

CTCP Phát triển Nhà Bà Rịa Vũng Tàu

Ngô Hoàng Diễm Chi
Nhân viên phân tích
(84 8) 3914 6925 Ext: 109
chi.hoang@vndirect.com.vn

Khả năng tăng trưởng trong năm 2011 với cổ tức ổn định và mức giá cải thiện. Ước tính 2011 HDC đạt 500 tỷ đồng doanh thu và 129 tỷ đồng LNST. Tại mức giá 13/06/2011 là 22.000 đ/cp, P/E'11 và P/B'11 tương đương 4,1 và 0,9 lần (Ngành: P/E ~ 5,1, P/B ~ 1,3).

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HDC với những lý do chính như sau:

Tiềm năng thị trường BĐS Bà Rịa – Vũng Tàu

Thị trường BĐS Vũng Tàu ít “tăng nóng, giảm sâu”, nhu cầu thực vẫn còn khá lớn và tình trạng đầu cơ chưa nhiều như ở Tp.HCM hay HN. Cơ sở hạ tầng tốt. Ngoài ra, thị trường BĐS Vũng Tàu còn đón nhận lượng khách hàng khá lớn từ các tỉnh thành khác. Ước tính tỷ lệ khách hàng Tp.HCM chiếm đến 30% chung cư Hodeco 21 tầng.

Triển vọng kinh doanh 2011

Q1/2011, HDC đạt 103 tỷ đồng doanh thu và 30 tỷ đồng LNST, ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu 5%; tuy nhiên LNST giảm 11% so với cùng kỳ năm ngoái.

| Chỉ tiêu | Q1/2011 | Q1/2010 |
|-----------------|---------|---------|
| Doanh thu | 102,8 | 97,8 |
| Biên LN gộp (%) | 29% | 53% |
| LNTT | 36,3 | 44,6 |
| LNST | 29,6 | 33,4 |

Đơn vị tính: tỷ đồng

Doanh thu Q1/2010 HDC ghi nhận chủ yếu từ việc bán đất nền dự án Sao Mai Bến Đình tại phường 9, Tp.Vũng Tàu với biên lợi nhuận cao, ~ 70%. Tuy nhiên, Q1/2011, doanh thu chủ yếu được ghi nhận từ bán căn hộ chung cư lô B – 199 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, phường 3, Tp. Vũng Tàu với biên lợi nhuận ước khoảng 15-17%. Do đó biên lợi nhuận quý này sụt giảm so với cùng kỳ.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá

| | |
|---------------------|--------|
| Giá @ 13/06/2011 | 22.000 |
| Cao nhất (52 tuần) | 44.000 |
| Thấp nhất (52 tuần) | 19.000 |

Cổ phần

| | |
|---------------------|------------|
| SLCP đang lưu hành | 19.499.511 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 428,99 |
| % sở hữu nước ngoài | 22,46% |
| % sở hữu nhà nước | 11,58% |

Nguồn: VND

BIỂU ĐỒ GIÁ



TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

| Năm | 2010 | 2011F |
|------------------|--------|--------|
| Doanh thu (tỷ đ) | 445 | 500 |
| LN gộp (tỷ đ) | 160 | 205 |
| LN ròng (tỷ đ) | 101 | 129 |
| Tổng TS (tỷ đ) | 1.117 | - |
| VĐL (tỷ đ) | 200 | 240 |
| Vốn CSH (tỷ đ) | 479 | - |
| ROA | 9% | - |
| ROE | 21% | - |
| EPS (đ) | 5.758 | 5.348 |
| BVPS (đ) | 23.939 | 23.980 |

Nguồn: VND

Đồng thời, trong quý này, HDC cũng đã ghi nhận ~ 13 tỷ đồng khoản thu nhập khác từ việc cổ phần hóa 3 xí nghiệp xây lắp trong 2010.

| Xí nghiệp | CTCP mới thành lập | % SH |
|-----------------|---------------------------|------|
| Xây dựng số 1 | Đầu tư và Xây dựng Hodeco | 51% |
| Xây dựng số 2 | Xây dựng Hodeco | 51% |
| Bê tông Xây lắp | Bê tông và Xây lắp Hodeco | 61% |

Năm 2011, HDC đặt kế hoạch 500 tỷ đồng DT và 165 tỷ đồng LNTT, tăng trưởng 12% và 27% so với thực hiện năm 2011.

HDC sẽ mở bán 2 dự án mới trong 2011: Khu biệt thự Đồi Ngọc Tước 2 và lô A chung cư 199 Nam Kỳ Khởi Nghĩa.

- *Khu biệt thự Đồi Ngọc Tước 2*: mở bán cuối Q3 đầu Q4/2011. Đây là dự án có vị trí đẹp hiếm có tại Tp. Vũng Tàu (bao quanh bởi 3 mặt tiền đường Thi Sách, Nguyễn An Ninh và 3/2), tính khả thi cao (bán nền biệt thự, cơ sở hạ tầng rất đơn giản để hoàn thành) và khả năng sinh lợi tốt (tỷ suất LN gộp ~80-85%).

Theo công bố thì chỉ còn 10 hộ dân chưa thỏa thuận di dời, nên dự án hoàn toàn có thể đưa vào kinh doanh trong 2011. Giá bán dự báo ở mức bình quân 14 tr.đồng/m² là khá thận trọng vì Khu biệt thự Phương Nam cũng tại đồi Ngọc Tước do DIC đầu tư hiện có giá thị trường từ 17,5tr.đ/m². Kế hoạch của HDC là kinh doanh 40-50% diện tích dự án và hạch toán khoảng 10%. Ước tính dự án này năm 2011 mang lại ~100 tỷ đồng doanh thu và 80 tỷ đồng LN gộp.

- *Lô A chung cư 199 NKKN*: mở bán Q3/2011. Khởi công ngày 17/03/2010 và hiện đang thi công gần xong móng. Dự kiến giữa 2013 bàn giao nhà. Hiện đã có 126/256 căn được đặt chỗ. Tuy nhiên, dự án này sẽ không đóng góp vào DT, LN trong 2011 vì HDC chỉ tiến hành hạch toán khi bàn giao nhà.

Ngoài ra HDC cũng sẽ tiếp tục kinh doanh phần còn lại của lô B chung cư 199 NKKN và đất nền tại Khu đô thị Phú Mỹ.

- *Lô B chung cư 199 NKKN*: đã bán 450/510 căn. Vị trí của chung cư này khá đẹp vì nằm ngay trung tâm hành chính của Tp.Vũng Tàu. Giá bán khá thấp (trung bình 11 triệu đồng/m²). Số căn hộ còn lại không đáng lo ngại về nguồn cầu. Ước tính dự án này năm 2011 sẽ đóng góp 200 tỷ DT và 40 tỷ LN gộp.

- *KĐT Phú Mỹ*: Đã bán được 5 ha trên tổng số 7 ha đất kinh doanh, trong đó chỉ còn 0.5 ha của đợt chào bán Q4/2010 là chưa hạch toán (giá bán 7tr.đ/m²). Số còn lại đã hạch toán từ 2010 về trước.
Chúng tôi cho rằng HDC có thể bán thêm 0.5 ha trong năm nay và ghi nhận 70 tỷ DT, 49 tỷ LN gộp từ dự án này trong 2011.

Cơ cấu DT và LN gộp của HDC 2011:

| | DT | LN gộp |
|------------------------------|------------|------------|
| Khu đô thị Phú Mỹ | 70 | 49 |
| Khu biệt thự Đồi Ngọc Tước 2 | 100 | 80 |
| Lô B chung cư 199 NKKN | 200 | 40 |
| Khu nhà ở Sao Mai Bến Đình | 30 | 21 |
| Bán hàng + Xây dựng | 100 | 15 |
| Tổng | 500 | 205 |

Đơn vị tính: tỷ đồng

Dự kiến 2011, HDC đạt 500 tỷ đồng DT và 129 tỷ đồng LNST.

Khả năng cân đối tốt dòng tiền:

Năm 2011, tổng mức đầu tư của HDC ước khoảng 750 tỷ đồng. Dựa trên tiến độ dự án và dòng tiền thu vào, chúng tôi cho rằng HDC hoàn toàn cân đối tốt nguồn vốn cho đầu tư.

Chúng tôi ước tính trong 2011, HDC sẽ có các nguồn thu tài chính sau: (1) ~ 70 tỷ đồng từ dự án Lô A – Chung cư 199 Nam Kỳ Khởi Nghĩa (2) ~ 200 tỷ từ dự án Lô B – Chung cư 199 Nam Kỳ Khởi Nghĩa (3) ~ 200 tỷ từ dự án Đồi Ngọc Tước 2 (4) ~ 100 tỷ từ KĐT Phú Mỹ và các hoạt động bán hàng, xây dựng.

Ngoài ra, HDC sẽ vay nợ khoảng 180 tỷ đồng (mức vay này đã được ngân hàng cam kết). Đây là mức vay nợ khá hợp lý vì hầu hết các dự án của HDC đều được tài trợ với cơ cấu nợ vay là 24%. HDC hiện đang là doanh nghiệp có tỷ trọng nợ vay trên tài sản và vốn chủ sở hữu khá thấp so với ngành.

| | Q1/2011 | 2010 |
|-------------------------|---------|------|
| Nợ vay ngắn hạn/Tổng TS | 14% | 11% |
| Nợ vay dài hạn/Tổng TS | 14% | 16% |
| Nợ vay ngắn hạn/Vốn CSH | 32% | 25% |
| Nợ vay dài hạn/Vốn CSH | 32% | 37% |

Quỹ đất là thế mạnh:

Không tính các dự án đã thực hiện, chúng tôi ước tính HDC còn khoảng 423 ha đất dự trữ, chủ yếu tập trung tại Tp. Vũng Tàu. Những quỹ đất lớn gồm : (1) Dự án Vũng Tàu Wonderland 234 ha (2) Dự án Khu tiểu thủ công nghiệp và đô thị Phước Thắng 124 ha (3) Khu nhà ở Hải Đăng 49 ha. Cả ba dự án này đều nằm tại phường 12, Tp.VT, dọc theo tuyến đường quốc lộ 51 đang xây dựng. Điều này giúp HDC trở thành một công ty có sức cạnh tranh và ảnh hưởng nhất ngành BĐS tại VT.

Cổ phiếu giao dịch dưới giá trị thực :

EPS forward 2011 của HDC là 5.348 đồng (đã tính chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 20%). Như vậy với giá đóng cửa ngày 13/06/2011 là 22.000 đồng, P/E forward của HDC là 4,1 lần, thấp hơn mức P/E ngành BĐS hiện tại là 5,1 lần. Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy rằng HDC đang giao dịch tại mặt bằng giá gần như thấp nhất trong vòng 1 năm trở lại đây. Khả năng về sự phục hồi là rất lớn, đặc biệt khi mà triển vọng kinh doanh trong 2011 của HDC là khả quan.

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu HDC bằng cách kết hợp phương pháp P/E, P/B và NAV. Giá mục tiêu của cổ phiếu này vào khoảng 32.000đ/cp. Chúng tôi khuyến nghị NĐT có thể cân nhắc mua vào cổ phiếu này tại thời điểm thích hợp.

| Phương pháp | Giá trị (đ/cp) | Tỷ trọng |
|---------------------|----------------|----------|
| NAV | 45.042 | 20% |
| P/E | 27.275 | 40% |
| P/B | 31.174 | 40% |
| Giá mục tiêu | 32.388 | |

CẬP NHẬT DỰ ÁN ĐANG THỰC HIỆN CỦA HDC

| | Dự án | Vị trí | DT đất (ha) | DT bán | Số căn hộ/nền | % SH | Tiến độ @T6/2011 |
|---|--|----------------------------|-------------|-------------------------|---------------|------|---|
| 1 | Chung cư 18 tầng trong KĐT Phú Mỹ | Nằm ở góc ngoài KĐT Phú Mỹ | 0,4 | 42.585 m2 | 352 căn hộ | 100% | <ul style="list-style-type: none"> Hoàn thành phần thô Đã đặt cọc 20% |
| 2 | Khu nhà ở chung cư 199 Nam Kỳ Khởi Nghĩa | | | | | | |
| | Lô A | 199 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, VT | 0,3 | ~ 24.000 m ² | 256 căn hộ | 100% | <ul style="list-style-type: none"> Thi công gần xong móng Đã đặt cọc 126/256 căn Dự kiến quý 3/2011 mở bán, giữa 2013 giao nhà |
| | Lô B | 199 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, VT | 0,4 | ~ 44.000 m ² | 510 căn hộ | 100% | <ul style="list-style-type: none"> Thi công đến tầng 14 Dự kiến cuối 2011 giao nhà Đã bán 450/510 căn hộ 6 tháng thu tiền/lần: 30-25-20-20-5 (%) 310 căn đầu: giá bán bình quân 10.3-10.4 triệu/m²; đã thu tiền đợt 3 140 căn sau: giá bán bình quân 11.8 triệu/m²; đã thu đợt 1 Hạch toán 2010: ~ 170 tỷ Dự kiến hạch toán 2011: ~ 200 tỷ Còn lại sẽ hạch toán trong 2012 |
| 3 | Chung cư đôi 2 phường 10 | gần phố chợ Rạch Dừa và | 0,4 | 31.427 m2 | 408 căn hộ | 100% | <ul style="list-style-type: none"> Chưa khởi công |

| | | | | | | | |
|---|-------------------------------|--|-------|---------|---|------|--|
| | BR-VT | KCN Đông Xuyên | | | | | |
| 4 | Khu biệt thự đồi Ngọc Tước | Bao quanh bởi 3 đường: 3/2, Thị Sách & Nguyễn An Ninh | 14,3 | 7,44 ha | 159 nền biệt thự 40 nền TĐC | 100% | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Còn 10 hộ dân chưa di dời ▪ Đã nộp tiền sử dụng đất ▪ Dự kiến bán 40-50% trong 2011 ▪ Chỉ ghi nhận 10% |
| 5 | Khu nhà ở Sao Mai Bến Đình | P.9, Vũng Tàu | 2,58 | 1,81 ha | 56 nền biệt thự 70 nền liên kế | 100% | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Kinh doanh xong ▪ 2011 ghi nhận 30 tỷ doanh thu còn lại. |
| 6 | Khu đô thị mới Phú Mỹ | trung tâm thị trấn Phú Mỹ, huyện Tân Thành, BR-VT | 21,54 | 12 ha | 104 biệt thự 416 nền liên kế 1.008 căn hộ | 100% | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Đã hoàn thành hạ tầng kỹ thuật ▪ Đã bán 5 ha ▪ Chỉ còn 0.5 ha mới bán là chưa hạch toán, còn lại đã hạch toán trước 2011 |

Liên hệ**Phòng phân tích****Nguyễn Đình Phong**

Trưởng phòng

Phong.nguyen@vndirect.com.vn

Nguyễn Mai Phương

Phó phòng

phuong.nguyenmai@vndirect.com.vn

Phạm Ngọc Bách

Chuyên viên

bach.pham@vndirect.com.vn

Cao Minh Hoàng

Chuyên viên

hoang.cao@vndirect.com.vn

Lê Anh Minh

Chuyên viên

minh.leanh@vndirect.com.vn

Vũ Hương Giang

Chuyên viên

giang.vu@vndirect.com.vn

Trần Minh Phương

Chuyên viên

phuong.tranminh@vndirect.com.vn

Đặng Việt Hùng

Chuyên viên

hung.dangviet@vndirect.com.vn

Bùi Minh Tuấn

Chuyên viên

tuan.buiminh@vndirect.com.vn

Ngô Hoàng Diễm Chi

Chuyên viên

chi.hoang@vndirect.com.vn

Địa chỉ**Trụ sở**

1 Nguyễn Thượng Hiền, Hai Bà Trưng, Hà nội

Tel: (84 4) 3941 0510

Fax: (84 4) 39410 500

Chi nhánh Hồ Chí Minh

602 Fideco Tower, 81-85 Hàm Nghi, Quận 1,

Tp.Hồ Chí Minh

Tel: (84 8) 3914 6925

Fax: (84 8) 3914 6924

Khuyến cáo:

Những thông tin đưa ra trên đây được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Thông tin thể hiện quan điểm của tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm gửi thông tin, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp.

Cam kết của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích phụ trách báo cáo này đảm bảo rằng tất cả quan điểm và ý kiến viết trong báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm và ý kiến của cá nhân Chuyên viên phân tích và tất cả thu nhập của Chuyên viên phân tích đều không có sự liên hệ trực tiếp hay gián tiếp tới quan điểm và ý kiến được nêu ra trong báo cáo này. Đôi khi VNDIRECT có thể tham gia các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với bất kì công ty hoặc đối tác nào được đề cập trong báo cáo này; tuy nhiên những giao dịch kể trên là hoàn toàn độc lập với các quan điểm và ý kiến thể hiện trong báo cáo này

Hệ thống xếp hạng của VNDIRECT

Giá mục tiêu phản ánh dự phóng của chuyên viên phân tích về kết quả kinh doanh của Công ty. giá thị trường của cổ phiếu có thể không đạt được tới mức giá mục tiêu do tác động của yếu tố thị trường chung và xu hướng vĩ mô cũng như những rủi ro khác liên quan tới Công ty hoặc thị trường và cũng có thể do kết quả kinh doanh của Công ty sai lệch với ước tính.

Diễn giải các bậc xếp hạng:

Tăng tỷ trọng: tỷ suất sinh lời kì vọng của Cổ phiếu lớn hơn tỷ suất sinh lời trung bình của toàn bộ các cổ phiếu mà Chuyên viên phân tích phụ trách, trong vòng 6- 12 tháng tới, đã điều chỉnh cho yếu tố rủi ro.

Giữ nguyên tỷ trọng (trung lập): tỷ suất sinh lời kì vọng của Cổ phiếu tương đương với tỷ suất sinh lời trung bình của toàn bộ các cổ phiếu mà Chuyên viên phân tích phụ trách, trong vòng 6- 12 tháng tới, đã điều chỉnh cho yếu tố rủi ro.

Giảm tỷ trọng: tỷ suất sinh lời kì vọng của Cổ phiếu thấp hơn tỷ suất sinh lời trung bình của toàn bộ các cổ phiếu mà Chuyên viên phân tích phụ trách, trong vòng 6- 12 tháng tới, đã điều chỉnh cho yếu tố rủi ro.

Không được xếp hạng: hiện chuyên viên phân tích chưa có đủ cơ sở để so sánh tỷ suất sinh lời của Cổ phiếu với tỷ suất sinh lời trung bình của toàn bộ các cổ phiếu mà Chuyên viên phân tích phụ trách, trong vòng 6 tháng tới, đã điều chỉnh cho yếu tố rủi ro.

Chúng tôi không có hệ thống xếp hạng riêng cho các ngành, suất sinh lời kì vọng điều chỉnh cho yếu tố rủi ro đã phản ánh trong tỷ trọng các xếp hạng của các cổ phiếu trong ngành.

| Xếp hạng | Số cổ phiếu | % |
|---------------------|-------------|---|
| Tăng tỷ trọng | | |
| Giữ nguyên tỷ trọng | | |
| Giảm tỷ trọng | | |
| Tổng | | |