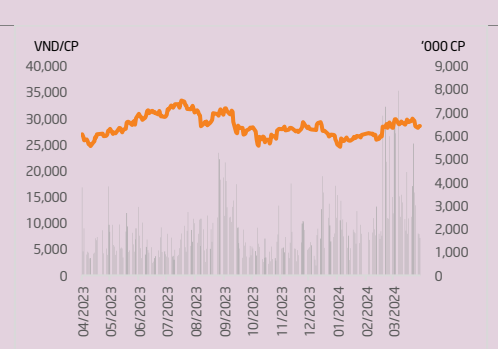


Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	32,355
Lợi nhuận kỳ vọng	19.6%
Giá ngày 14/05/2024	27,050

Thông tin cổ phiếu

Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	33,400
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	24,550
Vốn hóa (Tỷ VND)	8,209
SLCP lưu hành (triệu CP)	306
KLGD BQ 3 tháng (triệu CP)	2.8
Freefloat	55.0%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3,058
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	17.5%
Giới hạn room nước ngoài (%)	50.0%

Diễn biến giá



Thông tin cơ bản về công ty

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE - HDG) tiền thân là xí nghiệp xây dựng của Bộ Quốc phòng, thành lập năm 1990. Năm 2004 công ty chuyển đổi sang mô hình CTCP. Công ty hoạt động trong 03 lĩnh vực chính gồm bất động sản, năng lượng và quản lý cho thuê văn phòng, khách sạn.

Triển vọng mảng năng lượng tươi sáng hỗ trợ tăng trưởng năm 2024

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE – HDG) tiền thân là Công ty xây dựng Hà Đô thành lập từ năm 1990. Sau 34 năm thành lập và phát triển, tới nay HDG đã trở thành một trong những tập đoàn đầu tư hàng đầu Việt Nam với 3 lĩnh vực kinh doanh gồm (1) Bất động sản và xây lắp (2) Năng lượng (3) Quản lý cho thuê văn phòng, khách sạn.

Quan điểm đầu tư:

- Các bộ luật quan trọng liên quan đến lĩnh vực BĐS đang được đẩy nhanh tiến độ thực thi sẽ giúp rút ngắn thời gian thẩm thấu chính sách, giúp thị trường BĐS nhanh chóng phục hồi. Cả ba bộ luật trên không chỉ giúp gỡ nút thắt pháp lý cho các dự án BĐS của HDG riêng mà còn giúp lấy lại niềm tin của nhà đầu tư, tạo tiền đề cho thị trường BĐS phát triển theo hướng an toàn, bền vững hơn.
- Hiện tượng thời tiết El Nino hạ nhiệt từ 2H2024 hỗ trợ cho thủy điện phục hồi. theo đánh giá của Trung tâm Dự báo Khí hậu của Mỹ, hiện tượng El Nino sẽ tiếp tục suy giảm về cường độ, sau đó sẽ chuyển sang trạng thái trung tính trong tháng 5, 6 với xác suất cao trên 70%. Pha La Nina dự báo sẽ bắt đầu từ 07/2024 và diễn ra mạnh mẽ từ 08/2024 với xác suất trên 70%.
- Xu hướng sử dụng năng lượng tái tạo gia tăng, Điện gió được ưu tiên phát triển trong QH8. Điện gió được coi là một mũi nhọn trong giai đoạn 2021 – 2030, định hướng 2050. Trong đó, điện gió trên bờ và điện gió ngoài khơi sẽ chiếm khoảng 18.5% tổng công suất đến 2030, và sẽ tăng lên 29.4% vào năm 2050.

Định giá: Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu của HDG là **32,355 đồng/cp** dựa trên phương pháp định giá SOTP. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HDG, **upside 19.6%** so với giá ngày 14/05/2024.

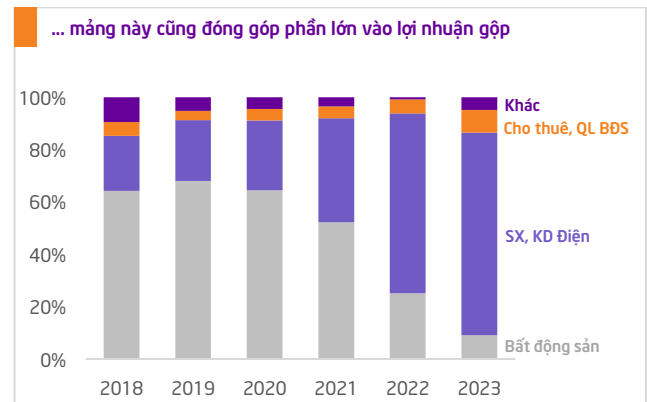
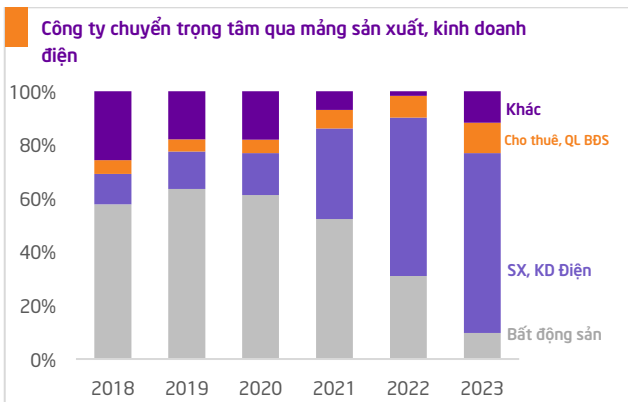
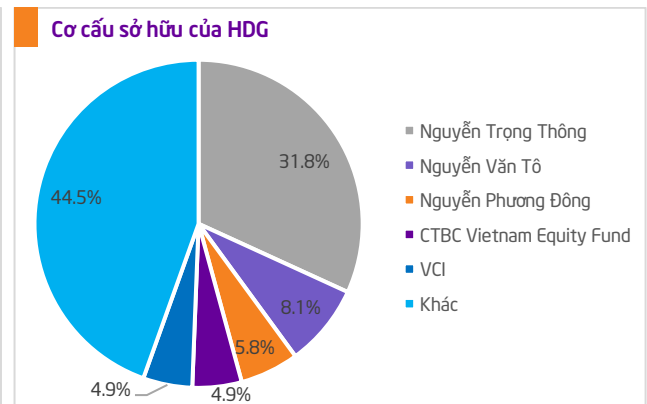
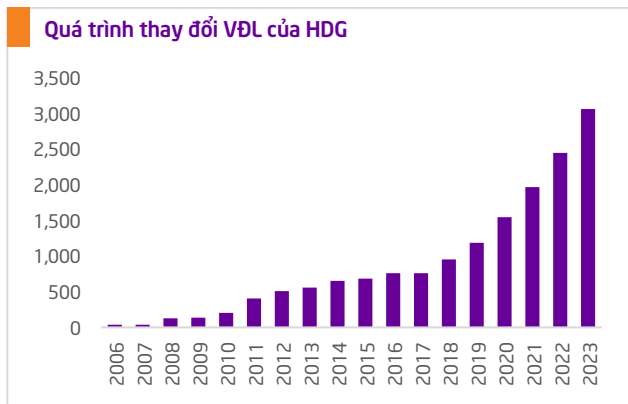
Rủi ro đầu tư: (1) Thị trường BĐS phục hồi chậm, giá bán phân khúc cao cấp thấp hơn dự kiến (2) Giải quyết pháp lý BĐS tiếp tục gặp khó dẫn đến thiếu hụt trầm trọng dự án gối đầu (3) Hiện tượng El Nino kéo dài/La Nina diễn ra với cường độ yếu ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng của các nhà máy thủy điện.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	tỷ VND	3,581	2,889	3,219	4,189
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	2,212	1,723	1,937	2,552
Lợi nhuận HĐTC	tỷ VND	1,615	961	1,278	1,830
CPBH và QLDN	tỷ VND	164	233	236	371
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	1,362	866	1,068	1,524
Biên lãi gộp	%	61.8%	59.6%	60.2%	60.9%
Biên lãi ròng	%	38.0%	30.0%	33.2%	36.4%
ROE	%	7.1%	4.5%	5.9%	8.3%
ROA	%	18.4%	9.7%	11.7%	14.9%
EPS cơ bản	VND	4,479	2,175	2,809	4,011
B/V	VND	26,770	23,642	24,327	29,525
P/E	x	6.0	12.3	9.6	6.7
P/B	x	1.0	1.1	1.1	0.9

I. Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE – HDG) tiền thân là Công ty xây dựng Hà Đô thành lập từ năm 1990. Sau 34 năm thành lập và phát triển, tới nay HDG đã trở thành một trong những tập đoàn đầu tư hàng đầu Việt Nam với 3 lĩnh vực kinh doanh gồm (1) Bất động sản và xây lắp (2) Năng lượng (3) Quản lý cho thuê văn phòng, khách sạn.

Các mảng kinh doanh cốt lõi của HDG gồm BĐS và Năng lượng, với tỷ trọng đóng góp vào doanh thu năm 2023 lần lượt là 10% và 67%. Trong đó, mảng năng lượng mang về dòng tiền khá ổn định cùng mức biên LNG cao nhất, quanh 70%.



Nguồn: HDG, TPS Research

HDG

Bất động sản

Hà Đô - 756 Sài Gòn

TLSH: 63%

CTCP Đầu tư Khánh Hà

TLSH: 70.9%

BDS Bình An Riverside

TLSH 99.97%

CTCP Minh Long
Đông Sài Gòn

TLSH: 99.98%

CTY Đầu tư Quốc tế Hà Đô

TLSH: 100%

CTY Hỗn hợp Dịch Vụ

TLSH: 50%

Thiết bị Giáo dục 1

TLSH: 99.95%

Năng lượng

CTCP Tập đoàn
Zahung

TLSH: 51.75%

CTY Năng lượng
AGRITA Quảng Nam

TLSH: 97.57%

CTCP Năng lượng &
Đầu tư Hạ tầng Hà Đô

TLSH 99.97%

CTCP Thủy điện Sông Tranh 4

TLSH: 62.92%

Điện Gió Tiến Thành Hàm
Kiệt

TLSH: 28.98%

CTCP Đầu tư Xây dựng
Thủy điện Sơn Linh

TLSH: 51.23%

CTY Hà Đô Bình Thuận

TLSH: 83.22%

CTY Năng lượng SURYA
PRAKASH

TLSH: 99.97%

CTY Điện gió Hà Đô Thuận
Nam

TLSH: 99.97%

Quản lý, khai thác BĐS

CTCP QL-VH-KT BĐS
Hà Đô

TLSH: 99.99%

CTCP QL&KD BĐS Hà
Đô

TLSH: 99.95%

Nguồn: HDG, TPS Research

II. Các mảng kinh doanh chính

1. Bất động sản

HDG chính thức bước chân vào lĩnh vực đầu tư kinh doanh BĐS từ năm 1994 dựa trên nền tảng ban đầu là công ty thuộc lĩnh vực xây dựng. Tính đến nay, công ty đã hoàn thành tổng cộng 15 dự án nhà ở thương mại, toà nhà văn phòng và khách sạn. Trong đó, nổi bật nhất là dự án Hado Centrosa tại Q.10, TP.HCM, đây cũng là dự án có quy mô lớn đầu tiên mà công ty triển khai và đóng góp rất lớn trong nhịp tăng trưởng mạnh của HDG giai đoạn 2018-2020.

Hiện tại, HDG chỉ đang triển khai 01 dự án là Hado Charm Villas (trước đây có tên Hado Dragon City), quy mô 30 ha với 528 căn biệt thự, liền kề, được thiết kế bởi Surbana (Singapore). Địa điểm thuộc xã An Thượng và Song Phương huyện Hoài Đức, Hà Nội; cách trung tâm Hà Nội khoảng 14km; cách Trung tâm Hội nghị Quốc gia 8km; cách Khu công nghệ Cao Hoà Lạc 9km; cách Sân bay Nội Bài 30km.

Hiện dự án Hado Charm Villas đã hoàn thành xây dựng toàn bộ phần hạ tầng của 528 sản phẩm, các hạng mục tiện ích nội khu cũng đang dần hoàn thiện. Dự án đã được mở bán đợt 1 vào tháng 12/2020 và đợt 2 vào tháng 01/2021 với khoảng 240 căn. Đến thời điểm hiện tại, công ty đã hoàn thành bàn giao toàn bộ các căn từ 02 đợt mở bán.

Ngoài Hado Charm Villas, HDG đang nghiên cứu triển khai 06 dự án BĐS nhà ở, với quy mô quỹ đất khoảng 91 ha, gồm Hado Green Lane (2.3ha), Hado Minh Long (2.7ha), Khu hỗn hợp Dịch Vọng (0.9ha), Dự án 62 Phan Đình Giót (2.2ha), Nongtha Central Park (74ha) và Allia Bảo Đại (8.9ha).

STT	Tên dự án	Địa điểm	Diện tích (ha)	Loại hình	Sản phẩm	Tiến độ dự án
1	Hado Charm Villas	Hoài Đức, TP. Hà Nội	30	Khu đô thị	528 căn thấp tầng (biệt thự, liền kề, song lập)	Đã mở bán Đợt 1-12/2020 & Đợt 2 - 01/2021, hoàn tất bàn giao toàn bộ 240 căn Mở bán Đợt 3 với khoảng 130 căn.
2	Hado Green Lane	Q.8, TP.HCM	2.32	Căn hộ chung cư	1231 căn	- Đã được phê duyệt QH 1/500 và chủ trương đầu tư, dự án đang chờ cấp giấy phép xây dựng. - Dự kiến mở bán trong 2026.
3	Hado Minh Long	Thủ Đức, TP.HCM	2.7	Khu phức hợp	Nhà phố: 100 căn Căn hộ: 1000 căn	- Đang xin quy hoạch 1/500 - Đang bị vướng cơ chế chung tại Nghị định 30 về giao chủ đầu tư. Dự kiến trong 2025 sẽ được cấp chủ trương đầu tư. - Dự kiến bàn giao trong 2026-2027.
4	Khu hỗn hợp Dịch Vọng	Cầu Giấy, Hà Nội	0.99	Khu phức hợp	Công trình nhà hỗn hợp	- Đã được phê duyệt quy hoạch 1/500
5	Dự án 62 Phan Đình Giót	Thanh Xuân, Hà Nội	2.24	Nhà ở hỗn hợp cao tầng	Chung cư	- Đang hoàn thiện thủ tục pháp lý chuyển đổi mục đích sử dụng đất. - Dự kiến 2025 sẽ được cấp chủ trương đầu tư.
6	Nongtha Central Park	Vientiane, Laos	74.3	Khu đô thị	Biệt thự: 586 căn Nhà liền kề: 241 căn	N/a
7	Allia Bảo Đại	TP. Nha Trang, Khánh Hòa.	8.9	Khách sạn - Khu nghỉ dưỡng	- Khách sạn 5*: 115 phòng - Biệt thự: 35 căn	- Đã được cấp Giấy chứng nhận QSDĐ - Đang điều chỉnh lại quy hoạch 1/500

Nguồn: HDG, TPS Research

Tổng quan một số dự án BĐS thương mại của HDG

Hado Charm Villas



Quy mô dự án: 30 ha

Mật độ xây dựng: 18,1 %

Vị trí: Đại Lộ Thăng Long, An Thượng, Hoài Đức, TP.Hà Nội

Sản phẩm: 528 căn Biệt thự đơn lập, biệt thự song lập, nhà vườn liền kề và Nhà phố Shophouse.

Ưu điểm: 20p di chuyển để tới các quận trung tâm thành phố, 15p để di chuyển tới Trung tâm Hội nghị Quốc gia, 35p để di chuyển ra sân bay quốc tế Nội Bài.
Dự án có nhiều tiềm năng tăng giá khi chỉ cách Vành đai 4 1.5km, Tuyến đường Vành đai 4 dài 112,8km, đã khởi công từ 25/6/2023.

Hado Green Lane



Quy mô dự án: 2.32 ha

Vị trí: 2735 Phạm Thế Hiển, Phường 7, Quận 8, TP.HCM

Sản phẩm: 03 Block cao 18 tầng, với 1231 sản phẩm.

Ưu điểm: Dự án nằm tại trung tâm quận 8, bao bọc là 4 mặt view sông. Thuộc phân khúc trung cấp, tốc độ hấp thụ dự kiến sẽ khá cao khi mở bán do **nhu cầu ở thực tại TP.HCM đang rất lớn.**

Khu Hỗn hợp Dịch Vọng

Quy mô: 22.5 ha



Vị trí: Dịch Vọng, Cầu Giấy, Hà Nội

Các hạng mục chính của HDG:

- + Chung cư N04B2: đã xong năm 2009.
- + Chung cư Hado Park View: 5,265 m² giao nhà vào Quý IV/2014.
- + Chung cư Hado Parkside: 2,206 m², 17 tầng với 120 căn hộ
- + Nhà biệt thự, liền kề: HDG sở hữu 50% với 6,784 m², đã bàn giao cho khách hàng sử dụng vào năm 2010.
- + Hiện HDG còn lại Lô HH - Công trình nhà hỗn hợp với quy mô 9,861 m². Hiện đang hoàn thiện pháp lý.

Ưu điểm: Hiện có nhiều tuyến đường đang và sẽ mở theo quy hoạch qua Khu đô thị mới Dịch Vọng. Một trong những tuyến đường nổi bật nhất của là đường Vành đai 2,5 - tuyến đường kéo dài từ Phú Thượng, Tây Hồ đến Linh Nam, kết nối Khu đô thị Dịch Vọng với đường Cầu Giấy, Trung Kính. Yếu tố này sẽ đem đến tiềm năng tăng giá cho KĐT trong tương lai.

Nguồn: TPS Research

Các bộ luật quan trọng đang được đẩy nhanh tiến độ thực thi. Luật Kinh doanh bất động sản và Luật Nhà ở đã được Quốc hội thông qua tại kỳ họp tháng 11/2023, theo lộ trình 02 luật này đều sẽ có hiệu lực từ ngày 1/1/2025. Tuy nhiên, đầu tháng 5 vừa qua, Bộ Tư pháp đã công bố hồ sơ thẩm định dự thảo Nghị quyết của Quốc hội cho phép Luật Nhà ở 2023 và Luật Kinh doanh bất động sản 2023 có hiệu lực từ ngày 1/7. Hiện 02 luật này đang trình Chính phủ đề nghị Quốc hội cho phép có hiệu lực sớm hơn 6 tháng so với hiện nay.

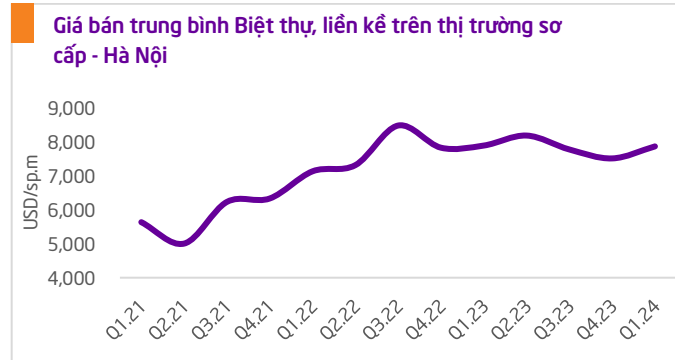
Ngoài ra, Luật đất đai 2024 cũng đang được gấp rút triển khai, dự kiến sẽ sớm trình Quốc hội cho phép có hiệu lực từ 01/07/2024.

TPS cho rằng, việc các bộ luật này có hiệu lực càng sớm sẽ giúp rút ngắn thời gian thẩm thấu chính sách, giúp thị trường BĐS nhanh chóng phục hồi. Cả ba bộ luật trên không chỉ giúp gỡ nút thắt pháp lý cho các dự án BĐS của HDG nói riêng mà còn giúp lấy lại niềm tin của nhà đầu tư, tạo tiền đề cho thị trường BĐS phát triển theo hướng an toàn, bền vững hơn.

Dự phóng KQKD mảng BĐS

Sau Hado Charm Villas, chúng tôi đánh giá Hado Green Lane và Hado Minh Long là hai dự án có khả năng triển khai sớm nhất. Tuy nhiên, sẽ phải chờ ít nhất đến 2026 cả 2 dự án mới có thể triển khai bán hàng, do cần phải mất thêm 1-1.5 năm để hoàn thiện phần pháp lý.

Với Hado Charm Villas, dự án hiện còn khoảng 130 căn sẵn sàng mở bán cho đợt 3, trước đó HDG dự kiến sẽ triển khai mở bán trong Q3.23, tuy nhiên do tình hình thị trường không thuận lợi nên kế hoạch đã bị hoãn.

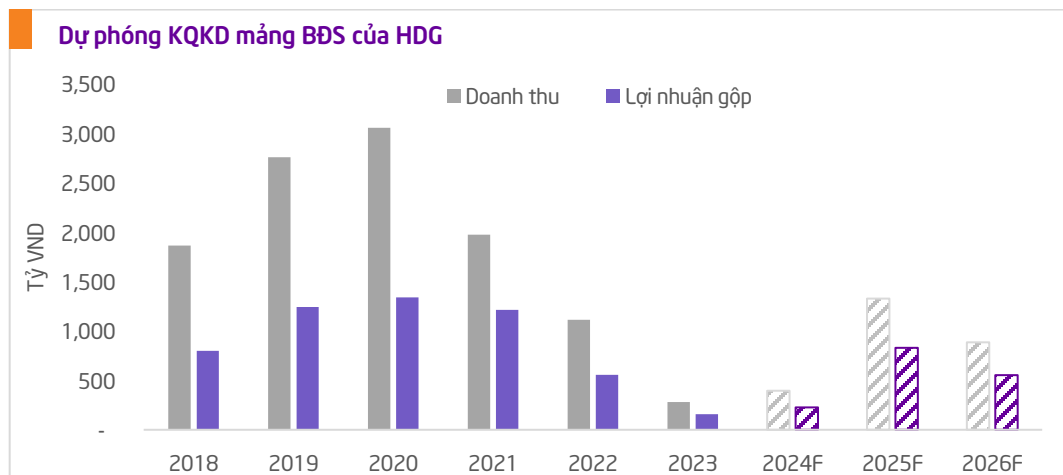


Nguồn: CBRE, TPS Research

Với năm 2024, chúng tôi cho rằng có thể chưa phải là thời điểm phù hợp để công ty mở bán đợt 3 khi thị trường BĐS mới chỉ trong giai đoạn phục hồi và có sự phân hóa giữa các phân khúc, trong đó phân khúc trung cấp và bình dân sẽ phục hồi sớm hơn do nhu cầu ở thực đang rất cao. Trong khi phân khúc cao cấp sẽ phải cần thêm thời gian để phục hồi sau khi tâm lý của nhà đầu tư bị ảnh hưởng.

Ngoài ra (1) Trong buổi họp ĐHCĐ 2024, chúng tôi nhận thấy Ban lãnh đạo công ty chưa quá lạc quan vào triển vọng BĐS trong 2024, do đó việc mở bán trong năm nay có thể dẫn đến tốc độ hấp thụ thấp, giá bán không đạt kỳ vọng (2) Công ty hiện không gặp nhiều áp lực về dòng tiền; nợ vay có xu hướng giảm, mảng thủy điện kỳ vọng phục hồi từ 2H2024. Do đó chúng tôi cho rằng khả năng công ty sẽ tiếp tục trì hoãn mở bán đợt 3 sang 2025 hoàn toàn thể xảy ra khi trong năm tới các bộ luật quan trọng liên quan đến lĩnh vực BĐS cũng được thực thi, thị trường BĐS phục hồi rõ nét hơn sẽ giúp giá bán tốt hơn, tối ưu lợi nhuận.

Với KQKD mảng BĐS năm 2024, chúng tôi dự phóng sẽ mang về khoảng 395 tỷ đồng doanh thu (+40% YoY) và lợi nhuận gộp đạt 226 tỷ đồng (+44% YoY) chủ yếu nhờ bàn giao các căn còn lại từ 02 đợt mở bán trước đó của Hado Charm Villas. Với 2025, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ triển khai mở bán đợt 3 trong Q1.25, dự phóng sẽ bàn giao khoảng 70% số căn mở bán trong 2025, phần còn lại sẽ được bàn giao trong 2026, với giá bán kỳ vọng khoảng 100 triệu/m².



Nguồn: HDG, TPS Research

Kế hoạch mở rộng sang lĩnh vực BĐS Khu công nghiệp

Theo quy hoạch sử dụng đất quốc gia 2021 – 2030 đã được Quốc hội thông qua ngày 13/11/2021, đến hết năm 2030, diện tích đất dành cho phát triển các KCN sẽ đạt khoảng 210,930ha. Tuy nhiên, theo số liệu của Bộ KHĐT, hiện cả nước có 414 khu công nghiệp được thành lập tại 61/63 tỉnh, thành phố trên cả nước với tổng diện tích gần 127,000 ha và hơn 1,000 cụm công nghiệp với tổng diện tích hơn 31,000 ha. Do đó có thể thấy, dư địa để phát triển KCN của Việt Nam từ nay đến năm 2030 vẫn còn rất lớn, ước tính sẽ còn khoảng 120,000ha KCN đang chờ được phát triển, trong đó diện tích đất công nghiệp cho thuê khoảng 80,000 - 85,000ha.

Theo chia sẻ của BLĐ, Hà Đô đang đưa vào nghiên cứu 03 KCN với tổng diện tích khoảng 800-900ha, dự kiến tại Ninh Thuận, Hưng Yên. Song song với việc này, HDG cũng sẽ đẩy mạnh công tác khảo sát, kết nối tìm đầu ra cho các dự án KCN mà công ty đang nghiên cứu.

Dù cần thời gian đánh giá nhưng chúng tôi nhận thấy nhiều thách thức khi công ty bước chân vào mảng này do đây là lĩnh vực rất mới đối với HDG, kinh nghiệm triển khai, vận hành còn rất hạn chế, tệp khách hàng ít và có thể gặp khó khăn trong việc tìm đầu ra cho KCN.

2. Năng lượng tái tạo

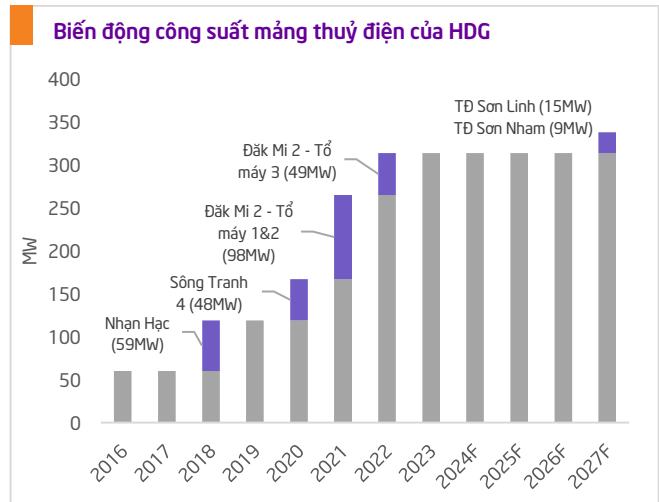
HDG bắt đầu bước chân vào ngành thủy điện từ 2006 bằng việc góp vốn liên doanh thành lập Công ty Za Hung với tỷ lệ ban đầu là 37%. Dự án Nhà máy thủy điện Za Hung được khởi công từ 2006 tại Đông Giang, tỉnh Quảng Nam với công suất 30 MW, sản lượng 123.3 triệu kWh/năm và được đóng điện từ 2009. Đến tháng 11/2011, tiếp tục đưa vào vận hành Nhà máy thủy điện Nậm Pông tại Quý Châu, tỉnh Nghệ An với công suất 30 MW, sản lượng 120 triệu kWh/năm.

Từ 2016, HDG đã nâng tỷ lệ sở hữu từ 37% lên 54% tại Công ty Za Hung và bắt đầu hợp nhất mảng kinh doanh thủy điện. Sau đó, HDG lần lượt đưa các Nhà máy thủy điện có quy mô lớn hơn vào vận hành như Nhà máy thủy điện Nhạn Hạc – Nghệ An (59MW), Sông Tranh 4 – Quảng Nam (48MW) và Đăk Mi 2 – Quảng Nam (147MW). Qua đó, mảng thủy điện đạt tổng công suất 314 MW, với sản lượng hàng năm 1,007 tỷ kWh, chiếm 74% trong cơ cấu mảng năng lượng của công ty.

Hiện tại, cả 05 nhà máy thủy điện của HDG đều hoạt động ổn định, sản lượng hàng năm đạt khoảng 1,200 tỷ kWh/năm, mang về doanh thu hàng năm khoảng 1,400 tỷ đồng.

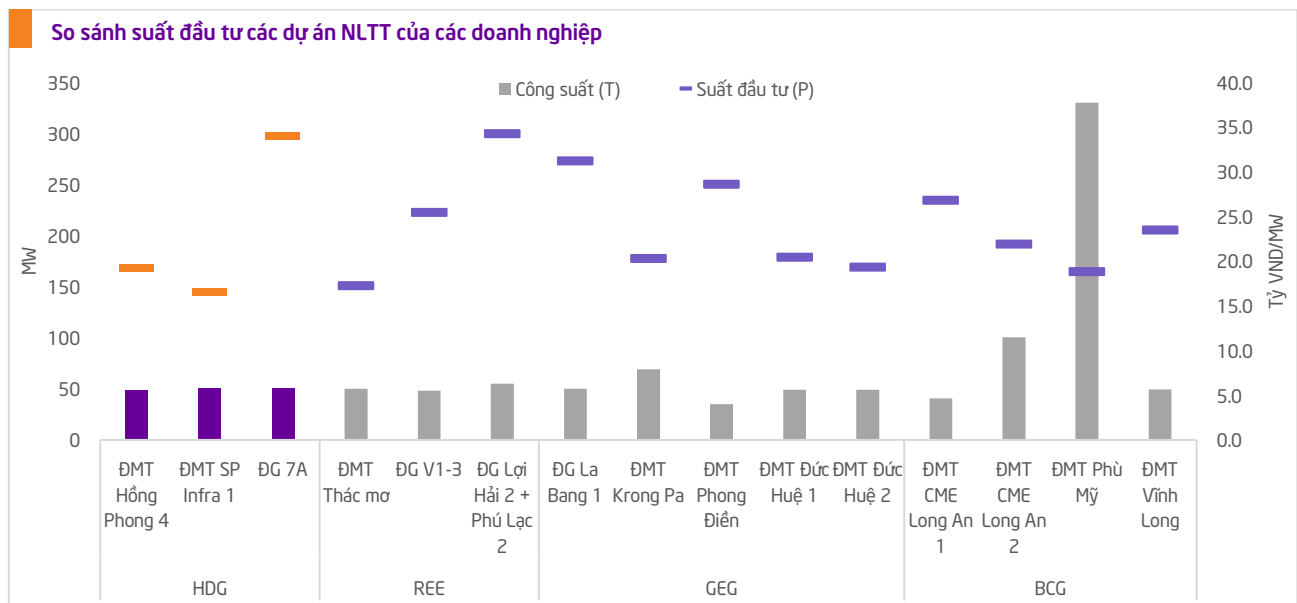
STT	Dự án	Địa điểm	Tổng mức đầu tư (tỷ VND)	Công suất (MW)	Sản lượng (kWh/năm)	Thời gian triển khai	Thời gian vận hành
1	Zahung	Đông Giang, Quảng Nam	505	30.0	122.7	10/2006 - 07/2009	07/2009
2	Nậm Pông	Quý Châu, Nghệ An	796	30.0	123	10/2010 - 11/2011	11/2011
3	Nhạn Hạc	Quế Phong, Nghệ An	1,881	59.0	206	08/2015 - 09/2018	09/2018
4	Sông Tranh 4	Hiệp Đức, Quảng Nam	1,750	48.0	178	Q4.2017 - Q3/2020	Q3/2020
5	Đăk Mi 2	Phước Sơn, Quảng Nam	4,300	147.0	415	04/2019 - 10/2021	10/2021

Nguồn: HDG, TPS Research



Nguồn: HDG, TPS Research

Ngoài thủy điện, từ những năm 2018 – 2019, nhằm nắm bắt cơ hội từ các chính sách ưu đãi cho phát triển năng lượng tái tạo, HDG đã đẩy mạnh đầu tư vào loại hình năng lượng này với 02 nhà máy điện mặt trời (ĐMT) và 01 điện gió với tổng công suất 148MW. Trong đó, dự án ĐMT Hồng Phong 4 (48MW) là dự án được triển khai sớm nhất, vận hành thương mại (COD) từ tháng 06/2019 và được hưởng giá FIT (Feed-in Tariff) là 9.35 UScents/kWh. Các dự án SP Infra 1 (50MW) và Điện gió 7A (50MW) lần lượt được triển khai sau đó 01 năm và đều được hưởng giá FIT 9.35 UScents/kWh và 8.5 UScents/kWh.



Nguồn: TPS Research

Dự án ĐMT Hồng Phong 4 thuộc huyện Bắc Bình, tỉnh Bình Thuận có tổng công suất lắp đặt 48MW, quy mô 52ha, tổng vốn đầu tư khoảng 919 tỷ đồng, với sản lượng điện hàng năm 92 triệu kWh, thời gian triển khai xây dựng từ 10/2018 và chính thức COD từ 06/2019. Tuy nhiên, theo thông báo kết luận thanh tra về quản lý và đầu tư xây dựng các dự án điện theo Quy hoạch điện VII (QH7) và QH7 điều chỉnh cho biết, dự án Hồng Phong 4 hiện bị vướng sai phạm về việc xây dựng nhà máy trên đất dự trữ khoáng sản. Theo chia sẻ của Ban lãnh đạo (BLĐ) HDG, về mặt pháp lý dự án có đầy đủ giấy tờ pháp lý, từ phê duyệt quy hoạch, phê duyệt thiết kế, lựa chọn địa điểm, cấp đất cho

đến nghiệm thu xây dựng và ký hợp đồng bán điện. Hiện dự án chỉ có khoảng 25ha bị vi phạm xây dựng trên đất titan. Và Công ty cũng đang làm việc với các ban bộ ngành liên quan về vấn đề này, dù không có rủi ro bị di dời nhưng vẫn có khả năng phải điều chỉnh lại giá bán điện.

SP Infra 1, cũng là một trong 2 dự án ĐMT của HDG bị vướng sai phạm. Theo kết luận của Thanh tra Chính phủ, đối tượng được nêu tại Nghị quyết 115, hưởng giá FIT 9.35 UScents/kWh trong 20 năm phải là các dự án ĐMT được Thủ tướng quyết định hoặc có văn bản chấp thuận triển khai trong quy hoạch phát triển điện lực quốc gia, tổng công suất 2,022 MW. Nhưng sau đó Bộ Công Thương đã tham mưu, mở rộng đối tượng áp dụng giá FIT cho các dự án đã có trong quy hoạch phát triển điện lực các cấp. Việc này dẫn tới 14 dự án, trong đó có SP Infra 1, được hưởng giá FIT ưu đãi 9.35 UScents/kWh trong 20 năm không đúng quy định. Do đó, nhiều khả năng giá bán điện của dự án SP Infra 1 sẽ bị điều chỉnh giảm sâu, thấp hơn từ 24% - 45% so với giá FIT 1.

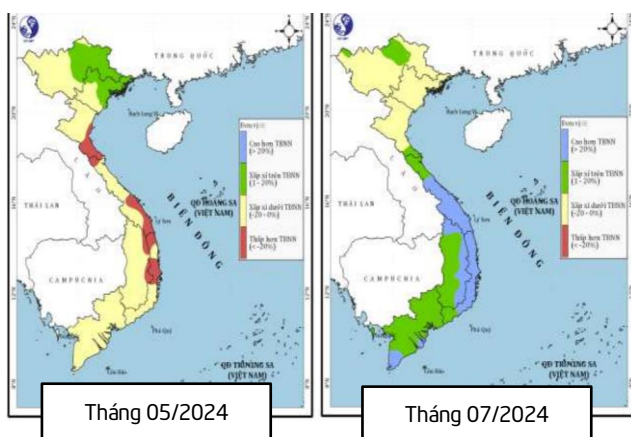
Triển vọng mảng năng lượng tươi sáng hơn trong 2024

Hiện tượng thời tiết El Nino hạ nhiệt từ 2H2024 hỗ trợ cho thủy điện phục hồi

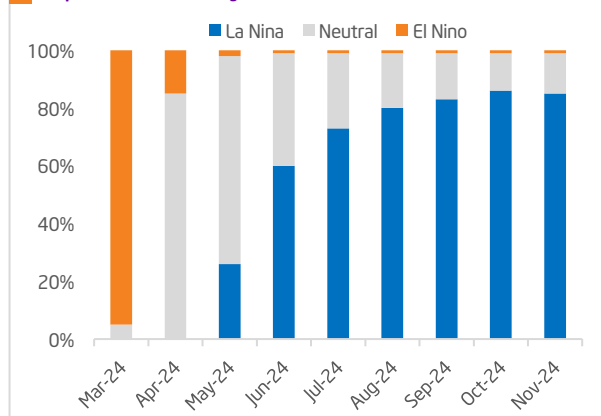
Theo Trung tâm Dự báo khí tượng thủy văn quốc gia, mùa mưa tại khu vực Bắc Bộ, Trung Bộ có khả năng xuất hiện tương đương so với trung bình nhiều năm (TBNN). Trong khi khu vực Nam Bộ và Tây Nguyên dự báo sẽ xuất hiện muộn hơn vào 06/2024. Tổng lượng mưa giai đoạn từ dự báo sẽ xấp xỉ/thấp hơn 5% - 30% so với TBNN. Từ 08-10/2024, khi hiện tượng La Nina quay lại, lượng mưa trên các khu vực dự báo sẽ cao hơn TBNN từ 10% - 30%.

Bên cạnh đó, theo đánh giá của Trung tâm Dự báo Khí hậu của Mỹ, hiện tượng El Nino sẽ tiếp tục suy giảm về cường độ, sau đó sẽ chuyển sang trạng thái trung tính trong tháng 5, 6 với xác suất cao trên 70%. Pha La Nina dự báo sẽ bắt đầu từ 07/2024 và diễn ra mạnh mẽ từ 08/2024 với xác suất trên 70%. Hiện tượng El Nino thường xuất hiện với chu kỳ 3-4 năm/lần, chúng tôi ước tính điểm rơi của lần tiếp theo dự kiến vào năm 2026-2027.

Bản đồ dự báo lượng mưa



Dự báo xác suất xảy ra El Nino và La Nina

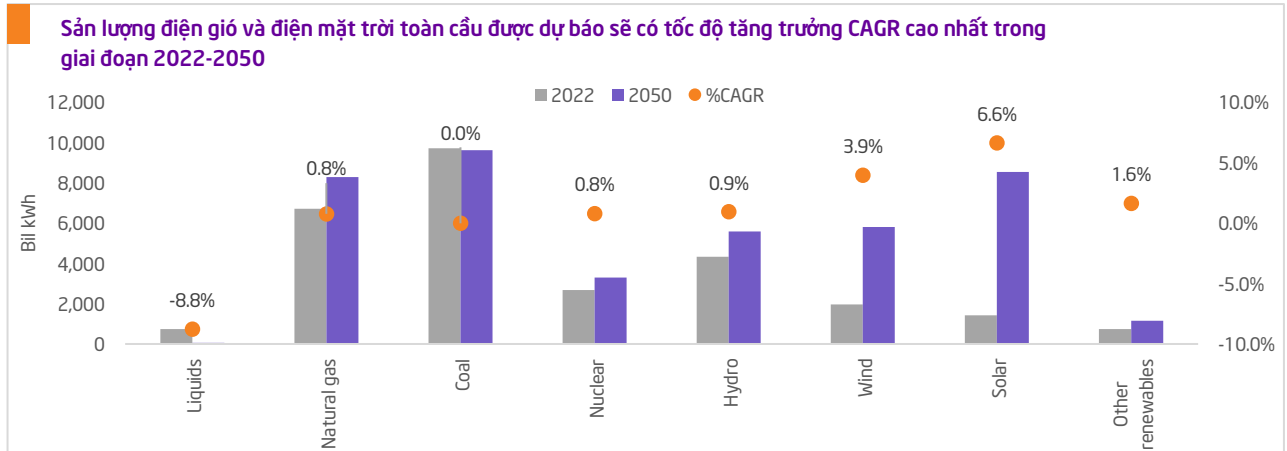


Nguồn: KTTV Quốc gia, CPC April 2024, TPS Research

Xu hướng sử dụng năng lượng tái tạo gia tăng, điện gió được ưu tiên phát triển trong QH8

Năng lượng tái tạo đang là xu thế và sẽ dần thay thế nhiên liệu hóa thạch trong tương lai. Nguồn năng lượng này mang lại rất nhiều lợi ích như giảm thải lượng khí carbon và các loại ô nhiễm khác. Bên cạnh đó, biến đổi khí hậu cùng với những hiện tượng thời tiết cực đoan đang diễn ra với tần suất ngày một cao hơn đang thúc đẩy nhu cầu chuyển sang sử dụng năng lượng tái tạo ngày càng mạnh mẽ.

Đồng thời, Việt Nam cũng đã thực hiện cam kết tiến tới phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050 tại Hội nghị COP26. Do đó, các yêu cầu về phát triển xanh cũng trở thành “luật chơi” mới về thương mại, đầu tư toàn cầu sau Hội nghị này.

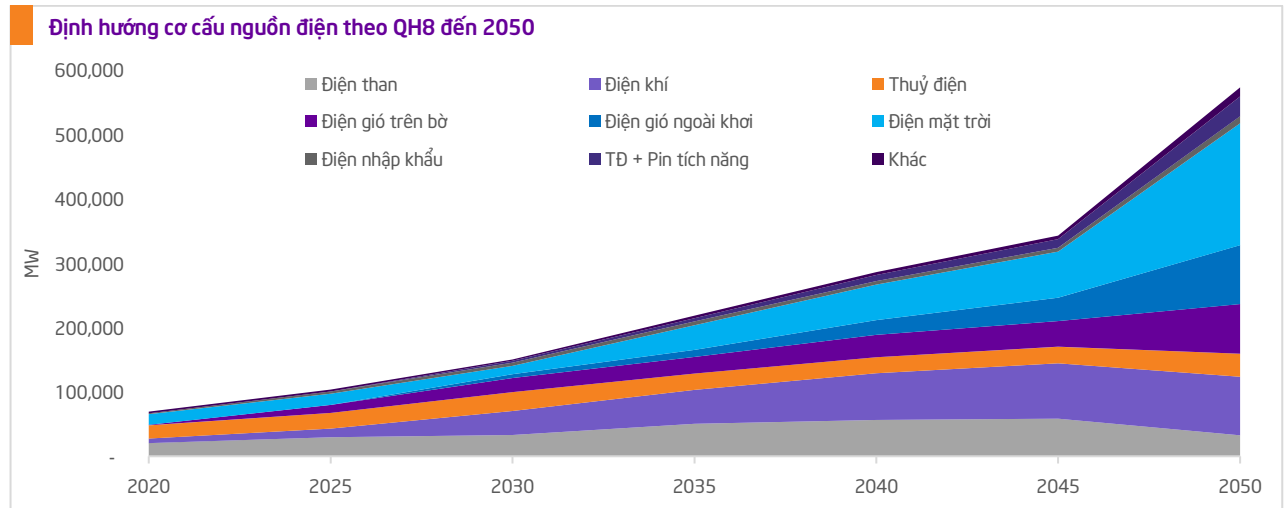


Nguồn: EIA, TPS Research

Theo đánh giá của nhiều tổ chức quốc tế, Việt Nam có đủ nguồn năng lượng tái tạo để xây dựng ngành điện quốc gia theo kịch bản phát triển năng lượng bền vững. Trong Quy hoạch phát triển điện lực Quốc gia thời kỳ 2021 – 2030, tầm nhìn 2045 (QH8) đã đề ra mục tiêu cụ thể, Việt Nam sẽ đẩy nhanh phát triển nguồn điện từ năng lượng tái tạo, với tỷ trọng trong tổng công suất điện dự kiến tăng từ 26.9% năm 2023 lên 30.9 - 39.2% vào năm 2030, và nâng lên 67.5 – 71.5% vào năm 2050.

Theo QH8, nguồn điện gió và điện khí được ưu tiên phát triển trong giai đoạn 2021-2030, cụ thể:

- Điện khí, sẽ được ưu tiên sử dụng tối đa cho phát điện và phát triển các nguồn điện sử dụng LNG, trong giai đoạn 2021-2030 điện khí sẽ chiếm 15% công suất nguồn điện.
- Điện gió cũng là một mũi nhọn trong giai đoạn 2021 – 2030, định hướng 2050. Trong đó, điện gió trên bờ và điện gió ngoài khơi sẽ chiếm khoảng 18.5% tổng công suất đến 2030, và sẽ tăng lên 29.4% vào năm 2050.
- Với điện mặt trời, sau giai đoạn phát triển ồ ạt 2019-2021, dự kiến công suất sẽ tăng trưởng chậm lại, tuy nhiên vẫn khuyến khích phát triển không giới hạn đối với ĐMT tự sản tự tiêu. Dự kiến đến 2050, ĐMT sẽ chiếm 34.4% tổng công suất nguồn điện.
- Trong khi đó với nhiệt điện than, mục tiêu đến 2050 sẽ bị loại bỏ khỏi cơ cấu nguồn điện, loại bỏ các nhà máy hoạt động trên 40 năm, đồng thời sẽ chuyển đổi sang nhiên liệu sinh khối và amoniac đối với các nhà máy đã vận hành được 20 năm.



Nguồn: TPS Research

HDG sở hữu nhiều dự án đang chờ triển khai

HDG hiện có khoảng 7 dự án điện gió đang trong quá trình nghiên cứu, chuẩn bị đầu tư như Ea H’Leo 1 + 2 (57MW), Phước Hữu (50MW), Hướng Phùng (30MW), Sóc Trăng (40MW), An Phong (300MW), Bình Gia (80MW) và 7A mở rộng (21MW), các dự án đều được phê duyệt trong QH8, điều này cho thấy dư địa tăng trưởng năng lượng của HDG còn rất lớn.

Tuy nhiên, các chính sách giá cho năng lượng tái tạo hiện đã hết hiệu lực, mức giá chuyển tiếp đối với điện gió trên bờ và ngoài khơi đang thấp hơn -18% so với giá khung FIT theo QĐ 39/2018. Điều này đang gây ra khó khăn cho công ty trong quyết định triển khai các dự án do hiệu suất sinh lời chưa hấp dẫn. Hiện công ty vẫn đang chờ công văn hướng dẫn thực hiện QH8 và cơ chế giá mới cho năng lượng tái tạo, theo đó HDG sẽ triển khai khi nhận thấy chính sách giá mang lại hiệu quả đầu tư khả thi.

Với mục tiêu thúc mạnh nguồn năng lượng tái tạo và để đạt tỷ trọng đã đề ra trong QH8 cùng việc thực hiện các cam kết về Net Zero tại Hội nghị COP26 trước đó, chúng tôi kỳ vọng sẽ cần phải có thêm các chính sách ưu đãi nhằm hỗ trợ cho nhà đầu tư trong thời gian tới.

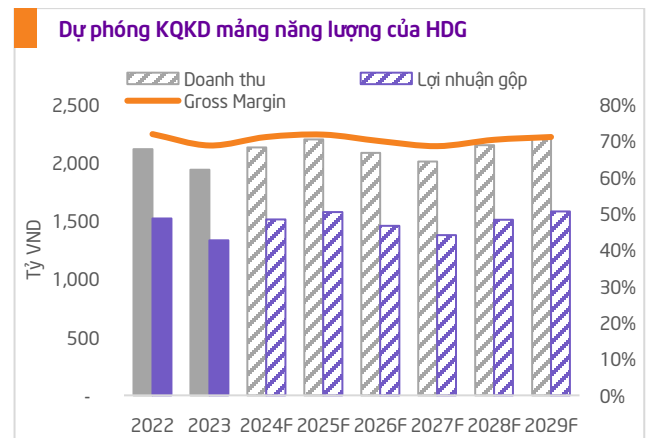
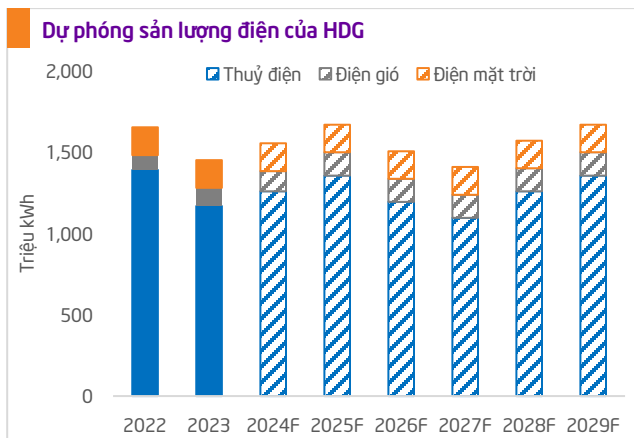
Danh sách các dự án NLTT công ty đang nghiên cứu triển khai

STT	Dự án	Địa điểm	Tổng mức đầu tư (tỷ VND)	Công suất (MW)	Sản lượng (kWh/năm)	Thời gian triển khai	Tình trạng
1	Ea H’leo 1 + 2	Đắk Lắk	1,874	57	204	2023-2025	Đã có phê duyệt trong QH8
2	Phước Hữu	Ninh Thuận	1,730	50	179	2023-2025	Đã có phê duyệt trong QH8
3	Hướng Phùng	Quảng Trị	986	30	107	N/a	Đã có phê duyệt trong QH8
4	Sóc Trăng	Sóc Trăng	1,315	40	143	N/a	Đã có phê duyệt trong QH8
5	An Phong	Ninh Thuận	9,861	300	1,074	N/a	Đã có phê duyệt trong QH8
6	Bình Gia	Lạng Sơn	3,000	80	286	2026-2030	Đã có phê duyệt trong QH8
7	7A mở rộng	Ninh Thuận	690	21	75	2023-2025	Đã có phê duyệt trong QH8

Nguồn: TPS Research

Với năm 2024, chúng tôi dự phóng sản lượng của các nhà máy thủy điện cải thiện nhờ hiện tượng EL Nino suy yếu từ 2H2024, đạt 1,257 triệu kWh (+7.6% YoY), doanh thu mang về 1,472 tỷ đồng, +10.2% YoY; Với các nhà máy điện mặt trời, chúng tôi giả định công suất hoạt động ổn định từ 93% - 95%, sản lượng ước đạt 170 triệu kWh, +0.2% YoY, doanh thu đạt 401 tỷ đồng, +8.7% YoY; Điện gió 7A duy trì công suất 75%, sản lượng ước đạt 134 triệu kWh, +19.3% YoY, doanh thu đạt 286 tỷ đồng, +26% YoY.

Tổng cộng, mảng năng lượng kỳ vọng đạt sản lượng điện 1,561 triệu kWh, +8% YoY; doanh thu mảng đạt 2,159 tỷ đồng, +11% YoY; Lợi nhuận gộp đạt 1,502 tỷ đồng, +12.8% YoY. Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 68.7% lên mức 69.6%.



Nguồn: HDG, TPS Research

III. Cập nhật KQKD Q1/2024

Đvt: Tỷ VND	Q1.23	Q1.24	%YoY
Doanh thu thuần	956	848	-11%
- BĐS	312	315	+1%
- Cho thuê BĐS	76	80	+6%
- Dịch vụ Khách sạn	25	35	+41%
- Năng lượng	543	414	-24%
- Xây lắp	-	4	
Lợi nhuận gộp	575	438	-24%
Biên lợi nhuận gộp	60%	52%	-9%
Chi phí SG&A	37	34	-8%
Chi phí SG&A/DTT	3.8%	4.0%	
Lợi nhuận từ HĐKD	396	321	-19%
Lãi/lỗ từ hoạt động khác	2.5	2	
Lợi nhuận trước thuế	399	319	-20%
Lợi nhuận sau thuế	357	264	-26%
Lợi nhuận CĐ.Cty mẹ	303	221	-27%

Nguồn: HDG, TPS Research

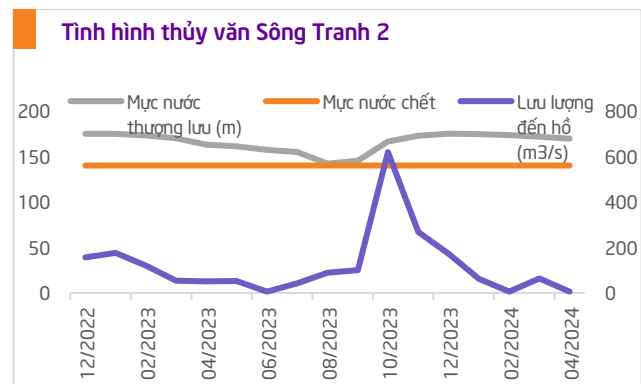
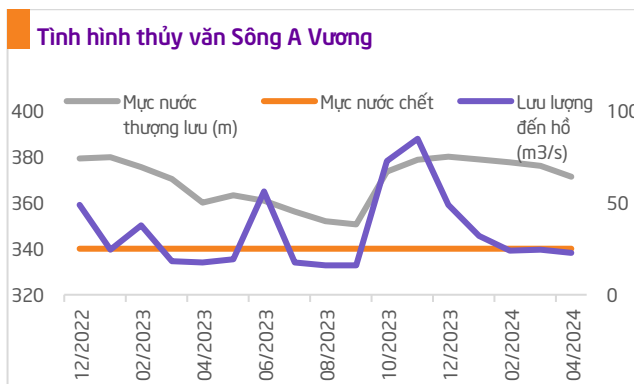
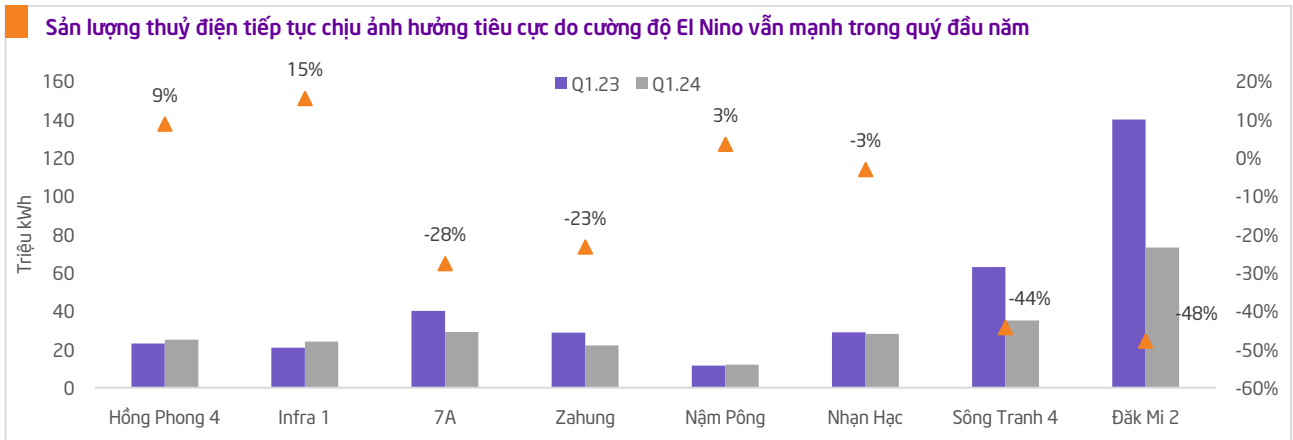
KQKD Q1.24 HDG ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt -11% YoY và -26% YoY, hoàn thành 29% và 27% kế hoạch năm 2024.

- Doanh thu mảng BĐS đạt 315 tỷ đồng, cao hơn mức của cả năm 2023 là 282 tỷ đồng, chủ yếu nhờ bàn giao các căn còn lại từ đợt mở bán GĐ1 & 2 Dự án Hado Charm Villas.
- Mảng cho thuê BĐS và Khách sạn có mức tăng trưởng khá, doanh thu đạt 80 tỷ đồng và 35 tỷ đồng, lần lượt +6% YoY và 41% YoY, biên LNG đạt 41% và 22%.

- Doanh thu mǎng năng lượng có sự sụt giảm mạnh -24% YoY, nhân tố chính kéo KQKD của HDG đi lùi trong Q1/2024, nguyên nhân đến từ sự sụt giảm của mǎng thủy điện do điều kiện thủy văn trong Q1/2024 không khả quan, hiện tượng thời tiết El Nino vẫn diễn ra mạnh trong những tháng đầu năm, sản lượng thủy điện chỉ đạt 169 triệu kWh (-30% YoY). Điều này khiến biên LNG của mǎng năng lượng giảm từ 73.2% cùng kỳ xuống còn 64.2% trong Q1.24.

Với kết quả này, lợi nhuận gộp Q1.24 của HDG chỉ đạt 438 tỷ đồng, -24% YoY. Biên lợi nhuận gộp lùi xuống mức 51.7%, thấp hơn so với cùng kỳ là 60.2%.

Về chi phí. Chi phí SG&A/doanh thu nhích nhẹ từ 3.8% trong Q1.23 lên 4.0% trong Q1.24; Chi phí lãi vay được tiếp giảm mạnh xuống còn 94 tỷ đồng, -28% YoY, điều này có được nhờ công ty nỗ lực tất toán nợ trái phiếu từ đầu năm 2023. Nhìn chung công ty đã có những nỗ lực trong việc kiểm soát chi phí, tuy nhiên do KQKD mǎng năng lượng không khả quan vẫn khiến cho kết quả lợi nhuận ròng sụt giảm còn 264 tỷ đồng, -26% YoY; Biên LNST giảm từ 31.7% xuống còn 26.1% trong Q1.24.



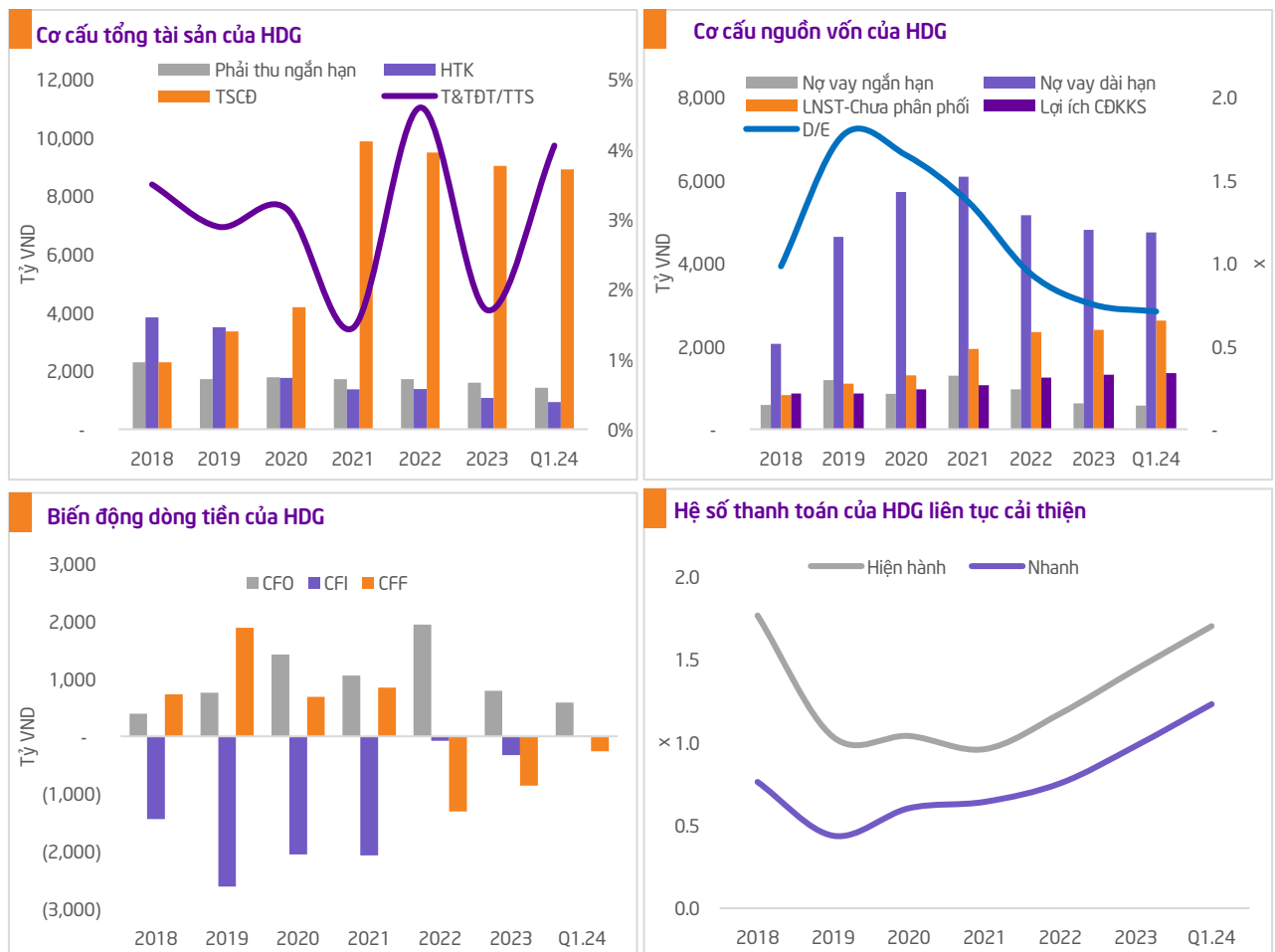
Nguồn: EVN, HDG, TPS Research

Tình hình tài chính

Tính đến cuối Q1.24, tài sản cố định chiếm tỷ trọng lớn nhất 63% trong cơ cấu tổng tài sản, kế đến là các khoản phải thu chiếm 10% và hàng tồn kho chiếm 7%. Trong đó, khoản phải thu chủ yếu là phải thu ngắn hạn của khách hàng, phần lớn từ Công ty Mua bán điện - EVN (EVNEPTC). Giá trị hàng tồn kho phần lớn đến từ các bất động sản đang xây dựng với giá trị khoảng 850 tỷ đồng, -23.5% YoY, chiếm 90% tổng giá trị hàng tồn kho.

Rủi ro tài chính của HDG đang được giảm bớt trong giai đoạn 2018 – nay, tỷ lệ D/E của công ty sau khi đạt đỉnh 177% đã trở về ngưỡng an toàn, đạt 70.9% sau Q1.24. Các chỉ số về khả năng thanh toán cũng được cải thiện, hệ số thanh toán ngắn hạn và thanh toán nhanh đạt lần lượt 1.7x và 1.23x sau Q1.24.

Về dòng tiền, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của HDG trong Q1.24 cũng tốt hơn so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng áp lực dòng tiền trong ngắn hạn đối với HDG sẽ không cao nhờ (1) HDG hiện chưa có nhiều dự án mới đang triển khai (2) Nợ vay giảm dần (3) Hoạt động kinh doanh của các nhà máy thủy điện cải thiện.



Nguồn: HDG, TPS Research

IV. Dự phóng KQKD 2024

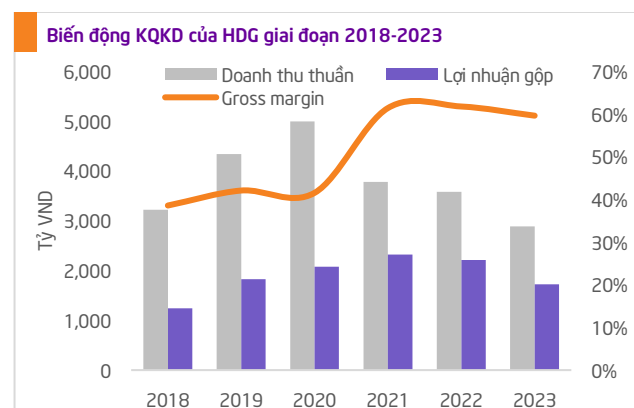
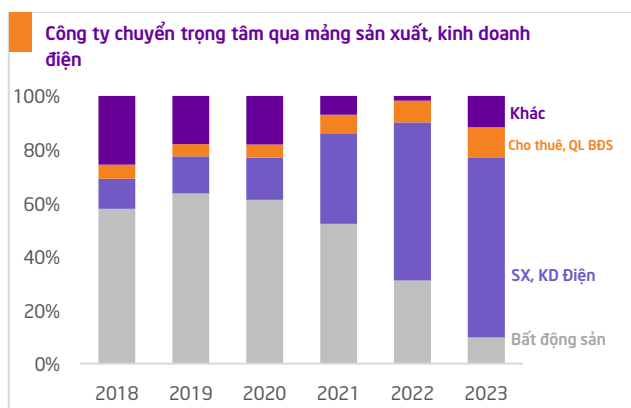
Trong giai đoạn 2018-2020, là giai đoạn bứt tốc của HDG khi doanh thu và lợi nhuận đều ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ. Trong giai đoạn này, mảng kinh doanh BĐS là mảng cốt lõi của doanh nghiệp, chiếm 58% - 64% tổng doanh thu, đóng góp chính đến từ việc bàn giao các dự án Hado Centrosa, dự án có quy mô lớn đầu tiên của HDG. Trong khi đó, mảng năng lượng mới chỉ chiếm tỷ trọng khiêm tốn 11% - 16% trong tổng doanh thu với các dự án thủy điện ZaHung (30MW), Nậm Pông (30MW), Nhận Hạc (59MW) và dự án ĐMT Hồng Phong 4 (48MW), trong khi ĐMT SP Infra 1 (50MW) và thủy điện Sông Tranh 4 (48MW) chỉ mới đóng điện từ Q3.20.

Biên LNG và biên LNR được duy trì ổn định quanh 42% và 26%.

Giai đoạn 2021-2023, khi hoạt động bàn giao dự án Hado Centrosa hoàn tất, doanh thu từ hoạt động kinh doanh BĐS cũng giảm đi đáng kể khi chỉ có 01 dự án là Hado Charm Villas được mở bán, 2021 đạt 1,975 tỷ đồng (-35% YoY), 2022 đạt 1,112 tỷ đồng (-44% YoY), đến 2023 doanh thu BĐS chỉ còn 282 tỷ đồng (-75% YoY) khi công ty tiếp tục trì hoãn việc mở bán GĐ 3 (130 căn) của dự án do tình hình thị trường BĐS chưa khả quan.

Tuy nhiên, trong giai đoạn này, hàng loạt các dự án năng lượng được khởi công/M&A đi vào vận hành đủ 01 năm như SP Infra 1, Sông Tranh 4, Điện gió 7A (50MW) và thủy điện Đăk Mi 2 (147MW), đồng thời hiện tượng La Lina giúp cho điều kiện thủy văn của các nhà máy thủy điện tích cực giúp kìm hãm đáng kể đà rơi của KQKD chung. Doanh thu năng lượng 2021 = 1,276 tỷ đồng (+62% YoY), 2022 = 2,116 tỷ đồng (+66% YoY), 2023 lùi nhẹ do ảnh hưởng tiêu cực từ hiện tượng El Nino = 1,939 tỷ đồng (-8% YoY).

Ngoài ra, Biên LNG và biên LNR của công ty cũng được cải thiện đáng kể trong giai đoạn này, đạt trung bình 61% và 35% nhờ GPM mảng BĐS cao (50% - 60%) với lợi thế quỹ đất giá vốn rẻ của dự án Hado Charm Villas.



Nguồn: HDG, TPS Research

Với năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của HDG lần lượt 3,219 tỷ đồng (+11.4% YoY) và 1,068 tỷ đồng (+23% YoY), hoàn thành 111% và 110% kế hoạch kinh doanh 2024, EPS fw = 2,809 VND/CP, P/E fw 2024 = 9.5 lần. Dựa trên các giả định:

(1) Mảng năng lượng phục hồi +8% sản lượng, đạt 1,561 triệu kWh nhờ tình hình thủy văn cải thiện từ 2H2024 giúp sản lượng thủy điện tăng +7.6% YoY; Sản lượng điện gió +19.3% YoY, nhờ duy trì công suất khoảng 75%; Sản lượng điện mặt trời tăng trưởng nhẹ 0.2% YoY.

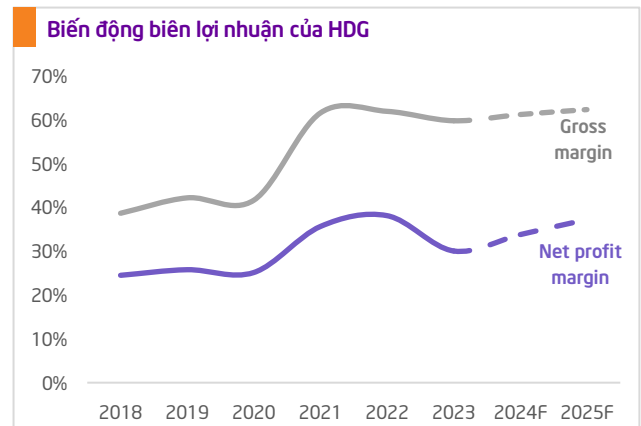
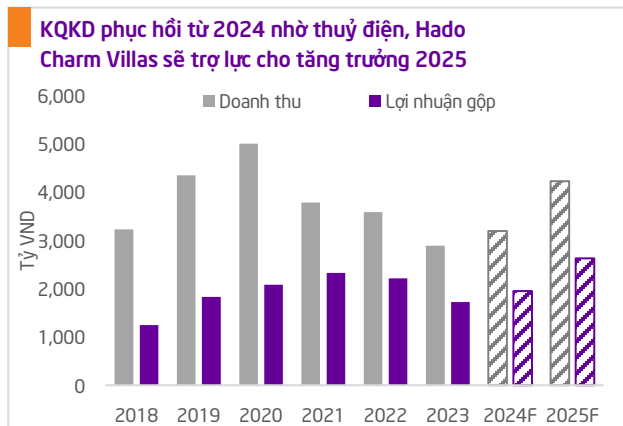
(2) Mảng BĐS và xây lắp đạt 638 tỷ đồng, +24% YoY chủ yếu nhờ bàn giao khoảng 29 căn thấp tầng còn lại từ đợt 1 và 2 của dự án Hado Charm Villas.

(3) Doanh thu cho thuê BĐS, khách sạn lùi nhẹ -3.4% YoY.

(4) Tỷ lệ SG&A/doanh thu duy trì ở mức 7.3%.

Đvt: Tỷ VND	2023	2024F	%yoy	2025F	%yoy	%KH 2024
Doanh thu thuần	2,889	3,219	11.4%	4,189	30.1%	111%
- BĐS & Xây lắp	513	638	24.3%	1,583	148.2%	
- Cho thuê BĐS, khách sạn	437	423	-3.4%	440	4.0%	
- Năng lượng	1,939	2,159	11.4%	2,167	0.4%	
Lợi nhuận gộp	1,445	1,937	12.4%	2,552	31.8%	
Biên lợi nhuận gộp	59.6%	60.2%		60.9%		
Chi phí tài chính	569	463	-19%	405	-12%	
Chi phí SG&A	233	236	1%	371	57%	
Lợi nhuận từ HĐKD	961	1,278	33%	1,830	43%	
Lãi/lỗ từ hoạt động khác	2	-2		-8	288%	
Lợi nhuận trước thuế	963	1,276	32%	1,822	43%	
Lợi nhuận sau thuế	866	1,068	23%	1,524	43%	110%
Lợi nhuận CĐ.Cty mẹ	665	859	29%	1,226	43%	
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>23.0%</i>	<i>26.7%</i>		<i>29.3%</i>		

Nguồn: TPS Research



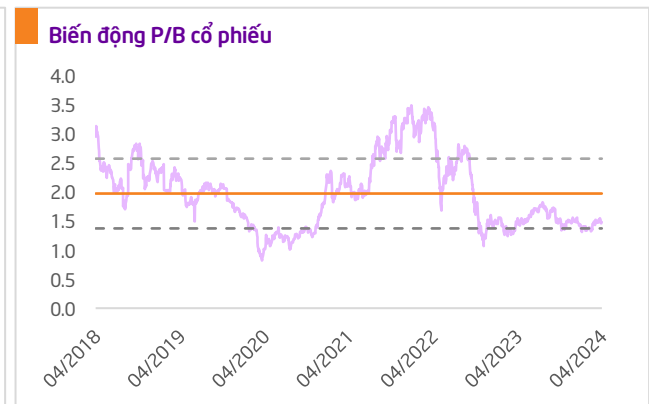
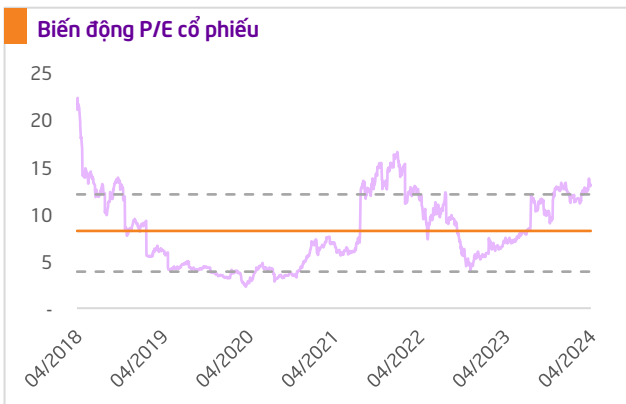
Nguồn: HDG, TPS Research

V. Kết quả định giá

Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu của HDG là 32,355 đồng/cp dựa trên phương pháp định giá từng phần (Sum of the part – SOTP). Cổ phiếu HDG hiện đang giao dịch ở mức P/E fw khoảng 9.5 lần và P/B fw khoảng 1.1 lần, thấp hơn so với mức trung bình 3 năm lần lượt là 9.9 lần và 2.1 lần. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HDG, upside +19.6% so với giá ngày 14/05/2024.

Lưu ý: (1) Mảng BĐS, chúng tôi sử dụng phương pháp DCF đối với dự án Hado Charm Villas, với kế hoạch mở bán GĐ 3 sẽ được chuyển sang Q1.25. Đối với các dự án pháp lý chưa hoàn thiện/chưa rõ ràng, chúng tôi sử dụng giá trị ghi sổ sách. (2) Với mảng năng lượng, trên quan điểm thận trọng, chúng tôi chỉ thực hiện đánh giá giá trị nội tại của các dự án đã vận hành của HDG. Đồng thời điều chỉnh mức giá FIT của dự án SP Infra 1 từ 9.35 USDcent/kWh về mức giá chuyển tiếp NLTT 7.09 USDcent/kWh.

Định giá từng phần	Giá trị (tỷ đồng)	Phương pháp
Mảng năng lượng	11,332	DCF
Mảng BĐS	3,102	DCF & Book Value
Cho thuê BĐS, khách sạn	1,559	Cap rate = 10.5%
Tổng cộng giá trị các mảng	15,992	
(+) Tiền & TĐT	638	
(-) Nợ vay	5,426	
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	1,312	
Tổng giá trị doanh nghiệp	9,893	
Số lượng CPLH	306	
Giá mục tiêu	32,355	
Giá thị trường (14/05/2024)	27,050	
Tỷ suất lợi nhuận	+19.6%	



Nguồn: FiinPro, TPS Research

Rủi ro đầu tư

- Thị trường BĐS phục hồi chậm, giá bán phân khúc cao cấp thấp hơn dự kiến;
- Giải quyết pháp lý BĐS tiếp tục gặp khó dẫn đến thiếu hụt dự án gối đầu kéo dài;
- Hiện tượng El Nino kéo dài/La Lina diễn ra với cường độ yếu ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng của các nhà máy thủy điện.

Chỉ số tài chính

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3,581	2,889	3,219	4,189
Giá vốn hàng bán	1,369	1,166	1,282	1,637
Lợi nhuận gộp	2,212	1,723	1,937	2,552
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	61.8%	59.6%	60.2%	60.9%
Lợi nhuận hoạt động tài chính	(434)	(529)	(414)	(365)
Chi phí bán hàng và QLDN	164	233	236	371
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1,615	961	1,278	1,830
Lợi nhuận khác	(10)	2	(2)	(8)
Lợi nhuận trước thuế	1,604	963	1,276	1,822
Lợi nhuận sau thuế	1,362	866	1,068	1,524
LNST của cổ đông Công ty mẹ	1,096	665	859	1,226

Bảng cân đối kế toán	2022	2023	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	3,856	3,354	3,821	4,911
Tiền và tương đương tiền	694	246	685	1,371
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1	393	393	307
Các khoản phải thu ngắn hạn	1,711	1,595	1,632	2,368
Hàng tồn kho	1,382	1,074	1,018	758
Tài sản ngắn hạn khác	68	47	93	106
Tài sản dài hạn	11,249	11,084	10,630	10,279
Phải thu dài hạn	15	287	287	319
Tài sản cố định	9,495	9,034	8,656	8,266
Đầu tư tài chính dài hạn	3	63	63	63
Tài sản dở dang dài hạn	818	831	782	798
Tài sản dài hạn khác	264	252	252	271
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	15,105	14,438	14,450	15,190
Nợ phải trả	8,557	7,210	7,012	6,163
Nợ ngắn hạn	3,287	2,329	2,597	2,290
Nợ dài hạn	5,270	4,881	4,415	3,873
Vốn chủ sở hữu	6,548	7,229	7,438	9,027
Vốn điều lệ	2,446	3,058	3,058	3,058
TỔNG NGUỒN VỐN	15,105	14,438	14,450	15,190

Lưu chuyển tiền tệ	2022	2023	2024F	2025F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	1,942	794	645	1,012
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(80)	(326)	378	580
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(1,309)	(859)	(584)	(905)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	554	(392)	439	687
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	230	694	246	685
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	694	246	685	1,371

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

Analyst

Lê Quốc Đạt

028 7301 3839 (Ext 838)

datlq@tpbs.com.vn

Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhnt@tpbs.com.vn

LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)



028 7301 3839



p.pt@tpbs.com.vn



<https://www.tpbs.com.vn/>