

MUA

Giá mục tiêu 2025: **32.000 VND**
% tăng giá: **26%**
Cập nhật: **30/06/2025**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Quỹ đất có sức hút lớn từ vị trí; (2) tỷ lệ đòn bẩy thấp

Tiêu cực: Một số dự án BĐS đang gặp vấn đề pháp lý

Rủi ro: Dự án điện NLMT đang phải đợi kết luận từ thanh tra do vướng sai phạm

	Q1/2024	Q1/2025	2025F
DTT	550	599	3.097
% YoY	-11%	-29%	14%
LNST	264	207	1.057
% YoY	-26%	-22%	136%

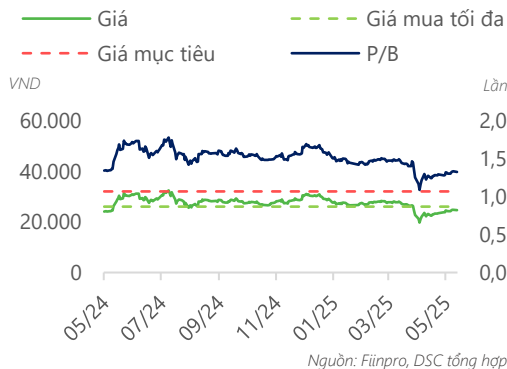
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

HDG là một doanh nghiệp hoạt động chính trong lĩnh vực điện và bất động sản. Hiện công ty đang vận hành 7 nhà máy điện, chủ yếu là thủy điện, tuy nhiên công ty đang định hướng tập trung phát triển điện tái tạo. Chủ tịch có tiền thân thuộc Bộ Quốc Phòng, vì thế hoạt động kinh doanh của công ty đề cao sự chắc chắn và an toàn.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	25.350 VND
Vốn hóa:	8.526 tỷ VND
Số lượng CPLH:	336,3 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	839 VND
P/B:	1,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	10,0%



Nguồn: Fiiopro, DSC tổng hợp

HDG

CTCP Tập đoàn Hà Đô

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q1/2025, doanh thu thuần và LNST của HDG lần lượt đạt mức 599 tỷ và 207 tỷ đồng, vì vậy chỉ đạt 20% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm.

Tuy nhiên, DSC nhận thấy với triển vọng (1) mảng năng lượng duy trì ổn định, (2) mảng BĐS chuyển biến tích cực trong nửa cuối năm nhờ vào bàn giao giai đoạn 3 dự án Charm Villas và (3) áp lực trích lập dự phòng giảm, DSC dự phóng doanh thu thuần và LNST của HDG trong năm 2025 lần lượt đạt mức 3.097 tỷ (+14% YoY) và 1.057 tỷ (+136% YoY). Sử dụng phương pháp P/B với mức P/B là 1,57 lần, tương đương với mức trung vị 5 năm, DSC định giá cổ phiếu HDG trong năm 2025 ở mức 32.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Chu kỳ La Nina kết thúc sớm, mảng thủy điện khó đột phá

Theo Cục Quản lý Khí quyển và Đại dương Hoa Kỳ, chỉ số ENSO trong tháng 4 đã giảm xuống mức -0,2, đánh dấu sự kết thúc của chu kỳ La Nina và bước vào giai đoạn trung tính. Dự báo xác suất pha trung tính sẽ duy trì trên 50% đến hết tháng 9 cho thấy diễn biến lượng mưa trong giai đoạn 3-6 tháng tới sẽ chỉ ở mức ổn định. Dù mùa mưa năm nay xuất hiện sớm hơn trung bình các năm trước, dự kiến hỗ trợ tích cực cho kết quả kinh doanh mảng thủy điện trong quý 2, nhưng về tổng thể, triển vọng cả năm dự kiến sẽ khó có sự tăng trưởng quá đột phá so với năm ngoái.

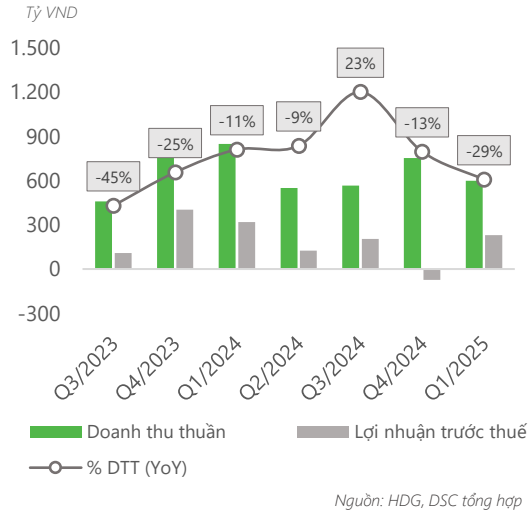
Sẽ bán nốt giai đoạn 3 dự án Charm Villas trong quý 2.

Trong quý 2/2025, phần còn lại của dự án Charm Villas giai đoạn 3 (bao gồm 108 căn biệt thự) dự kiến sẽ được HDG mở bán với doanh thu ước tính gần 3.000 tỷ đồng. DSC kỳ vọng doanh thu sẽ được ghi nhận trong giai đoạn 2025-2026.

Mảng năng lượng gặp nhiều thử thách

Dự án điện mặt trời Hồng Phong 4.1 của HDG đang đối mặt với nguy cơ bị điều chỉnh giảm giá bán điện, từ mức giá FIT ưu đãi 9,35 cent/kWh xuống còn khoảng 4,7 cent/kWh theo khung giá điện chuyển tiếp do một phần dự án được xây dựng trái phép trên khu đất có chứa khoáng sản thuộc quy hoạch tài nguyên quốc gia. Hiện tại HDG buộc phải tiếp tục chờ đợi kết luận cuối cùng từ phía cơ quan quản lý nhà nước.

KẾT QUẢ KINH DOANH

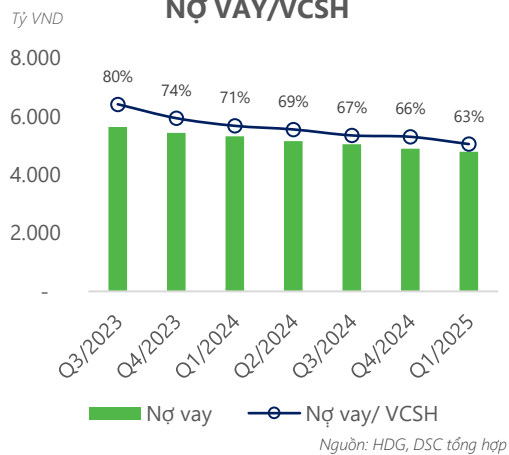


ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Không còn doanh thu từ BĐS, KQKD quý 1 đi lùi

Trong Q1/2025, doanh thu thuần và LNST của HDG lần lượt đạt mức 599 tỷ (-29% YoY) và 207 tỷ (-22% YoY). Nguyên nhân chính dẫn đến sự sụt giảm kết quả kinh doanh là do HDG không ghi nhận bất kỳ khoản doanh thu nào từ mảng bất động sản trong kỳ – vốn từng là nguồn thu chủ lực trong các năm trước. Tuy nhiên, điểm sáng trong quý là mảng năng lượng tái tạo, với doanh thu đạt 504 tỷ đồng (+22% YoY), cho thấy hiệu quả vận hành ổn định và đóng vai trò là trụ đỡ cho lợi nhuận của doanh nghiệp trong bối cảnh mảng bất động sản tạm thời chững lại. Về triển vọng những quý tiếp theo, DSC kỳ vọng kết quả kinh doanh của HDG sẽ cải thiện nhờ hai yếu tố hỗ trợ quan trọng: (1) mùa mưa đến sớm giúp gia tăng sản lượng phát điện của các nhà máy thủy điện – đóng góp tích cực vào doanh thu và biên lợi nhuận; và (2) phần còn lại của dự án Charm Villas giai đoạn 3 dự kiến được mở bán trong quý 2, hứa hẹn mang lại nguồn thu lớn trong bối cảnh thị trường BĐS đang ấm dần lên, qua đó tạo động lực phục hồi cho KQKD trong nửa cuối năm.

NỢ VAY/VCSH



Tỷ lệ đòn bẩy hợp lý, còn dư địa để triển khai dự án mới

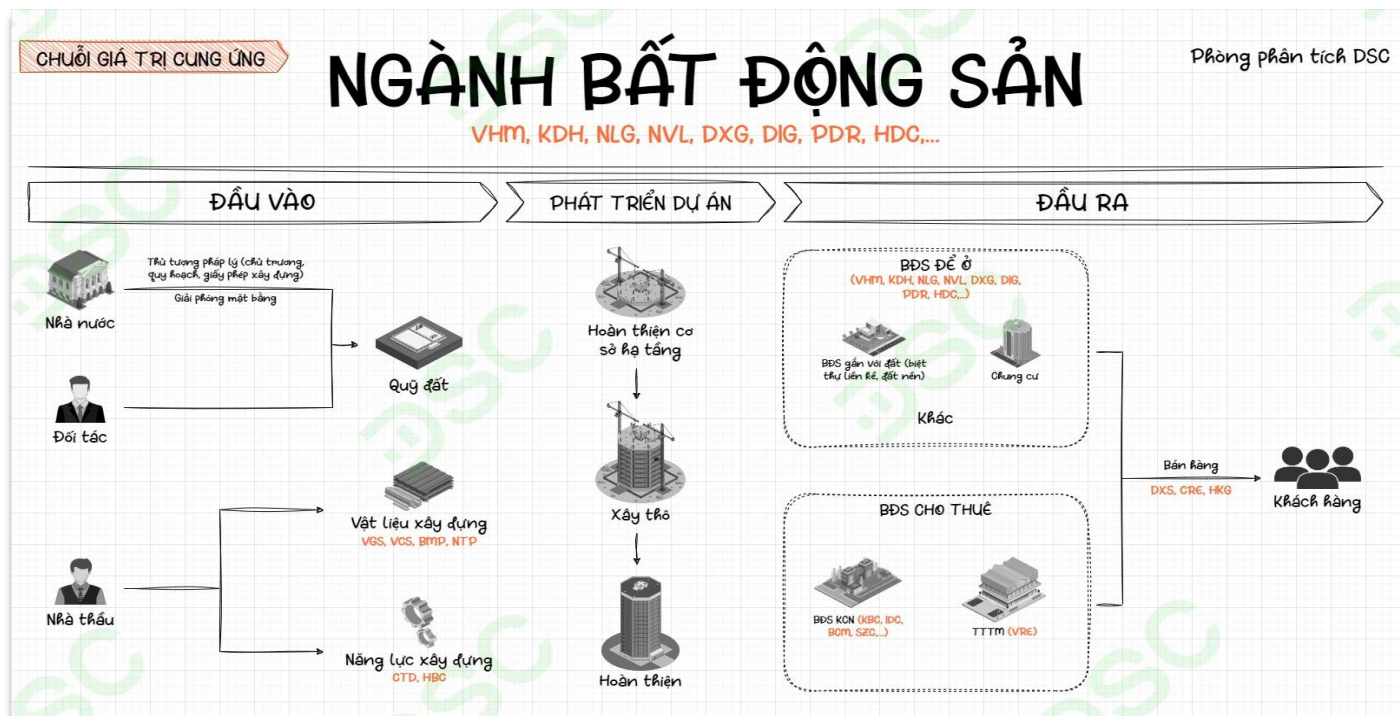
Tổng mức nợ vay của HDG trong Q1/2025 đạt mức 4.784 tỷ đồng, giảm nhẹ 2% so với hồi đầu năm trong bối cảnh HDG không có dự án lớn mới được triển khai. Tỷ lệ nợ vay/VCSH vì vậy chỉ ở mức 63%, tiếp tục duy trì xu hướng giảm từ đó giúp cho HDG không chịu nhiều áp lực từ lãi vay. Với nền tảng tài chính vững chắc và tỷ lệ vay hợp lý, HDG vẫn còn nhiều dư địa để triển khai các dự án mới trong thời gian tới, cả ở mảng BĐS lẫn năng lượng, đặc biệt khi doanh nghiệp vẫn sở hữu quỹ đất đáng kể.

Về các dự án BĐS, DSC kỳ vọng vướng mắc đối với dự án Greenland và Minh Long sẽ sớm được tháo gỡ khi trong T12/2024, Quốc hội đã thông qua Nghị quyết thí điểm cho nhận đất khác làm nhà thương mại và các dự án của HDG nằm trong số những dự án được chọn. Đối với mảng năng lượng, do chưa có dự án lớn nào chuẩn bị khởi công, HDG chủ yếu kỳ vọng tăng trưởng từ việc gia tăng công suất tại các nhà máy thủy điện hiện hữu. Tuy vậy, dư địa tăng trưởng từ nguồn công suất cũ không còn nhiều, trong khi các dự án điện gió sẽ cần thêm thời gian để triển khai do vẫn chưa có khung pháp lý đầy đủ và rõ ràng.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,

Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn