

TIN CẬP NHẬT CÔNG TY



HUT: Mảng bất động sản tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong năm 2017

Doanh thu năm 2016 của CTCP Tasco (HNX: HUT) đạt 2.786 tỷ đồng, tăng 24,1% so với năm trước và vượt 16,1% kế hoạch năm của ban lãnh đạo, trong đó mảng bất động sản chiếm 77,1% tổng doanh thu nhờ đóng góp chủ yếu từ dự án Foresa Villa Xuân Phương. Mảng thu phí cầu đường cũng ghi nhận tăng trưởng 115,4%, đạt 447 tỷ đồng, nhờ vào dự án BOT Quảng Bình đi vào hoạt động và thu phí. Nhờ đóng góp chính từ mảng bất động sản vốn có biên lợi nhuận gộp cao hơn nên trong năm 2016 HUT đã ghi nhận biên lợi nhuận gộp tăng gấp đôi so với mức 2015, đạt 28,3%. Trong năm 2016, chi phí tài chính tăng 88,3% lên 199 tỷ đồng, chủ yếu đến việc công ty tăng cường nợ vay khiến chi phí lãi vay tăng cao. Lợi nhuận ròng sau thuế năm 2016 đạt 403 tỷ đồng, tăng 151,8% so với năm trước

Tại thời điểm 31/12/2016, tổng tài sản của HUT đạt 9.320 tỷ đồng, tăng 31,5% so với thời điểm đầu năm, chủ yếu đến từ các khoản xây dựng dở dang từ các dự án công ty đang triển khai như dự án BT Lê Đức Thọ, dự án BOT QL10 (1.225 tỷ đồng), dự án xây dựng hệ thống thu phí không dừng và kiểm soát trọng tải xe (516 tỷ đồng), dự án BOT đường 39B (395 tỷ đồng). Tổng nợ vay tại thời điểm cuối năm đạt 4.580 tỷ đồng, tăng 23,5% so với thời điểm 1/1/2016, trong đó nợ vay dài hạn chiếm 93,4% tổng nợ vay. Hầu hết các khoản vay dài hạn dùng phục vụ cho các dự án BOT có rủi ro thấp và lãi suất ưu đãi.

tỷ đồng	2016	2015	% s/v năm trước	Kế hoạch của công ty 2016	% Kế hoạch
Doanh thu thuần	2.786	2.246	24,1%	2.400	116,1%
Lợi nhuận gộp	787	324	143,3%	N/A	N/A
% Biên lợi nhuận gộp	28,3%	14,4%		N/A	N/A
Doanh thu tài chính	37	12	199,3%	N/A	N/A
Chi phí tài chính	199	106	88,3%	N/A	N/A
Lợi nhuận sau thuế	404	161	151,0%	380	106,3%
Lợi nhuận ròng	403	160	151,8%	N/A	N/A

Nguồn: dữ liệu công ty, VPBS

Mảng kinh doanh bất động sản sẽ là lĩnh vực kinh doanh chính của HUT trong những năm tới. Hầu hết các dự án bất động sản của HUT nằm ở quận Nam Từ Liêm, được coi là khu vực có tiềm năng phát triển bất động sản lớn ở Hà Nội nhờ vào hạ tầng khu vực này đang được cải thiện đáng kể trong thời gian gần đây. Dự án Foresa Villa Xuân Phương được kỳ vọng sẽ tiếp tục đóng góp doanh thu trong năm 2017. Dự án Xuân Phương Residence đã bán hết 126 căn thấp tầng và 403 căn cao tầng, dự kiến sẽ hoàn thành công tác bàn giao trong năm 2017. Ngoài ra, công ty sắp triển khai thêm hai dự án tại khu vực này là Foresa Mỹ Đình và Foresa Tây Mỗ. Dự án South Building Pháp Vân ở quận Hoàng Mai đã bán được 110 căn và dự kiến sẽ bàn giao cho khách hàng trong Q4/2017. Theo ban lãnh đạo, mảng bất động sản ước tính sẽ đóng góp 2.300 tỷ đồng doanh thu và 321 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong năm 2017.

Doanh thu thu phí BOT tiếp tục tăng trưởng nhờ các dự án BOT mới đi vào hoạt động trong năm 2017. Trong T1/2017, dự án BOT 39 (Thái Bình) đã đi vào hoạt động thu phí và ước tính đóng góp 23 tỷ đồng doanh thu thu phí cho HUT trong năm. Dự án này có tổng vốn đầu tư là 483 tỷ đồng và thời gian thu phí là 16,7 năm. Dự án BOT QL10 (Hải Phòng) có tổng mức đầu tư là 2.813 tỷ đồng và thời gian thu phí là

16 năm được dự kiến sẽ được khai thác trong tháng 7/2017 và đóng góp 164 tỷ đồng doanh thu thu phí trong năm. Tuy nhiên, công ty hiện đã tạm dừng đầu tư các dự án xây dựng hạ tầng giao thông BOT mới có tỷ suất sinh lời thấp mà thay vào đó là tập trung phát triển các dự án BT đối đất lấy hạ tầng. Theo ban lãnh đạo, tỷ suất sinh lời của các dự án BOT hiện nay không còn hấp dẫn như trước, chỉ đạt 11,5% trên vốn chủ sở hữu trong khi thời gian hoàn vốn khá dài.

HUT tiếp tục triển khai các dự án công nghệ thu phí tự động không dừng. Được triển khai từ 2015, tới nay HUT đã hoàn thành công tác lắp đặt thiết bị tại 10 trạm thu phí trong dự án và đưa vào vận hành thành công 7 trạm thu phí ETC. Trong năm 2017, ban lãnh đạo dự kiến sẽ lắp đặt các thiết bị và đưa vào vận hành thu phí ETC thêm 28 trạm trong dự án thu phí giai đoạn 1. HUT cũng đang hợp tác với chính phủ để triển khai các dự án thu phí nội đô, thu phí xe buýt và tàu điện trên cao.

Doanh thu từ mảng đầu tư y tế chủ yếu đến từ năm 2018. Hiện HUT đang đầu tư kết hợp với các bệnh viện công trên địa bàn Hà Nội. Trong T4/2017, HUT dự kiến sẽ khai trương và bắt đầu khám chữa bệnh "Bệnh viện mắt Hà Nội – cơ sở 2". Dự kiến dự án này sẽ mang lại doanh thu mỗi năm trên 100 tỷ cho công ty từ năm 2018.

Trong năm 2017, HUT đặt kế hoạch đạt 3.332 tỷ đồng doanh thu và 450 tỷ đồng lợi nhuận, tăng lần lượt 19,6% và 11,7% so với năm trước. Công ty dự kiến sẽ xin ý kiến tăng tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt năm 2016 lên 15% vào ĐHCĐ sắp tới, cao hơn mức trước đó là 12%.

VPBS dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng sau thuế năm 2017 đạt lần lượt là 3.489 tỷ đồng và 478 tỷ đồng, tăng lần lượt 25,2% và 18,7% so với năm trước với các giả định chính như sau:

- (1) Doanh thu mảng bất động sản năm 2017 đạt 2.404 tỷ đồng, đóng góp từ các dự án Xuân Phương Residence, South Building và một phần dự án Foresa Villa Xuân Phương và dự án Foresa Mỹ Đình. Doanh thu mảng thu phí năm 2017 đạt 656 tỷ đồng, tăng 46,9% so với năm 2016 nhờ hai dự án BOT mới là dự án BOT 39 (Thái Bình) và dự án BOT QL10 (Hải Phòng) được khai thác.
- (2) Biên lợi nhuận gộp năm 2017 đạt 25,4%, giảm so với mức 28,3% của năm 2016 do biên lợi nhuận mảng dịch vụ (bao gồm kinh doanh vật liệu xây dựng, y tế và thu phí không dừng) còn khá thấp.
- (3) Chi phí tài chính năm 2017 tăng 9,5% so với năm trước, đạt 218 tỷ đồng do công ty tăng cường nợ vay để phục vụ hoạt động xây dựng hạ tầng và bất động sản trong năm.
- (4) Lợi nhuận ròng sau thuế năm 2017 ước tính đạt 478 tỷ đồng, tăng 18,7% so với năm trước. Theo đó, EPS năm 2017 ước tính đạt 2.713 đồng.

Giá cổ phiếu hôm nay đóng cửa tại mức giá 14.600 đồng/cổ phiếu, đang giao dịch tại P/E 2016 là 6,0 lần và P/E 2017 là 5,4 lần. Chúng tôi khuyến nghị **MUA KHI ĐIỀU CHỈNH** với cổ phiếu HUT giá mục tiêu là 17.400 đồng/cổ phiếu, tương đương với **P/E2017 mục tiêu là 6,4 lần**, và tiềm năng tăng giá 19,2%. Tuy nhiên rủi ro đầu tư vào cổ phiếu này là (1) Rủi ro pha loãng khi công ty có khả năng tiếp tục tăng vốn trong thời gian tới để phục vụ các dự án xây dựng do tỷ lệ đòn bẩy hiện thời đang duy trì ở mức cao và (2) Rủi ro thị trường bất động sản đạt đỉnh trong khi nhiều dự án bất động sản của HUT sẽ được bán ra trong năm 2018.

LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

Lê Anh Minh, CFA

Giám đốc - Phân tích cơ bản
minhla@vpbs.com.vn

Nguyễn Anh Minh

Chuyên viên phân tích
minhna@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

Lý Đức Dũng

Giám đốc Khối Môi giới và Tư vấn đầu tư
Khách hàng Cá nhân
dungld@vpbs.com.vn
+84 1900 6457 Ext: 335

Lê Kiên Cường

Phòng Môi giới và Tư vấn đầu tư
Khách hàng Tổ chức
cuonglk@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 202

Võ Văn Phương

Giám đốc Môi giới và Tư vấn đầu tư
Nguyễn Chí Thanh 1
Thành phố Hồ Chí Minh
phuongvv@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 130

Domalux

Giám đốc Môi giới và Tư vấn đầu tư
Nguyễn Chí Thanh 2
Thành phố Hồ Chí Minh
domalux@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 128

Trần Đức Vinh

Giám đốc Môi giới và Tư vấn đầu tư
PGD Láng Hạ
Hà Nội
vinhtd@vpbs.com.vn
+844 3835 6688 Ext: 369

Nguyễn Danh Vinh

Phó Giám đốc Môi giới và Tư vấn đầu tư
Lê Lai
Thành phố Hồ Chí Minh
vinhnd@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 146

KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi CTCP Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gần với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế,
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội
T: +84 1900 6457
F: +84 (0) 4 3974 3656

Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai,
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
T: +84 (0) 8 3823 8608
F: +84 (0) 8 3823 8609

Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,
Quận Hải Châu, Đà Nẵng
T: +84 (0) 511 356 5419
F: +84 (0) 511 356 5418