

Ngành Bất động sản

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 4, 2018

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **62.000**

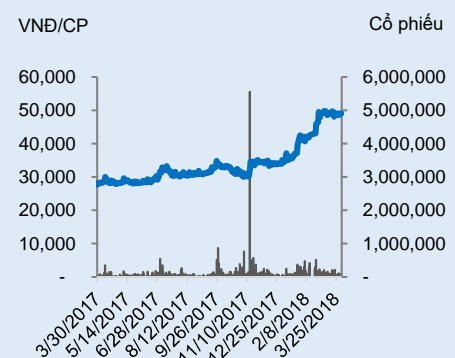
Giá thị trường (02/4/2018) 49.000

Lợi nhuận kỳ vọng 26,5%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	29.980-49.800
Vốn hóa	1.689 Tỷ VND
SL cổ phiếu lưu hành	34.459.769
KLGD bình quân 10 ngày	108.269
% sở hữu nước ngoài	17,7%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1%
Beta	0,5

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
HDG	44,4%	-1,4%	44,4%	49,2%
VN-Index	20,2%	6,8%	22,5%	48,6%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 8) 3914.6888 ext 252

Nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hà Đô

Mã giao dịch: HDG

Reuters: HDG.HM

Bloomberg: HDG VN

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh khi dự án Hado Centrosa bắt đầu bàn giao

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

Dự án	Sản phẩm	Kinh doanh	Bàn giao
Hà Đô Centrosa	115 căn nhà phố 2.187 căn hộ	Bán 100% thấp tầng. Bán phần lớn căn hộ	Nhà phố bàn giao hết trong 2017. Cao tầng bắt đầu bàn giao vào cuối năm 2018
Garden Villas	19 căn	15/19 căn	Bàn giao theo sổ căn bán trong kỳ
Ha Do Q.12	21.000m2 thấp tầng 3.772m2 cao tầng (200 căn)	Kinh doanh 100% thấp tầng. Bán 100% số căn hộ	Doanh thu căn hộ ghi nhận trong 2018
Dragon City	103 căn BT, nhà phố 6,5ha đất cao tầng	Khởi động lại mở bán 103 căn BT trong 2018.	2019-2020
Garden Home Q9	91 căn nhà phố, biệt thự	Tạm dừng	N/A
Bảo Đại Villa	35 căn BT KS 115 phòng	Điều chỉnh lại quy hoạch, chưa có kế hoạch bán	N/A
Dự án Bình An Riverside	2,3ha với khoảng 756 căn hộ	Dự kiến bán trong quý 2.2018	Từ năm 2020

Dự án Hado Centrosa: tính đến hiện, dự án Hà Đô Centrosa ghi nhận kết quả bán hàng rất thành công so với kỳ vọng của Công ty. Công ty bán gần như 100% phần cao tầng với 2.187 căn hộ và giá trị hợp đồng chưa VAT khoản 8.200 tỷ. Hiện tại, tháp Orchid (2 tòa nhà) và Jasmine (2 tòa nhà) hoàn tất xây thô. Khu IRIS bao gồm 4 tòa nhà đang xây dựng thô đến tầng 4. Theo kế hoạch, toà Orchid sẽ bàn giao vào quý 4.2018. Tháp Jasmine và IRIS lần lượt vào Q2.2019 và trong 2020. Với kế hoạch bàn giao trên, doanh thu từ khu cao tầng của Hà Đô Centrosa sẽ phân bổ trong 2018 – 2020. Trong đó, doanh thu ghi nhận ở mức cao trong 2020 khi khu IRIS với quy mô 4 tháp sẽ bàn giao. Tính riêng năm 2018, công ty dự kiến doanh thu từ Centrosa khoảng 2.000 tỷ với biên lợi nhuận gộp khoảng 35%.

Dự án Dragon City – An Khánh Hà Nội: còn lại 103 căn biệt thự và 6,5ha đất cao tầng đang làm thủ tục chuyển sang thấp tầng. Trong đó, khu biệt thự với 103 căn theo kế hoạch sẽ kinh doanh vào nửa sau năm 2018, chậm hơn 1 năm so với dự định trước đây. Hiện tại, công ty đang xây dựng nhà mẫu cũng như các

công tác chuẩn bị để mở bán. Mặc dù, hoạt động kinh doanh bị chậm lại nhưng tính hiệu quả của dự án kỳ vọng sẽ tích cực hơn. Thị trường bất động sản ở khu An Khánh có nhiều thay đổi lớn về hạ tầng xã hội lẫn kỹ thuật khi dân cư gia tăng, trường học được đầu tư xây dựng... Theo đó, tính thanh khoản với sản phẩm biệt thự sẽ tốt hơn so với năm 2017. Công ty chưa công bố giá bán chính thức cho dự án. Giá bán trung bình dự kiến trong năm 2017 khoảng 8 – 9 tỷ/căn, tương ứng doanh số 800 tỷ. Đối với diện tích cao tầng chuyển đổi sang thấp tầng, công ty vẫn đang giai đoạn thực hiện các thủ tục pháp lý. Trong đó, xác định là tiền sử dụng đất là vấn đề mà công ty đang tính toán và cân nhắc. Giá đất thời điểm hiện tại cao hơn nhiều so với trước đây, do đó, chuyển đổi từ cao tầng sang thấp tầng sẽ phát sinh việc xác định lại tiền sử dụng đất theo đơn giá hiện hành.

Một số dự án đang triển khai khác. Ngoài dự án Hà Đô Centrosa, trong năm 2017, công ty vẫn triển khai kinh doanh và mua thêm dự án. Cụ thể, dự án Hà Đô Riverside quận 12 với 256 căn hộ đã mở bán và kinh doanh 100% số căn. Doanh thu ước khoảng 257 tỷ sẽ ghi nhận trong quý 4.2018. Công ty cũng nhận chuyển nhượng dự án là Bình An Riverside ở đường Phạm Thế Hiển quận 8 với diện tích 2,3ha với 756 căn hộ. Tỷ lệ lợi ích của HDG tại dự án là 70%. Công ty sẽ triển khai bán hàng trong 2018 với doanh thu ghi nhận vào năm 2019 – 2020. Các dự án còn lại là Garden Home Tăng Nhơn Phú quận 9, Bảo Đại Villas đang hoàn thiện pháp lý nên chưa có kế hoạch bán hàng cụ thể.

II. Đánh giá kết quả kinh doanh 2018

Doanh thu bất động sản tăng trưởng mạnh khi bàn giao 2 tòa Orchid trong quý 4/2018. Điểm nhấn trong kết quả kinh doanh 2018 của HDG đến từ bàn giao và ghi nhận doanh thu từ Hado Centrosa. Công ty ước tính doanh thu từ bàn giao tòa Orchid khoảng 2,000 tỷ với biên lợi nhuận gộp 35%. Ngoài ra, HaDo Riverside; 4-6 căn biệt thự còn lại của Villa Sư Vạn Hạnh sẽ đóng góp khoảng 300 tỷ doanh thu trong 2018. Theo đó, doanh thu từ bất động sản kế hoạch là 2.300 tỷ, tăng 105% yoy. Đối với hoạt động thủy điện, doanh thu kế hoạch 2018 là 366 tỷ, tăng 13% yoy. Trong năm, dự án Thủy Điện Nhạn Hạc dự kiến sẽ hoàn thành vào đầu quý 3.2018 nên đóng góp một phần doanh thu trong nửa sau 2018. Hoạt động còn lại là cho thuê bất động sản đầu tư (văn phòng) và dịch vụ khách sạn tăng trưởng 13% và 33%. Tỷ suất khu văn phòng & khách sạn tại dự án số 2 Hồng Hà – Saigon Airport dự kiến đạt 100% và 80%.

Doanh thu	2017A	2018F	yoy
Bất động sản	1.103	2.257	105%
Xây lắp	579	600	4%
Thủy Điện	323	366	13%
Cho thuê BDS đầu tư	183	206	13%
Dịch vụ khách sạn	81	108	33%
Tổng	2.269	3.537	56%

Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 511 tỷ, tăng 159% yoy.

Với lợi nhuận ghi nhận từ bàn giao một phần dự án Hado Centrosa và sự ổn định các hoạt động kinh doanh khác như thủy điện, cho thuê văn phòng, khách sạn, kết quả kinh doanh năm 2018 chắc chắn sẽ ghi nhận sự tăng trưởng ấn tượng. Lợi nhuận gộp đạt 1.223 tỷ, tăng 64% yoy. Biên gộp trung bình các hoạt động tăng từ 32,8% lên 34,2%. BVSC ước tính lợi nhuận sau thuế 2018 của HDG sau khi trừ lợi ích thiểu số đạt 511 tỷ, tăng 159% yoy. Theo đó, EPS forward 2018 là 6.700 đồng/cp.

III. Định hướng dài hạn

Hoạt động bất động sản vẫn sẽ là mảng kinh doanh đóng góp lớn về dòng tiền cũng như lợi nhuận cho HDG trong 2018 – 2020. Bên cạnh Hà Đô Centrosa, công ty vẫn còn quỹ đất tốt để kinh doanh như KĐT Dragon City, Bình An Riverside quận 8, dự án Nongtha Lào, khu nhà ở hỗn hợp 47 tầng thuộc KĐT Dịch Vọng... Các dự án này sẽ mở bán phần lớn trong 2018 và lợi nhuận ghi nhận trong 2019 – 2021. **Công ty vẫn tiếp tục gia tăng đầu tư vào hoạt động năng lượng** (thủy điện, điện gió và mặt trời). Mục tiêu đến 2020, công ty sẽ có 5 nhà máy thủy điện với tổng công suất 260MW. Dự kiến hết năm 2018, công ty có 3 nhà máy với tổng công suất 119MW. Bên cạnh thủy điện, công ty đang có 4 dự án bao gồm 2 dự án điện mặt trời và 2 dự án điện gió đang nghiên cứu và xem xét đầu tư. Trước mắt, công ty đang tập trung nguồn lực cho dự án điện mặt trời ở Bình Thuận với công suất 48MW để phát điện kịp trước thời hạn 30.6.2018 (sẽ hưởng mức giá điện cao 9 cent). Dự án đã tìm được tổng thầu EPC và đang triển khai mua thiết bị, vật tư. Công ty chưa chia sẻ thêm về dự kiến doanh thu đóng góp dự án này vào 2019. Cúng tôi sẽ tìm hiểu và có cập nhật trong những lần tiếp theo. **Triển vọng trong dài hạn đến năm 2020 của HDG rất tốt và bền vững.** Chúng tôi tiếp tục đánh giá lạc quan đối với triển vọng dài hạn của HDG. Mô hình hoạt động công ty thật sự rất bền vững và ổn định. Điểm làm chúng tôi ít nhiều lưu tâm cho câu chuyện 2018 – 2020 là sự chuyển dịch đầu tư mạnh sang các dự án năng lượng. Các dự án năng lượng mang lại nguồn thu ổn định nhưng suất sinh lợi trên vốn chỉ 10 – 15%, thấp hơn nhiều so với phát triển bất động sản. Theo đó, tính đột biến và động lực tăng trưởng mạnh hơn so với dự báo sẽ không còn nhiều. Điều này phần nào làm cho nhà đầu tư yêu thích và mong muốn Hà Đô trở thành đơn vị phát triển bất động sản lớn sẽ có sự cân nhắc trong việc đầu tư ở HDG hoặc các doanh nghiệp khác như DXG, NVL, SCR vốn đang rất quyết liệt và tham vọng để khẳng định thương hiệu trên thị trường.

IV. Khuyến nghị:

Từ thông tin trên, câu chuyện tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2018 của Công ty được đảm bảo. Kết quả này cũng phần nào được thị trường dự báo khi mà tiến độ bán hàng và bàn giao dự án Centrosa được thông tin ra thị trường. Về giá trị hợp lý của HDG, chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh PE & PB để ước tính. Với PE và PB mục tiêu là 10 và 2,5 lần, giá mục tiêu của HDG trong 2018 là 62.000 đồng/cp. Giá cổ phiếu HDG có gia tăng nhanh so với đầu năm khi từ 30.000 đồng/cp lên 49.000 đồng trong 3 tháng. Với giá hiện tại, mức lợi nhuận kỳ vọng so với giá mục tiêu là khoảng 26,5%. Nhà đầu tư tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét tích lũy thêm cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016	2017
Doanh thu	1.554	1.480	1.988	2.268
Giá vốn	1.300	1.250	1.415	1.525
Lợi nhuận gộp	254	230	573	743
Doanh thu tài chính	20	12	19	41
Chi phí tài chính	4	13	118	114
Lợi nhuận sau thuế	148	123	236	198

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016	2017
Tiền & khoản tương đương tiền	348	695	627	717
Các khoản phải thu ngắn hạn	237	319	436	397
Hàng tồn kho	889	985	2.391	2.980
Tài sản cố định hữu hình	51	41	1.168	1.169
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	177	203	13	345
Tổng tài sản	2.294	3.055	6.700	8.427
Nợ ngắn hạn	1.237	1.066	2.036	1.445
Nợ dài hạn	6	682	2.830	4.893
Vốn chủ sở hữu	1.051	1.307	1.834	2.089
Tổng nguồn vốn	2.294	3.055	6.700	8.427

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	57,2%	-4,8%	34,4%	14,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	20,8%	-16,7%	90,8%	-16,0%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	16,3%	15,5%	28,8%	32,8%
Lợi nhuận thuần biên (%)	9,5%	8,3%	11,8%	8,7%
ROA (%)	6,4%	4,6%	4,8%	2,6%
ROE (%)	16,5%	10,5%	15,0%	10,1%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,54	0,57	0,73	0,75
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,18	1,34	2,65	3,03
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.276	1.805	3.101	2.605
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.136	19.101	24.142	27.492

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

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

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

LIÊN HỆ

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

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà
Ngân hàng, Bảo hiểm
nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang
Thép, Phân bón, Điện
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang
Cao su tự nhiên, Mía đường
phanthuytrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng
Công nghệ thông tin
nguyentientung@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản, Hàng tiêu dùng
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Vật liệu xây dựng
lethanhhua@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Ô tô & Phụ tùng
truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng
Dược, Dệt may
hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng, Nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình
Phó Giám đốc khối
nguyenxuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng
Kinh tế trường
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:

- 72 Trần Hưng Đạo, 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