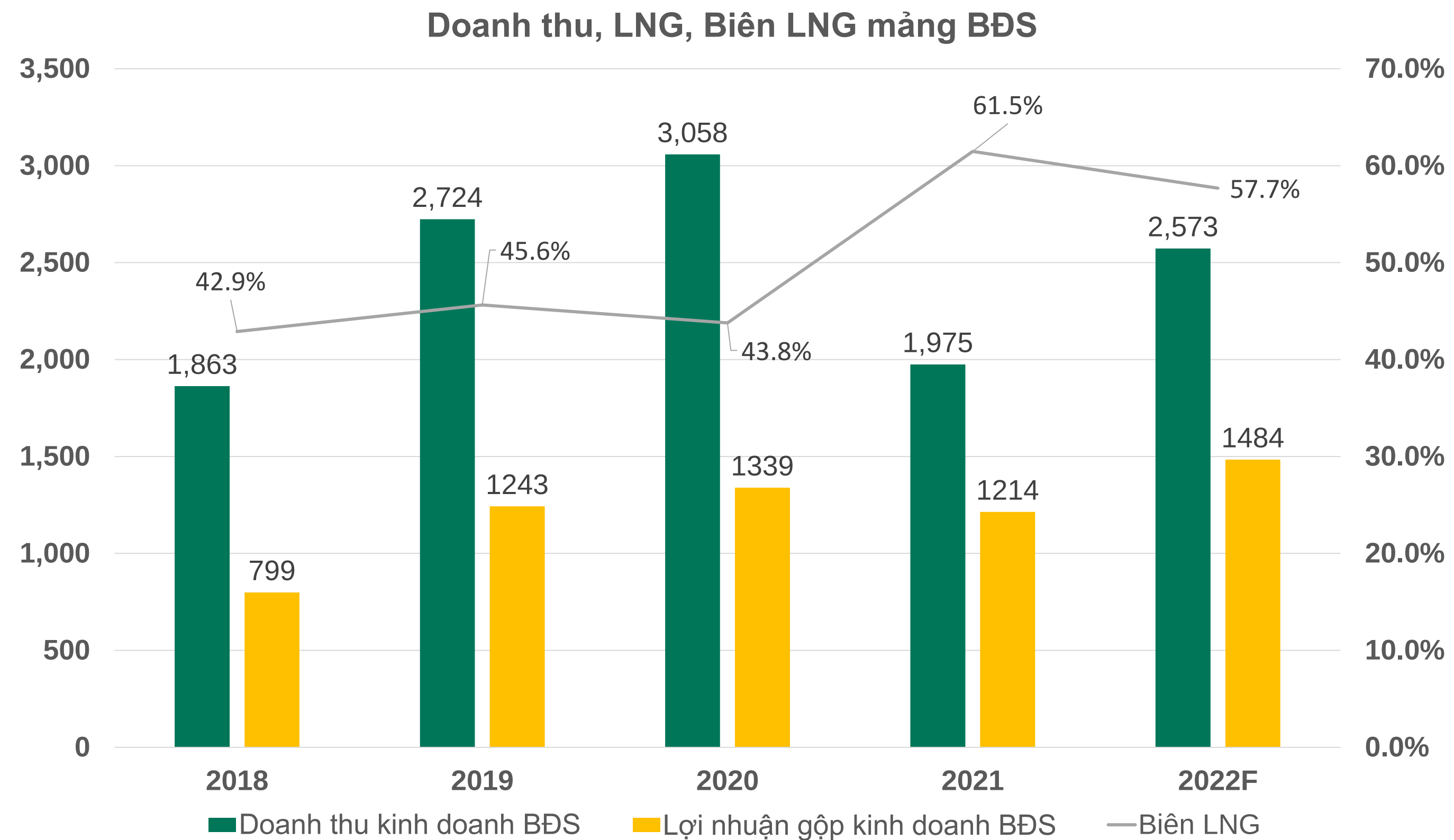
	Dự án	Vị trí	Năm phát điện	Công suất (MW)	Sản lượng bình quân (Triệu kWh)	Chi phí đầu tư (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu
Thủy điện	ZaHưng	Quảng Nam	II/2019	30	122,7	503	52%
	Nậm Pông	Nghệ An	IV/2013	30	123,3	796	52%
	Nhạn Hạc	Nghệ An	III/2018	59	206,1	1881	52%
	Sông Tranh 4	Quảng Nam	III/2021	48	178,2	1700	63%
	Đăk Mi 2	Quảng Nam	III/2021	147	440	1881	98%
Điện mặt trời	Hồng Phong 4	Bình Thuận	II/2019	48	92	1100	83%
	SP-Infra 1	Ninh Thuận	III/2020	50	98	1055	100%
Điện gió	7A	Ninh Thuận	IV/2021	50	180	1875	100%
				462	1440,3		

Dự kiến dư địa tăng trưởng đối với mảng thủy điện sau Q1/2023 kết thúc, tập trung vào năng lượng tái tạo

- ❖ Theo dự báo mới nhất của Viện Nghiên cứu Quốc tế Khí hậu và Xã hội (IRI), **hiện tượng La Nina sẽ dần suy yếu cho tới đầu năm 2023, kéo theo sản lượng thủy điện của HDG năm 2023-24 suy giảm**, dư địa tăng trưởng mảng thủy điện dự kiến đến hết Q1/2023. Tuy nhiên, giá bán bình quân trên thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) sẽ cao hơn svck do tỷ trọng huy động từ nhiệt điện cao hơn, phần nào bù đắp sự sụt giảm sản lượng.
- ❖ Triển vọng dài hạn với dự thảo QHĐ VIII, giai đoạn 2021-2045, tổng vốn đầu tư vào 90 tỷ\$ lưới điện và 455 tỷ\$ vào nguồn điện, trung bình mỗi năm sẽ cần đầu tư khoảng 10 tỷ\$ cho toàn hệ thống.



B. Mảng Bất động sản

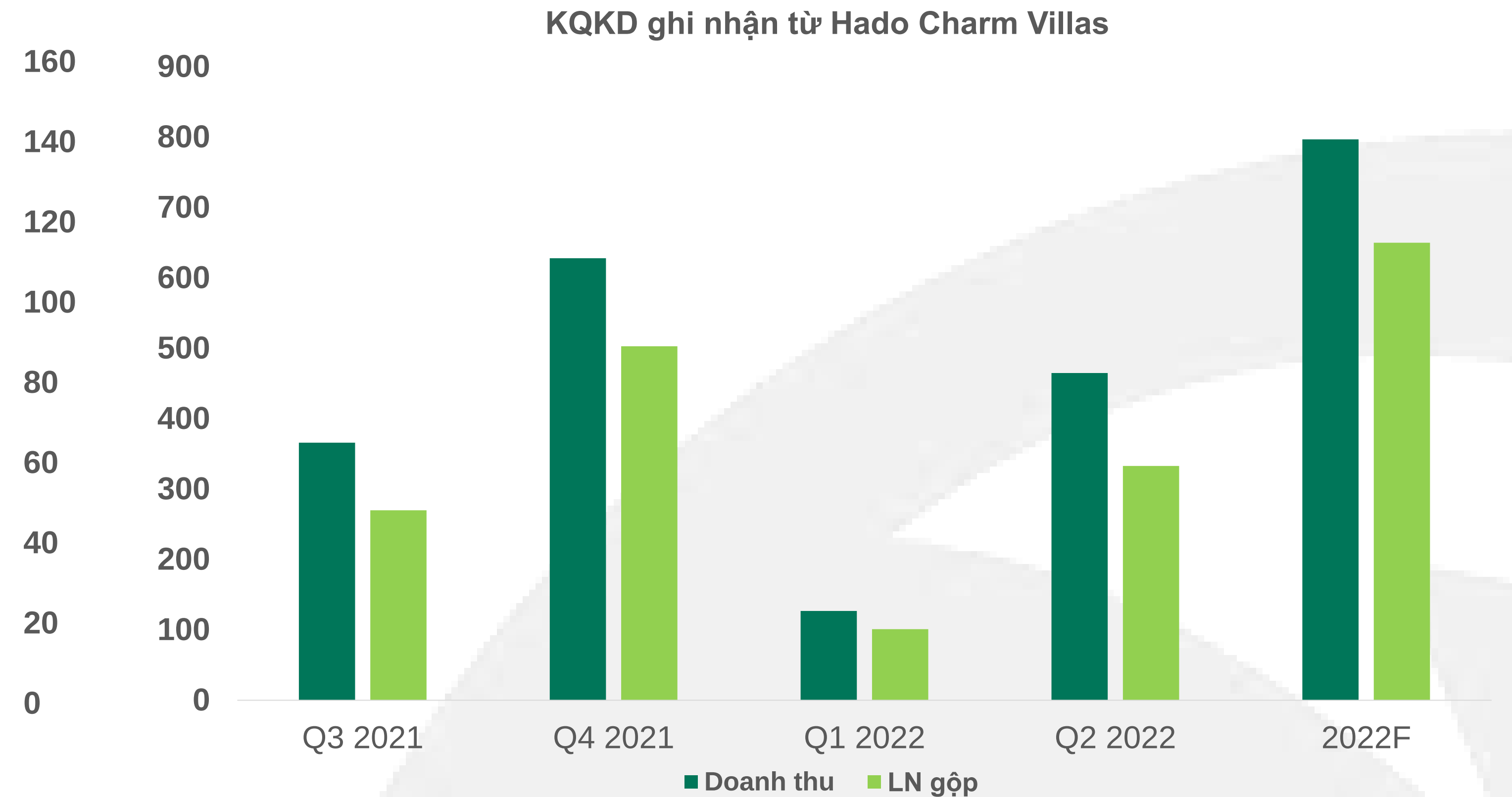
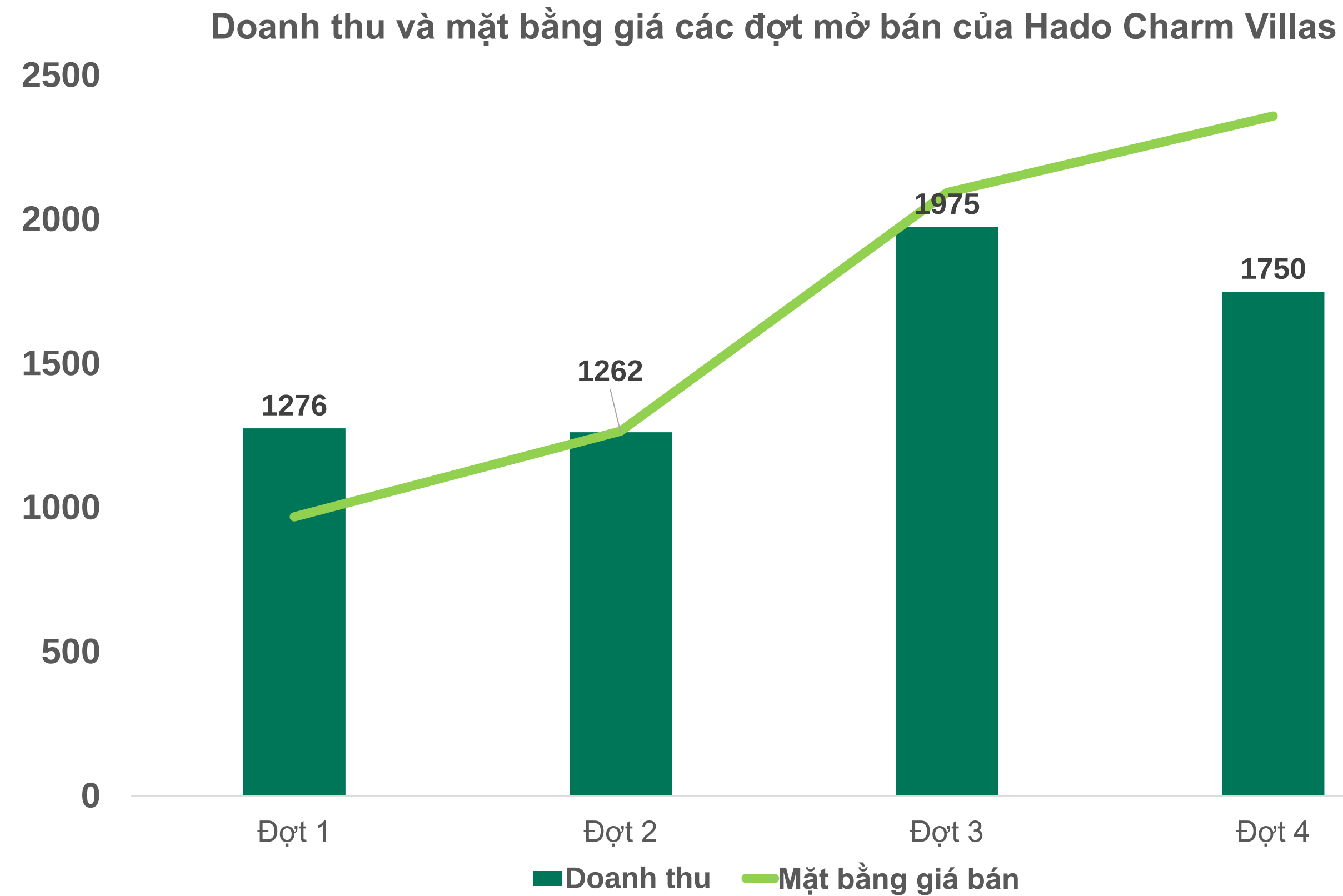


❖ DT mảng BĐS lại giảm 41,5% svck do trong kỳ chỉ bàn giao 15 căn tại dự án Charm Villas so với mức cao của cùng kỳ năm trước (khi ghi nhận từ Hado Centrosa).
 Trong quý III, doanh thu ghi nhận từ BĐS chủ yếu đến từ dự án Hado Charm Vilas, tổng doanh thu BĐS đạt 223 tỷ đồng

Doanh thu BĐS chủ yếu đến từ dự án Hado Charm Villas

❖ Thiếu hụt dự án BĐS quy mô lớn trong kế hoạch phát triển ngắn hạn

Tiến độ pháp lý của các dự án BĐS hiện hữu (bao gồm Green Lane & Minh Long) vẫn chưa thể hoàn tất sau một thời gian dài. Trong khi phần còn lại của dự án Charm Villas được kỳ vọng sẽ được mở bán trong Q2/23 do điều kiện thị trường BĐS hiện nay không thuận lợi.



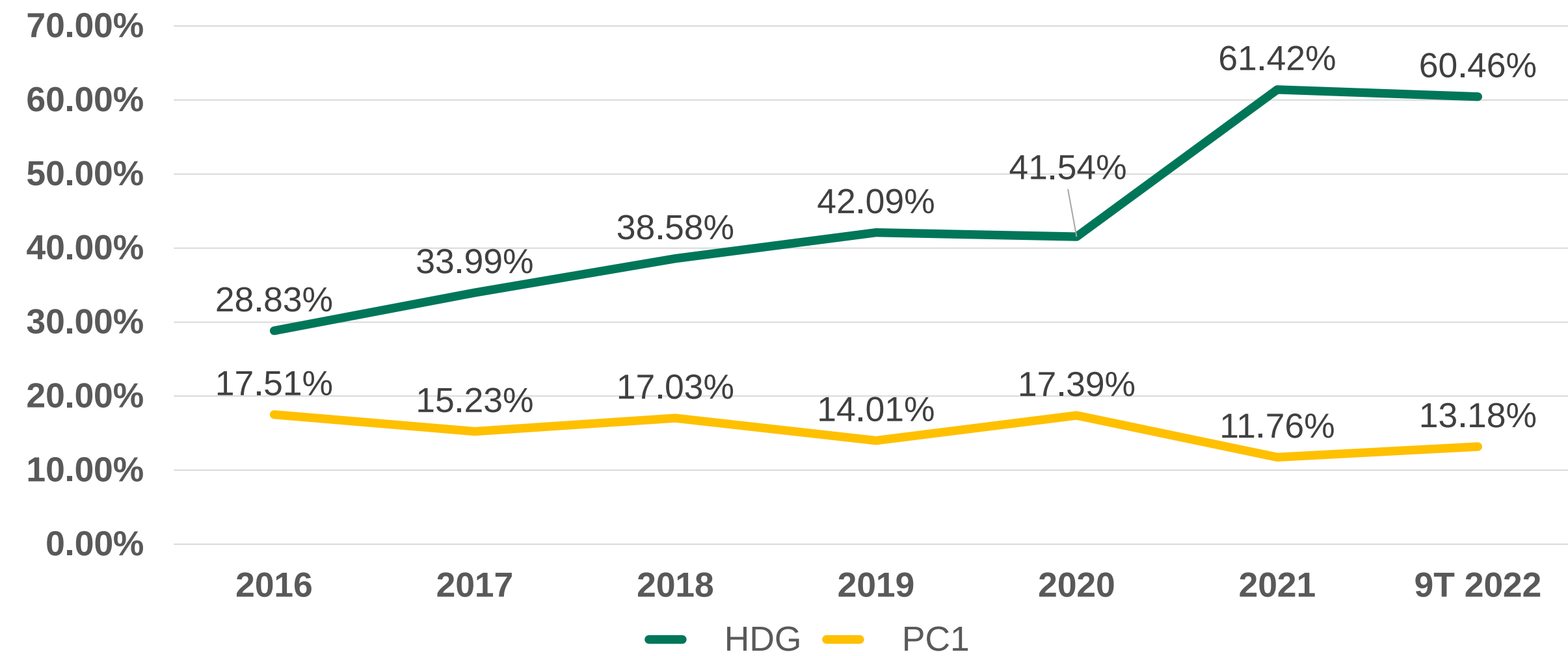
B. Mảng Bất động sản

Dự án	Diện tích (ha)	Sản phẩm	Tiến độ dự án	Thời gian bàn giao dự kiến
Charm Villas	30	528 shophouse, biệt thự và liền kề	Đã bán 322/528 căn, bắt đầu bàn giao từ Q3.2021	2021-2024
Green Lane	2,3	3 toà chung cư với 759 căn hộ	Dự kiến mở bán đầu 2023	2023-2025
Minh Long	2,7	60 căn nhà phố, 20 shophouse, 920 hộ chung cư	Dự kiến mở bán 2023	2024-2025
Noongtha	74,5	241 căn liền kề và 586 biệt thự	Đã xong hạ tầng giai đoạn 1	N/A
Dịch Vọng Complex	1	2 toà chung cư 47 tầng	Dự kiến khởi công Q1.2023	2025
CC3	0,5	1 toà chung cư 21 tầng và văn phòng	Khởi công Q4.2021	N/A
62 Phan Đình Giót	2,2	Chung cư và văn phòng	Đang hoàn thành quy hoạch 1/500	N/A
30 Tạ Quang Bửu	1	Văn phòng cho thuê	Dự kiến khởi công cuối năm 2022	N/A
Alila Bảo Đại	9	35 biệt thự và 114 phòng khách sạn 5 sao	Hoàn thành điều chỉnh quy hoạch 1/500	N/A

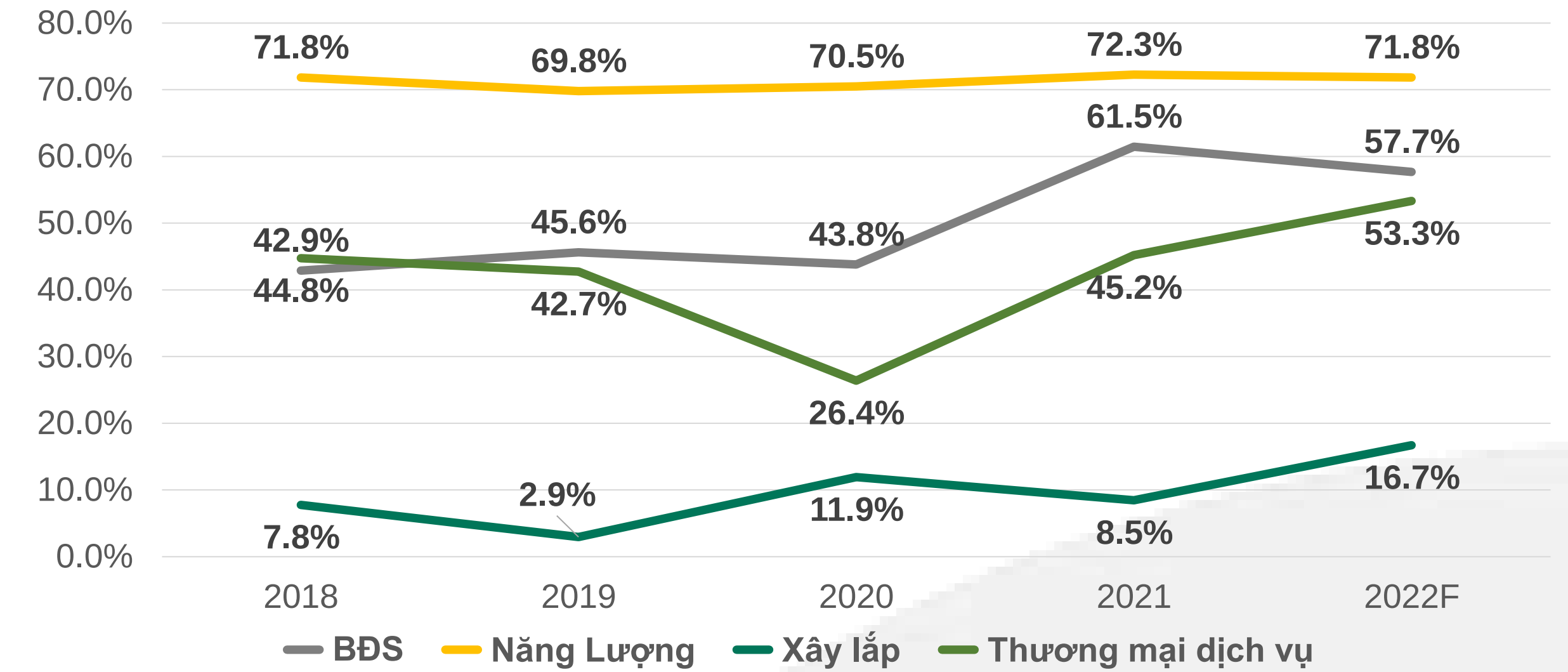
- ❑ Dự kiến dự án Charm Villas đóng góp vào khoảng 41% tổng doanh thu 2022-2023 và chiếm 60% LNR trong cùng kì
- ❑ Quỹ đất hiện tại của HDG chỉ khoảng 123 ha, **khá thấp** nếu so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành lĩnh vực BĐS
- ❑ Kế hoạch tăng trưởng quỹ đất tham vọng: HDG tập trung quỹ đất phía Tây Hà Nội (Láng Hòa Lạc, Hòa Bình, các quận mới nằm trong đường Vành đai 4), phát triển mới thêm 200 ha đến 400 ha tại các tỉnh có tiềm năng trong năm 2022. Những dự án này có thể giúp tăng gấp 4 lần quỹ đất của HDG lên 450 ha trong vòng 5 năm tới.

4. Hiệu quả sinh lời HDG

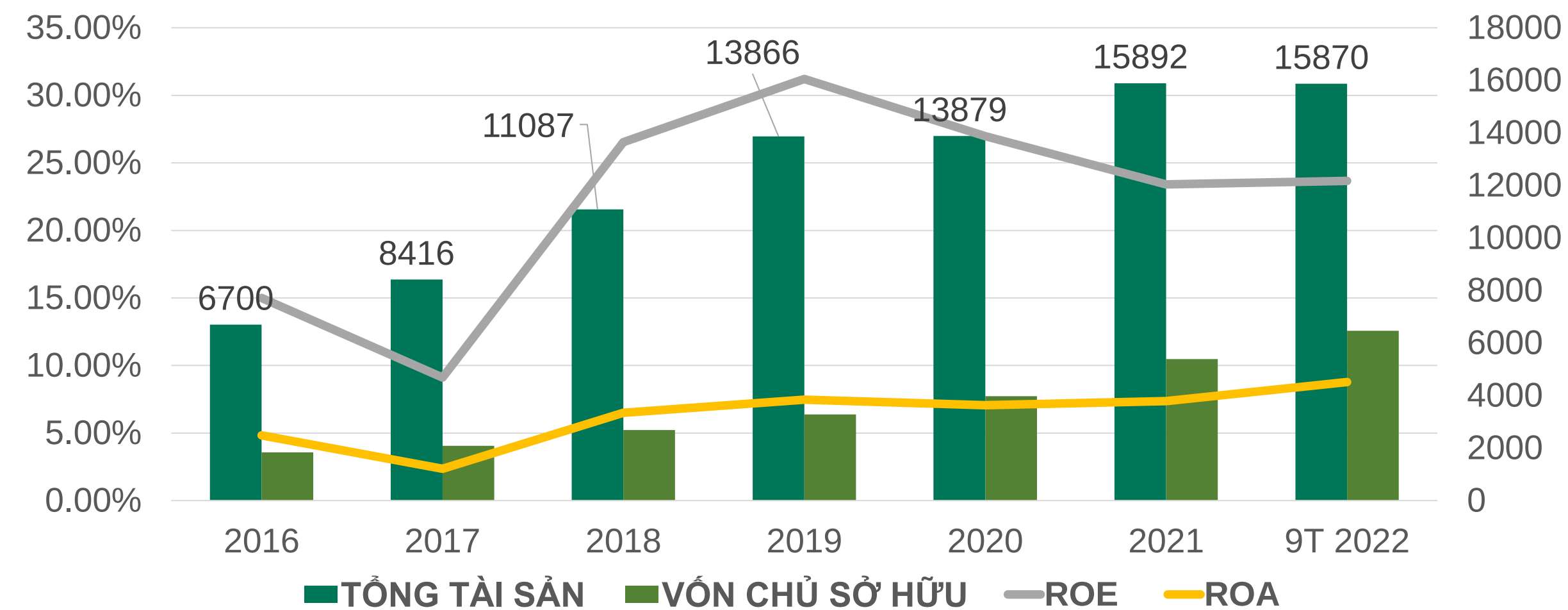
So sánh biên LNG của HDG so với PC1



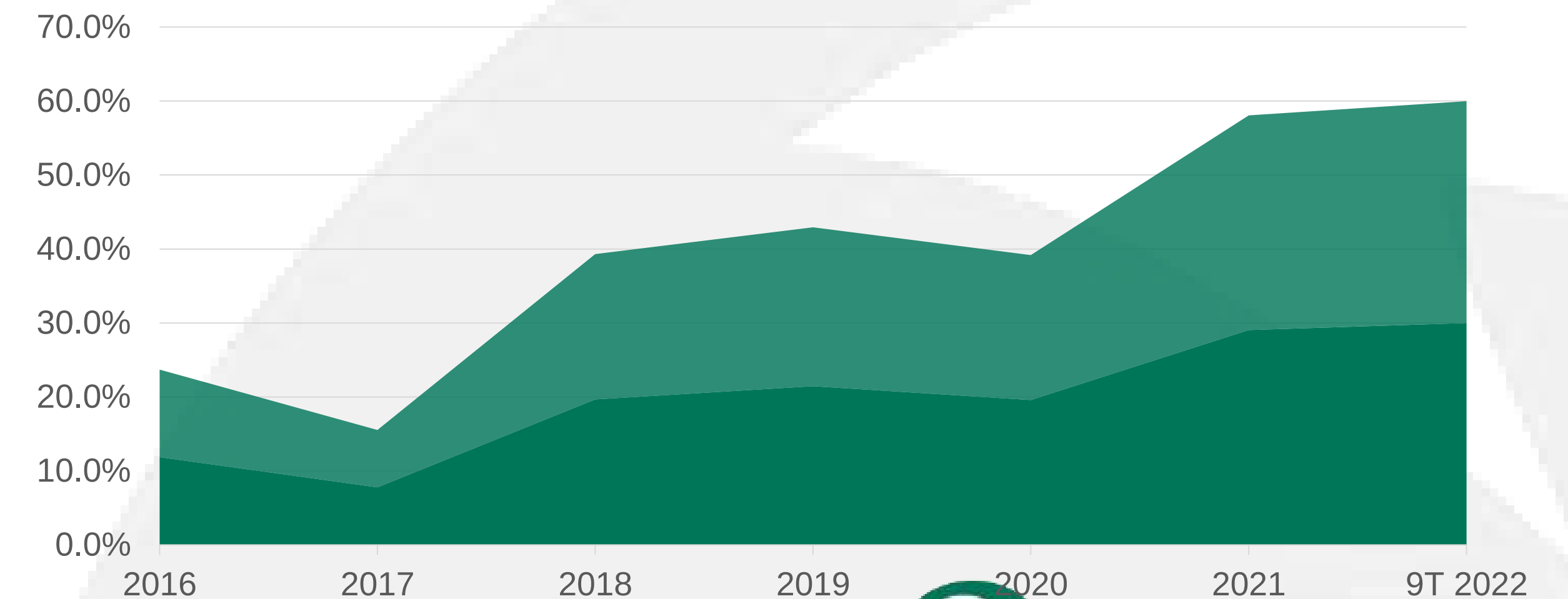
Biên LNG các mảng 2018-2022F



ROA, ROE

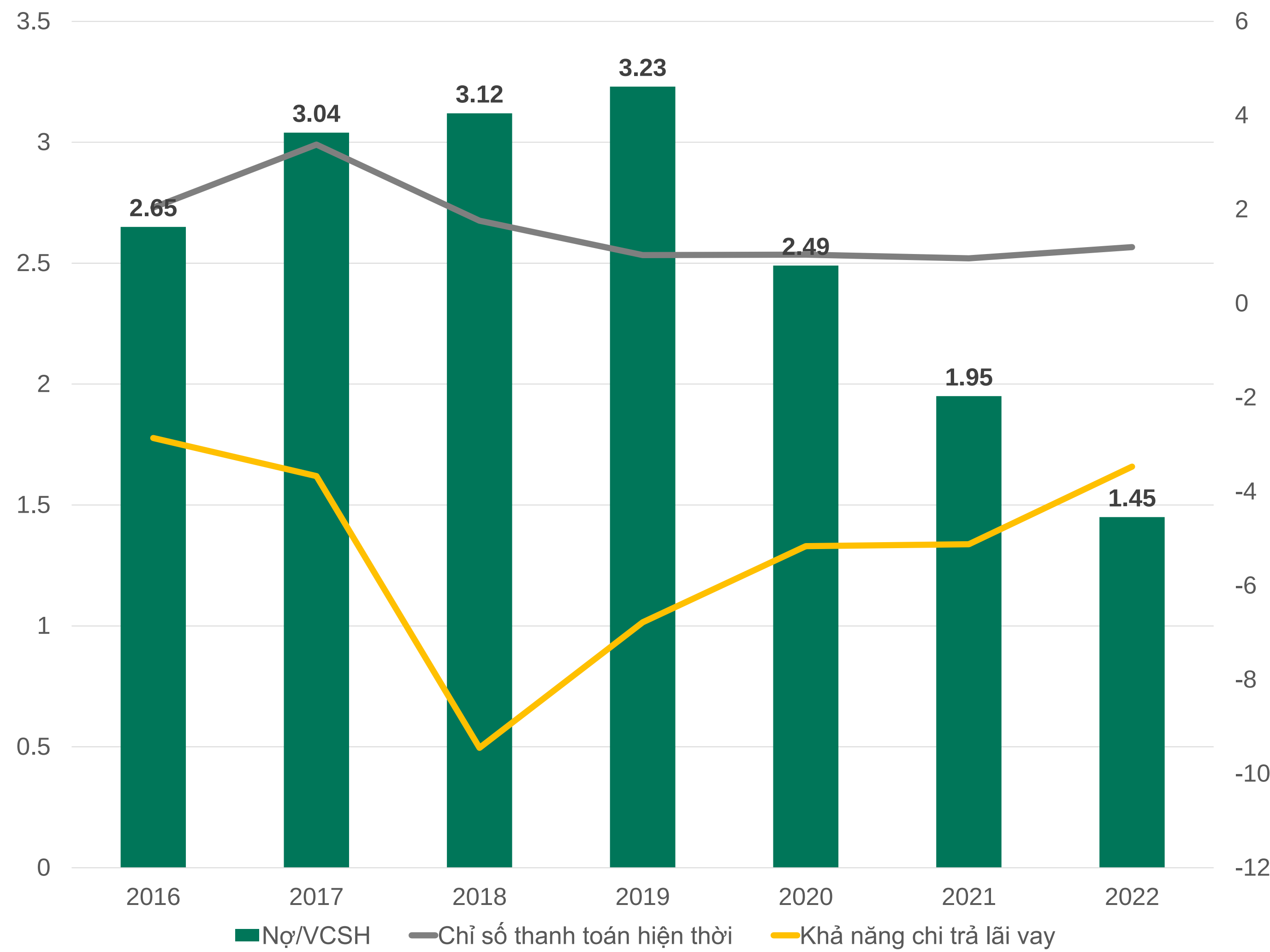


Biên LNR HDG gia tăng ổn định 2016-9T2022



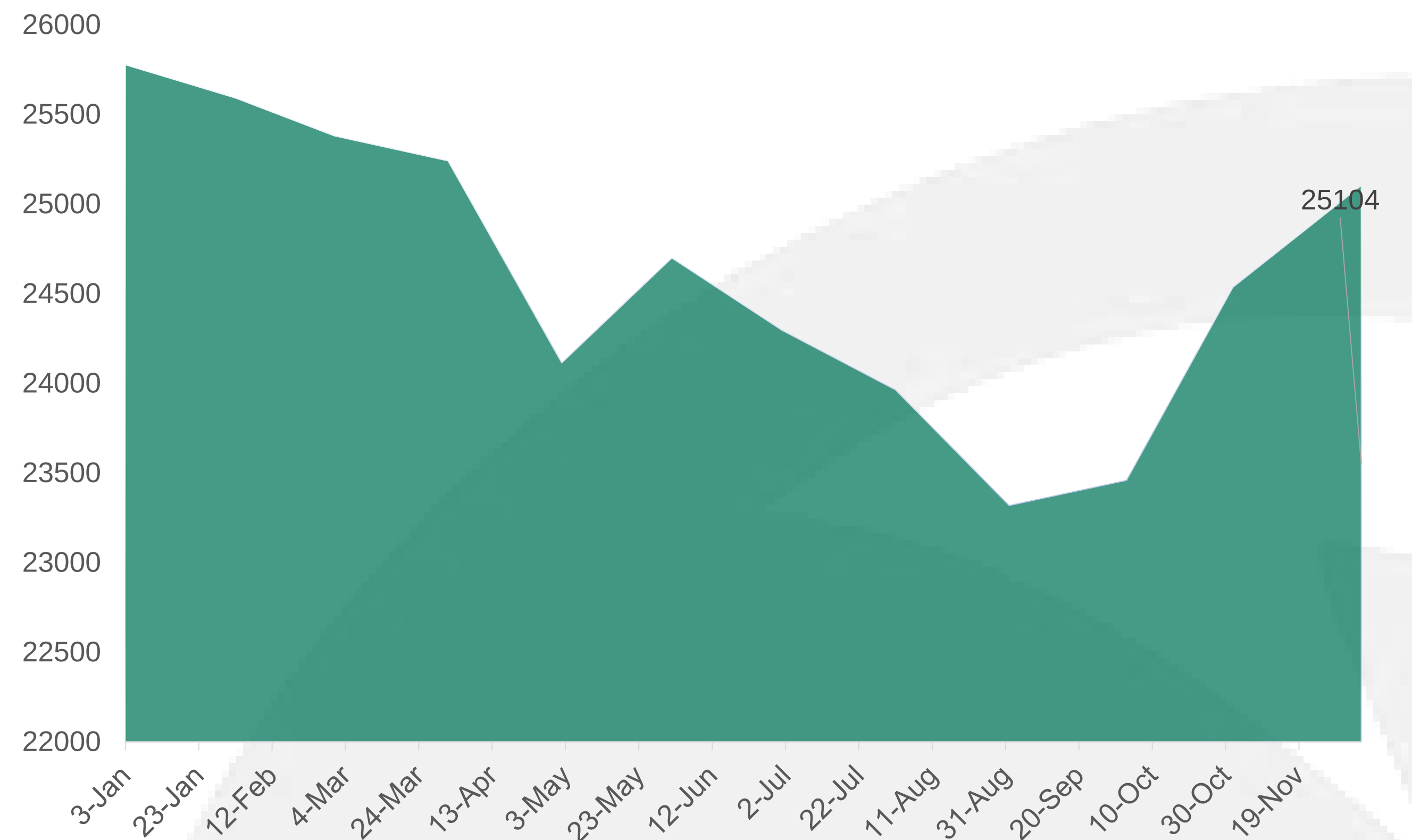
5. Sức khỏe tài chính

Một số chỉ tiêu thanh toán của HDG



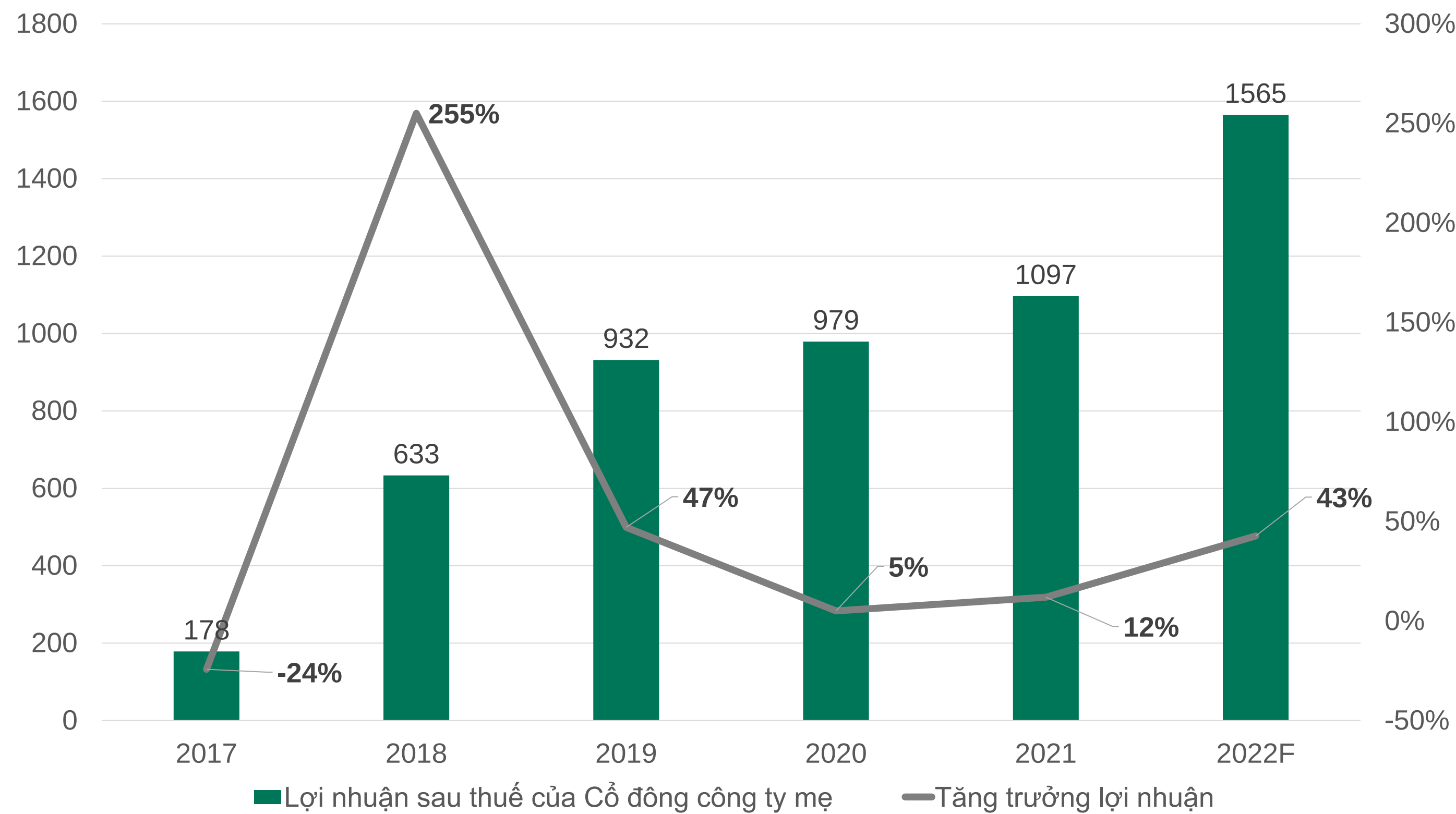
❖ HDG có lợi thế với tiền và các khoản tương đương tiền tăng 14% so với đầu năm cùng với lãi tài chính trên khoản nợ 766 tỷ đồng bằng đồng EURO. Với tỷ giá đồng EURO/VND hiện tại, hầu như không gây ra bất lợi về chênh lệch tỷ giá lãi vay ngoại tệ cho doanh nghiệp.

Tỷ giá đồng EURO/VND

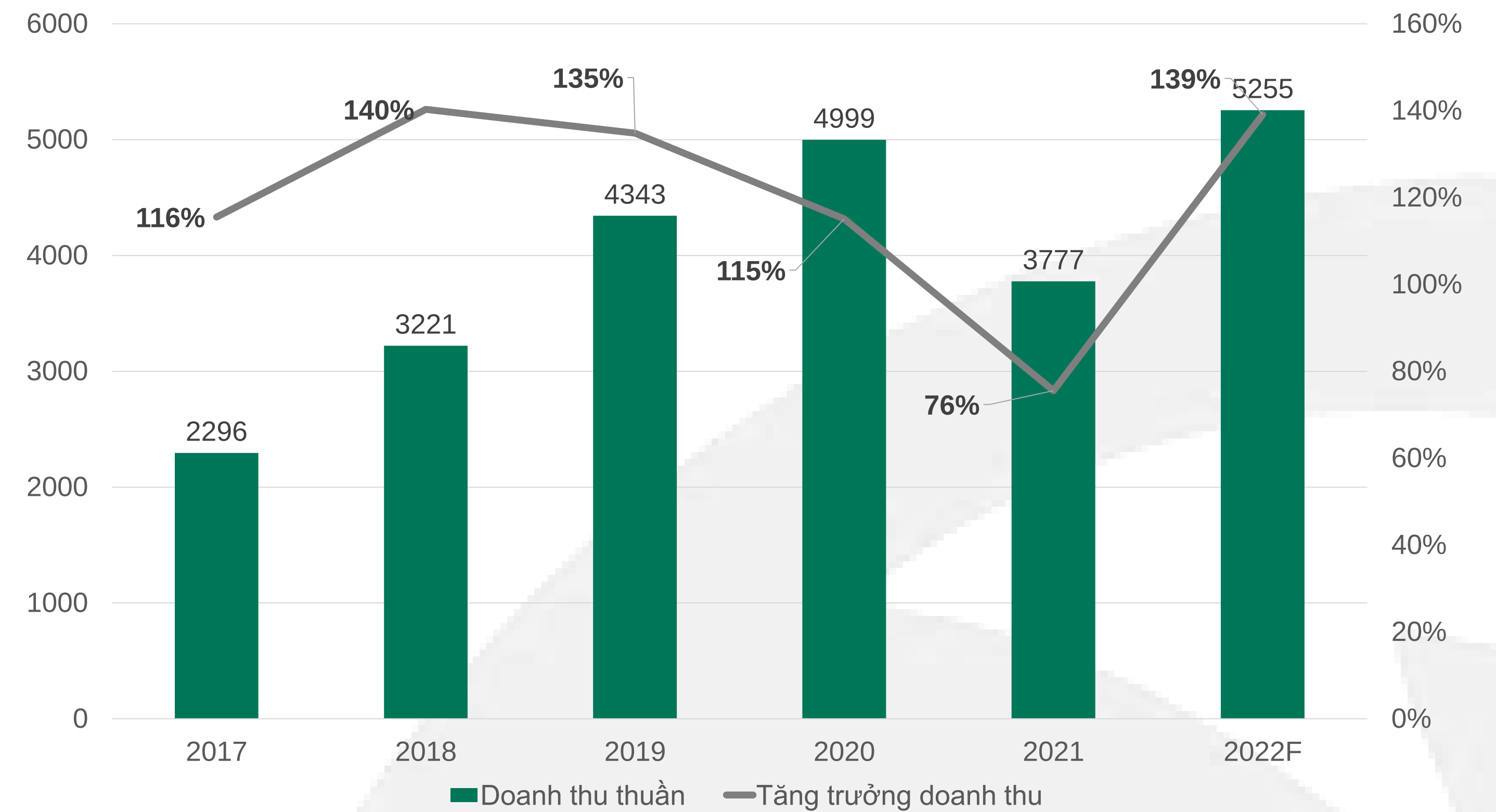


IV. Dự phóng và định giá

Dự phóng lợi nhuận

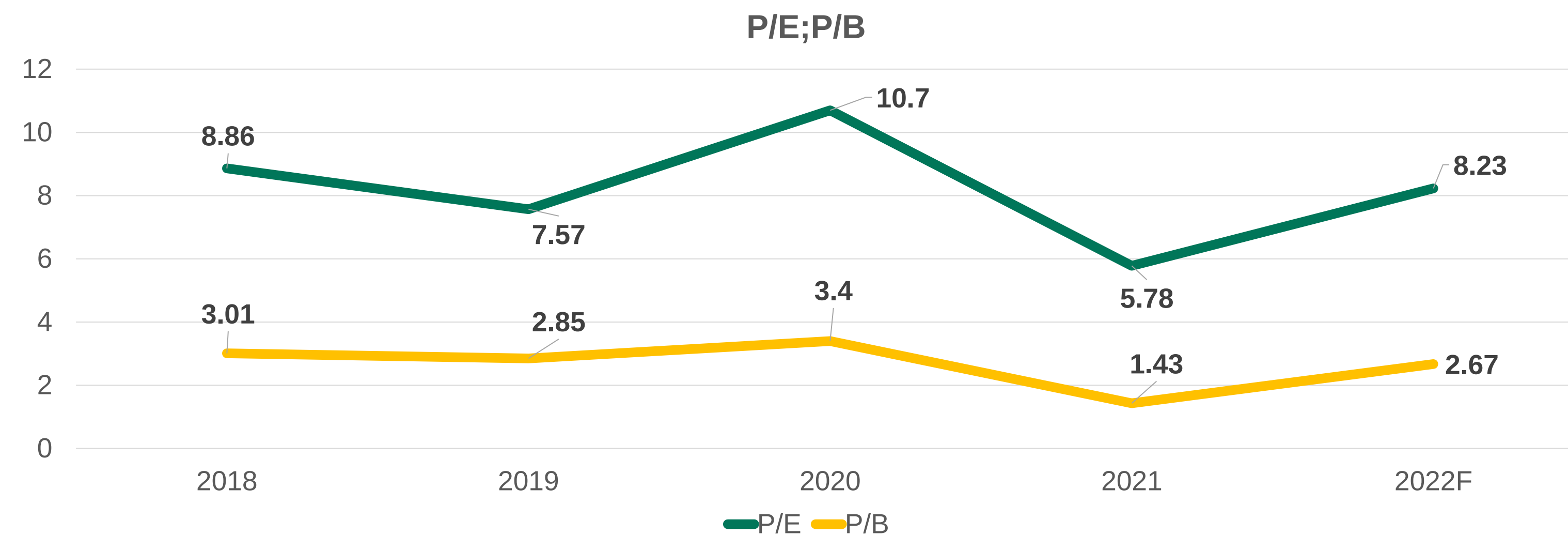


Dự phóng Doanh thu



IV. Dự phóng và định giá

Định giá	Phương pháp	Giá trị (tỷ đồng)
Năng lượng	P/E	9.350
BDS	NAV	1.562
Cho thuê BDS-TMDV	P/E	960
Tổng giá trị HDG ước tính		11.872
EPS		5.896 VNĐ
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành		244.612.898
Giá mục tiêu cổ phiếu		48.530 VNĐ/CP



Rủi ro:

- (1) Rủi ro về pháp lý với các dự án BĐS
- (2) Ảnh hưởng thời tiết
- (3) Độ trễ triển khai quy hoạch điện VIII

AAS Research đưa ra khuyến nghị

MUA VÀO và **NẮM GIỮ**

đối với cổ phiếu HDG.

GIÁ MỤC TIÊU: 48.530 VNĐ/CP

