



BÁO CÁO LẦN ĐẦU
CTCP Tập đoàn Hà Đô –
Bứt phá với các dự án
năng lượng



CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)



GIỮ - Giá mục tiêu: 78,300 (+10%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **GIỮ** đối với cổ phiếu HDG, với giá mục tiêu 78,300 VND/cổ phiếu (+10%), dựa trên 3 luận điểm chính:

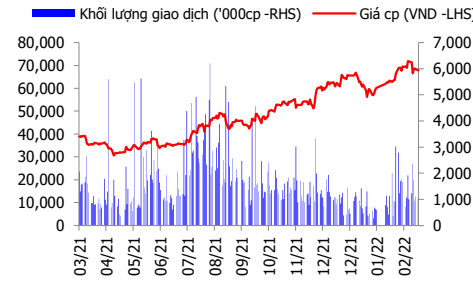
1. Doanh thu và lợi nhuận từ mảng BĐS tăng trưởng khả quan từ 2022, trong đó giá trị bán hàng năm 2022-2025 dự kiến đạt ~12.000-13.000 tỷ đồng, chủ yếu với đóng góp từ dự án Charm Villas (Hoài Đức, HN), Greenlane (Q8, HCM) và Minh Long (Thủ Đức, HCM).
2. Kế hoạch của HDG là thuê tóm quỹ đất có quy mô 320 ha (so với quỹ đất hiện tại là 123 ha) và dự kiến sở hữu 100% quỹ đất này. Sắp tới HDG dự kiến hoàn thành mua lại 125 ha đất Tây Hà Nội (Q1/2022) với chi phí sơ bộ 1 nghìn tỷ đồng với biên lợi nhuận ròng từ 18%-20% trở lên. Dù điều này cho thấy tiềm năng lớn trong tương lai đối với mảng BĐS, chúng tôi vẫn chưa điều chỉnh định giá do chưa có thông tin chi tiết. Điều này hàm ý khả năng tăng giá mục tiêu trong tương lai nếu kế hoạch diễn ra suôn sẻ.
3. Động lực phát triển trong trung dài hạn của HDG chính là mảng Năng lượng. Đây là lĩnh vực kinh doanh ổn định, có biên lợi nhuận cao và hứa hẹn đem đến bứt phá trong trung dài hạn cho tập đoàn. Đến cuối 2021, đã có 8 nhà máy đi vào vận hành với tổng công suất 462 MW, trong đó có 1 nhà máy điện gió. HDG xác nhận rằng các dự án điện gió mới đã được bổ sung vào Quy hoạch điện (PDP) 7 sửa đổi. Sau khi PDP 8 được phê duyệt và cơ chế giá mới đã rõ ràng HDG sẽ động thổ ngay cho các dự án mới này. Kế hoạch đến năm 2025, Tập đoàn Hà Đô sẽ phát triển thêm mới các dự án điện mặt trời, điện gió, hoàn thành mục tiêu công suất phát điện đạt 1 GW.

Rủi ro đầu tư

Với việc Chính phủ tuyên bố chiến lược thích ứng với dịch Covid-19, chúng tôi đánh giá rủi ro từ các đợt giãn cách xã hội là khó xảy ra. Do đó, hiện tại chúng tôi nhận định các rủi ro sau đang hiện hữu:

1. Lãi suất tăng mạnh hơn dự kiến: Việc thay đổi điều hành chính sách tiền tệ sẽ ảnh hưởng tới kênh tín dụng dẫn vốn vào thị trường BĐS. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng chính sách tiền tệ hiện tại tương đối ổn định, không gian chính sách tiền tệ vẫn còn dư địa để nới lỏng tiền tệ hỗ trợ nền kinh tế.
2. Rủi ro pháp lý: Các văn bản pháp lý còn chông chéo, ví dụ Luật Đất đai và Luật Kinh doanh BĐS chưa đồng bộ làm chậm trễ quá trình phê duyệt dự án và ảnh hưởng hiệu quả các dự án. Tuy nhiên các quy định mới được kỳ vọng sẽ tháo gỡ khó khăn trong phê duyệt giúp thị trường sôi động trở lại.
3. Với các dự án Thủy điện, thời tiết có thể ảnh hưởng đến công suất của các nhà máy. Ngoài ra, đối với các dự án năng lượng nhìn chung có thể xảy ra rủi ro kỹ thuật đối với việc vận hành nhà máy.

Giao dịch của HDG trong 12 tháng



Diễn biến giá

	1M	3M	12M
HDG (%)	11%	13%	81%
VNIndex (%)	-2%	-1%	24%

Nguồn: Bloomberg

Đơn vị: tỷ đồng	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	3,842	5,391	6,389	6,973	7,321
EBIT	1,979	2,616	3,084	3,404	3,579
LNST	1,333	2,152	3,035	3,650	4,235
EPS (VND)	5,761	8,403	11,773	14,159	16,428
Tăng trưởng EPS (%)	-9%	46%	40%	20%	16%
P/E (x)	12.2	8.4	6.0	5.0	4.3
EV/EBITDA (x)	9.7	4.7	2.9	1.8	0.9
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
P/B (x)	2.6	1.6	1.1	0.8	0.6
ROE (%)	20%	20%	20%	17%	15%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	139%	82%	54%	38%	27%

Nguồn: MBS Research

Ngày báo cáo

30/03/2021

Giá hiện tại

VND 71,000

Giá mục tiêu

VND 78,300

Upside

+10%

Bloomberg

HDG VN Equity

Vốn hóa thị trường

14,371 tỷ VND

Biến động 52 tuần

VND 30,688

VND 71,978

Giá trị giao dịch trung bình YTD

76 tỷ VND

Giới hạn sở hữu NĐTNN

50%

Tỷ lệ sở hữu NĐTNN

11%

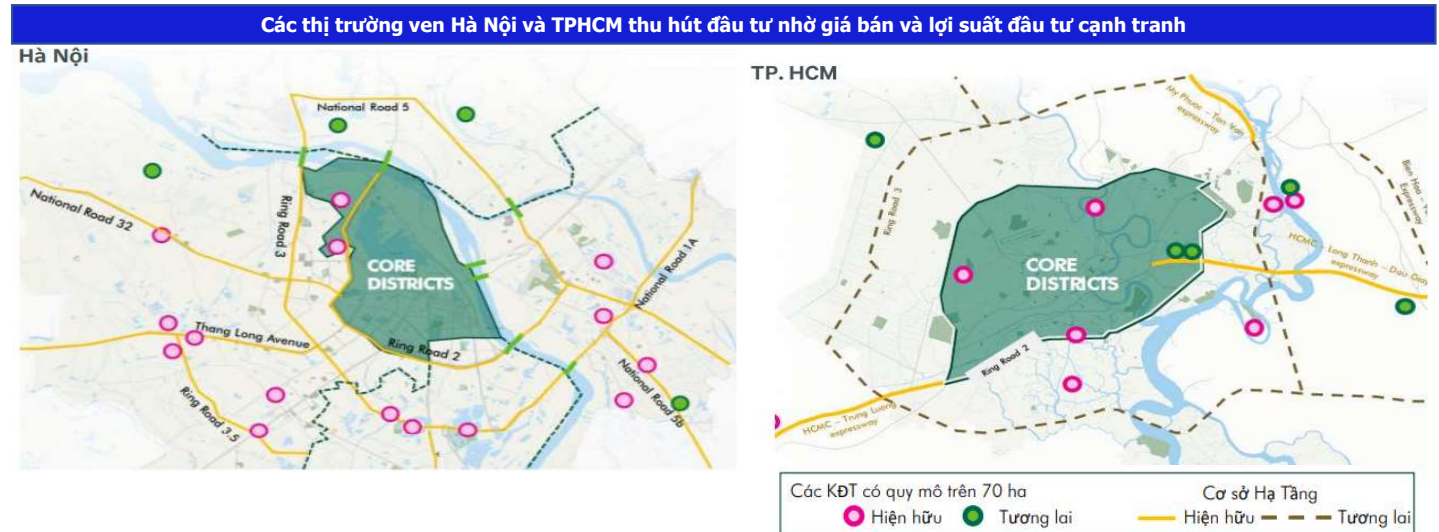
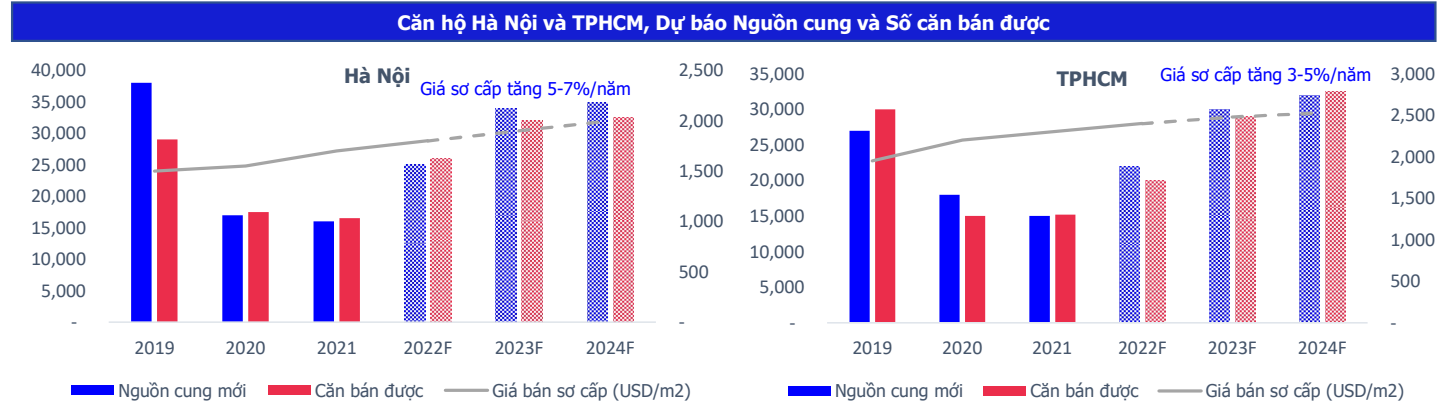
CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)



GIỮ - Giá mục tiêu: 78,300 (+10%)

Ngành BĐS: Nguồn cung mới và doanh số bán dự kiến phục hồi trong 2022

- **Năm 2021 ghi nhận cơn sốt đất khắp Việt Nam** với hoạt động tích cực của CĐT nước ngoài khi khởi động các dự án mới và thúc đẩy mở rộng quỹ đất (CapitaLand, Nishi Nippon Railroad, Garmuda, Hankyu Hanshin Properties, Mitsubishi Estate, ...).
- **Tại thị trường Hà Nội, nguồn cung căn hộ mới** tiếp tục sụt giảm năm thứ hai liên tiếp, dù giá bán tăng nhanh hơn và số lượng căn bán cao hơn nguồn cung mở bán mới. Nguồn cung tại trung tâm và khu vực phía Tây và Đông chiếm gần 80% tổng cung và đánh dấu sự trở lại tích cực của các phân khúc cao cấp.
- **Tại thị trường TP HCM, nguồn cung căn hộ mới** tiếp tục giảm trong 2021 do chịu tác động của đại dịch và vấn đề cấp phép. Nguồn cung hạn chế và nhu cầu ổn định hỗ trợ cho giá bán tăng. Trong 2021, khu Đông TP HCM (đặc biệt tại Thủ Đức) đóng góp 52% nguồn cung mới chào bán.
- **Đổi với thị trường BĐS nhà phố/ biệt thự:** Tại Hà Nội trong khi nguồn cung mới tăng so với năm 2020 nhưng vẫn thấp hơn mức trước COVID-19 do một số dự án đô thị trì hoãn thì tại TP HCM nguồn cung mới được mở bán với quy mô nhỏ (dưới 200 căn/đợt). 97% lượng mở bán mới là nhà phố và nhà phố thương mại.
- **Năm 2021 cũng ghi nhận sự trỗi dậy của các đô thị vệ tinh và các tỉnh thành ven biển.** Nguồn cung lũy kế (Căn hộ/ Căn hộ biển/ Biệt thự/ Nhà liền kề/ Biệt thự nghỉ dưỡng) ghi nhận top 5 thuộc về Bình Dương, Quảng Ninh, Hải Phòng, Bắc Ninh và Hải Dương.



Nguồn: CBRE, MBS Tổng hợp

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)

GIỮ - Giá mục tiêu: 78,300 (+10%)

Ngành BĐS: Triển vọng thị trường tích cực với sự hồi phục vững chắc của nhu cầu nội địa

- **Thị trường đang dần hồi phục nhờ nhu cầu nội địa vững chắc:** Nguồn cung mới dự kiến đạt hơn 30.000 căn/ năm trong giai đoạn 2023-2024. Mức độ tăng trưởng trung bình của giá bán dự kiến sẽ chậm lại.
- **BĐS có thương hiệu:** Trong 5 năm tới (2022F-2026F), thị trường Việt Nam sẽ chào đón hơn 10 dự án BĐS có thương hiệu.
- **Thành phố vệ tinh và ven biển:** Sự thiếu hụt nguồn cung và mức giá cao trong các thành phố lớn đang là mối lo ngại lớn của các nhà đầu tư. Các dự án đô thị ở các tỉnh lân cận được dự án sẽ hoạt động tốt hơn.
- **Nhu cầu từ Gen Z (sinh năm 1995-2015):** Thế hệ Gen Z sẽ là nhóm khách hàng chiến lược mới, tạo ra yêu cầu thị trường cung cấp những sản phẩm độc đáo và thông minh hơn, đi kèm với những chương trình thể chấp hấp dẫn.
- **Sự hồi phục từ nguồn cầu của người mua nước ngoài khi các chuyến bay quốc tế được nối lại:** Người mua nhà nước ngoài đang tìm kiếm tiềm năng và cơ hội đầu tư vào thị trường Việt Nam.



Grand Hà Nội



Grand Marina Saigon



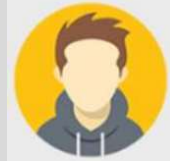
Trong vòng 5 năm tới, thế hệ Gen Z sẽ có tầm ảnh hưởng lớn hơn đến xu hướng của người mua.

Thế hệ Millennial và Gen Z chiếm

70%+

Lực lượng lao động và khách mua nhà

Hình thức nhà ở?



Gen Z

Sinh năm

1995 - 2015

Căn hộ cao cấp/ Nhà ở truyền thống



Millennial

Sinh năm

1980 - 1994

Nhà ở truyền thống (Liên kề/ Biệt thự)



Gen X

Sinh năm

1965 - 2079



Baby Boomer

Sinh năm

1944 - 1964

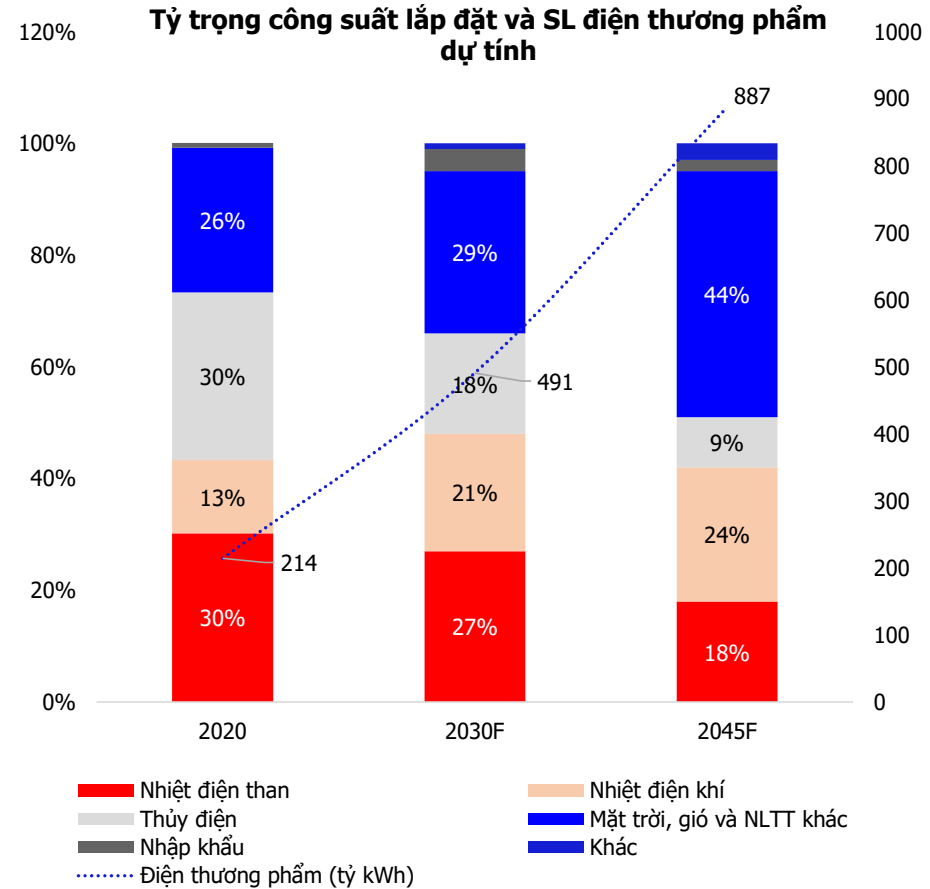
CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)

GIỮ - Giá mục tiêu: 78,300 (+10%)

Ngành năng lượng tái tạo: nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai

- Theo quy hoạch điện VIII, với tăng trưởng kinh tế khoảng 7% hàng năm trong giai đoạn 2021-2030, nhu cầu năng lượng/điện phục vụ phát triển kinh tế - xã hội sẽ vẫn duy trì ở mức cao với **mức tăng khoảng 10%/năm trong thập kỷ tới**, do đó, việc đảm bảo phát triển đầy đủ và kịp thời hạ tầng cơ sở hệ thống năng lượng là một thách thức hàng đầu của Việt Nam.
- Trong giai đoạn 2016 – 2020, tăng trưởng xây dựng nguồn điện đạt 12%/ năm, trong đó giảm đáng kể là thủy điện (bình quân 5%/ năm) và nhiệt điện than (bình quân 10%/ năm). Nguyên nhân chủ yếu của hiện tượng này là thủy điện đã khai thác hầu hết tiềm năng kinh tế trong giai đoạn trước trong khi đó nhiệt điện than gặp nhiều khó khăn trong công tác xây dựng.
- Cơ cấu Quy hoạch điện VIII khuyến khích phát triển mạnh mẽ NLTT (trừ thủy điện) trong giai đoạn tới, từ khoảng 13% năm 2020 lên tới gần 30% năm 2030 và 44% năm 2045. Đây là xu hướng phù hợp với sự phát triển của ngành năng lượng trên thế giới và cam kết của Việt nam đối với việc chống biến đổi khí hậu. Cụ thể, theo phân tích và đánh giá của Quy hoạch điện VIII, dự kiến tới năm 2030 tổng công suất đặt nguồn điện của Việt Nam đạt 130,371 MW đến 143839 MW và đến năm 2045, tổng công suất đặt của nguồn điện đạt từ 261,951-329,610 MW.
- Hiện tại, Việt Nam vẫn còn rất nhiều tiềm năng khai thác điện gió, điện mặt trời tại các địa phương và thu hút được sự chú ý của nhiều tập đoàn lớn trên thế giới như: Tập đoàn Orsted (Đan Mạch) với dự án điện gió công suất 3.900 MW, mức đầu tư 11,9-13,6 tỷ USD ngoài khơi tại Hải Phòng, Tập đoàn PNE (CHLB Đức) với dự án điện gió 4,8 tỷ USD ngoài khơi tại Bình Định,....

Nguồn: IEEA



(*) bao gồm áp mái, mặt đất và mặt nước

Nguồn: Dự thảo Quy hoạch điện VIII, moit.gov.vn

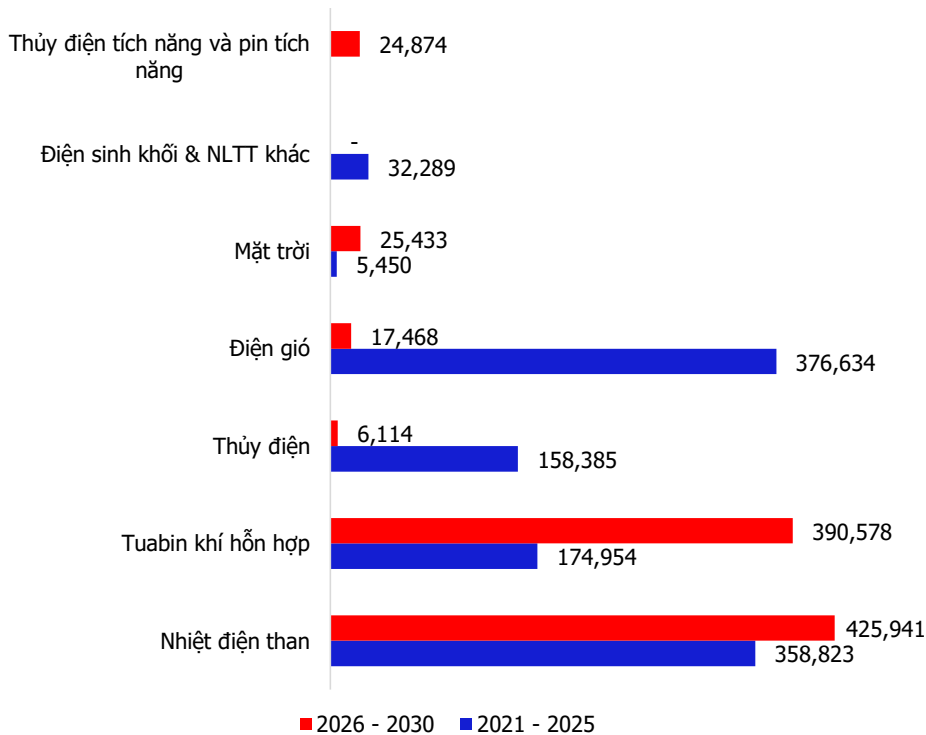
CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)



GIỮ - Giá mục tiêu: 78,300 (+10%)

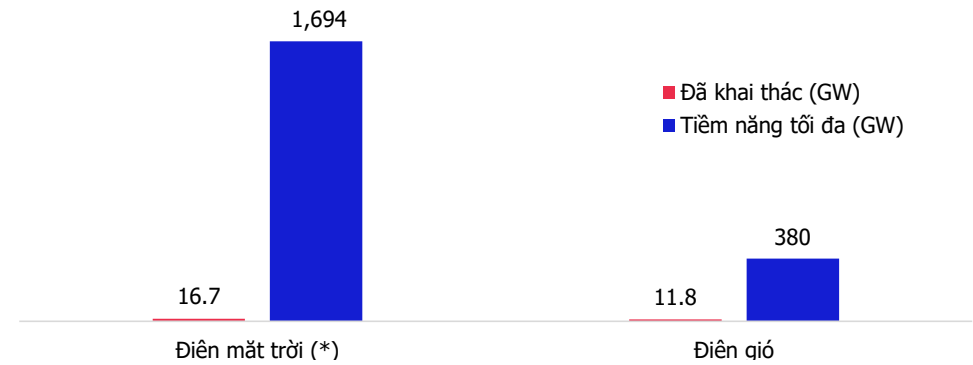
Ngành năng lượng tái tạo: nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai

Vốn đầu tư nguồn điện quốc gia theo kịch bản giai đoạn 2021-2030
Đvt: tỷ đồng



Nguồn: IEEA

Tiềm năng điện MT và điện gió tại Việt Nam



Triển vọng phát triển NLTT so với năng lượng hóa thạch

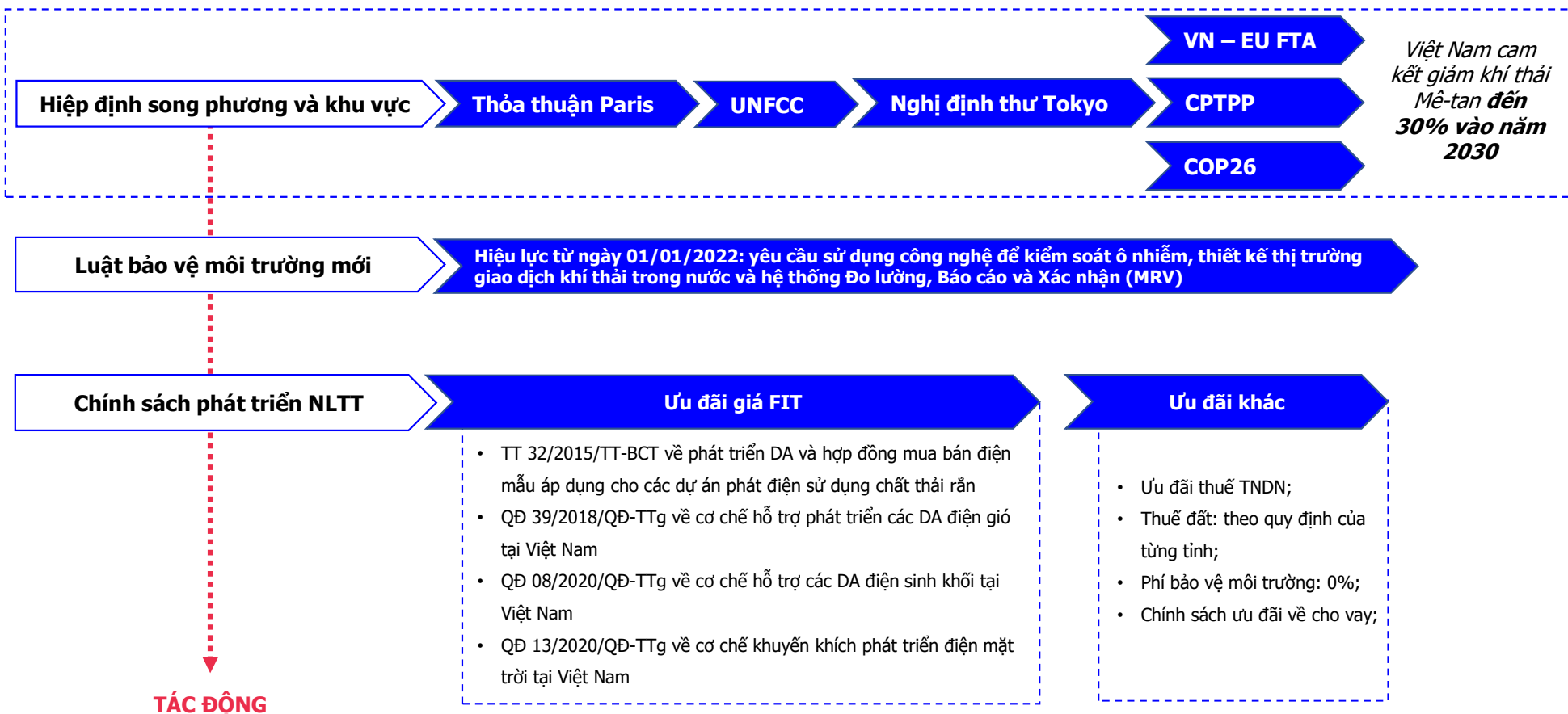
Loại điện năng	Giá cơ sở năm 2020	Chi phí hạ tầng đi kèm	Thời gian triển khai dự án	RR thanh toán chi phí công suất cố định	RR về giá nguyên liệu nhập khẩu	Tiềm năng cải thiện về giá
Nhiệt điện than	Thấp	Trung bình	Dài	Cao	Cao	Thấp
Nhiệt điện khí LNG	Trung bình	Cao	Dài	Cao	Cao	Thấp
Điện mặt trời	Trung bình	Trung bình	Ngắn	Thấp	Không có	Cao
Điện gió đất liền	Trung bình	Trung bình	Trung bình	Thấp	Không có	Cao
Điện gió ngoài khơi	Cao	Trung bình	Trung bình	Thấp	Không có	Cao

(*) bao gồm áp mái, mặt đất và mặt nước. Nguồn: Dự thảo Quy hoạch điện VIII

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)

GIỮ - Giá mục tiêu: 78,300 (+10%)

Ngành năng lượng tái tạo: nhiều cam kết và chính sách ưu đãi phát triển NLTT của chính phủ



CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)

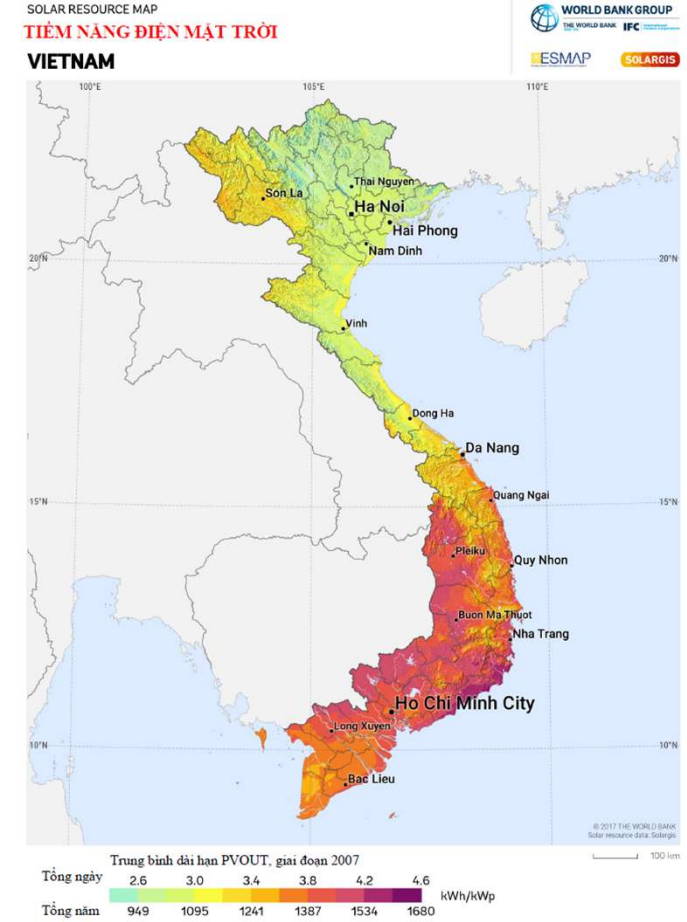
GIỮ - Giá mục tiêu: 78,300 (+10%)

Thủy điện đã gần đạt hết công suất khai thác

- Theo quy hoạch điện VIII, nguồn thủy điện đã được khai thác gần hết, hiện tại toàn quốc có khoảng 17GW nguồn thủy điện lớn trên 30MW và 3,4GW nguồn thủy điện nhỏ. Tiềm năng xây dựng thủy điện còn lại chỉ khoảng 2,6 GW thủy điện lớn trên 30MW dự kiến vào vận hành trong giai đoạn 2020-2025, và khoảng 2,8GW thủy điện nhỏ.
- Theo dự báo về hiện tượng ENSO của Viện Nghiên cứu quốc tế khí hậu và xã hội Mỹ (NOAA), ENSO tiếp tục có xu hướng chuyển dần từ La Nina sang trạng thái trung tính từ tháng 7 đến tháng 10/2021 với xác suất khoảng 48-75%, sau đó tiếp tục duy trì trạng thái trung tính nhưng nghiêng về pha nóng vào những tháng đầu 2022. **Xác suất xảy ra El Nino cao hơn vào năm 2022**, và hiện tượng này sẽ kéo dài từ 11-24 tháng. Sản lượng thủy điện trong năm 2022 dự kiến sẽ giảm dưới tác động của El Nino và tăng nhẹ trở lại vào giữa năm 2023.
- Theo thông kê quy hoạch điện VIII dựa trên cơ sở dữ liệu tại Việt Nam thì suất đầu tư thủy điện nhỏ có sự dao động khá lớn, cụ thể dựa trên cơ sở 120 dự án thì suất đầu tư trung bình là 850USD/kW nhưng đối với dự án TĐ Sông Bung 6 tương đối điển hình là 1250 USD/kW. Hệ số công suất của 120 dự án này hiện đang hoạt động ở mức 56% và hệ số công suất này được dự kiến sẽ không đổi đối với các dự án sẽ được xây dựng cho đến 2030.

Điện mặt trời tăng trưởng mạnh với tiềm năng khổng lồ

- Tiềm năng kỹ thuật của điện mặt trời là rất lớn, theo quy hoạch điện VIII, có thể lên tới 1646GW, trong đó 1569GW là tiềm năng mặt đất và 77GW là tiềm năng mặt nước.
- Đối với điện mặt trời áp mái, công suất lắp đặt toàn quốc trong năm 2019 và 2020 lần lượt là 272MW và 7780MW, nếu so với điện mặt trời quy mô lớn thì chỉ chiếm dưới 10%, đồng thời chi phí vận hành bảo dưỡng cũng sẽ cao hơn. Tiềm năng của điện mặt trời áp mái có thể lên tới 48GW chủ yếu nằm ở khu vực miền Nam (22GW).
- Suất đầu tư của điện mặt trời đến năm 2030 được các chuyên gia dự báo sẽ nằm trong khoảng 350-840 USD/kW nhờ giảm giá thành trong sản xuất tấm pin, tiến bộ trong nâng cao hiệu suất biến đổi năng lượng, giảm chi phí và modul hóa trong xây dựng nhà máy điện mặt trời.
- Tại Việt Nam, hệ số công suất các nhà máy điện mặt trời đang trong mức từ 18% đến 26% theo số liệu thống kê năm 2019. Tuy nhiên, hệ số công suất được dự báo sẽ nâng cao hơn ở mức 25% trong năm 2030 và 28% trong năm 2050 nhờ tiến bộ khoa học công nghệ trong bố trí các dàn pin quay, phát triển điện trên mặt nước, nâng cao hiệu suất và tích hợp hệ thống lưu trữ pin vào nhà máy điện mặt trời.



CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)

GIỮ - Giá mục tiêu: 78,300 (+10%)

Điện gió đang trong đà tăng trưởng

Điện gió trên bờ và gần bờ

- Các nguồn điện gió gần bờ và trên bờ có tiềm năng phát triển lên đến 217GW, hiện đang vận hành khoảng 600MW. Theo kế hoạch đã được phê duyệt bổ sung quy hoạch đến thời điểm tháng 12/2020 thì dự kiến sẽ vận hành trong giai đoạn 2021-2025 là 12GW. Bên cạnh đó, quy mô đăng ký chưa được phê duyệt bổ sung lên đến gần 30GW, đặc biệt là ở khu vực Tây Nam Bộ. Chi phí đầu tư nguồn điện gió sẽ giảm trong tương lai đến từ các khu vực gió cao và trung bình, tuy nhiên tiềm năng ở 2 khu vực này khả thi chỉ ở khoảng 24GW cho gió cao và 30GW cho gió trung bình.
- Điện gió trên bờ theo nghiên cứu của IRENA (2019) cho rằng đây sẽ là một trong các công nghệ phát triển cạnh tranh nhất trong tương lai. Suất đầu tư trong năm 2030 đạt mức trung bình từ 800USD-1350USD/kW và năm 2050 là 650USD-1000USD/kW giảm hơn rất nhiều so với mức 1497USD/kW năm 2018. Tiến bộ khoa học công nghệ và phát triển turbine lớn hơn sẽ giúp cho hệ số công suất được dự báo sẽ đạt ngưỡng cao hơn vào khoảng 35%-55% năm 2030 và 35%-58% trong năm 2050. Khả năng chi phí quy dẫn cho điện gió trên bờ của Việt Nam được dự báo ở mức 5-10cents/kWh vào năm 2030 và 4-6 cents vào 2050.

Điện gió ngoài khơi

- Điện gió ngoài khơi trên thế giới có hệ số công suất tăng lên đáng kể từ 38% lên 43% (2010 – 2018), với thiết kế turbine thế hệ mới, hệ số công suất dự báo sẽ đạt ngưỡng 36-58% vào năm 2030 và 43-60% vào năm 2050.
- Chi phí quy dẫn trên thế giới trong năm 2018 là 10-19 UScents và được IRENA (2019) dự báo giảm xuống còn 5-9 UScents/kWh vào 2030 và 3-7 UScents vào năm 2050, tuy nhiên ở các dự án nghiên cứu khác cho rằng mức chi phí có thể cao hơn.
- Hiện tại Việt Nam chưa có dự án điện gió ngoài khơi, tuy nhiên với tốc độ phát triển công nghệ, nhu cầu năng lượng tăng cao và tiềm năng gió ngoài khơi được đánh giá rất tốt, khả năng sẽ xuất hiện điện gió ngoài khơi từ năm 2025 và tăng trưởng nhanh chóng sau 2030-2050. Tính đến thời điểm 12/2020 thì quy mô đăng ký nghiên cứu đầu tư đã lên tới khoảng 36GW, trong khi đó tiềm năng của điện gió ngoài khơi lên đến khoảng 160GW. Nam Trung Bộ (Bình Thuận, Ninh Thuận, Khánh Hòa) có tốc độ gió trên 7-9m/s là khu vực có tiềm năng kinh tế tốt với khoảng 80GW.



Quy hoạch phát triển điện gió các tỉnh

Tỉnh	Công suất (MW)	
	2020	Dự kiến đến 2030
Thái Bình		70
Quảng Trị	110	110
Ninh Thuận	220	1,429
Bình Thuận	700	1,570
Đắk Lắk	110	1,382
Bà Rịa - Vũng Tàu		107
Bến Tre	150	1,520
Trà Vinh	270	1,608
Sóc Trăng	200	1,470
Bạc Liêu	401	2,507
Cà Mau	350	3,607
Tổng	2,511	15,310

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)



GIỮ - Giá mục tiêu: 78,300 (+10%)

Các cơ chế khuyến khích năng lượng tái tạo hiện hành

Loại NLTT	Loại hình công nghệ	Cơ chế khuyến khích và hiệu lực	Giá bán (chưa gồm VAT)
Thủy điện nhỏ (<30MW)	Sản xuất điện	Biểu giá chi phí tránh được*	Biểu giá CPTĐ được BCT công bố hằng năm
Điện gió (cho các dự án vào vận hành trước tháng 11/2021)	Dự án trên đất liền	FIT cho 20 năm	8.5 Uscent/kWh
	Dự án ngoài khơi	FIT cho 20 năm	9.8 Uscent/kWh
Sinh khối	Đồng phát nhiệt-điện	FIT cho 20 năm	7.03 Uscent/kWh
	Không phải đồng phát nhiệt - điện	FIT cho 20 năm	8.47 Uscent/kWh
Điện từ chất thải	Thiêu đốt	FIT cho 20 năm	10.05 Uscent/kWh
	Chôn lấp	FIT cho 20 năm	7.28 Uscent/kWh
Điện mặt trời (cho các dự án vào vận hành đến 31/12/2020)	Điện mặt trời nổi	FIT cho 20 năm	7.69 Uscent/kWh
	Điện mặt trời mặt đất	FIT cho 20 năm	7.09 Uscent/kWh
	Điện mặt trời mái nhà	FIT cho 20 năm	8.38 Uscent/kWh

Cơ chế khuyến khích tài chính	Mức độ
Thuế TNDN	4 năm đầu kể từ năm có thu nhập chịu thuế: 0% 9 năm tiếp theo: 5% 2 năm tiếp theo: 10% Các năm còn lại: 20%
Thuế nhập khẩu	Hàng hóa nhập khẩu làm tài sản cố định, vật liệu và bán thành phẩm không được sản xuất trong nước. Nhà đầu tư nên kiểm tra Danh mục các hàng hóa và sản phẩm được miễn thuế nhập khẩu hàng năm được Bộ KHĐT công bố.
Sử dụng đất	Tiền thuê đất ưu đãi theo quy định của tỉnh
Phí bảo vệ môi trường	0%
Đầu tư	Ngân hàng Phát triển Việt Nam (VDB) cho vay lên tới 70% tổng chi phí đầu tư với lãi suất tương đương với mức lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 5 năm cộng với 1%/năm

(*) Biểu phí chi phí tránh được cho SHP bao gồm thành phần giá điện năng và giá công suất. Giá điện năng được quy định cho mùa khô và mùa mưa. Đối với mỗi mùa, giá được quy định cho các giờ cao điểm, bình thường và thấp điểm và thay đổi theo vùng Bắc, Trung và Nam

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)

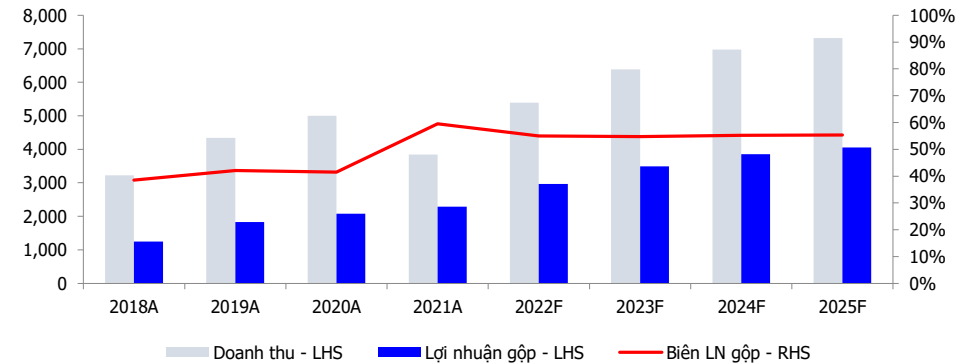


GIỮ - Giá mục tiêu: 78,300 (+10%)

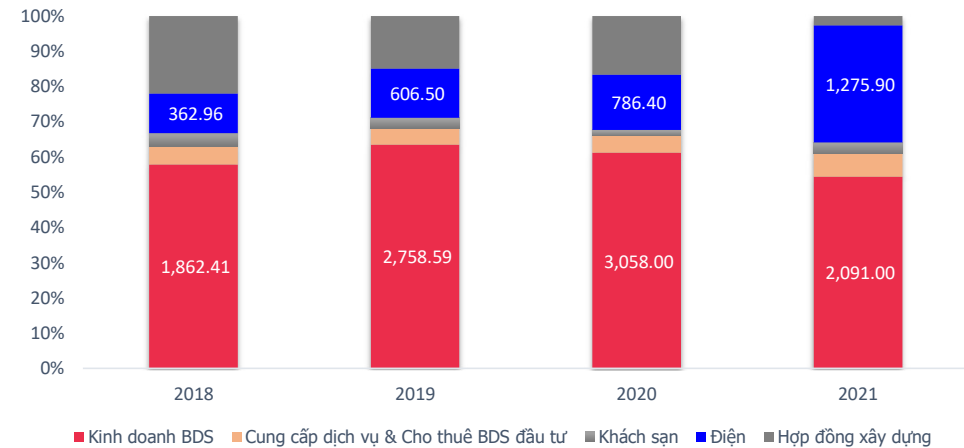
Cập nhật kết quả kinh doanh

- Trong Q4/2021**, HDG ghi nhận **doanh thu thuần đạt 1.388 tỷ VND**, tăng 19% so với cùng kỳ. Giá vốn giảm 23% kéo theo lợi nhuận gộp tăng 58% lên 952 tỷ đồng. Biên lãi gộp tăng mạnh từ 51,6% lên 65,5%. Hà Đô lãi sau thuế đạt hơn 604 tỷ đồng, cao gấp đôi so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, LNST của cổ đông công ty mẹ hơn 520 tỷ đồng, cao gấp 2,5 lần cùng kỳ. Đây cũng là mức lợi nhuận cao nhất theo quý trong lịch sử hoạt động của HDG. Theo đó, nguyên nhân lợi nhuận tăng cao là trong quý 4 Tập đoàn tiếp tục thực hiện bàn giao nhà tại dự án HaDo Centrosa Garden, HaDo Charm Villa và đưa vào phát điện: thủy điện Đắk Mi 2, Điện gió 7A, thủy điện Sông Tranh 4.
- Lũy kế cả năm**, **doanh thu thuần đạt gần 3.842 tỷ VND**, giảm 23% so với cùng kỳ, và **LNST tăng 6%** đạt 1.333 tỷ đồng. LNST công ty mẹ là 1.090 tỷ đồng tăng 11,3% so với năm 2020. Trong cơ cấu doanh thu cả năm của công ty, mảng kinh doanh bất động sản đóng góp nhiều nhất với hơn 2.091 tỷ đồng, giảm 32% so với cùng kỳ. Tiếp đó doanh thu từ thủy điện và điện mặt trời đạt gần 1.276 tỷ đồng, tăng 62% so với cùng kỳ.
- Từ năm 2016, công ty bắt đầu ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ mảng Năng lượng. Kể từ đó, doanh thu từ mảng này liên tục gia tăng trong khi doanh thu từ Xây dựng giảm dần (3% doanh thu). Theo chúng tôi đánh giá, sự chuyển đổi của công ty là hợp lý khi tập trung phát triển lĩnh vực Năng lượng nhiều tiềm năng với biên lợi nhuận cao, thay thế dần cho hoạt động Xây dựng có biên lợi nhuận mỏng. Hiện tại, mảng Xây dựng đang lùi lại, cung cấp dịch vụ để hỗ trợ phát triển các mảng kinh doanh khác như Bất Động Sản và Năng lượng. Kế hoạch đến năm 2025, Hà Đô sẽ phát triển thêm mới các dự án điện mặt trời, điện gió, hoàn thành mục tiêu công suất phát điện đạt 1 GW.

Doanh thu & Lợi nhuận



Chuyển dịch cơ cấu doanh thu HDG



CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)

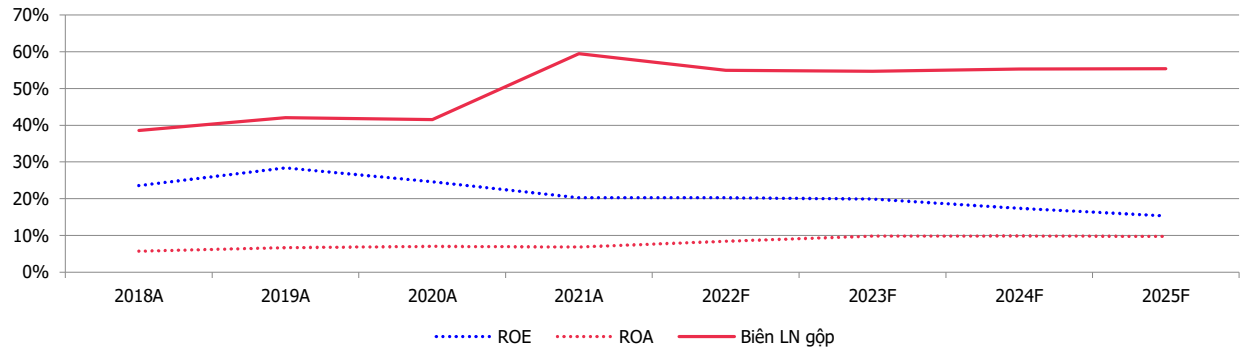
GIỮ - Giá mục tiêu: 78,300 (+10%)

Tình hình tài chính

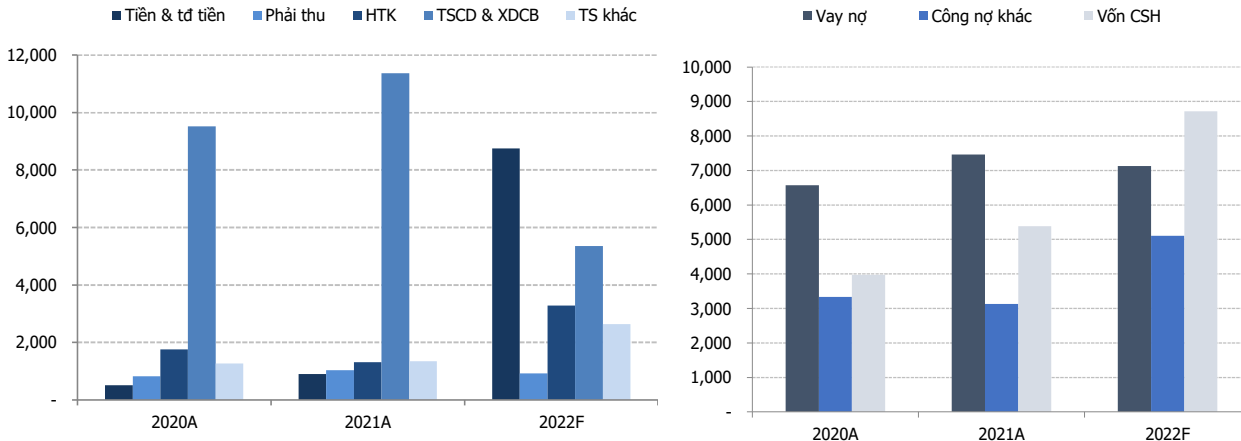
- Tổng tài sản tại 31/12/2021 tăng 15% so với thời điểm đầu năm, đạt 15.975 tỷ VND, Trong đó, khoản phải thu ngắn hạn của khách hàng tăng từ 824 tỷ đồng lên hơn 1.030 tỷ đồng.
- Hàng tồn kho ròng giảm 440 tỷ VND (tương đương 25% so với đầu năm) xuống 1.317 tỷ VND, trong đó chủ yếu giảm bất động sản đang xây dựng (từ hơn 1.655 tỷ đồng về hơn 1.074 tỷ đồng).** Dù vậy, Hà Đô đang có kế hoạch thu tóm quỹ đất 320 ha và dự kiến sở hữu 100% quỹ đất này. HDG đang đàm phán để hoàn tất việc mua lại 125 ha đất ở phía Tây Hà Nội trong quý 1/2022 với chi phí sơ bộ đạt khoảng 1 nghìn tỷ đồng và biên lợi nhuận tối thiểu dự kiến nằm trong khoảng 18%-20%. HDG đặt mục tiêu mở bán các dự án trên quỹ đất mới này trong giai đoạn 2024-2025.
- HDG còn hơn 877 tỷ đồng chi phí xây dựng cơ bản dở dang, tập trung chủ yếu tại ba dự án là Khu đô thị Linh Trung (hơn 489 tỷ đồng), Khu nghỉ dưỡng Bảo Đại (gần 187 tỷ đồng) và Thủy điện Đặc Mi (123 tỷ đồng).
- Tại thời điểm 31/12/2021, khoản mục **Người mua trả tiền trước ngắn hạn trên bảng cân đối kế toán đã đạt hơn 1.126 tỷ VND, giảm 14% so với đầu năm.**
- Nợ phải trả của Hà Đô ghi nhận gần 10.594 tỷ đồng, tăng 7% so với đầu năm (chiếm hơn 66% nguồn vốn, gấp gần 2 lần vốn chủ sở hữu). Trong đó, tổng dư nợ đi vay chiếm 70%, ghi nhận gần 7.465 tỷ đồng.
- ROE và ROA giảm nhẹ trong năm 2020 và 2021 mặc dù chịu ảnh hưởng từ những làn sóng Covid 19. ROE và ROA lần lượt đạt 32,9% và 3,5% trong 2020 và 28,3% và 3% trong năm 2021.



Các chỉ số lợi nhuận



Bảng cân đối kế toán



Nguồn: MBS Research, HDG

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)

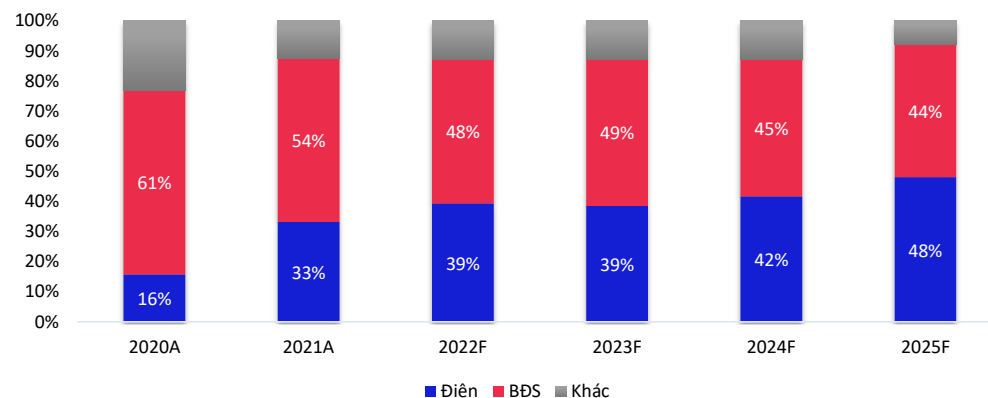
GIỮ - Giá mục tiêu: 78,300 (+10%)

Luận điểm đầu tư: Doanh thu và lợi nhuận từ mảng BĐS tăng trưởng khả quan từ 2022

- Dự kiến trong 2022, **Charm Villas sẽ đóng góp phần lớn doanh thu cho mảng BĐS**. Cụ thể, HDG dự kiến bàn giao 250 căn Charm Villas trong 2022 và mở bán Greenlane (Q8) và Minh Long (Linh Trung, TP.Thủ Đức) trong 2022, 2 dự án này kỳ vọng sẽ đóng góp doanh thu trong nửa cuối năm. HDG đang tìm kiếm mở rộng danh mục đầu tư và quỹ đất phục vụ tăng trưởng đến 2030 với mục tiêu tăng trưởng bình quân 15%/năm.
- Hiện tại, Hà Đô còn 9 dự án trên tổng diện tích 123,2 ha dự kiến sẽ tiếp tục triển khai trong giai đoạn 2022 – 2025, với tổng mức doanh thu dự kiến ~12.000-13.000 tỷ.
- Dự án Charm Villas là dự án mũi nhọn của HDG trong 2021 cũng như thời gian sắp tới. Dự án bao gồm 528 căn Biệt thự và Liên kề, đã mở bán được 2 đợt và đã bán được 231/528 căn. Số căn hoàn thiện xây thô đạt trên 70% (tháng 1/2022).
- Dự án Charm Villas giai đoạn 3 sẽ được mở bán trong quý 1/2022, ban lãnh đạo cho rằng khoảng thời gian này sẽ đảm bảo giá bán tốt hơn. Công ty đặt kế hoạch tổng doanh thu đạt 4,5 nghìn tỷ đồng và LNST đạt 2,5 nghìn tỷ đồng cho dự án Charm Villas với động lực từ triển vọng giá bán cao hơn tại giai đoạn 3 và 4.
- Dự án Charm Villas: Tiến độ bàn giao nhà của HDG chậm hơn so với dự kiến do ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Tuy vậy giá bán nhà tăng cao do được hưởng lợi từ làn sóng BĐS ven đô, nên doanh thu từ dự án cao hơn so với các ước tính từ trước. Dự án sẽ tiếp tục được bàn giao và ghi nhận doanh thu trong năm 2022 - 2023.
- Dù HDG đang mạnh mẽ phát triển mảng Năng lượng nhưng đóng góp lớn cho lợi nhuận của Tập đoàn vẫn là mảng BĐS. Chúng tôi dự kiến trong 2022F-2023F mảng BĐS vẫn chiếm ~50% doanh thu hợp nhất, sau đó do được đầu tư trọng điểm mảng Năng lượng sẽ dần chiếm chủ đạo nhưng đến 2025F mảng BĐS vẫn sẽ chiếm trên 40% doanh thu hợp nhất của Tập đoàn.



Cơ cấu doanh thu 2020A – 2025F



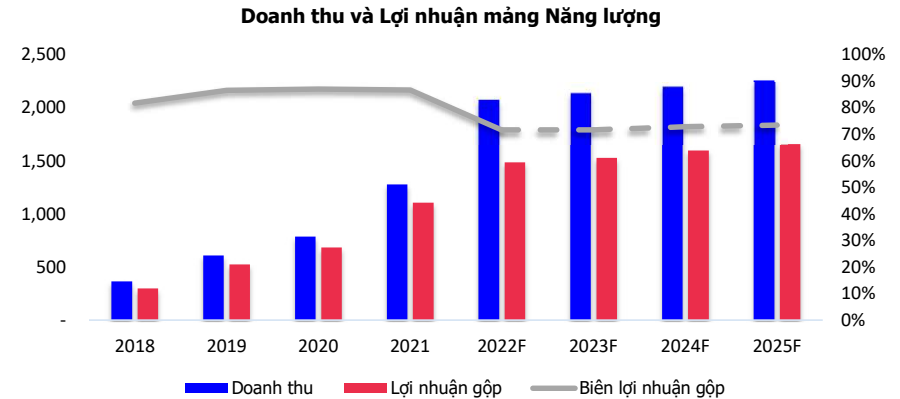
CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)



GIỮ - Giá mục tiêu: 78,300 (+10%)

Luận điểm đầu tư: Động lực phát triển trong trung dài hạn của HDG chính là mảng Năng lượng

- Trong trung và dài hạn, ngành năng lượng tái tạo có triển vọng tốt do nhu cầu điện tại Việt Nam được dự báo vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng cao ở mức CAGR 8%/năm.
- Theo Quy hoạch điện VIII, Việt Nam hiện tại đang khuyến khích phát triển năng lượng tái tạo (NLTT) ngoài thủy điện. Cơ chế giá FIT khuyến khích đầu tư vào lĩnh vực điện năng lượng mặt trời, điện gió. Tuy vậy, cơ chế này sẽ dừng trong 1 – 2 năm tới và được thay thế bằng cơ chế đấu thầu giá. Áp lực cạnh tranh sẽ tăng khi cơ chế đấu thầu được áp dụng.
- HDG đã đầu tư từ sớm các nhà máy điện mặt trời như Hồng Phong 4.1, Infra 1 và điện gió 7A. Cả năm 2021, công ty đưa vào vận hành thêm 2 nhà máy thủy điện Sông Tranh 4, Đắk Mi 2 và dự án điện gió 7A, nâng tổng công suất sản xuất điện của các nhà máy từ 245 MW lên 462 MW.
- Tổng sản lượng điện năm 2021 đạt hơn 900 triệu KWh, vượt 15% kế hoạch đề ra. Trong năm 2021 HDG cũng thành lập Công ty Năng lượng Hà Đô, tiền đề để phát triển lĩnh vực năng lượng đạt quy mô công suất phát điện 1GW vào 2025.



Nhà máy	Loại hình	Sở hữu	Công suất (MW)	Năm vận hành	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Suất đầu tư (tỷ đồng/ MW)
Thủy điện						
Za Hưng	Thủy điện	52%	30	2009	504	17
Nậm Pông	Thủy điện	52%	30	2013	796	27
Nhạn Hạc	Thủy điện	52%	59	Q3/2018	1,410	24
Sông Tranh 4	Thủy điện	34%	48	Q4/2021	1,485	31
Dak Mi 2	Thủy điện	95%	147	Q4/2021	3,454	23
Điện mặt trời						
Hồng Phong 4.1	Điện mặt trời	76%	48	Q2/2019	1,076	22
Infra	Điện mặt trời	100%	50	Q3/2020	1,066	21
Điện gió						
7A Thuận Nam	Điện gió	100%	50	Q4/2021	1,710	34

Nguồn: HDG, MBS Tổng hợp

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)



GIỮ - Giá mục tiêu: 78,300 (+10%)

Dự phóng và Định giá

- Chúng tôi cho rằng 2 trụ cột kinh doanh chính của HDG vẫn là BĐS và Năng lượng, trong đó Năng lượng sẽ đóng vai trò chủ đạo trong trung dài hạn do tiềm năng khai thác còn rất lớn (chiếm 39%-48% cơ cấu doanh thu 2022F-2025F). Trong 2022F-2023F mảng BĐS sẽ chiếm 48%-49% cơ cấu doanh thu, trong khi 2024F-2025F sẽ chiếm 44%-45% do HDG sẽ ghi nhận hết các dự án hiện tại chuẩn bị đón các dự án mới sẽ triển khai từ quỹ đất đang thu tóm (320 ha).
- Sử dụng phương pháp định giá RNAV cho BĐS và DCF với các dự án còn lại, chúng tôi cho rằng định giá hợp lý của HDG là 78,300 VND/CP, tương đương PE 2022F ở mức khá hấp dẫn 8.4x do triển vọng tăng trưởng EPS cao và đều đặn từ các dự án trụ cột.

Dự án	Phương pháp	NAV
Bất động sản		5,194
Charm Villas	NAV	1,976
Greenlane	NAV	827
Noongtha	NAV	490
Minh Long	NAV	735
62 Phan Đình Giót	NAV	566
Dịch Vong Complex	NAV	396
CC3	NAV	105
Bao Dai	NAV	52
Cho thuê văn phòng & khách sạn		1,742
IBIS Hotel	DCF	452
Bao Dai Imperial Hotel	DCF	442
Khác	DCF	848
Điện		10,708
Za Hưng	DCF	484
Nậm Pông	DCF	461
Nhạn Hạc	DCF	1,330
Sông Tranh 4	DCF	292
Dak Mi 2	DCF	5,110
Hồng Phong 4.1	DCF	933
Infra	DCF	954
7A Thuận Nam	DCF	1,144
Tổng giá trị tài sản		17,644
Tiền & tđ tiền		216
Đầu tư ngắn hạn		690
Nợ vay		1,548
Lợi ích cổ đông thiểu số		1,047
Tổng giá trị vốn chủ sở hữu		15,954
Số lượng cổ phiếu		203,838,815
Giá trị trên cổ phiếu		78,300

Dự phóng KQKD						
Tỷ VND	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	4,999	3,842	5,391	6,389	6,973	7,321
Tăng trưởng	15%	-23%	40%	19%	9%	5%
Giá vốn	2,922	1,555	2,427	2,894	3,120	3,270
Lợi nhuận gộp	2,076	2,286	2,963	3,495	3,853	4,051
Tăng trưởng	14%	10%	30%	18%	10%	5%
LNST	1,254	1,333	2,152	3,035	3,650	4,235
Tăng trưởng	12%	6%	61%	41%	20%	16%
EPS	6,348	5,761	8,403	11,773	14,159	16,428
Tăng trưởng	-19%	-9%	46%	40%	20%	16%
BVPS	25,781	27,404	42,733	61,474	84,384	111,215
ROE	24.6%	20.3%	20.3%	19.9%	17.4%	15.3%
ROA	7.1%	6.8%	8.4%	9.8%	9.9%	9.7%

Dự án	Diện tích (ha)	Địa điểm	2021	2022	2023	2024	2025
Charm Villas	30.0	Hoài Đức, HN					
Greenlane	2.3	Q8, TPHCM					
Noongtha	74.5	Viêng Chăn, Lào					
Minh Long	2.7	Thủ Đức, TPHCM					
Dịch Vong Complex	1.0	Câu Giấy, HN					
CC3	0.5	Câu Giấy, HN					
62 Phan Đình Giót	2.2	Thanh Xuân, HN					
Bao Dai	9.0	Nha Trang					
30 Ta Quang Bưu	1.0	Hai Bà Trưng, HN					15
Tổng	123.2						

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)



GIỮ - Giá mục tiêu: 78,300 (+10%)

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	4,999	3,842	5,391	6,389	6,973	7,321
Giá vốn hàng bán	2,922	1,555	2,427	2,894	3,120	3,270
Lợi nhuận gộp	2,076	2,286	2,963	3,495	3,853	4,051
Doanh thu hoạt động tài chính	45	29	550	1,184	1,625	2,173
Chi phí tài chính	370	408	471	462	450	436
Chi phí quản lý doanh nghiệp	206	307	347	412	449	472
Lợi nhuận trước thuế	1,540	1,593	2,713	3,827	4,603	5,340
Lợi nhuận sau thuế	1,254	1,333	2,152	3,035	3,650	4,235
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	979	1,090	1,766	2,491	2,996	3,476
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	275	243	386	544	654	759

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	4,187	4,175	15,284	19,913	25,003	30,708
I. Tiền & tương đương tiền	438	216	8,059	11,455	15,887	21,179
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	70	690	690	690	690	690
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	782	938	893	1,058	1,155	1,213
IV. Hàng tồn kho	1,757	1,317	3,281	3,911	4,216	4,419
V. Tài sản ngắn hạn khác	1,141	1,014	2,362	2,799	3,055	3,207
Tài sản dài hạn	9,691	11,800	5,660	5,497	5,320	5,135
I. Các khoản Phải thu dài hạn	5	83	134	159	174	182
II. Tài sản cố định	4,182	9,625	3,186	3,101	3,013	2,921
1. Tài sản cố định hữu hình	3,845	9,359	2,938	2,859	2,776	2,689
2. Tài sản cố định vô hình	338	265	248	242	237	232
III. Bất động sản đầu tư	843	828	1,343	1,301	1,259	1,217
IV. Tài sản dở dang dài hạn	4,498	918	826	744	669	602
V. Đầu tư tài chính dài hạn	6	4	4	4	4	4
VI. Tài sản dài hạn khác	157	342	166	188	201	208
Tổng tài sản	13,879	15,975	20,943	25,410	30,323	35,843
Nợ phải trả	9,901	10,594	12,233	12,879	13,122	13,173
I. Nợ ngắn hạn	4,032	3,574	5,618	6,575	7,120	7,460
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	3,182	2,983	5,021	5,972	6,511	6,845
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	850	592	597	603	609	616
II. Nợ dài hạn	5,869	7,020	6,614	6,304	6,002	5,712
1. Các khoản phải trả dài hạn	151	147	85	101	109	114
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	5,718	6,873	6,529	6,203	5,893	5,598
Vốn chủ sở hữu	3,977	5,381	8,711	12,531	17,201	22,670
1. Vốn điều lệ	1,543	1,964	2,038	2,038	2,038	2,038
2. Thặng dư vốn cổ phần	0	229	229	229	229	229
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	1,301	1,933	3,809	6,480	9,814	13,739
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	961	1,047	2,319	3,336	4,579	6,035
5. Vốn khác	173	207	315	448	540	629
Tổng nguồn vốn	13,879	15,975	20,943	25,410	30,323	35,843

Nguồn: HDG, MBS Research

Chỉ số chính	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Định giá					
EPS	5,761	8,403	11,773	14,159	16,428
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	27,404	42,733	61,474	84,384	111,215
P/E	12.2	8.4	6.0	5.0	4.3
P/B	2.6	1.6	1.1	0.8	0.6
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	60%	55%	55%	55%	55%
Biên EBITDA	59%	53%	52%	52%	52%
Biên lợi nhuận sau thuế	35%	40%	47%	52%	58%
ROE	20%	20%	20%	17%	15%
ROA	7%	8%	10%	10%	10%
Tăng trưởng					
Doanh thu	-23%	40%	19%	9%	5%
Lợi nhuận trước thuế	3%	70%	41%	20%	16%
Lợi nhuận sau thuế	6%	61%	41%	20%	16%
EPS	-9%	46%	40%	20%	16%
Tổng tài sản	15%	31%	21%	19%	18%
Vốn chủ sở hữu	35%	62%	44%	37%	32%
Thanh khoản					
Thanh toán hiện hành	1.17	2.72	3.03	3.51	4.12
Thanh toán nhanh	0.25	1.56	1.85	2.33	2.93
Nợ/tài sản	47%	34%	27%	21%	17%
Nợ/vốn chủ sở hữu	139%	82%	54%	38%	27%
Khả năng thanh toán lãi vay	5.09	6.26	7.72	8.93	9.82
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay phải thu khách hàng	4.1	5.5	6.3	6.1	6.0
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	88 ngày	66 ngày	58 ngày	60 ngày	61 ngày
Vòng quay hàng tồn kho	1.0	1.1	0.8	0.8	0.8
Thời gian tồn kho bình quân	361 ngày	346 ngày	454 ngày	475 ngày	482 ngày
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	3.7	6.1	5.3	5.0	5.0
Thời gian trả tiền bình quân	98 ngày	60 ngày	69 ngày	73 ngày	74 ngày
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
LCTT từ HĐ kinh doanh	2,004	774	2,934	3,736	4,377
LCTT từ HĐ đầu tư	-2,588	6,204	-27	-38	-47
LCTT từ HĐ tài chính	396	865	490	734	963
LCTT trong kỳ	-188	7,843	3,396	4,432	5,292
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	438	216	8,059	11,455	15,887
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	250	8,059	11,455	15,887	21,179

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Trần Minh Phương Phuong.TranMinh@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn