

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÀ ĐO

HDG (HSX)

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

HDG – KHẢ QUAN

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

(Ngày 24/03/2017)

Sàn giao dịch	HSX
Thị giá (đồng)	28.000
KLGD TB 10 ngày (CP)	79.681
Vốn hoá (tỷ đồng)	2.126
Số lượng CPLH	75.950.902
% sở hữu nước ngoài	20,1

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Mạc Đình Tuấn

mdtuan@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6425 ext 121

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

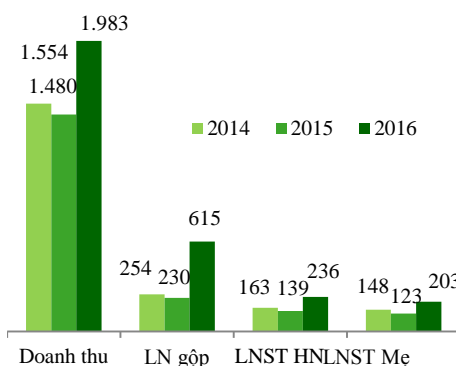
VCBS Bloomberg

Page:<VCBS><go>

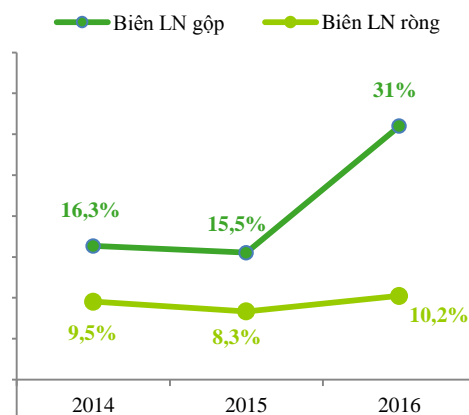
CẬP NHẬT KQKD

Năm 2016, HDG đã ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng khả quan, với DTT đạt 1.982 tỷ đồng (+34% yoy, hoàn thành 85,6% KH), LNST hợp nhất đạt gần 236 tỷ đồng (+69% yoy, hoàn thành 102% KH) và LNST thuộc cổ đông đạt 203 tỷ đồng (+64,4% yoy), tương đương EPS 2.690 đồng/CP. Một số điểm đáng chú ý gồm (1) lợi nhuận tăng nhanh hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu do đóng góp của mảng bất động sản và thủy điện có biên LNG cao. (2) Hợp nhất kết quả kinh doanh mảng thủy điện với CTCP Thủy điện Za Hưng (tăng tỷ lệ sở hữu từ 37,5% lên mức 54,03%) làm thay đổi nhiều đối với các khoản chi phí lãi vay và chi phí quản lý doanh nghiệp.

Biểu đồ: Doanh thu, lợi nhuận



Biểu đồ: Tỷ suất lợi nhuận



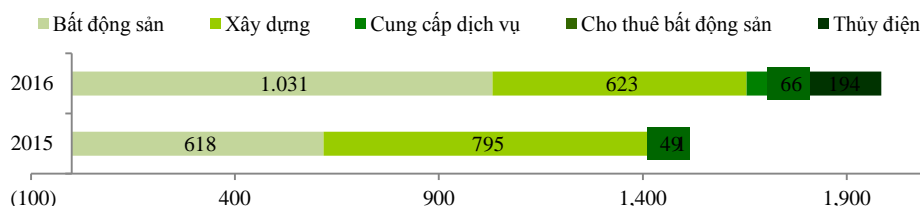
(Nguồn: BCTC của HDG; VCBS tổng hợp và cập nhật)

Biên LNG 2016 tăng mạnh lên 31% (so với 15,5% năm 2015), tương đương LNG tăng mạnh lên 614 tỷ đồng (+167% yoy) do có sự đóng góp của (1) mảng bất động sản có biên LNG cao hơn năm trước 38,8% (năm 2015 đạt mức 19,1%) và (2) HDG có thêm mảng doanh thu thủy điện mới được hợp nhất có biên LNG cao với 61%.

Chi phí lãi vay tăng mạnh lên gần 117 tỷ đồng (so với 12 tỷ trong 2015) do tổng nợ vay đã tăng mạnh lên so với đầu năm, đạt 2.600 tỷ đồng (+224% yoy) từ các khoản vay phát sinh mới tại 756 Sài Gòn và hợp nhất với Za Hưng.

Xét theo các mảng kinh doanh, bất động sản vẫn là mảng kinh doanh chính, mảng thủy điện bước đầu góp phần quan trọng trong cơ cấu doanh thu của HDG. Cụ thể, (1) mảng bất động sản có doanh thu tăng mạnh với 1.031 tỷ đồng (+67%yoy), chủ yếu từ hạch toán 820 tỷ đồng khu thấp tầng thuộc dự án Centrosa Garden, 150 tỷ đồng một số căn biệt thự tại dự án Sư Vạn Hạnh và các căn liền kề tại dự án Thới An. (2) Mảng xây dựng cũng ghi nhận mức doanh thu 623 tỷ đồng (-21% yoy) với biên LNG tăng mạnh lên 13,9% (so với 10% trong 2015). (3) Mảng thủy điện lần đầu được hợp nhất kinh doanh với kết quả 194 tỷ đồng DT và biên LNG cao 61,4%.

Biểu đồ: Cơ cấu doanh thu



(Nguồn: BCTC của HDG; VCBS tổng hợp và cập nhật)

Tiến độ xây dựng và kết quả bán hàng ẩn tượng tại dự án Centrosa Garden trong năm 2016. Cụ thể, HDG đã bán hết 115 căn khu thấp tầng với doanh số trên 1.500 tỷ đồng (800 tỷ đồng đã được hạch toán trong năm 2016 và phần còn lại sẽ được hạch toán trong năm 2017). Đối với khu cao tầng, HDG đang triển khai phần móng các tòa nhà, HDG cũng đã mở bán đối với 2 tòa Orchid và 2 tòa Jasmine với giá bán trung bình đạt khoảng 45 triệu đồng/m² và kết quả bán hàng tích cực.

Cuối 2016, **tổng tài sản** của HDG đã tăng rất mạnh so với đầu năm 2016, đạt mức 6.518 tỷ đồng (+113% yoy), chủ yếu do tăng tỷ lệ sở hữu và hợp nhất với công ty con là CTCP Za Hưng (HDG sở hữu 54%) và CTCP Hà Đô 756 Sài Gòn (HDG sở hữu 74%). Cơ cấu tài sản tăng lên chủ yếu là: (1) Hàng tồn kho tăng đột biến lên 2.442 tỷ đồng (+148% yoy) chủ yếu do HDG đã nộp gần 1.800 tỷ đồng tiền sử dụng đất của dự án Centrosa Garden. (2) Tài sản cố định tăng lên 1.029 tỷ đồng do hợp nhất tài sản từ Thủy điện Za Hưng (30MW) và Thủy điện Nậm Pông (30MW).

Hệ số Nợ vay/TTS tăng mạnh lên 40% (so với 26% cuối năm 2015) do tổng nợ vay chịu lãi tăng lên 2.600 tỷ đồng (+224% yoy). Chúng tôi đánh giá nợ vay của HDG mặc dù đã tăng rất mạnh nhưng vẫn phù hợp với giai đoạn tăng cường đầu tư và triển khai các dự án rất lớn và có triển vọng hiệu quả cao trong giai đoạn hiện nay, bao gồm (1) dự án bất động sản Centrosa Garden (trên 7.000 tỷ đồng) và (2) Thủy điện Nhạn Hạc (gần 1.700 tỷ đồng). Bên cạnh đó, do tiến độ bán hàng tốt tại dự án Centrosa nên giá trị người mua trả tiền trước đã tăng mạnh lên 1.073 tỷ đồng (+147% yoy). Dự kiến dòng tiền này sẽ tiếp tục tăng đều khi người mua nhà sẽ phải đóng tiền theo tiến độ dự án cho đến khi nhận bàn giao nhà. Do vậy, dòng tiền này sẽ là nhân tố quan trọng đối với triển vọng doanh thu và đẩy lùi những quan ngại về rủi ro lãi vay đối với HDG trong những năm tới.

TRIỂN VỌNG

Năm 2017, HDG có triển vọng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận với động lực tăng trưởng mạnh của mảng kinh doanh bất động sản với tỷ trọng lớn thuộc về dự án Centrosa Garden và các mảng kinh doanh khác duy trì ổn định. HDG có thể đạt được kết quả kinh doanh với doanh thu 2.600 tỷ đồng (+31% yoy), LNST hợp nhất 280 tỷ đồng (+18,7% yoy) và LNST thuộc cổ đông công ty mẹ 255 tỷ đồng (+25,6% yoy), tương đương với EPS 2017 là 3.300 đồng/CP, cụ thể như sau:

- (1) Mảng kinh doanh bất động sản có thể ghi nhận doanh thu lớn với 1.500 tỷ đồng từ hạch toán phần còn lại khoảng 800 tỷ đồng của khu thấp tầng thuộc dự án Centrosa Garden. Các dự án như Hado Garden Villa (Sư Vạn Hạnh), khu thấp tầng Thới An, Hado

ParkSide (Chung cư CC1) và khu Bảo Đại có thể đóng góp khoảng 800 tỷ đồng doanh thu.

- (2) Mạng thủy điện có thể đạt mức duy trì kết quả hợp nhất với CTCP Za Hưng (210 tỷ đồng DT và 80 tỷ đồng LNST).
- (3) Mạng cho thuê bất động sản tăng trưởng lên 80 tỷ đồng DT do có thêm diện tích cho thuê thuộc dự án IBIS.
- (4) Mạng dịch vụ khách sạn có thể đạt doanh thu năm đầu tiên từ dự án IBIS và Bảo Đại Resort.
- (5) Mạng xây dựng có khả năng đạt doanh thu ổn định với 650 tỷ đồng với biên LNG 9%.
- (6) Chúng tôi dự phóng biên LNG chung của HDG giảm xuống mức 27% (so với 31% năm 2016).
- (7) Chi phí lãi vay tăng nhẹ lên mức 120 tỷ đồng do HDG đang có nguồn tiền lớn từ người mua trả tiền trước theo tiến độ dự án Centrosa Garden và không tăng vay nợ.
- (8) Chi phí quản lý doanh nghiệp không đôi khi đạt 100 tỷ đồng, đây là mức tăng thấp hơn tốc độ tăng của doanh thu.

Trong giai đoạn 2018 - 2020, HDG vẫn có triển vọng đạt mức tăng trưởng tích cực khi mảng kinh doanh bất động sản có thể hạch toán doanh thu từ khu cao tầng thuộc dự án Centrosa Garden.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

HDG là một trong số ít các doanh nghiệp bất động sản không huy động vốn thông qua phát hành cổ phần và dẫn đến pha loãng cổ phiếu. HDG có chiến lược phát triển trong 3 lĩnh vực chính, bao gồm: (1) Lĩnh vực bất động sản với tỷ trọng lớn nhất và triển vọng kinh doanh tăng trưởng mạnh từ dự án Centrosa Garden với tổng doanh thu 10 nghìn tỷ đồng được hạch toán từ cuối năm 2016 đến năm 2020 (2) Lĩnh vực xây lắp duy trì ổn định với doanh thu chủ yếu từ các công trình thuộc Bộ Quốc phòng và (3) Lĩnh vực thủy điện góp phần tăng dòng tiền ổn định và triển vọng phát triển dài hạn.

Năm 2017, chúng tôi dự phóng HDG có doanh thu 2.600 tỷ đồng (+31% yoy), LNST hợp nhất 280 tỷ đồng (+18,7% yoy) và LNST thuộc cổ đông công ty mẹ 255 tỷ đồng (+25,6% yoy) với mảng bất động sản từ hạch toán phần còn lại của khu thấp tầng Centrosa Garden, các biệt thự tại dự án Sư Vạn Hạnh và dự án CC1. Chuyển sang giai đoạn 2018 - 2020, HDG vẫn có triển vọng đạt mức tăng trưởng tốt căn cứ vào triển vọng hạch toán khu cao tầng thuộc dự án Centrosa Garden.

Với EPS forward 2017 là 3.300 đồng/CP, tương đương P/E forward 2017 đạt 8,5 lần. Chúng tôi duy trì quan điểm giá trị cổ phiếu HDG hấp dẫn đối với mục tiêu đầu tư và nắm giữ trong dài hạn. Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu HDG.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lý Hoàng Anh Thi

Phụ trách Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Chuyên viên Phân tích cao cấp

mdtuan@vcbs.com.vn