

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

Báo cáo chi tiết 21/12/2017

Khuyến nghị	Mua
Giá mục tiêu (VND)	27.400
Tiềm năng tăng giá	58%
Cổ tức (VND)	1.000
Lợi suất cổ tức	5,68%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 20/12/2017

Giá hiện tại (VND)	17.000
Số lượng CP niêm yết	45.078.926
Vốn điều lệ (tỷ VND)	450,79
Vốn hóa TT(tỷ VND)	766,32
Khoảng giá 52 tuần (VND)	10.200-18.900
% Sở hữu nước ngoài	19,95%
% 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

TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN

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.

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2015	2016	2017F	2018F
DTT (tỷ VNĐ)	423,55	478,86	605	787,48
% tăng trưởng	8,0%	13,1%	26,34%	30,0%
LNG (tỷ VNĐ)	100,39	106,42	149,94	194,92
% tăng trưởng	51,6%	6,0%	40,89%	30%
LNR (tỷ VNĐ)	47,74	58,09	80	99,57
% tăng trưởng	110,4%	21,7%	37,8%	24,46%
Biên LNG (%)	23,7%	22,2%	24,8%	24,75%
Biên LNR (%)	11,3%	12,1%	13,2%	12,64%
EPS (VNĐ)	941	1.332	1.775	1.698
Vốn điều lệ	411,13	450,79	450,79	586,39

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị mua đối với cổ phiếu HDC của Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Bà Rịa - Vũng Tàu với mức định giá 27.400 đồng/cp, trên những điểm nhấn chính sau:

- **Triển vọng khả quan của ngành bất động sản trong trung hạn**
- **Ngành bất động sản du lịch và khách sạn nghỉ dưỡng đang phát triển mạnh tại Tp.Vũng Tàu**
- **HDC sở hữu quỹ đất sạch tại những vị trí đẹp tại Thành phố Vũng Tàu.**
- **Kỳ vọng sự chuyển mình của doanh nghiệp sau khi SICI thoái vốn**
- **Lợi nhuận quý 3 tăng trưởng đột biến nhờ chuyển nhượng dự án Thi Sách Resident.**

▪ Triển vọng khả quan của ngành bất động sản 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, 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 phân khúc bình dân được dự báo sẽ là phân khúc tăng trưởng mạnh về nhu cầu cũng như giao dịch trong các năm tới.

Bên cạnh bất động sản nhà ở, lĩnh vực bất động sản 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. Nhu cầu về bất động sản giúp thị trường duy trì tăng trưởng ổn định trong trung hạn.

■ **Ngành bất động sản du lịch và khách sạn nghỉ dưỡng đang phát triển tại Tp.Vũng Tàu**

Bất động sản tại Vũng Tàu những năm gần đây được đánh giá cao khi việc di chuyển được rút ngắn nhờ tuyến đường cao tốc Tp. HCM - Long Thành – Dầu Giây. Ngoài ra, một đặc điểm khác khiến cho vùng đất này đang ngày càng có giá trị là sự chuyển hướng tích cực trọng tâm phát triển kinh tế. Ngành dịch vụ và du lịch nhận được sự quan tâm nhiều hơn, đóng vai trò quan trọng hơn đối với sự phát triển kinh tế tỉnh Bà Rịa –Vũng Tàu. Các chính sách hỗ trợ phát triển hạ tầng của chính quyền tỉnh đang tạo ra những hiệu ứng tích cực, lượng khách du lịch ghi nhận tăng trưởng mạnh trong những năm gần đây. Điều này đã tăng sức hút cho bất động sản du lịch và khách sạn nghỉ dưỡng phát triển.

■ **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 Ngoc 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 đã hoàn thành, dự kiến việc chuyển nhượng này sẽ giúp HDC thu hồi về khoảng 120 tỷ đồng, tăng nguồn đầu tư năm 2017.

■ **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.**

Doanh thu quý 3/2017 của Công ty đạt 170 tỷ đồng, tăng 73% so với cùng kỳ năm 2016 mặc dù giá vốn hàng bán cũng tăng cao nhưng lợi nhuận gộp vẫn đạt hơn 50 tỷ đồng tăng gấp hơn 3 lần so với cùng kỳ năm ngoái. Sau khi trừ các khoản chi phí Hodeco lãi ròng 33,2 tỷ đồng tăng mạnh so với con số hơn 7 tỷ đồng trong quý 3/2016. Theo chia sẻ từ phía công ty nguyên nhân lợi nhuận tăng trưởng mạnh là do công ty có chuyển nhượng quyền sử dụng đất (3.400 m2) tại đường Thi Sách cùng việc chuyển nhượng đất nền tại dự án Phú Mỹ - đây là hai dự án này có tỷ suất lợi nhuận cao, doanh thu đạt 115,6 tỷ đồng và lợi nhuận khoảng 40 tỷ đồng. Ngoài ra, công ty còn 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 (giá vốn 2,3 triệu đồng/m2), lợi nhuận thu về gần 10 tỷ đồng.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, Công ty đạt 316,7 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 10% so với cùng kỳ, lãi ròng đạt gần 50 tỷ đồng tăng 130% so với cùng kỳ năm ngoái.

■ **Triển vọng kinh doanh trong năm 2017**

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%.

Chúng tôi dự phóng doanh thu trong năm 2017 của HDC đạt 605 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 80 tỷ đồng tăng lần lượt 26,5% và 37,8% so với thực hiện năm 2016, EPS forward năm 2017 đạt 1.775 đồng/cp (Giả định trong năm 2017 Công ty vẫn giữ nguyên vốn điều lệ 450,79 tỷ đồng). Dựa trên một số điểm nhấn chính:

- *Chung cư Bình An dự kiến 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 trong năm nay, 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.*
- *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.*
- *Lũy kế 9 tháng đầu năm, Công ty đạt 316,7 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 10% so với cùng kỳ, lãi ròng đạt gần 50 tỷ đồng tăng 130% so với cùng kỳ năm ngoái.*

HDC ký hợp đồng nhận chuyển nhượng dự án Khu du lịch Đại Dương

Dự án Khu du lịch Đại Dương có vị trí tại thửa đất số 42, tờ bản đồ 81, phường 11, TP Vũng Tàu. Dự án có 4 mặt tiền, phía Bắc giáp đường N6, phía Nam giáp biển, phía Đông giáp đường quy hoạch D15 kéo dài và phía Tây giáp Khu du lịch bờ biển vàng. Diện tích đất dự án là 195.979 m², đã được phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500 với 3 khu chính gồm Khu căn hộ du lịch nghỉ dưỡng (41.107 m²), khu biệt thự du lịch nghỉ dưỡng (25.541 m²) và khu du lịch nghỉ dưỡng cao cấp (81.104 m²). Ngoài ra, dự án còn phần diện tích đường giao thông và công viên hồ trung tâm.

Hiện nay, HDC là chủ đầu tư nhiều dự án lớn như dự án Khu nhà ở xã hội Hodeco huyện Tân Thành với tổng mức đầu tư 261 tỷ đồng; dự án đầu tư Hạ tầng kỹ thuật Khu đô thị Phước Thắng, phường 12, Tp. Vũng Tàu với tổng mức đầu tư 1.497 tỷ đồng; khu căn hộ du lịch nghỉ dưỡng, khách sạn Fusion Suites Vũng Tàu trên khu đất diện tích 1.968 m²...

Bán 1,5 triệu cổ phiếu quỹ, HDC ước lãi khoảng 5 tỷ đồng

Từ ngày 08/09 đến ngày 25/09/2017, HDC đã bán thành công 1.455.320 cổ phiếu quỹ như đã đăng ký. Giá giao dịch bình quân là 16.942 đồng/cp thông qua phương thức khớp lệnh và thỏa thuận. Như vậy, sau giao dịch, số cổ phiếu quỹ mà HDC còn nắm giữ là 1.079 cp. Số cổ phiếu quỹ này HDC đã mua trong giai đoạn từ 07/9/2016 đến 06/10/2016 với số lượng 1.453.800 cp và giá bình quân là 13.544 đồng/cp. Như vậy, với việc bán gần 1,5 triệu cp quỹ, HDC dự kiến thu lãi khoảng 5 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 quan tâm 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 một số dự án bất động sản ven biển và trung tâm thành phố Vũng Tàu và dự định mua lại một số dự án mà các chủ đầu tư chậm triển khai nằm trong diện cần phải thu hồi của Tỉnh Bà Rịa- Vũng Tàu.

Gần đây, HDC được UBND tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu công nhận làm chủ đầu tư dự án Khu nhà ở xã hội Hodeco huyện Tân Thành có tổng mức đầu tư 261 tỷ đồng. Bên cạnh đó, HDC còn ký kết với BID hợp đồng tín dụng 280 tỷ đồng tài trợ dự án Căn hộ du lịch nghỉ dưỡng, khách sạn Fusion Suites Vũng Tàu. Công ty chuẩn bị khởi công dự án Ecotown Phú Mỹ 6,3ha, đối với dự án khu đô thị Hải Đăng (The light City) giai đoạn 1 về cơ bản đã tích lũy xong quỹ đất chuẩn bị đầu tư xây dựng Hạ tầng Kỹ thuật diện tích 27ha.

▪ Định giá cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá là P/E và FCFE để định giá cổ phiếu, tỷ trọng mỗi phương pháp là 50%, giá hợp lý đối với cổ phiếu HDC là 27.400 đồng/cp. **Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu với tiềm năng tăng giá 58% so với giá hiện tại.** (*Chi tiết định giá phía dưới*)

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,...)
- Đầu 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,...

Bảng 1: Danh sách công ty con, công ty liên kết

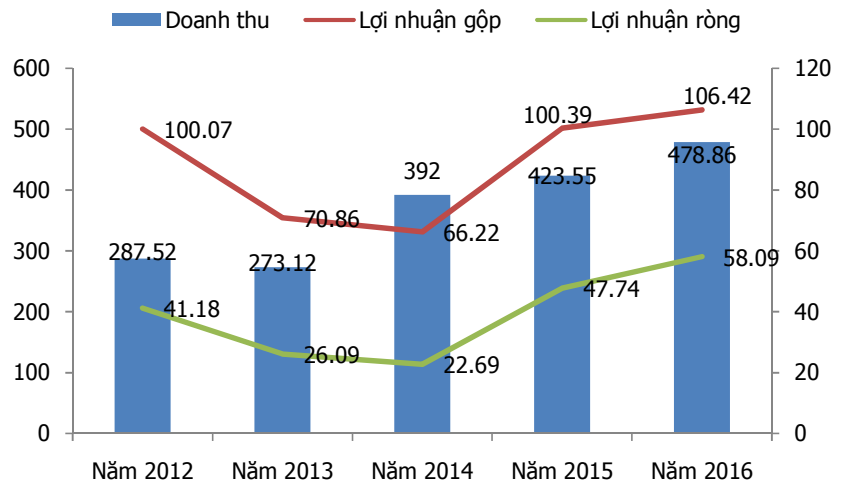
Tên công ty	VĐL (tỷ)	Tỷ lệ nắm giữ	Ngành nghề kinh doanh
CTCP Bê tông và xây lắp Hodeco	20	60%	+ Xây dựng công trình kỹ thuật dân dụng (xây nhà ở khu dân cư đô thị, khu công nghiệp, xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp,...) + Sản xuất bê tông và các sản phẩm khác từ xi măng, vận tải hóa, cho thuê các loại bơm bê tông và vận chuyển bê tông... sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng,...
CTCP Xây dựng- Bất động sản Hodeco	15	51%	+ Xây dựng công trình kỹ thuật dân dụng (Xây dựng nhà ở khu dân cư đô thị, khu công nghiệp, xây lắp các công trình dân dụng, công nghiệp,... + Kinh doanh bất động sản, quyền sử dụng đất thuộc chủ sở hữu, mua nhà, công trình xây dựng để bán, cho thuê, đầu tư cải tạo đất và đầu tư các công trình hạ tầng,...
CTCP Đầu tư và xây dựng Hodeco	16	35%	+ Xây dựng công trình kỹ thuật dân dụng (Xây dựng nhà ở khu dân cư đô thị, khu công nghiệp, xây lắp các công trình dân dụng, công nghiệp,... + Sản xuất bê tông và các sản phẩm khác từ xi măng, vận tải hóa, cho thuê máy móc, thiết bị xây dựng,...

Nguồn: HDC

B. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

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

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



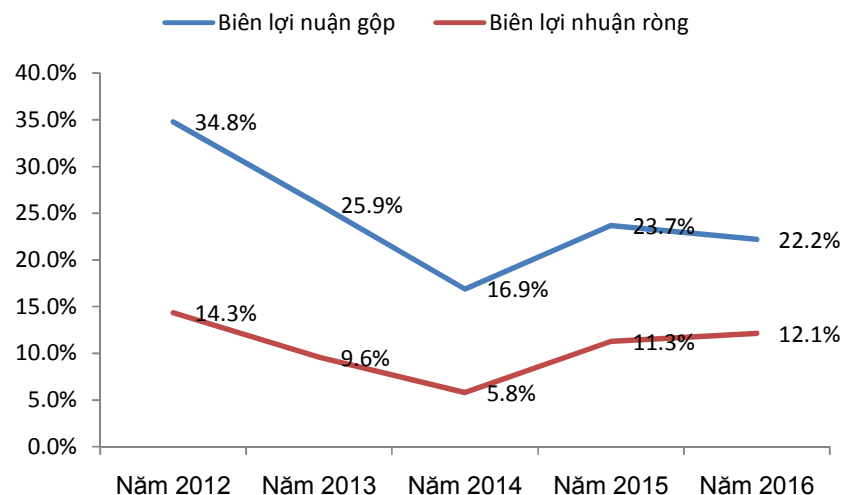
Nguồn: HDC

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.

HDC đang sở hữu gần 1.043 tỷ đồng hàng tồn kho và bất động sản đầu tư, chiếm khoảng 66,59% 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.

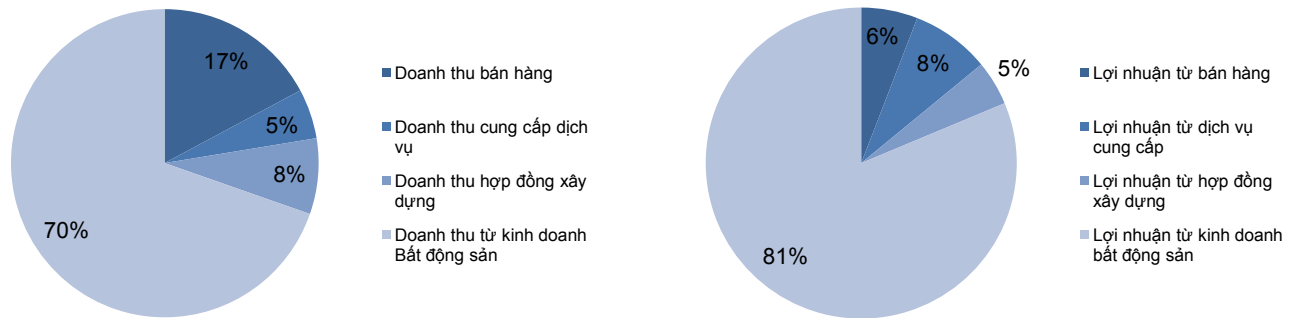
Biểu đồ 2: Biên lợi nhuận của HDC



Nguồn: 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



Nguồn: HDC

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 khoảng 120 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:

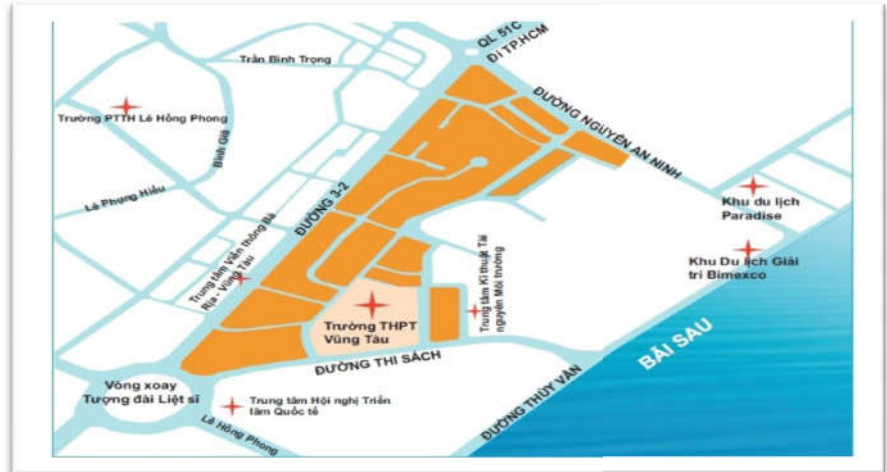
Quy mô dự án:

- 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



Nguồn: HDC

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



Nguồn: HDC

Quy mô dự án:

- 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 công cộng, 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.

3. Chung cư Bình Giã Resident

Quy mô dự án:

- 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,

317 căn, tổng mức đầu tư khoảng 253 tỷ đồng.

Hình ảnh chung cư Bình Giã Resident



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.

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

Chỉ tiêu	Quý 3			Lũy kế 9 tháng		
	2017	2016	+/-	2017	2016	+/-
DTT	170,24	98	74%	316,74	288,41	10%
GVHB	119,97	81,58	47%	226,31	238,52	-5%
LNG	50,27	16,46	205%	90,43	49,89	81%
DTTC	1,92	1,62	19%	5,78	2,79	107%
CPTC	4,74	2,34	103%	11,63	5,88	98%
CPBH	0,91	0,94	-3%	3,65	2,93	25%
CPQLDN	6,62	5,89	12%	21,94	17,63	24%
LNTT	40,28	8,47	376%	58,29	25,9	125%
LNST	33,25	7,05	372%	49,69	21,73	129%

Nguồn: HDC

Doanh thu quý 3/2017 của Công ty đạt 170 tỷ đồng, tăng 73% so với cùng kỳ năm 2016 mặc dù giá vốn hàng bán cũng tăng cao nhưng lợi nhuận gộp vẫn đạt hơn 50 tỷ đồng tăng gấp hơn 3 lần so với cùng kỳ năm ngoái. Sau khi trừ các khoản chi phí Hodeco lãi ròng 33,2 tỷ đồng tăng mạnh so với con số hơn 7 tỷ đồng trong quý 3/2016. Theo chia sẻ từ phía công ty nguyên nhân lợi nhuận tăng trưởng mạnh là do công ty có chuyển nhượng quyền sử dụng đất (3.400 m2) tại đường Thi Sách cùng việc chuyển nhượng đất nền tại dự án Phú Mỹ - đây là hai dự án này có tỷ suất lợi nhuận cao, doanh thu đạt 115,6 tỷ đồng và lợi nhuận khoảng 40 tỷ đồng. Ngoài ra, công ty còn 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 (giá vốn 2,3 triệu đồng/m2), lợi nhuận thu về gần 10 tỷ đồng.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, Công ty đạt 316,7 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 10% so với cùng kỳ, lãi ròng đạt gần 50 tỷ đồng tăng 130% so với cùng kỳ năm ngoái.

▪ **Triển vọng kinh doanh khả quan trong trung hạn**

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.

Chúng tôi dự phóng doanh thu trong năm 2017 của HDC đạt 605 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 80 tỷ đồng tăng lần lượt 26,34% và 37,8% so với thực hiện năm 2016, EPS forward năm 2017 đạt 1.775 đồng/cp (Giá định trong năm 2017 Công ty vẫn giữ nguyên vốn điều lệ 450,79 tỷ đồng).

Trong năm 2018, giá định công ty duy trì tốc độ tăng trưởng với doanh thu tăng 30% và lợi nhuận sau thuế tăng 24,4% lần lượt đạt 787,48 tỷ đồng và 99,57 tỷ đồng, EPS năm 2018 đạt 1.698 đồng/cp, giá định trong năm Công ty tiến hành tăng vốn lên 586,39 tỷ đồng để triển khai nhiều dự án Bất động sản lớn.

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

Nguồn: HDC

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, Trường 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.

tăng đột 02 tại dự án khu biệt thự đôi 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 Thăng 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 nối dài.

■ Định giá cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá là P/E và FCFE để định giá cổ phiếu, tỷ trọng mỗi phương pháp là 50%, giá hợp lý đối với cổ phiếu HDC là 27.400 đồng/cp.

Định giá theo phương pháp P/E:

Hiện tại, HDC đang giao dịch ở mức P/E là 8,65 lần, thấp hơn P/E các doanh nghiệp cùng ngành (26,49 lần) và P/E thị trường (17,54 lần). Chúng tôi cho rằng P/E hợp lý đối với cổ phiếu HDC ở mức 15 lần. Giá hợp lý đối với cổ phiếu HDC khoảng 26.625 đồng/cp.

Mã	Giá hiện tại	Vốn hóa	P/E	P/B
HDC	17.000	766.323	8,9	1,11
VIC	73.500	193.871.535	84,97	3,9
VRE	45.800	87.069.406	35,73	3,46
NVL	61.500	38.303.970	27,02	3,07
KDH	27.700	9.307.200	19,38	1,94
PDR	34.200	7.592.090	18,32	2,89
KBC	13.750	6.459.203	11,12	0,71
DXG	20.500	6.210.324	7,28	1,46
NLG	32.000	5.031.245	9,41	1,39
DIG	21.000	5.002.091	61,4	1,76
FLC	7.030	4.485.412	7,94	0,53
LDG	17.600	2.815.257	10,17	1,48
T.bình			26,49	2,02

Nguồn: Bloomberg

Định giá theo Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE

Các giả định	Lợi tức trái phiếu dài hạn	Rf	9,0%
	Lãi suất thị trường	Rm	12,0%
	Beta	β	0,71
	Hệ số chiết khấu theo CAPM	k	11,1%

PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA CHỦ SỞ HỮU (FCFE)

Chỉ tiêu	Đvt	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
LNST	Tỷ vnd	80,0	99,6	124,5	149,4	156,8	164,7	172,9	181,5
Chi đầu tư	Tỷ vnd	6,1	58,3	12,6	13,3	13,9	14,6	15,4	16,1
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	5,1	3,3	3,5	3,7	3,8	4,0	4,2	4,4
Thay đổi VLĐ ngoài TM	Tỷ vnd	0,5	258,6	56,0	58,8	61,8	64,9	68,1	71,5
Nợ mới - Trả nợ cũ	Tỷ vnd	60,6	78,7	82,7	86,8	91,2	95,7	100,5	182,2
FCFE	Tỷ vnd	139,0	(135,3)	142,0	167,7	176,1	184,9	194,2	1,412,7
PV FCFE, GTKT	Tỷ vnd	139,0	(121,7)	115,0	122,2	115,5	109,1	103,1	674,9
Sum (+)TM	Tỷ vnd				1.270,9				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				45,1				
PVf	vnd				28.174				

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**

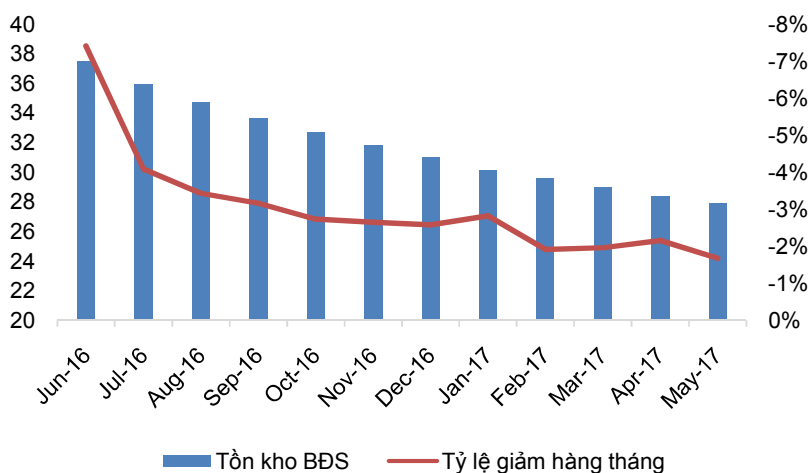
Sau giai đoạn suy thoái, thị trường bất động sản Việt Nam đã phục hồi từ năm 2014, bùng nổ về khối lượng giao dịch trong năm 2015-2016. Trong năm 2017, với bối cảnh kinh tế vĩ mô không có nhiều biến động, môi trường lãi suất được duy trì ổn định, chúng tôi kì vọng thị trường bất động sản sẽ đi vào giai 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)

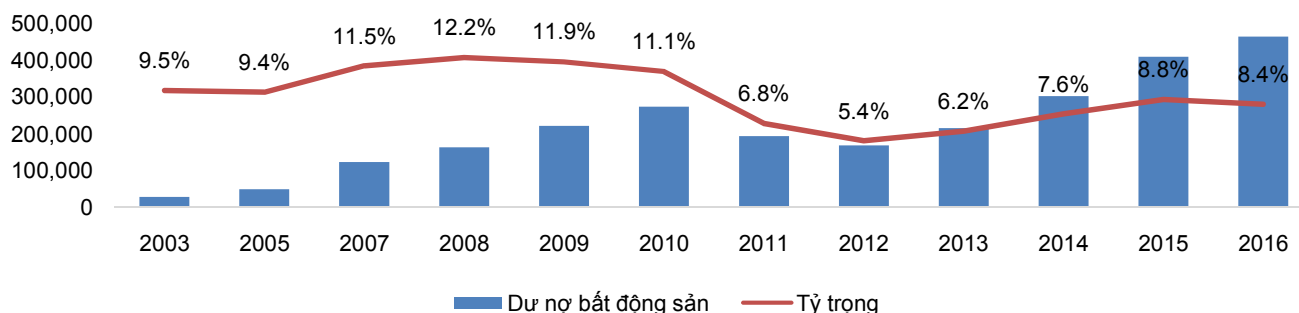


Nguồn: Bộ xây dựng và MBS tổng hợp

- **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.

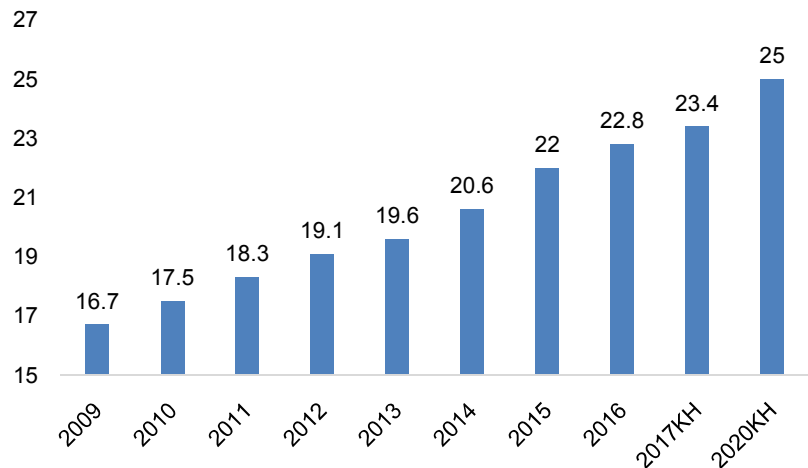
Bên cạnh đó, các kênh vốn khác vào thị trường BĐS tăng trưởng khả quan. Vốn FDI đăng kí vào lĩnh vực này trong quý 1/2017 đạt 344 triệu USD, tăng 43% yoy.

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.¹

■ 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)

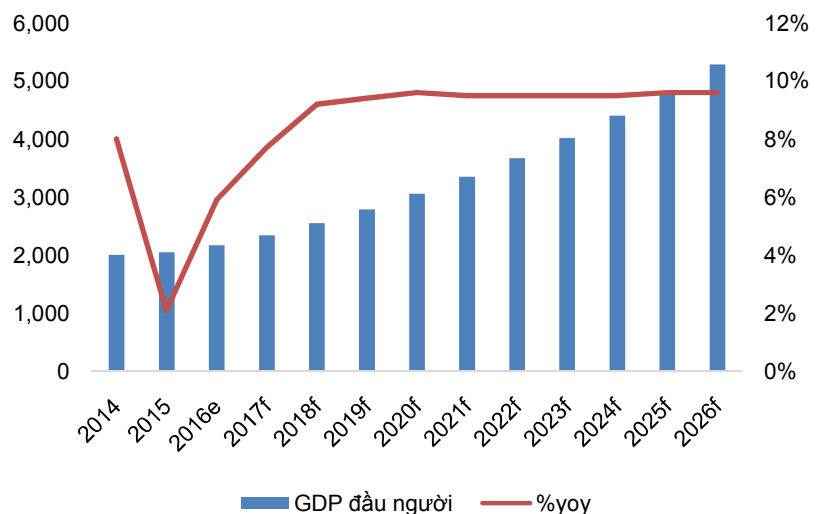


Nguồn: Bộ Xây dựng, MBS tổng hợp

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.

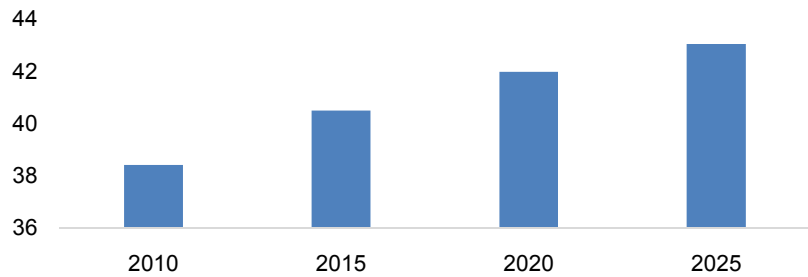
Thu nhập đầu người của Việt Nam dự báo cải thiện đáng kể trong 10 năm tới, với mức tăng dự báo khoảng 6-10%/năm. Thu nhập là yếu tố tiên đề quan trọng đảm bảo khả năng chi trả việc mua nhà.

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

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.

■ **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**

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.

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH				CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH			
Đvt: Tỷ VNĐ				2014	2015	2016	
	2014	2015	2016				
Doanh thu bán hàng và CCDV	396	428	479	Hệ số đánh giá thu nhập			
Các khoản giảm trừ doanh thu	4	5	0	EPS	839	1184	1442
Doanh thu thuần	392	424	479	BVPS	21629	15431	15313
Giá vốn hàng bán	326	323	372	PE	18	12	8
Lợi nhuận gộp	66	100	106	PB	1.0	1.0	1.0
Doanh thu hoạt động tài chính	2	3	3	PS	1.0	1.0	1.0
Chi phí tài chính	9	13	8	Tỷ suất cổ tức	3.0	7.0	0.0
Trong đó: Chi phí lãi vay	9	13	9				
Chi phí bán hàng	0	2	5	Hệ số khả năng sinh lời			
Chi phí quản lý doanh nghiệp	27	28	27	Tỷ suất lợi nhuận gộp biên	16.89	23.70	22.22
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	32	61	69	Tỷ lệ lãi EBIT	10.11	17.48	15.90
Thu nhập khác	1	1	0	Tỷ lệ lãi EBITDA	10.37	18.44	16.96
Chi phí khác	2	1	2	Tỷ suất sinh lợi trên doanh thu thuần	5.99	11.48	12.39
Lợi nhuận khác	-1	0	-2	ROA	1,83	3,97	4,43
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0	ROE	3,93	7,89	9,16
Lợi nhuận trước thuế	30	61	67	Tăng trưởng doanh thu thuần	-12.45	3.97	4.53
Chi phí thuế TNDN hiện hành	7	12	8	Tăng trưởng lợi nhuận gộp	43.53	8.04	13.06
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	0	Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	-6.56	51.61	6.00
Lợi nhuận sau thuế	24	49	59	Tăng trưởng LNST của CĐ công ty mẹ	-8.71	99.83	10.61
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1	1	0				
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	23	48	59				
				Hệ số khả năng thanh toán			
	2014	2015	2016	Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0.07	0.04	0.06
TÀI SẢN NGẮN HẠN	1051	1090	1314	Tỷ số thanh toán nhanh	0.41	0.60	0.94
Tiền và tương đương tiền	31	17	28	Tỷ số thanh toán nhanh	0.08	0.05	0.07
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3	3	4	Tỷ số thanh toán hiện hành	2.42	2.77	3.09
Các khoản phải thu	132	217	368	Khả năng thanh toán lãi vay	4.28	5.54	8.45
Hàng tồn kho	872	853	913	Hệ số về hiệu quả hoạt động			
Tài sản ngắn hạn khác	13	0	1	Vòng quay phải thu khách hàng	3.76	3.77	2.93
TÀI SẢN DÀI HẠN	157	108	111	Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	97.10	96.93	124.66
Phải thu dài hạn	0	0	0	Vòng quay hàng tồn kho	0.36	0.37	0.42
Tài sản cố định	43	45	47	Thời gian tồn kho bình quân	1,015.11	973.97	865.36
Bất động sản đầu tư	37	36	35	Vòng quay phải trả nhà cung cấp	5.77	8.27	8.99
Đầu tư tài chính dài hạn	76	24	25	Thời gian trả tiền khách hàng bình quân	63.23	44.11	40.62
Lợi thế thương mại	0	0	0	Vòng quay tài sản cố định	8.75	9.59	10.33
Tài sản dài hạn khác	2	2	3	Vòng quay tổng tài sản	0.32	0.35	0.37
TỔNG TÀI SẢN	1208	1197	1424	Vòng quay vốn chủ sở hữu	0.68	0.69	0.74
				Hệ số về cơ cấu vốn			
NỢ PHẢI TRẢ	598	563	756	Tăng trưởng tổng tài sản	-60.66	-100.00	18.96
Nợ ngắn hạn	434	394	425	Tăng trưởng nợ dài hạn	-10.09	3.01	96.13
Vay và nợ ngắn hạn	181	237	148	Tăng trưởng nợ phải trả	-13.85	-5.87	34.36
Phải trả người bán	41	38	45	Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	5.53	7.01	5.29
Người mua trả tiền trước	137	49	169	Tăng trưởng vốn điều lệ	49.99	0	9.65
Nợ dài hạn	164	169	332	Giá vốn hàng bán/Doanh thu thuần	83.11	76.30	77.78
Vay và nợ dài hạn	163	168	330	Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0.06	0.53	1.12
VỐN CHỦ SỞ HỮU	593	634	668	Chi phí QLDN/Doanh thu thuần	6.97	6.60	5.71
Vốn đầu tư của CSH	411	411	451				
Thặng dư vốn cổ phần	88	88	88				
Cổ phiếu quỹ	0	0	-20				
Lãi chưa phân phối	37	59	68				
Vốn và quỹ khác	0	0	0				
Lợi ích cổ đông thiểu số	17	0	0				
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	1208	1197	1424				

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Đỗ Bảo Ngọc

Email: ngoc1.dobao@mbs.com.vn

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	$\geq 20\%$
-----	-------------

KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
----------	----------------

PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
--------------------	------------------

KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
--------------	------------------

BÁN	$\leq -20\%$
-----	--------------

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

