

Ngành Bất Động sản

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 6, 2017

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **32,000**

Giá thị trường (05/6/2017) 28,600

Lợi nhuận kỳ vọng 12%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	20,540-30,300
Vốn hóa	2,172 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	75,950,902
KLGD bình quân 10 ngày	56,321
% sở hữu nước ngoài	20.68%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0.7

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
HDG	24.6%	-4.3%	3.0%	28.4%
VN-Index	10.6%	3.0%	3.9%	13.8%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Chí Hồng Ngọc
(84 8) 3914 6888 ext 252

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hà Đô

Mã giao dịch: HDG

Reuters: HDG.HM

Bloomberg: HDG VN

Hoạt động kinh doanh bền vững, có yếu tố đột biến trong 2 năm tới

Dưới đây là một số thông tin BVSC cập nhật sau buổi họp với đại diện HDG:

I. Cập nhật tiến độ triển khai & kinh doanh các dự án

Dự án	Sản phẩm	Kinh doanh	Bàn giao
Hà Đô Centrosa	115 căn nhà phố 2,187 căn hộ	Bán 115/115 căn Bán 64% căn hộ	Nhà phố bàn giao Q4.2016 và H1.2017 Chung cư bàn giao từ Q4.2018.
Garden Villas	19 căn	11/19 căn	Ghi nhận trong 2017
Hado Parkside	110 căn	100%	Q4.2017
Ha Do Q.12	21,000m2 thấp tầng 3,772m2 cao tầng (200 căn)	Kinh doanh 100% thấp tầng. Căn hộ chưa mở bán	Doanh thu ghi nhận theo tiến độ xây dựng khách hàng
Dragon City	103 căn BT, nhà phố 6.5ha đất cao tầng	Q2/3 mở bán 103 căn BT, nhà phố. Chuyển từ cao tầng sang thấp tầng	2017-2018
Garden Home Q9	91 căn nhà phố, biệt thự	Bán trong quý 3/2017	Mở bán sớm vào đầu Q3 có thể ghi nhận trong 2017
Bảo Đại Villa	35 căn BT KS 115 phòng	Chưa mở bán biệt thự trong 2017	Năm 2018

Dự án Hado Centrosa: có quy mô vốn đầu tư 7,800 tỷ, trên diện tích 6.85ha với 115 căn nhà phố và 2,187 căn hộ (8 block). Hiện tại, HDG đã bán 100% số sản phẩm thấp tầng với doanh thu 1,600 tỷ. Trong đó, doanh thu đã ghi nhận trong quý 4.2016 là 800 tỷ, phần còn lại ghi nhận trong quý 2 và 3 năm 2017. Đối với phần cao tầng, đây là yếu tố sẽ mang lại đột biến về doanh thu, lợi nhuận cho HDG trong 2018 – 2019. Tổng doanh thu căn hộ dự kiến là 8,400 – 8,600 tỷ, theo đó, lợi nhuận gộp ước tính 2,900 – 3,000 tỷ được phân bổ trong 2 năm. Tính đến hiện tại, hoạt động bán hàng phần căn hộ khá tốt với tỷ lệ khoảng 85% số căn mở bán (bán 6 block 1,640 căn). Hai tòa còn lại là Iris 1 và Iris 2 sẽ bán trong tháng 6.2017. Với vị trí thuận lợi cũng như chính sách thanh toán tốt, dự án kỳ vọng sẽ hoàn tất kinh doanh trong năm 2017 để tập trung công tác xây dựng bàn giao cho khách hàng.

Dự án Dragon City – An Khánh Hà Nội: là một dự án phát triển từ sớm của HDG trên trục đường Đại lộ Thăng Long và liền kề một số dự án khác như Khu đô thị Nam An Khánh Sudico, dự án Vinhomes Thăng Long. Dự án đã kinh doanh và ghi nhận doanh thu cho khoảng 5ha, phần còn lại hiện nay của Dragon City là khu biệt thự, nhà liền kề 103 căn và 6,5ha phát triển cao tầng. Với tốc độ đô thị hóa nhanh, thị trường bất động sản khu vực hai bên Đại lộ Thăng Long thu hút dòng tiền từ nhà đầu tư trở lại. Sau thời gian trì hoãn, HDG sẽ khởi động lại dự án Dragon City khi dự kiến mở bán 103 căn nhà phố, biệt thự trong quý 3.2017, đồng thời, thực hiện thủ tục chuyển đổi diện tích cao tầng sang phát triển sản phẩm thấp tầng. Doanh thu dự kiến 103 căn ước đạt khoảng 770 – 800 tỷ sẽ được ghi nhận 1 phần trong 2017 và còn lại trong 2018.

Một số dự án đang triển khai khác: Garden Home Tăng Nhơn Phú Quận 9 là dự án quy mô nhỏ với 91 căn biệt thự, nhà phố nhưng sẽ đóng góp doanh thu cho HDG trong 2017 (dự kiến khoảng 370 – 400 tỷ); dự án Villas Sư Vạn Hạnh còn lại 8 căn có diện tích tương đối lớn với giá bán 30 – 35 tỷ/căn ~ giá trị khoảng 250 tỷ. Dự án đang cho thuê nên có thể ghi nhận doanh thu ngay khi bán hàng.

II. Đánh giá kế hoạch kinh doanh 2017

Khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh ở mức cao khi doanh thu từ bất động sản tương đối chắc chắn. Cụ thể, HDG xây dựng kế hoạch 2017 với doanh thu là 2,812 tỷ, tăng 41% yoy.

Doanh thu	2016	2017P
Bất động sản	1,074	1,597
Xây lắp	632	814
Thủy Điện	194	225
Khác	90	175
Tổng	1,990	2,812

Căn cứ theo tiến độ các dự án hiện tại, doanh thu từ dự án đã kinh doanh và sẽ bàn giao là Hado Centrosa thấp tầng (800 tỷ), chung cư Hado Parkside (400 tỷ). Phần doanh thu còn lại đến từ các dự án đang và chuẩn bị kinh doanh như Hado Sư Vạn Hạnh (doanh thu còn lại 250 tỷ), Garden Home quận 9 và Dragon City phần thấp tầng. Như vậy, khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu bất động sản là khá chắc chắn. Về xây lắp, công ty đặt kế hoạch tăng trưởng 26% là thách thức đối với ban lãnh đạo khi mà nguồn việc từ Bộ Quốc Phòng không còn được nhiều như trước đây. Trong khi đó, mảng cho thuê bất động sản và dịch vụ có mức kế hoạch tăng mạnh từ 90 lên 175 tỷ là do đóng góp mới từ dự án văn phòng – khách sạn IBIS Hồng Hà đi vào hoạt động tháng 3.2017 (doanh thu khoảng 90 tỷ). Hoạt động thủy điện dự kiến sẽ không có nhiều thay đổi khi doanh thu khá ổn định.

Lợi nhuận sau thuế được xây dựng tương đối thận trọng, khả năng vượt kế hoạch để ngỏ. Cụ thể, lợi nhuận sau thuế kế hoạch 242 tỷ, ghi nhận tăng nhẹ chỉ 3% yoy, trong khi, doanh thu ghi nhận tăng trưởng hầu hết các mảng kinh doanh. Theo giải thích của công ty,

doanh thu bất động sản tăng 60%, tuy nhiên, biên lợi nhuận giảm do dự án Hado Parkside, Hado Sur Vạn Hạnh có biên lợi nhuận gộp không cao (khoảng 20%). Bên cạnh đó, HDG sẽ không có lợi nhuận khác 51 tỷ từ đánh giá lại khoản đầu tư công ty con như năm 2016. Tuy nhiên, theo ước tính sơ bộ của BVSC, chúng tôi cho rằng công ty vẫn có khả năng vượt kế hoạch đề ra trong trường hợp các dự án Garden Home, Dragon City mở bán sớm và ghi nhận khoảng 450 tỷ doanh thu. Theo đó, lợi nhuận sau thuế có thể đạt 288 tỷ, vượt 19% so với kế hoạch, tương ứng EPS forward 2017 là 3,794 đồng/cp.

III. Triển vọng dài hạn

Định hướng hoạt động kinh doanh của HDG tương đối bền vững khi bên cạnh hoạt động kinh doanh bất động sản, công ty luôn tìm kiếm cơ hội đầu tư các lĩnh vực mang lại lợi nhuận ổn định đó là bất động sản cho thuê và thủy điện. Hiện tại, hai hoạt động này mang lại cho HDG lợi nhuận ròng sau thuế 100 tỷ và dự kiến tiếp tục gia tăng trong những năm tới khi dự án thủy điện Nhạn Hạc (59M), dự án khách sạn Bảo Đại hoạt động năm 2018, dự án dịch vụ hỗn hợp (văn phòng – khách sạn – căn hộ) Dịch Vọng Cầu Giấy... Về hoạt động kinh doanh chính là bất động sản, HDG có nhiều lợi thế trong phát triển quỹ đất và làm chủ công tác xây dựng. Điều này phản ánh qua dự án có vị trí khá đắc địa là Hado Centrosa là dự án sẽ mang lại tăng trưởng mạnh trong lợi nhuận của Công ty trong 2018 – 2019. Như vậy, triển vọng trong những năm tới của HDG là khá hấp dẫn khi mà (1) lợi nhuận từ hoạt động mang tính ổn định tiếp tục gia tăng (2) có yếu tố đột biến từ ghi nhận doanh thu dự án Hado Centrosa.

IV. Khuyến nghị:

Với kế hoạch lợi nhuận sau thuế đề ra, chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành là khá chắc chắn. EPS 2017 là 3,188 đồng/cp, tương ứng PE theo giá hiện tại là 8.9 lần. Tuy nhiên, chúng tôi cũng đề ngỏ khả năng sẽ vượt 19% kế hoạch, với lợi nhuận sau thuế 288 tỷ. Khi đó, EPS forward 2017 trường hợp này là 3,794 đồng/cổ phần, tương ứng với mức PE tương đối hấp dẫn 7.5x. Trong năm 2017, ngoài thông tin về hoạt động kinh doanh, HDG còn có thông tin đáng lưu ý liên quan đến thoái hết 9.95% vốn của Bộ Quốc Phòng ~ 7.55 triệu cổ phần. Và chúng tôi cho rằng, nếu việc thoái vốn hoàn tất sớm, công ty sẽ có nhiều động lực trong việc ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong năm 2017. Từ những đánh giá trên, chúng tôi cho rằng HDG là cơ hội đầu tư tốt cho nhà đầu tư với mục tiêu trung hạn. Các nhà đầu tư xem xét mua vào nếu cổ phiếu về mức 25,000 – 26,000 đồng/cp với giá mục tiêu cho năm 2017 là 32.000 đồng/cp (lợi nhuận kỳ vọng 28%), tương ứng PE theo lợi nhuận kế hoạch là 10x.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Doanh thu	989	1,554	1,480	1,988
Giá vốn	(805)	(1,300)	(1,250)	(1,415)
Lợi nhuận gộp	183	254	230	573
Doanh thu tài chính	35	20	12	19
Chi phí tài chính	(21)	(4)	(13)	(118)
Lợi nhuận sau thuế	123	148	123	236

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Tiền & khoản tương đương tiền	294	348	695	627
Các khoản phải thu ngắn hạn	199	237	319	436
Hàng tồn kho	1,122	889	985	2,391
Tài sản cố định hữu hình	63	51	41	1,168
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	154	177	203	13
Tổng tài sản	2,328	2,294	3,055	6,700
Nợ ngắn hạn	1,476	1,237	1,066	2,036
Nợ dài hạn	3	6	682	2,830
Vốn chủ sở hữu	750	1,051	1,307	1,834
Tổng nguồn vốn	2,328	2,294	3,055	6,700

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	6.3%	57.2%	-4.8%	34.4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	428.1%	20.8%	-16.7%	90.8%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	18.6%	16.3%	15.5%	28.8%
Lợi nhuận thuần biên (%)	12.4%	9.5%	8.3%	11.8%
ROA (%)	5.9%	6.4%	4.6%	4.8%
ROE (%)	17.5%	16.5%	10.5%	15.0%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	64%	54%	57%	73%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	197%	118%	134%	265%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2,205	2,276	1,805	3,101
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	13,489	13,163	14,312	15,532

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Chí Hồng Ngọc** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Vật liệu xây dựng

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dược

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888