

BẢO CẢO NGẦN

CTCP Tập Đoàn Hà Đô (HDG)



KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị **MUA**

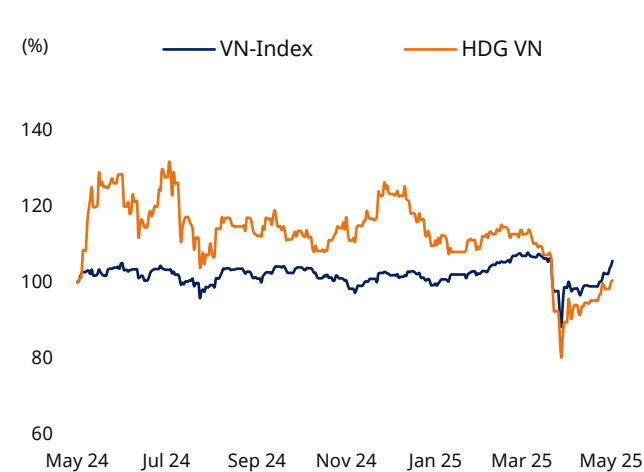


Analyst: Trần Ngọc Thúy Vy  
• Email: vy.tnt@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (21/05/2025)	25,300
Giá mục tiêu (12 tháng)	30,500
Lợi nhuận kỳ vọng	20,5%
Lãi ròng (25F, tỷ đồng)	644
Tăng trưởng EPS (25F, %)	77
P/E (25F, x)	13.2
Vốn hoá (tỷ đồng)	8,307
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	336
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	53.5
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	19.5
Beta (12M)	1.2
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	19.700
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	33.000
(%)	1 M3M12M
Tuyệt đối	11.8-11.70.0
Tương đối	6.0-16.7-4.3

Nén lực – chờ bứt phá

- HDG là tập đoàn đa ngành với hơn 30 năm phát triển, hoạt động chủ lực trong ba lĩnh vực: bất động sản, năng lượng và xây dựng. HDG hiện sở hữu hơn 500 MW công suất điện tái tạo (314 MW thủy điện, 98 MW điện mặt trời, 50 MW điện gió) và hệ sinh thái gồm 17 công ty thành viên, cho phép HDG có năng lực triển khai đồng loạt nhiều dự án lớn.
- Quý 1/2025, doanh thu thuần đạt 598 tỷ đồng, giảm 29% và 30% YoY do không ghi nhận doanh thu bất động sản và trích lập chênh lệch giá bán điện của dự án Điện mặt trời Hồng Phong 4: 1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 51,6% lên 66,9% do biên lợi nhuận gộp mảng điện đạt 70,8%, chiếm 81% doanh thu quý 1; 2) Doanh thu điện năng lượng đạt 502 tỷ đồng (+21,5% YoY), hoạt động xây lắp (+9,3% YoY), dịch vụ cho thuê BĐS đầu tư (-1,6% YoY), dịch vụ khách sạn (+6,8%); 3) Doanh thu tài chính đạt 14 tỷ đồng, tăng 7,1% YoY.
- HDG tiếp tục đầu tư, hoàn thiện pháp lý 2 dự án thủy điện Sơn Linh và Sơn Nham, tổng công suất 13,8 MW lên 24 MW, dự kiến nhà máy Sơn Nham sẽ vận hành phát điện trong năm 2026. Theo Trung tâm Khí tượng & Thủy văn, thời tiết 2025 nghiêng về trạng thái trung tính La Nina chỉ xuất hiện trong thời gian ngắn, khả năng nắng nóng ở mức trung bình nhiều năm, do đó chúng tôi kỳ vọng mảng thủy điện duy trì ổn định, khó đột biến từ mức nền cao 2024.
- Đối với mảng điện gió, điện gió 7A đã chính thức ký kết phụ lục hợp đồng mua bán điện với EVN, giúp tăng sản lượng 20%, đóng góp 50 tỷ đồng doanh thu hàng năm. Bên cạnh đó, HDG lên kế hoạch mở rộng công suất thông qua nhiều dự án: Dự án nhà máy điện gió Bình Gia (80 MW) đã được UBND tỉnh Lạng Sơn trao biên bản ghi nhớ đầu tư. Dự án Phước Hữu (50 MW) tại Ninh Thuận đã được cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư và dự kiến vận hành trong giai đoạn 2023–2027 theo quy hoạch điện VIII điều chỉnh (QHĐ8ĐC).
- Động lực chính năm 2025, kỳ vọng đến từ dự án Hado Charm Villas GĐ 3 (108 căn), dự kiến mở bán Q2/2025 giá bán ước tính trung bình 160 triệu đồng/m2, doanh thu khoảng 2.500 tỷ đồng giai đoạn 2025 – 2027. Ngoài ra, dự án 62 Phan Đình Giót đã được phê duyệt thực hiện thí điểm nhà ở thương mại sau khi Chính phủ ban hành quy định chi tiết thi hành NQ 171/2024/QH15. Bình An (Green lane), Minh Long đang tiếp tục chờ được phê duyệt.
- Năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu và lãi ròng đạt 3.094 và 644 tỷ đồng, tăng 14% và 85% so với cùng kỳ: 1) Biên lợi nhuận gộp tăng từ 58,5% lên 60,3%; 2) Doanh thu hoạt động sản xuất và kinh doanh điện đạt 2.004 tỷ đồng tăng 6% YoY; 3) Doanh thu kinh doanh bất động sản đạt 631 tỷ đồng tăng +52% YoY nhờ ghi nhận khoảng 30% doanh thu từ Hado Charm Villas; 4) Doanh thu kinh doanh khách sạn đạt 129 tỷ (+1% YoY). Doanh thu cho thuê, quản lý bất động sản đạt 321 tỷ (-2% YoY).
- EPS forward 2025 ước đạt 1,917 đ/cp, tương ứng P/E forward ở mức 13,2 lần. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC cho HDG: 1) QHĐ8ĐC chủ trương tiếp tục đẩy mạnh NLTT mục tiêu đến 2030 (Điện gió trên bờ và gần bờ 27.791 - 34.667 MW, điện gió ngoài khơi 6.000 MW, điện mặt trời 46.459 - 73.416 MW, thủy điện 34.600 MW); 2) Dự thảo QHĐ8 dự kiến nhu cầu điện giai đoạn 2025–2030 tăng 10,3 –12,5% phù hợp với kịch bản cơ sở và tăng trưởng kinh tế; 3) Thị trường bất động sản hồi phục nhờ Luật đất đai, Luật nhà ở và Luật kinh doanh bất động sản sửa đổi ban hành tháo gỡ pháp lý.



(Tỷ đồng)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025(F)
Doanh thu	4,999	3,777	3,581	2,889	2,718	3,094
LNHĐKD	1,870	1,980	2,049	1,490	1,140	1,442
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	37.4	52.4	57.2	51.6	42.0	46.6
Lãi ròng	979	1,096	1,096	665	348	644
EPS (VND)	3,110	3,402	3,258	1,977	1,083	1,917
ROE (%)	34.9	29.2	22.7	11.9	5.8	6.0
P/E (x)	6.3	11.8	7.0	12.7	26.3	13.2
P/B (x)	2.0	3.0	1.4	1.4	1.6	1.0
Cổ tức/thị giá (%)	2.6	1.3	2.7	2.5	1.6	#N/A

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)		5 điểm (KHẢ QUAN)
Giá đóng cửa (21/05/2025)	25,300	Xu hướng ngắn hạn	Tăng
Kháng cự (ngắn hạn)	26,000	Xu hướng trung hạn	Giảm
Hỗ trợ (ngắn hạn)	23,500	Xu hướng dài hạn	Đi ngang

Điểm cắt lỗ ngắn hạn	22,000
----------------------	--------

# GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- HDG đang trong nhịp hồi phục ngắn hạn, kiểm định kháng cự quanh 25.500 – 26.000 đ/cp.
- Kỳ vọng tích lũy ổn định trên ngưỡng hỗ trợ quanh 23.500 đ/cp và xuất hiện tín hiệu xác nhận dòng tiền, HDG có thể tiến đến mục tiêu quanh 30.000 đ/cp.

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. 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 Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được 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 Chứng khoán Mirae Asset.