

Khuyến nghị	N/A
Giá kỳ vọng (VND)	N/A
Giá thị trường (26/04/2018)	24.700
Lợi nhuận kỳ vọng	N/A

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	15.400-25.300
Vốn hóa	8.867 tỷ VND
SL cổ phiếu lưu hành	353.271.564 CP
KLGD bình quân 10 ngày	1.294.925 CP
% sở hữu nước ngoài	4,17%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	800 VND/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,36%
Beta	0,46

BIẾN ĐỘNG GIÁ

	YTD	1T	3T	6T
TCH	30,1%	9,1%	9,9%	47,8%
VN-Index	61,5%	-0,1%	8,0%	40,1%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Dũng

(84 4) 3928 8080 ext 207

nguyentientdunbvc@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Đầu tư Dịch vụ Tài chính Hoàng Huy

Mã giao dịch: TCH

Reuters: TCH.HM

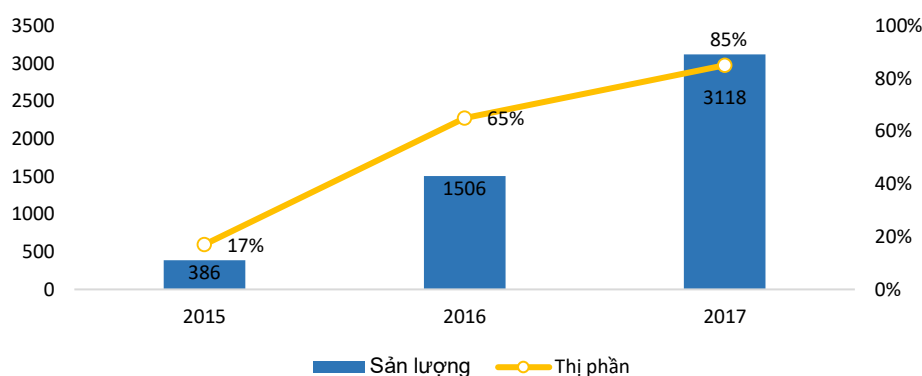
Bloomberg: TCH VN

Hướng đến phân khúc nhà ở trong nội đô thành phố Hải Phòng, nơi thị trường BĐS đang chứng kiến sự chuyển mình mạnh mẽ

TCH – Doanh nghiệp phân phối xe tải hàng đầu bắt đầu lấn sân sang bất động sản

CTCP Đầu tư Dịch vụ Tài chính Hoàng Huy từ trước tới nay được biết đến như một doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phân phối xe đầu kéo Mỹ. Với 30 đại lý phân phối trên toàn quốc, TCH đang chiếm 85% thị phần ô tô đầu kéo Mỹ tại Việt Nam. Hiện TCH đang là nhà phân phối độc quyền chính thức của hãng xe đầu kéo Navistar, theo biên bản ghi nhớ giữa TCH và hãng xe này được ký vào tháng 11/2017, TCH sẽ hợp tác với Navistar trong việc phân phối các dòng xe tải, đầu kéo mới, đã qua sử dụng và phụ tùng chính hàng với thương hiệu International từ 2018 – 2027 tại thị trường Việt Nam và Đông Nam Á, tổng giá trị hợp đồng vào khoảng 1,8 tỷ USD.

Sản lượng & thị phần xe đầu kéo Mỹ của TCH



Kế hoạch lấn sân sang bất động sản. Vốn nằm trong chiến lược phát triển từ lâu, trong quá trình kinh doanh ô tô tải, TCH đã tích lũy được nguồn vốn dồi dào cùng với các mối quan hệ quý báu, doanh nghiệp quyết định lấn sân sang thị trường bất động sản vào năm 2016 khi nhận thấy thời cơ chín muồi. TCH đã mở đầu kế hoạch này rất thành công với dự án Golden Land Building GĐ1 tại 275 Nguyễn Trãi, Hà Nội. Dự án có quy mô 2,33 ha với tổng vốn đầu tư 4.000 tỷ đồng, giai đoạn 1 gồm 3 block chung cư với khoảng 700 căn hộ cao cấp đã được bàn giao 100% đến người mua nhà. Ngoài ra, dự án nhà ở thu nhập thấp Pruska Town tại Hải Phòng do liên doanh thuộc công ty liên kết HHS làm chủ đầu tư với quy mô 20,69 ha, tổng số 2.500 căn hộ đang trong quá trình xây dựng và bán hàng song song cũng đã bàn giao được 40% tổng số lượng căn hộ đến người mua. Tiếp nối thành công của những dự án này, TCH sẽ tiếp tục triển khai 5 dự án mới trong năm nay, trong đó 4 dự án thuộc Hải Phòng và 1 dự án ở Hà Nội.

TCH hướng đến phân khúc nhà ở trong nội đô thành phố Hải Phòng, nơi thị trường BĐS đang chứng kiến sự chuyển mình mạnh mẽ

Thị trường bất động sản Hải Phòng thức tỉnh. Hải Phòng là thành phố lớn thứ ba của Việt Nam sau Tp.HCM và Hà Nội với 70% người dân sống trong khu vực đô thị. Không chỉ là đô thị lớn, Hải Phòng còn là thành phố công nghiệp, thành phố cảng với vị trí quan trọng trong vùng kinh tế trọng điểm Bắc Bộ. Cơ sở hạ tầng của Hải Phòng cũng đang được đầu tư phát triển mạnh, hàng loạt dự án được triển khai và hoàn thành trong thời gian qua như dự án đường 5 kéo dài, tuyến cao tốc Hà Nội – Hải Phòng, cao tốc Hải Phòng – Hạ Long... Các yếu tố này đã góp phần làm thị trường bất động sản nơi đây tỉnh giấc sau một thời gian dài trầm lắng. Trong khoảng hơn 1 năm trở lại đây, thị trường bất động sản Hải Phòng chứng kiến sự đổ bộ của hàng loạt tên tuổi lớn với các dự án như Vinhomes Imperia, Quang Minh Green City, Flamingo Cat Ba, Water Front City...

Định hướng phát triển của TCH hướng đến phân khúc nhà ở trong nội đô thành phố Hải Phòng. Với vị trí đặc thù của một thành phố cảng với lưu lượng hàng hóa lớn, là cửa ngõ giao thương của miền Bắc nên việc phát triển hạ tầng sẽ không chỉ tạo điều kiện cho kinh tế vùng phát triển mà còn kéo theo nhu cầu về nhà ở gia tăng. Hiện nay, số lượng các dự án thương mại tại Hải Phòng chưa nhiều, đặc biệt các dự án cao cấp lại càng ít nên việc tham gia vào phân khúc này được xem là hướng đi hợp lý cho TCH. Trong tương lai, khi thời gian di chuyển giữa Hải Phòng và các thành phố lớn khác ngày càng thu hẹp, giá trị các dự án BĐS của Hải Phòng nói chung và TCH nói riêng sẽ còn tiếp tục tăng giá trị.

Tích lũy quỹ đất lớn ở Hải Phòng với giá vốn thấp từ đối ứng các dự án BT

Tích lũy quỹ đất lớn ở Hải Phòng. TCH hiện đang sở hữu nhiều dự án lớn ở Hải Phòng với tổng quỹ đất hơn 100 ha, đủ cho doanh nghiệp phát triển trong vòng 5 năm tới. Các dự án này có được từ đối ứng với hợp đồng BT mà TCH xây dựng, cải tạo các chung cư xuống cấp cho thành phố Hải Phòng.

Các dự án đối ứng từ hợp đồng BT Xây dựng chung cư mới Đồng Quốc Bình

Tên dự án	Địa điểm lô đất đối ứng	Diện tích lô đất (m ²)	Giá trị đất dự kiến (tỷ đồng)	Chi phí đất ước tính (VND/m ²)
Hoàng Huy Riverside	Số 1 & số 8 đường Chi Lăng, Thượng Lý, quận Hồng Bàng	59.116,6	111,6	3.425.940
Hoàng Huy Mall	Lô Ch12, CH13, N78 KĐT Hồ Sen – Cầu Rào 2	26.308,5	223,7	12.147.049
2A Sở Dầu	Khu 2A Sở Dầu, cạnh Trung tâm hành chính mới quận Hồng Bàng	10.972,8	49,2	6.405.449
Opera House	Trụ sở cũ UBND quận Hồng Bàng 42 Lê Đại Hành	8.000	292,4	45.687.500
Đài THHP	Trụ sở cũ của đài THHP 199 Tô Hiệu, quận Lê Chân	2.921,2	52,6	24.008.398
KĐT Bắc sông Cấm	Xã Tân Dương và xã Dương Quan, huyện Thủy Nguyên	880.669	960,3	4.361.684

Báo cáo lần đầu TCH

VKS Phan Bội Châu	Trụ sở cũ Viện Kiểm sát Hồng Bàng số 22 Phan Bội Châu, quận Hồng Bàng	1.194	43,9	45.958.961
Tổng		981.251,4	1.733,7	

Các dự án đối ứng từ hợp đồng BT cải tạo chung cư cũ U1, U2, U3 Lê Lợi

Tên dự án	Địa điểm lô đất đối ứng	Diện tích lô đất (m ²)	Giá trị đất dự kiến (tỷ đồng)	Chi phí đất ước tính (VND/m ²)
Khu đô thị Cầu Rào 2	Khu đất tái định cư KĐT đường Cầu Rào 2 – Nguyễn Văn Linh	29.758	179,5	8.042.655
Tổng		29.758	179,5	

Ngoài ra, công ty còn một dự án tại Hà Nội là Dự án Giai đoạn 2 Golden Land Building – tháp Gold Tower tại 275 Nguyễn Trãi, Hà Nội.

Các dự án của TCH đều là đất sạch thuộc trung tâm thành phố Hải Phòng.

Hầu hết các dự án mà TCH đang sở hữu trước đây là đất của các bộ, ban, ngành của thành phố Hải Phòng phải di dời đến trung tâm hành chính mới tại KĐT Bắc Sông Cấm, Hải Phòng, do đó đều là đất sạch. Các lô đất này đều nằm ở trung tâm thành phố, thuận tiện về giao thông và mật độ dân cư đông, do đó chúng tôi cho rằng các dự án sẽ gặp nhiều thuận lợi khi tiêu thụ. Dự án chiếm nhiều quỹ đất nhất của TCH là KĐT Bắc Sông Cấm với 88ha cũng thuộc quy hoạch trung tâm hành chính mới sắp xây dựng, do đó sẽ có nhiều tiềm năng cho phát triển bất động sản.

Lợi thế về giá vốn đất rẻ thông qua hoạt động BT đổi hạ tầng lấy đất. Bằng việc thực hiện các dự án BT cho thành phố Hải Phòng đổi lấy đất, TCH đã được hưởng lợi kép. (1) là biên lợi nhuận từ hoạt động xây dựng đơn thuần với mức lợi nhuận vào khoảng 7% cho 2 dự án BT mà TCH thực hiện. (2) là việc được đổi lại những khu đất với giá vốn thấp tương đối so với giá thị trường. Nếu so sánh với giá đất ở những khu vực lân cận đang được giao dịch, những dự án của TCH có được từ đối ứng các dự án BT có giá vốn đất thấp hơn nhiều so với giá thị trường. Với chi phí đất rẻ, TCH sẽ có lợi thế lớn khi triển khai các dự án.

Giá vốn đất tại các dự án của TCH

Tên dự án	Nguồn gốc đất	Chi phí đất ước tính (VND/m ²)	Trung bình các giao dịch hiện tại trên thị trường (VND/m ²)	Giá vốn/giá thị trường (%)
Hoàng Huy Riverside	BT Đồng Quốc Bình	3.425.940	25.000.000	13,70%
Hoàng Huy Mall	BT Đồng Quốc Bình	12.147.049	28.000.000	43,38%
2A Sờ Dầu	BT Đồng Quốc Bình	6.405.449	30.000.000	21,35%
Opera House	BT Đồng Quốc Bình	45.687.500	70.000.000	65,27%
Đài THHP	BT Đồng Quốc Bình	24.008.398	85.000.000	28,24%
KĐT Bắc sông Cấm	BT Đồng Quốc Bình	4.361.684	14.000.000	31,15%
VKS Phan Bội Châu	BT Đồng Quốc Bình	45.958.961	95.000.000	48,37%
Khu đô thị Cầu Rào 2	BT Lê Lợi	8.042.655	28.000.000	28,72%

Triển khai nhiều dự án lớn trong năm 2018

Trong năm 2018, TCH sẽ triển khai 5 dự án lớn bao gồm 4 dự án ở Hải Phòng và 1 dự án ở Hà Nội. Ở Hải Phòng, TCH sẽ triển khai 2 dự án BT bao gồm Dự án cải tạo chung cư cũ U1, U2, U3 Lê Lợi, quận Ngô Quyền (110 tỷ) và Dự án xây mới chung cư HH3, HH4 phường Đồng Quốc Bình, quận Ngô Quyền (1.668 tỷ), 2 dự án phát triển bất động sản của TCH bao gồm dự án Hoàng Huy Riverside tại đường Chi Lăng, quận Hồng Bàng (1.063 tỷ) và dự án Hoàng Huy Mall giai đoạn 1 tại quận Lê Chân (580,6 tỷ). Dự án tại Hà Nội của TCH là tháp Gold Tower (941,9 tỷ) thuộc giai đoạn 2 của dự án Golden Land Building. Chúng tôi có cập nhật chi tiết về dự án Hoàng Huy Riverside và dự án Gold Tower của TCH:

1. Dự án Hoàng Huy Riverside

Dự án có tên thương mại là Hoàng Huy Riverside nằm trong ô phố H9.1 thuộc phường Thượng Lý, quận Hồng Bàng, Hải Phòng. Dự án nằm trên nền của nhà máy đóng tàu sông Cẩm cũ, có vị trí rất đẹp khi tọa lạc ngay bên cạnh sông Cẩm, nằm trong khu dân cư đông đúc và thuận lợi về giao thông. Dự án được chia thành 3 khu:

- ❑ Khu nhà ở hỗn hợp của dự án gồm 3 khu OH-01 (diện tích 1143,74 m²), OH-02 (diện tích 957,4 m²), OH-03 (diện tích 835,47 m²), nằm giáp đường Hùng Vương. Diện tích trung bình cho một căn nhà là 93-96 m², mật độ xây dựng là 81-84% và được thiết kế xây 5 tầng.
- ❑ Khu nhà ở liền kề là khu đất ở chiếm phần lớn của dự án, gồm 14 lô nằm trong lòng dự án, có tổng diện tích là 22,942 m². Diện tích trong khu nhà liền kề Hoàng Huy Riverside phần lớn từ 81-97 m², tuy nhiên cũng có những căn nhà có diện tích nhỏ hơn, chỉ 44-60 m², như vậy khách hàng sẽ có nhiều sự lựa chọn về giá cả, phân khúc... Mật độ xây dựng từ 81-100% và các căn được thiết kế xây 5 tầng.
- ❑ Khu biệt thự là khu đất ven sông Tam Bạc, nơi có cảnh quan đẹp nhất dự án. Khu đất ở biệt thự của dự án Hoàng Huy Riverside được chia làm 5 khu với thiết kế nhà ở 3 tầng, diện tích từ 180-210 m². Mật độ xây dựng từ 65-75% và các căn được thiết kế xây 3 tầng.

TÓM TẮT THÔNG TIN DỰ ÁN HOÀNG HUY RIVERSIDE

Nội dung	Quy mô	Đơn vị
Diện tích khu đất	59.116	m²
- Đất cho nhà ở hỗn hợp	2.936,6	m ²
- Đất cho nhà ở liền kề	22.944,2	m ²
- Đất cho biệt thự	6.694,8	
- Đất công cộng	26.541	m ²
Diện tích sàn xây dựng		m²
- Nhà ở hỗn hợp	8.437	m ²
- Nhà ở liền kề	67.733	m ²

- Biệt thự	14.061	m ²
Tổng diện tích sàn xây dựng thấp tầng (GFA)	82.028	m²
Số căn chung cư	155	căn
Số căn liền kề	260	căn
Số căn biệt thự	34	căn

Đến thời điểm hiện tại, dự án đã được duyệt quy hoạch 1/500. Dự kiến tiến độ dự án:

Thời điểm (theo năm tài chính của TCH)	Tiến độ
Quý 1/2018	Thực hiện khảo sát, thiết kế bản vẽ thi công, dự toán chi tiết, GPMB
Quý 2/2018	San lấp mặt bằng
Quý 3/2018	Xây dựng hạ tầng
Quý 4/2018 – quý 1/2019	Xây dựng phần thô nhà
Quý 2/2019	Đưa vào khai thác sử dụng, bàn giao nhà

Tổng mức đầu tư dự án (sau VAT) vào khoảng 1.063 tỷ đồng bao gồm:

Nội dung chi phí	Giá trị (VND)
Chi phí xây dựng nhà	503.300.694.385
- Nhà ở hỗn hợp	46.405.108.319
- Nhà ở liền kề	372.529.280.554
- Nhà biệt thự	84.366.305.512
Chi phí xây dựng hạ tầng	108.167.797.908
- Chi phí xây dựng hạ tầng dự án	73.895.750.000
- Chi phí kè sông	28.200.051.908
- Chi phí nạo vét sông	2.987.516.000
- Chi phí xây dựng công trình công cộng	1.065.120.000
- Chi phí trồng cây xanh	2.019.360.000
Chi phí phá dỡ, đền bù GPMB	155.297.705.000
- Chi phí phá dỡ	70.297.705.000
- Chi phí bồi hoàn tài sản	85.000.000.000
Chi phí quản lý dự án & chi phí khác	115.014.929.594
Dự phòng chi	80.161.920.626
Tiền sử dụng đất	101.492.338.228
Tổng mức đầu tư	1.063.435.385.741

Theo tiến độ ước tính, Quý 2/2019 TCH sẽ hoàn thành dự án, bàn giao cho người mua nhà và có thể ghi nhận doanh thu. Về giá bán của dự án, chúng tôi so sánh với dự án Vinhomes Imperia Hải Phòng chỉ cách dự án của TCH khoảng 0,5 km. Mức giá bán của Vinhomes Imperia Hải Phòng dao động từ 30-45 triệu/m² tùy

thuộc vào vị trí. Dự án Hoàng Huy Riverside có vị trí đẹp hơn so với Vinhomes Imperia do một mặt giáp sông Tam Bạc, một mặt giáp đường Hùng Vương, là địa điểm lý tưởng để xây dựng các căn hộ phân khúc cao cấp. Theo đó, phần căn hộ chung cư có mức giá bán 13 triệu VND/m², phần liền kề và biệt thự có mức giá bán đất nền trung bình 31 triệu VND/m², phần xây thô có mức giá bán 5,5 triệu VND/m² bằng với đơn giá xây dựng theo chúng tôi là hợp lý.

Dòng tiền dự án Hoàng Huy Riverside			
Năm	2018	2019	2020
Phần hỗn hợp			
- Tiến độ bán hàng	60%	40%	
- Tiến độ thanh toán	50%	50%	
- Diện tích sàn chung cư (m ²)	5.062	3.375	
- Giá sàn chung cư (VND/m ²)	13.000.000	13.000.000	
- Tiền thu từ khách hàng	32.904.300.000	76.776.700.000	
Phần liền kề			
- Tiến độ bán hàng	50%	50%	
- Tiến độ thanh toán	100%		
- Diện tích đất nền (m ²)	11.472	11.472	
- Giá bán đất nền (VND/m ²)	31.000.000	31.000.000	
- Diện tích xây thô (m ²)	33.867	33.867	
- Giá bán xây thô (VND/m ²)	5.500.000	5.500.000	
- Tiền thu từ khách hàng	541.900.850.000	541.900.850.000	
Phần biệt thự			
- Tiến độ bán hàng	40%	60%	
- Tiến độ thanh toán	100%		
- Diện tích đất nền (m ²)	2.678	4.017	
- Giá bán đất nền (VND/m ²)	31.000.000	31.000.000	
- Diện tích xây thô (m ²)	5.624	8.437	
- Giá bán xây thô (VND/m ²)	5.500.000	5.500.000	
- Tiền thu từ khách hàng	113.949.968.000	170.924.952.000	
Tổng tiền thu	688.755.118.000	789.602.502.000	
Chi đầu tư	587.954.012.537	373.989.034.976	
Chi phí bán hàng (5% doanh thu)	36.082.970.900	37.834.910.100	
Nộp thuế TNDN	30.256.276.425	37.944.594.227	
Dòng tiền ròng	34.461.858.138	339.833.962.697	
Giá trị hiện tại	34.461.858.138	303.423.180.980	
Tổng giá trị hiện tại	337.885.039.118		

Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền ròng thuộc về TCH là 337,8 tỷ, cũng chính là dòng tiền có thể mang thêm về cho TCH khi thực hiện dự án Hoàng Huy Riverside.

Doanh thu & lợi nhuận dự án Hoàng Huy Riverside			
Năm	2018	2019	2020
- Doanh thu	655.850.818.000	822.506.802.000	
- Giá vốn hàng bán	471.776.894.976	591.658.490.765	
- Lợi nhuận gộp	184.073.923.024	230.848.311.235	
- Chi phí bán hàng	32.792.540.900	41.125.340.100	
- LNTT	151.281.382.124	189.722.971.135	
- Thuế TNDN	30.256.276.425	37.944.594.227	
- LNST	121.025.105.699	151.778.376.908	

2. Dự án Gold Tower

Dự án Gold Tower thuộc giai đoạn 2 của tổ hợp Golden Land Building nằm tại số 275 Nguyễn Trãi. Dự án có vị trí đẹp khi nằm trên trục đường Nguyễn Trãi, nằm cạnh trạm trung chuyển của tuyến đường sắt trên cao Cát Linh – Hà Đông, nhờ đó có thể dễ dàng kết nối đến trung tâm thủ đô. Giai đoạn 1 của dự án bao gồm 3 tòa chung cư cao cấp cao 25 tầng và 27 tầng đã được bàn giao hết cho người mua trong năm 2017. Sang năm 2018, TCH tiếp tục triển khai nốt giai đoạn 2 cũng là công trình cuối cùng của tổ hợp Golden Land Building là tòa tháp Gold Tower với 33 tầng nổi và 3 tầng hầm, được xây dựng trên khu đất có diện tích 5.501 m², tổng diện tích sàn xây dựng 70.661 m².

TÓM TẮT THÔNG TIN DỰ ÁN GOLD TOWER		
Nội dung	Quy mô	Đơn vị
Diện tích khu đất	5.501	m²
- Đất cho cao tầng	5.501	m ²
Diện tích xây dựng	4.335	m²
- Cao tầng	4.335	m ²
Tổng diện tích sàn xây dựng cao tầng (GFA)	70.611	m²
- Tầng để xe	13.005	m ²
- Khu kỹ thuật	3.250	m ²
- Trung tâm thương mại	9.941	m ²
- Văn phòng	5.400	m ²
- Căn hộ dịch vụ	5.148	m ²
- Căn hộ thương mại	20.858	m ²

Đến thời điểm hiện tại, dự án đã vượt tiến độ dự kiến và hoàn thành 3 tầng hầm, bắt đầu mở bán từ 22/04/2018. Dự kiến tiến độ dự án:

Thời điểm (theo năm tài chính của TCH)	Tiến độ
Quý 1/2018 – Quý 2/2018	Thi công móng
Quý 3/2018	Thi công hoàn thành tầng 11
Quý 4/2018	Thi công hoàn thành tầng 23
Quý 1/2019	Cất nóc
Quý 2/2019	Bàn giao nhà, đưa vào khai thác sử dụng

Tổng mức đầu tư dự án (sau VAT) vào khoảng 941 tỷ bao gồm:

Nội dung chi phí	Giá trị (VND)
Chi phí xây dựng	630.070.864.500
Chi phí quản lý dự án & chi phí khác	94.510.629.675
Dự phòng chi	72.458.149.418
Tiền sử dụng đất	144.940.348.228
Tổng mức đầu tư	941.979.991.821

Theo tiến độ ước tính, Quý 2/2019 TCH sẽ hoàn thành dự án, bàn giao cho người mua và có thể ghi nhận doanh thu. Về giá bán, chúng tôi lấy giá bán Giai đoạn 1 của dự án làm tham chiếu. Giá bán giai đoạn 1 các căn hộ chung cư vào khoảng 31 triệu/m², trong năm 2017 mức tăng giá các căn hộ cao cấp theo báo cáo của Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia công bố là 7-10%, với mức giá chủ đầu tư đưa ra ở giai đoạn 2 của dự án là 33,6 triệu/m², tăng 8,3% so với giai đoạn 1 là hợp lý, chưa kể các căn hộ ở giai đoạn 2 còn được hưởng nhiều tiện ích hơn so với giai đoạn 1. Mức giá bán cho các hạng mục như trung tâm thương mại, văn phòng, căn hộ dịch vụ cũng rất cạnh tranh so với mặt bằng chung của thị trường.

Dòng tiền dự án Gold Tower			
Năm	2018	2019	2020
Trung tâm thương mại			
- Tiến độ bán hàng	80%	20%	
- Tiến độ thanh toán	60%	40%	
- Diện tích sàn (m ²)	7.953	1.988	
- Giá bán sàn (VND/m ²)	41.094.296	41.094.296	
- Tiền thu từ khách hàng	196.088.829.120	212.429.564.880	
Văn phòng			
- Tiến độ bán hàng	70%	30%	
- Tiến độ thanh toán	60%	40%	
- Diện tích sàn (m ²)	3.780	1.620	
- Giá bán sàn (VND/m ²)	32.812.857	32.812.857	
- Tiền thu từ khách hàng	74.419.559.676	102.769.868.124	
Căn hộ dịch vụ			
- Tiến độ bán hàng	60%	40%	
- Tiến độ thanh toán	60%	40%	

Báo cáo lần đầu TCH

- Diện tích sàn (m2)	3.089	2.059
- Giá bán sàn (VND/m2)	31.337.158	31.337.158
- Tiền thu từ khách hàng	58.076.528.178	103.247.161.206
Căn hộ thương mại		
- Tiến độ bán hàng	40%	60%
- Tiến độ thanh toán	60%	40%
- Diện tích sàn (m2)	12.515	8.343
- Giá bán sàn (VND/m2)	33.645.916	33.645.916
- Tiền thu từ khách hàng	168.428.763.823	533.357.752.105
Tổng tiền thu	497.013.680.797	951.804.346.315
Chi đầu tư	659.385.994.275	282.593.997.546
Chi phí bán hàng (5% doanh thu)	41.417.806.733	31.023.094.623
Nộp thuế TNDN		86.879.426.787
Dòng tiền ròng	- 203.790.120.211	551.307.827.359
Giá trị hiện tại	- 203.790.120.211	492.239.131.571
Tổng giá trị hiện tại	288.449.011.360	

Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền ròng thuộc về TCH là 288,4 tỷ cũng chính là dòng tiền có thể mang thêm về cho TCH khi thực hiện dự án Gold Tower.

Doanh thu & lợi nhuận dự án Gold Tower			
Năm	2018	2019	2020
- Doanh thu		1.448.818.027.112	
- Giá vốn hàng bán		941.979.991.821	
- Lợi nhuận gộp		506.838.035.291	
- Chi phí bán hàng		72.440.901.356	
- LNTT		434.397.133.935	
- Thuế TNDN		86.879.426.787	
- LNST		347.517.707.148	

Có thể vay nợ thêm để đảm bảo phát triển các dự án theo kế hoạch

Tổng nhu cầu vốn cho các dự án của TCH trong giai đoạn 2018-2019 vào khoảng 4.370 tỷ, trong đó vốn cho các dự án BT là 1.778 tỷ và vốn cho bất động sản là 2.592 tỷ. Đối với các dự án bất động sản, TCH có thể huy động vốn từ người mua nhà và có nguồn thu, còn các dự án BT không tạo ra dòng tiền thu về cho TCH. Ước tính dòng tiền cho các dự án của TCH:

Dòng tiền cho hoạt động phát triển bất động sản 2018 - 2019		
Năm	2018	2019
Tổng tiền thu	1.185.768.798.797	1.741.406.848.315
Chi đầu tư	2.491.940.006.812	1.189.983.032.522

- BDS	1.247.340.006.812	656.583.032.522
- BT	1.244.600.000.000	533.400.000.000
Chi phí bán hàng	77.500.777.633	68.858.004.723
Nộp thuế TNDN	30.256.276.425	124.824.021.014
Dòng tiền ròng	- 1.413.928.262.073	357.741.790.056

Dòng tiền trong năm 2018 bị âm 1.413 tỷ tức doanh nghiệp phải bổ sung thêm bằng vốn tự có hoặc vay ngân hàng để có thể phát triển dự án. Hiện tại, nợ phải trả của TCH là 633 tỷ trên VCSH của doanh nghiệp là 4.348 tỷ, tỷ lệ nợ/VCSH chỉ vào khoảng 0,15 lần. Với tỷ lệ này, TCH hoàn toàn có thể vay thêm kết hợp sử dụng vốn tự có của doanh nghiệp để phát triển các dự án bất động sản giai đoạn 2018-2019. Tính đến 31/3/2018, doanh nghiệp đang có khoảng 456 tỷ tiền và tương đương tiền được thể hiện trên BCTC.

2017 nhiều khả năng hoàn thành vượt kế hoạch kinh doanh, 2018 ghi nhận một phần từ bất động sản

Lũy kế 9T2017, TCH đạt 1.587 tỷ doanh thu, tăng 47,35% yoy, trong đó doanh thu từ xe đầu kéo Mỹ chiếm 88%, LNST đạt 370,3 tỷ, giảm 2,7% yoy do cùng kỳ năm ngoái ghi nhận khoản lợi nhuận 163 tỷ từ công ty liên kết. Với kết quả trong 9T2017, TCH đã hoàn thành 88% kế hoạch lợi nhuận đề ra và nhiều khả năng sẽ hoàn thành vượt kế hoạch kinh doanh cả năm 2017.

Sang năm 2018, nhìn chung lĩnh vực phân phối ô tô tải vẫn còn nhiều tiềm năng do được hưởng lợi từ xu hướng đô thị hóa, phát triển cơ sở hạ tầng trong nước đặc biệt là quy hoạch phát triển đường cao tốc Bắc – Nam. Sản lượng hàng hóa thông quan trong 5 năm trở lại đây đạt mức tăng trung bình 10%/năm và được dự báo tiếp tục đạt mức tăng 8%/năm đến năm 2020 cũng sẽ kéo theo nhu cầu tiêu thụ ô tô đầu kéo tiếp tục tăng trưởng. Với mức dự báo thận trọng, hoạt động kinh doanh ô tô tải có thể tăng trưởng 8% lợi nhuận trong năm 2018 theo mức tăng của sản lượng hàng hóa, hoạt động bất động sản có thể ghi nhận 1 phần thấp tầng từ dự án Hoàng Huy Riverside với doanh thu 655 tỷ, LNST 121 tỷ, như vậy LNST 2018 của TCH có thể đạt 574,6 tỷ, tăng 36,8% so với năm 2017.

Khuyến nghị đầu tư

TCH đang sở hữu quỹ đất lớn với giá vốn thấp ở Hải Phòng, nơi thị trường bất động sản đang chứng kiến sự chuyển mình mạnh mẽ. Năm 2018 nhiều dự án lớn được triển khai sẽ khiến kết quả kinh doanh của TCH tăng trưởng vượt bậc. Với giả định thận trọng về hoạt động kinh doanh ô tô tăng trưởng theo thị trường chung 8%/năm đến năm 2019 cùng việc ghi nhận lợi nhuận từ 2 dự án bất động sản Hoàng Huy Riverside và Gold Tower, EPS 2018 và 2019 của TCH ước đạt lần lượt 1.626 VND/cp và 2.799 VND/cp tương đương P/E forward cho 2018 và 2019 lần lượt là 15,3 lần và 8,9 lần.

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Tiến Dũng** 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

Bất động sản, Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Vật liệu xây dựng

lethanhhua@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyentuanbinh@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