

# FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE



FLASHNOTE

# HDG: PHỤC HỒI TỪ ĐÁY

23/08/2024

*Phòng Nghiên cứu và Phân tích*

*Công ty CP FIDT*

*Website: Fidt.vn*

*Email: support@fidt.vn*

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### ➤ Kết quả kinh doanh sẽ phục hồi từ quý 3/2024.

Hai mảng hoạt động kinh doanh chính của HDG là BDS và Điện sẽ phục hồi sau giai đoạn khó khăn khi doanh nghiệp thực hiện mở bán dự án Chairm Villas, và thời tiết bước vào pha Lalina. FIDT kỳ vọng HDG sẽ phục hồi từ H2.2024.

### ➤ Kỳ vọng môi trường hoạt động kinh doanh thông thoáng khi khung pháp lý được hình thành.

- Mảng BDS: HDG hiện tại đang có 5 dự án đang trong giai đoạn giải quyết pháp lý. FIDT kỳ vọng, HDG có thể tháo gỡ được trong giai đoạn tới khi Luật đai có hiệu lực từ 01/08/2024.
- Mảng Năng lượng: Ngoài các dự án NLTT hiện hữu, HDG đang có 8 dự án điện gió nằm trong Quy hoạch điện VIII. Tất cả đang được nguyên cứu và chờ cơ chế giá mới để thực hiện đầu tư.

### ➤ Sức khoẻ tài chính ổn định.

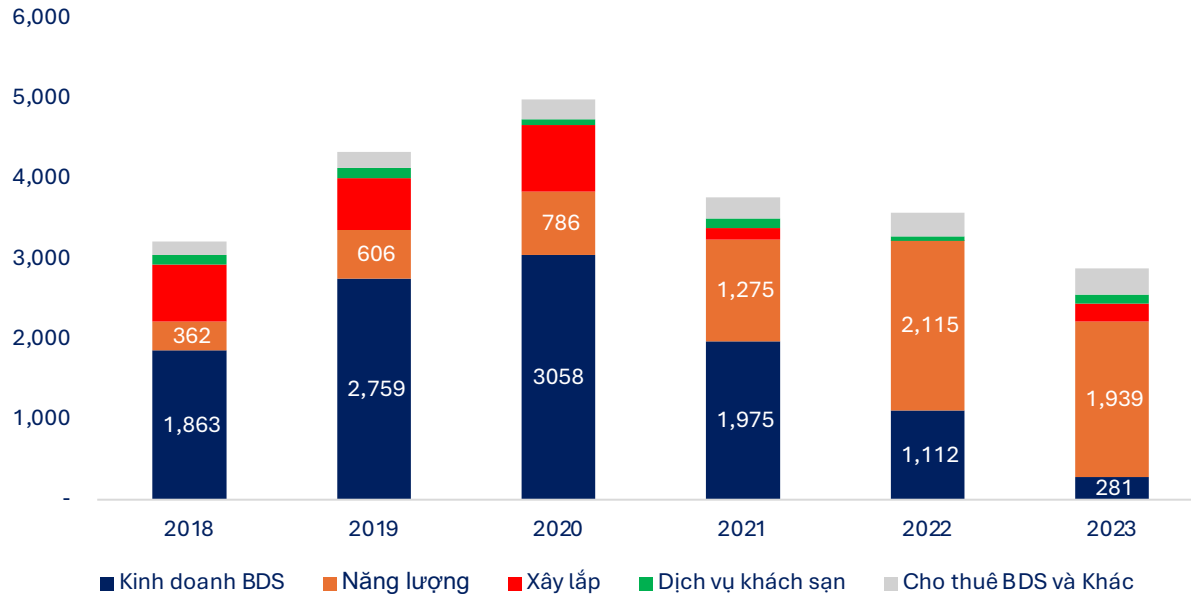
Tính đến quý 2/2024, HDG có khoảng 5.000 tỷ vay nợ tài chính (chiếm 47% tổng tài sản), trong đó phần lớn là tài trợ cho các dự án thủy điện và điện gió. Dòng tiền từ mảng Điện khá đều đặn, đủ khả năng về nghĩa vụ tài chính.

**MUA** **+ 32%**

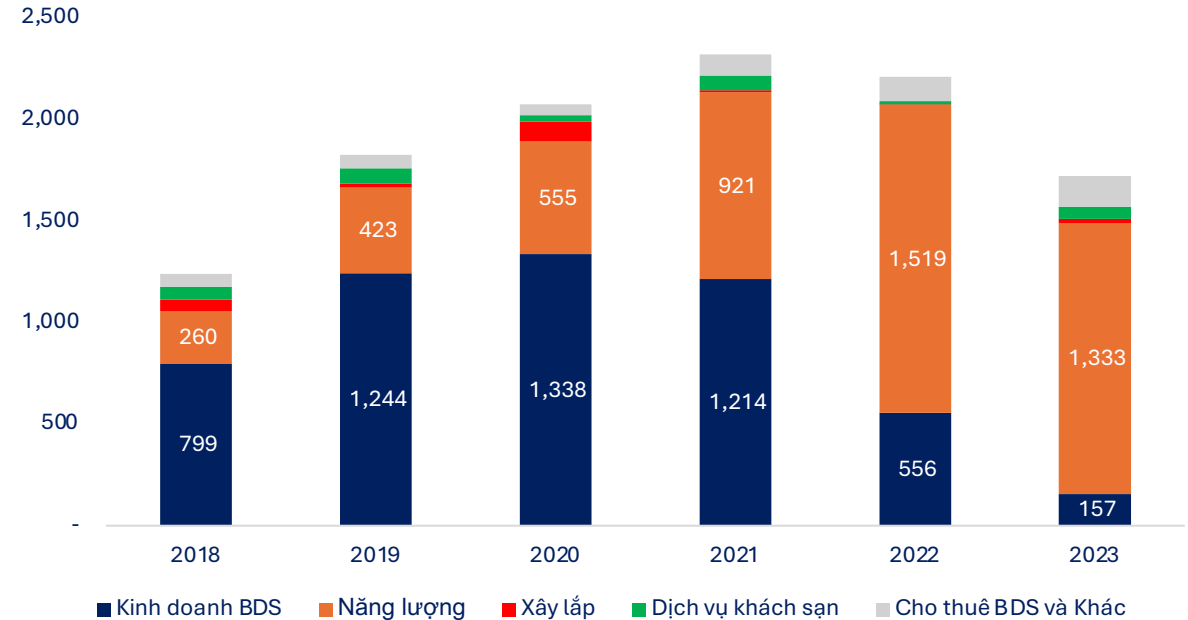
**Giá hiện tại:** 28.500 (23/08/2024)  
**Giá mục tiêu:** 37.700

## Kết quả hoạt động kinh doanh đi xuống từ 2021

Cơ cấu doanh thu (tỷ VND)



Cơ cấu lợi nhuận gộp (tỷ VND)



Nguồn: HDG, FIDT Tổng hợp

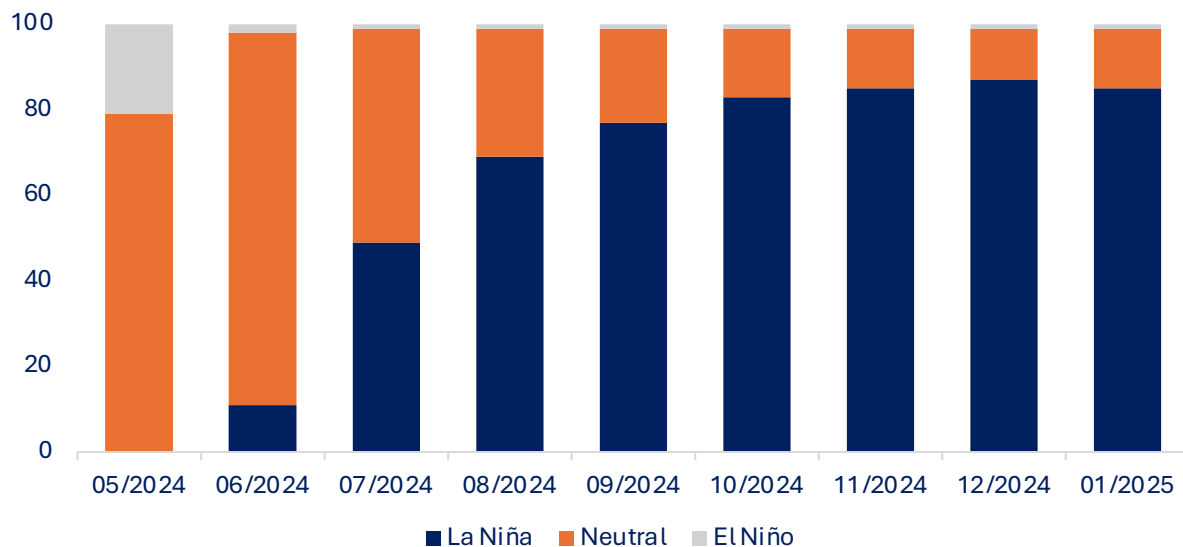
### Kết quả hoạt động kinh doanh đi xuống từ 2021

HDG hoạt động kinh doanh trong 4 mảng chính, kinh doanh BDS, Năng lượng, Xây lắp, Cho thuê BDS và Khách sạn. Trong đó hai mảng chính là Kinh doanh BDS thương mại và mảng Năng lượng. Trong 3 năm trở lại đây, KQKD của HDG có xu hướng suy giảm, nguyên nhân chính đến từ suy giảm mạnh của mảng kinh doanh BDS khi thiếu các dự án gối đầu và thị trường BDS đóng băng, Lợi nhuận gộp mảng BDS này giảm 87% so với 2021, với mảng Năng lượng tăng trưởng mạnh khi đưa vào các dự án mới, mảng này LNG mảng điện tăng trưởng 45% so với 2021.



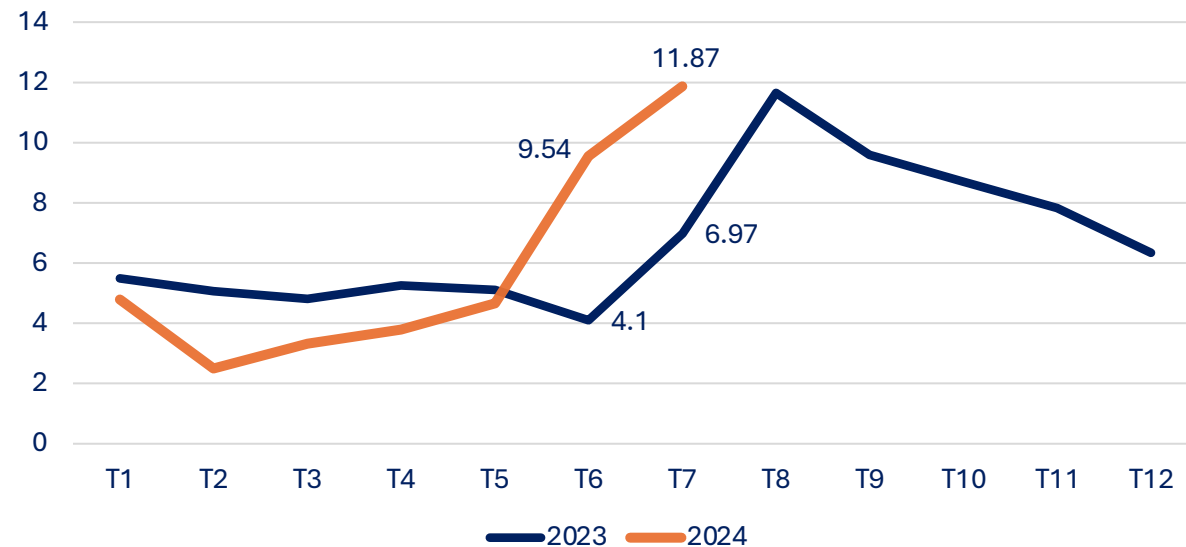
## Mảng năng lượng kỳ vọng phục hồi khi thời tiết ủng hộ

La Nina dự kiến quay lại từ H2.2024



Nguồn: CPC/IRI, FIDT Tổng hợp

EVN huy động Thủy điện tăng mạnh trong Tháng 6,7

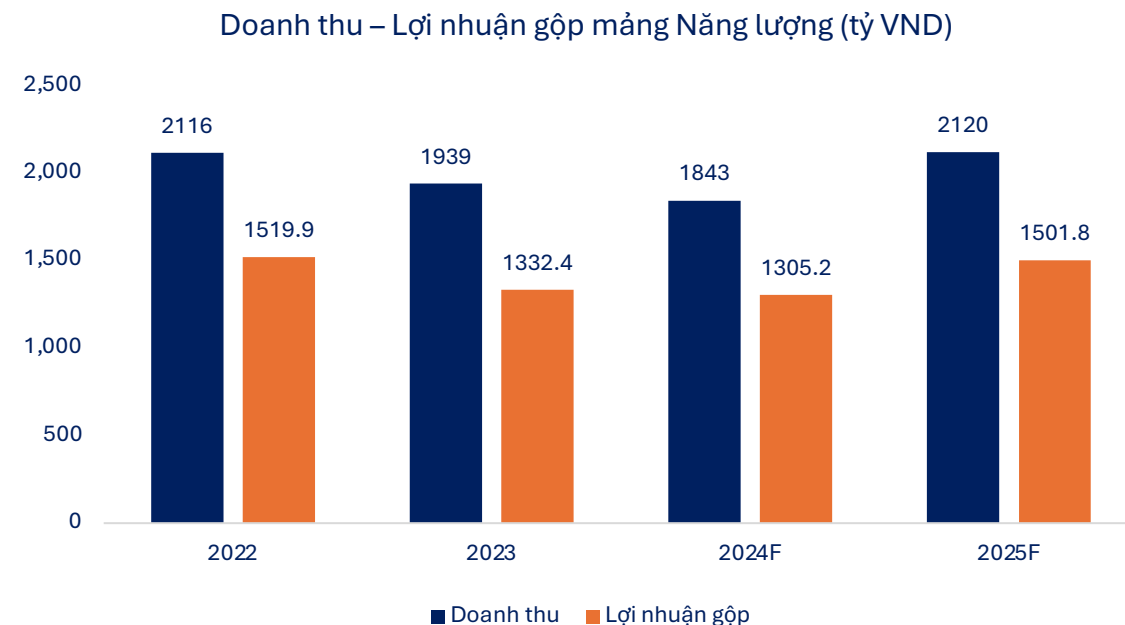
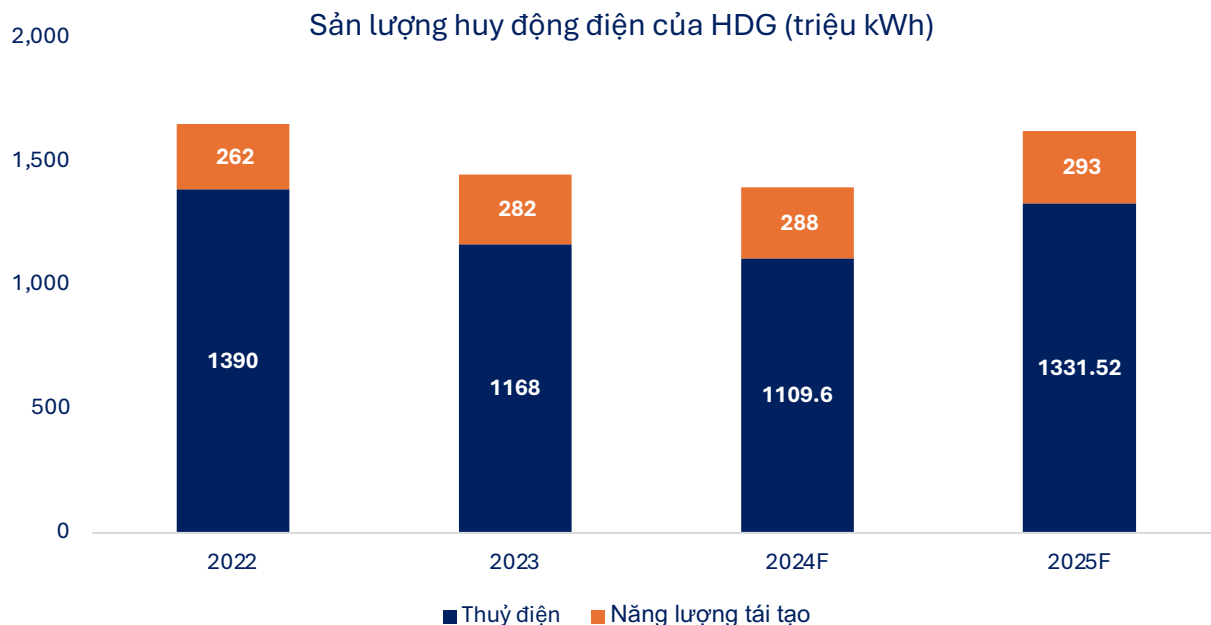


Nguồn: EVN, FIDT Tổng hợp

### Mảng năng lượng kỳ vọng phục hồi khi thời tiết ủng hộ

Sau 18 tháng ở pha En Nino, thời tiết đang chuyển sang pha La Nina, điều kiện thời tiết này sẽ đem lại lượng mưa lớn và tình hình tuỷ văn thuận lợi cho cho các nhà máy thủy điện. Theo số liệu mới nhất của EVN, sản lượng huy động toàn hệ thống của Thủy điện đã tăng mạnh trở lại, trong tháng 7, EVN đã huy động 11.87 triệu kWh Thủy điện +70% YoY, +24.2%MoM. FIDT kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục trong giai đoạn tới.

## Mảng năng lượng kỳ vọng phục hồi khi thời tiết ủng hộ



Nguồn: HDG, FIDT Tổng hợp

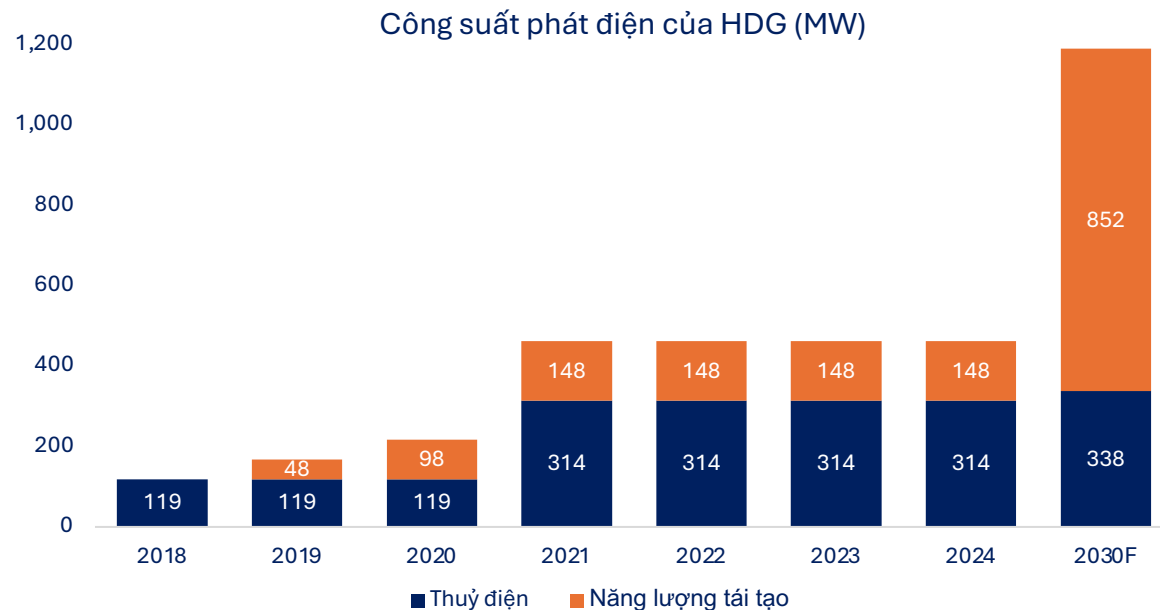
### Mảng năng lượng kỳ vọng phục hồi khi thời tiết ủng hộ

FIDT kỳ vọng sản lượng Thủy điện HDG sẽ phục hồi mạnh ở H2.2024 (+12% yoy) và 2025 (+22.5% yoy), đồng thời sự ổn định của Điện gió và điện mặt trời. FIDT dự phóng, sản lượng điện của HDG trong 2024, 2025 lần lượt là 1.397 triệu kWh (-3.9% yoy do nền thấp ở H1.2024 -25% YoY), 1.625 triệu kWh (+16.3% yoy), qua đó giúp cải thiện kết quả kinh doanh của HDG trong giai đoạn tới.

## Triển vọng dài hạn nhờ phát triển điện gió

### Tiến độ các dự án

Dự án	Hình thức	Vị trí	Công suất (MW)	Tiến độ
Sơn Nham	Thủy điện	Quảng Ngãi	9	Đang xây dựng, dự kiến COD Q4/2026
Sơn Linh	Thủy điện	Quảng Ngãi	15	Đã được phê duyệt
Phước Hữu	Điện gió	Ninh Thuận	50	Đã hoàn tất pháp lý Dự kiến khởi công vào 2025 COD vào 2026
Bình Gia	Điện gió	Lạng Sơn	80	Được UBND Tỉnh Lạng Sơn trao Biên bản ghi nhớ, kỳ vọng sớm được triển khai
7A mở rộng	Điện gió	Ninh Thuận	21	Đều nằm trong quy hoạch điện VIII, đang nguyên cứu, khảo sát.
Hướng Phùng	Điện gió	Quảng Trị	30	
NMĐG số 13	Điện gió	Sóc Trăng	40	
Ea H'leo 1&2	Điện gió	Đắk Lắk	57	
An Phong	Điện gió	Ninh Thuận	300	
V3	Điện gió	Ninh Thuận	250	



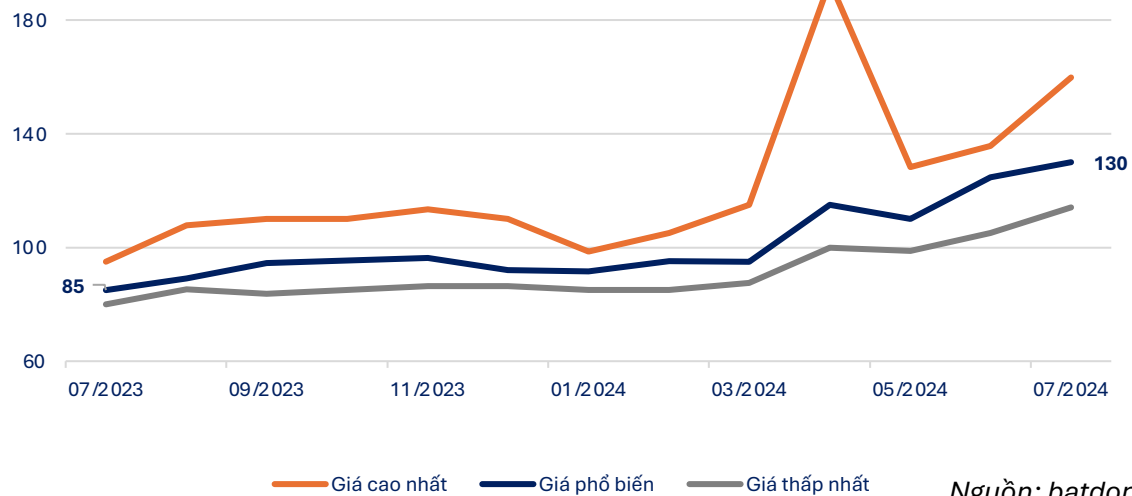
Nguồn: HĐG, FIDT Tổng hợp

### Triển vọng dài hạn nhờ phát triển điện gió

- HĐG đang có 8 dự án điện gió đang trong quá trình nguyên cứu và chờ đợi cơ chế. Trong đó 2 dự án Điện gió Phước Hữu và Bình Gia kỳ vọng sẽ được triển khai sớm, khi có cơ chế giá mới.
- Trong điều kiện cơ chế tốt, quá trình triển khai thuận lợi, HĐG sẽ có tổng 1.190 MW tăng 2,5 lần so với hiện tại. **FIDT đánh giá, HĐG là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi lớn trong Quy hoạch điện VIII và xu hướng phát triển năng lượng tái tạo trong dài hạn.**

## Mở bán dự án Charm Villas giai đoạn 3 giúp mảng BDS phục hồi

Lịch sử giá bán nhà biệt thự, liền kề tại Hà Đô Charm Villas (Triệu VND/m<sup>2</sup>)



Vị trí dự án Charm Villas



Nguồn: batdongsan.com.vn

**FIDT đánh giá cao tính hấp thụ của dự án Charm Villas giai đoạn 3 khi được mở bán.**

FIDT nhận thấy giá, thanh khoản của các dự án BDS tại Vùng ven Hà Nội có sự phục hồi rõ rệt so với năm ngoái. Theo dữ liệu từ batdongsan.com.vn giá bán trên thị trường thứ cấp của Charm Villas trong tháng 7/2024 giao dịch ở mức 130 triệu/m<sup>2</sup> (+53% yoy). Thêm đó, Charm Villas là dự án đã hoàn thiện 100% pháp lý và cơ sở hạ tầng, điều này sẽ tăng tính hấp thụ cho dự án.

**Charm Villas giai đoạn 3 có 108 liền kề, biệt thự song lập. FIDT dự phóng, dự án này có thể mang về cho HDG khoảng 2.500 tỷ Doanh thu trong 3 năm tới.**

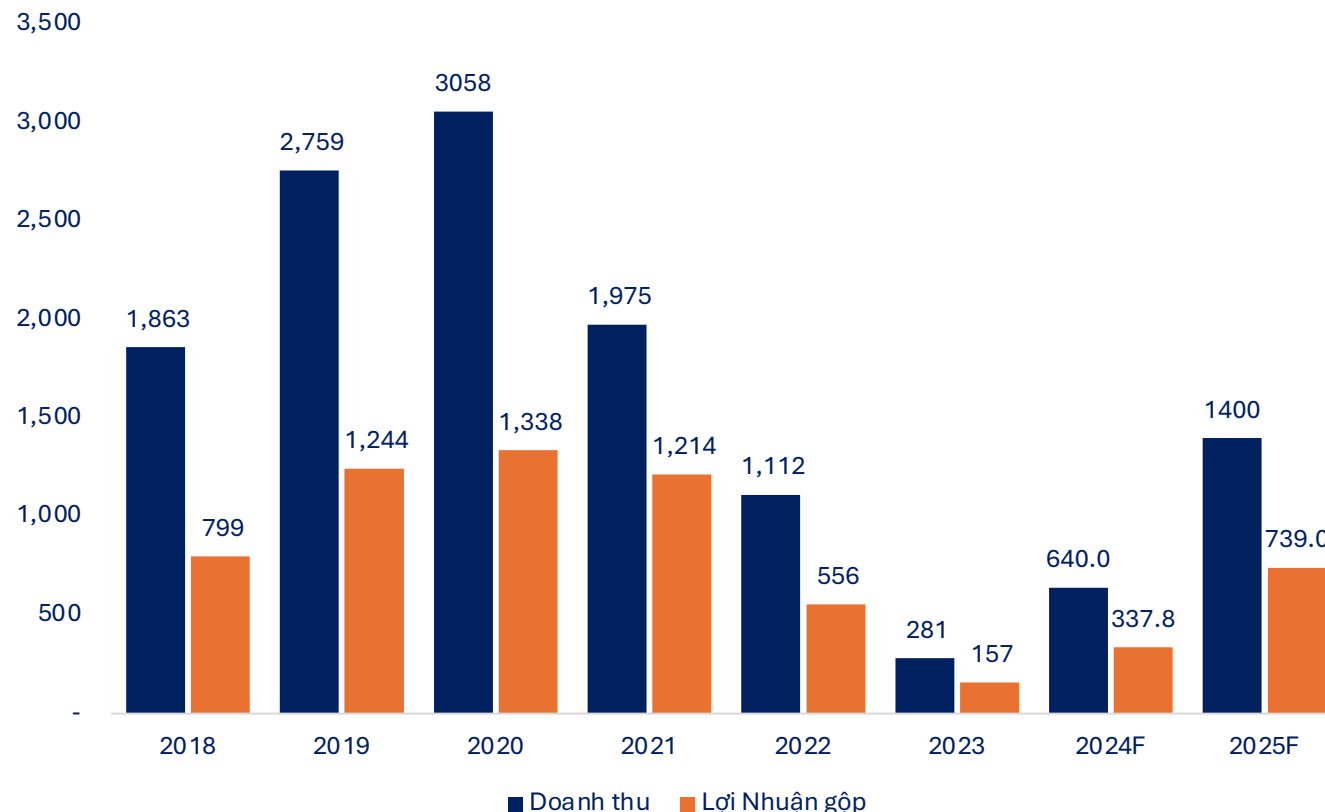
## Mở bán dự án Charm Villas giai đoạn 3 giúp mảng BDS phục hồi

### Mở bán dự án Charm Villas giai đoạn 3 giúp mảng BDS phục hồi

Kết quả kinh doanh mảng BDS của HDG trong giai đoạn gần đây liên tục suy giảm, nguyên nhân khi HDG bàn giao xong dự án Centrosa Garden (quy mô 10.000 tỷ) vào 2020, HDG thiếu các dự án gối đầu và thị trường BDS đóng băng, khi chỉ ghi nhận dự án Charm Villas giai đoạn 2 quy mô nhỏ (3.000 tỷ).

*FIDT kỳ vọng, sắp tới mảng BDS sẽ có những kết quả khả quan khi HDG mở bán dự án Charm Villas giai đoạn 3 trong cuối 2024 và sang 2025, khi đó kết quả kinh doanh của HDG mảng BDS sẽ có những tăng trưởng tốt, dự phóng lợi nhuận gộp mảng BDS 2024 là 337.8 tỷ vnd (+115% yoy), 2025 là 739 tỷ vnd (+120% yoy).*

Kết quả kinh doanh Mảng BDS của HDG



Nguồn: HDG, FIDT Tổng hợp



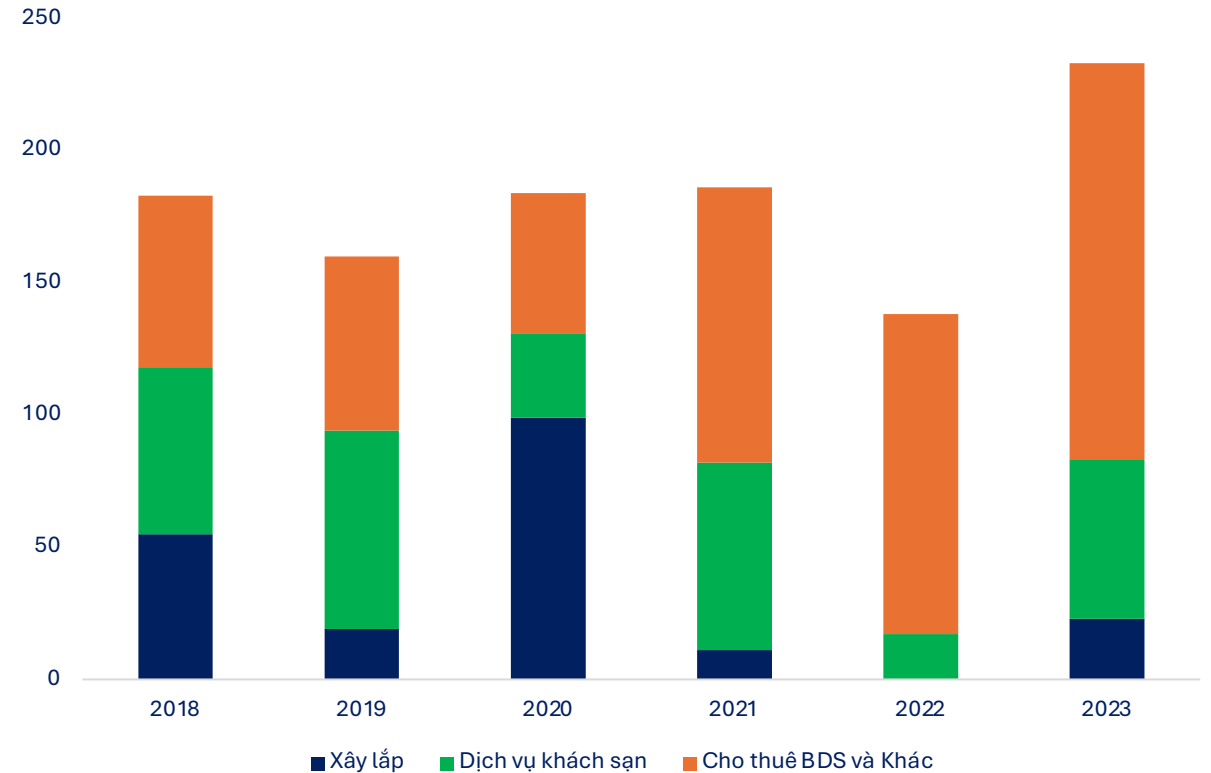
## Kỳ vọng các hoạt động KHÁC duy trì ổn định

### Các hoạt động khác kỳ vọng duy trì ổn định

Các hoạt động khác của HĐG gồm hoạt động Xây lắp, Khách sạn, cho thuê BDS.

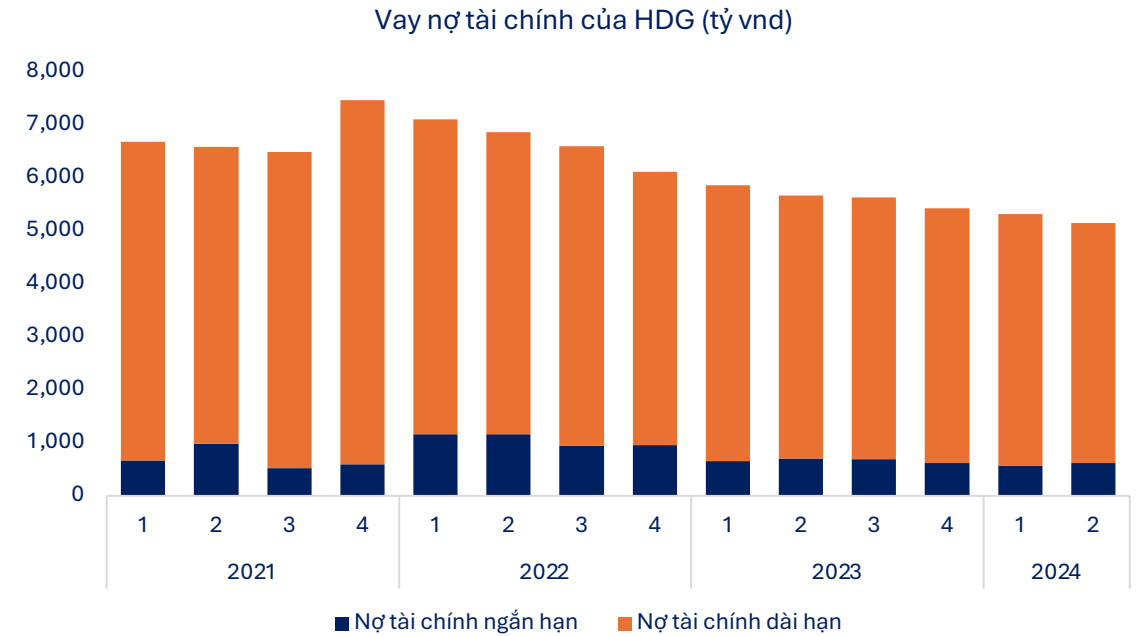
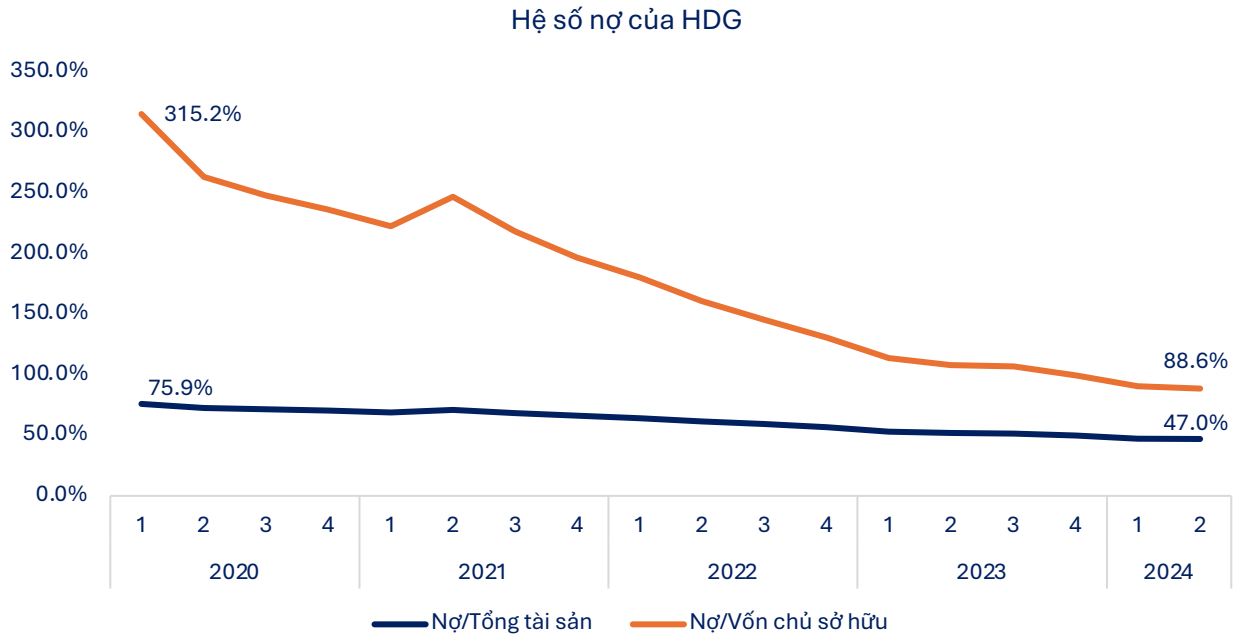
FIDT cho rằng đóng góp các mảng này vào Kết quả kinh doanh của HĐG sẽ không nhiều. Mảng cho thuê BDS và Khách sạn sẽ có những tín hiệu phục hồi khi đưa vào các mặt bằng mới và nhu cầu phục hồi, nhưng mảng xây lắp có xu hướng giảm dần khi HĐG rút khỏi mảng này, nhìn chung 3 mảng này sẽ không có đột biến trong giai đoạn tới.

Lợi nhuận gộp các mảng KHÁC của HĐG (tỷ VND)



Nguồn: HĐG, FIDT Tổng hợp

## Sức khoẻ tài chính ổn định



Nguồn: HDG, FIDT Tổng hợp

### Kết quả kinh doanh sẽ phục hồi từ quý 3/2024.

Nợ vay của HDG tăng mạnh giai đoạn 2019-2021 khi doanh nghiệp tập trung mở rộng mảng điện tái tạo, vào đầu năm 2020 hệ số nợ/tổng tài sản của HDG ở mức 315.2% nhưng đang được cải thiện liên tục trong giai đoạn gần đây, giảm còn 88.6% trong quý 2/2024, tổng nợ tài chính của HDG trong 2 năm qua giảm từ 7.500 tỷ xuống 5.150 tỷ.

**FIDT đánh giá, với dòng tiền ổn định từ các dự án điện, và dòng tiền lớn từ Dự án BDS Charm Villas GD 3, tình hình tài chính của HDG sẽ rất lành mạnh trong giai đoạn tới. Đây cũng là tiền đề để HDG tiếp tục mở rộng thêm các dự án mới như điện gió, dự án BDS, và Mảng BDS KCN.**

FIDT cho rằng, trong giai đoạn từ H2.2024-2025, hoạt động kinh doanh của HDG sẽ khởi sắc được hỗ trợ bởi mảng Năng lượng khi thủy văn ủng hộ, và dự án BDS Charm Villas. Thêm đó, mảng NLTT và BDS Khu công nghiệp sẽ là động lực cho dài hạn của HDG.

**Chúng tôi cho rằng, HDG điểm rơi lợi nhuận sẽ vào 2025.**

**Dự phóng, LNST công ty mẹ 2024: 767.7 tỷ (+15.4% YoY), 2025: 1197.7 (+56% YoY).**

**Các yếu tố rủi ro cần theo dõi:**

- Giá bán điện của thủy điện kém hơn dự báo.
- Thanh kiểm tra các dự án NLTT (2 dự án Điện mặt trời của HDG đã được thanh tra vào 2023).
- Cơ chế giá điện mới của NLTT kém hấp dẫn.

**MUA + 32%**

Giá hiện tại: 28.800 (23/08/2024)  
Giá mục tiêu: 37.700

Định giá từng phần SOTP (Tỷ VND)	Giá trị	Phương pháp
Điện	14,526	DCF
BDS Thương mại	3,339	RNAV
Khác: Xây lắp, Khách sạn, Cho thuê...	696	P/E
(+) Tiền và tương đương tiền	1,155	
(-) Nợ vay	5,162	
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	1,856	
Giá trị doanh nghiệp	12,698	
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cổ)	336	
<b>Giá trị trên mỗi cổ phiếu</b>	<b>37.790</b>	

Nguồn: FIDT Tính toán

# Lưu ý và miễn trừ trách nhiệm

*Quý nhà đầu tư nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.*

*Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố.*

*Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ mà không phải thông báo.*

*Ngoài ra, FIDT và các nhân sự của FIDT có quyền thực hiện các giao dịch liên quan đến các cổ phiếu, cơ hội đầu tư liên quan đề cập tại báo cáo này mà không phải thông báo.*

*Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.*

*Mọi quan điểm đầu tư tại tính năng này được đưa ra dựa trên nhận định, dự đoán thị trường với mục đích tối ưu hóa lợi nhuận và hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư.*

*Tuy nhiên, nhà đầu tư nhận thức được rằng kết quả đầu tư sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố và do đó chúng tôi không cam kết bất kỳ mức độ lợi nhuận nào đối với việc đầu tư của nhà đầu tư.*

*Nhà đầu tư là người quyết định đầu tư, do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu trách nhiệm về kết quả đầu tư của mình.*

*Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT.*

*Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT.*

*Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.*

***Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!***