Tập đoàn Hà Đô (HDG)

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Lợi nhuận sụt giảm đáng kể

3Q26 – Lợi nhuận suy yếu

Trong 3Q26, doanh thu đạt 598 tỷ đồng (-16% n/n, tương đương 70% dự báo của KIS, biểu đồ 1), chủ yếu do kết quả kinh doanh kém khả quan hơn từ mảng điện. Tuy nhiên, tăng trưởng từ mảng dịch vụ và cho thuê bất động sản đã góp phần bù đắp mức sụt giảm doanh thu hợp nhất.

LNG đạt 360 tỷ đồng (-27% n/n, tương đương 86% dự báo của KIS, biểu đồ 2), kéo biên LNG giảm 9.3 đpt n/n xuống 60.2%. LNST đạt 227 tỷ đồng (-33% n/n, tương đương 104% dự báo của KIS, biểu đồ 4). Chi tiết theo từng mảng như sau:

- **Mảng điện:** Doanh thu và LNG lần lượt đạt 465 tỷ đồng (-20% n/n, biểu đồ 1, 5) và 316 tỷ đồng (-27% n/n, biểu đồ 2), chủ yếu do hệ số công suất (CF) thủy điện ước giảm 4% trong bối cảnh El Niño diễn biến mạnh (biểu đồ 7, 8). Điều này diễn ra mặc dù giá FMP bình quân ước tăng khoảng 155% n/n, song chỉ đóng góp khoảng 2% doanh thu.
- **Mảng bất động sản và xây dựng:** Doanh thu và LNG lần lượt ghi nhận mức âm 5 tỷ đồng (biểu đồ 1) và 6 tỷ đồng (biểu đồ 2), so với mức 22 tỷ đồng và 20 tỷ đồng trong 3Q25, do HDG không bàn giao sản phẩm nào tại dự án Charm Villas trong kỳ.
- **Mảng dịch vụ khách sạn:** Doanh thu và LNG lần lượt đạt 36 tỷ đồng (-2% n/n, biểu đồ 1) và 20 tỷ đồng (-6% n/n, biểu đồ 2), chủ yếu do giá cho thuê phòng khách sạn giảm nhẹ so với cùng kỳ.
- **Mảng dịch vụ và cho thuê bất động sản:** Chúng tôi kỳ vọng mảng này duy trì kết quả kinh doanh ổn định, với doanh thu và LNG lần lượt đạt 101 tỷ đồng (+18% n/n, biểu đồ 1) và 29 tỷ đồng (+4% n/n, biểu đồ 2).

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (Tỷ đồng)	3,778	3,581	2,889	2,775	2,816
Tăng trưởng (% n/n)	(24.4)	(5.2)	(19.3)	(5.9)	2.5
LNHĐ (Tỷ đồng)	1,651	1,615	961	831	1,103
LNST (Tỷ đồng)	1,344	1,362	866	447	993
EPS (đồng)	5,470	4,479	2,175	1,036	2,082
Tăng trưởng (% n/n)	(12.0)	(18.1)	(51.4)	(52.4)	101.1
EBITDA (Tỷ đồng)	2,295	2,577	2,010	1,665	1,987
PE (x)	5.8	5.9	12.2	26.5	7.9
EV/EBITDA (x)	6.3	5.1	7.3	9.0	6.1
PB (x)	1.45	1.22	1.37	1.51	0.89
ROE (%)	29.8	22.7	11.9	5.8	11.9
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3.13	-	1.88	-	3.02

Ghi chú: LN ròng, EPS và ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

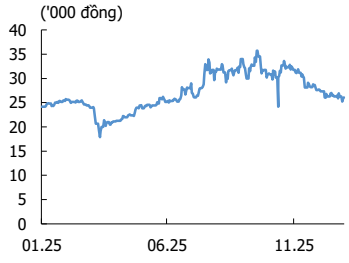
Thống kê

VNIndex (10/11, điểm)	1,743
Giá cp (10/11, đồng)	16,700
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,796
SLCP lưu hành (triệu)	407
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	29,997/14,500
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	24
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	58.7/15.8
Cổ đông lớn (%)	
Nguyễn Trọng Thông	31.83
PYN Fund	10.04
Nguyễn Văn Tô	8.05

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	14.4	(26.8)	(38.1)
Tương đối với VNI (%p)	13.9	(19.2)	(50.4)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

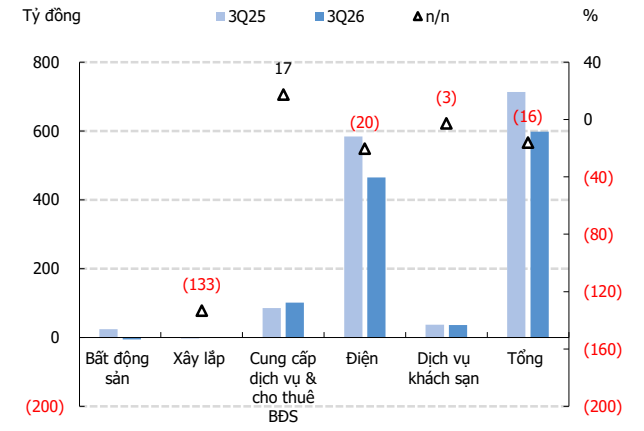
Phòng phân tích
researchdept@kisvn.vn

4Q26F – Lợi nhuận dự đoán kém khả quan

Trong 4Q26F, chúng tôi kỳ vọng HDG ghi nhận KQKD kém khả quan hơn, với động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng dịch vụ và cho thuê bất động sản.

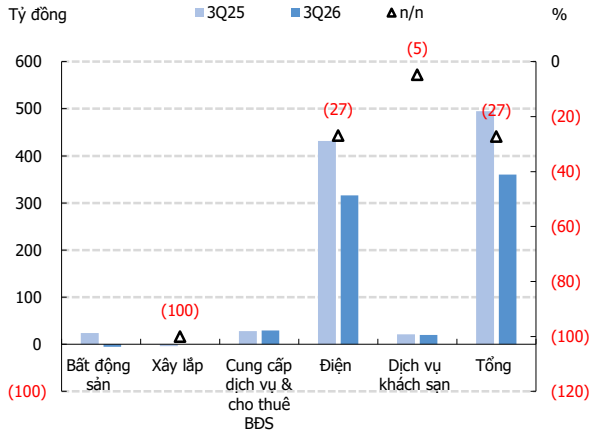
- **Mảng điện:** Chúng tôi ước tính mảng điện có thể ghi nhận KQKD kém khả quan hơn trong 4Q26F, chủ yếu do sản lượng điện suy giảm khi El Niño dự kiến kéo dài đến 1H27. Tuy nhiên, giá bán điện cao hơn có thể phần nào hỗ trợ kết quả kinh doanh, nhờ giá CAN bình quân năm 2026 tăng 2.8 lần n/n.
- **Mảng bất động sản và xây dựng:** Theo thông tin từ HĐQT, chúng tôi nhận thấy HDG có thể hoàn tất bàn giao một căn tại dự án Hado Charm Villas (Giai đoạn 3). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc bàn giao này khó tạo ra đóng góp đáng kể vào doanh thu và lợi nhuận của mảng bất động sản so với cùng kỳ năm trước.
- **Mảng dịch vụ khách sạn:** Chúng tôi kỳ vọng mảng này duy trì KQKD tích cực, được hỗ trợ bởi tỷ lệ lấp đầy cao tại khách sạn IBIS ở mức 82% (4Q25: 81%) cùng với giá phòng cải thiện nhẹ.
- **Mảng dịch vụ và cho thuê bất động sản:** Trong 4Q26F, chúng tôi kỳ vọng mảng này tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh ổn định, nhờ tỷ lệ lấp đầy duy trì quanh mức 85%.

Biểu đồ 1. Doanh thu được hỗ trợ bởi phân khúc cung cấp dịch vụ & cho thuê bất động sản trong 3Q26



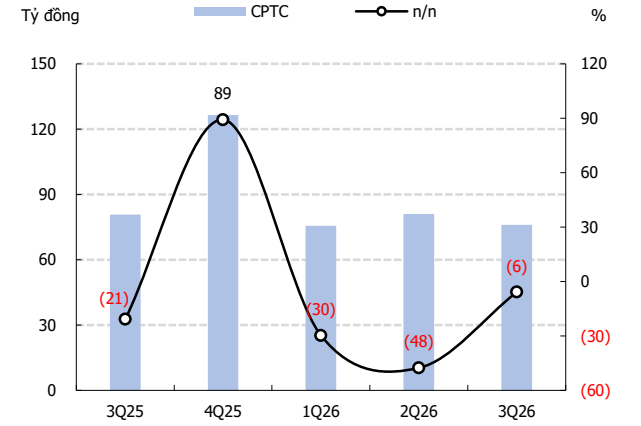
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 2. LNG ghi nhận đạt 360 tỷ đồng, giảm 27% n/n trong 3Q26



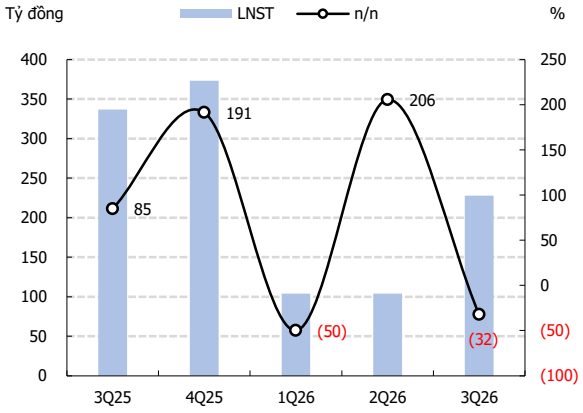
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 3. CPTC giảm xuống 76 tỷ đồng (-6% n/n), phản ánh tác động tích cực từ việc tái cơ cấu khoản vay



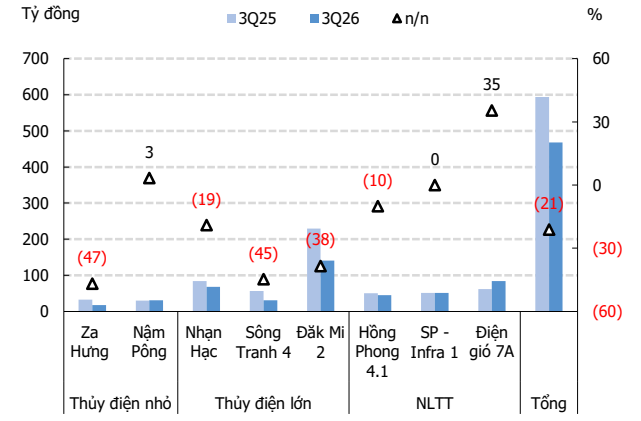
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 4. LNST ghi nhận đạt 227 tỷ đồng, giảm 32% n/n



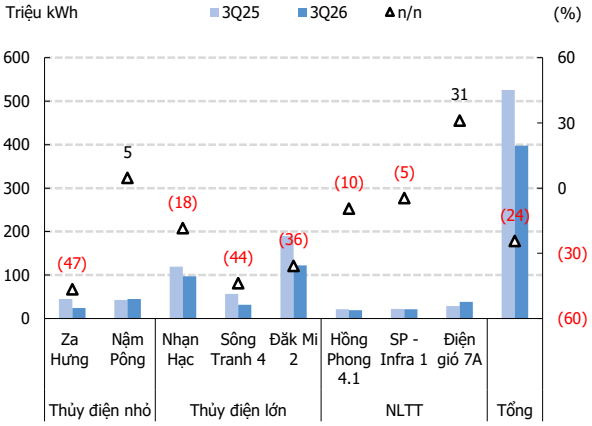
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 5. Tổng doanh thu giảm 21% n/n do áp lực sụt giảm từ nhóm thủy điện trong 3Q26



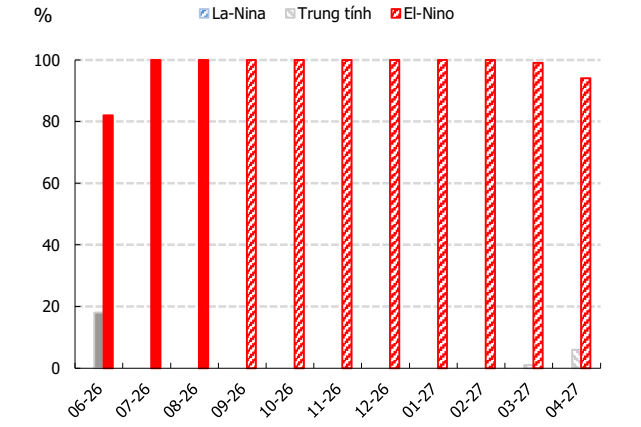
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 6. Sản lượng nhóm thủy điện giảm mạnh, dẫn đến tổng sản lượng HDG giảm 24% n/n



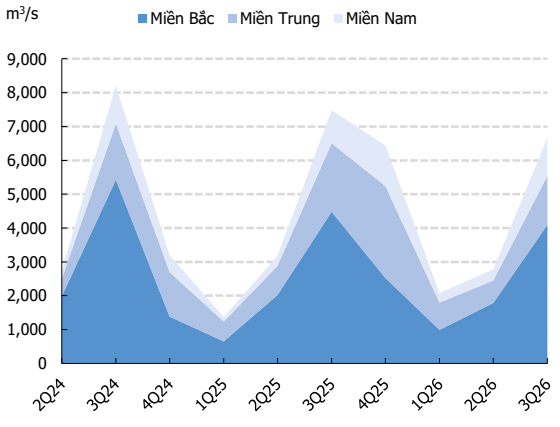
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 7. Theo NOAA, Pha El-Nino diễn biến mạnh mẽ khả năng kéo dài đến giữa năm 2027



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 8. Lưu lượng nước về hồ trong 3Q26 ước tính giảm 15% n/n



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 07 Tháng 11 2024.
KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.
Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 07 Tháng 11 2024.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tại liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình biểu đồ tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình biểu đồ tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền ⓒ 07 Tháng 11 2024 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp.