

**NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN**

Mã ngành ICB: 8633

Bloomberg Ticker: HDG VM EQUITY

Ngày cập nhật: 05/02/2010

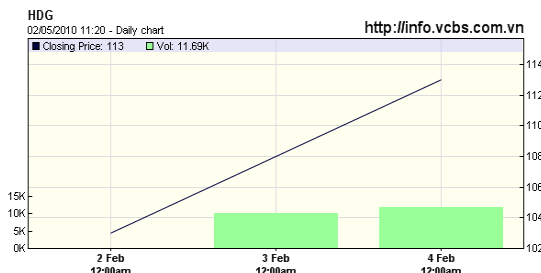
**Thông tin cơ bản về công ty**

HDG hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực đầu tư phát triển và kinh doanh bất động sản (khu đô thị mới, khu nhà ở, khách sạn, văn phòng cho thuê...), xây dựng các công trình dân dụng và cung cấp các dịch vụ xuất nhập khẩu trang thiết bị, lắp đặt thiết bị.

Cơ cấu doanh thu thay đổi qua các năm; chủ yếu do thị trường bất động sản biến đổi thất thường trong 3 năm gần đây. Năm 2009, hoạt động kinh doanh nhà chiếm tỷ trọng chủ yếu (65%) với tỉ suất lợi nhuận cao (41%). Phần còn lại đến từ hoạt động xây lắp (34%) và dịch vụ (1,1%)

**Chỉ tiêu thị trường**

Giá ngày 05/02/10 (VND)	118.000
Khoảng giá 52 tuần (VND)	103-118
Vốn hoá (tỷ VND)	1593
Tỉ trọng vốn hóa (%)	0.24
KLGDBQ 3T (CP)	74.275
KLCPDLH (CP)	13.500.000
Giao dịch của NĐTNN (3 tháng)	3.450

**Biến động giá cổ phiếu****Chỉ tiêu tài chính cơ bản**

	2007	2008	2009
DTT (tỷ VND)	330.426	188.277,6	572.657,8
LNST (tỷ VND)	99.347	17.561,7	190.448,0
TTS (tỷ VND)	359.103	550.130,3	1.015.984,8
VCSSH (tỷ VND)	N/A	184.230,4	378.470,3
Nợ/TTS (lần)	N/A	0,67	0,63
LN gộp/DT (%)	35,5%	9,26%	33,26%
ROA (%)	27,67%	3,19%	18,75%
ROE (%)	N/A	9,53%	50,32%
BV (VNĐ)	N/A	13.800	27.731
EPS (VNĐ)	N/A	2.600	12.988
P/E (lần)	N/A		

Nguồn: BCTC kiểm toán công ty mẹ của HDG và VCBS

**CÔNG TY CỔ PHẦN HÀ ĐÔ (HDG)****Đánh giá chung**

Năm 2009, hoạt động kinh doanh nhà của Công ty cổ phần Hà Đô đạt kết quả khả quan do thị trường bất động sản sôi động trong 2 quý cuối năm; đưa tổng lợi nhuận sau thuế của công ty đạt 190 tỷ, tương ứng EPS 2009 là 12.988 VNĐ/CP – mức trên trung bình so với các doanh nghiệp trong ngành. Năm 2010, công ty dự kiến tăng vốn điều lệ lên 202.5 tỷ thông qua phát hành cổ phiếu thưởng 2:1 với kế hoạch lợi nhuận trước thuế 238 tỷ VNĐ đảm bảo duy trì EPS trên 10.000 VNĐ/CP. Quỹ đất của HDG cho 20 dự án đang và sẽ triển khai tương đối lớn, lên tới 2 triệu m<sup>2</sup> và hoàn toàn là đất sạch. Hoạt động kinh doanh của công ty hứa hẹn có nhiều triển vọng phát triển trong dài hạn khi các dự án lớn sẽ đồng loạt khởi công vào các quý cuối năm 2010.

**Kết quả kinh doanh năm 2009**

	2008	2009	% thay đổi	KH 2009	% hoàn thành
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>188.278</b>	<b>572.658</b>	<b>204,16%</b>	<b>493.000</b>	<b>116.16%</b>
Xây lắp và kinh doanh BDS	179.771	566.033	214,86%	490.000	115,52%
Dịch vụ	8.507	6.625	-22,12%	3.000	220,83%
<b>Lợi nhuận HĐKD</b>	<b>16.876</b>	<b>228.059</b>	<b>1251,37%</b>	<b>175.500</b>	<b>129.95%</b>
Xây lắp và kinh doanh BDS	9.817	222.069	2162,00%	173.000	128,36%
Dịch vụ	7.059	5.989	-15,15%	2.500	239,57%

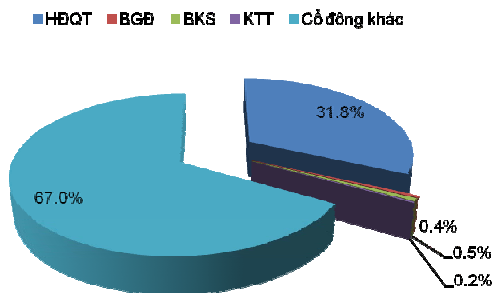
Năm 2009 là năm ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan trong hoạt động kinh doanh của HDG. Doanh thu và lợi nhuận năm 2009 của HDG đạt tương ứng 573 tỷ và 228 tỷ VNĐ; tăng gấp 3 và 14 lần so với năm 2008; hoàn thành vượt mức kế hoạch năm 2009 tương ứng 16% và 30%. Tỉ lệ trả cổ tức tiền mặt năm 2009 là 20% vốn điều lệ.

**Lợi nhuận khả quan của HDG trong năm 2009 đến chủ yếu từ dự án Anh Khánh An Thượng, dự án Hồ Văn Huê, dự án Dịch Vọng, dự án chung cư Z751A, dự án 151 Hoàng Quốc Việt...**

HDG đang theo đuổi chiến lược tập trung mạnh hơn vào hoạt động kinh doanh nhà. Tuy nhiên, trong năm 2008, doanh thu thuần và lợi nhuận của HDG giảm mạnh và chủ yếu đến từ hoạt động xây lắp; còn hoạt động kinh doanh nhà chiếm tỉ trọng không nhiều (21%). Lợi nhuận kinh doanh nhà năm 2008 chỉ còn 3 tỷ so với mức 104,6 tỷ năm 2007. Nguyên nhân chủ yếu là do trong năm này, thị trường bất động sản gần như đóng băng, HDG cũng như các công ty bất động sản khác đều gặp nhiều khó khăn trong việc kinh doanh nhà. Ngoài ra, nguyên nhân còn do một số dự án HDG đã thu tiền khách hàng trước nhưng chưa đủ điều kiện hạch toán doanh thu theo chuẩn mực kế toán Việt Nam.

Sang năm 2009, thị trường bất động sản ấm dần lên cùng với sự hồi phục của nền kinh tế sau khủng hoảng. Hoạt động kinh doanh nhà của HDG cũng được hưởng lợi từ đó. Các dự án chính tạo nên doanh thu năm 2009 bao gồm:

Dự án khu đô thị mới An Khánh – An Thượng với tổng mức đầu tư 6500 tỷ huy động từ vốn tự có (5%), vốn vay và các nguồn vốn khác (95%); được xây dựng trên tổng diện tích 30ha. Khu đô thị mới nằm tại vị trí đắc địa: góc Tây nam của giao lộ cao tốc Láng – Hòa Lạc với đường vành đai 4, cách trung tâm TP Hà Nội 14km, cách trung tâm Hội nghị Quốc gia 10km, cách thị trấn Xuân Mai 18km, cách sân bay Nội Bài

**Cơ cấu sở hữu cổ phần**


Số CP của cổ đông nội bộ (HDQT, BGD, BKS) chịu hạn chế chuyển nhượng trong vòng 6 tháng kể từ khi niêm yết

**Lịch sử tăng vốn điều lệ của HDG**

Thời gian	Quy mô	Hình thức
5/2006	16,8 tỷ lên 37 tỷ	phát hành cho CĐHH, CBCNV chào bán cho CĐHH
4/2008	37 tỉ lên 85,4 tỷ	
12/2008	85,4 tỷ lên 128 tỷ	thưởng cho CĐHH chào bán cho BLD, CBCNV
8/2009	128,1 tỷ lên 130 tỷ	
11/2009	130 tỷ lên 135 tỷ	phát hành riêng lẻ

**Danh sách công ty con, công ty liên doanh, liên kết**

Công ty con	VĐL (tỷ)	Ngành nghề kinh doanh
CTCP Hà Đô 1	10,468	Xây dựng giao thông, công trình dân dụng
CTCP Hà Đô 2	11,496	Công nghệ cao, sản xuất vật liệu tinh (gạch ốp lát, cửa nhựa...)
CTCP Hà Đô 3	6,949	Thi công công trình ngầm (cọc nhồi, cọc barrette...)
CTCP Hà Đô 4 (HCM)	7,309	Công nghệ cao, sản xuất vật liệu tinh (gạch ốp lát, cửa nhựa...)
CTCP Hà Đô 5	3	Lĩnh vực cơ điện (thông tin liên lạc, PCCC, điện nước, trạm biến áp...)
CTCP Tư vấn Hà Đô	2	Tư vấn thiết kế, xây dựng, giám sát...
<b>Cty LD, LK</b>		
CTCP Za Hưng	100	Kinh doanh điện năng
CTCP Thương mại Hà Đô	6,117	Kinh doanh nhà hàng, bia

54km. Dự án gồm 2 khu nhà: khu nhà thấp tầng với doanh thu dự kiến 1800 tỷ tương ứng lợi nhuận 815 tỷ VNĐ và khu nhà cao tầng với doanh thu dự kiến 7500 tỷ tương ứng lợi nhuận 2000 tỷ VNĐ. Hiện tại dự án đã hoàn thành công tác san lấp mặt bằng và thi công hạ tầng giai đoạn I và đang tiến hành kinh doanh. Công ty dự kiến triển khai thi công nhà thấp tầng QI/2010 và nhà cao tầng QII/2011. Năm 2009, công ty đã hạch toán một phần doanh thu khu nhà thấp tầng; khoảng 6ha. Các năm tới (2010-2017), doanh thu bán hàng các khu nhà thấp tầng và cao tầng sẽ dần dần được hạch toán.

Dự án Khu đô thị mới Dịch Vọng là dự án liên doanh với CTCP Phát triển đô thị Từ Liêm xây dựng trên diện tích 225.174m2 gồm 14 nhà cao tầng (19-47 tầng), 154 biệt thự, liền kề và 2 trường học, 2 nhà trẻ. Tại khu đô thị Dịch Vọng, HDG hiện là chủ đầu tư của một số công trình: N10, NO4B2, CC1, CC3, và đồng chủ đầu tư với NTL tại tòa nhà HH và khu nhà thấp tầng. Năm 2009 công ty đã hạch toán doanh thu công trình NO4B2 tương ứng lợi nhuận ghi nhận là 9 tỷ. Công trình NO4B4 gồm 11 tầng với tổng diện tích sàn 9300m2 và quy mô 60 căn hộ đã được đưa vào khai thác

Dự án chung cư cao cấp 151 Hoàng Quốc Việt là công trình chung cư cao 9 tầng với tổng diện tích sàn 8.230m2, quy mô 64 căn hộ chung cư. Công trình đã thi công xong quý II/2009 và hiện đang được khai thác sử dụng. Doanh thu được ghi nhận toàn bộ trong năm 2009.

Dự án 311 Hồ Văn Huê, quận Phú Nhuận, TP Hồ Chí Minh với tổng mức đầu tư 15 tỷ trên diện tích 981 m2 gồm 10 nhà ở liền kề. Dự án này đã hoàn thành và đưa vào sử dụng tháng 8/2007. Năm 2009, HDG đã ghi nhận phần doanh thu còn lại của dự án này.

Dự án nhà chung cư cao tầng Z751A là dự án cao 12 tầng xây dựng nhà cho cán bộ công nhân viên xí nghiệp Z751 thuộc Bộ Quốc Phòng tại Phan Văn Trị, Quận Gò Vấp. Dự án này đã hoàn thành và đưa vào khai thác sử dụng từ tháng 5/2009. Giá bán trung bình vào khoảng 5,3-6 triệu/m2. Dự án đã được hạch toán doanh thu trong năm 2009.

Bên cạnh hoạt động kinh doanh bất động sản, công ty còn đầu tư dài hạn vào các nhà máy thủy điện với quan điểm dòng đời dự án dài từ 30-40 năm, chi phí vận hành nhà máy thủy điện nhỏ và sau thời gian hoàn vốn từ 5-10 năm, toàn bộ lợi nhuận hoạt động của nhà máy sẽ thuộc về chủ sở hữu. Hiện nay, công ty đầu tư vào 2 nhà máy thủy điện: Za Hưng tỷ lệ góp vốn 37% và Nậm Pồ đều có công suất là 30MW. Thủy điện Za Hưng đã phát điện từ tháng 9/2009 với doanh thu hàng năm là 75 tỷ và lợi nhuận những năm đầu khoảng 8 tỷ đồng, sẽ tăng dần khi hết khấu hao và trả lãi vay.

Với đặc điểm của một công ty bất động sản, HDG cũng có tỉ lệ nợ cao/vốn chủ sở hữu cao (1.68 lần); tuy nhiên tỉ trọng người mua trả tiền trước cao ( 82%) trong tổng nợ phải trả của công ty. Điều này cho thấy HDG tận dụng nguồn vốn của khách hàng khá tốt.

Công ty còn có khoản đầu tư ngắn hạn tương đối cao, lên tới 298 tỷ năm 2009; tương ứng chiếm 29,4% tổng tài sản. Đây không phải là các khoản đầu tư chứng khoán của HDG mà chủ yếu là các khoản cho vay thu lãi của công ty; tăng nguồn thu từ hoạt động tài chính cho công ty. Năm 2009, công ty đạt 16 tỷ lợi nhuận từ đầu tư tài chính, chiếm 7% tổng lợi nhuận trước thuế của công ty.

**Triển vọng công ty năm 2010**

Quỹ đất của HDG cho 20 dự án đang và sẽ triển khai tương đối lớn, lên tới 2 triệu m2 và hoàn toàn là đất sạch. Các dự án của HDG tập trung vào phân khúc trung bình và hạng khá như khách sạn 3-4 sao, văn phòng hạng B, C; nhà ở quy mô từ 80-120m2, giá trị từ 1,5 tỷ đến 2 tỷ đồng. Dự án của công ty nằm ở các quận trung tâm,

gần trung tâm thành phố với mật độ dân cư lớn. Với quan điểm cho rằng nhu cầu mua căn hộ hạng trung giá gốc của người dân vẫn rất cao trong năm 2010, HDG đã đề ra kế hoạch doanh thu (tính cả doanh thu hoạt động tài chính) và lợi nhuận trước thuế 2010 tăng tương ứng 144% và 166% so với năm 2009 đạt tương ứng 860 tỷ VNĐ và 238 tỷ VNĐ; trong đó hoạt động đầu tư kinh doanh nhà tăng mạnh 179% về doanh thu và 169% về lợi nhuận.

Bên cạnh đó, công ty cũng đưa ra kế hoạch về các chỉ tiêu tài chính chủ yếu trong các năm sau đó với mục tiêu duy trì EPS hàng năm trên 10000 VNĐ/CP:

<i>Đơn vị: tỉ VNĐ</i>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>860,00</b>	<b>1325,00</b>
<i>Hoạt động đầu tư</i>	579	993
<i>Hoạt động xây lắp</i>	255	300
<i>Hoạt động tài chính</i>	21	25
<i>Hoạt động dịch vụ khác</i>	5	7
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>238</b>	<b>303</b>
<b>Vốn điều lệ</b>	<b>202,5</b>	<b>300</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>510</b>	<b>753</b>

*Nguồn: BCB niêm yết của HDG*

Doanh thu kinh doanh nhà năm 2010 của HDG sẽ đến từ các dự án: An Khánh – Anh Thượng, dự án 183 Hoàng Văn Thái, dự án Dịch Vọng, dự án khu nhà ở Nguyễn Văn Công...

Dự án 183 Hoàng Văn Thái gồm 3 tòa nhà chung cư cao tầng (15-20 tầng) và 66 nhà thấp tầng liền kề với tổng mức đầu tư 750 tỷ. Công trình đang được triển khai thi công. Lợi nhuận dự kiến đạt 261 tỷ và được ghi nhận từ 2010 -2012.

Dự án khu nhà ở Nguyễn Văn Công gồm 7 tòa nhà chung cư (13-15 tầng) với tổng vốn đầu tư 550 tỷ VNĐ. Dự án được dự kiến khởi công vào QIII/2010 với lợi nhuận dự kiến là 54 tỷ VNĐ.

Dự án khu nhà thấp tầng quận Gò Vấp gồm 30 căn nhà thấp tầng với tổng vốn đầu tư 35 tỷ. Công trình dự kiến khởi công vào QII/2010 với lợi nhuận dự kiến 14 tỷ đồng sẽ hạch toán trong năm 2010.

Với nhiều dự án tiềm năng, HDG đã thông qua Nghị quyết đại hội cổ đông 2010 với kế hoạch tăng vốn gấp rưỡi lên 202.5 tỷ VNĐ từ nguồn lợi nhuận để lại và trả cổ tức tiền mặt 20% năm 2010.

HDG có quy mô vốn tương đối nhỏ (135 tỷ) so với quỹ đất công ty sở hữu ( 2 triệu m2) cũng như so với quy mô vốn của các doanh nghiệp trong ngành. Phần lớn các dự án của Hà Đô được khởi công vào cuối năm 2010 nên HDG sẽ có nguồn thu lớn kể từ năm 2012. Với 1 triệu m2 đất chưa khai thác và với mô hình Công ty mẹ - con trong đó mỗi công ty con được định hướng chuyên sâu về một lĩnh vực hoạt động hỗ trợ cho các dự án bất động sản đang và sẽ triển khai, Công ty cổ phần Hà Đô hứa hẹn có nhiều triển vọng phát triển trong dài hạn.

Ngày 2/2/2010, HDG niêm yết 13,5 triệu cổ phiếu, tuy nhiên, khối lượng cổ phiếu của HĐQT, BGD, BKS, KTT chiếm tỷ trọng lớn trong tổng khối lượng cổ phiếu thực tế lưu hành (33%) và không được phép chuyển nhượng trong vòng 6 tháng sau khi niêm yết. Với lợi nhuận sau thuế năm 2009 là 190 tỷ, EPS của HDG đạt 12.988 VNĐ/CP, mức trên trung bình so với các doanh nghiệp trong ngành.

### Bảng cân đối kế toán tóm tắt

<b>Đơn vị: Triệu đồng</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>485.575</b>	<b>935.238</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	51.557	46.646
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	10.196	298.157
Các khoản phải thu	99.463	121.816
Hàng tồn kho	279.686	402.558
Tài sản ngắn hạn khác	44.673	66.061
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>64.555</b>	<b>80.746</b>
Các khoản phải thu dài hạn	0	0
Tài sản cố định	3.606	8.890
Lợi thế thương mại		
Bất động sản đầu tư		
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	58.203	70.132
Tài sản dài hạn khác	2.746	1.724
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>550.130</b>	<b>1.015.985</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>365.900</b>	<b>637.514</b>
Nợ ngắn hạn	365.579	636.813
Nợ dài hạn	321	701
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>184.230</b>	<b>378.470</b>
Vốn chủ sở hữu	176.787	374.364
Nguồn kinh phí và quỹ khác	7.444	4.106
<b>LỢI ÍCH CỐ ĐỒNG THIỂU SỐ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>550.130</b>	<b>1.015.985</b>

### Báo cáo kết quả kinh doanh

<b>Đơn vị: Triệu đồng</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>189.606</b>	<b>572.658</b>
Các khoản giảm trừ	1.329	0
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>188.278</b>	<b>572.658</b>
Giá vốn hàng bán	171.402	344.599
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>16.876</b>	<b>228.059</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	13.021	16.173
Chi phí tài chính	469	
- Trong đó : Chi phí lãi vay	469	
Chi phí bán hàng		40
Chi phí quản lý doanh nghiệp	9.934	12.069
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>19.495</b>	<b>232.122</b>
Thu nhập khác	231	282
Chi phí khác	23	397
Lợi nhuận khác	208	-115
<b>Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế</b>	<b>19.703</b>	<b>232.007</b>
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết		
Thuế thu nhập doanh nghiệp	2.141	41.559
<b>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	<b>7.562</b>	<b>190.448</b>
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	<b>7.562</b>	<b>190.448</b>

\*: số liệu đã kiểm toán

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của người viết và không được xem là quan điểm của VCBS. Do đó, VCBS và hoặc các bộ phận của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn> – <http://info.vCBS.com.vn>

**Trưởng phòng:**

Nguyễn Đức Hải

([ndhai@vCBS.com.vn](mailto:ndhai@vCBS.com.vn))

**Nhóm phân tích doanh nghiệp:**

Lê Thị Ngọc Anh

([ltnanh@vCBS.com.vn](mailto:ltnanh@vCBS.com.vn))

Bùi Ngọc Hà

([bnha@vCBS.com.vn](mailto:bnha@vCBS.com.vn))

Nguyễn Thị Thanh Nga

([nttnga@vCBS.com.vn](mailto:nttnga@vCBS.com.vn))

Lê Thị Lệ Dung

([ltldung@vCBS.com.vn](mailto:ltldung@vCBS.com.vn))

Nguyễn Anh Hào

([nahao@vCBS.com.vn](mailto:nahao@vCBS.com.vn))

Trần Thu Lan

([ttlan@vCBS.com.vn](mailto:ttlan@vCBS.com.vn))