



## CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THƯƠNG MẠI AN DƯƠNG THẢO ĐIỀN

Ngày phân tích :21/03/2014

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	HAR
Ngày chào sàn	1/17/2013
Giá 21/3/2014	11,000
Số lượng cp niêm yết:	36,399,875
Số lượng cổ phiếu lưu hành	36,399,875
Giá trị giao dịch 5 ngày gần nhất (triệu vnd)	35,748
Giá trị vốn hóa thị trường (triệu vnd)	400,399
Giá cao nhất 52 tuần	38,100
Giá thấp nhất 52 tuần	5,200
Thay đổi giá 52 tuần	633%
EPS	338
P/E (P:18/3/2014)	33
P/B	1.06
E/P (%)	3%
Hệ số beta	1.16

Nguồn: PNS, HOSE

### CƠ CẤU SỞ HỮU

Vào ngày (21/3/2014)	%
Nguyễn Nhân Bảo	9%
Nguyễn Gia Bảo	8%
Nước ngoài	1%
Cổ đông khác	81%
Giới hạn sở hữu nước ngoài:	49%

Nguồn: PNS, HOSE

### ĐỒ THỊ KỸ THUẬT



### NHÂN ĐỊNH

Kết quả kinh doanh năm 2013 tăng trưởng tốt so với năm 2012. Tình hình tài chính của công ty khá lành mạnh. Năm 2014, HAR sẽ đưa thêm 2 dự án mới vào khai thác, đồng thời phát hành thêm 18 triệu cổ phiếu nhằm bổ sung vốn cho các dự án cũng như điều chỉnh cơ cấu nợ vay. Theo PNS, dự phóng năm 2014, HAR đạt doanh thu 72 tỷ đồng, tăng 65%, lợi nhuận sau thuế đạt 19.6 tỷ đồng, tăng 59% so với năm 2013. So với kế hoạch đặt ra, dự phóng HAR hoàn thành được 47% kế hoạch doanh thu và 61% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. EPS pha loãng năm 2014 dự phóng đạt 359 đồng/cp, tăng 6% so với năm 2013. Tại mức giá đóng cửa ngày 21/4/2014, P/B đạt 1.06, P/E giao dịch đạt 33x, theo quan điểm của PNS thì trong ngắn hạn, mức giá hiện tại không mấy hấp dẫn, HAR có thể sẽ điều chỉnh, mức giá khuyến nghị mua vào là 9,000 đồng/cp, nhà đầu tư nên đầu tư trong trung và dài hạn cổ phiếu HAR do xét trong dài hạn thì hoạt động cho thuê mang lại lợi nhuận rất ổn định, công ty có tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2014, tình hình tài chính ổn định.

### TIÊU ĐIỂM

- Năm 2013, HAR đạt doanh thu 43.8 tỷ đồng, tăng 34%, lợi nhuận sau thuế đạt 12.3 tỷ đồng, tăng 20% so với năm 2012. So với kế hoạch trong năm 2013 thì công ty chỉ hoàn thành được 20% kế hoạch doanh thu và 21% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.
- Tình hình tài chính lành mạnh.
- Trong năm 2014 sẽ tăng vốn thêm 182 tỷ đồng.
- Dự phóng EPS năm 2014 bị pha loãng do đợt phát hành cổ phiếu sắp tới, dự phóng EPS năm 2014 đạt 359 đồng/cp, tăng 6% so với năm 2013.

### ĐỊNH GIÁ

MA TRẬN GIÁ THEO TỶ TRỌNG			
MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	GIÁ	TỶ TRỌNG	BÌNH QUÂN GIÁ
Giá trị nội tại của cổ phiếu (đồng)	21,577	50%	10,789
Giá trị cổ phiếu theo Benjamin Graham	3,551	40%	1,420
Giá theo P/E	3,722	10%	372
<b>GIÁ BÌNH QUÂN</b>		<b>100%</b>	<b>12,581</b>



## TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

*Các dự án của công ty tập trung vào phân khúc cao và trung cấp, 85% khách hàng là người nước ngoài.*

*Mảng nông sản được xem là lĩnh vực tạo dòng tiền ngắn hạn*

### 1. GIỚI THIỆU CHUNG

CTCP An Dương Thảo Điền (HAR) được thành lập vào năm 2007 với số vốn 32 tỷ đồng, cổ phiếu được giao dịch trên sàn chứng khoán vào ngày 17/1/2013. Hiện nay, HAR đang là một trong những cổ phiếu ngành bất động sản nhận được nhiều quan tâm của các nhà đầu tư.

### 2. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH

HAR hoạt động chính trong lĩnh vực bất động sản, cụ thể là kinh doanh và cho thuê các căn biệt thự, căn hộ tại khu vực Thảo Điền – Quận 2- TP.HCM. Các dự án của công ty tập trung vào phân khúc cao và trung cấp, 85% khách hàng là người nước ngoài. Trong phân khúc này, công ty đang sở hữu 5 dự án tại Quận 2 như : Midpoint Villas, Midpoint Court, Glendwood Apartment, Glenwood INN, Glendwood Residence. Trong đó có 2 dự án Glendwood Residence và Midpoint Court đang trong giai đoạn hoàn thiện và đưa vào khai thác trong năm 2014. Các dự án này được cho thuê với tỷ lệ lấp đầy 80 - 93%. Hiện tại công ty cung cấp ra thị trường hơn 150 căn hộ dịch vụ.

Đồng thời, quý 4/2013 công ty cũng tiến hành khởi công chuỗi Boutique Hotel, sau khi hoàn thành, dự án này sẽ cung cấp dịch vụ lưu trú ngắn và dài hạn cho khách trong và ngoài nước. Bên cạnh các căn hộ và biệt thự tại khu Thảo Điền, HAR còn đầu tư vào các dự án thuộc phân khúc trường học như Trường Quốc Tế Việt Mỹ và Ký Túc Xá tại Thủ Đức. Tuy nhiên, do điều kiện về vốn trong năm 2013 không thuận lợi nên tiến độ triển khai xây dựng không đảm bảo theo kế hoạch.

Trong năm 2013, công ty cũng đầu tư vào mảng khoáng sản và nông sản. Tuy nhiên, do tình hình hoạt động trong lĩnh vực khoáng sản không như kỳ vọng nên công ty đã thoái vốn tại mảng kinh doanh này, riêng mảng nông sản được xem là lĩnh vực tạo dòng tiền ngắn hạn cho công ty.

### 3. LỢI THẾ CẠNH TRANH

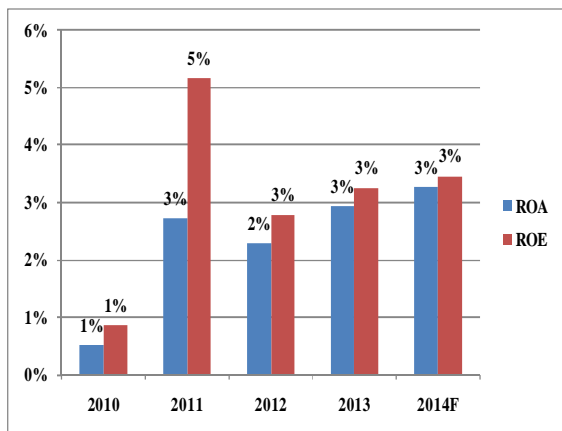
Hầu hết tất cả quỹ đất của HAR đều là đất sạch.



Công ty đã khẳng định thương hiệu cho thuê căn hộ trung và cao cấp tại khu vực Tp.HCM.

## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH

Năm 2013, HAR đạt doanh thu 43.8 tỷ đồng, tăng 34%, lợi nhuận sau thuế đạt 12.3 tỷ đồng, tăng 20% so với năm 2012. So với kế hoạch trong năm 2013 thì công ty chỉ hoàn thành được 20% kế hoạch doanh thu và 21% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.



### 1. KẾT QUẢ KINH DOANH

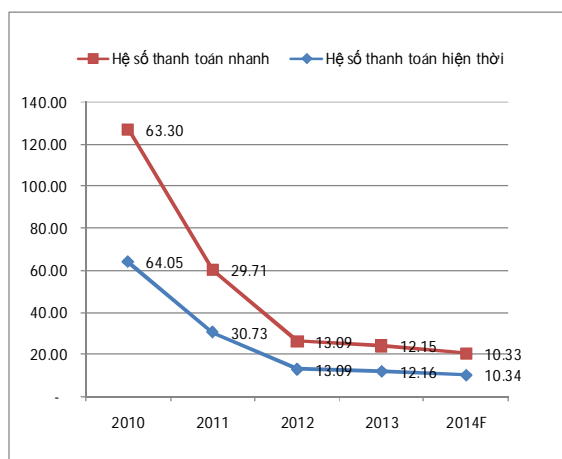
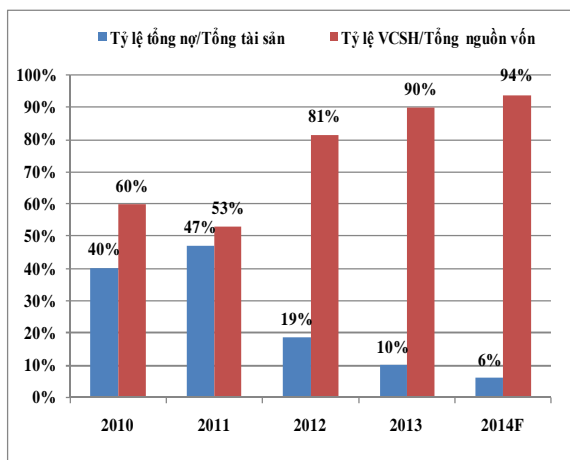
Năm 2013, HAR đạt doanh thu 43.8 tỷ đồng, tăng 34%, lợi nhuận sau thuế đạt 12.3 tỷ đồng, tăng 20% so với năm 2012. So với kế hoạch trong năm 2013 thì công ty chỉ hoàn thành được 20% kế hoạch doanh thu và 21% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Doanh thu và lợi nhuận của công ty luôn tăng trưởng tốt trong suốt 4 năm qua, tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng đang thấp dần, tốc độ tăng trưởng trong năm 2013 vừa qua ở mức thấp nhất kể từ năm 2010. Nguồn thu của HAR trong năm 2013 chủ yếu đến từ việc cho thuê các căn hộ tại Glendwood Apartment, Glenwood Inn và Midpoint Villas.

Xét hoạt động tài chính: doanh thu tài chính tăng mạnh từ 500 triệu lên 6.99 tỷ đồng, do công ty nhận được lãi cho vay và bán cổ phần. Mặc dù doanh thu tài chính tăng mạnh nhưng hoạt động tài chính vẫn lỗ 948 triệu đồng, do chi phí lãi vay ở mức 7.9 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức 800 triệu trong năm 2012. Theo HAR, mặc dù dư nợ vay giảm từ 78.5 xuống còn 36 tỷ đồng nhưng chi phí lãi vay tăng mạnh trong năm 2013 là do năm 2012 một phần doanh thu và chi phí tài chính được vốn hoá vào chi phí xây dựng công trình dở dang.

### 3. KHẢ NĂNG SINH LỜI

Trong năm 2013 các tỷ suất sinh lời của HAR đều được cải thiện, tăng trưởng so với năm 2012. Biên lợi nhuận gộp đạt 37.55%, tăng mạnh so với mức 16.52% trong năm 2012.

Các tỷ suất sinh lời trên tài sản ROA và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu ROE cũng có sự cải thiện so với năm 2012. Cụ thể, tỷ suất ROA năm 2013 đạt 2.93%, tăng nhẹ so với mức 2.27% trong năm 2012, tương tự tỷ suất ROE năm 2013



đạt 3.25%, tăng nhẹ so với mức 2.79% trong năm 2012.

#### 4. CƠ CẤU NỢ

Năm 2013, nợ chiếm tỷ lệ 11.1% trên vốn chủ sở hữu, giảm mạnh so với tỷ lệ 22.74% trong năm 2012. Cho thấy mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính của HAR rất thấp. Trong năm 2013, tổng nợ của công ty ở mức 42 tỷ đồng, trong đó nợ dài hạn chiếm 86% tổng nợ, nợ vay chiếm 86% trong tổng nợ.

Xét tỷ lệ nợ trên tổng tài sản. Năm 2013, nợ chiếm 10% tổng tài sản, cũng giảm so với mức 19% trong năm 2012. Do vay nợ thấp, trong khi đó chủ yếu là nợ vay dài hạn nên khả năng thanh toán của công ty rất an toàn. Cụ thể, tỷ số thanh toán hiện thời năm 2013 đạt 12.16 lần, tương đương với năm 2012. Tỷ số thanh toán nhanh năm 2013 đạt 12.15 lần, tỷ lệ này không biến động nhiều so với năm 2012.

Xét thấy tỷ số thanh toán hiện thời và tỷ số thanh toán nhanh tương đương nhau, chứng tỏ hàng tồn kho không đáng kể. Năm 2013, giá trị hàng tồn kho ở mức 45 triệu đồng, chỉ chiếm 0.06% trong tài sản ngắn hạn. Tuy nhiên, do các dự án được xây dựng nhằm mục đích cho thuê, riêng các dự án chưa hoàn thành sẽ được ghi nhận giá trị vào khoản mục chi phí xây dựng cơ bản dở dang. Tính đến cuối năm 2013, giá trị chi phí xây dựng cơ bản ở mức 59.4 tỷ đồng, chiếm 14% trong tổng tài sản.

### PHÂN TÍCH SWOT

*Hoạt động cho thuê dù không mang lại lợi nhuận đột biến nhưng vẫn duy trì lợi nhuận ổn định.*

#### 1. ĐIỂM MẠNH

- Tình hình tài chính lành mạnh do tỷ lệ nợ thấp, khả năng toán nợ ngắn hạn tốt
- Giá trị hàng tồn kho thấp.
- Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng liên tục trong suốt 4 năm qua.
- Hoạt động cho thuê dù không mang lại lợi nhuận đột biến nhưng vẫn duy trì lợi nhuận ổn định.

#### 2. ĐIỂM YẾU

Phân khúc khách hàng chưa đa dạng, vì 85% khách hàng là



*Công ty sẽ có đợt tăng vốn bằng hình thức phát hành thêm 18 triệu cổ phiếu, ứng với số vốn tăng thêm khoảng 182 tỷ*

người nước ngoài.

### **3. CƠ HỘI**

Công ty sẽ có đợt tăng vốn bằng hình thức phát hành thêm 18 triệu cổ phiếu, ứng với số vốn tăng thêm khoảng 182 tỷ nếu đợt phát hành thành công. Với số vốn tăng thêm này công ty tài trợ đảm bảo cho thêm 2 dự án đưa vào khai thác trong năm 2014.

### **4. THÁCH THỨC**

➤ Căn hộ cao cấp và biệt thự không phải là phân khúc hồi phục của thị trường bất động sản, đây là một thách thức lớn của HAR khi hiện nay do không hưởng được bất kỳ ưu đãi nào từ Chính Phủ.

➤ Hiện tại, Chính phủ cũng tạo điều kiện cho phép người nước ngoài mua nhà tại Việt Nam, điều này có thể làm giảm nhu cầu thuê căn hộ từ khách nước ngoài.

## **TRIỂN VỌNG KINH DOANH**

*HAR sẽ đưa vào khai thác thêm 2 dự án là Glendwood Residence và Midpoint Court.*

Công ty hiện đang sở hữu 10 dự án bất động sản, trong đó gồm 5 dự án tập trung vào phân khúc cho thuê. Trong năm 2014, bên cạnh Midpoint Villas, Glendwood INN, Glendwood Apartment HAR sẽ đưa vào khai thác thêm 2 dự án là Glendwood Residence và Midpoint Court. Các dự án khác như Hồ Tràm, Ký Túc Xá Sinh viên, Trường Quốc Tế Việt Mỹ vẫn còn đang trong giai đoạn triển khai.

Công ty đặt kế hoạch kinh doanh năm 2014, cụ thể, doanh thu đạt 152 tỷ đồng, tăng 249% so với doanh thu thực hiện năm 2013, lợi nhuận sau thuế đạt 32.2 tỷ đồng, tăng 161% so với lợi nhuận sau thuế thực hiện trong năm 2013. Theo HAR, ngoài 2 dự án được đưa vào khai thác đóng góp doanh thu và lợi nhuận thì công ty sẽ giảm nợ vay dài hạn tại VPBank nên công ty dự kiến chi phí tài chính sẽ giảm.

Tuy nhiên, xét thấy tình hình thuê căn hộ trung và cao cấp tại Tp. HCM chưa được khởi sắc, giá thuê không có dấu hiệu tăng, trong khi đó, người nước ngoài đã được cấp phép mua nhà tại Việt Nam, sự hồi phục kinh tế trong năm 2014 không



*Theo kết quả dự phóng năm 2014, HAR đạt doanh thu 72 tỷ đồng, tăng 65%, lợi nhuận sau thuế đạt 19.6 tỷ đồng, tăng 59% so với năm 2013. So với kế hoạch đặt ra, PNS dự phóng HAR hoàn thành được 47% kế hoạch doanh thu và 61% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.*

được kỳ vọng cao, do đó dự kiến tỷ lệ lấp đầy của 2 dự án được đưa vào khai thác sẽ không cao.

Theo kết quả dự phóng năm 2014, HAR đạt doanh thu 72 tỷ đồng, tăng 65%, lợi nhuận sau thuế đạt 19.6 tỷ đồng, tăng 59% so với năm 2013. So với kế hoạch đặt ra, PNS dự phóng HAR hoàn thành được 47% kế hoạch doanh thu và 61% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. EPS năm 2014 bị pha loãng do đợt phát hành cổ phiếu sắp tới, dự phóng EPS năm 2014 đạt 359 đồng/cp, tăng 6% so với năm 2013.

**CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN**

Đơn vị tính (triệu đồng)	2010	2011	2012	2013	2014F
Tổng tài sản	143,429	201,309	449,907	420,540	601,065
Vốn chủ sở hữu	85,846	106,330	366,555	378,533	565,984
Vốn điều lệ	85,000	100,000	350,000	363,999	545,999
Đầu tư vào các công ty liên doanh, liên kết	19,000	19,000	66,280	49,180	93,853
Doanh thu thuần	5,053	15,123	32,721	43,751	72,058
Lợi nhuận trước thuế	987	7,312	12,289	16,364	25,425
Lợi nhuận sau thuế	740	5,484	10,226	12,318	19,605

*Nguồn: PNS, HAR*





<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>					
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014F</b>
<b>Hệ số khả năng thanh khoản (lần)</b>					
Hệ số thanh toán hiện thời	64.05	30.73	13.09	12.16	10.34
Hệ số thanh toán nhanh	63.30	29.71	13.09	12.15	10.33
<b>Cơ cấu tài chính</b>					
<b>Tỷ lệ Nợ/VCSH</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014F</b>
Tỷ lệ tài sản ngắn hạn/Tổng TS	67%	89%	23%	11%	6%
Tỷ lệ tổng nợ/Tổng tài sản	20%	20%	14%	17%	20%
Tỷ lệ VCSH/Tổng nguồn vốn	40%	47%	19%	10%	6%
	60%	53%	81%	90%	94%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>					
<b>Vòng quay hàng tồn kho</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014F</b>
Vòng quay các khoản phải thu	16	9	40	710	728
Vòng quay các khoản phải trả	0	1	1	1	1
Vòng quay tổng tài sản	0.1	0.1	0.3	0.2	0.8
Vòng quay VCSH	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2
<b>Tăng trưởng (%)</b>					
<b>Tăng trưởng doanh thu</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014F</b>
Tăng trưởng LNST	285%	199%	116%	34%	65%
Tăng trưởng TTS	555%	641%	86%	20%	59%
Tăng trưởng VCSH	97%	40%	123%	-7%	43%
	167%	24%	245%	3%	50%
<b>Tỷ trọng chi phí so với doanh thu (%)</b>					
<b>Chi phí bán hàng và chi phí QLDN</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014F</b>
	25%	16%	12%	15%	17%
<b>Khả năng sinh lời (%)</b>					
<b>Hệ số biên lợi nhuận gộp</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014F</b>
Hệ số biên lợi nhuận ròng	45%	52%	17%	38%	40%
ROA	15%	36%	31%	28%	27%
ROE	1%	3%	2%	3%	3%
BV (đồng)	1%	5%	3%	3%	3%
EPS	10,100	10,633	10,473	10,399	10,366
	87	548	292	338	359
<i>Nguồn: PNS, HAR</i>					



**TỔNG HỢP THÔNG TIN DỰ ÁN**

STT	DỰ ÁN	DIỆN TÍCH M2	QUI MÔ	TỔNG VỐN ĐẦU TƯ (triệu đồng)	TG hoàn vốn(năm)	TIẾN ĐỘ THỰC HIỆN
1	MIDPOINT VILLAS	3,300	11 căn biệt thự biệt lập và 22 căn hộ dịch vụ	110,000	12	Được xây dựng từ năm 2009 và hoàn thành từng phần từ năm 2011. Đến nay đã hoàn tất.
2	GLENDWOOD APARTMENT	1,300	11 căn hộ dịch vụ	20,000	8	Đã hoàn thiện, đang quản lý vận hành cho thuê
3	GLENWOOD INN	600	4 căn hộ cao cấp	5,000	5	Đã hoàn thiện, đang quản lý vận hành cho thuê.
4	MIDPOINT COURT	1,964	55 căn hộ	50,000	12	Khởi công từ đầu năm 2013. Đã xong phần móng, hầm. Dự kiến vào ngày 15/4/2014 sẽ đưa vào khai thác.
5	GLENDWOOD RESIDENCE	1,900	51 căn hộ	83,000	10	Dự án đã xây xong cọc, tầng hầm và hạ tầng.
6	KÝ TÚC XÁ SINH VIÊN	12,460	270 phòng	116,000	7	-
7	TRƯỜNG QUỐC TẾ VIỆT MỸ	6,759		124,000	5	-
8	DỰ ÁN BIỂN LONG SON - HỒ TRÀM	60,677		125,000	-	Dự kiến khởi công năm 2014 - 2015. Tiến độ cũng như khả năng thi công còn phụ thuộc vào đợt phát hành cổ phiếu vào năm 2014.
9	CHUỖI BOUTIQUE HOTEL		60 phòng	32,000	10	Khởi công vào cuối năm 2013.





**KHUYẾN CÁO:**

Nội dung báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng PNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng báo cáo này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của PNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

**PNS RESEARCH**

Trưởng phòng : Tô Bình Quyền [quyen.to@chungkhoangphuongnam.com.vn](mailto:quyen.to@chungkhoangphuongnam.com.vn)

Phó Phòng : Đặng Thị Thanh Bình [binh.dang@chungkhoangphuongnam.com.vn](mailto:binh.dang@chungkhoangphuongnam.com.vn)

Chuyên viên phân tích

: Huỳnh Thị Diệu Linh [huynh.linh@chungkhoangphuongnam.com.vn](mailto:huynh.linh@chungkhoangphuongnam.com.vn)

: Lê Thị Thạch Thảo [thao.le@chungkhoangphuongnam.com.vn](mailto:thao.le@chungkhoangphuongnam.com.vn)

: Lưu Niệm Dân [dan.luu@chungkhoangphuongnam.com.vn](mailto:dan.luu@chungkhoangphuongnam.com.vn)

: Âu Gia Huệ [hue.au@chungkhoangphuongnam.com.vn](mailto:hue.au@chungkhoangphuongnam.com.vn)



**CHỨNG KHOÁN PHƯƠNG NAM**  
**PHUONG NAM SECURITIES**

Email : [info@chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:info@chungkhoanphuongnam.com.vn)

Website : [www.Chungkhoanphuongnam.com.vn](http://www.Chungkhoanphuongnam.com.vn)

**TRỤ SỞ CHÍNH**

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, P.  
Bến Thành, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 62556518 – Fax: (848) 62556519

**CHI NHÁNH HÀ NỘI**

Địa chỉ: Tầng 6 - Số 205 Giảng Võ Phường Cát  
Linh Đồng Đa, Hà Nội.

Tel: (84.04) 6283 3666 - Fax: (84.04) 6273 2554