

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hà Đô (HDG: HOSE)

Ngày báo cáo: 18/08/2025
NGÀNH: NĂNG LƯỢNG
CVPT: Bạch Chấn Mẫn
Email: manbc@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3636 3688

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
Giá mục tiêu 1Y: **33.000 Đồng**
Giá CP ngày 17/08/2025: 31.750 Đồng
% Tăng giá: **+3,9%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 448
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 11.746
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 370
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 5.699.914
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 33,0/17,9
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 154,6
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 18,1
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Tập đoàn Hà Đô là một công ty xây dựng trực thuộc Bộ Quốc phòng (MOD) vào năm 1990, HDG được cổ phần hóa vào năm 2004 và niêm yết trên sàn HOSE vào năm 2010. Bộ Quốc phòng từng là cổ đông lớn của HDG, sở hữu 10% cổ phần trước khi thoái vốn hết khối công ty trong năm 2017. Hiện tại, Tập đoàn Hà Đô là chủ đầu tư bất động sản và sở hữu danh mục năng lượng gồm thủy điện (314 MW), điện mặt trời (98 MWp) và điện gió (50 MW).

Triển vọng được hỗ trợ bởi mảng bất động sản và thủy điện

Luận điểm đầu tư: Chúng tôi hạ khuyến nghị cổ phiếu HDG từ KHẢ QUAN xuống TRUNG LẬP, do giá cổ phiếu đã tăng nhiều trong thời gian gần đây. Tuy nhiên, chúng tôi nâng giá mục tiêu 12 tháng lên 33.000 đồng/cổ phiếu (từ 29.800 đồng), tương đương tiềm năng tăng giá là 4%. Mức giá mục tiêu cao hơn đến từ việc chúng tôi điều chỉnh tăng 20–30% dự báo lợi nhuận sau thuế (LNST) giai đoạn 2025–2027, dựa trên việc cập nhật lại giả định cho dự án Hado Charm Villas và bổ sung ước tính dự báo liên quan đến dự án thủy điện La Trộng.

KQKD 6T2025

- Lợi nhuận trong kỳ thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, chủ yếu do 1) lỗ từ việc đánh giá lại tỷ giá đối với khoản vay bằng EUR tại nhà máy điện gió 7A và 2) ghi nhận một khoản chi phí đất liên quan đến một số dự án bất động sản đã bán và đang cho thuê của HDG.
- Doanh thu từ đợt mở bán của Hado Charm Villas giai đoạn 3 vào tháng 6/2025 chưa ghi nhận vào KQKD quý 2/2025. Các vấn đề pháp lý tại các dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 và Infra 1 vẫn đang giải quyết.

Cập nhật chiến lược

- HDG đã mở bán giai đoạn 3 của dự án Hado Charm Villas, củng cố tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2025–2027.
- Công ty mở rộng danh mục thủy điện thông qua việc mua lại dự án La Trộng, củng cố triển vọng tăng trưởng dài hạn và ổn định của mảng điện.

Triển vọng

- 2025:** Chúng tôi dự báo LNST đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+152% svck), được hỗ trợ bởi sự phục hồi của thủy điện và dự án Hado Charm Villas giai đoạn 3 bắt đầu ghi nhận doanh thu.
- 2026:** Chúng tôi dự báo doanh thu đạt 3,7 nghìn tỷ đồng (+20% svck) và LNST đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (+51% svck), nhờ các đợt mở bán tiếp theo của Hado Charm Villas và điều kiện thủy văn cho thủy điện vẫn tốt.

Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị:

- Giá bán cho dự án Hado Charm Villas giai đoạn 3 cao hơn dự kiến.
- Tiến độ triển khai các dự án bất động sản và điện nhanh hơn dự kiến.
- Hướng giải quyết pháp lý theo hướng tích cực hơn cho các nhà máy điện mặt trời Hồng Phong 4 và Infra 1.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Tiến độ triển khai mở bán đợt tiếp theo của dự án Hado Charm Villas chậm hơn dự kiến
- Trì hoãn triển khai dự án Hado Green Lane và Hado Minh Long chậm hơn dự kiến.
- Thời tiết kém thuận lợi hơn ảnh hưởng tới sản lượng phát điện.
- Rủi ro pháp lý trầm trọng hơn dự kiến tại dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 và Infra 1.

Bảng 1: Tóm tắt chỉ tiêu tài chính

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	3.777	3.581	2.889	2.718	3.078	3.703
Lợi nhuận gộp	2.320	2.212	1.723	1.591	2.013	2.608
EBITDA	2.346	2.634	1.970	1.441	2.183	2.821
Lợi nhuận ròng	1.344	1.362	866	447	1.128	1.697
EPS (VND)	5.614	4.411	2.175	1.083	2.349	3.535
ROA	9,0%	8,8%	5,9%	3,2%	7,9%	11,3%
ROE	28,7%	22,8%	12,6%	6,1%	14,2%	18,7%
Nợ/VCSH	1,4	0,9	0,8	0,7	0,6	0,4
P/E	11,8	7,0	12,7	26,3	13,5	9,0
EV/EBITDA	8,8	5,4	7,4	10,2	7,9	6,1

Nguồn: HDG, SSI Research

Nhìn lại 6T2025: Lợi nhuận thấp hơn kỳ vọng, hoàn thành mua lại dự án thủy điện mới

Bảng 2: KQKD Q2/2025

Tỷ đồng	2023	2024	YoY	1Q25	% so với quý trước
Doanh thu thuần	550	584	6,2%	599	-2,5%
Lợi nhuận gộp	263	254	-3,4%	401	-36,6%
Lợi nhuận hoạt động	187	103	-44,7%	317	-67,4%
EBIT	207	124	-40,0%	305	-59,3%
EBITDA	351	255	-27,4%	440	-42,1%
Lợi nhuận trước thuế	125	49	-61,0%	229	-78,8%
NPAT	99	34	-65,5%	207	-83,6%
NPATMI	64	-25	n.m	155	n.m

Nguồn: HDG, SSI Research

Bảng 3: KQKD 6T2025

Tỷ đồng	1H24	1H25	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm
Doanh thu thuần	1.398	1.182	-15,4%	40%
Lợi nhuận gộp	701	655	-6,6%	
Lợi nhuận hoạt động	589	420	-28,7%	
EBIT	620	429	-30,9%	
EBITDA	894	695	-22,3%	
Lợi nhuận trước thuế	444	278	-37,4%	
NPAT	363	241	-33,6%	23%
NPATMI	285	130	-54,4%	

Nguồn: HDG, SSI Research

Tỷ đồng	1H24	1H25	svck
Doanh thu thuần	1.398	1.182	-15%
Bất động sản	399	0	-100%
Dịch vụ khách sạn	64	72	14%
Cho thuê bất động sản	165	161	-2%
Điện	762	969	27%
Xây lắp và mảng khác	8	-20	n.m
Lợi nhuận gộp	701	655	-7%
Bất động sản	149	-42	n.m
Dịch vụ khách sạn	31	39	28%
Cho thuê bất động sản	75	11	-85%
Điện	446	670	50%
Xây lắp và mảng khác	1	-24	n.m

Nguồn: HDG, SSI Research

Bảng 4: Sản lượng tiêu thụ 6T2025 của mảng điện

Triệu kWh	1H24	1H25	svck
Thủy điện	293	477	63%
Za Hưng	41	57	39%
Nậm Pông	23	29	26%
Nhạn Hạc	57	77	35%
Đăk Mi 2	114	211	85%
Sông Tranh 4	58	103	78%
Năng lượng tái tạo	145	155	7%
Hồng Phong 4 (điện mặt trời)	49	45	-8%
Infra 1 (điện mặt trời)	50	45	-10%
7A (điện gió)	46	65	41%
Tổng sản lượng	438	632	44%

Nguồn: HDG, SSI Research

HDG ghi nhận doanh thu và LNST Q2/2025 lần lượt đạt 584 tỷ đồng (+6% svck) và 34 tỷ đồng (-66% svck). Theo đó, cả doanh thu và LNST trong 6 tháng đầu năm 2025 đều sụt giảm:

LNST 6T2025 thấp hơn dự báo của chúng tôi, với lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ (NPATMI) Q2/2025 thậm chí ghi nhận lỗ 25 tỷ đồng (so với mức lãi 64 tỷ đồng trong Q2/2024). Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính đến từ:

- **Việc đánh giá lại khoản vay bằng EUR tại nhà máy điện gió 7A:** Đây là nguyên nhân chính khiến HDG ghi nhận khoản lỗ tỷ giá lên tới 100 tỷ đồng (so với 10 tỷ đồng trong 6T2024).
- **Ghi nhận chi phí liên quan đến đất:** Công ty ghi nhận 41 tỷ đồng giá vốn mảng bất động sản, ngoài ra giá vốn từ hoạt động cho thuê bất động sản cũng tăng 65% svck. Các chi phí đột biến này liên quan đến đất tại một số dự án đã bán và đang cho thuê. Theo HDG, tương tự như khoản lỗ tỷ giá đã nói trên, phần chi phí này chỉ là tạm thời và có thể không còn ghi nhận mức tương tự như thế trong nửa cuối năm 2025.
- **Ngược lại, mảng điện phục hồi ấn tượng**, với doanh thu tăng 27% svck và sản lượng tăng 44% svck, chủ yếu nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi cho mảng thủy điện của HDG (dù sao cũng cao hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi). Đối với nhà máy điện mặt trời Hồng Phong 4, HDG ghi nhận chi phí dự phòng 51 tỷ

đồng trong kỳ (phù hợp với dự báo), liên quan đến vấn đề pháp lý do dự án nằm trong khu vực quy hoạch dự trữ titan quốc gia (chi tiết tại [Báo cáo cập nhật HDG](#) ngày 23/5/2024).

Một số diễn biến chính trong 6T2025:

- **Hoàn thành mua lại dự án thủy điện La Trạng:** Trong Q2/2025, HDG (thông qua công ty con CTCP Tập đoàn Za Hưng) đã hoàn tất thương vụ M&A với CTCP Thủy điện Trường Thịnh – đơn vị sở hữu dự án (công suất 22 MW), tương đương 7% công suất thủy điện hiện tại của HDG. Sau thương vụ, Trường Thịnh chính thức trở thành công ty con cấp hai của HDG (HDG có tỷ lệ lợi ích 26,4% và có 50,99% quyền biểu quyết).
- **Rủi ro pháp lý tại các nhà máy điện mặt trời Hồng Phong 4 và Infra 1 vẫn đang được xử lý** (chi tiết về Infra 1 xem tại [cập nhật ĐHCĐ HDG 2025](#) ngày 29/4/2025). Khác với Hồng Phong 4, HDG chưa ghi nhận chi phí dự phòng nào cho Infra 1 (so với ước tính trước đó của chúng tôi là khoảng 350 tỷ đồng cho năm 2025). Do đó, chúng tôi loại bỏ khoản dự phòng này khỏi dự báo năm 2025.
- **Cập nhật triển khai thí điểm dự án nhà ở thương mại:** Sau khi Nghị quyết số 171/2024/QH15 có hiệu lực từ ngày 1/4/2025, dự án bất động sản của HDG tại khu đất 62 Phan Đình Giót, Hà Nội đã được đưa vào danh sách đủ điều kiện triển khai thí điểm dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất. HDG đã nộp hồ sơ xin chủ trương đầu tư cho dự án này. Ngoài ra, công ty cũng kỳ vọng các dự án Hado Minh Long và Hado Green Lane sẽ được bổ sung vào danh sách này trước khi hết năm nay.

Triển vọng kinh doanh

Mảng bất động sản: Tập trung vào dự án Hado Charm Villas

Ngày 20/6/2025, HDG chính thức mở bán giai đoạn 3 của dự án Hado Charm Villas, phối hợp cùng đối tác AHS Property, với giá bán trung bình 240 triệu đồng/m² (so với giá định trước đó của chúng tôi là 150 triệu đồng/m²). Công ty cũng nhận thấy mức giá này cao và có thể khiến cho tỷ lệ hấp thụ không cao như hai giai đoạn mở bán trước. Tuy nhiên, HDG sẽ cân nhắc áp dụng các chiến lược bán hàng khác nhau hoặc thậm chí điều chỉnh giá nếu cần thiết, tùy vào vào điều kiện thị trường. Dù chưa có cập nhật chính thức về tiến độ bán hàng, HDG hiện đặt mục tiêu bán 20 căn trong năm nay (so với dự báo trước đó của chúng tôi là khoảng 30 căn). Do đó, chúng tôi giả định thận trọng với doanh thu ghi nhận trong 2025 sẽ đến từ khoảng 15 căn trong số 20 căn này, tương đương gần 500 tỷ đồng. Chúng tôi duy trì quan điểm HDG sẽ bán hết toàn bộ số căn còn lại của dự án trước khi hết năm 2027.

Chúng tôi chưa đưa dự án tại khu đất 62 Phan Đình Giót, Hà Nội vào dự báo, do dự án vẫn còn trong giai đoạn đầu tư ban đầu. Ngược lại, chúng tôi tiếp tục giữ nguyên các dự báo cho Hado Minh Long và Hado Green Lane, với doanh thu dự kiến được ghi nhận sớm nhất là từ năm 2027.

Mảng điện: Động lực thúc đẩy tăng trưởng mới đến từ dự án La Trạng

Chúng tôi kỳ vọng nhà máy thủy điện La Trạng sẽ đi vào vận hành trong nửa cuối năm 2025, dù đóng góp trong giai đoạn đầu cho mảng điện dự kiến chưa đáng kể. Tuy nhiên, nhà máy có thể sẽ là một trong những động lực tăng trưởng quan trọng của HDG từ năm 2026.

Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi diễn biến pháp lý của các dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 và Infra 1 để đánh giá các tác động đến hiệu quả tài chính, mặc dù đã loại bỏ giả định dự phòng cho Infra 1 (như đã đề cập ở trên). Tuy nhiên, chúng tôi vẫn áp dụng mức chiết khấu 10% trong định giá để phản ánh rủi ro liên quan đến Infra 1.

Đối với Hồng Phong 4, chúng tôi không áp dụng chiết khấu này do rủi ro đã được phản ánh phần lớn vào chi phí dự phòng.

Đối với các dự án khác trong danh mục dự kiến đầu tư của HDG (xem bảng ở dưới), để thận trọng, chúng tôi chưa đưa vào dự báo.

Bảng 5: Danh mục dự án điện của HDG (cập nhật)

Dự án	Loại điện	Địa điểm	Công suất (MW)	Lưu ý
La Trọng	Thủy điện	Quảng Trị (Quảng Bình cũ)	22	- Đang xây dựng - Dự kiến đi vào phát điện trong tháng 8/2025
Sơn Linh	Thủy điện	Quảng Ngãi	15	Việc nâng cấp công suất từ 7 MW lên 15 MW vẫn đang được thực hiện.
Sơn Nham	Thủy điện	Quảng Ngãi	9	Việc nâng cấp công suất từ 6,8 MW lên 9 vẫn đang được thực hiện.
7A mở rộng (7A Giai đoạn 2)	Điện gió	Khánh Hòa (Ninh Thuận cũ)	21	- Đang thực hiện nghiên cứu, lập báo cáo tiền khả thi - Dự kiến vận hành thương mại vào năm 2028
Phước Hữu	Điện gió	Khánh Hòa (Ninh Thuận cũ)	50	- Chủ trương đầu tư đã được phê duyệt - Đang lựa chọn nhà cung cấp thiết bị - Dự kiến vận hành thương mại trước cuối năm 2027 (theo quy hoạch điện VIII điều chỉnh)
Bình Gia	Điện gió	Lạng Sơn	80	- Đang lựa chọn nhà đầu tư thông qua cơ chế đấu thầu - Dự kiến vận hành vào năm 2028
Lệ Thủy	Điện gió	Quảng Trị (Quảng Bình cũ)	30	- Đang trong giai đoạn đề xuất đầu tư - Dự kiến vận hành vào năm 2029
Tổng			227	

Nguồn: HDG, Chính phủ Việt Nam, SSI Research

Triển vọng lợi nhuận năm 2025-2026

Bảng 6: Dự báo lợi nhuận năm 2025

Tỷ đồng	2024	2025F	% svck	Giá định
Doanh thu	2.718	3.078	13%	
Bất động sản	415	493	19%	- Chúng tôi điều chỉnh giảm 29% dự báo doanh thu từ dự án Hado Charm Villas, dựa trên giá định ghi nhận doanh thu 15 căn (so với khoảng 30 căn ở dự báo trước đó). - Với giá định giá bán trung bình được điều chỉnh từ 150 triệu đồng/m² lên 240 triệu đồng/m², chúng tôi nâng tổng dự báo doanh thu giai đoạn 2025–2027 lên 30%. - Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng nhẹ doanh thu, với kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2025 cao hơn kỳ vọng.
Điện	1.891	2.156	14%	
Cho thuê bất động sản và dịch vụ khách sạn	456	469	3%	
Xây lắp và mảng khác	-44	-40	n.m	
Lợi nhuận gộp	1.591	2.013	27%	
Thu nhập tài chính	60	86	43%	
Chi phí tài chính	-370	-470	27%	
Chi phí SG&A	-450	-294	-35%	
Lợi nhuận trước thuế	573	1.306	128%	
Lợi nhuận sau thuế	447	1.128	152%	Sau khi loại bỏ giá định chi phí dự phòng liên quan đến dự án Infra 1 và điều chỉnh giảm doanh thu dự kiến từ mảng bất động sản, chúng tôi tăng dự báo LNST thêm 10% so với ước tính trước.
NPATMI	348	878	152%	

Nguồn: HDG, SSI Research

Bảng 7: Dự báo sản lượng tiêu thụ điện năm 2025

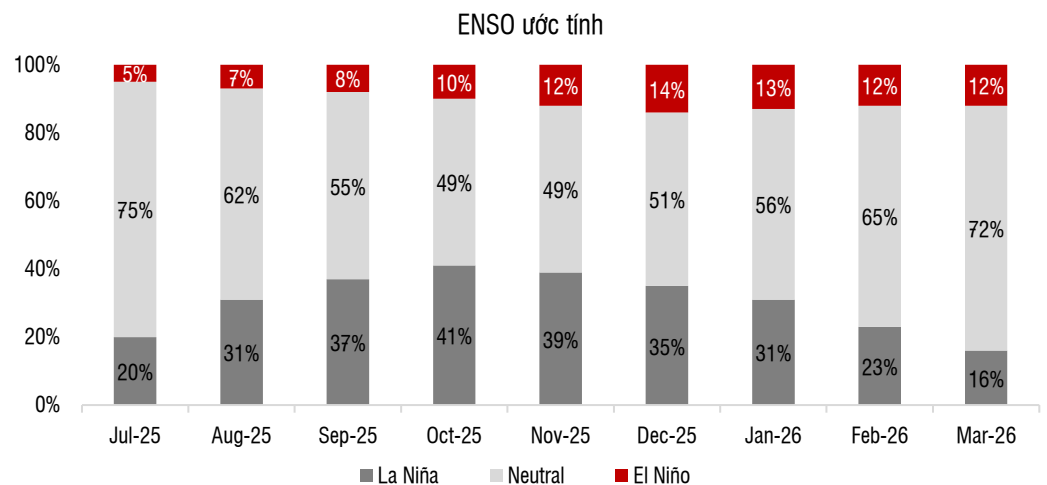
Triệu kWh	2024	2025F	% svck
Thủy điện	1.104	1.333	21%
Za Hung	149	172	15%
Nậm Pông	84	92	9%
Nhạn Hạc	215	238	11%
Đăk Mi 2	476	576	21%
Sông Tranh 4	180	230	28%
Năng lượng tái tạo	283	278	-2%
Hồng Phong 4 (điện mặt trời)	88	82	-7%
Infra 1 (điện mặt trời)	88	78	-11%
7A (điện gió)	107	118	10%
Tổng	1.387	1.611	16%

Nguồn: HDG, SSI Research

Sang năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 3,7 nghìn tỷ đồng (+20% svck) và LNST đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (+51% svck):

- **Mảng bất động sản sẽ là động lực tăng trưởng chính**, được hỗ trợ bởi các đợt mở bán tiếp theo của dự án Hado Charm Villas.
- **Chúng tôi dự báo doanh thu mảng điện tăng trưởng một chữ số**, nhờ sản lượng tăng 6% svck, chủ yếu đến từ đóng góp sản lượng của nhà máy thủy điện La Tròng. Các dự báo của mảng này dựa trên giả định điều kiện thời tiết thuận lợi hiện nay cho danh mục thủy điện sẽ tiếp tục thuận lợi trong năm 2026.

Nhìn chung, chúng tôi tăng dự báo LNST giai đoạn 2025 – 2027 thêm 20% – 30%

Biểu đồ 8: Hiện tượng La Nina hoặc thời tiết trung tính có thể duy trì là thời tiết chủ đạo đến đầu năm 2026

Nguồn: Cơ quan Quản lý Khí quyển và Đại dương Quốc gia (NOAA), Viện Nghiên cứu Quốc tế về Khí hậu và Xã hội (IRI), SSI Research (tính đến tháng 7/2025)

Định giá

Chúng tôi tiếp tục áp dụng mức chiết khấu 20% cho định giá đối với cổ phiếu của HDG (bao gồm mức chiết khấu 10% liên quan đến dự án điện mặt trời Infra 1). Sau khi điều chỉnh tăng dự báo LNST giai đoạn 2025–2027, chúng tôi nâng giá mục tiêu 1 năm lên 33.000 đồng/cổ phiếu (từ 29.800 đồng/cổ phiếu). Với tiềm năng tăng giá là 4%, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với cổ phiếu HDG từ KHẢ QUAN xuống TRUNG LẬP.

Bảng 9: Tóm tắt định giá

Dự án/mảng hoạt động	Phương pháp	Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)
Bất động sản		3.881
Hado Charm Villas	RNAV	1.492
Hado Green Lane	RNAV	1.318
Hado Minh Long	RNAV	991
Hado Garden Villas	RNAV	79
Dịch vụ khách sạn/Cho thuê BĐS	DCF	1.072
Điện		10.932
Za Hung	DCF	452
Nậm Pông	DCF	401
Nhạn Hạc	DCF	821
Đắk Mi 2	DCF	4.095
Sông Tranh 4	DCF	1.354
La Trọg	DCF	666
Hồng Phong 4	DCF	547
Infra 1	DCF	1.165
7A	DCF	1.431
Tổng giá trị doanh nghiệp		15.885
Tiền mặt rỗng		-635
Giá trị VCSH		15.250
Chiết khấu		20%
Giá trị VCSH		12.200
Số lượng CP lưu hành (triệu)		370
Giá mục tiêu (đồng/cp)		33.000

Nguồn: HDG, SSI Research

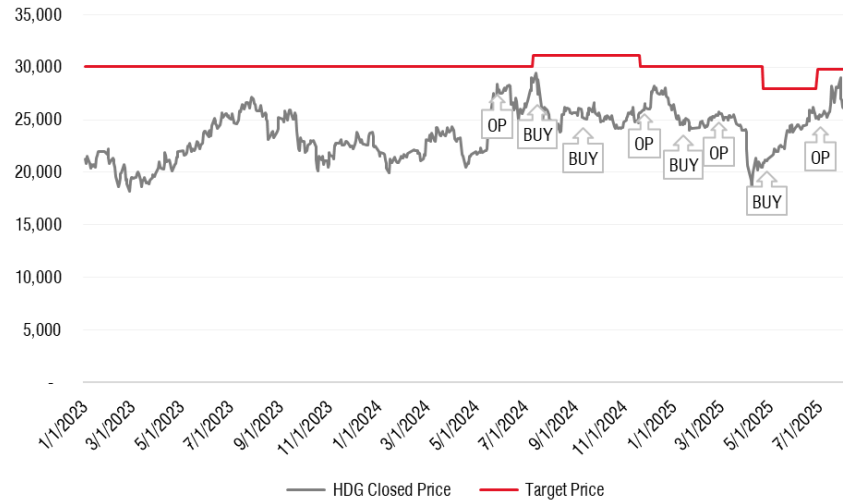
Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị:

- Giá bán cho dự án Hado Charm Villas giai đoạn 3 cao hơn dự kiến.
- Tiến độ triển khai các dự án bất động sản và điện nhanh hơn dự kiến.
- Hướng giải quyết pháp lý tho hướng tích cực hơn cho các nhà máy điện mặt trời Hồng Phong 4 và Infra 1.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Tiến độ triển khai mở bán đợt tiếp theo của dự án Hado Charm Villas chậm hơn dự kiến
- Trì hoãn triển khai dự án Hado Green Lane và Hado Minh Long chậm hơn dự kiến.
- Thời tiết kém thuận lợi hơn ảnh hưởng tới sản lượng phát điện.
- Rủi ro pháp lý trầm trọng hơn dự kiến tại dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 và Infra 1.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	246	332	1.152	1.659
+ Đầu tư ngắn hạn	393	736	736	736
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.595	1.267	1.641	1.974
+ Hàng tồn kho	1.074	857	891	916
+ Tài sản ngắn hạn khác	47	35	48	58
Tổng tài sản ngắn hạn	3.354	3.228	4.467	5.342
+ Các khoản phải thu dài hạn	287	287	374	450
+ GTCL Tài sản cố định	9.034	8.548	8.104	7.668
+ Bất động sản đầu tư	758	729	699	669
+ Tài sản dài hạn dở dang	831	902	973	1.006
+ Đầu tư dài hạn	63	59	59	59
+ Tài sản dài hạn khác	112	97	124	138
Tổng tài sản dài hạn	11.084	10.622	10.332	9.989
Tổng tài sản	14.438	13.849	14.799	15.331
+ Nợ ngắn hạn	2.329	2.140	2.122	2.095
Trong đó: vay ngắn hạn	625	631	676	609
+ Nợ dài hạn	4.881	4.333	4.182	3.613
Trong đó: vay dài hạn	4.801	4.253	4.070	3.498
Tổng nợ phải trả	7.210	6.473	6.304	5.708
+ Vốn góp	3.058	3.363	3.700	3.700
+ Thặng dư vốn cổ phần	375	375	375	375
+ Lợi nhuận chưa phân phối	2.394	2.284	2.817	3.570
+ Quỹ khác	1.402	1.354	1.603	1.979
Vốn chủ sở hữu	7.229	7.376	8.495	9.623
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	14.438	13.849	14.799	15.331
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	794	1.050	1.018	1.776
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-326	-116	-62	-74
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-859	-833	-137	-1.195
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-392	101	820	507
Tiền đầu kỳ	694	246	332	1.152
Tiền cuối kỳ	246	332	1.152	1.659
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,44	1,51	2,11	2,55
Hệ số thanh toán nhanh	0,96	1,09	1,66	2,09
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,27	0,50	0,89	1,14
Nợ ròng / EBITDA	2,69	3,38	1,53	0,81
Khả năng thanh toán lãi vay	2,98	2,67	4,83	7,26
Ngày phải thu	152,6	180,3	177,7	177,1
Ngày phải trả	40,1	18,8	13,0	11,9
Ngày tồn kho	384,3	312,8	299,5	301,1
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,50	0,53	0,57	0,63
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,50	0,47	0,43	0,37
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,00	0,88	0,74	0,59
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,75	0,66	0,56	0,43
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,09	0,09	0,08	0,06

Nguồn: HDG, SSI dự báo

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	2.889	2.718	3.078	3.703
Giá vốn hàng bán	-1.166	-1.127	-1.065	-1.095
Lợi nhuận gộp	1.723	1.591	2.013	2.608
Doanh thu hoạt động tài chính	40	60	86	95
Chi phí tài chính	-569	-370	-470	-354
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-15	-4	-5	-10
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-218	-446	-289	-348
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	961	831	1.334	1.991
Thu nhập khác	2	-258	-28	-23
Lợi nhuận trước thuế	963	573	1.306	1.967
Lợi nhuận ròng	866	447	1.128	1.697
Lợi nhuận chia cho cổ đông	665	348	878	1.322
Lợi ích của cổ đông thiểu số	201	99	250	375
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	2.175	1.083	2.349	3.535
Giá trị sổ sách (VND)	19.352	18.133	18.834	20.869
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	500	0	1.500	1.500
EBIT	1.450	916	1.647	2.282
EBITDA	1.970	1.441	2.183	2.821
Tăng trưởng				
Doanh thu	-19,3%	-5,9%	13,2%	20,3%
EBITDA	-25,2%	-26,9%	51,5%	29,2%
EBIT	-31,1%	-36,9%	79,9%	38,5%
Lợi nhuận ròng	-36,4%	-48,4%	152,2%	50,5%
Vốn chủ sở hữu	10,4%	2,0%	15,2%	13,3%
Vốn điều lệ	25,0%	10,0%	10,0%	0,0%
Tổng tài sản	-4,4%	-4,1%	6,9%	3,6%
Định giá				
P/E	12,7	26,3	13,5	8,0
P/B	1,4	1,6	1,7	1,5
Giá/Doanh thu	2,9	3,4	3,8	3,2
Tỷ suất cổ tức	1,8%	0,0%	4,7%	4,7%
EV/EBITDA	7,4	10,2	7,9	6,1
EV/Doanh thu	5,0	5,4	5,6	4,6
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	59,6%	58,5%	65,4%	70,4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	49,7%	41,3%	52,2%	60,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	30,0%	16,5%	36,7%	45,8%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,5%	0,2%	0,2%	0,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	7,6%	16,4%	9,4%	9,4%
ROE	12,6%	6,1%	14,2%	18,7%
ROA	5,9%	3,2%	7,9%	11,3%
ROIC	10,3%	5,7%	11,2%	14,6%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành Điện

Bạch Chấn Mẫn

Chuyên viên Phân tích

manbc@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321