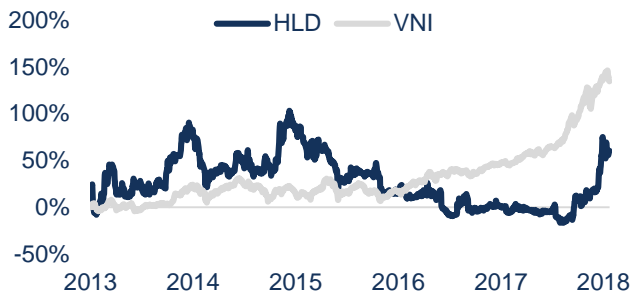


Công ty cổ phần Đầu tư và Phát triển Bất động sản HudLand (HNX: HLD)
Phạm Tiến Thành

Chuyên viên tư vấn đầu tư

 Email: thanhpt2@fpts.com.vn

Tel: (+84) 24 3773 9058 – Ext: 5947

Biến động giá cổ phiếu HLD và VNINDEX


Thông tin giao dịch	16/04/2018
Giá hiện tại (VND)	19,800
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	21,600
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	10,300
Số lượng CP niêm yết (cp)	20,000,000
Số lượng CP lưu hành (cp)	20,000,000
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	110,710
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	8.23%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	200
Vốn hóa (tỷ VND)	396
EPS	2,645
P/E	7.48

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty cổ phần đầu tư và phát triển bất động sản HUDLAND
Địa chỉ	Lô ACC7 Linh Đàm, Hà Nội

Doanh thu chính	Xây dựng, Bất động sản
-----------------	------------------------

Cơ cấu cổ đông	16/04/2018
Tổng Công ty Đầu tư Phát triển nhà và Đô thị	51%
Đinh Thị Minh Hằng – PCT HĐQT	7.03%
Kenneth Rudy Kamon	6.02%
Khác	35.95%

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Doanh thu năm 2017 đạt 382.84 tỷ đồng, tăng trưởng 205.85% so với năm 2016. **Lợi nhuận sau thuế 2017 đạt 57.79 tỷ đồng**, tăng trưởng 29.67% so với năm 2016.

EPS năm 2017 đạt 2,645 đồng/cổ phiếu, cổ phiếu hiện đang giao dịch với P/E là 7.48 lần (cập nhật ngày 16/04/2018).

ĐIỂM NHẤN TRONG NĂM 2018

- ❖ Trong hai năm 2018 – 2019, HLD dự kiến ghi nhận doanh thu khoảng 816 tỷ từ Dự án Trầu Cau – tên gọi khác là dự án nhà vườn khu B, đường Lê Thái Tổ, Bắc Ninh (bằng 2.13 lần doanh thu của HLD năm 2017).

Theo tìm hiểu của chúng tôi, khoảng 30% doanh thu của dự án này đã ghi nhận trong năm 2017. Dự án Trầu Cau bắt đầu rao bán từ quý IV/2017 và tính tới hết quý I/2018 về cơ bản đã hoàn thành gần 100% công tác bán hàng.

- ❖ Tỷ lệ trả cổ tức của HLD cao, ở mức 8,000 đồng/cổ phiếu. Đại hội cổ đông HLD thường niên năm 2018 vừa qua đã thông qua phương án trả cổ tức năm 2017 với tỷ lệ 80% bằng tiền mặt, dự kiến thanh toán thành nhiều lần và hoàn thành trước tháng 9/2018.
- ❖ Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2018 của HLD lần lượt là 450 tỷ đồng và 60.8 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt là +17.54% và +5.19% so với năm 2016. Theo chúng tôi, doanh nghiệp hoàn toàn có khả năng đạt kế hoạch trên vì ngoài dự án Trầu Cau, HLD còn ghi nhận doanh thu từ hai dự án:
 - Nhà ở thu nhập thấp Bắc Ninh: Ước tính doanh thu 296 tỷ, ghi nhận trong hai năm 2018, 2019 tùy theo tiến độ bàn giao căn hộ.
 - ACC7 Linh Đàm: doanh thu cho thuê văn phòng khoảng 13 tỷ/năm.

Chúng tôi nhận định hai năm 2018 và 2019 tiếp tục là giai đoạn tăng trưởng của doanh nghiệp. Tuy nhiên, chúng tôi chưa đánh giá được triển vọng của doanh nghiệp từ năm 2020 khi các dự án gối đầu mới bắt đầu triển khai trong năm nay. [\(Chi tiết các dự án xem tại đây\)](#)

RỦI RO ĐẦU TƯ

- ❖ Nợ vay gia tăng và việc trả cổ tức tỷ lệ cao có khả năng gây áp lực đối với dòng tiền của doanh nghiệp.

I. KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Doanh thu năm 2017 đạt 382.84 tỷ đồng (+205.85% yoy) vượt 5.85% so với kế hoạch, lợi nhuận sau thuế 2017 đạt 57.79 tỷ đồng (+29.67% yoy) vượt 15.25% so với kế hoạch. Kết quả này chủ yếu đến từ việc triển khai bán Dự án Trầu Cau từ quý IV/2017.

Đơn vị: Tỷ VND	2016	2017	%YoY	Nhận xét
				- Mảng kinh doanh bất động sản: Năm 2017, HLD không còn ghi nhận doanh thu đáng kể từ dự án CT17 Việt Hưng như 2016. Thay vào đó, doanh thu năm 2017 chủ yếu đến từ dự án Trầu cau (ghi nhận khoảng 360 tỷ/1.176 tỷ tổng doanh thu dự án Trầu Cau).
Doanh thu thuần	125	382	+205%	- Mảng cho thuê mặt bằng và dịch vụ khác: Dự án văn phòng cho thuê tòa ACC7 Linh Đàm bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2016, dự án này có diện tích mặt sàn là 3,861 m ² và diện tích khối đế là 986.4 m ² (gồm 10 tầng văn phòng cho thuê và 2 tầng đế). Năm 2017, doanh thu đạt 3.43 tỷ, tăng 398.25% so với cùng kì nhờ cho thuê văn phòng tòa ACC7 Linh Đàm. Hiện nay, HLD chỉ còn một tầng để đang tìm kiếm khách hàng cho thuê.
Giá vốn hàng bán	53	260	+388%	
Lợi nhuận gộp	71	122	+70.5%	
Lợi nhuận từ HĐKD	52	82	57.6%	
Chi phí tài chính	4.7	14	197%	
Lợi nhuận trước thuế	57	72	+26.3%	
Thuế TNDN	12	14	+16.6%	
Lợi nhuận sau thuế	44.5	57.7	+29.6%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	57.4%	32%		
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	35.6%	15.1%		

Nguồn: HLD và FPTS tổng hợp

Cơ cấu vốn: Tỷ lệ nợ phải trả/Tổng tài sản ở mức an toàn dù tăng từ 32.45% lên 40.21% giai đoạn 2016 – 2017. Điểm đáng chú ý là khoản phải thu khách hàng/tổng tài sản biến động mạnh, tăng từ 42.5% (năm 2016) lên 71.31% (năm 2017) chủ yếu là từ khoản phải thu khách hàng theo tiến độ của dự án Trầu Cau.

So sánh với một số doanh nghiệp cùng ngành có quy mô tương đương:

Doanh nghiệp	Tổng tài sản (tỷ đồng)	EPS 2017 (đồng)	P/E 16/04/2018 (lần)
HLD	833	2,645	7.48
NTL	1,597	1,444	6.82
NDN	775	2,098	8.81
HU3	742	1,676	8.11
HU4	799	554	18.05
Trung bình			9.85

EPS năm 2017 của HLD là 2,645 đồng và EPS năm 2018 dựa theo kế hoạch của công ty là 2,781.6 đồng thì P/E forward 2018 của HLD vào khoảng 7.11 lần, thấp hơn so với P/E trung bình các doanh nghiệp cùng ngành có quy mô tương đương.

II. KẾ HOẠCH PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN 2017

Đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2018 của HLD thông qua phương án phân phối lợi nhuận 2017 như sau:

- Chi trả cổ tức bằng tiền mặt cao với mức 8,000 đồng/cổ phiếu - tương đương 160 tỷ đồng được chi trả qua phần tổng lợi nhuận sau thuế chưa phân phối.
- Điều chuyển Quỹ đầu tư và phát triển về lợi nhuận sau thuế chưa phân phối: 130 tỷ đồng.

Theo thông tin từ phía doanh nghiệp, để đảm bảo khả năng chi trả và giảm bớt áp lực cho doanh nghiệp, HLD sẽ chi trả cổ tức thành nhiều đợt và dự kiến hoàn thành trước tháng 9/2018. Đợt 1, doanh nghiệp sẽ thanh toán vào ngày 15/05/2018 với mức chi trả 2.000 đồng/cổ phiếu. Năm 2018, việc chi trả cổ tức với tỉ lệ cao là một yếu tố giúp giá cổ phiếu tăng mạnh trong thời gian gần đây, thị giá cổ phiếu đã tăng 35.61% tính từ thời điểm 01/03/2018 đến 16/04/2018.

Với phương án phân phối lợi nhuận năm 2017 như trên, chúng tôi có đánh giá rằng:

- Kế hoạch trả cổ tức tiền mặt năm nay khác hẳn với chính sách chi trả cổ tức nhiều năm trước, khi mà mỗi năm HLD chỉ trả cổ tức với mức 1.500 đồng/cổ phiếu.
- Việc quyết định trả cổ tức cao có thể bị ảnh hưởng bởi yếu tố Tổng Công ty Đầu tư Phát triển nhà và đô thị (sở hữu 51% cổ phần HLD) đang có kế hoạch thoái vốn HLD trước năm 2020 và cùng thời hạn này, Bộ Xây dựng sẽ thoái 49% vốn khỏi Tổng Công ty trên (theo tinh thần thông báo số 147/TB-VPCTP). Lộ trình thoái vốn chi tiết vẫn đang giai đoạn chờ xét duyệt.
- HLD có khả năng gặp rủi ro về dòng tiền khi nhu cầu sử dụng vốn của doanh nghiệp gia tăng nhưng vẫn trả cổ tức bằng tiền cao đột biến:
 - + Tỉ lệ nợ vay/tổng tài sản tăng từ 23.8% lên 28.86% trong giai đoạn 2016 – 2017.
 - + Để đầu tư hai dự án BT đường Ngô Tất Tố và đường ĐT 285B, doanh nghiệp dự kiến sử dụng khoảng 731 tỷ vốn vay.

III. KẾ HOẠCH KINH DOANH 2018

Năm 2018, HLD đề ra kế hoạch lợi nhuận như sau:

STT	Chỉ tiêu	Thực hiện 2017	Kế hoạch 2018	%
1	Doanh thu (tỷ đồng)	382.84	450.00	+17.54
2	LNST (tỷ đồng)	57.79	60.80	+5.19
3	Cổ tức dự kiến (% vốn điều lệ)	80%	15%	

Chúng tôi đánh giá năm 2018 vẫn chứng kiến sự tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận của HLD vì những lí do sau:

- Dự án Trầu Cau sẽ ghi nhận khoảng 816 tỷ đồng doanh thu trong hai năm 2018 và 2019, tùy theo tiến độ bàn giao nhà.
- Doanh thu từ dự án nhà ở thu nhập thấp Bắc Ninh dự kiến ghi nhận khoảng 296 tỷ trong năm 2018 – 2019.
- Doanh thu từ cho thuê văn phòng tại tòa nhà ACC7 Linh Đàm dự kiến ghi nhận khoảng 13 tỷ/năm.

Ngoài các dự án trên, doanh nghiệp hiện nay đang bắt đầu triển khai các dự án gồm:

- Dự án BT Đầu tư xây dựng đường Ngô Tất tố và đường ĐT 285B trong giai đoạn 2018 – 2020.
- Dự án BT Lý Anh Tông, dự án công viên trung tâm Văn Miếu Bắc Ninh, dự án sân golf Thuận Thành đang trong quá trình lập hồ sơ chờ xét duyệt

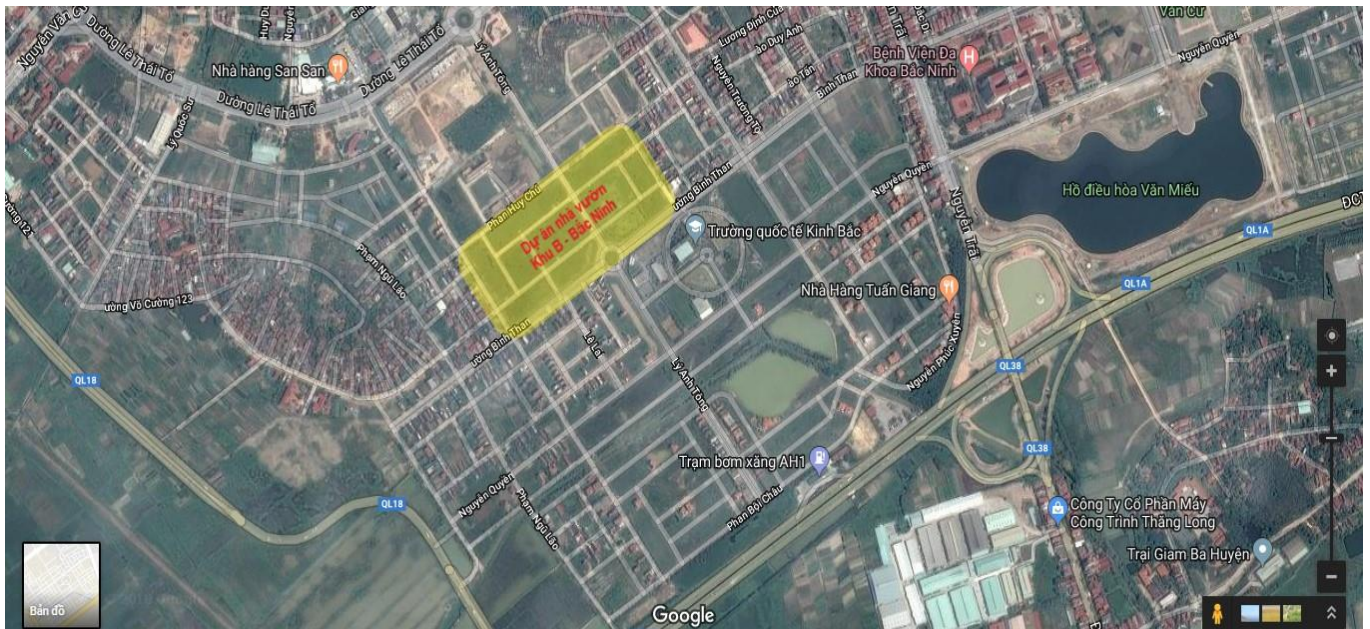
Các thông tin chi tiết về dự án của HLD xem tại [đây](#).

Phụ lục

Thông tin các dự án hiện tại của HudLand

Dự án	Địa điểm	Diện tích (m2)	Động thổ	Bàn giao	Mô tả	Doanh thu (tỷ đồng)
Dự án Trầu Cau - Nhà vườn khu B (Ảnh minh họa)	Vị trí địa lý thuận lợi ở trung tâm thành phố Bắc Ninh, tiếp giáp trục đường Lý Anh Tông, đường Bình Than và đường Phan Huy Chú.	94,000	2016	Từ Quý 4/2017	<p>Dự án được chuyển nhượng từ Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển nhà HUD2 (mã: HD2) với giá chuyển giao: 206.91 tỷ đồng.</p> <ul style="list-style-type: none"> Nhà liền kề: 104 căn. Nhà phố: 72 căn. Nhà liền kề sân vườn: 80 căn. <p>Công tác bán hàng: từ quý IV/2017 đến hết quý I/2018. Công tác bàn giao: dự kiến từ quý III/2018.</p> <p>Tiến độ thu tiền: chia thành các đợt, thu dần theo % giá trị hợp đồng, khi bàn giao nhà thu 25% giá trị hợp đồng. Thu 5% còn lại khi cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, quyền sở hữu nhà ở và tài sản khác gắn trên đất.</p>	<p>Doanh thu ghi nhận khoảng 30% giá trị trong năm 2017, 70% giá trị còn lại ghi nhận nốt trong năm 2018 - 2019 tùy theo tiến độ bàn giao nhà.</p> <ul style="list-style-type: none"> Tổng doanh thu dự kiến: 1,176 tỷ đồng. Tổng lợi nhuận sau thuế dự kiến: 238.21 tỷ đồng.
Tòa nhà HUDLAND TOWER	Lô ACC7 Linh Đàm	- Tầng sàn: 493.2 m ² . - Tầng văn phòng: 386.1 m ²	2015	2016	Ghi nhận doanh thu từ năm 2017. Hiện đã cho thuê 100% diện tích văn phòng, còn hai tầng sàn đang tìm đối tác để cho thuê.	Doanh thu dự kiến từ năm 2018 với tỉ lệ lấp đầy là 100%: 13 tỷ/năm .
Dự án nhà ở thu nhập thấp	Khu đô thị mới Lê Thái Tổ, Bắc Ninh (nằm trong dự án khu B Bắc Ninh)	7.411	2018	Dự kiến 2018	Hoàn thành phần móng và hạ tầng kỹ thuật giai đoạn 1, dự kiến dự án hoàn thành trong 2018.	<ul style="list-style-type: none"> Tổng mức đầu tư khoảng 262.47 tỷ. Doanh thu dự kiến 296.29 tỷ.
Đầu tư xây dựng đường Ngô Tất Tố	Phường Kinh Bắc, Bắc Ninh		Q1/2018	Q3/2020	<p>Dự án xây dựng đoạn nút giao giữa đường sắt đi Lạng Sơn với đường Ngô Tất Tố đến nút giao đường giữa đường Ngô Tất Tố với đường H và đường nối Ngô Tất Tố - Thành cổ theo hình thức Xây dựng – Chuyển giao (BT).</p> <p>Chiều dài: 1,341m</p>	<ul style="list-style-type: none"> Tổng mức đầu tư dự kiến là 338,14 tỷ đồng, sẽ được hoàn trả bằng quyền sử dụng đất có giá trị ngang với chi phí đầu tư dự kiến. Nguồn vốn đầu tư: 15% vốn chủ sở hữu – 85% nguồn vốn đi vay.
Đầu tư xây dựng đường ĐT 285B	Huyện Yên Phong, Bắc Ninh (Gần Khu công nghiệp Yên Phong)		Q1/2018	Q3/2020	<p>Đoạn nút giao giữa đường ĐT 285B với đường ĐT 277B về phía Tây là 1,096m, về phía Đông là 1,260m theo hình thức hợp đồng Xây dựng – Chuyển giao (BT).</p> <p>Chiều dài: 2,330m</p>	<ul style="list-style-type: none"> Tổng mức đầu tư dự kiến là 522,79 tỷ đồng, sẽ được hoàn trả bằng quyền sử dụng đất có giá trị ngang với chi phí đầu tư dự kiến. Nguồn vốn đầu tư: 15% vốn chủ sở hữu – 85% nguồn vốn đi vay.

(*) Dự án BT đường Lý Anh Tông, dự án công viên trung tâm Văn Miếu Bắc Ninh, dự án sân golf Thuận Thành đang trong quá trình lập hồ sơ đề xuất dự án.



Ảnh 1. Vị trí địa lý dự án Trầu Cau



Ảnh 2. Mô tả dự án Trầu Cau

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo cập nhật, FPTTS nắm giữ 80 cổ HLD và chuyên viên tư vấn đầu tư không nắm giữ cổ phiếu HLD nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171
Fax: (84.4) 3773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times Square,
136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1, Tp. Hồ
Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6290 8686
Fax: (84.8) 6291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100 Quang Trung, P.Thạch Thang, Quận
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 355 3666
Fax: (84.511) 355 3888