

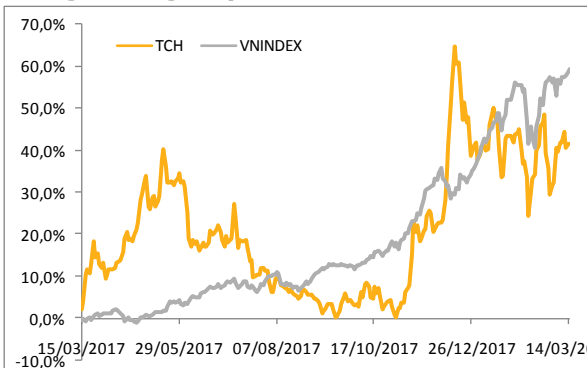
CTCP ĐẦU TƯ DỊCH VỤ TÀI CHÍNH HOÀNG HUY (TCH- HOSE)

Khuyến nghị: MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

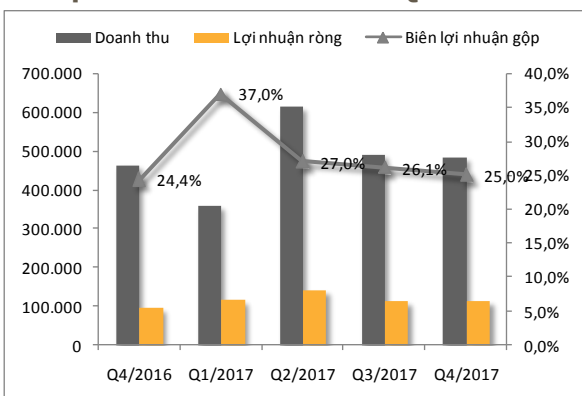
Giá cổ phiếu N19/03/18 (đồng/cp)	20,400
Giá mục tiêu (đồng/cp)	24,300
Tiềm năng tăng/giảm (%)	19,1%
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	7,207
KLCP lưu hành (triệu cp)	363
P/E Trailing (x)	18.0
P/B (x)	1.66
P/E VN-Index (x)	21.6

Tăng trưởng cổ phiếu so với VN-Index



Nguồn: FiinPro, KBSV

Kết quả kinh doanh 3.2016 - Q3.2017



Nguồn: BCTC TCH, KBSV

Chuyên viên Phân tích

Đỗ Đức Lộc - Locdd@kbsec.com.vn

► ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **Mua** đối với cổ phiếu TCH với mức giá mục tiêu 24,300 VND/CP dựa trên cơ sở các yếu tố cơ bản của doanh nghiệp như sau:

- Mảng kinh doanh đầu kéo ổn định nhờ vào vị thế độc quyền phân phối ô tô đầu kéo Mỹ thương hiệu Navistar và hệ thống cửa hàng chăm sóc 3S theo tiêu chuẩn quốc tế.

- Mảng kinh doanh bất động sản sẽ khởi sắc từ năm 2018 với việc triển khai kinh doanh trên 8 mảnh đất được đối ứng từ 2 dự án BT. Trong đó 2 dự án Hoàng Huy Riverside và Hoàng Huy Mall dự kiến có doanh thu trong năm 2018.

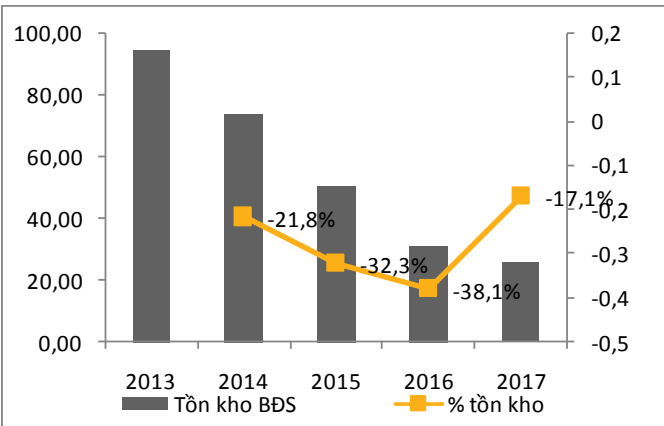
- Quỹ đất sạch tiếp tục được mở rộng thông qua việc tham gia các dự án BT cải tạo chung cư cũ của TP Hải Phòng và các dự án BT khác.

► TỔNG QUAN VỀ TCH

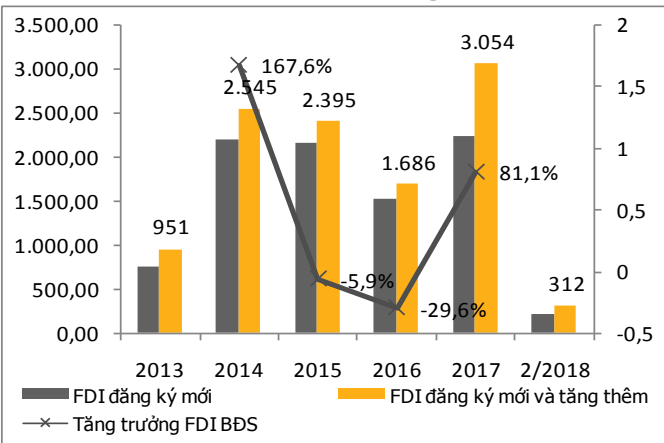
TCH được thành lập vào năm 1995 với ngành nghề kinh doanh chính là sản xuất, lắp ráp ô tô, xe máy và xuất nhập khẩu xe du lịch, xe chuyên dụng. Sau khi chuyển đổi từ công ty TNHH thành công ty cổ phần vào năm 2007, TCH tiến hành tăng vốn điều lệ lên 1,200 tỷ đồng và mở rộng hoạt động sang sản xuất, lắp ráp xe tải theo giấy phép được cấp ngày 28/01/2008.

TCH bắt đầu tham gia vào các dự án bất động sản từ năm 2011 thông qua công ty con là CTCP Thương Mại Hưng Việt (TCH nắm 75%). Dự án đầu tiên của công ty là dự án chung cư cao cấp Golden-Land Building. Tổng mức đầu tư của dự án lên đến 4.000 tỷ đồng, trên diện tích 2,4 ha với 5 tòa nhà cao tầng (Từ 25 - 33 tầng). Sau dự án Golden-Land, TCH tiếp tục triển khai thêm một số dự án mới như dự án Prukha Town, Gold Tower và một số dự án mới trên quỹ đất đối ứng sau khi thực hiện các dự án BT cho thành phố Hải Phòng.

TCH là một doanh nghiệp lâu đời trong mảng kinh doanh ô tô. Tuy nhiên trước năm 2015 hoạt động kinh doanh ô tô của TCH vẫn tương đối nhỏ. Đến 05/2015, sau khi TCH ký kết hợp đồng phân phối chính thức và độc quyền xe đầu kéo mang thương hiệu International của hãng Navistar Hoa Kỳ, mảng kinh doanh ô tô của TCH bắt đầu tăng trưởng mạnh. Theo ước tính từ phía công ty, hiện nay TCH chiếm gần 90% thị phần xe đầu kéo nhập khẩu từ Mỹ tại Việt Nam. Trong thời gian từ 08/2015 đến 03/2017, TCH đã nhập khẩu và bán thành công gần 5,010 xe đầu kéo. Ngoài phân phối xe đầu kéo của Navistar, TCH còn phân phối xe của một số hãng khác với số lượng thấp.

Tồn kho BĐS từ 2013 - 2017

Nguồn: BXD, KBSV

Vốn FDI đổ vào BĐS từ 2013 - Q2/2018

Nguồn: FiinPro, KBSV

► NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Năm 2017, thị trường bất động sản Việt Nam tăng trưởng khả quan so với năm trước. So với năm 2016, thị trường BĐS năm 2017 có nhiều khởi sắc nhờ vào (1) Nguồn vốn đầu tư từ nước ngoài đổ vào thị trường bất động sản; (2) Lãi suất cho vay mua nhà ở mức hấp dẫn, nguồn vốn dồi dào từ tín dụng ngân hàng đổ vào thị trường BĐS; (3) Tốc độ tăng trưởng kinh tế ổn định, GDP/đầu người đạt 2,385 USD/người, tăng 21,7% so với 5 năm trước và cơ cấu dân số trẻ.

So với đầu năm tồn kho bất động sản của cả nước đã giảm 5,300 tỷ đồng, tương đương 17% còn khoảng 25,700 tỷ đồng. Lượng giao dịch tăng so với năm 2016, đặc biệt là ở phân khúc trung và cao cấp. Ước tính, số lượng giao dịch thành công đạt 68,000 căn, với tỷ lệ hấp thụ toàn thị trường trung bình đạt khoảng 79%. Trong đó, phân khúc trung và cao cấp nhận được sự quan tâm nhiều của nhà đầu tư và chiếm khoảng 50% số lượng giao dịch thành công của năm. Như vậy, lượng tồn kho BĐS trên cả nước đã giảm gần 73% kể từ năm 2013.

Vốn đầu tư nước ngoài đổ mạnh thị trường bất động sản Việt Nam. Theo số liệu của Bộ kế hoạch và đầu tư, năm 2017, vốn FDI vào Việt Nam đạt 35,88 tỷ USD tăng 44,4% so với năm 2016. Trong đó, BĐS là lĩnh vực có số vốn đổ vào đứng thứ 3 với 3,05 tỷ USD, chiếm 8,5% vốn đăng ký, tăng 81% yoy. Có thể thấy vốn đầu tư nước ngoài đã tác động tích cực lên thị trường bất động sản trong năm 2017 thông qua các hình thức M&A hoặc hợp tác đầu tư. Nhiều dự án sau đã được đẩy nhanh tiến độ và hoàn thiện, nguồn cung BĐS cũng đa dạng đi kèm với chất lượng được nâng cao hơn nhờ vào kinh nghiệm quản lý và kinh doanh bất động sản của các đối tác nước ngoài.

Năm 2018, lĩnh vực BĐS tiếp tục tăng trưởng tốt. Động lực tăng trưởng BĐS năm 2018 đến từ: (1) Dòng vốn đầu tư nước ngoài tiếp tục đổ mạnh vào lĩnh vực này. Trong 2 tháng đầu năm 2018, lĩnh vực BĐS tiếp tục thu hút thêm được 312,1 triệu USD vốn, tương đương 9,3% tổng vốn đăng ký, giảm 10% so với năm 2017 nhưng vẫn gấp gần 11 lần năm 2016; (2) Mặt bằng lãi suất thấp. Lãi suất cho vay trung và dài hạn hiện nay chỉ khoảng 9,3% - 11%/năm, người mua nhà có thể vay mua nhà với thời gian lên đến 20 năm; (3) Chính sách nới lỏng tiền tệ của NHNN sẽ thúc đẩy nhu cầu đầu tư BĐS tăng cao; (4) Sự dịch chuyển trong đầu tư của các doanh nghiệp BĐS ra vùng ngoại vi thành phố Hà Nội, TP Hồ Chí Minh và chuyển sang các thành phố có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao như Hải Phòng, Đà Nẵng với các sản phẩm cao cấp vừa túi tiền.

Tiềm năng bất động sản Hải Phòng trong dài hạn: Hải Phòng có hệ thống hạ tầng giao thông được đầu tư đồng bộ, năm 2017 Hải Phòng có thêm tuyến đường cao tốc Hà Nội - Hải Phòng được đưa vào khai thác, cầu Tân Vũ - Lạch Huyện và dự án cảng quốc tế Lạch Huyện đi vào hoạt động. Năm 2017, kinh tế TP Hải Phòng nổi bật lên tốc độ tăng trưởng GDP cao nhất cả nước khoảng 14,01%. Kinh tế phát triển đã kéo theo thị trường BĐS tại thành phố này sôi động hơn. Thêm vào đó, nhiều doanh nghiệp lớn đã đầu tư vào BĐS Hải Phòng trong thời gian qua như dự án biệt thự cao cấp Vinhomes Imperia của Tập đoàn Vingroup; dự án tổ hợp khách sạn 5 sao và căn hộ cao cấp Water Front City của Tập đoàn Fujita - Nhật Bản; dự án khu biệt thự nghỉ dưỡng BRG Coastal City của Tập đoàn BRG và nhiều dự án khu vui chơi, nghỉ dưỡng. Các dự án có quy mô mọc lên cũng làm giá đất nền ở Hải Phòng tăng đáng kể như tại một số khu vực như Hồ Sen - Cầu Rào 2, khu Vĩnh Niệm và Hào Khê, khu vực Anh Dũng... và trên các trục đường như Tô Hiệu, Hoàng Minh Thảo. Có thể thấy, sự tham gia của các tập đoàn lớn về BĐS cho thấy tiềm năng BĐS của Hải Phòng khá lớn, đặc biệt là trong phân khúc trung cấp và cao cấp. Đồng thời, giá BĐS tăng cùng với nguồn cung BĐS có quy mô và chất lượng sẽ kích thích nhu cầu đầu tư và sở hữu nhà tăng mạnh trong thời gian tới tại thành phố này.

► KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA TCH 9T/2017 VÀ ƯỚC TÍNH 2017.

Giai đoạn 2015 - 2016 kết quả kinh doanh của TCH tăng trưởng mạnh nhờ vào chính sách hạn chế tài trọng ô tô của chính phủ và yêu cầu tiêu chuẩn khí thải cao hơn. Từ tháng 8/2015 đến 12/2016, TCH đã bán khoảng 1,892 xe đầu kéo với tỷ suất lợi nhuận gộp trung bình khoảng 12%.

Năm 2017 lợi nhuận ròng giảm nhẹ nhưng doanh thu tăng mạnh nhờ vào doanh thu từ bán xe đầu kéo và bất động sản. Cụ thể, kết thúc quý 3 năm tài chính 2017, TCH ghi nhận 1,586 tỷ đồng doanh thu, tăng 47.6% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận ở mức 370.4 tỷ đồng, giảm 2.8% so với cùng kỳ và tương đương hoàn thành 88.2% kế hoạch năm. Lợi nhuận ròng của TCH giảm nhẹ là do TCH không còn khoản lợi nhuận bất thường 167 tỷ đồng từ thu nhập khác như năm trước.

Điểm tích cực trong hoạt động kinh doanh 3 quý đầu năm tài chính 2017 của TCH là lợi nhuận gộp tăng trưởng khá tốt, đạt 418 tỷ đồng, tăng 60% yoy. Biên lợi nhuận gộp tương ứng đạt 26.3% tăng 210 điểm phần trăm so với cùng kỳ do biên lợi nhuận gộp cả 2 hoạt động bán xe, BĐS đều tăng.

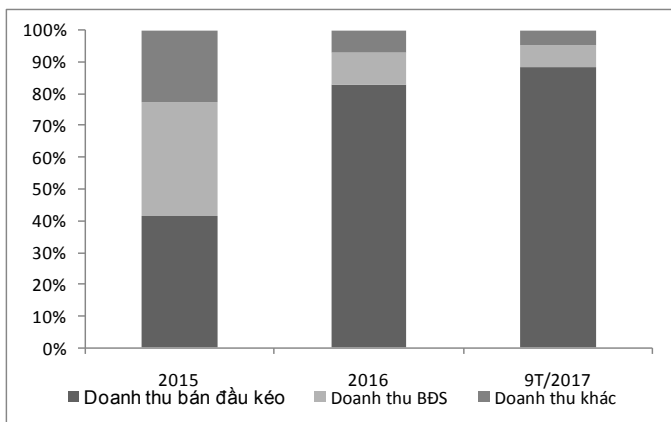
Mảng ô tô lợi nhuận tăng 90%, chiếm 83.3% lợi nhuận gộp. Trong cả năm 2017 (Bao gồm quý 4/2016) TCH bán được 3,118 xe đầu kéo và triển khai thêm các Showroom đạt tiêu chuẩn 3S với đầy đủ các dịch vụ đi kèm kéo theo doanh thu từ bán xe, linh kiện tăng và biên lợi nhuận mở rộng. Theo BCTC quý 3/2017, doanh thu lũy kế từ bán ô tô đầu kéo và linh kiện đạt gần 1,406 tỷ đồng, cao hơn 61.8% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp của mảng này đạt 348 tỷ đồng, tăng 90% yoy, biên lợi nhuận gộp đạt 24.8% (Năm 2016 chỉ đạt 21.4%).

Mảng bất động sản 3 quý đầu năm 2017 đạt doanh thu gần 109 tỷ đồng, gấp 3,5 lần cùng kỳ. Lợi nhuận gộp đạt 44,6 tỷ đồng trong khi cùng kỳ lỗ 49.5 tỷ đồng. Trong năm 2017, TCH đã ghi nhận doanh thu từ các dự án Prukha Town và 1 phần doanh thu còn lại từ bán tồn kho của dự án Goldenland Building.

► TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

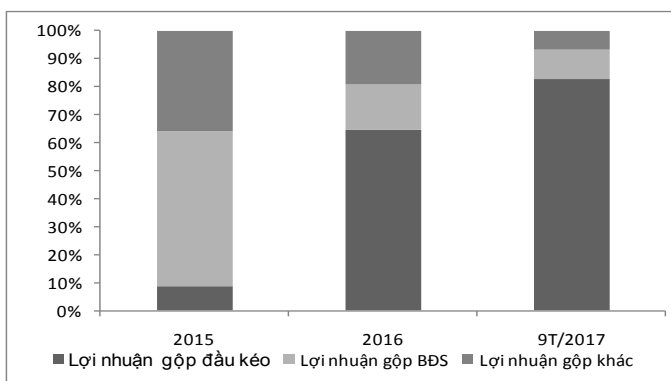
Tỷ lệ vay nợ thấp, tiền và tương đương tiền ở mức cao. Với dòng tiền kinh doanh dương trong 3 năm liên tiếp và lợi nhuận để lại trong 3 năm ở mức cao, tỷ lệ vay nợ của TCH khá thấp. Tính đến cuối quý 3/2017, TCH có lượng tiền mặt đạt 527,5 tỷ đồng và 39,2 tỷ đồng tiền gửi có kỳ hạn. Trong năm 2017, TCH mới bắt đầu đi vay các khoản vay chịu lãi. Theo đó, TCH vay 145.5 tỷ đồng, tương đương 23% nợ phải trả, trong đó 123.8 tỷ là nợ ngắn hạn phục vụ mở L/C nhập xe và 21.7 tỷ là vay nợ dài hạn phục vụ dự án cải tạo chung cư U1, U2, U3. Như vậy, với tỷ lệ nợ vay thấp cùng nguồn vốn chủ sở hữu dồi dào, TCH có đủ năng lực tài chính

Cơ cấu doanh thu (2015 - 9T/2017)

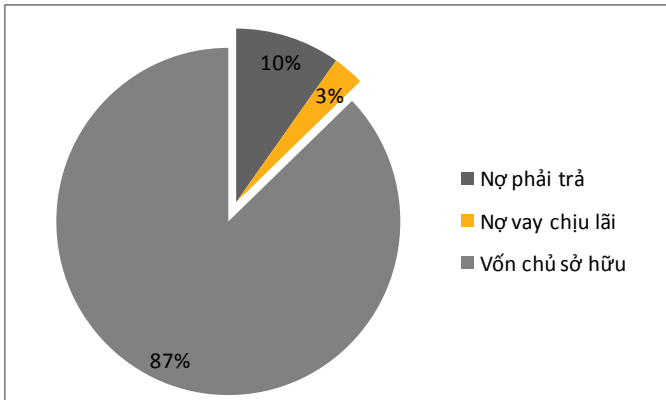


Nguồn: TCH, KBSV

Cơ cấu lợi nhuận (2015 - 9T/2017)



Nguồn: TCH, KBSV

Cơ cấu nguồn vốn Q3/2017

Nguồn: TCH, KBSV

để triển khai các dự án bất động sản trong năm 2018 và tiếp tục duy trì tăng trưởng ổn định mảng bán xe đầu kéo.

Hàng tồn kho: Tính đến hết quý 3/2017, hàng tồn kho TCH ở mức 841 tỷ đồng, chiếm 16,9% tổng tài sản. Trong đó, 474 tỷ đồng thành phẩm gồm xe đầu kéo, linh kiện và 340 tỷ đồng chi phí SXKD dở dang là tồn kho dự án Chung Cư Golden Land Building. Tồn kho dự án chung cư Golden Land Building gồm 194 tỷ đồng tòa N1, 27 tỷ đồng tòa N2 và tòa TTTM 119 tỷ đồng. Theo ước tính của chúng tôi mỗi năm dự án Golden Land còn có thể đem về cho TCH khoảng 50 - 60 tỷ đồng lợi nhuận cho đến năm 2020.

Xây dựng cơ bản: Trong năm 2017, chi phí xây dựng cơ bản dở dang của TCH tăng mạnh lên 121.7 tỷ đồng từ 658 triệu đồng đầu năm. Cụ thể, TCH đang triển khai cải tạo chung cư cũ U1, U2, U3, chung cư HH3, HH4 và triển khai dự án xây dựng tại quỹ đất số 1 và 8 tại mảnh đất thuộc CTCP Đóng Tàu sông Cấm (đất đối ứng dự án BT). Ngoài ra, TCH còn đang thực hiện 2 dự án BĐS khác cùng với xây dựng xưởng sửa chữa bảo hành ô tô.

► TRIỂN VỌNG VÀ DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH:**Nhập khẩu ô tô tiếp tục ổn định nhờ vào:**

+ Tăng trưởng kim ngạch thương mại kéo theo nhu cầu vận tải tăng. Trong năm 2017, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu cả nước đạt 425.12 tỷ USD tăng 21.2% so với năm trước. 2 tháng đầu năm 2018, kim ngạch xuất nhập khẩu tiếp tục tăng 15.3% so với cùng kỳ, đạt 66.16 tỷ USD. Năm 2018, kim ngạch xuất nhập khẩu được dự báo tiếp tục tăng mạnh khi Việt Nam tham gia sâu vào các hiệp định thương mại.

+ Độc quyền phân phối dòng mang thương hiệu Navistar và chiếm thị phần đến 90% xe đầu kéo Mỹ tại Việt Nam giúp cho Hoàng Huy duy trì được tăng trưởng ổn định.

+ Các sản phẩm mang thương hiệu đầu kéo Mỹ độ bền cao hơn xe đầu kéo Trung Quốc. Ngoài ra, chế độ sau bán hàng của TCH khá tốt khi mà hệ thống đại lý 3S theo tiêu chuẩn của Navistar được mở khắp cả nước.

+ Theo lộ trình áp dụng tiêu chuẩn khí thải, từ 1/1/2017, ô tô mới phải đáp ứng tiêu chuẩn khí thải ở mức 4 (Euro 4) và đến 1/1/2020 đáp ứng tiêu chuẩn khí thải 5 (Euro 5). Do đó, các xe đầu kéo nhập khẩu từ Trung Quốc, Hàn Quốc như Hyundai, Dongfeng, JAC, Howo đã sụt giảm mạnh do mới chỉ đáp ứng tiêu chuẩn Euro 2. Đối với các xe đầu kéo nhập từ Mỹ với tiêu chuẩn khí thải Euro 4, 5 bao gồm các hãng International sẽ ít bị ảnh hưởng. Điều này làm giảm áp lực cạnh tranh lên TCH.

Mảng bất động sản là động lực tăng trưởng từ năm 2018 nhờ vào:

+ Thị trường BĐS Hải Phòng giao dịch sôi động sau khi có sự tham gia của nhiều tập đoàn BĐS lớn với các dự án cao cấp. Giá đất nền nhiều khu vực có xu hướng tăng, đặc biệt là gần trục đường, khu vực đã hoàn thiện hệ thống hạ tầng giao thông và có dự án lớn của các tập đoàn BĐS đang triển khai. Trong giai đoạn 2018 - 2019, TCH sẽ cung cấp ra thị trường BĐS Hải Phòng khoảng 500 căn hộ và đất nền, với thanh khoản thị trường BĐS như hiện nay khả năng tiêu thụ sản phẩm của TCH là khả quan.

+ TCH hiện đang có quỹ đất gồm 8 mảnh đất với tổng diện tích khoảng 101ha. Trong thời gian tới, TCH tiếp tục tích lũy quỹ đất thông qua việc tham gia các dự án BT cải tạo chung cư cũ tại TP Hải Phòng. Với quỹ đất hiện nay, TCH dự kiến triển khai dự án Hoàng Huy Riverside và Hoàng Huy Mall. Cả 2 dự án này đều đã có quy hoạch 1/500 và dự kiến hoàn tất thủ tục cấp sổ đỏ trong quý 2/2018:

- ▶ Dự án Hoàng Huy Riverside: Đây là dự án có diện tích 6ha nằm trên nhà máy đóng tàu Sông Cấm trong đó 1 mặt tiếp giáp với đường Hùng Vương và 1 mặt tiếp giáp với Sông Cấm. Theo quy hoạch, dự án gồm 325 căn.
- ▶ Dự án Hoàng Huy Mall: Dự án có diện tích 6.2ha trong đó 1 mặt tiếp giáp với đường Thiên Lôi và 1 mặt tiếp giáp đường Hồ Sen - Cầu Rào 2. Theo quy hoạch, dự án được tách làm 2 giai đoạn. Giai đoạn 1 của dự án là khu thấp tầng với 174 căn trên diện tích 1.7ha và giai đoạn 2 là khu trung tâm dịch vụ thương mại với diện tích 2.5ha.

+ Theo định hướng của TCH, một số dự án có thể chuyển nhượng hoặc hợp tác đầu tư với đối tác khác nhằm tận dụng nguồn vốn thực hiện các dự án. Chúng tôi đánh giá cao khả năng TCH sẽ tiến hành chuyển nhượng một phần hoặc toàn bộ những dự án có diện tích nhỏ như dự án tại quỹ đất thuộc VKS Hồng Bàng, Đài PT&TH Hải Phòng. Nguyên nhân do các mảnh đất nằm trong trung tâm TP Hải Phòng có diện tích nhỏ không phù hợp để phát triển các dự án trung và cao cấp theo định hướng của TCH đối với quỹ đất hiện nay.

+ Ước tính trong năm 2018, TCH thu về 50 - 60 tỷ đồng lợi nhuận gộp cho phần tồn kho còn lại của dự án GoldenLand Building. Còn dự án Hoàng Huy Riverside và Hoàng Huy Mall chúng tôi kỳ vọng sẽ có doanh thu trong quý 4/2018, doanh thu ước tính khoảng 500 tỷ đồng với biên lợi nhuận 40% - 50%. Như vậy mảng BĐS trong năm 2018 dự kiến đem về cho TCH 600 - 700 tỷ đồng doanh thu với biên lợi nhuận gộp 35% - 45%.

+ Về triển vọng dài hạn của mảng BĐS, từ năm 2019 - 2020 TCH bắt đầu khi nhận doanh thu từ dự án Gold Tower, tòa nhà 21 tầng thuộc dự án Goldenland Building và ghi nhận toàn bộ doanh thu từ 2 dự án Hoàng Huy Riverside và Hoàng Huy Mall.

Các dự án TCH đã và sắp triển khai:

STT	Tên dự án	Vị trí	Loại dự án	Diện tích	Số sản phẩm	Thời gian xây dựng
1	Dự án Golden land Building	275 Nguyễn Trãi Hà Nội	Chung cư, TTTM	2.4ha	- 3 toà nhà chung cư cao cấp cao 25 và 27 tầng. - 1 toà trung tâm thương mại dịch vụ văn phòng cao 33 tầng. - 1 toà nhà ở cao khoảng 21 tầng.	2010 - 2014
2	Pruksa Town	An Đồng, An Dương, Hải Phòng	Nhà thấp tầng, chung cư	20.68ha	- 5 khối chung cư 5 tầng, 22 khối chung cư 3 tầng và 11 căn hộ tái định cư	2015 - 2017
3	Chung cư HH3, HH4	Đồng Quốc Bình, Quận Ngô Quyền, Hải Phòng	Chung cư	n/a	- 1.456 căn hộ	2017-2019
4	Chung cư U1, U2, U3 Lê Lợi	Lê Lợi, TP Hải Phòng	Chung cư	n/a	- 6 tầng với 126 căn hộ	2017 - 2019
5	Hoàng Huy Riverside	Số 1 và 8 Đường Chi Lăng, Thượng Lý	Nhà thấp tầng	5.1ha	- 325 căn	2018 - 2019*
6	Hoàng Huy Mall	Khu đô thị đường Cầu Rào 2	Nhà thấp tầng, chung cư	5.6ha	- 174 căn và TTTM	2018 - 2019*

* Theo ước tính của KBSV

Nguồn: TCH, KBSV tổng hợp

Phương pháp NAV	
Chênh lệch đánh giá lại BĐS (Tỷ đồng)	3,733
Chênh lệch đánh giá lại BĐS cho thuê	192
Chênh lệch đánh giá lại tồn kho	263
Thuế 20%	838
Chênh lệch sau thuế (Tỷ đồng)	3,351
Vốn chủ sở hữu (Tỷ đồng)	5,440
Giá trị TS ròng đánh giá lại	8,790
Số cổ phần (Triệu CP)	363
Giá cổ phiếu (đồng)	24,200

Phương pháp định giá	Giá cổ phiếu	Trọng số
P/B	24,571	50%
NAV	24,200	50%
Giá mục tiêu của cổ phiếu		24,300

► Định giá:

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá là phương pháp so sánh P/B và phương pháp định giá lại giá trị tài sản ròng để xác định giá cổ phiếu TCH.

Đối với phương pháp P/B chúng tôi sử dụng thông tin như sau: (1) P/B định giá là 1.64x, chiết khấu so với mức P/B bình quân ngành bất động sản là 1.93x; (2) BV Forward năm 2018 tương đương 14,985 đ/cp.

Đối với phương pháp NAV, tổng giá trị tài sản sau khi đánh giá lại và trừ đi nợ phải trả là 8,790 tỷ đồng. Với 363 triệu cổ phiếu lưu hành. Giá trị hợp lý của TCH ở mức 24,200 đ/cp.

► Khuyến nghị:

Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu TCH với mức giá hợp lý là 24,300 đồng cho mục tiêu trung và dài hạn dựa trên

những thông tin cơ bản sau:

- Cổ phiếu TCH đang được giao dịch ở mức chiết khấu 16% so với mức giá hợp lý theo 2 phương pháp so sánh P/B và định giá lại tài sản NAV.
- Mạng kinh doanh xe đầu kéo của TCH tiếp tục ổn định trong năm 2018 với thị phần 90% xe đầu kéo Mỹ nhập khẩu tại Việt Nam
- Triển vọng tích cực từ bất động sản tại TP Hải Phòng; TCH hiện đang sở hữu 101ha quỹ đất và tiếp tục mở rộng quỹ đất thông qua các dự án BT cải tạo chung cư cũ.
- Điểm rơi doanh thu BĐS của TCH là năm 2018 - 2019 với dự án Hoàng Huy Riverside, Hoàng Huy Mall tại Hải Phòng và dự án tòa nhà 21 tầng thuộc dự án Goldenland Building, dự án Gold Towner.
- Lợi nhuận năm 2018 dự kiến tăng trưởng mạnh 46% so với dự phóng của năm 2017, đạt 600.5 tỷ đồng, EPS 2018 đạt 1,654 đ/cp.
- Dòng tiền kinh doanh dương 3 năm liên tiếp, lượng tiền mặt dồi dào, tỷ lệ vay nợ ở mức thấp cho thấy TCH có đủ năng lực tài chính để thực hiện các dự án BĐS.
- Cổ phiếu TCH được thêm vào danh mục của FTSE ETF kể từ tháng 03/2018.

STT	Mã	Tên công ty	EPS	ROE	ROA	P/B
1	DIG	TCT CP Đầu tư Phát triển Xây dựng	362	3.09%	1.44%	2.40
2	DRH	CTCP Đầu tư Căn nhà Mơ Ước	1,446	10.80%	7.37%	1.33
3	DXG	CTCP Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh	2,499	18.33%	9.49%	2.89
4	HAR	CTCP ĐT TM BĐS An Dương Thảo Điền	287	2.77%	2.25%	1.12
5	HDG	CTCP Tập đoàn Hà Đô	2,606	10.09%	2.62%	2.88
6	KDH	CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền	2,001	9.57%	5.78%	2.28
7	LDG	CTCP Đầu tư LDG	2,323	17.77%	8.77%	2.03
8	NLG	CTCP Đầu tư Nam Long	3,383	15.58%	7.58%	1.91
9	QCG	CTCP Quốc Cường Gia Lai	1,540	10.40%	4.29%	1.01
10	SJS	CTCP ĐT PT Đô thị và KCN Sông Đà	1,325	5.98%	2.14%	1.43
	Trung bình P/B					1.93
	P/B Chiết khấu					0.15
	BV 2018					14,985
	Giá mục tiêu					24,571

Bảng đánh giá lại giá trị bất động sản của TCH

STT	Dự Án	Vị trí	Tổng diện tích (m ²)	Tỷ lệ vốn góp TCH	GT sổ sách (Tỷ đồng)	Đơn giá Thị trường (Trđ/m ²)	Đánh giá lại (Tỷ đồng)	Chênh lệch (Trđ)
1	Hoàng Huy River-side	Số 1 và 8 Đường Chi Lăng, Thượng Lý	51,185.9	100%	111.6	15.7	803.6	692.0
2	Hoàng Huy Mall	Lô CH12, CH13m, N78 Khu đô thị Hồ Sen - Cầu Rào 2	26,308.5	100%	223.7	31.6	831.3	607.6
3		Khu đất tái định cư KDT đường Cầu Rào 2 - Nguyễn Văn Linh	29,758.0	100%	179.5	32.8	976.1	796.6
4	Dự án Bắc sông Cấm	Xã Tân Dương và xã Dương Quan, huyện Thủy Nguyên	880,669.0	100%	960.3	1.8	1,611.6	651.3
5	Dự án 2A Sở Dầu	Khu 2A Sở Dầu, cạnh TTHC mới quận Hồng Bàng	10,972.8	100%	49.2	31.0	340.2	291.0
6	Dự án VKS Hồng Bàng	Trụ sở VKS Hồng Bàng, số 22 Phan Bội Châu, Quận Hồng Bàng	1,194.0	100%	43.9	96.5	115.2	71.3
7	Dự án Đài THHP	Trụ sở cũ của Đài PT&TH Hải Phòng, Số 199 Tô Hiệu, Quận Lê Chân	2,921.2	100%	52.6	85.0	248.3	195.7
8	Dự án trụ sở UBND	Trụ sở UBND quận Hồng Bàng số 42 Lê Đại Hành	8,000.0	100%	292.4	90.0	720.0	427.6
Tổng chênh lệch đánh giá lại								3,733.1

Nguồn: TCH, KBSV dự phóng

Tóm tắt tài chính doanh nghiệp 2012 - 2018F

Tóm tắt tài chính	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	9T/2017	2017F	2018F
Doanh thu (Tỷ VND)	59	1,140	1,145	1,148	1,433	1,586	1,921	2,485
Tăng trưởng (%y/y)	n/a	1827.6%	0.4%	0.3%	24.8%	47.6%	34.1%	29.3%
Lợi nhuận trước thuế	6	288	233	218	577	453	508	742
Tăng trưởng (%y/y)	n/a	4640.3%	-18.9%	-6.6%	164.9%	4.6%	-12.0%	46.0%
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	6	168	162	160	500	370	411	600
Tăng trưởng (%y/y)	n/a	2785.6%	-3.2%	-1.3%	212.6%	-2.8%	-17.8%	46.0%
Biên lợi nhuận gộp (%)	22.4%	27.7%	21.5%	20.6%	27.4%	26.4%	27.0%	29.9%
Vốn chủ sở hữu (Tỷ VND)	437	635	1,579	1,644	4,428	4,338	4,839	5,440
Tổng tài sản (Tỷ VND)	1,595	1,732	2,273	2,032	4,644	4,971	5,480	6,124
ROE (%)	1.33%	31.3%	14.7%	9.9%	16.5%	8.5%	8.9%	11.7%
ROA (%)	0.36%	10.1%	8.1%	7.4%	15.0%	7.7%	8.1%	10.3%
EPS (VND)	134	3,606	1,352	1,334	1,379	1,020	1,133	1,654
Cổ tức (%)	17%	40%	13%	18%	22%	n/a	n/a	n/a

Nguồn: BCTC TCH, KBSV dự phóng

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

- MUA** - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư ít nhất là 15%
- GIỮ** - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư nằm trong khoảng +/-15%
- BÁN** - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư thấp hơn -15%
- KHÔNG XẾP HẠNG** - Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**Trụ sở chính:**

Tầng 1&3, Sky City Tower
88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
Điện thoại: (84) 24 3776 5929 - Fax: (84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm
115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam
Điện thoại: (84) 24 3776 5929 - Fax: (84) 24 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam
Điện thoại: (84) 28 3521 4299 - Fax: (84) 28 3914 1969

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Võ Văn Cường - Giám đốc Nghiên cứu

Email: cuongvv@kbsec.com.vn

Đặng Thanh Thế - Trưởng phòng

Email: thedt@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng -

Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: tungna@kbsec.com.vn

Đỗ Đức Lộc - Chuyên viên phân tích

Email: locdd@kbsec.com.vn

Trần Văn Thảo - Chuyên viên phân tích

Email: thaotv@kbsec.com.vn

Lê Ngọc Hân - Chuyên viên phân tích

Email: hanln@kbsec.com.vn

Lê Thị Hải Yến - Chuyên viên phân tích

Email: yenlth1@kbsec.com.vn

TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC

Chu Thị Minh Phương -

Trưởng nhóm cao cấp

Email: phuongctm@kbsec.com.vn

Vân Ngọc Duy Tân -

Chuyên viên khách hàng tổ chức

Email: tanvndn@kbsec.com.vn

KHUYẾN CÁO: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV ("Công ty"), KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. KBSV có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. KBSV có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của KBSV có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát, không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. KBSV sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.