

HDG - CTCP Tập Đoàn Hà Đô

- HDG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận ròng trong Q1/2023 tăng trưởng lần lượt 39% svck và 21% svck nhờ kết quả khả quan của 2 lĩnh vực cốt lõi là năng lượng và bất động sản.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của HDG giảm 14% svck trong năm 2023 sau đó hồi phục tăng 12% svck vào năm 2024.
- Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** với giá mục tiêu 32,800 đồng/cp.

Thủy điện và bất động sản gặp khó khăn từ Q2/2023 do sản lượng thấp và thiếu dự án gối đầu

Theo cập nhật của chúng tôi, lưu lượng nước đến hồ tại các nhà máy thủy điện của HDG giảm khoảng 40% svck trong Q2/23. Mảng thủy điện dự kiến tiếp tục gặp khó khăn trong nửa cuối năm do lượng mưa thấp dẫn đến sản lượng, doanh thu giảm lần lượt 16% và 18% svck trong năm 2023. Bên cạnh đó, việc thiếu hụt dự án gối đầu khiến doanh thu mảng bất động sản dự báo đi ngang so với cùng kì năm 2022, chủ yếu đến từ dự án Charm Villa khi dự kiến bàn giao 56 sản phẩm còn lại từ đợt mở bán trước và số ít trong đợt mở bán năm nay.

Sản lượng huy động của điện gió và điện mặt trời cải thiện nhờ thiếu hụt từ thủy điện

Chúng tôi dự báo sản lượng huy động của các nhà máy điện tái tạo của HDG tăng khoảng 12% svck năm 2023 khi thiếu hụt sản lượng từ các nhà máy thủy điện trên cả nước. Sản lượng huy động năm 2023 đạt khoảng 35% sản lượng thiết kế của nhà máy điện mặt trời và điện gió (cao hơn mức 31% của năm 2022). Sản lượng cải thiện giúp doanh thu ước tính mảng NLTT tăng trưởng 8.5% svck trong năm 2023.

Doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2023 giảm lần lượt 9% và 13% svck

Chúng tôi dự báo doanh thu của HDG năm 2023 đạt 3,347 tỷ đồng (-9% svck) do suy giảm từ mảng thủy điện. Biên LN gộp chung giảm xuống 60.5%, thấp hơn mức 62% của năm 2022 do biên LN gộp mảng BĐS giảm mạnh (từ 75% xuống còn 40%). Chi phí tài chính giảm nhẹ 7% svck đạt 475 tỷ đồng nhờ giảm quy mô nợ vay và lãi suất có xu hướng giảm so với năm 2022. Từ đó, lợi nhuận ròng đạt 1,155 tỷ đồng (-13% svck).

Khuyến nghị **NĂM GIỮ** với giá mục tiêu của HDG là 32,800 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với HDG do: (1) Doanh nghiệp không có nhiều động lực tăng trưởng giai đoạn 2023 – 2024, (2) Cơ cấu tài chính lành mạnh (tỷ lệ nợ vay/VCSH thấp hơn TB ngành) và không có áp lực đáo hạn trái phiếu, (3) Định giá đã ở mức hợp lý, dư địa tăng giá không còn nhiều.

Chỉ tiêu tài chính	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Doanh thu thuần	3,777	3,581	3,348	3,554
Lợi nhuận ròng	1,344	1,362	1,156	1,310
Tăng trưởng doanh thu thuần	-24%	-5%	-7%	6%
Tăng trưởng LN ròng	7.2%	1.4%	-15.1%	13.3%
Biên LN gộp	61.4%	61.8%	60.6%	62.0%
Biên EBITDA	62.1%	73.5%	70.4%	70.9%
ROAE	30.0%	22.7%	16.1%	15.8%
ROAA	7.4%	7.1%	6.2%	6.9%
EPS (VND/cổ phiếu)	3,608	3,583	3,404	3,458
BVPS (VND/cổ phiếu)	22,070	21,681	20,751	23,072

Nguồn: HDG, MBS Research

NĂM GIỮ

Giá mục tiêu

VND32,800

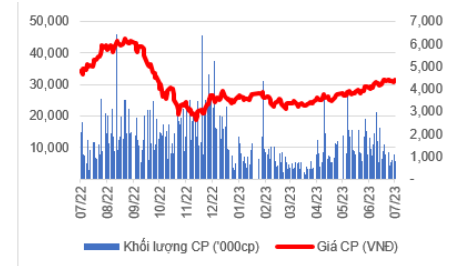
Tiềm năng tăng giá

5%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

N/A

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: MBS Research

Giá thị trường (VND)	31,400
Cao nhất 52 tuần (VND)	43,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,000
Vốn hóa (tỷ VND)	9,515
P/E (TTM)	8.2
P/B	1.4
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	0

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Trọng Thông	31.8%
Nguyễn Văn Tô	8.1%
Nguyễn Phương Đông	6.6%
Cổ đông khác	33.1%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích

Lê Hải Thành

Thanh.LeHai@mbs.com.vn

HDG - CTCP Tập Đoàn Hà Đô

Cập nhật kết quả kinh doanh Quý 1/2023

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng trong Quý 1/2023

Hình 1: So sánh các kết quả Q1/2023 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD	Q1/2022 (tỷ đồng)	Q1/2023 (Tỷ đồng)	Tăng trưởng svck	Đánh giá
Doanh thu	684	955	40%	
- Năng lượng	477	543	15%	Doanh thu tăng trưởng trong Q1 nhờ 2 nhà máy thủy điện và 1 điện gió đi vào vận hành ổn định từ giữa năm 2022 dẫn đến sản lượng tăng 23% svck.
- Bất động sản	126	312	147%	Bàn giao phân khu biệt thự có giá trị cao hơn trong khi năm 2022 chủ yếu bàn giao vào cuối năm
- Khác	75	100	25%	
Biên LN gộp	62%	60%		
- Năng lượng	68%	73%		Biên gộp cao nhờ các nhà máy mới đi vào vận hành ổn định, tối ưu chi phí
- Bất động sản	75%	40%		Biên gộp giảm do phải hạch toán chi phí GPMB trong giai đoạn 3 của Charm Villa
Chi phí quản trị & bán hàng	37	36	-1%	
% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu	3%	3%		
Chi phí tài chính	122	149	22%	Chi phí tài chính tăng do bối cảnh lãi suất cao. HDG đã trả hết nợ trái phiếu từ cuối 2022
LNTT	325	398	23%	Doanh thu và biên LN gộp tăng trưởng trong khi kiểm soát hiệu quả chi phí giúp LNTT tăng trưởng 23% svck
Thuế TNDN	29	41	40%	
LNST	295	357	21%	
LNST của công ty mẹ	244	302	22%	

Nguồn: HDG, MBS Research

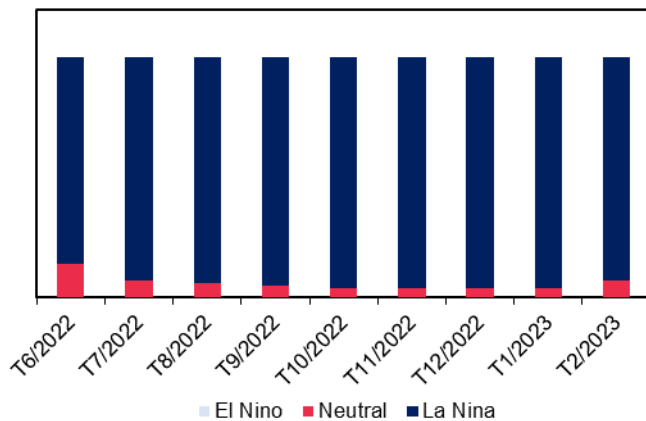
Mảng thủy điện: Doanh thu suy giảm do ảnh hưởng của pha El

Nino và hồi phục từ năm 2024

Mức nước và lưu lượng tại các hồ thủy điện giảm mạnh tác động tiêu cực đến sản lượng

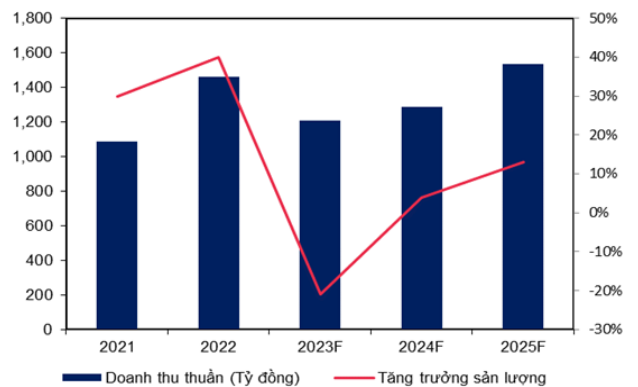
Theo Cơ quan Khí tượng Thủy văn Hoa Kỳ (NOAA), xác suất xảy ra El Nino lên đến trên 85% bắt đầu từ Q2/2023. Ngoài ra, tỷ lệ của pha ENSO trung tính đạt 15% và không có khả năng xảy ra La Nina. Tại Việt Nam, lượng mưa ít từ đầu năm đã khiến mức nước tại nhiều hồ thủy điện giảm mạnh 40% so với cùng kì. Theo thống kê của EVN, tại khu vực Bắc Trung Bộ, 1 số hồ đã về mức nước chết do lượng nước từ thượng nguồn cạn kiệt.

Hình 2: Xác suất xảy ra El Nino



Nguồn: NOAA, MBS Research

Hình 3: KQKD mảng thủy điện



Nguồn: HDG, MBS Research

Hình 4: Tình hình thủy văn tại các hồ thủy điện của HDG

Chỉ tiêu	Pha La Nina (01- 11 - 2022)	Pha El Nino (26 - 06 - 2023)
Lưu lượng đến hồ		
Sông A Vương	76.5	9.57
+/- % so với năm 2022	0%	-70%
Sông Tranh 2	157.75	46.56
+/- % so với năm 2022	0%	-60%
Mức nước thượng lưu		
Sông A Vương	375.76	361.71
% so với mực nước chết	110%	106%
Sông Tranh 2	171.8	157.53
% so với mực nước chết	122%	112%

Nguồn: EVN, MBS Research

Chúng tôi cho rằng sản lượng thủy điện của HDG sẽ bị ảnh hưởng bắt đầu từ Q2/23 do tình hình thủy văn tại các hồ chứa của doanh nghiệp đã giảm mạnh so với cùng kì. Lưu lượng đến hồ tại 1 số nhà máy thủy điện trong tháng 6 giảm 60% - 70% so với năm 2022. Theo thông tin từ EVN, mực nước vào giữa T6 của sông A Vương và Sông Tranh phục vụ cho thủy điện Za Hưng và Sông Tranh 2 chỉ đạt mức tăng nhẹ so với mực nước chết và giảm khoảng 15% svck. Theo Trung tâm Khí tượng thủy văn, nền nhiệt độ cao và mưa ít sẽ kéo dài đến hết năm khiến lưu lượng về hồ tiếp tục ở mức thấp như hiện nay, do vậy chúng tôi dự báo sản lượng thủy điện của HDG giảm khoảng 21% svck cho cả năm 2023.

Điện tái tạo: Sản lượng huy động tăng do hoạt động thủy điện kém thuận lợi

Sản lượng huy động các nhà máy điện tái tạo của HDG dự báo tăng 12% svck do thiếu hụt thủy điện

Thủy điện (chiếm khoảng 29% sản lượng huy động điện trong nước năm 2022) gặp khó khăn trong bối cảnh nền nhiệt cao và lượng mưa ít dẫn đến

thiếu hụt điện đặc biệt trong bối cảnh mùa khô như hiện nay. Sản lượng huy động từ thủy điện trong Q1/2023 đạt 15.38 tỷ Kwh (giảm 8% svck).

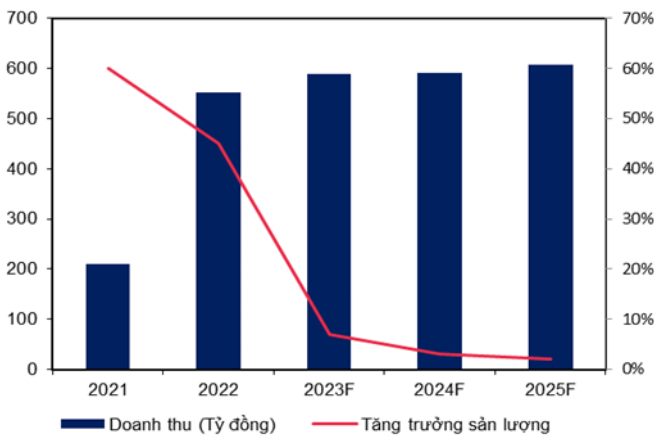
Chúng tôi dự báo sản lượng điện tái tạo sẽ tăng trưởng 14% svck và doanh thu tăng 7% svck trong năm 2023 nhờ tăng cường huy động trong khi thủy điện kém khả quan và hưởng lợi nhờ QHĐ 8. Chúng tôi dự báo hiệu suất huy động của các nhà máy năng lượng tái tạo của HDG năm 2023 đạt 35% so với 31% của năm 2022.

Từ năm 2020, đường dây truyền tải tại Ninh Thuận và Bình Thuận, nơi HDG triển khai 2 nhà máy điện gió và 1 điện mặt trời xảy ra quá tải. Vấn đề này diễn ra do việc xây dựng quá nhiều nhà máy điện dẫn đến công suất truyền tải đã vượt quá công suất thiết kế, tại 1 số đường dây truyền tải công suất đã quá tải lên đến 150%. Vì vậy, EVN đã yêu cầu tất cả các nhà máy điện thực hiện cắt giảm công suất để đảm bảo an toàn cho đường dây phụ tải. Trong năm 2023, EVN đang triển khai xây dựng 1 số dự án để nâng cao khả năng truyền tải như Đường dây 110 kV Tháp Chàm – Ninh Phước (Mạch 2), Đường dây Ninh Phước – Tuy Phong – Phan Rí và có thể vận hành vào 2024. Nhờ đó, chúng tôi đánh giá hiệu suất huy động các nhà điện tái tạo sẽ tăng lên mức 38% từ 2024.

Bên cạnh đó, HDG đang có kế hoạch xây dựng 1 số dự án điện tái tạo quy mô lớn như An Phong (300 MW), Phước Hữu (50 MW) nhưng công ty vẫn đang chờ đợi cơ chế mới cho giá NLTT để đi vào triển khai.

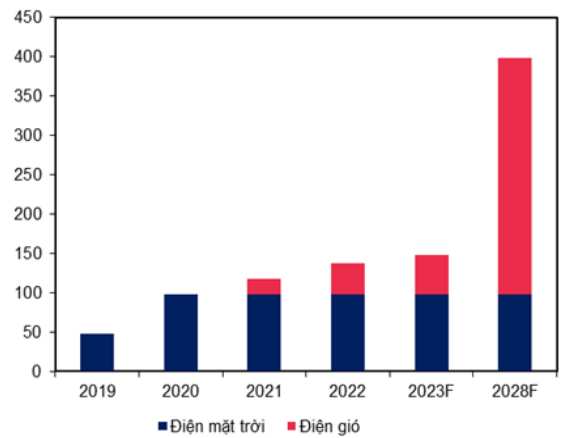
Khi đó, dự kiến doanh thu mảng năng lượng tái tạo có thể đóng góp 30% doanh thu của HDG hàng năm.

Hình 5: Dự phóng KQKD điện tái tạo



Nguồn: HDG, MBS Research

Hình 6: Dự phóng công suất điện tái tạo



Nguồn: HDG, MBS Research

Mảng bất động sản: Thiếu hụt dự án gối đầu

Kết quả kinh doanh đóng góp chính từ Charm Villa

Kể từ khi hoàn tất bàn giao Hado Centrosa vào năm 2021, doanh thu mảng bất động sản của DN giảm mạnh 43% trong năm 2022 do các dự án mới chậm được phê duyệt quy hoạch/sửa quy hoạch. Hiện nay, chúng tôi cho rằng chỉ có Charm Villa có thể bán hàng và bàn giao trong giai đoạn 2023 – 2025.

Sau 2 đợt mở bán vào 2020 - 2021, dự án Charm Villa đã bán hàng 240 sản phẩm, đạt tỷ lệ hấp thụ trên 90% nhờ mở bán vào giai đoạn thị trường bất động sản khởi sắc. Bên cạnh đó, HDG đã bàn giao 190 sản phẩm liền kề và biệt thự. Trong năm 2023, DN dự kiến bàn giao 50 biệt thự còn lại với doanh thu khoảng

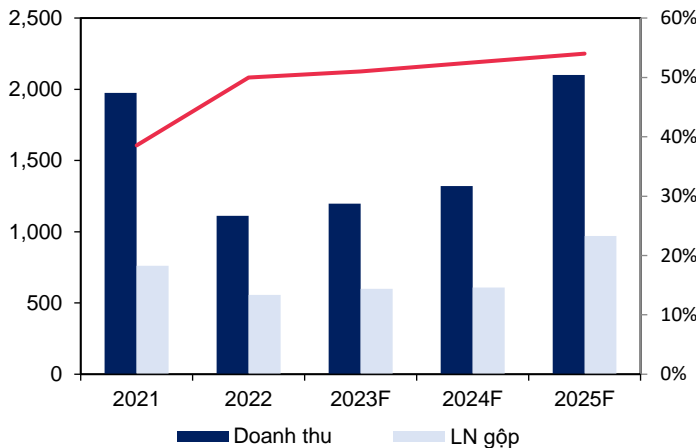
1,200 tỷ đồng, biên gộp tăng nhẹ lên mức 52% do đã hạch toán chi phí xây dựng hạ tầng vào năm 2021. Sang năm 2025, HDG dự kiến bàn giao toàn bộ dự án Charm Villa với 110 căn liền kề và ghi nhận doanh thu mảng BĐS tăng mạnh 60% svck lên 2.100 tỷ đồng.

HDG cho biết đã quyết định lùi thời gian mở bán GĐ 3 của dự án Charm Villa sang Q3/2023 thay vì giữa năm do sự trầm lắng của thị trường bất động sản. Theo đó, tỷ lệ hấp thụ giảm về mức 50% so với 80% của đợt trước do:

- Thị trường BĐS trong giai đoạn đóng băng và bắt đầu phục hồi vào giữa năm 2024.
- Khả năng tiếp cận vốn của nhà đầu tư gặp khó khăn khi lãi suất tín dụng vẫn đang ở mức cao.
- Phân khúc sản phẩm cao cấp vùng ven đang bị giảm giá mạnh do khó khăn chung của thị trường. Hơn nữa, giá bán kì vọng dự kiến giảm khoảng 10% svck ở mức 80 – 90 triệu đồng/m².

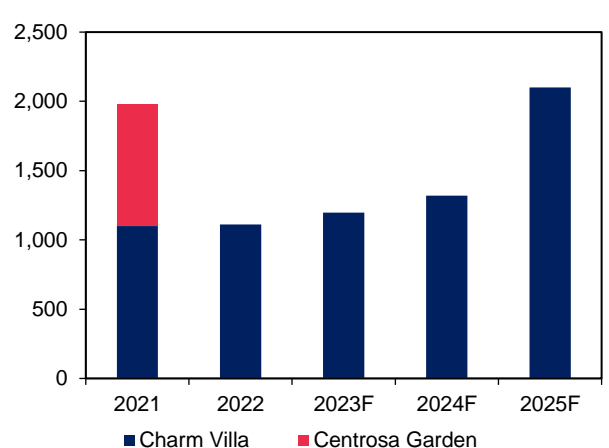
Từ đó, chúng tôi dự phóng HDG bàn giao lần lượt 50 biệt thự và 90 căn liền kề vào năm 2023 – 2024 với giá trị khoảng 1,198 tỷ và 1,320 tỷ (tăng lần lượt 8% và 9% svck). Dự án Charm Villa dự kiến bàn giao toàn bộ vào 2025 với 110 căn liền kề và biệt thự với giá trị 2.100 tỷ đồng (tăng 60% svck).

Hình 7: KQKD mảng BĐS



Nguồn: HDG, MBS Research

Hình 8: Doanh thu theo dự án



Nguồn: HDG, MBS Research

Hình 9: Tiến độ các dự án

Tên dự án, vị trí	Sản phẩm	Tiến độ
Hado Green Lane Đường Phạm Thế Hiển, Q8, TP.HCM	3 tòa chung cư 18 tầng, 759 căn hộ	Đã có 1/500, đã đóng tiền sử dụng đất đang hoàn thiện thủ tục pháp lý để triển khai xây dựng từ Q1/2024
Hado Linh Trung Đường Phạm Văn Đồng, quận Thủ Đức, TP.HCM	2.7 ha với 3 block căn hộ (1,000 chung cư) và 100 shophouse	Đã đóng tiền sử dụng đất, chưa có 1/500. Dự kiến triển khai từ cuối 2024.

Nguồn: HDG, MBS Research

Sau năm 2024, HDG mở bán 2 dự án Green Lane và Hado Linh Trung. Hiện tại, DN đang hoàn thiện thủ tục pháp lý để có thể bắt đầu triển khai Green Lane vào Q2/2024. Dự kiến, dự án Green Lane và Linh Trung sẽ đóng góp khoảng 1,500 tỷ và 2,000 tỷ đồng kể từ năm 2026.

Dự báo KQKD giai đoạn 2023 – 2024

Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của HDG 2023-2024 tăng trưởng lần lượt -15% svck và 13% svck dựa trên những giả định sau đây:

- Sản lượng thủy điện năm 2023 đạt gần 1.1 tỷ Kwh (-21% svck) và 1.15 tỷ Kwh (+4% svck) vào năm sau khi pha El Nino yếu dần vào Q3/2024
- Sản lượng điện tái tạo đạt 297 triệu Kwh trong năm 2023 (10% svck) và 300 triệu Kwh năm 2024 nhờ tăng cường huy động khi thủy văn kém thuận lợi. Các nhà máy được hưởng giá FIT 8.5 cent.
- Tỷ lệ hấp thụ tại Charm Villa trong đợt mở bán mới đạt 60% thấp hơn năm 2021 (80%). Bàn giao 50 căn biệt thự đã bán vào 2023 và 90 căn liền kề trong đợt mở bán tới năm 2024.

Hình 10: Dự báo KQKD (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD	2022	2023F	2024F	2023 %svck	2024 %svck	Đánh giá
Doanh thu	3,581	3,347	3,554	-7%	6%	
<i>Thủy điện</i>	1,463	1,207	1,288	-17%	7%	Doanh thu giảm năm 2023 do sản lượng giảm từ pha El Nino và hồi phục vào năm 2024
<i>Điện tái tạo</i>	553	589	591	7%	1%	Sản lượng điện tái tạo tăng trong năm 2023 do huy động tăng trong bối cảnh thủy điện kém khả quan. Từ năm 2024, doanh thu ổn định do không có thêm nhà máy mới.
<i>Bất động sản</i>	1,111	1,197	1,320	7%	8%	Doanh thu mở bán mới Charm Villa ghi nhận nhiều vào năm 2024
<i>Khác</i>	353	355	356			
Biên LN gộp						
<i>Năng lượng</i>	70	71%	71.5%			Biên gộp mảng năng lượng duy trì khoảng 70% nhờ các nhà máy đã vận hành ổn định
<i>Bất động sản</i>	49.5%	51.2%	52.1%			Biên gộp tăng nhẹ do chi phí triển khai hạ tầng đã ghi nhận từ 2021
Chi phí quản trị & bán hành	159	148	157			
% chi phí quản trị bán hành/Doanh thu	4.4%	4.6%	4.6%			
Chi phí tài chính	517	475	420	-8%	-11%	Chi phí tài chính giảm khi DN đã tắt toán toàn bộ vay trái phiếu, lãi suất có xu hướng giảm
LNTT	1,604	1,361	1,542	-15%	13%	
Thuế TNDN	266	219	252			
LNST	1,361	1,155	1,309	-15%	13%	
LNST của công ty mẹ	1,095	936	1,057	-14%	12%	LNST giảm trong năm 2023 do doanh thu thủy điện (chiếm 33%) giảm 17% svck và bds đi ngang. LN tăng từ 2024 khi thủy điện khả quan trở lại.

Nguồn: HDG, MBS Research

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG) với những luận điểm chính sau đây:

- Doanh thu, lợi nhuận không động lực tăng trưởng lớn trong năm.

- Cơ cấu tài chính vững mạnh, hiện tại không có áp lực đáo hạn trái phiếu. Tỷ lệ nợ vay/TTS ở mức 31% thấp hơn nhiều so với mức trung bình 40% của ngành điện.
- Tuy nhiên cổ phiếu đã tăng 25% từ đầu năm khiến định giá đã ở mức hợp lý, theo quan điểm của chúng tôi.

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá SOTP cho mã cổ phiếu HDG, giá mục tiêu 32,800 VND với những giả định sau:

- Những máy máy thủy điện, điện tái tạo có dòng tiền ổn định theo phương pháp DCF với chi phí vốn bình quân WACC đạt 12.6%
- Những dự án đã có kế hoạch triển khai như Charm Villa, Green Lane theo RNAV dựa trên tiến độ thu tiền và bàn giao. Các dự án khác chúng tôi định giá thận trọng theo giá trị sổ sách (BV)
- Mảng cho thuê văn phòng định giá theo Cap Rate với dòng tiền thuần ổn định (NI) khoảng 90 tỷ đồng và tốc độ tăng trưởng g đạt 2%.

Hình 11: Tóm tắt định giá

Khoản mục	Tỷ lệ sở hữu	Phương pháp	Giá trị
Mảng BĐS			3,554
Hado Charm Villa	100%	RNAV	1,972
Hado Greenlane	100%	RNAV	1,487
Khác	100%	BV	95
Năng lượng			11,194
Thủy điện			8,154
Za Hưng	52%	DCF	594
Nậm Pông	53%	DCF	785
Nhạn Hạc	100%	DCF	1,047
Sông Tranh 4	97%	DCF	1,440
Dak Mi 2	100%	DCF	4,286
Điện mặt trời		DCF	1,829
Hồng Phong 4	100%	DCF	1,095
Infra 1	100%	DCF	734
Điện gió	100%	DCF	1,210
Mảng cho thuê	100%	Cap rate	1,107
Giá trị dự án			15,856
Vay nợ ròng			4,568
Lợi ích của CĐTS			1,244
Giá trị DN			10,043
Số lượng CP			305,757,373
Giá cổ phiếu (VND)			32,800

Nguồn: MBS Research

So sánh với những doanh nghiệp trong ngành

Hình 12: So sánh với các DN trong ngành

Công ty	Mã CK	Giá hiện tại (VND)	Vốn hóa (tỷ VND)	P/E (lần)		P/B (lần)		D/E (%)		ROE (%)		
				TTM	2022	hiện tại	2022	Hện tại	2022	TTM	2022	
Tập đoàn Đạt Phương	DPG	33,450	2,135	6.4	4.5	1.3	1.1	42.5	44.0	20.5	23.5	
Công ty Xây lắp Điện 1	PCI	27,350	7,390	21.0	20.5	1.1	0.9	130.0	145.0	6.0	7.5	
Công ty Bamboo Capital	BCG	9,200	5,011	48.0	55.0	0.7	0.4	115.0	120.0	2.5	4.2	
CTCP Cơ điện lạnh	FEE	64,300	26,647	8.3	7.2	1.8	1.4	50.0	55.0	17.5	19.0	
Trung bình				10,296	20.9	21.8	1.2	1.0	84.4	91.0	11.6	13.6
Tập đoàn Hà Đô	HĐG	31,100	9,515	8.2	7.3	1.8	1.2	85.0	83.0	23.5	24.3	

Nguồn: MBS Research

Rủi ro đầu tư

- Pha El Nino kéo dài hơn dự kiến dẫn tới thủy điện tiêu cực và huy động điện tái tạo không được cải thiện.
- Thị trường bất động sản trong tình trạng đóng băng đến cuối năm 2024 dẫn tới quá trình mở bán Charm Villa gặp nhiều khó khăn.

Báo cáo kết quả HKKD	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Doanh thu thuần	3,777	3,581	3,348	3,554	LN trước thuế	1,643	1,604	1,362	1,543
Giá vốn hàng bán	(1,457)	(1,369)	(1,318)	(1,351)	Khấu hao	316	528	540	574
Lợi nhuận gộp	2,320	2,212	2,029	2,203	CP lãi vay	394	508	(206)	(233)
Chi phí quản lý DN	(222)	(159)	(149)	(158)	Các khoản điều chỉnh khác	44	(69)	(7)	(4)
Chi phí bán hàng	(119)	(5)	(105)	(112)	Thay đổi VLD	(1,340)	(629)	356	(147)
LN từ HKKD	(340)	(164)	(254)	(269)	LCTT từ HKKD	1,057	1,942	2,045	1,733
EBITDA thuần	1,980	2,049	1,776	1,933	Đầu tư TSCĐ	(1,993)	(429)	(595)	(837)
LN trước thuế & lãi vay	1,980	2,049	1,776	1,933	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	-	-	27	181
Thu nhập lãi	80	83	68	34	LCTT từ đầu tư	(2,074)	(80)	(577)	(850)
Chi phí tài chính	(408)	(517)	(475)	(421)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	310	200	-	-
Thu nhập ròng khác	(8)	(10)	(7)	(4)	Tiền vay ròng nhận được	839	(1,242)	(868)	(567)
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
LN trước thuế	1,643	1,604	1,362	1,543	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(304)	(267)	(612)	(306)
Thuế TNDN	(293)	(243)	(206)	(233)	LCTT từ hoạt động TC	845	(1,309)	(1,480)	(873)
Lợi nhuận sau thuế	1,350	1,362	1,156	1,310	Tiền & tương đương tiền đầu kì	438	230	694	682
Lợi ích cổ đông thiểu số	(247)	(266)	(219)	(252)	LC tiền thuần trong năm	(172)	554	(12)	10
Lợi nhuận ròng về công ty mẹ	1,103	1,096	937	1,057	Tiền & tương đương tiền cuối kì	230	694	682	692
Chi trả cổ tức	(402)	(402)	(612)	(306)					
Lợi nhuận giữ lại	701	693	325	752					
					Các chỉ số cơ bản	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Bảng cân đối kế toán	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Tăng trưởng doanh thu thuần	9.1%	12.3%	-10.1%	8.3%
Tiền và tương đương tiền	230	694	682	692	Tăng trưởng EBITDA	105.8%	103.5%	86.7%	108.9%
Đầu tư ngắn hạn	680	1	341	171	Tăng trưởng LN từ HKKD	6.7%	-2.3%	-15.1%	13.3%
Phải thu khách hàng	1,020	1,098	815	606	Tăng trưởng LN trước thuế	12.7%	-0.7%	-14.5%	12.9%
Hàng tồn kho	1,365	1,382	1,183	1,330	Tăng trưởng LN ròng	-7.8%	-21.8%	-31.7%	-3.7%
Tổng tài sản ngắn hạn	4,116	3,856	3,946	3,658	Tăng trưởng EPS	-7.8%	-21.8%	-31.7%	-3.7%
Tài sản cố định	9,466	9,100	9,023	9,199	Biên LN gộp	61.4%	61.8%	60.6%	62.0%
Xây dựng cơ bản dở dang	917	818	849	899	Biên EBITDA	62.1%	73.5%	70.4%	70.9%
BĐS đầu tư	828	793	889	926	Biên LN ròng	29.2%	30.6%	28.0%	29.8%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	ROAE	30.0%	22.7%	16.1%	15.8%
Đầu tư vào công ty LK	3	18	18	18	ROAA	7.4%	7.1%	6.2%	6.9%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	159	125	142	133	ROIC	8.6%	8.6%	7.3%	8.1%
Tổng tài sản dài hạn	11,775	11,249	11,316	11,570	Vòng quay tài sản	0.3	0.2	0.2	0.2
Tổng tài sản	15,892	15,105	15,262	15,229	Cổ tức chi trả/LN ròng	36.5%	36.7%	65.3%	28.9%
Vay & nợ ngắn hạn	1,289	959	902	853	Tổng nợ vay/VCSH	137%	93%	69%	56%
Phải trả người bán	1,627	987	941	797	Nợ vay ròng/VCSH	133%	83%	60%	48%
Phải trả ngắn hạn khác	37	59	59	59	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	45.0%	35.9%	29.9%	26.2%
Tổng nợ ngắn hạn	4,293	3,287	3,216	3,007	Khả năng thanh toán lãi vay	5.1	4.1	3.9	4.8
Vay & nợ dài hạn	6,086	5,160	4,349	3,830	Số ngày phải thu	98.5	111.9	88.9	62.3
Các khoản phải trả khác	122	110	108	92	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	341.8	368.4	327.5	359.2
Tổng Nợ dài hạn	6,208	5,270	4,456	3,922	Số ngày phải trả tiền bán	407.5	263.1	260.4	215.2
Tổng nợ	10,501	8,557	7,673	6,929	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.0	1.2	1.2	1.2
Vốn điều lệ	1,964	2,446	3,058	3,058	Khả năng thanh toán nhanh	0.6	0.8	0.9	0.8
Thặng dư vốn cổ phần	229	375	375	375	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.2	0.2	0.3	0.3
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-					
LN giữ lại	1,934	2,341	2,857	3,567	Định giá				
Các quỹ thuộc VCSH	207	142	55	55	EPS	3,608	3,583	3,404	3,458
Vốn chủ sở hữu	4,334	5,303	6,345	7,054	BVPS	22,070	21,681	20,751	23,072
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,057	1,245	1,245	1,245	P/E	8.3	6.8	11.5	11.3
Tổng vốn chủ sở hữu	5,390	6,548	7,590	8,299	P/B	2.4	1.6	1.9	1.7
Tổng nợ và VCSH	15,892	15,105	15,262	15,229					

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn