Báo cáo cập nhật doanh nghiệp
HDG - CTCP Tập đoàn Hà Đô
5/15/2020

BSC

Khuyến nghị:	**THEO DÕI**

Nguyễn Thị Kiều Hạnh (PTCB)
hanhntk@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	N/A
Giá đóng cửa	27,250
Upside	

Nguyễn Tiến Đức (PTKT)
ducnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	26,000
Vùng mua	20,280

Dữ liệu thị trường

Số lượng CP (nghìn CP)	118,649
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,776
Giá cao nhất 52 tuần	41,450
KLGDTB 10 ngày (CP)	594,477
Sở hữu NĐTNN	16.90%

Cổ đông lớn

Nguyễn Trọng Thông	35.04%
Nguyễn Văn Tô	8.94%
Venner Group Ltd	4.67%
Hoàng Thị Phương Điểu	2.97%
Norges Bank	2.81%

Diễn biến giá (1 năm)

Tổng quan công ty

Với 25 năm kinh nghiệm kinh doanh bất động sản, HDG là một doanh nghiệp uy tín có hiệu quả hoạt động tốt trong ngành. Bên cạnh đó, năng lượng cũng trở thành một hoạt động trụ cột của công ty (kể từ 2017), với hiệu quả hoạt động cao và dòng tiền ổn định.

TRỒNG CÂY ĐỢI NGÀY HÁI QUẢ

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu HDG với tăng trưởng khả quan trong năm 2020. Với thị giá hiện tại, HDG đang giao dịch dưới giá trị sổ sách (P/B fw 2020 = 0.8 lần (tính trên số CP hiện đang lưu hành)), khá hấp dẫn nếu xem xét kỹ về chất lượng tài sản của HDG (chủ yếu là các dự án năng lượng, chưa bao gồm đánh giá lại các dự án bất động sản và quỹ đất).

Dự báo kết quả kinh doanh *(Chi tiết tham khảo trang 4)*

BSC dự báo doanh thu thuần năm 2020 của HDG đạt 5,193 tỷ đồng (+19.6% yoy). Lợi nhuận sau thuế ước đạt 1,170 tỷ (+4.8% yoy), tương đương với EPS = 8,134 đồng/CP (tính trên số CP đang lưu hành), P/E fw = 3 lần.

Cập nhật doanh nghiệp *(Chi tiết tham khảo trang 2)*

(1) Kế hoạch kinh doanh 2020:

- **Doanh thu 5,394 tỷ đồng (+24.2% yoy), LNST 1,173 tỷ đồng (+5% yoy).** Cụ thể đóng góp doanh thu từng mảng như sau (i) Bất động sản 3,659 tỷ đồng; (ii) Năng lượng 885 tỷ đồng; (iii) Văn phòng, khách sạn 190 tỷ đồng và (iv) Xây lắp 661 tỷ đồng.
- **HDG dự kiến nhu cầu vốn giải ngân cho các dự án mới năm 2020 sẽ khoảng 5,676 tỷ đồng**. Nhằm đáp ứng nhu cầu vốn này, công ty dự kiến sẽ sắp xếp từ lợi nhuận giữ lại và vốn vay. Nguồn huy động vốn vay đến từ: phát hành các lô trái phiếu thường với lãi suất 10.5%, vay ngân hàng khoảng 2,000 tỷ và phát hành 800 tỷ trái phiếu chuyển đổi với giá chuyển đổi tối thiểu 40,000 đồng.
- **Điều chỉnh tăng tỷ lệ chi trả cổ tức 2019 lên 40%** (đã ứng trước 10% cổ tức 2019 bằng tiền mặt, dự kiến sẽ trả cổ tức CP 30% vào tháng 6/2020).

(2) Kết quả kinh doanh Q1/2020: Doanh thu đạt 1,081 tỷ đồng (+20% yoy) với động lực chính từ mảng bất động sản và năng lượng, trong khi mảng khách sạn hầu như không ghi nhận doanh thu. LNST Q1/2020 là 233.5 tỷ đồng (-12% yoy).

(3) Ảnh hưởng của dịch bệnh đến hoạt động của công ty không trọng yếu do mảng cung cấp dịch vụ, cho thuê văn phòng, khách sạn chỉ đóng góp 7.7% lợi nhuận gộp năm 2019. Tiến độ bàn giao tại dự án Hado Centrosa Garden được giãn ra. Việc mở bán Hado Charm Villas cũng phải điều chỉnh theo diễn biến dịch bệnh nhưng đến thời điểm hiện tại chúng tôi cho rằng kế hoạch mở bán vào Q3-Q4 của HDG là khả thi.

Rủi ro đầu tư

(1) Chu kỳ El Nino và tình hình thủy văn ảnh hưởng đến hoạt động của mảng năng lượng
(2) Các dự án bất động sản sau năm 2020 không được triển khai đúng tiến độ

Các báo cáo khác Link

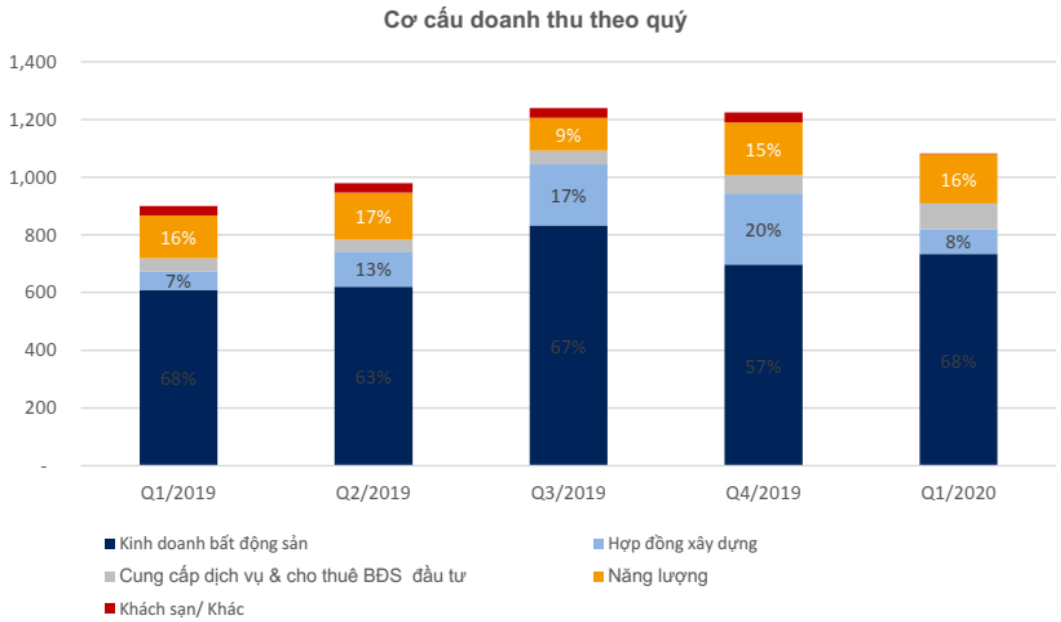
Cập nhật doanh nghiệp

(1) Kết quả kinh doanh Q1/2020:

Doanh thu Q1/2020 đạt 1,081 tỷ đồng (+20% yoy), LNST Q1/2020 là 233.5 tỷ đồng (-12% yoy). Trong đó:

- **Mảng bất động sản** ghi nhận 734 tỷ đồng (+20.5% yoy) từ việc bàn giao các căn của tháp Iris.
- **Mảng năng lượng** 171 tỷ đồng (+15.5% yoy), nhờ trong Q1/2020 ghi nhận thêm doanh thu điện mặt trời từ dự án Hồng Phong 4 (vận hành thương mại từ T6/2019) khoảng 60 tỷ đồng. Nếu tính riêng các dự án thủy điện, doanh thu đạt 111 tỷ (-25% yoy) do sản lượng đạt 42 triệu kWh (-29% yoy). Công ty cho biết sản lượng của các nhà máy thủy điện trong Q1/2020 giảm mạnh do tác động của El Nino trong năm 2019 khiến cho mực nước tích trữ tại các hồ thủy điện trong quý đầu năm xuống thấp. Về dự báo, HDG đánh giá tình hình thủy văn năm nay tương đối thuận lợi và việc suy giảm lượng nước tích trữ trong Q1 vừa qua là tác động ngắn hạn do tháng 3 là cao điểm mùa khô.
- **Mảng xây lắ**p ghi nhận doanh thu 86 tỷ đồng (+32.3% yoy), biên LNG giảm từ 7.7% về 5.8%.
- **Mảng khách sạn** hầu như không ghi nhận doanh thu trong Q1/2020 do ảnh hưởng của dịch. Tỷ lệ lấp đầy của khách sạn IBIS giảm do ảnh hưởng của dịch bệnh, từ mức 90% năm 2019 về khoảng 40% trong tháng 3/2020.
- **Mảng cung cấp dịch vụ và cho thuê BĐS đầu tư** ghi nhận doanh thu 89 tỷ đồng (gấp đôi cùng kỳ). Trước ảnh hưởng của dịch bệnh, công ty đã miễn phí tiền thuê cho các cơ sở giáo dục, giảm 30% giá thuê cho các khách F&B và 15% với các khách hàng khác.

Biên LNG giảm từ mức 42.1% năm 2019 về 39.1% trong Q1/2020 do biên LNG suy giảm ở tất cả các mảng hoạt động, đặc biệt là mảng bất động sản và năng lượng với đóng góp LN lớn, cũng như mảng cung cấp dịch vụ và cho thuê BĐS đầu tư ghi nhận lỗ.



Nguồn: BCTC công ty, BSC Research tổng hợp

Cập nhật doanh nghiệp

(1) Kế hoạch kinh doanh 2020:

Doanh thu 5,394 tỷ đồng (+24.2% yoy), LNST 1,173 tỷ đồng (+5% yoy). Cụ thể, kế hoạch kinh doanh và kết quả thực hiện Q1/2020 của từng mảng như sau:

Mảng Bất động sản:

Kế hoạch kinh doanh 2020: Ghi nhận 3,659 tỷ doanh thu, đóng góp từ dự án Hado Centrosa.

- Hado Charm Villas: dự án đã đủ điều kiện pháp lý để mở bán, tuy nhiên do tác động của dịch bệnh, việc mở bán được dời lại tới Q3-Q4/2020. Công ty cũng đang xem xét lại kế hoạch và phương thức bán để đảm bảo hiệu quả cao nhất. Năm 2020, dự kiến ghi nhận doanh thu 300 tỷ nếu dịch bệnh cơ bản được kiểm soát và công ty mở bán đúng kế hoạch.
- Hado Green Lane: đang điều chỉnh quy hoạch 1/2000 tăng mật độ xây dựng.

Tình hình kinh doanh Q1/2020: Bàn giao và ghi nhận doanh thu từ các căn Iris (Hado Centrosa Garden). Công ty cho biết trước tác động của dịch bệnh, công ty sẽ điều chỉnh giãn lịch bàn giao các căn hộ còn lại trong cả năm 2020 và 2021.

Mảng Năng lượng:

	Kế hoạch 2020	Thực hiện Q1/2020
THỦY ĐIỆN	**Doanh thu 612 tỷ (+24.3%yoy),** công ty đánh giá năm 2020 tình hình thủy văn tương đối thuận lợi. - Các dự án sẽ đóng góp doanh thu trong năm 2020: Za Hưng, Nậm Pông, Nhạn Hạc và Sông Tranh 4. - Thủy điện Sông Tranh 4 chính thức phát điện thương mại vào tháng 7/2020. Doanh thu dự kiến đóng góp trong năm 2020 là 98 tỷ. - Thủy điện Đăk Mi 2 đã được phê duyệt cho phép bổ sung tổ máy thứ 3 công suất 49 MW, dự kiến quý 2/2021 sẽ vận hành chính thức cả 3 tổ máy với công suất 147 MW, doanh thu hàng năm dự kiến 450 tỷ.	- Sản lượng của các nhà máy thủy điện trong Q1/2020 giảm mạnh do tác động của El Nino trong năm 2019 khiến cho mực nước tích trữ tại các hồ thủy điện trong quý đầu năm xuống thấp. - Giá mua điện theo biểu phí tránh được năm 2020 được điều chỉnh: trong đó giá giờ cao điểm mùa khô -10% yoy và mùa mưa +14% yoy và sản lượng điện của HDG sẽ 40-70% phát vào mùa mưa nên công ty đánh giá thay đổi này nhìn chung là có lợi.
ĐIỆN MẶT TRỜI	**Doanh thu 273 tỷ (+50%yoy)** - Điện mặt trời SP Infra 1 (Ninh Thuận) công suất 48 MWp được HDG hoàn tất mua lại trong T4.2020. Hiện công ty đã triển khai thi công, ký hợp đồng cung cấp thiết bị và trạm biến áp với các nhà thầu, dự kiến đưa dự án vào vận hành thương mại cuối tháng 7/2020. Dự án nằm trong số 1900 MW điện bổ sung được hưởng giá ưu đãi 9.35 cents/kWh của tỉnh Ninh Thuận. Tổng mức đầu tư 1,066 tỷ đồng.	- Doanh thu 41 tỷ từ dự án Hồng Phong 4.

Cập nhật doanh nghiệp

(3) Kế hoạch phát hành, huy động vốn:
- HDG dự kiến nhu cầu vốn giải ngân cho các dự án mới năm 2020 sẽ khoảng 5,676 tỷ đồng, trong đó có 4,392 tỷ cho mảng năng lượng, do đó phát sinh nhu cầu lớn về vốn vay. Nhằm đáp ứng nhu cầu vốn này, công ty dự kiến sẽ
+ Phát hành các lô trái phiếu với lãi suất 10.5% (tương đương với lô trái phiếu phát hành năm 2019).
+ Huy động khoảng 2,000 tỷ vốn vay ngân hàng (lãi suất bình quân dự kiến 9%).
+ Phát hành 800 tỷ trái phiếu chuyển đổi với giá chuyển đổi tối thiểu 40,000 đồng.
- Trả cổ tức 2019: 30% cổ phiếu và 10% tiền mặt (cao hơn 10% so với kế hoạch cổ tức đã được thông qua trong ĐHCĐ 2019). Công ty đã ứng trước 10% cổ tức 2019 bằng tiền mặt, dự kiến sẽ trả cổ tức CP 30% vào tháng 6/2020.

(4) Ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19 đến hoạt động của công ty: Công ty đã chủ động có những biện pháp để hạn chế nguy cơ lây nhiễm dịch bệnh, đảm bảo hoạt động kinh doanh thông suốt.
- Mảng bất động sản: dịch bệnh ảnh hưởng đến tiến độ bàn giao các tháp Iris của dự án Hado Centrosa (dự kiến sẽ kéo dài đến đầu 2021) cũng như thời gian mở bán Hado Charm Villas.
- Mảng năng lượng: công ty đã có những điều khoản ký kết và nhà thầu cam kết cung cấp thiết bị, máy móc đúng theo hợp đồng, không ảnh hưởng đến kế hoạch vận hành của công ty.
- Mảng khách sạn: tỷ lệ lấp đầy phòng của khách sạn IBIS dự kiến giảm từ 90% năm 2019 về 30% năm 2020 (tháng 3 là 40%, tháng 4 có thể giảm xuống 20-30%).
- Mảng cho thuê mặt bằng bán lẻ: Công ty miễn phí tiền thuê cho các cơ sở giáo dục, giảm 30% giá thuê cho các khách F&B và 15% với các khách hàng khác.
- Công ty dự kiến doanh thu đóng góp của mảng dịch vụ, văn phòng, khách sạn trong năm 2020 là 190 tỷ (giảm gần ½ so với năm 2019).

(5) Kế hoạch kinh doanh đến năm 2022:
- Tăng trưởng doanh thu đến năm 2022 với CAGR = 6.4%, lợi nhuận tăng với tốc độ bình quân 7.6%, đạt 1,063 tỷ đồng.
- Trong dự báo của doanh nghiệp, doanh thu từ BĐS vẫn đóng góp trên 46% tổng doanh thu hợp nhất của tập đoàn, và được xác định là một hoạt động trụ cột.

Dự báo kết quả kinh doanh

BSC dự báo doanh thu thuần năm 2020 của HDG đạt 5,193 tỷ đồng (+19.6% yoy) với một số giả định chính như sau:
- Mảng bất động sản: Hado Centrosa Garden bàn giao và ghi nhận khoảng 800 căn của 4 block Iris với doanh thu 3,300 tỷ. Hado Charm Villas mở bán trong Q4/2020, doanh thu ghi nhận năm 2020 khoảng 160 tỷ.
- Mảng năng lượng: Thủy điện Sông Tranh 4 và Điện mặt trời Infra dự kiến đi vào hoạt động đúng kế hoạch, lần lượt và tháng 7 và tháng 8/2020.
Lợi nhuận sau thuế ước đạt 1,170 tỷ (+4.8% yoy), tương đương với EPS = 8,134 đồng/CP (tính trên số CP đang lưu hành), P/E fw = 3 lần. Chúng tôi giả định trong năm 2020, trái chủ chưa thực hiện chứng quyền mua phát hành kèm trái phiếu năm 2019 (đợt thực hiện quyền đầu tiên là 6/11/2020).

Dự báo kết quả kinh doanh

Bảng: Dự báo doanh thu của HDG

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	KH 2020
Tổng doanh thu	**1,990**	**2,300**	**3,222**	**4,343**	**5,194**	**5,394**
% YoY	*33.7%*	*15.6%*	*40.1%*	*34.8%*	*19.6%*	
% Biên LNG	*28.9%*	*34.1%*	*38.6%*	*42.1%*	*42.1%*	
Bất động sản	**1,074**	**1,158**	**1,863**	**2,759**	**3,472**	**3,659**
% YoY	*74%*	*8%*	*61%*	*53%*	*26%*	
% Biên LNG	*37%*	*34%*	*43%*	*45%*	*45%*	
Năng lượng	**194**	**324**	**363**	**606**	**822**	**885**
885% YoY		*67%*	*12%*	*67%*	*36%*	
% Biên LNG	*66%*	*75%*	*72%*	*70%*	*64%*	
Xây lắp	**632**	**607**	**709**	**647**	**660**	**661**
% YoY	*-20%*	*-4%*	*17%*	*-9%*	*2%*	
% Biên LNG	*3%*	*10%*	*8%*	*3%*	*2%*	
Khác	**90**	**212**	**287**	**331**	**240**	**190**
% YoY		*134%*	*36%*	*15%*	*-27%*	
% Biên LNG	*33%*	*43%*	*45%*	*43%*	*38%*	

(*KH 2020: Kế hoạch doanh thu theo mảng của Tập đoàn Hà Đô)

Bảng: Dự báo kết quả kinh doanh của HDG

Đơn vị: tỷ đồng	2016 A	2017 A	2018 A	2019 A	2020 F
Doanh thu thuần	**1,988**	**2,297**	**3,221**	**4,343**	**5,193**
Giá vốn hàng bán	1,415	1,516	1,979	2,515	3,008
Lợi nhuận gộp	**573**	**781**	**1,243**	**1,828**	**2,185**
Chi phí bán hàng	146	234	68	52	63
Chi phí quản lý doanh nghiệp	95	136	197	229	260
LN từ hoạt động kinh doanh	**332**	**412**	**978**	**1,546**	**1,863**
Doanh thu tài chính	19	40	55	87	17
Chi phí tài chính	118	123	116	236	416
Lãi/(lỗ) khác	60	(5)	38	(7)	-
Lợi nhuận trước thuế	**293**	**323**	**954**	**1,390**	**1,464**
Thuế TNDN	41	50	167	273	293
Lợi nhuận sau thuế	**236**	**178**	**633**	**932**	**995**
EPS cơ bản (đồng)	**3,109**	**1,936**	**6,873**	**7,761**	**8,134**

Nguồn: BSC Research

HDG - CTCP Tập đoàn Hà Đô
Phân tích tài chính
5/15/2020

BSC

	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020
Doanh thu thuần	**901**	**978**	**1,239**	**1,209**	**1,082**
LN gộp	**425**	**458**	**483**	**418**	**423**
DT tài chính	3	26	9	21	6
CP tài chính	(45)	(90)	(83)	(76)	(79)
Lãi vay	(44)	(52)	(82)	(64)	(78)
CP bán hàng	(15)	(15)	(8)	(11)	(9)
CP QLDN	(46)	(69)	(47)	(68)	(45)
Lãi/lỗ HĐKD	**323**	**311**	**353**	**284**	**296**
TNhập khác (ròng)	(2)	(4)	3	17	(1)
LN trước thuế	**321**	**307**	**357**	**301**	**295**
LN sau thuế	**265**	**244**	**279**	**230**	**233**
LN CĐ thiểu số	-	111	40	33	51
LN Cty mẹ	265	133	239	197	182
EPS	228	209	239	197	199
TS ngắn hạn	**6,535**	**6,848**	**6,168**	**5,942**	**6,036**
Tiền và ĐT ngắn hạn	654	1,286	481	448	1,160
Phải thu ngắn hạn	1,866	1,761	2,041	2,270	1,735
Tồn kho	3,775	3,562	3,394	3,037	2,934
TS ngắn hạn khác	241	239	253	187	207
TS dài hạn	**5,938**	**6,638**	**6,886**	**7,455**	**8,196**
Phải thu dài hạn	255	110	110	108	9
TSCĐ	2,263	3,225	3,205	3,216	3,317
TS dở dang dài hạn	2,523	2,363	2,639	3,181	3,339
TS dài hạn khác	138	192	190	181	111
Tổng TS	**12,474**	**13,486**	**13,055**	**13,397**	**14,232**
Nợ phải trả	**9,524**	**10,482**	**9,832**	**10,211**	**10,804**
Nợ ngắn hạn	3,715	6,317	5,565	5,282	5,943
Vay ngắn hạn	1,003	1,297	904	976	1,282
Nợ dài hạn	5,809	4,165	4,267	4,929	4,861
Vay dài hạn	3,229	4,114	4,202	4,844	4,778
Vốn chủ sở hữu	2,950	3,004	3,223	3,185	3,428
Vốn góp	950	1,187	1,187	1,187	1,187
LN chưa phân phối	1,022	694	926	1,005	1,274
Tổng nguồn vốn	**12,474**	**13,486**	**13,055**	**13,397**	**14,232**
% yoy DT	300%	131%	78%	-35%	20%
Biên LN gộp	47.2%	46.8%	39.0%	34.6%	39.1%
Lãi vay/DTT	4.9%	5.3%	6.6%	5.3%	7.2%
CP bán hàng/DTT	1.7%	1.5%	0.6%	0.9%	0.8%
CP QLDN/DTT	5.1%	7.1%	3.8%	5.6%	4.2%
Biên LN thuần	35.8%	31.8%	28.5%	23.5%	27.4%

- Doanh thu tăng 20% yoy nhờ đóng góp của mảng bất động sản (tỷ trọng 70%, +20.5% yoy), và năng lượng (tỷ trọng 16%, +15.5% yoy) trong khi hầu như không ghi nhận doanh thu từ khách sạn bởi tác động của dịch bệnh.
- Chi phí lãi vay +75% yoy do trong năm 2019, công ty đầu tư nhiều dự án về năng lượng khiến nợ vay tăng (nợ vay bình quân Q1/2020 tăng 2,500 tỷ (tương đương 73%).

- LNST -12% yoy do biên lợi nhuận hoạt động tại hầu hết các mảng suy giảm, CP lãi vay tăng

- Đầu tư tài chính ngắn hạn tăng chủ yếu do tăng đầu tư trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi khoảng 200 tỷ ytd.
- Hàng tồn kho giảm khoảng 500 tỷ so với đầu năm theo tiến độ bàn giao tại dự án Hado Centrosa Garden.

- Chi phí xây dựng cơ bản dở dang tăng do đầu tư vào dự án thủy điện Đăk Mi 2 (600 tỷ trong Q1/2020).

- So với cùng kỳ, dư nợ vay dài hạn của HDG tăng trên 1,500 tỷ, tập trung từ Q2/2019 khi công ty đẩy mạnh đầu tư vào mảng năng lượng với các dự án Hồng Phong 4, Sông Tranh 4, Đăk Mi.

- Tỷ lệ chi phí bán hàng và QLDN/ doanh thu được tiết giảm đáng kể so với cùng kỳ.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	1.76	1.08	1.11	1.12	1.02
Hsố TT nhanh	0.24	0.24	0.13	0.12	0.23
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.52	0.51	0.47	0.44	0.42
TSDH/ TTS	0.48	0.49	0.53	0.56	0.58
Hsố Nợ/ TTS	0.76	0.78	0.75	0.76	0.76
Hsố Nợ/ VCSH	3.23	3.49	3.05	3.21	3.15
Nợ ngắn hạn / TTS	0.30	0.47	0.43	0.39	0.42
Nợ DH / TTS	0.26	0.31	0.32	0.36	0.34
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
Vquay phải thu	2.0	2.5	2.1	2.4	2.5
Vquay phải trả	1.9	2.0	2.4	1.7	1.9
Số ngày HTK	579.4	536.8	462.0	486.7	434.5
Số ngày phải thu	182.5	146.0	173.8	152.1	146.0
Số ngày phải trả	194.1	186.2	152.7	218.6	193.1
CCC	567.8	496.6	483.1	420.2	387.4
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	29.4%	24.9%	22.5%	19.0%	21.5%
LNST/VCSH (%)	9.0%	8.1%	8.7%	7.2%	6.8%
LNST/TTS	2.1%	1.8%	2.1%	1.7%	1.6%
LN từ HĐKD/DTT	35.8%	31.8%	28.5%	23.5%	27.4%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	4.23	4.49	4.05	4.21	4.15
DT/TTS	0.07	0.07	0.09	0.09	0.08
EBIT/DT	0.41	0.37	0.35	0.30	0.34
EBT/EBIT	0.88	0.86	0.81	0.82	0.79
lãi ròng/LNTT	0.83	0.79	0.78	0.76	0.79
6. Định giá					
PE	4.9	4.3	3.2	3.1	3.8
PB	2.1	2.1	1.6	1.2	1.1
EPS	7,366	8,216	9,311	7,850	6,329
BVPS	17,208	17,150	19,057	20,407	21,585
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	40%	26%	23%	14%	-100%
Nợ	39.3%	40.9%	23.0%	23.4%	13.4%
DTT	300.2%	131.0%	77.9%	-34.9%	20.0%
LN gộp	337.2%	299.7%	133.6%	-46.5%	-0.4%
LNST	667.4%	440.5%	93.6%	-56.4%	-11.9%
EPS	-38.6%	-65.4%	-84.5%	-96.5%	-93.0%

Hệ số thanh toán được duy trì ở mức an toàn

- Tỷ trọng TSDH tăng lên đáng kể so với cùng kỳ do công ty tăng đầu tư vào các dự án điện mới. Tỷ trọng tài sản. Tỷ trọng TS lĩnh vực năng lượng tăng từ 30% lên 50% tổng TS trong năm 2019.
- Nợ dài hạn tăng mạnh từ Q2/2019 khi công ty tăng đầu tư vào các dự án năng lượng.

- Tốc độ luân chuyển hàng tồn kho và khoản phải thu nhanh hơn khi công ty đang gấp rút hoàn thiện và bàn giao tại dự án Hado Centrosa Garden.

- Khả năng sinh lời suy giảm do hiệu suất sinh lời của dự án năng lượng mới đi vào hoạt động thấp hơn các dự án thủy điện trước đây.

- Định giá của HDG ở mức thấp.

Điểm nhấn kỹ thuật
- Xu hướng hiện tại: Hồi phục.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Ở dưới giá trị 50.
- Đường MA: EMA12 ở dưới EMA26.

Nhận định
HDG đang nằm trong trạng thái hồi phục sau khi đã giảm giá mạnh suốt hơn nửa năm nay từ vùng đỉnh lịch sử xung quanh 36. Dù vậy áp lực bán của cổ phiếu có thể sẽ quay trở lại khi đường EMA12 vẫn đang nằm dưới đường EMA26 và tạo thành dải kháng cự cản trở đà tăng của HDG. Bên cạnh đó, chỉ báo động lượng RSI cũng chưa vượt lên trên giá trị 50, càng không đảm bảo cho việc cổ phiếu sẽ giữ được vùng giá hiện tại trong ngắn và trung hạn. Mặt khác, đường MACD đã vượt đường tín hiệu cho thấy nếu lực cung có quay trở lại thì HDG tiềm năng cũng sẽ không giảm nhiều. Thanh khoản cổ phiếu trong những tuần gần đây có chiều hướng giảm dần, phản ánh động thái đứng ngoài chờ đợi của đa phần nhà đầu tư trong thời điểm hiện tại. Theo đánh giá của chúng tôi, HDG có thể sẽ điều chỉnh về khu vực 20-21 trước khi bật trở lại để tiếp tục quá trình hồi phục.

Khuyến nghị
Nhà đầu tư có thể mua khi cổ phiếu dời về xung quanh mốc 20.5. Mục tiêu chốt lãi của HDG nằm tại vùng giá 26, cân nhắc cắt lỗ nếu ngưỡng 18 bị xuyên thủng.

Đồ thị kỹ thuật

Nguồn: BSC, PTKT iTrade

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>

Thuyết minh khuyến nghị:

Mua Mạnh: Lợi nhuận kì vọng cao hơn 20% (đã bao gồm cổ tức).
Mua: Lợi nhuận kì vọng từ mức 10% đến 20% (đã bao gồm cổ tức).
Theo dõi: Lợi nhuận kì vọng từ mức -15% đến 10% (đã bao gồm cổ tức)
N/A: Cổ phiếu chưa có định giá, đang trong quá trình theo dõi đánh giá.