

BÁO CÁO CẬP NHẬT- CTCP PHÁT TRIỂN NHÀ BÀ RỊA-VŨNG TÀU (HDC-HSX)

Báo cáo cập nhật 26/09/2017

Khuyến nghị	Mua
Giá hợp lý (VND)	23.100
Tiềm năng tăng giá	25%
Cổ tức (VND)	1.000
Lợi suất cổ tức	5,42%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 26/09/2017

Giá hiện tại (VND)	18.450
Số lượng CP niêm yết	45.078.926
Vốn điều lệ (tỷ VND)	450,78
Vốn hóa TT(tỷ VND)	804,84
Khoảng giá 52 tuần (VND)	10.200-18.450
% Sở hữu nước ngoài	19,99%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2014	2015	2016
EPS (vnd)	839	1.184	1.442
BVPS (vnd)	21.629	15.431	15.313
Cổ tức (vnd)	500		1.000
ROA(%)	1,83	3,97	4,43
ROE(%)	3,93	7,89	9,16

Hoạt động kinh doanh chính

HDC là công ty hàng đầu có nhiều kinh nghiệm về lĩnh vực Bất động sản tại Bà Rịa-Vũng Tàu. HDC hiện sở hữu nhiều quỹ đất sạch tại những vị trí đẹp tại thành phố Vũng Tàu. Một số dự án tiêu biểu như Dự án Khu biệt thự Đồi Ngọc Tước; Dự án căn hộ du lịch tại số 02 Trương Công Định; Dự án khu dân cư Hải Đăng; Dự án đất nền Phú Mỹ; Dự án Hodeco SeaVillage,... Nhiều vị trí đất của HDC được kỳ vọng có thể đầu tư và tạo ra doanh thu đều hàng năm như căn hộ, khách sạn dịch vụ du lịch.

Nguồn: MBS tổng hợp

CẬP NHẬT THÔNG TIN SAU CHUYỂN COMPANY VISIT HDC

Kỳ vọng sự chuyển mình của doanh nghiệp sau khi SICI thoái vốn

SCIC đã thoái thành công toàn bộ gần 5,3 triệu CP tương ứng với tỷ lệ 11,7% tại HDC. Như vậy, hiện tại SCIC đã không còn sở hữu cổ phiếu tại HDC. Việc SCIC thoái vốn thành công có thể tạo ra sự thay đổi giúp HDC linh động hơn trong các quyết định đầu tư và phát triển kinh doanh của mình, từ đó gia tăng hiệu quả lợi nhuận. Vì vậy, đây cũng là một catalyst đáng chú ý trong năm 2017.

Sau khi SCIC thoái vốn xong, Lucerne Enterprise đã trở thành cổ đông lớn nhất trong cơ cấu cổ đông của HDC với tỷ lệ sở hữu 9,3%. Theo thông tin từ doanh nghiệp cho biết đã có 2 tổ chức tài chính muốn đầu tư lớn vào công ty. Tuy vậy, HDC là mong muốn hợp tác với các đối tác chiến lược nước ngoài để cùng phát triển các dự án, có như vậy HDC mới có thể chuyển mình để nâng tầm giá trị trong tương lai.

Lợi nhuận quý 3 tăng trưởng đột biến nhờ chuyển nhượng dự án Thi Sách Resident.

Dự án chung cư Thi Sách Resident đã được chuyển nhượng toàn bộ vào đầu quý 3/2017, doanh thu đạt 115,6 tỷ đồng và lợi nhuận đạt gần 53 tỷ đồng, dự kiến sẽ hoạch toán 40 tỷ đồng vào lợi nhuận quý 3. Dự án Thi Sách Resident cao 31 tầng được xây dựng trên diện tích 3.400m2 đường Thi Sách, Phường Thắng Tam, Tp Vũng Tàu, đây là vị trí trung tâm thành phố cách bãi tắm Thùy Vân gần 100m, lô đất trên công ty vừa nhận chuyển nhượng tháng 9/2009 với giá trị 62,9 tỷ đồng. Với việc hoạch toán lợi nhuận trên, dự phóng lợi nhuận quý 3/2017 của HDC khoảng 46,5 tỷ đồng.

Ngoài ra, trong quý 3/2017 HDC đã bán lô đất lớn D2 khu đô thị mới Phú Mỹ diện tích hơn 3.700 m2 với giá bán 5 triệu đồng/m2, tổng giá trị hơn 18,5 tỷ đồng, được biết giá vốn 2,3 triệu đồng/m2. Như vậy, lợi nhuận từ bán lô đất khoảng gần 10 tỷ đồng.

HDC định hướng triển khai một số dự án bất động sản tiềm năng

Theo chia sẻ từ phía doanh nghiệp, hiện tại Công ty đang định hướng tham gia 2 dự án ngoài Côn Đảo gồm: Dự án điện mặt trời và một dự án bất động sản du lịch và nhà ở. Bên cạnh đó, HDC đang quan tâm tới dự án bất động sản biển tại Vũng Tàu gần khu Blue Sapphire của CoteLand.

Vị trí dự án:

- Dự án tọa lạc tại Chí Linh-Cửa Lấp, phường 11, TP Vũng Tàu, Diện tích: 195.979,4m2, đã phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500.
- Dự án có 4 mặt tiền trong đó: Phía Bắc giáp đường N6, phía Nam giáp Biển, phía Đông giáp đường quy hoạch D15 kéo dài, phía Tây giáp khu du lịch Bờ Biển Vàng.
- Gần bãi tắm Long Cung tỉnh Bà Rịa-Vũng Tàu, là khu dành cho người Nhật Bản, Singapore sinh sống.

Quy mô dự án xây dựng Khu Du Lịch Đại Dương gồm 3 khu chính bao gồm:

- + Khu du lịch căn hộ nghỉ dưỡng
- + Khu biệt thự du lịch nghỉ dưỡng
- + Khu du lịch nghỉ dưỡng cao cấp
- Chủ quyền sở hữu công ty, sẵn sàng giao dịch nhanh, Giá khoảng 30 triệu USD

Ngoài ra, Công ty sở hữu 1,8 ha đất chuyên dùng thời hạn lâu dài mặt tiền Lê Hồng Phong - Võ Thị Sáu (gần bùng binh Đài liệt sỹ) giá trị khoảng 350 tỷ đồng.

Dự phóng và định giá cổ phiếu

Năm 2017, HDC đặt kế hoạch với doanh thu đạt 605 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 80 tỷ đồng tăng lần lượt 26,3% và 20% so với thực hiện năm 2016. HDC dự kiến chia cổ tức tối thiểu 10%.

Với việc chuyển nhượng thành công dự án Thi Sách Resident, chúng tôi dự báo với doanh thu trong năm 2017 của HDC đạt 605 tỷ đồng và LNST đạt 95 tỷ đồng tăng lần lượt 26,3% và 63,5% so với thực hiện năm 2016, EPS forward năm 2017 đạt 2.100 đồng/cp (Giá định trong năm 2017 Công ty vẫn giữ nguyên vốn điều lệ 450,78 tỷ đồng). Dựa trên một số điểm nhấn chính:

- Chung cư Bình An dự kiến trong năm nay sẽ bàn giao trước khoảng 30% số lượng căn hộ giúp HDC ghi nhận khoảng 120 tỷ đồng doanh thu, lợi nhuận dự kiến khoảng 17 tỷ đồng, số lượng căn hộ còn lại khác sẽ được bàn giao trong Q1/2018.
- KDC Phú Mỹ dự kiến sẽ giúp HDC ghi nhận khoảng 102 tỷ đồng doanh thu từ bán đất nền, lợi nhuận gộp dự kiến khoảng 38 tỷ đồng.
- Chung cư Bình Giã dự kiến sẽ hoàn thiện và bàn giao nhà từ Q4/2017. Doanh thu dự kiến đạt hơn 200 tỷ đồng, lợi nhuận gộp dự kiến đạt hơn 40 tỷ đồng.
- Lợi nhuận quý 3 tăng trưởng đột biến nhờ chuyển nhượng dự án Thi Sách Resident. Dự án chung cư Thi Sách Resident đã được chuyển nhượng toàn bộ vào đầu quý 3/2017, doanh thu đạt 115,6 tỷ đồng và lợi nhuận đạt gần 53 tỷ đồng, dự kiến sẽ hoạch toán 40 tỷ đồng vào lợi nhuận quý 3. Dự án Thi Sách Resident cao 31 tầng được xây dựng trên diện tích 3.400m² đường Thi Sách, Phường Thắng Tam, Tp Vũng Tàu, đây là vị trí trung tâm thành phố cách bãi tắm Thùy Vân gần 100m, lô đất trên công ty vừa nhận chuyển nhượng tháng 9/2009 với giá trị 62,9 tỷ đồng. Dự phóng lợi nhuận quý 3/2017 của HDC khoảng 46,5 tỷ đồng.
- SCIC đã thoái thành công gần 5,3 triệu CP tương ứng với tỷ lệ 11,7% tại HDC. Như vậy, hiện tại SCIC đã không còn sở hữu cổ phiếu tại HDC. Do đó chúng tôi kỳ vọng HDC có thể tạo ra sự chuyển biến tích cực trong hoạt động kinh doanh.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E, giá hợp lý đối với cổ phiếu HDC là 23.100 đồng/cp, tương ứng P/E forward là 11 lần. **Do đó, chúng tôi khuyến nghị mua đối với cổ phiếu HDC tại vùng giá hiện tại.**

TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN TRONG TRUNG VÀ DÀI HẠN

A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty cổ phần Phát triển Nhà Bà Rịa - Vũng Tàu (HDC) là công ty hàng đầu có nhiều kinh nghiệm về lĩnh vực bất động sản tại Bà Rịa - Vũng Tàu.

HDC hiện sở hữu nhiều quỹ đất sạch tại những vị trí đẹp tại thành phố Vũng Tàu. Một số dự án tiêu biểu như Dự án Khu biệt thự Đồi Ngọc Tước; Dự án căn hộ du lịch tại số 02 Trương Công Định; Dự án khu dân cư Hải Đăng; Dự án đất nền Phú Mỹ; Dự án Hodeco SeaVillage,... Nhiều vị trí đất của HDC được kỳ vọng có thể đầu tư và tạo ra doanh thu đều hàng năm như căn hộ, khách sạn dịch vụ du lịch.

Hiện nay, mảng bán hàng và kinh doanh bất động sản là hoạt động chủ lực của Công ty khi chiếm hơn 70% doanh thu và hơn 80% lợi nhuận gộp.

+ Phát triển các khu dân cư (biệt thự, nhà phố, chung cư cao tầng) chủ yếu trên địa bàn tỉnh Bà Rịa- Vũng Tàu.

- Kinh doanh các thành phẩm (nhà phố, căn hộ,...)
- Đấu giá, đầu tư, chuyển nhượng bất động sản
- Cho thuê các dự án bất động sản của công ty.

+ Phát triển xây lắp công trình xây dựng là hoạt động phụ của công ty, chỉ chiếm khoảng 8% doanh thu và 5% lợi nhuận gộp. Hiện tại công ty có 2 công ty con và 1 công ty liên kết có khả năng thi công các dự án cao tầng.

- Thi công các công trình của công ty
- Nhận thi công các công trình đường xá bằng vốn ngân sách nhà nước, thi công các công trình văn phòng hành chính, chung cư, khách sạn,...

■ HDC hiện sở hữu quỹ đất sạch tại những vị trí đẹp tại Thành phố Vũng Tàu.

HDC hiện sở hữu nhiều quỹ đất sạch tại những vị trí đẹp tại thành phố Vũng Tàu. Một số dự án nổi bật như Dự án Khu biệt thự Đồi Ngọc Tước có diện tích 7,1 ha; Dự án Khu chung cư Đồi 2, phường 10, Tp.Vũng Tàu; Dự án Chung cư Bình Giã Resident; Dự án căn hộ du lịch nằm tại Số 02, Trương Công Định, có 3 mặt tiền tại trung tâm thành phố Vũng Tàu, nhìn thẳng ra biển; Dự án khu dân cư Hải Đăng, 49 ha, đã giải phóng 21 ha đất sạch; Dự án đất nền Phú Mỹ là 13ha; Dự án Hodeco SeaVillage 4,2 ha với 3ha đất sạch nằm trong vùng sinh thái của khu du lịch Cửa Lấp – Chí Linh,...

Hiện nay, một số dự án có thể đem lại dòng tiền trong năm 2017 như chung cư Bình An, chung cư Bình Giã và KĐT Phú Mỹ đã bàn giao xong cho UBND tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu làm nhà ở xã hội. Trong số đó có giá trị lớn nhất là khu đất 5,1ha ven sông tại Gò Sao, Tp.HCM, theo thông tin doanh nghiệp chia sẻ việc chuyển nhượng cơ bản đã hoàn thành, dự kiến việc chuyển nhượng này sẽ giúp HDC thu về khoảng 120 tỷ đồng, tăng nguồn đầu tư năm 2017.

■ **Hoạt động tái cấu trúc có sự chuyển biến tích cực giúp kết quả kinh doanh của HDC tăng trưởng trở lại**

Mặc dù sở hữu nhiều vị trí đất tại thành phố biển Vũng Tàu nhưng hiệu quả lợi nhuận của HDC không đúng với kỳ vọng. Vì vậy, từ năm 2016, HDC đã thực hiện tái cấu trúc bằng việc chuyển nhượng các dự án bất động sản như Khu dân cư Phú Mỹ, Khu biệt thự Ngọc Tước 2, Chung cư Bình Giã và Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Khu nhà ở và dịch vụ công cộng (Hải Đăng) phường 12... Năm 2016, HDC đạt tổng giá trị sản lượng 590 tỷ đồng, vượt 7% so với kế hoạch, doanh thu thuần đạt 479 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 58 tỷ đồng tăng lần lượt 13,1% và 21,7% so với thực hiện năm 2015.

HDC đang sở hữu gần 1.073 tỷ đồng hàng tồn kho và bất động sản đầu tư, chiếm khoảng 69% tài sản hiện hữu. Trong năm 2017, Công ty tiếp tục tập trung cơ cấu lại các danh mục dự án theo hướng nâng cao dòng tiền và hiệu quả đầu tư. Dự kiến, việc bán và chuyển nhượng một số dự án bất động sản sẽ giải phóng lượng hàng tồn kho lớn trong năm nay.

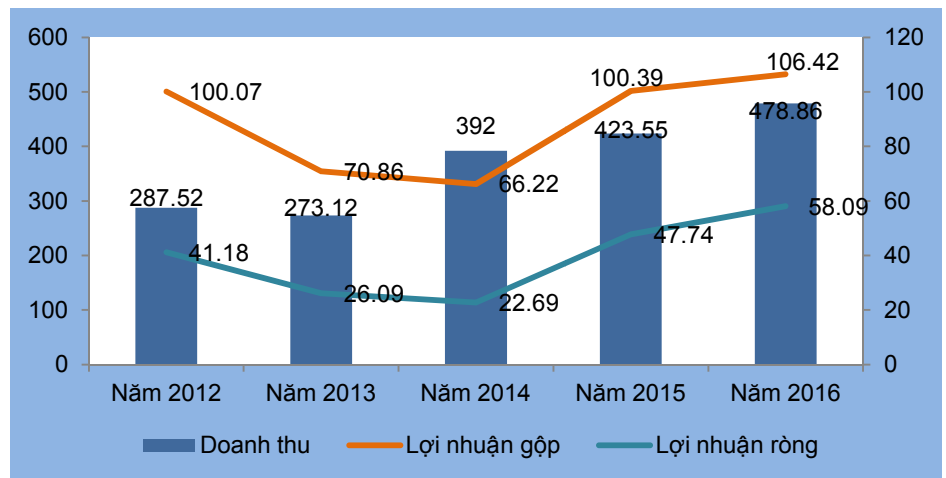
B. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

■ **Hoạt động kinh doanh tăng trưởng trở lại trong 2 năm gần đây**

Trong giai đoạn từ năm 2012-2016, tốc độ tăng trưởng CAGR doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 14,9%/năm và 20,6%/năm. Đây là tốc độ tăng trưởng ở mức bình thường so với các doanh nghiệp cùng ngành.

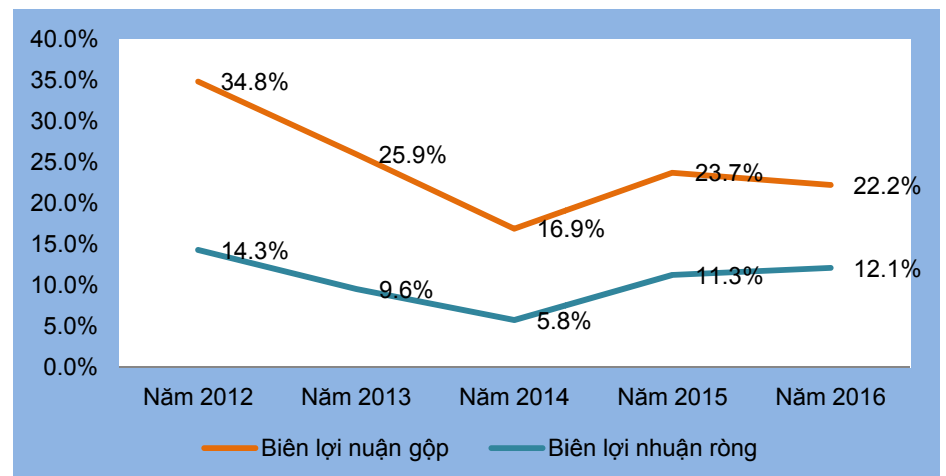
Mặc dù sở hữu nhiều vị trí đất tại thành phố biển Vũng Tàu nhưng hiệu quả lợi nhuận của HDC không đúng với kỳ vọng. Vì vậy, từ năm 2016, HDC đã thực hiện tái cấu trúc bằng việc chuyển nhượng các dự án bất động sản như Khu dân cư Phú Mỹ, Khu biệt thự Ngọc Tước 2, Chung cư Bình Giã và Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Khu nhà ở và dịch vụ công cộng phường 12 (Hải Đăng)... Năm 2016, HDC đạt tổng giá trị sản lượng 590 tỷ đồng, vượt 7% so với kế hoạch, doanh thu thuần đạt 479 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 58 tỷ đồng tăng lần lượt 13,1% và 21,7% so với thực hiện năm 2015.

Biểu đồ 1: Tình hình hoạt động kinh doanh từ năm 2012-2016 (tỷ đồng)



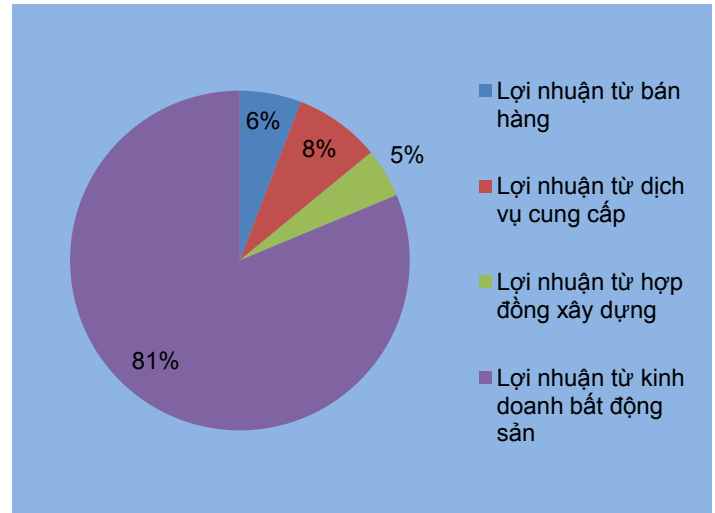
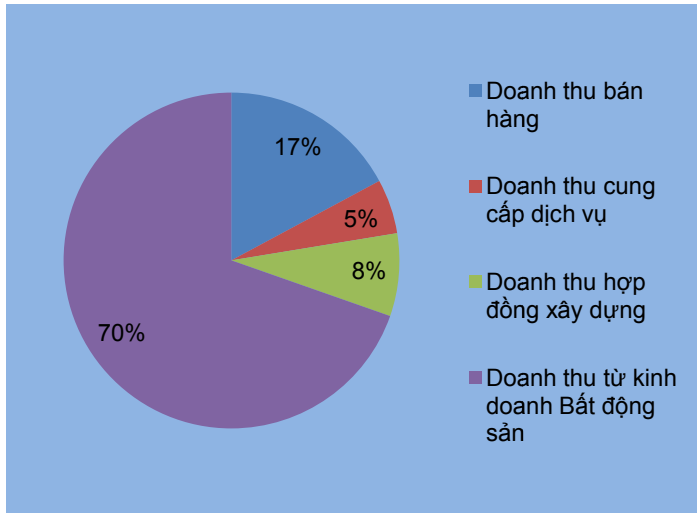
Nguồn: HDC

Biểu đồ 2: Biên lợi nhuận của HDC



Năm 2012, biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng của HDC lần lượt đạt 34,8% và 14,3%. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận trong những năm gần đây không cao do những dự án của HDC chủ yếu thực hiện những dự án chung cư, nhà ở xã hội có giá bán thấp. Năm 2016, biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng đạt 22,2% và 12,1%.

Biểu đồ 3: Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp năm 2016



Trong cơ cấu doanh thu năm 2016 của HDC, kinh doanh bất động sản tiếp tục là chủ lực khi đóng góp 70% doanh thu tương đương 333,51 tỷ đồng. Doanh thu từ bán hàng hóa thành phẩm chiếm 17% đạt 82,12 tỷ đồng; doanh thu từ hợp đồng xây dựng chiếm 8% đạt 38,13 tỷ đồng; doanh thu từ cung cấp dịch vụ đạt 25,1 tỷ đồng chiếm 5% tổng doanh thu.

Trong cơ cấu lợi nhuận, mảng kinh doanh bất động sản chiếm 81% đạt 86,55 tỷ đồng; lợi nhuận từ mảng cung cấp dịch vụ chiếm 8% đạt 8,72 tỷ đồng; lợi nhuận từ bán hàng chiếm 6% đạt 6,23 tỷ đồng; lợi nhuận từ hợp đồng xây dựng đạt 4,94 tỷ đồng chiếm 5%.

■ HDC hiện sở hữu quỹ đất sạch tại những vị trí đẹp tại Thành phố Vũng Tàu.

HDC hiện sở hữu nhiều quỹ đất sạch tại những vị trí đẹp tại thành phố Vũng Tàu. Một số dự án nổi bật như Dự án Khu biệt thự Đồi Ngọc Tước có diện tích 7,1 ha; Dự án Khu chung cư Đồi 2, phường 10, Tp.Vũng Tàu; Dự án Chung cư Bình Giã Resident; Dự án căn hộ du lịch nằm tại Số 02, Trương Công Định, có 3 mặt tiền tại trung tâm thành phố Vũng Tàu, nhìn thẳng ra biển; Dự án khu dân cư Hải Đăng, 49 ha, đã giải phóng 21 ha đất sạch; Dự án đất nền Phú Mỹ là 13ha; Dự án Hodeco SeaVillage 4,2 ha với 3ha đất sạch nằm trong vùng sinh thái của khu du lịch Cửa Lấp – Chí Linh,...

Hiện nay, một số dự án có thể đem lại dòng tiền ngay trong năm 2017 như chung cư Bình An, chung cư Bình Giã và Khu đô thị Phú Mỹ đã bàn giao xong cho UBND tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu làm nhà ở xã hội. Trong số đó có giá trị lớn nhất là khu đất 5,1ha ven sông tại Gò Sao, Tp.HCM, theo thông tin doanh nghiệp chia sẻ việc chuyển nhượng cơ bản đã hoàn thành, dự kiến việc chuyển nhượng này sẽ giúp HDC thu hồi về 115,6 tỷ đồng, tăng nguồn đầu tư năm 2017.

Chi tiết một số dự án bất động sản đang triển khai:

1. Khu nhà ở Ngọc Tước 2, phường 8, Tp.Vũng Tàu:

Quy mô dự án:

- Diện tích dự án 14,3 ha, diện tích đất ở 74.456 m²
- Phát triển 159 đất nền biệt thự, nhà vườn với diện tích từ 300-1000 m², diện tích đất dịch vụ, du lịch, giải trí 22.248 m², diện tích cây xanh 12.283 m², diện tích đất giao thông 34.449 m².
- HDC đã đề nghị UBND Tp.Vũng Tàu khảo sát giá đất để thực hiện công tác giải phóng mặt bằng và có cơ sở để thỏa thuận với các chủ sử dụng đất khu Ngọc Tước 2, Phường 8, Tp.Vũng Tàu và Công ty cũng đang đẩy mạnh công tác thỏa thuận chuyển nhượng quyền sử dụng đất dự án này.

Hình ảnh dự án Ngọc Tước 2

2. Chung cư Bình An đôi 2, phường 10, Tp Vũng Tàu

- Diện tích đất 4.218 m², diện tích xây dựng 2.121 m²
- Dự án gồm 15 tầng (tầng trệt sử dụng làm nhà để xe, tầng lửng là khu dịch vụ và sinh hoạt cộng đồng, 14 tầng còn lại dùng để ở), tổng diện tích sàn 38.238 m², tổng số căn hộ đạt 378 căn, tổng mức đầu tư dự kiến khoảng 234,913 tỷ đồng. Hiện nay, dự án đã hoàn thiện, bắt đầu bàn giao và đưa vào sử dụng.



- Diện tích đất 3.560 m²
- Diện tích xây dựng 2.185 m²
- Dự án gồm 20 tầng (có 1 tầng hầm và 1 tầng trệt chủ yếu dùng làm bãi để xe, các tầng còn lại là căn hộ để ở), tổng diện tích sàn 33.481 m², tổng số căn hộ là 317 căn, tổng mức đầu tư khoảng 253 tỷ đồng.

26.09.2017



Nguồn: HDC

4. Khu nhà ở Hải Đăng, phường 12, T.p Vũng Tàu

Quy mô dự án:

- Diện tích dự án 27,2 ha
- Đất xây nhà chung cư 6.774 m² (khoảng 400 căn hộ), đất xây nhà liền kề 51.702 m² (490 căn), đất xây nhà biệt thự 68.193 m² (213 căn), còn lại là phần diện tích xây dựng các công trình công cộng, cây xanh,... Tổng mức đầu tư khoảng 976 tỷ đồng.
- Dự án khu nhà ở Hải Đăng, trong năm 2016 Công ty đã nhận chuyển nhượng được khoảng 6 ha, nâng diện tích đất nhận chuyển nhượng lên khoảng 25 ha.

5. Khu cao ốc văn phòng Số 2, Trương Công Định

Quy mô dự án:

- Diện tích đất 2.097 m²
- Dự án gồm các căn hộ dịch vụ và khách sạn
- HDC vừa khởi công dự án Căn hộ & khách sạn nghỉ dưỡng Fusion Suites tiêu chuẩn 5 sao. Đây là dự án có vị trí khá đắc địa ngay trung tâm thành phố với 3 mặt tiền: Trương Công Định, Phan Bội Châu, Nguyễn Công Trứ, kề sát đường Hạ Long – con đường đẹp nhất Việt Nam. Được biết, Fusion Suites có diện tích 1.968,3 m², mật độ xây dựng 55%. Công trình cao 20 tầng chưa bao gồm tầng hầm, tầng lửng và tầng kỹ thuật, tổng diện tích sàn của dự án 25.746 m², bao gồm 71 phòng khách sạn, 100 căn hộ nghỉ dưỡng và nhiều khu dịch vụ, tiện ích đa dạng, cao cấp.
- Dự kiến, dự án này sẽ hoàn thành sau 24 tháng xây dựng, đưa vào hoạt động quý III/2019 dưới sự quản lý và vận hành bởi Serenity Holding (Hà Lan). Đóng góp vào tăng trưởng của Hodeco trong những năm tới.

6. Khu đô thị Phước Thắng, phường 12, T.p Vũng Tàu

- HDC vừa công bố đã nhận được Quyết định của UBND tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu về việc chấp thuận dự án đầu tư Hạ tầng kỹ thuật Khu đô thị Phước Thắng, phường 12, Tp. Vũng Tàu. Dự án có vị trí phía Bắc giáp Sông Cây Khế, phía Tây Giáp Sông Dinh, phía Đông Bắc giáp Quốc lộ 51, phía nam giáp Cụm tiểu thủ công nghiệp Phước Thắng và đường 30/4. Diện tích dự án là 753/551 m², trong đó đất nhà ở chiếm 50,87%, tương đương diện tích 383.343 m², ngoài ra là đất công cộng, đất cây xanh và đất giao thông. Tổng mức đầu tư dự án là 1.497 tỷ đồng. Thời gian thực hiện theo các phân kỳ trong vòng 10 năm.

■ Lũy kế 6 tháng đầu năm, HDC lãi ròng 16,44 tỷ đồng tăng 11,69% so với cùng kỳ

Quý 2/2017, HDC đạt 75,77 tỷ đồng doanh thu và lợi nhuận sau thuế riêng công ty mẹ đạt 4,43 tỷ đồng. So với kết quả cùng kỳ năm 2016 thì doanh thu tăng trưởng mạnh 16,9% và lợi nhuận sau thuế tăng 39,3%. Doanh thu quý 2/2017 chủ yếu đến từ dự án Chung cư Bình An. Được biết, dự án chung cư Bình An tọa lạc tại vị trí vàng của phường 10, Tp. Vũng Tàu, được xây dựng trên khuôn viên 4.218 m² với quy mô 15 tầng, 378 căn hộ; nằm trong tổng thể Dự án Nhà ở Đồi 2, phường 10 đã hoàn thành của HDC. Dự án đã được hoàn thành công tác

đầu tư, xây dựng và bán được 60% căn hộ ngay trong năm 2016.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2017, HDC ghi nhận doanh thu đạt 146,5 tỷ đồng giảm 23% so với cùng kỳ, LNST công ty mẹ đạt 16,44 tỷ đồng tăng 11,69%.

Chỉ tiêu	Quý 2/2017	Quý 2/2016	Tăng/giảm	6T2017	6T2016	Tăng/giảm
Doanh thu thuần	75,77	64,8	16,9%	146,5	190,36	-23,0%
Lợi nhuận gộp	19,38	19,96	-2,9%	40,17	33,42	20,2%
Doanh thu tài chính	2,28	0		3,86	1,17	229,9%
Chi phí lãi vay	5,96	2,12	181,1%	8,31	4,31	92,8%
Chi phí bán hàng	2,05	0,97	111,3%	2,73	1,99	37,2%
Chi phí QLDN	7,76	4,29	80,9%	15,33	11,73	30,7%
LNST Cty mẹ	4,43	3,18	39,3%	16,44	14,69	11,69%

Nguồn: HDC

■ Triển vọng kinh doanh khả quan trong trung hạn

Kế hoạch kinh doanh	Năm 2017
Doanh thu (tỷ đồng)	605
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	80
Cổ tức (%)	10%

Nguồn: HDC

Năm 2017, HDC đặt kế hoạch doanh thu đạt 605 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 80 tỷ đồng, tăng lần lượt 26% và 20% so với thực hiện năm 2016. HDC dự kiến chia cổ tức tối thiểu 10%/mệnh giá.

Về kế hoạch cụ thể, trong năm 2017 ngoài việc tiếp tục khai thác các dự án hiện hữu, HDC đặt kế hoạch sẽ hoàn thành công tác chuẩn bị đầu tư dự án căn hộ du lịch và khách sạn 20 tầng mang thương hiệu Fusion Suites ở Số 2, Trương Công Định. Công ty cũng sẽ triển khai công tác chuẩn bị cho dự án căn hộ du lịch Thi Sách và chung cư đường Thống nhất nổi dài.

Ngoài ra, HDC cũng sẽ đẩy mạnh công tác giải phóng mặt bằng để đầu tư xây dựng hạ tầng đợt 02 tại dự án khu biệt thự đồi Ngọc Tước II. Tiếp tục triển khai việc công tác thu hồi đất và đền bù để triển khai dự án khu nhà ở Hải Đăng 49 ha và dự án khu đô thị Phước Thắng ở phường 12, Tp.Vũng Tàu

Bên cạnh đó, HDC cũng sẽ chú trọng việc tham gia đấu thầu, nhận thầu xây lắp các công trình trên địa bàn. Tham gia với một số đối tác trong việc xin tình cho phép đầu tư một số công trình theo hình thức BT, trước mắt là đường Thống Nhất nổi dài.

C. TRIỂN VỌNG KHẢ QUAN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

■ Nhu cầu về Bất động sản giúp thị trường duy trì tăng trưởng ổn định trong trung hạn

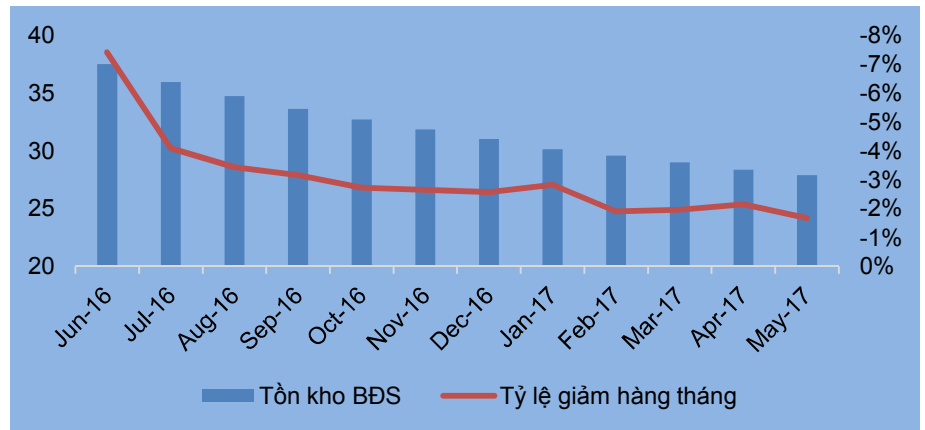
Sau giai đoạn suy thoái, thị trường bất động sản Việt Nam đã phục hồi từ năm 2014, bùng nổ về khối lượng giao dịch trong năm 2015-2016. Trong năm 2017, với bối cảnh kinh tế vĩ mô không có nhiều biến động, môi trường lãi suất được duy trì ổn định, chúng tôi kì vọng thị trường bất động sản sẽ đi vào giai đoạn phát triển bền vững, bám sát nhu cầu thị trường. Tốc độ đô thị hóa cao, thu nhập người dân cải thiện và các thay đổi trong cơ cấu dân số là các yếu tố chính ảnh hưởng tới nhu cầu bất động sản trong tương lai. Nhà ở hợp túi tiền (affordable housing) được dự báo sẽ là phân khúc tăng trưởng mạnh về nhu cầu cũng như giao dịch trong các năm tới.

Bên cạnh BĐS nhà ở, lĩnh vực BĐS khu công nghiệp được dự báo tiếp tục duy trì tăng trưởng ổn định nhờ triển vọng khả quan từ dòng vốn FDI và các chính sách về hội nhập quốc tế, hỗ trợ doanh nghiệp của Nhà nước.

■ Diễn biến thị trường Bất động sản nửa đầu năm 2017

Nhìn chung, diễn biến thị trường BĐS nửa đầu 2017 vẫn duy trì khả quan. Lượng giao dịch và giá bán duy trì ổn định, rủi ro với thị trường ở mức thấp không đáng ngại. Tồn kho bất động sản giảm 31% trong 12 tháng qua.

Biểu đồ 4: Tồn kho Bất động sản (nghìn tỷ đồng)

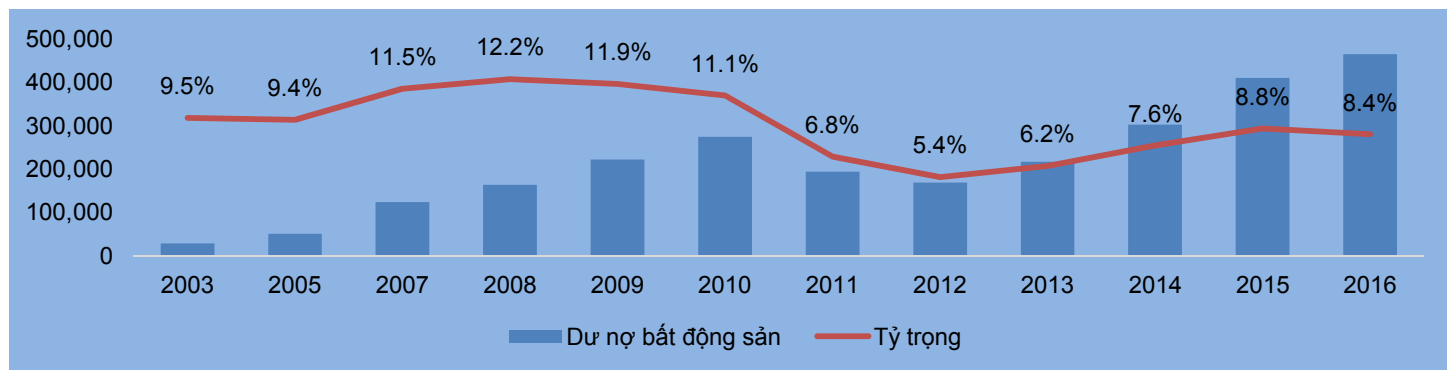


Nguồn: Bộ xây dựng và MBS tổng hợp

■ Tín dụng vào thị trường bất động sản vẫn được kiểm soát

Dư nợ tín dụng đầu tư và kinh doanh BĐS tăng 13,3% yoy, đạt 464 nghìn tỷ năm 2016, chiếm khoảng 8,4% tổng mức tín dụng. Tỷ trọng này thấp hơn 30% so với giai đoạn tạo đỉnh của thị trường trong năm 2007-2010.

Biểu đồ 5: Dư nợ BĐS và tỷ trọng trong tổng dư nợ tín dụng



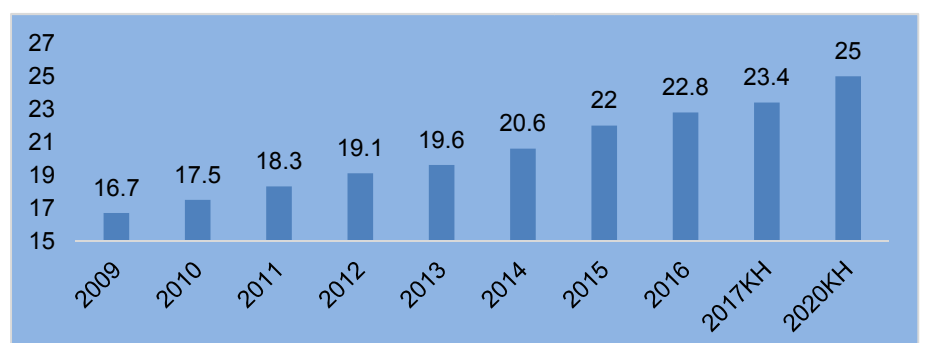
Trong nửa đầu năm 2017, tín dụng vào BĐS nhìn chung duy trì ổn định và vẫn ở mức an toàn. Trong quý 1/2017, tín dụng vào BĐS tại Tp.HCM chỉ tăng trưởng 3,2%. Dư nợ tín dụng BĐS chiếm 10,88% tổng dư nợ. Bên cạnh đó, các kênh vốn khác vào thị trường BĐS tăng trưởng khả quan. Vốn FDI đăng kí vào lĩnh vực này trong quý 1/2017 đạt 344 triệu USD, tăng 43% yoy.

Nhìn chung, với việc đa dạng hóa nguồn vốn, tránh phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng, thị trường BĐS dự báo duy trì phát triển bền vững.

■ Nhu cầu mua nhà dự báo duy trì khả quan trong dài hạn

Diện tích nhà ở trung bình tại Việt Nam năm 2016 khoảng 22,8 m²/người, thấp hơn 10% so với mức tiêu chuẩn của thế giới. Theo kế hoạch của Bộ Xây dựng, con số này sẽ được nâng lên khoảng 25 m²/người vào năm 2020.

Biểu đồ 6: Diện tích nhà ở trên đầu người tại Việt Nam (m²)



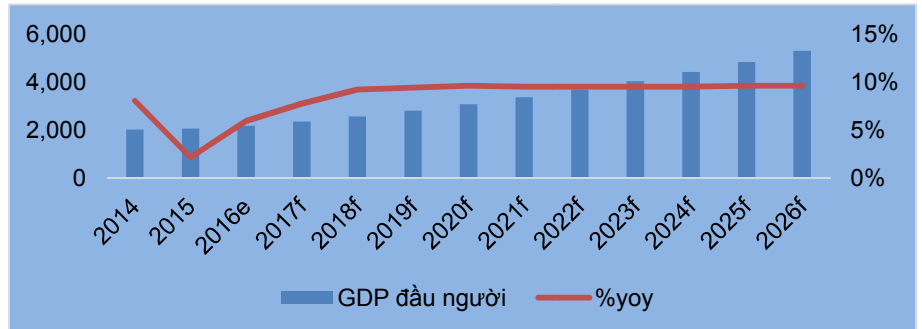
Nguồn: Bộ Xây dựng, MBS tổng hợp

Nhu cầu nhà ở của người dân Việt Nam dự báo tiếp tục tăng cao các năm tới, dựa trên các dự báo về thu nhập đầu người, cơ cấu dân số và tốc độ đô thị hóa.

Thu nhập đầu người của Việt Nam dự báo cải thiện đáng kể trong 10 năm tới, với mức tăng dự báo khoảng 6-10%/năm. Thu nhập là yếu tố tiền đề quan trọng đảm bảo khả năng chi trả việc mua nhà.

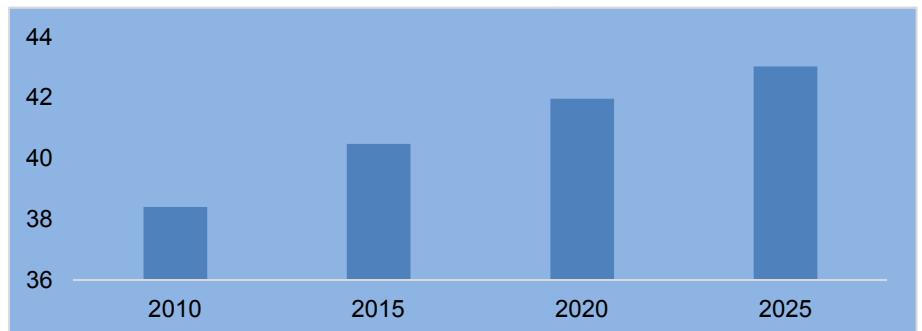
Dân số thành thị gia tăng cũng là một động lực khác cho nhu cầu bất động sản. Quá trình đô thị hóa nhanh chóng và sự phát triển cơ sở hạ tầng làm gia tăng dòng chảy cư dân từ nông thôn ra thành thị. Đến năm 2025, dân số thành thị tại Việt Nam dự kiến khoảng 40 triệu người, tăng 30% so với 2015, kéo theo nhu cầu về nhà ở tăng theo.

Biểu đồ 7: Dự báo thu nhập đầu người tại Việt Nam



Nguồn: BMI

Biểu đồ 8: Cơ cấu dân số độ tuổi 30-60 tại Việt Nam (%)



Nguồn: BMI

■ **Nhà ở bình dân sẽ là phân khúc sôi động nhất trong các năm tới**

Doanh nghiệp đầu ngành bất động sản là Vingroup đã tiến hành mở rộng hoạt động sang phân khúc trung cấp và bình dân bằng việc giới thiệu sản phẩm Vin City, khởi đầu là 2 dự án Vin City tại quận 9 và huyện Bình Chánh. Động thái của Vingroup dự báo là khởi đầu cho xu hướng xây dựng các sản phẩm bất động sản phù hợp với khả năng tài chính của tầng lớp trung lưu vốn đang gia tăng nhanh trong cơ cấu xã hội. Cơ cấu các sản phẩm trung cấp và bình dân theo đó sẽ tăng mạnh trong nguồn cung bất động sản bắt đầu từ 2017.

■ **Triển vọng nhóm cổ phiếu bất động sản đang niêm yết**

Bảng: P/E & P/B của các Công ty bất động sản niêm yết có vốn hóa trên 200 tỷ đồng

Mã	Giá cổ phiếu	Vốn hóa	P/E	P/B
HLD	11,900	238,000	7.77	0.54
EVG	8,200	246,000	19.11	0.72
NDN	8,300	328,987	5.79	0.66
TIG	4,300	332,146	15.75	0.39
VRC	23,300	337,961	11.28	1.65
TIP	16,000	416,050	7.26	0.93

LGL	12,250	423,774	17.38	0.93
KHA	30,600	432,081	10.49	0.98
LHG	17,700	461,406	3.08	0.72
IDV	43,000	495,287	4.88	2.88
LEC	19,750	515,475	24.6	1.71
VC3	20,100	570,427	6.53	1.78
NTL	9,590	584,894	7.35	0.61
SGT	8,570	634,194	3.82	1.04
SZL	38,800	705,807	7.47	1.42
VPH	13,800	731,167	11.74	1.11
HDC	17,250	752,489	12.56	1.19
TIX	32,500	780,000	6.95	1.26
ITC	14,000	961,049	15.09	0.63
DRH	24,200	1,185,800	15.05	1.82
TDH	15,450	1,261,260	8.53	0.75
CEO	10,100	1,559,480	8.79	0.99
NBB	16,500	1,580,250	17.12	1.01
IJC	11,650	1,597,184	7.53	1
HQC	3,290	1,605,227	14.95	0.35
LDG	17,350	1,847,038	8.85	1.4
HDG	33,300	2,529,176	14.01	1.44
BCI	29,700	2,575,588	54.5	1.28
SCR	11,700	2,666,657	14.59	0.83
ITA	4,030	3,781,436	77.5	0.37
DIG	15,900	3,787,298	42.86	1.35
NLG	27,350	4,300,142	8.15	1.2
FLC	7,670	4,893,757	8.67	0.57
QCG	18,950	5,213,697	21.06	1.27
KDH	24,000	5,615,997	13.68	1.21
DXG	20,700	5,913,189	10	1.51
PDR	29,000	6,437,737	20.73	2.56
KBC	14,600	6,858,499	11.84	0.77
NVL	61,800	36,423,019	38.7	2.96
VIC	49,000	129,247,690	62.58	2.95
Trung bình			16.96	1.22

Nguồn: MBS tổng hợp

Nhìn chung, triển vọng lợi nhuận năm 2017 của nhóm doanh nghiệp bất động sản là khả quan. Chúng tôi đánh giá nhóm này vẫn có khả năng tiếp tục tăng giá trong nửa cuối năm 2017 dựa trên một số catalyst như sau:

- Các quý cuối năm, đặc biệt là quý 4, là thời điểm các doanh nghiệp bất động sản hạch toán phần lớn doanh thu, lợi nhuận trong năm.
- Năm 2017 là trọng điểm bàn giao nhà của nhiều công ty, sau giai đoạn mở bán và khởi công trở lại từ 2015, khi thị trường bất động sản hồi phục.
- Các thương vụ chuyển nhượng dự án được lên kế hoạch và đàm phán từ đầu năm có thể được hoàn thành các thủ tục chuyển nhượng và ghi nhận lợi nhuận.

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích: Phạm Văn Quỳnh

Email: Quynh.phamvan@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@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	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

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 CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M). 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 tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 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, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn