

HDG – Tín hiệu tích cực từ phê duyệt thí điểm dự án nhà ở thương mại, chờ cơ chế giá mới cho điện gió để khởi động dự án mới – Báo cáo ĐHCĐ

Phân tích doanh nghiệp • 28/04/2025

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG) tổ chức vào ngày 27/04/2024. Nhìn chung, HDG kỳ vọng dự án Phan Đình Giót sẽ sớm được phê duyệt thí điểm, trong khi Charm Villa giai đoạn 3 sẽ mở bán vào tháng 5. Ngoài ra, HDG đang tiến hành M&A thêm các dự án bất động sản nhà ở. Người sáng lập và là Chủ tịch HĐQT của HDG, ông Nguyễn Trọng Thông chia sẻ rằng, bên cạnh các mảng kinh doanh truyền thống, HDG có thể mở rộng sang hạ tầng, bao gồm cảng biển, logistics, tàu cao tốc và dịch vụ đường sắt. Chúng tôi nhận thấy rủi ro giảm nhẹ đối với dự báo LNST năm 2025 của chúng tôi do khả năng lợi nhuận của mảng điện thấp hơn kỳ vọng, chủ yếu do biểu giá FiT giảm tại dự án Hồng Phong 4, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Chúng tôi hiện có khuyến nghị KHẢ QUAN đối với HDG với giá mục tiêu là 31.000 đồng/cổ phiếu.

- HDG đặt kế hoạch năm 2025 với doanh thu đạt 2,9 nghìn tỷ đồng (+8% YoY, tương đương 84% dự báo năm 2025 của chúng tôi) và LNST trước lợi ích CĐTTS đạt 1.057 tỷ đồng (+2,4 lần YoY, tương đương 92% dự báo năm 2025 của chúng tôi). Trong giai đoạn 2019–2023, HDG đã hoàn thành 109% kế hoạch LNST hàng năm (không bao gồm năm 2024 do trích lập dự phòng nợ xấu lớn tại dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 với tỷ lệ hoàn thành đạt 46%). Tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong năm 2025 chủ yếu nhờ đóng góp từ Charm Villas giai đoạn 3 và không còn trích lập dự phòng cho dự án điện mặt trời Hồng Phong 4.
- KQKD quý 1/2025 sơ bộ: doanh thu đạt 540 tỷ đồng (chưa bao gồm doanh thu từ Charm Villa, -36% YoY, tương đương 16% dự báo năm 2025 của chúng tôi và 21% dự báo năm 2025 của chúng tôi nếu không bao gồm dự án Charm Villa), LNST trước lợi ích CĐTTS đạt 136 tỷ đồng (-49% YoY, tương đương 12% dự báo năm 2025 của chúng tôi và 17% dự báo năm 2025 của chúng tôi nếu không bao gồm dự án Charm Villa).
- Bất động sản: Dự án nhà ở Phan Đình Giót (Hà Nội) đang chờ phê duyệt danh sách thí điểm theo Nghị định 75 về nhà ở thương mại trên đất phi nhà ở, nhiều khả năng sẽ được phê duyệt, theo HDG. Các dự án Minh Long (TP Thủ Đức) và GreenLane (TP. HCM) cũng có khả năng được phê duyệt thí điểm, phù hợp với dự báo của chúng tôi.
- Mảng năng lượng: Mở rộng công suất mới sẽ ưu tiên điện gió trước, điện mặt trời thả nổi sau. Khi có giá điện gió mới, HDG có thể ngay lập tức đầu tư vào dự án Phước Hữu (50 MW, điện gió trên bờ).
- Kế hoạch cổ tức: HDG dự kiến trả 10% cổ tức cổ phiếu cho năm 2024, so với dự báo cổ tức tiền mặt ở mức 500 đồng/cổ phiếu của chúng tôi) và tổng cổ tức năm 2025 là 15% (có thể chia giữa tiền mặt và cổ phiếu, hoặc hoàn toàn bằng cổ phiếu).

Kế hoạch LNST của HDG thấp hơn 8% so với dự báo năm 2025 của chúng tôi (1.154 tỷ đồng), có thể do (1) chúng tôi ước tính đóng góp LNST sau lợi ích CĐTTS từ dự án Hồng Phong 4 thấp hơn khoảng 80 tỷ đồng nếu biểu giá FiT giảm 47%, và (2) kế hoạch lợi nhuận thấp hơn từ mảng cho thuê văn phòng và khách sạn. Tuy nhiên, điều này tương ứng biên lợi nhuận ròng từ doanh số bán hàng tại Charm Villa có thể cao hơn so với dự báo hiện tại, có thể nhờ giả định chi phí đất thấp hơn của HDG. Theo HDG, thời gian thu tiền đối với Charm Villa dự kiến chỉ 1-3 tháng vì công trình đã hoàn thiện; do đó, HDG có thể ghi nhận doanh thu trong năm 2025 phù hợp với tiến độ mở bán và bàn giao.

Kế hoạch doanh thu từ mảng bất động sản năm 2025 của HDG là 755 tỷ đồng (+83% YoY), hoàn thành 85% dự báo cả năm của chúng tôi, chủ yếu do ghi nhận doanh thu từ Charm Villa giai đoạn 3 thấp hơn kỳ vọng.

- **Charm Villas giai đoạn 3:** Dự kiến mở bán vào tháng 5/2025. Phí sử dụng đất bổ sung dựa trên giá đất cập nhật ước tính đạt khoảng 500 tỷ đồng cho toàn bộ dự án, đã được ghi nhận đầy đủ, theo HDG.
- **Chiến lược M&A:** HDG sẽ tiếp tục M&A các dự án nhà ở, sử dụng nguồn tiền mặt và đầu tư ngắn hạn hiện tại trị giá khoảng 1 nghìn tỷ đồng, đồng thời có kế hoạch huy động thêm 5-6 nghìn tỷ đồng để phục vụ các thương vụ M&A trong tương lai.

Kế hoạch doanh thu từ mảng năng lượng năm 2025 của HDG là 1,9 nghìn tỷ đồng (-1% YoY), hoàn thành 88% dự báo năm 2025 của chúng tôi, chủ yếu do chúng tôi dự phóng doanh thu từ dự án Hồng Phong 4 thấp hơn khoảng 100 tỷ đồng nếu biểu giá FiT giảm so với dự báo hiện tại của chúng tôi. Theo HDG, hiện tượng La Nina sẽ kết thúc và chuyển sang điều kiện trung tính, phù hợp với dự báo của chúng tôi.

- **Dự án điện mặt trời Hồng Phong 4:** Đã trích lập dự phòng toàn bộ khoản phải thu vào cuối năm 2024. Biểu giá FiT mới dự kiến ở mức 1.184 đồng/kWh (-47% so với biểu giá FiT hiện tại), và sẽ không trích lập dự phòng trong năm 2025, theo HDG.
- **Dự án Infra 1:** HDG hiện vẫn nhận thanh toán bình thường và sẽ không ghi nhận chi phí dự phòng, mặc dù có rủi ro nhỏ về việc điều chỉnh giảm biểu giá FiT do chưa nhận được Chứng nhận nghiệm thu vận hành thương mại (CoD).

Kế hoạch doanh thu từ mảng cho thuê văn phòng & khách sạn và khác năm 2025 của HDG là 312 tỷ đồng (-24% YoY), hoàn thành 67% dự báo năm 2025 của chúng tôi, chủ yếu do giả định thận trọng từ phía ban lãnh đạo, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Kế hoạch năm 2025 của HDG so với dự báo của Vietcap

Tỷ đồng	2024	2025G	YoY	% dự báo 2025 của Vietcap
Doanh thu	2.718	2.936	8%	84%
Bất động sản	414	755	83%	85%
Năng lượng	1.891	1.869	-1%	88%
Cho thuê văn phòng & khách sạn & khác	459	312	-24%	67%
LNST trước lợi ích CĐTS	447	1.057	+136%	92%

Nguồn: HDG, Vietcap

