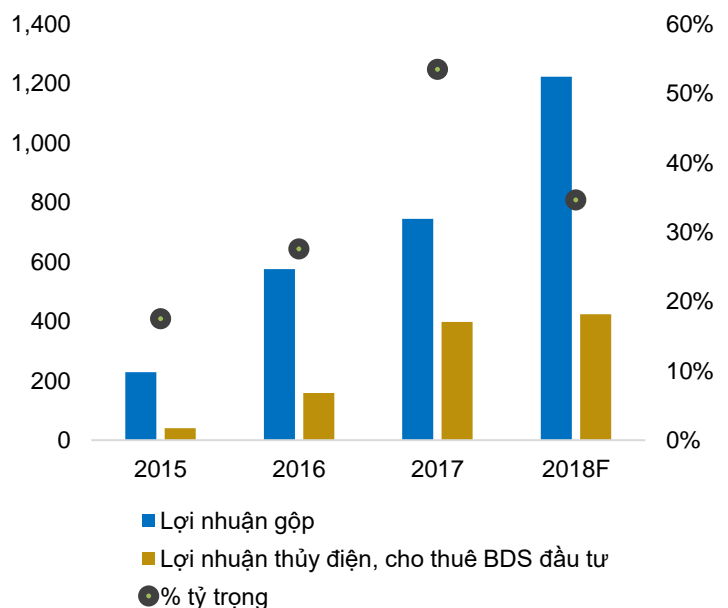


HDG – Lợi nhuận dài hạn tăng trưởng mạnh; chính sách cổ tức hấp dẫn

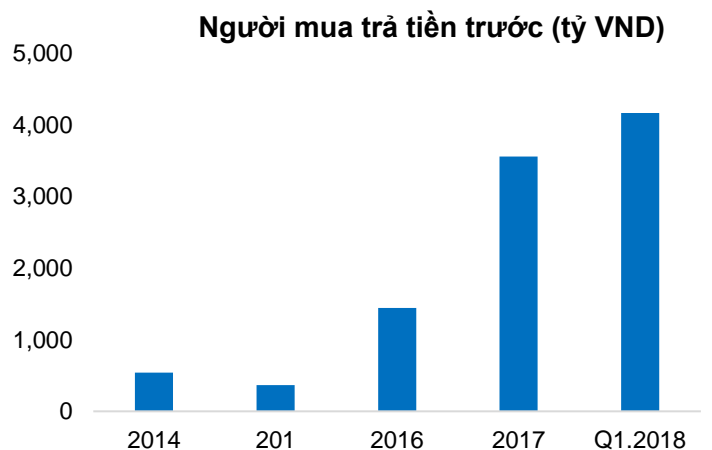
Doanh nghiệp hoạt động ổn định, lợi nhuận tiềm năng lớn nhưng giá cổ phiếu giảm mạnh do xu hướng chung thị trường. HDG là một trong những cổ phiếu giảm mạnh trong số doanh nghiệp bất động sản niêm yết. Nếu DXG như chúng tôi phân tích có những lý do riêng lý giải cho sự sụt giảm, thì đối với HDG, giá cổ phiếu có vẻ bị ảnh hưởng chủ yếu bởi yếu tố mang tính thị trường hơn là câu chuyện nội tại doanh nghiệp. Thanh khoản thấp, cổ đông nước ngoài cơ cấu danh mục, cổ phiếu thiếu thông tin hỗ trợ ngắn hạn... là những lý do mà chúng ta có thể dùng để giải thích cho sự sụt giảm này. Tính theo giá hiện tại, cổ phiếu HDG giảm 38% so với mức đỉnh 55.000 đồng/cp, là một trong những cổ phiếu bất động sản ghi nhận mức giảm khá lớn. Và theo đó, như DXG, chúng tôi lại thấy cơ hội đầu tư an toàn và hấp dẫn được mở ra cho nhà đầu tư trong giai đoạn cuối năm.

Nguồn thu ổn định từ cho thuê văn phòng, thủy điện; lợi nhuận 2-3 năm tới được đảm bảo ở mức cao và chính sách cổ tức hấp dẫn. Đây là điểm nhấn đầu tư mà BVSC cũng như thị trường nhắc đến đối với Hà Đô. Và chúng tôi cũng đã thông tin và phân tích trong báo cáo gần đây phát hành tháng 4.2018. Chúng tôi điểm lại với nội dung tóm tắt sau:

- Bên cạnh hoạt động phát triển BDS, ban lãnh đạo Hà Đô dành nguồn vốn không nhỏ phát triển các hoạt động mang lại nguồn thu ổn định như cho thuê văn phòng, khách sạn, đầu tư thủy điện. Lợi nhuận gộp dự báo từ mảng kinh doanh này trong 2018 là 423 tỷ, tăng 10 lần so với 2015 và chiếm 35% tổng lợi nhuận gộp. Hiện tại, HDG có hai tòa văn phòng cho thuê là Hado South Building; Hado Airport Building và khách sạn IBIS Saigon Airport quy mô 317 phòng, căn hộ dịch vụ. Công ty sở hữu 2 nhà máy thủy điện (Năm Pông, Za Hưng) với tổng công suất là 60 MW. Năm 2018, nhà máy thứ 3 là Nhạn Hạc với công suất 59MW sẽ đi vào hoạt động.



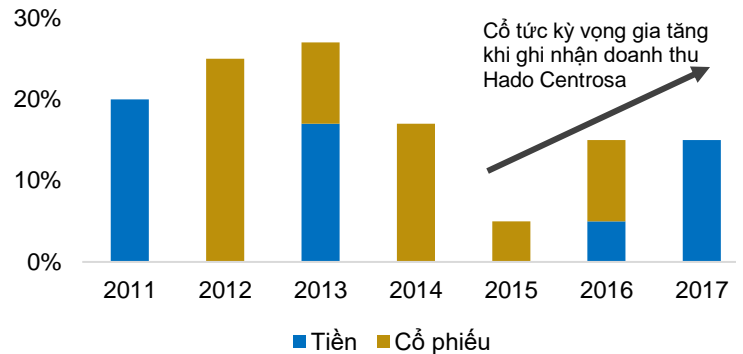
- Doanh thu bất động sản ghi nhận ở mức cao từ đây đến 2020 khi khu cao tầng Hà Đô Centrosa được bàn giao. Dự án có 2,200 sản phẩm với doanh thu dự kiến 8.200 tỷ đồng. Trong năm 2018, 2/8 tòa nhà sẽ bàn giao. Doanh thu kế hoạch từ bất động sản 2018 của HDG là 2.800 tỷ, tăng 154% yoy. Các tòa nhà còn lại sẽ bàn giao lần lượt vào 2019 – 2020. Điều này cũng phản ánh trên khoản mục người mua trả tiền trước với giá trị 4.164 tỷ đồng.



Công ty cổ phần Tập đoàn Hà Đô (HSX: HDG)

Báo cáo khuyến nghị đầu tư

- Chính sách cổ tức bao gồm tiền mặt và cổ phiếu. Dự kiến với lợi nhuận cao trong giai đoạn 2018 – 2020. Công ty sẽ có tỷ lệ chi trả cổ tức, cổ phiếu thường hấp dẫn hơn. **Trước mắt, NQ DHCD 2018 dự kiến tạm ứng cổ tức 35 – 50% trong năm 2018**, thời điểm thực hiện cân đối theo lợi nhuận thực hiện trong năm.



Quỹ đất để phát triển trong dài hạn vẫn còn, sau dự án lớn Hà Đô Centrosa. Sau dự án thành công là Hà Đô Centrosa mà dự kiến đảm bảo lợi nhuận của HDG trong 2018 - 2020, nhà đầu tư ít nhiều có sự lo ngại về động lực của ban lãnh đạo trong việc phát triển quỹ đất, cũng như, triển khai tiếp dự án mới. Đây là điều có thể hiểu khi sự thận trọng và đề cao tính bền vững là điểm nổi bật trong việc điều hành của ban lãnh đạo HDG. Tuy nhiên, đánh giá về quỹ đất, chúng tôi cho rằng Công ty vẫn còn nhiều những dự án, quỹ đất tốt để có thể phát triển trong dài hạn với quy mô lớn hơn dự án Hà Đô Centrosa. Theo kế hoạch, sau khi Hà Đô Centrosa kết thúc, dòng tiền bán hàng sẽ đến từ dự án là Dragon City, Hà Đô Green Lane (Bình An Riverside), 62 Phan Đình Giót... Điểm duy nhất làm chúng tôi lo ngại là với doanh thu đảm bảo từ Hà Đô Centrosa đến năm 2020, thì ban lãnh đạo có thể giãn tiến độ mở bán mới dự án nếu thị trường bất động sản có dấu hiệu chậm lại. Mặc dù vậy, vấn đề này nếu xảy ra sẽ làm HDG bớt đi 1 điểm nhấn đầu tư, và không mang lại rủi ro gì đáng quan ngại.

Tiến độ kinh doanh	Diện tích (ha)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Hà Đô Centrosa	6.9						
Hà Đô Green Lane	2.3						
Dragon City	25						
Khu hỗn hợp Dịch Vọng	1						
Dự án 62 Phan Đình Giót	2.3						
KDT Notha Central Park	74.5						

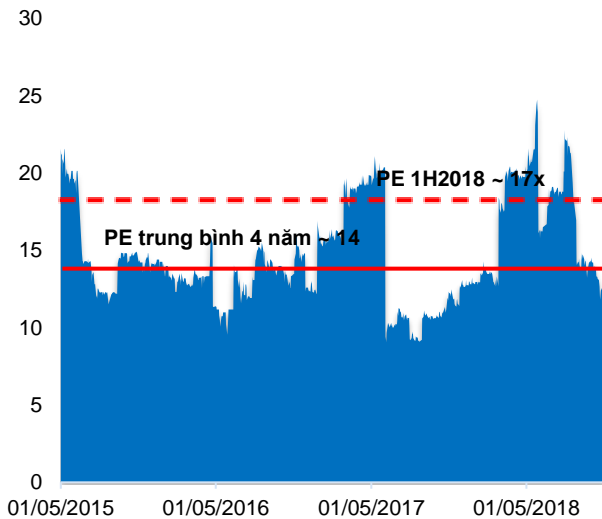
Công ty vẫn đẩy mạnh thực hiện M&A quỹ đất tốt; dự án năng lượng tiềm năng. Sau khi Bộ Quốc Phòng hoàn tất thoái toàn bộ 10% vốn tại HDG vào cuối năm 2017. Chiến lược phát triển của HDG vẫn xác định với bất động sản là ngành nghề trọng điểm, kèm theo đó là hoạt động mang lại nguồn thu ổn định. Tuy nhiên, ban lãnh đạo cho thấy sự quyết liệt hơn trong triển khai các kế hoạch đề ra. Công ty mua thêm 4 khu đất là Hado Green Land (2,3ha); 62 Phan Đình Giót (2,23ha): hai khu đất 57 và 177 Giảng Võ với diện tích 1.000m². Bên cạnh đó, hai dự án điện tái tạo là Hồng Phong 4 và Ninh Sim đang được đẩy mạnh triển khai để kịp phát điện trước thời điểm 30.6.2019. Đến hiện tại, công ty được chấp thuận đầu tư dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 (48MW). Nhà thầu Sunpower được lựa chọn là đơn vị tổng thầu cho dự án. Theo đó, HDG là một trong số ít chủ đầu tư triển khai dự án năng lượng tái tạo và có thể hoàn tất trước 30.6.2019 để hưởng ưu đãi về giá bán.

Công ty cổ phần Tập đoàn Hà Đô (HSX: HDG)

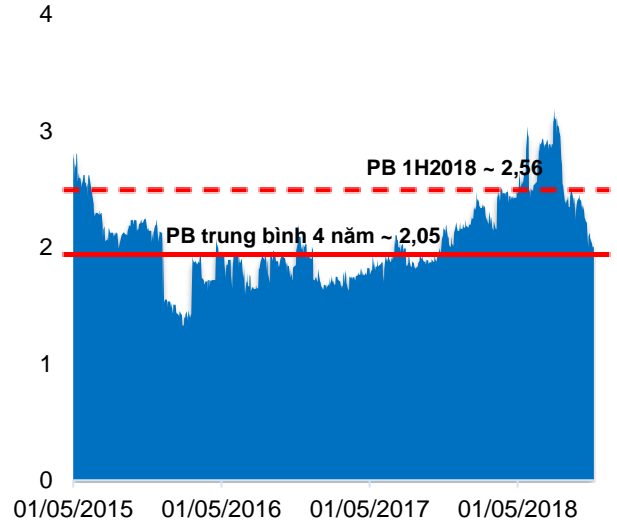
Báo cáo khuyến nghị đầu tư

Các chỉ số định giá về mức hấp dẫn hơn so với tháng 4.2018. Tương tự nhiều cổ phiếu khác, sự sụt giảm trong giá cổ phiếu HDG kể từ đỉnh thiết lập tháng 4.2018 giúp các chỉ số định giá trở nên đáng chú ý hơn. Thêm vào đó, nhà đầu tư nước ngoài bắt đầu quay trở lại tích lũy cổ phiếu sau giai đoạn bán ra cho mục đích cơ cấu quỹ. Tính đến hiện tại, chỉ số PE và PB trailing của HDG là 11,8x và 2x, về mức trung bình 4 năm từ 2015 – 2018, mở ra cơ hội trở lại cho nhà đầu tư.

Thống kê PE 2015 - 7.2018

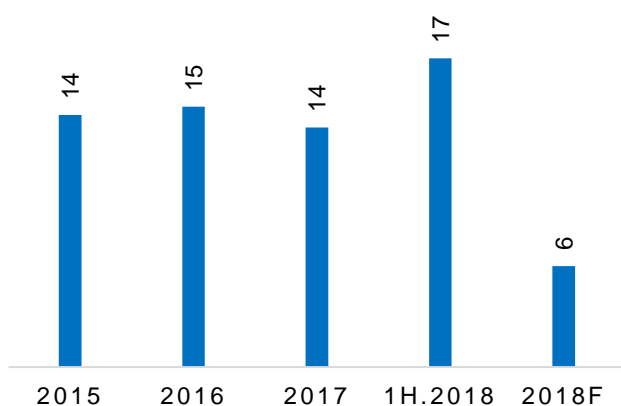


Thống kê PB 2015 - 7.2018

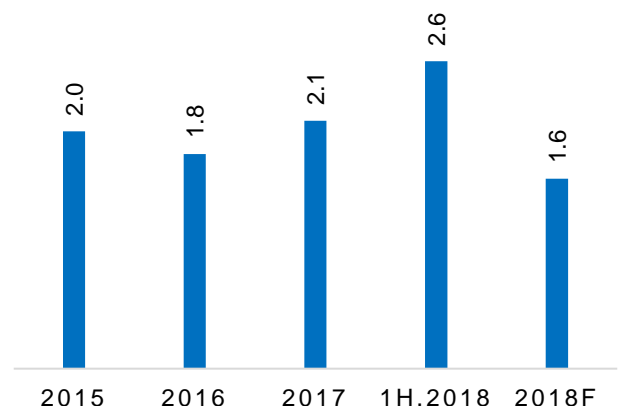


Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh trong 2018 - 2020, chỉ số định giá trở nên rất hấp dẫn. Với việc bàn giao khu cao tầng dự án Hado Centrosa, lợi nhuận của HDG từ 2018 sẽ có sự tăng trưởng mạnh ít nhất đến 2020. Chúng tôi cũng nhắc đến câu chuyện này trong những phân tích trên và tin rằng với doanh nghiệp có lợi nhuận tăng trưởng cao trong 2-3 năm; các chỉ số định giá tương lai ở mức rất thấp; thì sẽ mang lại thành quả tốt cho nhà đầu tư trong trung và dài hạn. Theo dự báo, với 2 tòa nhà đầu tiên bàn giao, lợi nhuận sau thuế trừ lợi ích cổ đông thiểu số năm 2018 sẽ tăng trưởng mạnh với dự báo đạt **511 tỷ, tăng 159% yoy**. Trong năm, HDG có kế hoạch chào bán 10% cho cổ đông hiện hữu với giá bán 10.000 đồng/cp. Theo đó, EPS pha loãng dự kiến là 6.100 đồng. PE và PBfw2018 theo ước tính lần lượt là 5,7x và 1,6 lần.

SO SÁNH PE



SO SÁNH PB



Công ty cổ phần Tập đoàn Hà Đô (HSX: HDG)

Báo cáo khuyến nghị đầu tư

Đây là thời điểm tốt để tích lũy HDG đối với nhà đầu tư trung và dài hạn. Như chúng tôi trình bày, sự sụt giảm của thị trường làm giá cổ phiếu nhiều doanh nghiệp bất động sản giảm mạnh 30-40%. Theo đó, các chỉ số định giá sẽ điều chỉnh ở mức hợp lý hơn so với tháng 4.2018. Mặc dù vậy, không phải tất cả đều mang lại cơ hội đầu tư tốt nếu nhìn vào giá trị doanh nghiệp và câu chuyện tăng trưởng trong tương lai. Nếu như DXG là câu chuyện về doanh nghiệp tăng trưởng nhanh, nhiều tham vọng, thì đối với HDG, chúng tôi thấy sự bền vững, an toàn trong chiến lược phát triển nhưng vẫn đảm bảo sự tăng trưởng trong hoạt động kinh doanh. Do đó, với những phân tích trên, BVSC tiếp tục khuyến nghị **OUTPERFORM** với giá mục tiêu là 52.000 đồng/cp, tương ứng lợi nhuận kỳ vọng là 48%. Mục tiêu đầu tư trung hạn từ 6 – 12 tháng.

Kết quả định giá

Mô hình định giá	Mục tiêu	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
PB	2x	43.100	0.5	21.550
PE	10x	61.110	0.5	30.560
Giá bình quân (VND/cp)				52.100

Rủi ro đầu tư: thanh khoản cổ phiếu HDG là rủi ro cho nhà đầu tư nắm tỷ trọng cổ phiếu lớn; ngoài ra; động thái cơ cấu danh mục của nhóm NDT nước ngoài ít nhiều ảnh hưởng giá cổ phiếu/hạn chế đà tăng giá HDG một số thời điểm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng triển vọng doanh nghiệp khả quan thì nhà đầu tư nước ngoài sẽ không áp lực bán khi giá thị trường chưa đạt kỳ vọng.

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Chí Hồng Ngọc**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà
Ngân hàng, Bảo hiểm
nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang
Thép, Phân bón, Điện
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng
Công nghệ thông tin
nguyentientung@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên
Cao su tự nhiên
nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Vật liệu xây dựng
lethanhhua@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Ô tô & Phụ tùng, Dệt may
truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng
Dược, Vận tải
hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng, Nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Bạch Ngọc Thắng
Kinh tế trưởng
bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh
Chiến lược thị trường
tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888