

MCK: HDG (HSX)

CÔNG TY CỔ PHẦN HÀ ĐÔ

NẮM GIỮ

ĐỊNH GIÁ 130.000 VND

Chuyên viên : Huỳnh Tuấn Khánh

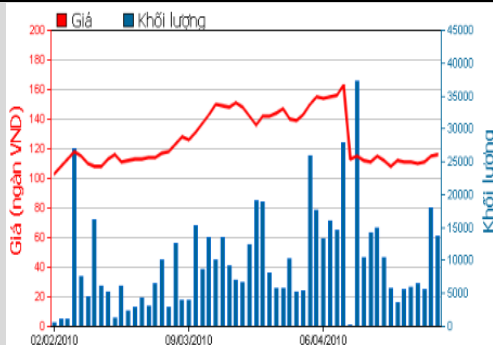
Email: khanh.ht@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6299 2006 – Ext 341

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (ngày 04/05/10) (VND)	116.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	116.000
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	68.000
Số CP đang lưu hành	20.250.000
KLGD BQ (3 tháng gần nhất)	98539
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.349
Trailing P/E (2009) (x)	8,2
Forward P/E (2010) (x)	8,3
P/BV (BV 31/12/09) (x)	4,0

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

CÔNG TY CỔ PHẦN HÀ ĐÔ

8 Láng Hạ, quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (84) 04 3831 0347

Fax: (84) 04 3835 5526

Website: www.hado.com.vn

Email: hq@hado.com.vn

XÂY DỰNG - BẤT ĐỘNG SẢN

Chúng tôi ước tính giá trị HDG vào thời điểm hiện tại là 130.000 đồng/CP, tương đương mức vốn hóa 2.633 tỷ đồng, cao hơn 12% so với giá tham chiếu ngày 05/05/2010. Nhà đầu tư có thể cân nhắc tiếp tục nắm giữ đối với cổ phiếu này.

HDG, xuất thân là một đơn vị xây dựng thuộc Bộ Quốc Phòng và có 20 năm kinh nghiệm trong ngành xây lắp, nhờ đó có thể cắt giảm chi phí đầu tư cho mảng kinh doanh bất động sản. Đây chính là một ưu thế của Công ty so với các doanh nghiệp bất động sản khác. Hơn nữa, Công ty còn có lợi thế trong việc khai thác các quỹ đất của Bộ Quốc Phòng. Tổng diện tích quỹ đất đang sở hữu lên đến 2 triệu m² đất sạch, trong đó hơn 1 triệu m² đã hoàn thiện hệ thống hạ tầng.

Sự khởi sắc nhẹ của thị trường bất động sản trong năm 2009 đã mang lại cho Công ty kết quả kinh doanh ấn tượng. Lợi nhuận sau thuế đạt 181 tỷ đồng tăng trưởng gấp 7 lần so với năm trước.

Một yếu tố hấp dẫn tại HDG là nguồn lợi nhuận này có thể sẽ tăng trưởng cao hơn trong các năm tiếp theo nhờ vào các quỹ đất đang triển khai có địa thế đẹp và nắm giữ nhiều dự án tiềm năng. Trước mắt, lợi nhuận năm nay hoàn toàn có thể duy trì mức tương đương so với năm 2009 nhờ vào 40% nguồn thu còn lại từ dự án An Khánh An Thượng. Không những thế, Công ty có khả năng tạo sự đột biến trong năm nay nếu việc kinh doanh 40% diện tích tại khu vực này được thuận lợi. Bên cạnh đó, 17 dự án lớn sẽ được khởi công đồng loạt vào cuối năm và đầu năm sau, cho thấy hoạt động kinh doanh của HDG hứa hẹn sẽ có nhiều triển vọng trong thời gian tới.

Dựa trên kết quả kinh doanh dự phóng, chúng tôi ước tính EPS năm nay HDG là 13.988 đồng, tương ứng với chỉ số P/E Forward 8,3x. Chúng tôi cho rằng cổ phiếu HDG hiện được giao dịch với mức giá khá hợp lý. Tuy nhiên, không loại trừ khả năng Công ty sẽ có mức lợi nhuận cao hơn nếu các dự án bán trong năm được hạch toán toàn bộ nguồn thu. Lúc đó, nhà đầu tư có thể nâng giá kỳ vọng cao hơn 20% so với mức giá chúng tôi xác định.

Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
04/05	116.000	136.420	104.960	172.790	0	0
29/04	115.000	180.150	98.930	83.190	10	0
28/04	111.000	56.590	70.960	59.410	0	0
27/04	110.000	65.390	31.160	74.850	0	0
26/04	111.000	59.100	34.070	74.740	5.060	50

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: Tỷ đồng	2008	2009	2010KH*	2010F
Doanh thu	348	758	770	1.095
Lợi nhuận trước thuế	39	261	313	348
Lợi nhuận sau thuế	26	181	250	283
Vốn điều lệ	128	135	203	203
Tổng tài sản	680	1.200		1.633
Vốn chủ sở hữu	185	390		623
ROA (%)	3,8	15,1		17,3
ROE (%)	13,4	45,8		44,7
EPS điều chỉnh (VND)	3.833	14.080		13.988
Giá trị sổ sách (VND)	14.472	28.884		30.765
Tỷ lệ cổ tức (%)	68**	20	20	20

(*) Các chỉ tiêu kế hoạch kinh doanh là của Công ty mẹ

(**) Trong đó, 50% cổ tức được trả bằng cổ phiếu

Nguồn: BCTC HDG

Ngày 04/05/2010

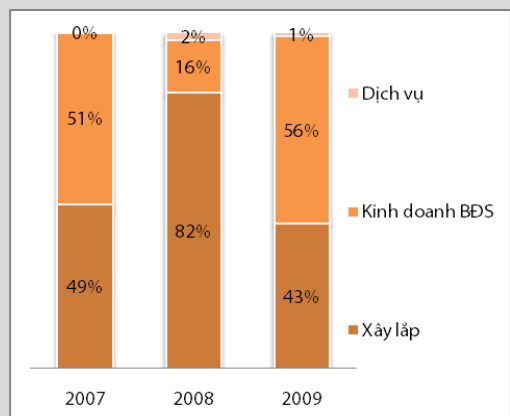
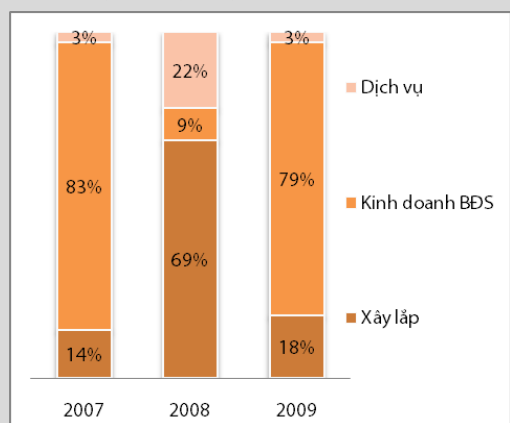
Thành lập:	Năm 1990
Cổ phần hóa:	Năm 2004
Số lượng nhân viên (31/12/09):	400 người
Quản trị - Điều hành	

Tên	Chức vụ
Nguyễn Trọng Thông	CT.HĐQT
Nguyễn Văn Tô	Phó CT.HĐQT
Nguyễn Đức Toàn	TV.HĐQT - TGĐ
Đào Hữu Khanh	TV.HĐQT
Phan Quang Bình	TV.HĐQT
Cao Trần Đăng	TV.HĐQT
Lê Thanh Hiền	TV.HĐQT

Các công ty con, liên kết

Tên Công ty	%SH
CTCP Hà Đô 1	51,0
CTCP Hà Đô 2	50,4
CTCP Hà Đô 3	51,4
CTCP Hà Đô 4	51,3
CTCP Hà Đô 5	51,0
CTCP Tư vấn Hà Đô	51,0
CTCP Za Hưng	36,5
CTCP Thương mại Hà Đô	29,0

Nguồn: HDG

Cơ cấu doanh thu**Cơ cấu lợi nhuận gộp**

Nguồn: HDG

HDG, tiền thân là Xí nghiệp xây dựng trực thuộc viện kỹ thuật quân sự của Bộ Quốc Phòng, thành lập năm 1990. Đến năm 1996, Công ty Xây dựng Hà Đô sáp nhập với Công ty thiết bị cơ điện, lấy tên gọi chung là Công ty Hà Đô. Công ty chính thức CPH năm 2004 và niêm yết trên HSX vào ngày 02/02/2010.

Trong cơ cấu cổ đông, hiện Bộ Quốc Phòng nắm giữ 10,04% tổng số cổ phiếu.

Hoạt động sản xuất kinh doanh

Nghiệp vụ kinh doanh chính của HDG là kết hợp giữa kinh doanh nhà và xây lắp. Hai mảng này gần như chiếm hầu hết tỷ trọng cơ cấu doanh thu (99%). Mảng dịch vụ là không đáng kể.

Hoạt động xây lắp chủ yếu do các công ty con của HDG đảm nhận. Lợi thế từ một đơn vị trực thuộc Bộ Quốc phòng, nên Công ty dễ tìm thấy các hợp đồng xây lắp có chủ đầu tư là doanh nghiệp, cơ quan Nhà nước. Nhìn chung, tỷ suất lợi nhuận gộp lĩnh vực này khá thấp (khoảng 9%) nhưng mảng xây lắp có sự ổn định và đóng góp một phần quan trọng vào doanh thu của HDG trong bối cảnh thị trường bất động sản sụt giảm.

Kinh doanh bất động sản HDG xác định đây là mảng kinh doanh nòng cốt. Do đặc thù lĩnh vực này khá nhạy cảm với thị trường bất động sản nên tỷ trọng kinh doanh nhà không ổn định trong 3 năm qua. Năm 2009, chớp thời cơ thị trường nhà đất sôi động, hoạt động kinh doanh nhà đạt 420 tỷ doanh thu, tăng gấp 7,8 lần so với năm trước. Nguồn thu chủ yếu đến dự án An Khánh An Thượng, Hồ Văn Huê, Dịch Vọng...

Hiện tại, HDG đang sở hữu và khai thác hơn 2 triệu m² đất sạch, trong đó 1 triệu m² đất đã hoàn thiện hạ tầng kỹ thuật. Điểm nổi bật là một số quỹ đất có diện tích khá rộng và nằm ở những địa thế đẹp tại Hà Nội. Trong năm 2010, HDG sẽ tiếp tục đẩy nhanh tiến độ đầu tư vào 17 dự án đang triển khai. Tuy nhiên, chúng tôi chỉ tập trung một số dự án chính sẽ tạo nguồn thu cho HDG năm nay.

KĐT An Khánh An Thượng (30ha) có vị trí khá gần với KĐT Nam An Khánh của SJS và được hưởng lợi do thị trường nhà đất phía Tây Hà Nội nổi "sóng" trong năm qua, giá đất khu vực này liên tục được đẩy lên mặt bằng giá mới. Mặc dù quy mô nhỏ so với Nam An Khánh nhưng chúng tôi cho rằng giá đất nền tại An Khánh An Thượng được giới đầu tư đánh giá cao hơn do vị trí nằm ngay rẽ đường Láng Hòa Lạc và đường đi Hà Đông (Vành Đai 4).

Năm 2009, Công ty cho biết phần khu nhà thấp tầng (6,7ha) đã bán được 60% diện tích đất kinh doanh, nhưng chỉ mới hạch toán 172 tỷ doanh thu, tương ứng 20%. Phần giá trị còn lại ước tính khoảng 350 tỷ doanh thu và 176 tỷ lợi nhuận sẽ tiếp tục được ghi nhận nốt trong năm nay. 40% phần diện tích đất kinh doanh còn lại (giá bán đất nền hiện tại 16-18 triệu/m²) có thể cũng sẽ được bán hết khi thị trường được dự báo sẽ diễn biến thuận lợi hơn vào nửa cuối năm.

Đối với khu nhà cao tầng (5,6ha), Công ty dự kiến sẽ triển khai thi công trong QII/2011. Đây sẽ là nguồn thu rất lớn với doanh thu ước tính 7.500 tỷ và lợi nhuận 2.000 tỷ cho các năm 2012- 2017.

KĐT 183 Hoàng Văn Thái (22,5ha) Dự án có quy mô khoảng 600 căn hộ và 33 nhà thấp tầng liền kề. Tuy nhiên, đây là dự án xây nhà ở cho quân chủng nên 50% diện tích sẽ bán lại cho quân đội với giá căn hộ ưu đãi 10- 12 triệu/m², tỷ suất lợi nhuận gộp thấp 15%. Phần còn lại sẽ bán ra thị trường với giá 18 triệu/m². Hiện tại, các dự án khu nhà cao tầng đang triển khai đến tầng 5, chúng tôi ước tính lợi nhuận từ phần diện tích cho quân đội khoảng 51 tỷ, sẽ được ghi nhận trong 2010 và 2011. Tuy vậy, nguồn lợi nhuận lớn thực sự khi 50% dự án còn lại (nhằm mục đích kinh doanh) được khai thác.

Ngày 04/05/2010

Song song với việc khai thác 2 dự án trên, một số dự án tại TPHCM như KĐT Thạch Mỹ Lợi quận 2, khu nhà thấp tầng Q.Gò Vấp dự kiến tháng 6 tới sẽ khởi công và đưa vào kinh doanh trong quý cuối năm, tuy nhiên nguồn thu các dự án này có thể sẽ được Công ty ghi nhận trong năm sau.

KĐT mới Dịch Vọng (34,9ha) là dự án liên kết đầu tư với NTL (trong đó HDG chiếm 50%). Nhiều hạng mục như khu nhà thấp tầng (24 nhà liên kế, 17 biệt thự), chung cư N04B2 gần như đã được khai thác hết trong năm 2008, 2009 nên nguồn thu từ dự án cho năm nay là không đáng kể. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá cao các dự án nhà cao tầng như chung cư N10, Văn phòng cho thuê CC1... đã có kế hoạch khởi công vào cuối năm. Nhờ lợi thế về giá vốn dự án thấp do quá trình đền bù giải tỏa được triển khai từ lâu và chi phí sử dụng đất, san lấp mặt bằng thấp nên đây sẽ là nguồn thu tiềm năng cho các năm sau.

Danh mục dự án đang triển khai của HDG

Tên dự án	Vốn ĐT (tỷ đồng)	Quy mô (m ²)	Diện tích sàn (m ²)	Tiến độ triển khai
KĐT An Khánh An Thượng	6.500	300.250		
Khu nhà thấp tầng		67.800		Đang triển khai xây dựng nhà cho khách hàng
Khu nhà cao tầng		56.316		Khởi công QII/2011
KĐT Dịch Vọng		349.158		
Khu nhà thấp tầng (24 nhà liên kế, 17 biệt thự)		28.240		Đã hoàn thành phần nhà liên kế, phần nhà biệt thự đang triển khai
CT N10 - Chung cư cao cấp & VPCH (32 tầng)			57.120	Khởi công Q.4/2010
CT CC1 - Văn phòng cho thuê (18tầng)			16.128	Khởi công Q.4/2010
CT CC3 - Nhà dịch vụ (3tầng)			6.000	Khởi công Q.1/2011
Nhà hỗn hợp (HDG: 50%) (2 tòa tháp 47 tầng)	1.500	9.861	151.370	Khởi công năm 2011
KĐT 183 Hoàng Văn Thái, Thanh Xuân (3 tòa nhà chung cư (15-20 tầng) và 66 căn biệt thự)	750	225.174		Đang triển khai phần thô khu nhà cao tầng đến tầng 5
Khách sạn Mercure HaDo (15 tầng)	350		14.000	Đang chuẩn bị đầu tư, khởi công Q.3/2010
Khu nhà ở Đại Mỗ (4 nhà CT 20 - 22 tầng)	500	8.069		Đang chuẩn bị đầu tư, khởi công Q.3/2010
Khu biệt thự Villa Sư Vạn Hạnh TPHCM	200	6.900		Đang chuẩn bị đầu tư, khởi công QII/2010
Khu đô thị Thạch Mỹ Lợi Q2 (112 căn nhà thấp tầng)		26.398		Đang chuẩn bị đầu tư, khởi công QII/2010
Khu đô thị Thới An Q12	300	57.000		Phần thấp tầng khởi công Q.3/2010, khu nhà cao tầng sẽ triển khai năm 2013
Khu nhà thấp tầng Gò Vấp (30 căn)	35	3.290		Đang chuẩn bị đầu tư, khởi công QII/2010
Văn phòng SouthBuilding Q.Tân Bình (13 tầng)	120	1.179	9.750	Đang chuẩn bị đầu tư, khởi công Q.3/2009
Khu nhà ở Nguyễn Văn Công (7 tòa nhà chung cư cao 13 - 15 tầng)	550	9.227	52.862	Đang chuẩn bị đầu tư, khởi công Q.3/2010
Các dự án thủy điện	Vốn ĐT (tỷ đồng)	Công suất	SL điện	Tiến độ triển khai
Thủy điện Nậm Pông	650	32Mw	121,1 triệu KWh/năm	Đang xây dựng đường vào dự án, dự kiến QII/2012 sẽ phát điện
Thủy điện Za Hưng		30Mw	122,7 triệu KWh/năm	Đã thi công xong và phát điện từ tháng 9/2010, sản lượng điện 122,7 triệu Kwh/năm

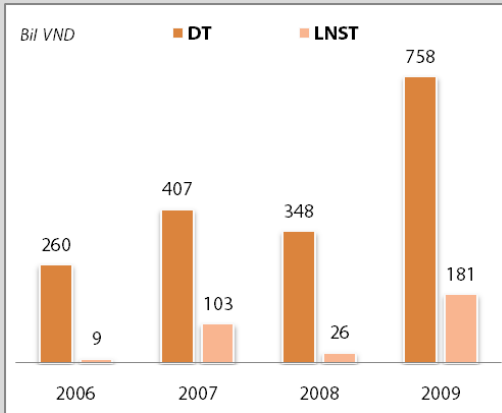
Nguồn: BCB HDG

Bên cạnh hoạt động kinh doanh bất động sản và xây dựng, Công ty còn đầu tư dài hạn vào nhà máy thủy điện Nậm Pông và Za Hưng. Trong năm nay, HDG sẽ có nguồn thu từ nhà máy thủy điện Za Hưng (tỷ lệ góp vốn HDG 37%), đã phát điện vào cuối năm 2009. Dự kiến, dự án này sẽ mang lại hàng năm 75 tỷ doanh thu và 8 tỷ lợi nhuận cho Công ty.

Vị thế công ty

Quỹ đất là một yếu tố rất quan trọng đối với một doanh nghiệp phát triển bất động sản. Việc được giao quản lý và khai thác các quỹ đất thuộc Bộ Quốc phòng đã giúp cho HDG có một lợi thế vượt trội so với các công ty cùng ngành.

Ngày 04/05/2010

Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận gộp qua các năm

Nguồn: HDG

Khả năng sinh lời

	2007	2008	2009
LN Gộp/DT	32,7%	13,0%	35,3%
LN HĐKD/DT	29,5%	7,4%	31,9%
LNST/DT	25,2%	7,4%	23,9%
ROA	23,2%	3,8%	15,1%
ROE	66,7%	13,4%	45,8%

Cấu trúc tài chính

	2007	2008	2009
Cấu trúc tài sản			
Phải thu/TTS	34,8%	18,7%	14,6%
HTK/TTS	34,2%	49,5%	37,5%
TSCĐ/TTS	3,0%	3,4%	4,2%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	62,4%	68,0%	64,2%
Nợ vay/TTS	1,0%	8,6%	0,9%

Nguồn: BCTC HDG

Hơn nữa, quỹ đất 2 triệu m² Công ty hiện đang sở hữu đều là đất sạch và được đầu tư với giá rẻ cách đây nhiều năm. Vì vậy, trước tình hình chi phí đền bù giải tỏa ngày càng tăng thì đây là ưu thế lớn cho Công ty.

Rủi ro kinh doanh

Bất động sản là lĩnh vực kinh doanh mang tính đặc thù cao, nhất là các sản phẩm đất nền (hiện là nguồn thu chính của HDG) được đánh giá là khá nhạy cảm với thị trường. Do vậy, bất kỳ yếu tố nào ảnh hưởng xấu đến thị trường bất động sản đều ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của Công ty.

Các dự án nhà cao tầng của HDG phần lớn đều tập trung vào phân khúc căn hộ trung cấp đến cao cấp, trong khi thị trường phân khúc này vẫn còn phải đối mặt với không ít khó khăn. Vì vậy, trong trường hợp xấu nhất, Công ty có thể sẽ không bán được với mức giá như kế hoạch.

Một điểm chúng tôi hiện đang lo ngại là giá nguyên vật liệu xây dựng đang có chiều hướng tăng, nhất là giá thép đã tăng mạnh trong thời gian qua. Rủi ro này có thể sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận cũng như tiến độ thi công dự án, nhất là các hợp đồng xây lắp đã ký trước đó.

Đầu tư tài chính

HDG là một trong những công ty tập trung hầu hết năng lực vào hoạt động kinh doanh chính. Tổng giá trị các khoản đầu tư tài chính cuối năm 2009 chiếm 29,3% tổng tài sản. Tuy nhiên, đầu tư cổ phiếu chỉ chiếm 4,3%, chủ yếu là khoản góp vốn tại các công ty con và liên kết liên doanh. Còn lại là các khoản cho vay thu lãi ngắn hạn của Công ty.

Tình hình tài chính**Khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động**

Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong 3 năm gần đây là không ổn định. Một điểm dễ nhận thấy là mảng kinh doanh nhà là yếu tố chính tạo nên sự thay đổi thất thường này. Năm 2008, thị trường bất động sản đóng băng, hoạt động kinh doanh nhà gần như không khai thác được lợi nhuận và Công ty chỉ tập trung đầu tư xây dựng các dự án. Nhờ đó, sang năm 2009, năm bắt cơ hội thị trường nhà đất khu vực phía Tây Hà Nội sôi động, lĩnh vực kinh doanh này đã hồi phục mạnh, tổng doanh thu đạt 758 tỷ đồng, tăng hơn gấp 2 lần so với năm trước và tiếp tục duy trì mức tăng trưởng bình quân 3 năm qua 53%/năm.

Tỷ suất lợi nhuận gộp và lợi nhuận HĐKD năm 2009 lần lượt là 35% và 32%, đây là mức cao nhất trong 4 năm trở lại đây. Tuy vậy, mức lợi nhuận biên ròng (của Công ty mẹ) chỉ đạt 24% thấp hơn so với năm 2007 do trong năm phần chi trả lợi nhuận liên doanh và lợi ích của cổ đông thiểu số tăng cao.

Chỉ số ROA, ROE trong năm qua lần lượt đạt 15% và 46%, có sự cải thiện đáng kể so với năm 2008. So với các doanh nghiệp bất động sản, HDG có sức sinh lời trên tổng tài sản và vốn chủ sở hữu nằm trong top cao nhất ngành.

Cấu trúc tài chính

Cơ cấu tài sản và cấu trúc vốn ít có sự thay đổi qua các năm.

Giá trị hàng tồn kho vẫn là mục chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản. Đây chủ yếu là khoản chi phí xây dựng dở dang các dự án của Công ty.

Với đặc điểm một doanh nghiệp bất động sản, HDG có tỷ lệ nợ trên tổng tài sản cao (64% cuối năm 2009). Tuy nhiên phần lớn là khoản tiền người mua trả trước, chiếm 74% tổng nợ và Công ty ít sử dụng đến nợ vay ngân hàng. Điều đó cho thấy, HDG có khả năng tự chủ về tài chính rất tốt và hoàn toàn có khả năng

Ngày 04/05/2010

Kết quả dự phóng

	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Trailing P/E	P/BV
Mã CK	04/05/2010	2009	31/12/09
SJS	8.900	10,0	4,1
DIG	7.200	8,2	2,2
NTL	2.888	7,1	5,5
TDH	2.424	8,6	2,0
BCI	3.496	16,7	2,9
NBB	1.419	16,0	3,1
TIX	968	14,6	1,7
Bình quân		10,7	3,0

triển khai các dự án tiếp theo như kế hoạch.

Dự phóng – Định giá

Căn cứ trên tiến độ thu tiền phần diện tích đất nền dự án An Khánh An Thượng đã bán năm 2009 và khả năng Công ty sẽ bán hết phần còn lại trong năm, chúng tôi nhận định doanh thu năm nay chủ yếu đến từ dự án này. Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng thận trọng HDG chỉ ghi nhận thêm 60% diện tích đất kinh doanh và 20% còn lại cho năm sau. Ngoài nguồn thu này, HDG còn một khoản lợi nhuận từ dự án 183 Hoàng Văn Thái, thủy điện Za Hưng. Doanh thu riêng mảng hoạt động đầu tư ước tính sẽ đạt 770 tỷ đồng, tăng 80% và lợi nhuận gộp đạt 330 tỷ, tăng 47% so với năm trước.

Với chiến lược tập trung vào mảng kinh doanh nhà, mảng xây lắp sẽ giảm dần về tỷ trọng. Mặc khác, chúng tôi nhận thấy các yếu tố thuận lợi như giá nguyên vật liệu, chi phí lãi vay thấp sẽ không còn trong năm nay. Trên cơ sở thận trọng, doanh thu ước tính mảng hoạt động này là 320 tỷ tương đương với năm trước nhưng tỷ suất lợi nhuận gộp ở mức 9% thấp hơn so với mức 11% năm 2009.

Với những giả định trên, chúng tôi ước tính kết quả lợi nhuận sau thuế năm 2010 đạt 283 tỷ đồng, tăng 56% so với năm 2009 và năm 2011 sẽ đạt 358 tỷ, tăng 26%.

Mức lợi nhuận này tương ứng với EPS 2010 là 13.988 VND, EPS 2011 là 17.661 VND và BV cuối năm 2010 vào khoảng 30.765 VND/CP.

Chỉ số P/E và P/BV bình quân các công ty trong ngành bất động sản hiện nay lần lượt là 10,7x và 3x. So sánh về quy mô vốn chủ sở hữu và tổng tài sản, HDG thuộc top trung bình ngành, tuy nhiên với nhiều dự án tiềm năng HDG dự kiến khởi công vào cuối năm 2010, hoạt động kinh doanh của Công ty sẽ có sự tăng trưởng mạnh kể từ năm 2012. Vì vậy, chúng tôi chọn chỉ số P/E và P/BV của HDG vào khoảng 11x và 3,1x cao hơn 3% so với mức trung bình ngành.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	153.865	60%	92.319
P/BV	95.372	40%	38.149
Giá bình quân			130.468

TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Tốc độ đô thị hóa và sự gia tăng dân số nhanh chóng khiến cho cầu về nhà ở Việt Nam cũng đang tăng rất nhanh. Theo số liệu của Vietnam Report, năm 2010 dự kiến dân số ở khu vực thành thị khoảng 29,2 triệu người và cần khoảng 438 triệu m² nhà ở để đáp ứng nhu cầu nhà theo chuẩn diện tích nhà ở bình quân 15m²/người. Đến năm 2020 dự kiến dân số sống tại thành thị sẽ là 35,1 triệu người và sẽ cần 702 triệu m² nhà ở. Như vậy, giai đoạn từ 2010 đến 2020 Việt Nam sẽ cần có thêm 264 triệu m² nhà ở mới tại thành thị. Đây sẽ là căn cứ rất quan trọng cho các doanh nghiệp trong ngành tiếp tục mạnh dạn đầu tư vào các dự án địa ốc có tiềm năng vừa được sự khuyến khích của chính phủ vừa đảm bảo nguồn thu lợi nhuận cho công ty.

Phân khúc nhà ở giá trung bình và thấp vẫn được chọn lựa nhiều. Mặc dù nguồn cung được dự báo sẽ khá dồi dào trong các năm sắp tới, tuy nhiên các phân khúc nhà giá thấp và trung bình vẫn có khả năng thu hút được nhiều sự quan tâm do phù hợp túi tiền của số lượng đông người. Hơn nữa, 70% trên 80 triệu dân dưới 30 tuổi là lượng khách hàng dồi dào, lớp trẻ Việt Nam ngày càng có xu hướng thích sống riêng khi lập gia đình mới. Cho nên, thị trường căn hộ nói chung vẫn được đánh giá còn tiềm năng lớn.

Bên cạnh đó, sự hoàn thiện cơ sở hạ tầng sẽ khiến cho nhiều nhà đầu tư quan tâm đến bất động sản khu vực vùng ven, ngoại thành. Cụ thể tại Hà Nội, một số công trình cầu đường đã đưa vào hoạt động cuối năm 2009 và nhiều dự án hạ tầng trọng tâm như đường cao tốc Láng Hòa Lạc, Quốc lộ 32 được đẩy nhanh tiến độ để chào mừng đại lễ 1.000 năm Thăng Long. Sự hoàn thiện các cơ sở hạ tầng này là điều kiện cho thị trường bất động sản Hà Nội sôi động.

Trong quá trình tạo ra sản phẩm nhà ở cuối cùng cho người tiêu dùng có sự góp phần không nhỏ của ngành xây dựng. Tốc độ tăng trưởng của ngành năm 2009 là khá khả quan sẽ tạo đà phát triển trong năm 2010. Hơn nữa, tất cả những triển vọng của ngành bất động sản sẽ kéo theo ngành này tăng trưởng. Do vậy, các mảng hoạt động trong lĩnh vực xây dựng của HDG cũng được hưởng lợi khi thị trường nhà đất phát triển.

Tuy nhiên, ngành bất động sản vẫn còn một số khó khăn trước mắt. Thị trường nhà đất hiện nay vẫn đang trong giai đoạn trầm lắng và phát triển chưa thực sự ổn định. Những vấn đề như nhà đầu cơ thao túng đẩy giá cả lên cao, thủ tục hành chính rườm rà, phức tạp vẫn còn tồn tại và làm hạn chế những người có nhu cầu thực sự. Tuy vậy, nhìn tổng thể thị trường bất động sản Việt Nam hiện vẫn còn non trẻ và đang trong giai đoạn trưởng thành, cho nên những doanh nghiệp có năng lực thực sự và có chiến lược đúng đắn vẫn có khả năng tăng trưởng vì về dài hạn triển vọng phát triển của thị trường bất động sản là không thể phủ nhận.

Bảng thống kê tóm tắt số liệu kinh doanh các doanh nghiệp tiêu biểu

Đv: tỷ đồng

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND) 04/05/2010	DT (tỷ VND) 2009	LNST (tỷ VND) 2009	ROA (%) 2009	ROE (%) 2009	EPS (VND) 2009	BV (VND) 2009	Trailing P/E	P/BV
SJS	8.900	1.099,9	729,6	24,3	41,7	8.934	21.889	10,0	4,1
DIG	7.200	1.631,1	606,7	16,9	26,1	8.760	33.161	8,2	2,2
NTL	2.888	1.373,7	408,1	35,1	76,9	25.012	32.362	7,1	5,5
TDH	2.424	482,4	280,4	15,4	22,9	7.454	32.274	8,6	2,0
HDG	2.349	758,3	181,2	15,1	45,8	14.080	28.884	8,2	4,0

Nguồn: Stox, VDSC

Ngày 04/05/2010



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2010.