

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp

HDG- Công ty cổ phần tập đoàn Hà Đô

08/04/2019

BSC

Khuyến nghị: **Mua**

Đỗ Việt Hưng (PTCB)

hungdv@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	58,000
Giá đóng cửa	42,500
Upside	35.8%

Đỗ Việt Hưng (PTKT)

hungdv@bsc.com.vn

Giá mục tiêu
Giá cut loss

Dữ liệu thị trường

Số lượng CP (nghìn CP)	94,931
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,044
Giá cao nhất 52 tuần	42,500
KLGD TB 10 ngày (CP)	163,313
Sở hữu NĐTNN	15.74%

Cổ đông lớn

Nguyễn Trọng Thông	35.05%
Nguyễn Văn Tô	8.94%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

Trải qua 55 năm xây dựng và phát triển, PCC1 hiện nay đã chứng tỏ năng lực của mình không chỉ trong lĩnh vực xây lắp điện mà còn mở rộng sang lĩnh vực SXCN đầu tư năng lượng, đầu tư bất động sản, tư vấn và dịch vụ

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu HDG với giá mục tiêu 58,000 đồng/cổ phiếu upside 35.8% với giá đóng cửa 42,500 đồng của ngày 02/04.

Kế hoạch kinh doanh 2019

Năm 2019, HDG đặt kế hoạch doanh thu ở mức gần 4,200 tỷ đồng (+10%yoy), lợi nhuận sau thuế ở mức 765 tỷ (+5% yoy). Với tiến độ hạch toán các dự án BĐS cùng tiềm năng tăng trưởng tốt từ mảng năng lượng và xây lắp, chúng tôi tin rằng HDG có thể hoàn thành kế hoạch về doanh thu và vượt lợi nhuận đề ra.

Catalyst

- (1) Quỹ đất sạch lớn đảm bảo doanh thu mảng BĐS tăng trưởng ổn định trong giai đoạn 2019-2022.
- (2) Mảng năng lượng hiệu quả cao nhờ công suất tăng trưởng và giá bán tốt.

Rủi ro đầu tư

Nợ vay dự kiến sẽ tăng khi các năm tới HDG sẽ phải triển khai đồng thời nhiều dự án mới, qua đó chi phí lãi vay tăng cao ảnh hưởng đến KQKD của doanh nghiệp.

Cập nhật KQKD

Kết quả kinh doanh 2018: doanh thu hợp nhất đạt 3,200 tỷ đồng (+40%), lợi nhuận sau thuế đạt mức 751 tỷ đồng (+175%yoy) tương ứng với mức EPS khoảng 7,910 đồng/cổ phiếu.

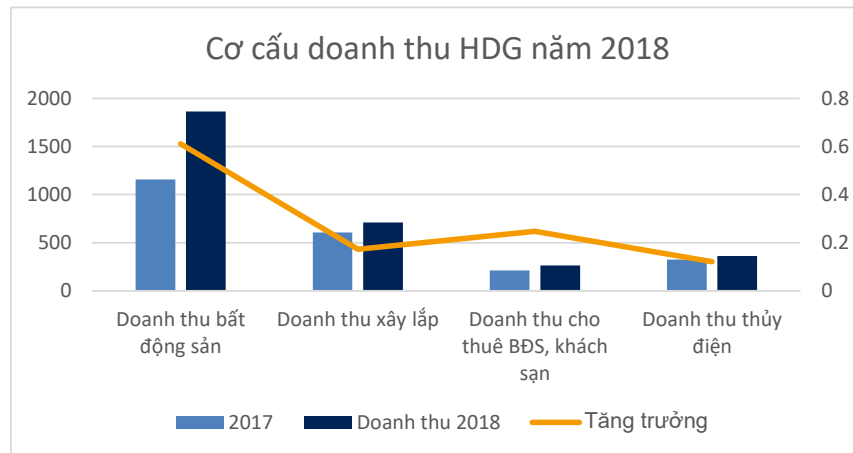
Doanh thu năm 2018 của HDG tăng mạnh chủ yếu đến từ tăng trưởng doanh thu BĐS (+61% yoy) đến từ việc hạch toán 2 block của dự án Centrosa,

Doanh thu mảng năng lượng chỉ tăng trưởng 12% chủ yếu do nhà máy Nhận Hạc mới đi vào hoạt động từ quý 3/2018, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp của mảng thủy điện vẫn ở mức rất tốt, trên 70% trong năm 2018. Chúng tôi kỳ vọng năm 2019, khi nhà máy Nhận Hạc hoạt động đầy đủ và nhà máy điện Hồng Phong 4 đi vào hoạt động từ giữa năm 2019, tăng trưởng mảng năng lượng của HDG sẽ đạt trên 30% trong năm 2019 với tổng công suất dự kiến tăng 40% so với mức hiện tại

Các báo cáo khác

[Link](#)

Kết quả kinh doanh 2018 doanh thu thuần của HDG đạt mức 3,200 tỷ đồng (+40% yoy). Lợi nhuận cả năm 2018 đạt 751 tỷ đồng tăng 175% so với năm 2017. Hoạt động bất động sản là động lực chính cho sự tăng trưởng mạnh của HDG: trong năm 2018, HDG tiến hành ghi nhận 1,650 tỷ đồng doanh thu từ việc hạch toán 450 căn hộ của tháp Orchid thuộc dự án Centrosa. Qua đó doanh thu bất động sản của HDG đạt trên 1,800 tỷ đồng tăng 61% so với cùng kì, lợi nhuận gộp tăng 89% lên mức 739 tỷ đồng.



Các mảng kinh doanh

Doanh thu BĐS năm 2019 chủ yếu đến từ dự án Centrosa: Theo chia sẻ của doanh nghiệp, trong quý 1, Hà Đô sẽ bàn giao phần còn lại tại block Orchid của dự án Centrosa. Dự kiến doanh thu của 215 căn còn lại của block Orchid được HDG ghi nhận trong quý 1 sẽ vào khoảng 800 tỷ đồng, lợi nhuận gộp ghi nhận vào khoảng 500 tỷ đồng. Ngoài ra, 2 block của tháp Jasmine thuộc dự án Centrosa dự kiến sẽ được ghi nhận vào nửa cuối năm 2019, qua đó mang lại khoảng 3,000 tỷ đồng doanh thu cho HDG từ riêng dự án này, biên lợi nhuận gộp dự án ước tính khoảng 45%. Ngoài ra, HDG cũng sẽ ghi nhận một phần của dự án An Khánh An Thượng và Nong Tha trong năm 2019 (tổng doanh thu ước tính khoảng trên 8000 tỷ đồng), qua đó chúng tôi dự báo doanh thu BĐS của HDG dự kiến sẽ đạt khoảng 3,600 tỷ đồng (+92% yoy)

Triển khai mở rộng quỹ đất: Tiếp tục sau khi thu tóm M&A và mua thêm quỹ đất mới vào năm 2018, HDG tiếp tục thành công trong việc (1) mua thêm 100% Công ty Minh Long – chủ đầu tư dự án gần 3ha tại Linh Trung, Thủ Đức, (2) tăng sở hữu lên 98,77% Công ty Thiết bị giáo dục 1 với 2,3ha tại 62 Phan Đình Giót, (3) các diện tích nhỏ hơn tại Ngọc Khánh, Giảng Võ, Tạ Quang Bửu.

Ngoài ra, trong quý 1, HDG tiếp tục tiến hành triển khai dự án Hà Đô Dragon City. Hiện tại, công ty đã hoàn thiện mặt tiền của khoảng 20 căn thấp tầng và thực hiện xây dựng hạ tầng của giai đoạn 2. Chúng tôi dự báo sau dự án Centrosa, dự án Dragon City sẽ là động lực tăng trưởng tiếp theo của HDG.

Mảng năng lượng dự kiến tăng trưởng trên 30% trong giai đoạn 2019-2020. Năm 2019, nhà máy Nhận Hạc sẽ chạy full công suất (59MW) sau khi được đưa vào vận hành vào quý III/2018 cùng với đó là việc đưa vào dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 (48MW) vào nửa cuối năm sẽ giúp doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh. Sang đến năm 2020, 2 dự án thủy điện Đakmi và Sông Tranh 4 với tổng công suất 146MW sẽ được đưa vào hoạt động. Tổng cộng công suất dự kiến đến năm 2020 ước đạt 265MW (+ 123% so với thời điểm cuối năm 2018). Chúng tôi cho rằng tăng trưởng mảng năng lượng tiếp tục duy trì trên 30% về doanh thu trong giai đoạn 2019-2022. Về mặt lợi nhuận, hầu hết các dự án của HDG đều được hưởng giá điện ưu đãi, đảm bảo biên LNG >55%:(1) các thủy điện nhỏ được hưởng giá điện theo biểu giá chi phí tránh được (cao hơn khoảng 40-50% so với giá bán bình quân), (2) nhà máy điện mặt trời Hồng Phong 4 được hưởng giá điện ưu đãi 9.35 cent

Cập nhật tiến độ mảng năng lượng:

- Dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 đã triển khai lắp đặt được 50% tiến độ, hoàn thành lắp đặt trạm biến áp. Do việc triển khai lắp đặt của điện mặt trời là tương đối nhanh, chúng tôi dự báo dự án Hồng Phong 4 của HDG sẽ bắt đầu hòa vào lưới điện và đóng góp vào lợi nhuận từ cuối tháng 5/2018.
- Các dự án thủy điện hiện đang trong quá trình xây dựng, dự kiến 2 dự án thủy điện Đakmi và Sông Tranh 4 sẽ hoàn thành đúng tiến độ.
- Các dự án điện gió đang triển khai lắp đặt cột đo gió, hiện tại HDG đã lựa chọn nhà thầu Fichtner của Đức để đánh giá độ khả thi của các dự án.
- Về nguồn vốn của dự án: để tài trợ cho các dự án năng lượng sắp tới, HDG dự kiến sẽ phát hành trái phiếu chuyển đổi với giá trị khoảng 1,500 tỷ đồng.

Dự phóng và định giá

Năm 2019, HDG đặt kế hoạch doanh thu ở mức gần 5,700 tỷ đồng (+10%yoy), lợi nhuận sau thuế ở mức 765 tỷ (+5% yoy). Trong đó doanh thu mảng BĐS dự kiến tiếp tục chiếm phần lớn với tổng doanh thu khoảng 3,000 tỷ đồng tăng khoảng 60% so với năm 2018. Lợi nhuận năm 2019 dự kiến ở mức xấp xỉ 900 tỷ đồng tương đương với mức EPS khoảng 9,370 đồng/cổ phiếu

Về định giá chúng tôi sử dụng phương pháp DCF đối với các mảng năng lượng, xây lắp và cho thuê BĐS, RNAV cho các dự án BĐS với ke=17%. Giá trị hợp lý cho 1 cổ phiếu HDG vào khoảng 58,000 đồng/cổ phiếu.

HDG- Công ty cổ phần tập đoàn Hà Đô

Phân tích tài chính

08/04/2019

BSC

	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu thuần	1,554	1,480	1,988	2,268	3,203
LN gộp	254	230	573	743	1,201
DT tài chính	20	12	19	41	58
CP tài chính	(4)	(13)	(118)	(114)	(118)
Lãi vay	(5)	(12)	(116)	(107)	(106)
CP bán hàng	(4)	(2)	(146)	(234)	(68)
CP QLDN	(71)	(71)	(95)	(118)	(204)
Lãi/lỗ HĐKD	216	184	241	319	868
TN nhập khác (ròng)	(3)	2	52	16	43
LN trước thuế	212	185	293	335	911
LN sau thuế	163	139	252	284	751
LN CĐ thiếu số	15	16	17	86	144
LN Cty mẹ	148	123	236	198	608
EPS					

TS ngắn hạn	1,716	2,240	4,147	4,878	6,759
Tiền và DT ngắn hạn	441	757	682	736	763
Phải thu ngắn hạn	375	462	1,009	1,059	2,129
Tồn kho	889	985	2,391	2,980	3,758
TS ngắn hạn khác	10	37	64	104	109
TS dài hạn	578	815	2,554	3,548	4,142
Phải thu dài hạn	-	117	122	260	250
TSCĐ	126	117	1,169	1,170	2,297
TS dở dang dài hạn	50	167	1,025	1,043	540
TS dài hạn khác	9	6	66	121	142
Tổng TS	2,294	3,055	6,700	8,427	10,902
Nợ phải trả	1,242	1,748	4,866	6,338	8,275
Nợ ngắn hạn	1,237	1,066	2,036	1,445	2,256
Vay ngắn hạn	50	126	349	274	943
Nợ dài hạn	6	682	2,830	4,893	6,019
Vay dài hạn	1	675	2,250	1,596	1,697
Vốn chủ sở hữu	1,051	1,307	1,834	2,089	2,626
Vốn góp	652	684	760	760	950
LN chưa phân phối	173	262	385	496	735
Tổng nguồn vốn	2,294	3,055	6,700	8,427	10,902

% yoy DT	#N/A	32%	114%	129%	106%
Biên LN gộp	16.3%	15.5%	28.8%	32.8%	37.5%
Lãi vay/DTT	0.3%	0.8%	5.8%	4.7%	3.3%
CP bán hàng/DTT	0.3%	0.2%	7.3%	10.3%	2.1%
CP QLDN/DTT	4.5%	4.8%	4.8%	5.2%	6.4%
Biên LN thuần	10.5%	9.4%	12.7%	12.5%	23.5%

Năm 2018, doanh thu BĐS của HDG tăng trưởng mạnh (+61% yoy) chủ yếu đến từ việc hạch toán doanh thu từ dự án Centrosa.

Đối với năm 2019, dự kiến HDG sẽ ghi nhận thêm doanh thu từ 2 tháp Jasmine và phần còn lại của tháp Orchid, dự kiến doanh thu mảng BĐS sẽ đạt khoảng 2,600-2,800 tỷ (+43%-54% yoy)

Hàng tồn kho của HDG chủ yếu là các dự án BĐS đang trong giai đoạn triển khai, tài sản dở dang dài hạn tương tự cũng là các dự án năng lượng đang được doanh nghiệp triển khai. Tổng cộng có khoảng hơn 3,700 tỷ đồng của HDG hiện đang nằm trong các tài sản dở dang (=141% vốn chủ)

Do đồng thời triển khai nhiều dự án cùng lúc do đó nợ vay của HDG trong thời gian vừa qua tăng rất mạnh, tuy nhiên với biên lợi nhuận của cả 2 mảng BĐS và năng lượng đều tương đối cao chúng tôi đánh giá rủi ro nợ vay đối với là không cao. Ngoài ra, với việc các dự án thủy điện mang lại dòng tiền ổn định cùng với việc mở bán các dự án BĐS cũng sẽ giảm áp lực phải tăng cường vay nợ của HDG trong thời gian tới.

Với việc hạch toán dự án Centrosa có giá vốn tương đối cạnh tranh và được hưởng ưu đãi giá điện tại các dự án năng lượng, biên lợi nhuận gộp của HDG

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng trung hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Hội tụ dương, trên mức 0
- Chỉ báo RSI: Trung tính

Nhận định:

HDG đã ghi nhận mức tăng trưởng về giá tương đối tốt từ đầu năm tới nay, vượt qua mức đỉnh lịch sử của cổ phiếu và hiện đang giao dịch tích lũy ngắn hạn quanh vùng giá 40-42.

Khuyến nghị: Theo dõi HDG tại vùng giá hiện tại, trong trường hợp giảm xuống giá 40, mua thăm dò cho mục tiêu gần nhất là 45, cắt lỗ tại vùng giá 38



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

