

Ngành Bất Động sản

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 12, 2017

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **20.000**

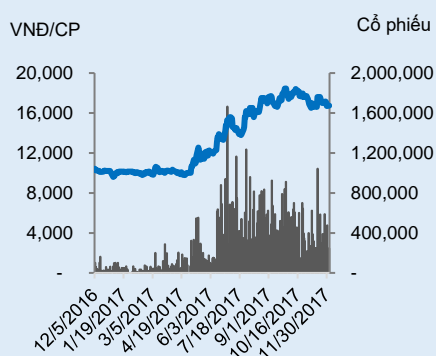
Giá thị trường (04/12/2017) **16.750**

Lợi nhuận kỳ vọng **19,4%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	9.600-18.450
Vốn hóa	755 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	45.077.847
KLGD bình quân 10 ngày	350.685
% sở hữu nước ngoài	19,5%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6%
Beta	0,7

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
HDC	74,5%	-1,5%	-0,3%	23,2%
VN-Index	44,3%	14,1%	21,3%	26,5%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 8) 3914 6888 ext 252

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

CTCP Phát triển nhà BR-VT

Mã giao dịch: HDC

Reuters: HDC.HM

Bloomberg: HDC VN

Lợi nhuận trước thuế 2017 dự kiến vượt 25% kế hoạch

Công ty thực hiện tái cấu trúc nhiều dự án trong năm 2017. Bên cạnh câu chuyện về việc SCIC thoái toàn bộ gần 12% vốn của HDC trong quý 3.2017. Hoạt động kinh doanh và phát triển dự án của HDC cũng có nhiều thay đổi trong năm 2017. Công ty đã cơ cấu chuyển nhượng các dự án có quy mô nhỏ, hoặc phức tạp trong công tác triển khai như dự án Thi Sách (3.400m²), khu đất Phú Mỹ (5.000m²) và vốn góp tại dự án Gò Sao (5ha quận 12, góp vốn với doanh nghiệp thuộc Bộ Quốc Phòng). Với nguồn vốn từ chuyển nhượng dự án, HDC tập trung đền bù cho các dự án khu dân cư có quy mô lớn và phù hợp với nhu cầu thị trường như Khu dân cư Tây 3/2 (6,3ha), khu dân cư Hải Đăng (GD 1 – 27ha), và khu biệt thự Đồi Ngọc Tước 2 (17ha). Ngoài ra, công ty phát triển mới thêm 2 dự án quy mô lớn là khu du lịch Đại Dương (20ha), khu đô thị Phước Thắng (75ha).

Danh mục dự án trọng điểm của Công ty

Dự án (tỷ đồng)	Sở hữu (%)	Diện tích (m ²)	Tổng mức đầu tư
Nhà ở Tây 3/2	72%	63.347	370 tỷ
Khu Biệt thự đồi Ngọc Tước 2	100%	143.436	411 tỷ
Fusion Suit Vũng Tàu	100%	1.968	450 tỷ
Hodeco Sea Village	73%	47.471	101 tỷ
KDC Hải Đăng GD1	69%	272.484	101 tỷ
KDH Hải Đăng GD 2	41%	220.000	N/A
Khu du lịch Đại Dương	100%	195.942	3.340
Dự án Phước 11, VT	100%	20.000	N/A

Tập trung phát triển dự án khu dân cư đồng bộ và bất động sản du lịch. Sau giai đoạn phát triển nhanh nhưng chất lượng dịch vụ lưu trú không cải thiện, hoạt động du lịch ở Tp. Vũng Tàu chịu cạnh tranh rõ nét từ các khu vực như Nha Trang, Đà Nẵng, Phú Quốc, Quy Nhơn trong 2 năm gần đây. Điều này ảnh hưởng đáng kể đến ngân sách của Tỉnh khi mà nguồn thu hoạt động dầu khí suy giảm. Trước tình hình trên, ban lãnh đạo tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu có định hướng tập trung tạo cơ chế, chính sách để thúc đẩy trở lại hoạt động du lịch cho thành phố Vũng Tàu. Các dự án cung cấp dịch vụ lưu trú chất lượng, uy tín sẽ được khuyến khích đầu tư. Đồng thời, ban lãnh đạo sẽ quyết liệt hơn trong việc tái khởi động các dự án quy mô lớn đang bị đình trệ như Paradise, Saigon Atlantic... Với chủ trương trên của tỉnh, hoạt động và định hướng đầu tư của HDC cũng có những

thay đổi phù hợp với định hướng mới. Công ty đã tích lũy quỹ đất và sẽ tập trung phát triển các dự án khu dân cư đồng bộ ở khu vực dọc trục đường 3/2 và 30/4 (dự án Đông và Tây đường 3/2; dự án Hải Đăng và cụm khu đô thị Tân Thắng), các khu du lịch kết hợp với bất động sản nghỉ dưỡng (khu du lịch Hải Dương, Fusion Suit 02 Trương Công Định). Và chúng tôi cho rằng đây là định hướng phù hợp khi mà nhu cầu nhà phố, đất nền và bất động sản nghỉ dưỡng vẫn được ưa chuộng hơn so với sản phẩm căn hộ khá và cao cấp.

Kết quả kinh doanh 2017 vượt 20 - 25% kế hoạch 80 tỷ LNTT

Công ty đặt kế hoạch kinh doanh 2017 với doanh thu 605 tỷ và LNTT là 80 tỷ. Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu hợp nhất đạt 317 tỷ với lợi nhuận trước thuế là 58 tỷ, hoàn thành 72% kế hoạch lợi nhuận. Về kết quả kinh doanh cả năm, công ty ước tính lợi nhuận trước thuế từ 95 – 100 tỷ, vượt 20 – 25% kế hoạch năm. Theo đó, trong quý 4, lợi nhuận trước thuế dự kiến từ 37 – 42 tỷ, tương với thực hiện Q4.2016. Dự kiến, doanh thu quý 4 sẽ ghi nhận từ lô đất hơn 6.000m² ở Phú Mỹ, BR-VT (30 tỷ), các căn hộ còn lại dự án Bình An và chuyển nhượng dự án Gò Sao (120 tỷ doanh thu). Lợi nhuận sau thuế 2017 dự kiến 77 – 80 tỷ, tăng khoảng 35% yoy. EPS 2017 là 1.780 đồng/cp.

Lợi nhuận trước thuế 2018 dự kiến đạt 130 tỷ đồng, tăng 30% so với thực hiện 2017. Công ty ghi nhận lợi nhuận từ các dự án đang và chuẩn bị triển khai là Khu dân cư Đồi Ngọc Tước, căn hộ Bình Giã (317 căn), dự án khu dân cư Tây 3/2 (6,3ha), Ecotown Phú Mỹ (6,3ha)... Nhìn chung, các dự án dự kiến ghi nhận có tính khả thi cao, sản phẩm chủ yếu là đất nền nên được thị trường quan tâm và có thể ghi nhận doanh thu trong năm 2018. Về kế hoạch đầu tư, hai dự án lớn là khu dân cư Hải Đăng GĐ 1 (27ha) và khu du lịch Đại Dương (20ha) sẽ triển khai đầu tư hạ tầng hoàn chỉnh trong 2018 trước khi thực hiện kinh doanh & kêu gọi hợp tác đầu tư. Đây là 2 trong số các dự án trọng điểm mà Hodeco kỳ vọng đóng góp tích cực hơn vào lợi nhuận từ năm 2019. Theo đó, với kế hoạch dự kiến, lợi nhuận sau thuế 2018 là 104 tỷ, tương đương EPS theo vốn hiện tại là 2.300 đồng/cp. Tuy nhiên, công ty cho biết sẽ tăng vốn điều lệ trong năm 2018.

Tăng vốn từ 450 tỷ lên 900 tỷ trong năm 2018: đây cũng là 1 nội dung quan trọng của HDC trong năm 2018. Theo đó, với nhiều dự án mới tích lũy, công ty sẽ phải tăng vốn điều lệ để đáp ứng quy định về vốn đối ứng cũng như chuẩn bị nguồn vốn để triển khai nhiều dự án trong 2018. Kế hoạch phát hành chi tiết dự kiến được trình vào ĐHCĐ bất thường vào quý 1.2017. Và việc tăng vốn sẽ thông qua 2 hình thức là từ nguồn vốn chủ sở hữu và phát hành thêm. Đánh giá về vấn đề này, BVSC cho rằng vốn điều lệ tăng gấp đôi, trong khi, kế hoạch lợi nhuận dự kiến tăng 30% sẽ gây ra áp lực pha loãng tương đối về EPS của HDC trong 2018. Tuy nhiên, công ty kỳ vọng EPS sẽ phục hồi trở lại vào 2019 – 2020 khi dự án Fusion Suit, Đồi Ngọc Tước 2, KDC Hải Đăng, khu du lịch Đại Dương được ghi nhận doanh thu. Theo đó, LNTT năm 2020 mà Công ty đang xây dựng là 250 tỷ, tăng 2,5 lần so với năm 2017. EPS dự kiến đạt 2.200 đồng/cp.

Nhận định: Từ những thông tin trên, chúng tôi đánh giá cao về tiềm năng trong trung và dài hạn của Công ty khi mà: (1) Chủ trương và hành động quyết liệt hơn của ban lãnh đạo tỉnh BR-VT để phát triển lại ngành du lịch; (2) Thị trường bất động sản nghỉ dưỡng và bất động sản dân cư bao gồm nhà phố & đất nền rất tiềm năng và (3) Công ty tích lũy nhiều quỹ đất lớn & dự án có giá trị. Với giá thị trường hiện tại, cổ phiếu HDC đang giao dịch tại PE 2017 là 9,4 lần và P/B là 1,07 lần. So sánh với doanh nghiệp trong ngành, mức PE của HDC trong 2017 đang ở quanh mức trung bình ngành (~ 10 lần) và chỉ số P/B ~ 1x là hấp dẫn để xem xét đầu tư khi mà các doanh nghiệp bất động sản có P/B trung bình 1,6 lần và trong thời gian tới nhóm cổ phiếu bất động sản có thể ghi nhận diễn biến tích cực. Điều này sẽ hỗ trợ giá cổ phiếu Công ty khi mà chỉ số P/B đang còn hấp dẫn. Mức giá nhà đầu tư có thể kỳ vọng cho HDC trong 3 tháng tới khoảng 19.000 – 20.000 đồng/cp, tương đương P/B khoảng 1,25x. Điểm quan ngại của chúng tôi là việc tăng vốn từ 450 tỷ lên 900 tỷ sẽ tạo ra áp lực pha loãng cho năm 2018.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Doanh thu	273	392	424	479
Giá vốn	202	326	323	372
Lợi nhuận gộp	71	66	100	106
Doanh thu tài chính	1	2	3	3
Chi phí tài chính	15	9	13	8
Lợi nhuận sau thuế	26	23	48	58

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Tiền & khoản tương đương tiền	15	31	17	28
Các khoản phải thu ngắn hạn	106	103	122	205
Hàng tồn kho	940	872	853	913
Tài sản cố định hữu hình	39	36	39	40
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	77	76	24	25
Tổng tài sản	1.272	1.208	1.197	1.424
Nợ ngắn hạn	512	434	394	425
Nợ dài hạn	183	164	169	331
Vốn chủ sở hữu	562	593	634	668
Tổng nguồn vốn	1.272	1.208	1.197	1.424

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-5,0%	43,5%	8,0%	13,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-36,7%	-13,0%	110,4%	21,7%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	25,9%	16,9%	23,7%	22,2%
Lợi nhuận thuần biên (%)	9,6%	5,8%	11,3%	12,1%
ROA (%)	2,0%	1,8%	4,0%	4,4%
ROE (%)	4,6%	3,9%	7,8%	8,9%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,55	0,50	0,47	0,53
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,24	1,01	0,89	1,13
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	952	552	1.161	1.289
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	20.494	14.419	15.430	14.818

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, Dầu khí

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 Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Vật liệu xây dựng

lethanhhua@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

Phạm Đắc Hoàng Minh

Dệt may

phandachoangminh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@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