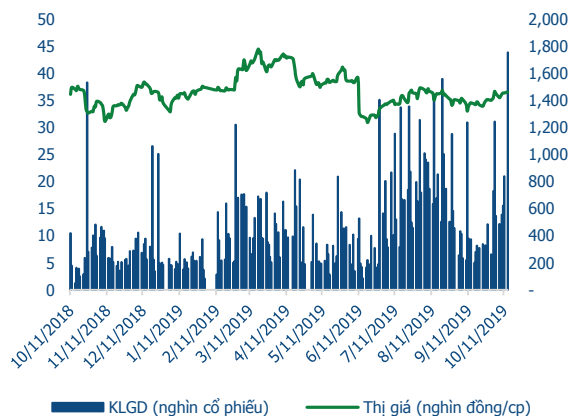


Báo cáo cập nhật lần 1 ngày 15/10/2019

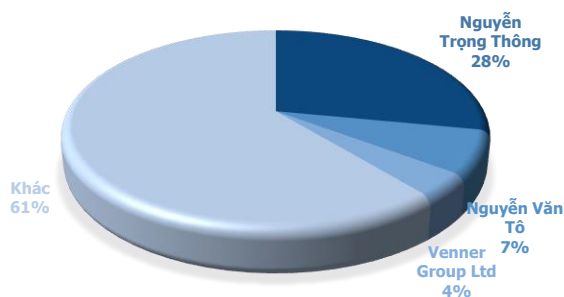
Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Sàn giao dịch	HOSE
Mã chứng khoán	HDG
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1.187
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.337
Giá cao nhất 52 tuần	37.250
Giá thấp nhất 52 tuần	21.500
Thị giá hiện tại	36.500
Khuyến nghị	Mua
Giá mục tiêu	49.000
Thời gian nắm giữ	1 năm

Biểu đồ giá



Cơ cấu sở hữu



Ngày 11/09/2019, CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG) đã tổ chức buổi gặp gỡ với chuyên gia phân tích. Trong buổi gặp mặt này, HDG đã cung cấp về tình hình kinh doanh của Công ty trong 9 tháng đầu năm 2019. Bên cạnh đó, HDG cũng đưa ra kế hoạch hoạt động trong quý IV/2019 và năm 2020. Thông qua buổi gặp gỡ này, chúng tôi giữ nguyên quan điểm HDG là doanh nghiệp bất động sản giàu triển vọng và thích hợp cho các mục tiêu đầu tư trung dài hạn của nhà đầu tư.

THÔNG TIN CẬP NHẬT

9 tháng đầu năm 2019, tổng doanh thu của HDG ước đạt 3.472 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế ước đạt 784 tỷ đồng, hoàn thành lần lượt 71% và 98% kế hoạch năm 2019. So với cùng kỳ năm trước, doanh thu 9 tháng của HDG tăng 158% và lợi nhuận sau thuế tăng 251%yoy. Trong đó, hoạt động kinh doanh bất động sản đem lại doanh thu 2.165 tỷ đồng cho HDG, tăng 4,6 lần so với cùng kỳ năm trước và đóng góp 62% cho hoạt động chu của Tập đoàn. Kinh doanh điện của HDG cũng đạt doanh thu ước tính 410 tỷ đồng (+101%yoy) và đóng góp 35% doanh thu.

• Bất động sản

- Dự án Hado Centrosa đóng góp chính cho doanh thu và lợi nhuận hoạt động kinh doanh bất động sản của HDG trong 9 tháng đầu năm 2019 với lợi nhuận trước thuế ước tính cho cả năm 2019 là khoảng 700 tỷ đồng nhờ bàn giao 2 tháp Orchid và 2 tháp Jasmine cho khách hàng. Bên cạnh đó, dự án này còn tiếp tục đem lại lợi nhuận lớn cho HDG trong năm tiếp theo nhờ 4 tháp Iris đang được cất nóc và sẽ bàn giao trong năm sau.
- Dự án Hado Charm Villas là dự án tiếp theo đem đến triển vọng tích cực cho hoạt động bất động sản của HDG trong năm 2020. Dự án này với quy mô hơn 30ha, mật độ xây dựng 18% với 528 căn biệt thự, liền kề và shop house. Dự kiến dự án sẽ tạo ra doanh thu khoảng 3.357 tỷ trong giai đoạn 2020 – 2022 và bắt đầu mở bán từ quý IV/2019.
- Bên cạnh 2 dự án này, trong năm 2020, HDG cũng tiến hành mở bán dự án Ha Do Green Land (Quận 8, TP.Hồ Chí Minh) và dự án Noongtha (Viên Chăn, Lào). Dự án Green Land sẽ tiến hành mở bán vào quý I/2020 và đem lại doanh thu khoảng 2.150 tỷ đồng cho HDG trong giai đoạn 2020 – 2024. Dự án Noongtha dự kiến mở bán vào cuối năm 2019, đầu năm 2020 với doanh thu dự kiến của giai đoạn 2020 – 2024 là 2.700 tỷ đồng.
- Ngoài ra, HDG còn cho biết đang sở hữu quỹ đất sạch lớn và nằm ở vị trí đắc địa như Kha Vạn Cân (Thủ Đức, HCM), 62 Phan Đình Giót (Hà Nội), 30 Tạ Quang Bửu (Hai Bà Trưng, Hà Nội), Dịch Vọng (Cầu Giấy, Hà Nội), Cát Bi (Hải Phòng),...Hoạt động kinh doanh bất động sản của HDG đang tăng trưởng với tốc độ cao trong giai đoạn vừa qua. Với ưu thế về khả năng bán

hàng cùng quỹ đất, hoạt động bất động sản sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của HDG trong giai đoạn tới.

• **Năng lượng**

- Ngày 4/6/2019, dự án điện mặt Hồng phong 4 (Bình Thuận) có công suất 48MW chính thức đi vào vận hành với sản lượng bình quân 300MWh/ngày, ước đạt 96 triệu KWh/năm. 3 nhà máy thủy điện đang vận hành là Za Hưng (30MW), Nậm Pông (30MW) và Nhạn Hạc (59MW), ước tính từ năm 2020 sẽ đóng góp khoảng gần 800 tỷ đồng doanh thu mỗi năm, cung ứng ra thị trường khoảng 600 triệu kWh/năm.
- Bên cạnh đó, 2 dự án thủy điện gồm nhà máy thủy điện Đắk Mi 2 (Quảng Nam) với công suất 98MW và nhà máy thủy điện Sông tranh 4 (Quảng Nam) với công suất 48MW đang được triển khai để có thể phát điện thương mại vào cuối năm 2020, đầu năm 2021. Đặc biệt là trong bối cảnh điều kiện thời tiết không thực sự thuận lợi nhưng HDG vẫn cho biết thủy điện Nhạn Hạc đang hoạt động hiệu quả với công suất cao. Điều này có thể củng cố vị thế của lĩnh vực sản xuất điện trong cơ cấu kinh doanh chung của HDG.

CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ

Phương pháp so sánh

Do ngành bất động sản có số lượng doanh nghiệp lớn và chênh lệch rất lớn về quy mô, cùng với quy mô quá lớn của VIC, VHM trong ngành khiến giá trị trung bình P/E và P/B ngành bất động sản không có tính đại diện cao. Vì vậy, chúng tôi sử dụng giá trị P/E và P/B của 10 doanh nghiệp bất động sản có quy mô vốn điều lệ, quy mô doanh thu cùng phân khúc tương đồng với HDG để thực hiện phương pháp so sánh, cụ thể:

Mã CK	Doanh nghiệp	P/B	P/E
NLG	BDS Nam Long	1.6	8.9
SCR	Sacomreal	0.4	11.2
VPI	Đầu tư Văn Phú	2.9	15.0
TDH	Thủ Đức House	0.7	7.0
DIG	DIC Group	1.3	14.5
SDI	PT đô thị Sài Đồng	1.1	7.9
CEO	Tập đoàn C.E.O	0.9	4.2
PDR	BDS Phát Đạt	2.3	13.2
HPX	Đầu tư Hải Phát	2.0	14.4
CRE	BDS Thế kỷ	1.2	5.5
Trung bình		1.4	10.2
Giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)		36.891	73.877

Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Các giả định:

- ❖ Các dự án bất động sản của HDG đảm bảo tiến độ thực hiện theo đúng kế hoạch đề ra, tiến độ bán hàng tương đương với các dự án hiện tại của Tập đoàn.
- ❖ Các dự án điện năng đảm bảo đúng tiến độ về xây dựng và vận hành thương mại. Hiệu suất phát điện đảm bảo tương đương với các dự án hiện tại của Tập đoàn và các dự án phát điện khác. Tốc độ tăng trưởng sản lượng của các dự án phát điện mới tương đương với tốc độ tăng trưởng ngành.
- ❖ Hoạt động xây lắp của Tập đoàn tiếp tục đảm bảo khả năng xây lắp phục vụ các dự án bất động sản và phát điện.

- ❖ Tỷ lệ lấp đầy đối với mặt sàn văn phòng cho thuê của Tập đoàn ở các mặt bằng cũ đảm bảo bằng với mức hiện tại và đối với mặt bằng mới đảm bảo tương đương với tỷ lệ lấp đầy trung bình tại khu vực. Giá cho thuê tăng trung bình 5%/năm cho giai đoạn 2019 – 2023 và 2% cho các năm tiếp theo.
- ❖ Công suất sử dụng đối với khách sạn IBIS tương đương với mức 80% hiện tại và công suất dự án Alila Bảo Đại đảm bảo mức trên 65% tương đương với các dự án nghỉ dưỡng ở Nha Trang.
- ❖ Công ty đảm bảo việc quản lý rủi ro, quản lý nguồn vốn và cân đối tài sản như hiện tại.
- ❖ Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu của HDG theo tính toán của chúng tôi là 10,81%, trên cơ sở lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm ở mức 5,35%, phần bù rủi ro thị trường là 8,4%, lãi suất vay dài hạn là 7,0%.

	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Lợi nhuận sau thuế	1,071	1,525	1,492	925	1,188
Khấu hao	119	212	392	484	488
Thay đổi vốn LĐ	(317)	3,189	584	430	(128)
Thay đổi nợ ngắn hạn	628	1,918	639	(1,238)	(287)
Thay đổi đầu tư TSCĐ	97	4,899	4,056	101	97
Thuế suất	20%	20%	20%	20%	20%
FCFE	1,825	(4,739)	(2,415)	(545)	1,182

Chi phí sử dụng vốn cổ phần	10.81%
Tốc độ tăng trưởng dòng tiền sau năm 2023	2%
Hiện giá dòng tiền 2019 - 2023	(2,671,758,254,187)
Hiện giá các khoản thu nhập sau năm 2025	9,487,182,453,240
Tiền và các khoản tương đương tiền	387,721,397,929
Giá trị Công ty	7,203,145,596,982
Vay dài hạn	2,058,921,781,656
Giá trị nguồn vốn chủ sở hữu	5,144,223,815,326
Số lượng cổ phiếu	118,681,289
Giá trị cổ phần (đồng/cổ phiếu)	43,345

Tổng hợp phương pháp định giá

Phương pháp PE thị trường	73.877
Phương pháp PB thị trường	36.891
Phương pháp FCFE	43.345
Kết quả định giá	51.371

KHUYẾN CÁO: Báo cáo phân tích cổ phiếu của BOS được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán BOS và chỉ dùng cho mục đích tham khảo. Những thông tin trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy và đánh giá một cách thận trọng. 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 BOS 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 BOS 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. BOS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào về những thiệt hại trực tiếp, gián tiếp.. do bị xử phạt, do ngẫu nhiên, do một tình huống đặc biệt mang tính hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng những thông tin được cung cấp trong Báo cáo phân tích của BOS.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BOS

Hội sở

Địa chỉ : Tầng 25 - Tòa nhà văn phòng 265 Cầu Giấy, Dịch Vọng, Cầu Giấy, Từ Liêm, HN

Điện thoại : (84-4) 39368368 / Fax : (84-4) 39368377

Website : <http://www.bos.vn/>

Chi nhánh Thành phố Hồ Chí Minh:

Địa chỉ : Gian phòng số 2, tầng 18, tòa nhà Saigon Centre, giai đoạn 2, số 65 Lê Lợi, phường Bến Nghé, Quận 1, TP Hồ Chí Minh.

ĐT : (84-8) 38 210485 / (84-8)38 210184