

CTCP Phát Triển Nhà Bà Rịa - Vũng Tàu (HSX: HDC)

Vương Khắc Huy	Giá hiện tại	13.800	<div><div>-18%</div><div>-7%</div><div>0%</div><div>+7%</div><div>+18%</div></div>				
Chuyên viên phân tích	Giá mục tiêu	N/A	<div><div>Bán</div><div>Giảm</div><div>Theo dõi</div><div>Thêm</div><div>Mua</div></div>				
Email: huyvk@fpts.com.vn	Tăng/giảm	N/A					
Điện thoại: (84) 8 6290 8686 – Ext : 7592	Tỷ suất cổ tức	N/A					
			KHÔNG ĐÁNH GIÁ				

Diễn biến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu HDC

Triển vọng 2015: TỐT
TIÊU ĐIỂM

Năm 2014, HDC hoàn thành nâng vốn điều lệ lên 411 tỷ thông qua đợt phát hành cổ phiếu trả cổ tức 2013 (tỷ lệ 15%) và tăng vốn từ nguồn vốn chủ sở hữu (tỷ lệ 35%).

Kết quả doanh thu & lợi nhuận trái chiều nhưng trên tổng thể HDC đã hoàn thành tốt kế hoạch kinh doanh 2014. Doanh thu thuần (DTT) 2014 đạt 392,02 tỷ (+43,53% YoY). Trong đó, hoạt động kinh doanh cốt lõi là kinh doanh Bất động sản (BDS) đóng góp lớn nhất với tỷ trọng 67,86%. DTT tăng trưởng trở lại sau 3 năm sụt giảm nhưng Lợi nhuận sau thuế cho cổ đông công ty mẹ (LNST) chỉ đạt 22,69 tỷ (-13,04% YoY).

ROE năm 2014 đạt 3,93%, thấp hơn so với năm 2013 (4,62%). Nguyên nhân chủ yếu do biên lợi nhuận giảm qua các năm và đạt mức thấp trong năm 2014, và đòn bẩy tài chính năm 2014 cũng giảm so với năm 2013.

Rủi ro tài chính ở mức trung bình với tỷ lệ Nợ phải trả/Tổng tài sản là 50%. HDC ưu tiên tăng vốn từ nguồn vốn chủ sở hữu và tăng tính thanh khoản cho cổ phiếu.

Tôi dự báo DTT & LNST năm 2015 lần lượt đạt 450,28 tỷ (+15% YoY) & 41,86 tỷ (+85% YoY), trong đó hoạt động kinh doanh BDS đóng góp 70% nguồn thu. EPS tương ứng đạt 764 VNĐ/cổ phiếu (+85% YoY). Như vậy, ở mức giá đóng cửa ngày 25/06/2015, cổ phiếu HDC đang giao dịch ở P/E forward 18,06x.

Nhận định thị trường BĐS Việt Nam sẽ tiếp tục hồi phục khả quan trong năm 2015, **tôi đánh giá triển vọng HDC năm 2015 tốt** căn cứ vào tăng trưởng DTT và LNST được dự phóng, quỹ đất lớn (gần 420 ha) & thuận lợi kinh doanh, cùng vị thế dẫn đầu của công ty trên thị trường nhà ở Bà Rịa – Vũng Tàu (BRVT).

Rủi ro

Thanh khoản cổ phiếu thấp khi khối lượng giao dịch bình quân 3 tháng gần nhất chỉ là 4.401 cổ phiếu/ngày.

Thông tin giao dịch	25/06/2015
Giá hiện tại (VNĐ/CP)	13.800
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/CP)	24.500
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/CP)	12.900
Số lượng CP niêm yết (CP)	41.113.199
Số lượng CP lưu hành (CP)	41.111.671
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	4.401
% sở hữu nước ngoài	33,49%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	411,13
Vốn hóa (tỷ đồng)	567,34

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP PT Nhà Bà Rịa - Vũng Tàu
Địa chỉ	Tầng 3 Tòa nhà HODECO Plaza, 36 Nguyễn Thái Học, P.7, TP. Vũng Tàu
Doanh thu chính	Kinh doanh BĐS
Chi phí chính	Chi phí quản lý doanh nghiệp
Lợi thế cạnh tranh	Quỹ đất nhiều, sản phẩm giá bình dân phù hợp nhu cầu thật
Rủi ro chính	Sức mua thị trường còn thấp

Danh sách cổ đông	Tỷ lệ
SCIC	11,16%
Ban lãnh đạo	17,61%

Những người liên quan	6,68%
Red River Holding	10,07%
Lucerne Enterprise Ltd	8,29%
Khác	46,19%

Thu nhập bình quân đầu người chưa cải thiện nhiều ảnh hưởng đến sức cầu thực tế đối với các sản phẩm nhà ở của công ty.

Hệ thống luật điều tiết ngành BĐS chưa hoàn chỉnh, các văn bản dưới luật còn chồng chéo và thiếu tính ổn định ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của công ty.

Lãi suất đang trong xu hướng giảm nhưng có thể tăng trở lại bất kỳ lúc nào, đặc biệt là khi diễn biến lạm phát không thuận lợi, đẩy gánh nặng trả lãi vay lên cao.

Cơ hội cải thiện thanh khoản từ lộ trình thoái vốn của SCIC

Hiện tại, SCIC đang nắm giữ 11,16% vốn điều lệ của HDC (tương ứng hơn 4,7 triệu cổ phiếu) và có kế hoạch thoái vốn khỏi đơn vị này với *mục tiêu giá tối thiểu không thấp hơn giá trị sổ sách*. HDC đang làm các thủ tục cần thiết cũng như tổ chức nghiên cứu, định giá cho lộ trình này. Tới kỳ vọng việc thoái vốn sẽ nhanh chóng hoàn tất vào cuối năm 2015 hoặc đầu 2016, qua đó làm tăng tính hấp dẫn của HDC trong mắt nhà đầu tư trong và ngoài nước.

Tóm tắt các chỉ tiêu kinh doanh của HDC

Chỉ tiêu	Đvt	2012	2013	2014	2015F
Doanh thu thuần	Tỷ VNĐ	287,52	273,13	392,02	450,28
LNST cho cổ đông công ty mẹ	Tỷ VNĐ	41,18	26,09	22,69	41,86
EPS (đã trừ các khoản trích quỹ)	VNĐ/cổ phiếu	1.076	482	413	764
Cổ tức	VNĐ	1.000	-	500	N/A
Tỷ suất cổ tức	%	6,99%	-	3,40%	N/A
Tăng trưởng Doanh thu thuần	%	-28,33%	-5,01%	+43,53%	+14,86%
Tăng trưởng Lợi nhuận gộp	%	-19,21%	-29,19%	-6,56%	+39,55%
Tăng trưởng LNST	%	-50,45%	-36,65%	-13,04%	+84,53%
Tăng trưởng EPS	%	+53,58%	+55,18%	-13,30%	+85,00%
Biên Lợi nhuận gộp	%	34,80%	25,95%	16,89%	16,04%
ROE	%	7,30%	4,62%	3,93%	7,06%
ROA	%	3,23%	2,03%	1,83%	3,47%
P/E	Lần	9,97	29,25	26,38	18,06*
P/B	Lần	0,69	0,92	1,02	N/A

*: P/E forward tính theo giá thị trường tại ngày 25/06/2015

F: số liệu dự phóng

(Nguồn: FPTTS)

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Vị thế doanh nghiệp

CTCP Phát Triển Nhà Bà Rịa - Vũng Tàu (HDC) qua gần 25 năm hình thành và phát triển, cổ phần hóa từ năm 2001 với vốn điều lệ 20 tỷ VNĐ, hiện là một trong những doanh nghiệp kinh doanh BĐS hàng đầu tại BRVT. HDC đã khẳng định được vị thế và

thương hiệu của mình trên thị trường qua sự thành công của các dự án như khu nhà ở Sao Mai Bến Đình, chung cư 199 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, siêu thị kết hợp chung cư 18 tầng Phú Mỹ, tổ hợp 21 tầng Vũng Tàu.

Đầu năm 2015, HDC hoàn thành niêm yết tổng cộng 13.703.458 cổ phiếu trả cổ tức 2013 (tỷ lệ 15%) và tăng vốn từ nguồn vốn chủ sở hữu (tỷ lệ 35%). *Đợt phát hành này trong năm 2014 đã nâng vốn điều lệ HDC lên hơn 411 tỷ VNĐ.*

Hoàn thành tốt các mục tiêu kinh doanh đề ra cho năm 2014

Chỉ tiêu	Đvt	2014	% YoY	% KH 2014
Sản lượng	Tỷ VNĐ	450,00	+12,50%	109,76%
DTT	Tỷ VNĐ	392,02	+43,53%	118,79%
LN trước thuế	Tỷ VNĐ	30,37	-8,71%	101,33%

(Nguồn: HDC, FPTTS)

Doanh thu thuần tăng trưởng trở lại sau 3 năm sụt giảm

Doanh thu thuần 2014 đạt 392,02 tỷ (+43,53% YoY). Trong đó, hoạt động kinh doanh cốt lõi là kinh doanh BĐS đóng góp lớn nhất với tỷ trọng 67,86%. Năm 2014 là năm khởi sắc của thị trường BĐS Việt Nam, thanh khoản cao nhất vẫn là ở TPHCM & Hà Nội, thị trường Vũng Tàu có độ trễ hồi phục so với 2 thành phố lớn nhưng vẫn giúp mảng kinh doanh BĐS của HDC ghi nhận chuyển biến tích cực với 266,04 tỷ (+70,41% YoY). Ước tính HDC đã ghi nhận khoảng 170 tỷ doanh thu từ chung cư lô A – Nam Kỳ Khởi Nghĩa và khoảng 40 tỷ doanh thu từ dự án Ngọc Tước 2.

Hoạt động xây dựng, bán hàng hóa (chủ yếu là vật liệu xây dựng) và hoạt động khác (cung cấp dịch vụ) lần lượt chiếm 14,01%, 11,80% và 6,33% doanh thu thuần.

Về hoạt động của 2 công ty con (chuyên thực hiện xây dựng dự án) trong năm 2014 chủ yếu vẫn là ổn định sản xuất kinh doanh nên đóng góp không đáng kể khi hợp nhất về HDC.

Lợi nhuận 2014 diễn biến trái chiều so với doanh thu

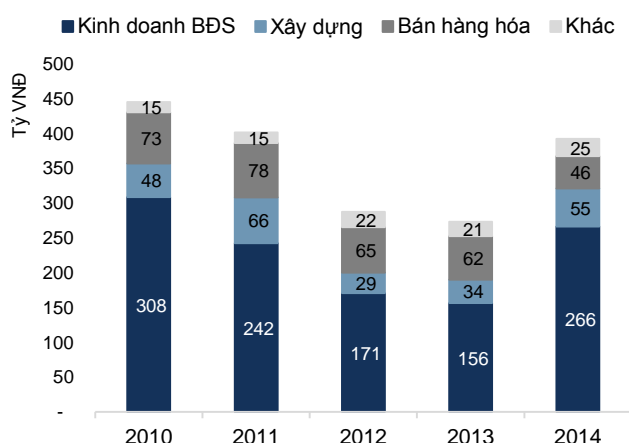
LNST năm 2014 đạt 22,69 tỷ (-13,04% YoY), đây là năm thứ 5 liên tiếp LNST giảm dù doanh thu thuần tăng mạnh. Theo đó, biên lợi nhuận ròng 2014 giảm mạnh, chỉ còn 5,79% do:

- **Biên lợi nhuận gộp giảm dần qua các năm và đạt mức thấp 16,89% (2014)**

Dự án chung cư Nam Kỳ Khởi Nghĩa có giá bán bình dân (13 – 15 triệu VNĐ/m²), là dự án mà khách hàng mua có thể vay gói tín dụng 30.000 tỷ của Chính phủ. Lũy kế đã có hơn 200 khách hàng được vay từ gói hỗ trợ này ở lô A. Tuy nhiên, thời gian đầu tư dự

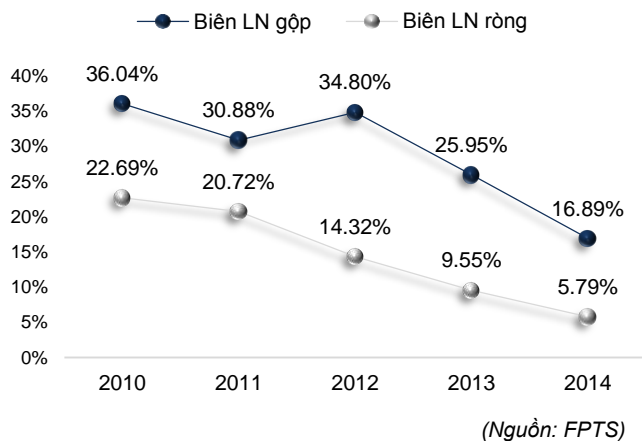


Cơ cấu doanh thu thuần



(Nguồn: Báo cáo tài chính HDC)

Biên lợi nhuận hàng năm



án kéo dài làm tăng chi phí nhưng giá bán không thể tăng tương ứng dẫn đến biên lợi nhuận gộp không cao, ước đạt khoảng 19%.

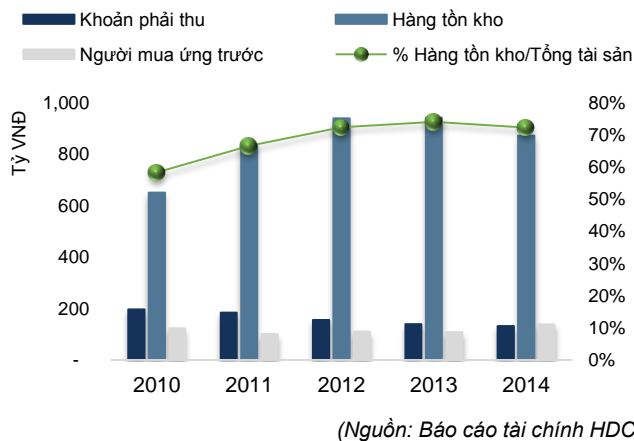
Kết quả kinh doanh đặt nền ở dự án Ngọc Tước 2 cũng chưa mang lại hiệu quả cao với biên lợi nhuận gộp hiện chỉ khoảng 35%.

Hiệu quả từ hoạt động xây dựng năm 2014 sụt giảm mạnh. Doanh thu từ mảng này tuy tăng 61,75% YoY nhưng lợi nhuận gộp giảm 38,96% YoY. Biên lợi nhuận gộp từ mảng xây dựng chỉ còn 5,46% so với mức 14,46% (2013).

Hoạt động cung cấp dịch vụ (do xí nghiệp trực thuộc phụ trách) còn chưa tích cực khi biên lợi nhuận gộp chỉ đạt 35,43%. Nguyên nhân là bởi giá cung ứng dịch vụ của công ty đưa ra khá thấp nhằm hỗ trợ khách hàng thuê, cư dân mua nhà ổn định và tiết kiệm chi phí.

- **Chi phí quản lý doanh nghiệp 2014 chỉ tăng 11,32% YoY nhưng xét theo giá trị thì tăng hơn 2,78 tỷ, chiếm gần 7% doanh thu thuần**

Các chỉ tiêu vốn lưu động chủ yếu



PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Hàng tồn kho vẫn là tài sản quan trọng nhất với tỷ trọng 72%

Giá trị hàng tồn kho cuối năm 2014 là 871,74 tỷ (-7,31% YoY), trong đó gần 651 tỷ là chi phí đầu tư dở dang ở các dự án quan trọng như Ngọc Tước 2 (111 tỷ), Hải Đăng (86 tỷ), KDC Phú Mỹ (85 tỷ), chung cư Thi Sách (69 tỷ), Khu nhà ở Tây 3/2 (61 tỷ)...

Số tiền người mua ứng trước năm 2014 đạt 137,14 tỷ (+27,03% YoY), là nguồn doanh thu đáng kể mà HDC có thể ghi nhận trong thời gian tới.

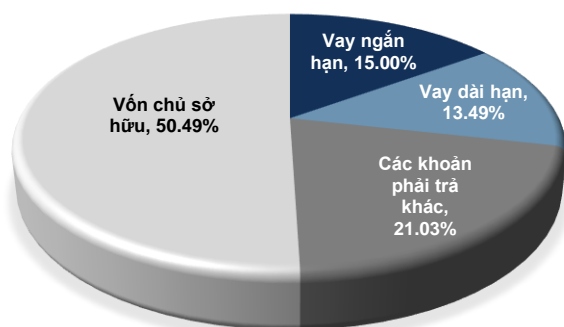
Rủi ro tài chính ở mức trung bình

Việc sử dụng Nợ phải trả và Vốn chủ sở hữu của HDC cân bằng với tỷ lệ 50-50. Hệ số *Nợ vay/Tổng tài sản* đạt 28%, đây cũng là mức trung bình của toàn ngành BĐS niêm yết. Số dư nợ vay đến cuối 2014 gần 344 tỷ (nhiều nhất là các khoản vay từ BIDV và Vietcombank với lãi suất ngắn hạn dao động 8 – 9%, lãi suất dài hạn 11 – 13%).

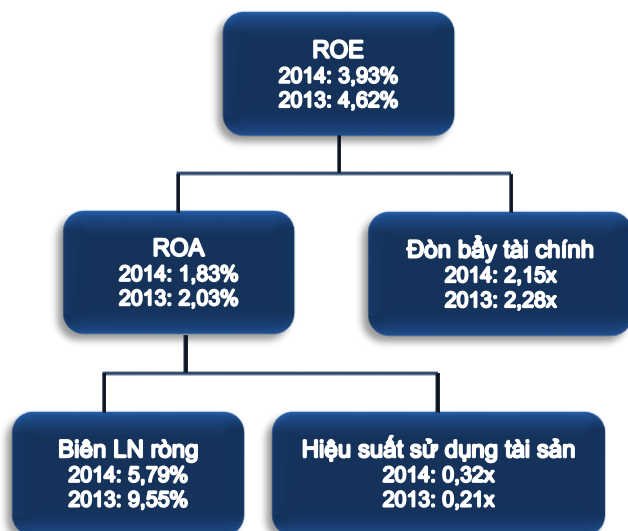
Trong ngắn – trung hạn, xét thấy vốn điều lệ vẫn còn nhỏ so với nhu cầu vốn đầu tư dự án trong tương lai, HDC có kế hoạch tăng dần vốn mỗi năm.

Hạn mức tín dụng của HDC còn nhiều và trong bối cảnh lãi suất thị trường ở mức thấp, công ty dễ dàng tiếp cận với nguồn vốn vay. Tuy nhiên, dù nợ vay có tăng thì áp lực tài chính cũng không

CƠ CẤU NGUỒN VỐN 2014



lớn bởi công ty ưu tiên tăng vốn từ nguồn vốn chủ sở hữu đồng thời làm tăng thêm tính thanh khoản cho cổ phiếu.



ROE năm 2014 đạt 3,93%, thấp hơn so với năm 2013 (4,62%)

ROA giảm và đạt mức thấp trong năm 2014 (1,83%) do LNST giảm và biên lợi nhuận tương ứng cũng ở mức thấp (như đã phân tích ở trên).

Đòn bẩy tài chính năm 2014 giảm so với 2013 do tác động từ việc tăng vốn điều lệ và phát hành trả cổ tức đẩy vốn chủ sở hữu tăng nhẹ 5,53% YoY, trong khi đó tổng tài sản giảm nhẹ 5,05% YoY bởi hàng tồn kho giảm nhờ thanh khoản thị trường BĐS cải thiện.

DỰ BÁO KINH DOANH 2015

HDC xác định BĐS tiếp tục là lĩnh vực kinh doanh trọng tâm cho năm 2015 (bình quân 2010 – 2014 chiếm 63% DTT) nên tôi dự phóng hoạt động kinh doanh BĐS sẽ mang lại cho HDC khoảng 315 tỷ. DTT & LNST dự phóng đạt 450,28 tỷ & 41,86 tỷ, lần lượt tăng 14,86% & 84,53% YoY. Mức tăng trưởng cao của LNST có được nhờ biên lợi nhuận khả quan (từ 40 – 50%) ở 2 dự án đất nền là Ngọc Tước II & KDC Phú Mỹ, và lãi vay giảm.

đvt: tỷ VNĐ

Chỉ tiêu	2015F	Diễn giải
DT thuần	450,28	Hoạt động kinh doanh cốt lõi là BĐS đóng góp 70%: chung cư Nam Kỳ Khởi Nghĩa block A&B (45 tỷ), chung cư Phú Mỹ (150 tỷ), Ngọc Tước II (90 tỷ), KDC Phú Mỹ (30 tỷ).
LN gộp	92,41	Chung cư Nam Kỳ Khởi Nghĩa và chung cư Phú Mỹ có biên lợi nhuận gộp rất thấp.
Thu nhập tài chính ròng	(4,99)	Chi phí lãi vay (đã trừ các khoản được vốn hóa) ước tính gần 8 tỷ.
Thu nhập khác	N/A	Không ước tính.
Thu nhập từ liên doanh/liên kết	0,82	Chỉ bao gồm khoản thu nhập từ Hodeco I&C.
Lợi nhuận trước thuế	55,41	
LNST	41,86	Đã trừ lợi ích dành cho cổ đông thiểu số.
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	764	Đã trừ các khoản trích quỹ theo Nghị quyết Đại hội cổ đông 2015.

(Nguồn: FPTSS)

Đẩy mạnh đầu tư 02 chung cư trả góp

Năm 2015, HDC sẽ thu hồi phần tiền còn lại tại chung cư Nam Kỳ Khởi Nghĩa và chung cư Phú Mỹ (tổng thu dự kiến gần 140 tỷ). Bên cạnh đó, HDC cũng đẩy mạnh kinh doanh và dự kiến thu thêm khoảng 115 tỷ từ dự án Ngọc Tước II & KDC Phú Mỹ.

Năm 2014, HDC còn dè dặt trong việc đầu tư nhằm mục tiêu chính là ổn định hoạt động kinh doanh, hạn chế vay nợ và quan sát tín hiệu từ thị trường BĐS tổng thể. Sang năm 2015 này, với

dòng tiền thu vào khá tích cực, HDC dự kiến đầu tư nhiều hơn vào các dự án như Ngọc Tước II, Tây 3/2, chung cư Thị Sạch, mua thêm đất ở dự án Hải Đăng và đặc biệt là chi khoảng 170 tỷ trả bớt nợ vay.

Ngoài ra, trọng điểm đầu tư của HDC trong năm nay sẽ là 2 chung cư trả góp Bình An & Bình Giã (tổng khoảng 740 căn hộ). Hiện trạng 2 dự án đã được dứt cọc, công ty dự kiến đầu tư thêm khoảng 200 tỷ xây dựng nhằm mở bán thu tiền từ 2 dự án này cho năm nay.

Kết quả kinh doanh Q1/2015

Chỉ tiêu	Đvt	Q1/2015	% YoY	% KH 2015
DTT	Tỷ VNĐ	93,28	+2,26%	22,10%
LN trước thuế	Tỷ VNĐ	8,95	+15,02%	14,92%
LNST	Tỷ VNĐ	7,03	+9,63%	

(Nguồn: HDC, FPTTS)

Kết quả kinh doanh của HDC trong Q1/2015 ổn định với mức tăng nhẹ so với cùng kỳ 2014. Theo đó, DTT và LNST lần lượt đạt 21% & 17% dự phóng của tôi.

TRIỂN VỌNG

Triển vọng ngành BĐS 2015

- **Thị trường BĐS 2015 sẽ tiếp tục phục hồi, giao dịch tăng nhưng không quá đột biến**

Các chính sách hỗ trợ, pháp lý và những chỉ đạo cải cách thủ tục hành chính được kỳ vọng triển khai và phát huy hiệu quả mạnh hơn trong năm 2015.

Lãi suất cho vay đã xuống khá thấp, ngắn hạn (dưới 12 tháng) dao động 7 – 8%, dài hạn dao động 11 – 13%.

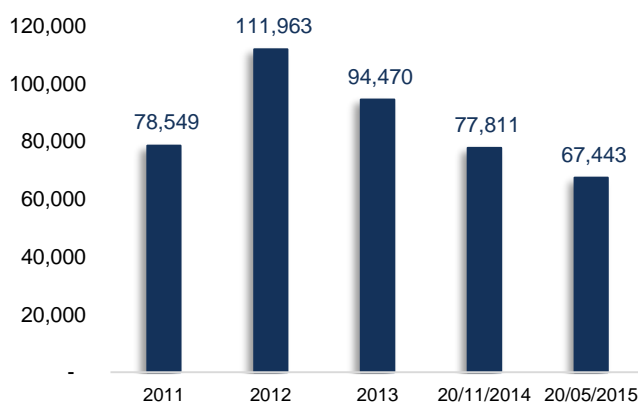
Thanh khoản cải thiện giúp tồn kho giảm.

- **Căn hộ bình dân – trung cấp (giá bán dưới 18 triệu VNĐ/m², diện tích dưới 70 m²) được tìm kiếm nhiều nhất**

Xu hướng mua nhà cho thuê quay trở lại khi lãi suất huy động liên tục giảm. Bên cạnh BĐS để ở, BĐS du lịch – nghỉ dưỡng cũng là phân khúc tiềm năng đối với cả nhà đầu tư nội và ngoại.

Phân khúc nhà ở cao cấp dần phục hồi với tiềm năng phát triển lớn, đặc biệt là các dự án có vị trí đắc địa gần trung tâm, tiến độ xây dựng tốt và chủ đầu tư uy tín.

Tồn kho BĐS cả nước (tỷ VNĐ)



(Nguồn: Bộ Xây Dựng)

Triển vọng công ty 2015: **TỐT**

- **Bà Rịa – Vũng Tàu (BRVT) là địa bàn thuận lợi cho việc phát triển BĐS**

Hệ thống Cảng Cái Mép – Thị Vải



BRVT thuộc vùng kinh tế trọng điểm miền Nam với các ngành mũi nhọn: dầu khí, du lịch, công nghiệp nặng (điện, thép, phân bón), 8 khu công nghiệp (Đồng Xuyên, Phú Mỹ 1 & 2, Mỹ Xuân A, Mỹ Xuân A Mở Rộng, Mỹ Xuân B, Cái Mép).

Đầu tư nước ngoài (FDI) vào BRVT năm 2014 đứng thứ 15 cả nước, tổng vốn cấp mới và tăng thêm đạt 304,67 triệu USD. Lũy kế các dự án còn hiệu lực đến 31/12/2014 thì BRVT đứng thứ 2 cả nước (sau TPHCM) về thu hút đầu tư nước ngoài với 303 dự án, và tổng vốn đầu tư đăng ký đạt 26,81 tỷ USD.

Tăng trưởng GDP của BRVT năm 2014 đạt 6,12% (vượt mục tiêu 6% và cao hơn mức tăng cả nước là 5,98%). Thu nhập bình quân đầu người 2014 đạt 4.230 USD (gấp 2,2x so với cả nước).

Hệ thống cảng biển lớn nhất khu vực phía Nam như cảng nước sâu Cái Mép Thị Vải, cửa biển nước sâu Sao Mai Bến Đình.

Những dự án đầu tư nước ngoài nổi bật: Hồ Tràm (Canada) tổng vốn 4,2 tỷ USD; khu du lịch phức hợp Saigon Atlantic (Mỹ) tổng vốn 4 tỷ USD; dự án du lịch của Công ty TNHH Good Choice (Mỹ) tổng vốn 1,2 tỷ USD; dự án cảng Cái Mép Gemadept Terminal Link (Pháp) tổng vốn 520 triệu USD.

Thành phố Bà Rịa vừa được công nhận là đô thị loại II bên cạnh đô thị loại I hiện hữu của tỉnh BRVT là thành phố Vũng Tàu. Dân số đông, khoảng 1 triệu người với 44% ở thành thị trong khi diện tích khu vực thành thị chỉ chiếm 12% diện tích toàn tỉnh dẫn đến nhu cầu nhà ở gia tăng nhanh chóng.

Cao tốc TPHCM – Long Thành – Dầu Giây



Cao tốc TPHCM – Long Thành – Dầu Giây hình thành rút ngắn đoạn đường TP HCM - Vũng Tàu còn 95 km với thời gian khoảng 1 giờ 20 phút, thay vì 120 km với 2 giờ 30 phút như trước đây.

- **HDC là thương hiệu dẫn đầu trong thị trường nhà ở Bà Rịa – Vũng Tàu, tiên phong xây dựng chung cư cao tầng**

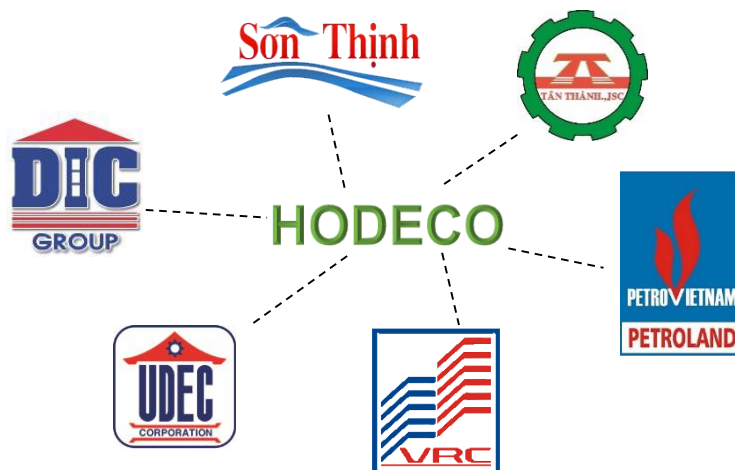
HDC đã hoàn thành 6 dự án quy mô 30 ha (HDC sở hữu 15 ha), đáng kể là dự án Chung cư 15 tầng trung tâm thương mại (TTTM) và dự án Tổ hợp siêu thị – văn phòng – chung cư 21 tầng (là chung cư cao nhất ở Vũng Tàu hiện tại), đóng góp hơn 1.500 căn hộ, biệt thự, nhà liền kề vào quỹ nhà ở của BRVT.

HDC với bề dày phát triển, kinh nghiệm đầu tư nhà ở hướng đến khách hàng, vay nợ ít và quỹ đất lớn được tập trung kinh doanh hoàn toàn ở BRVT (đa số dự án chung cư đều tọa lạc ở khu vực

trung tâm thành phố) đang cho thấy lợi thế cạnh tranh so với các đối thủ trong khu vực.

Khả năng sinh lời của HDC tuy có sự sụt giảm qua các năm nhưng các chỉ tiêu kết quả kinh doanh chính như DTT, ROE đều cao hơn nhiều so với mức trung vị toàn ngành BĐS niêm yết. Thậm chí nếu so sánh trực tiếp với 3 đơn vị kinh doanh BĐS cùng khu vực BRVT đang niêm yết là DIG, UDC và VRC thì HDC cho thấy hiệu quả kinh doanh vượt trội hoàn toàn.

Những đối thủ chính của HDC ở Vũng Tàu



Bảng so sánh các chỉ tiêu tài chính chủ yếu của HDC trong ngành BĐS

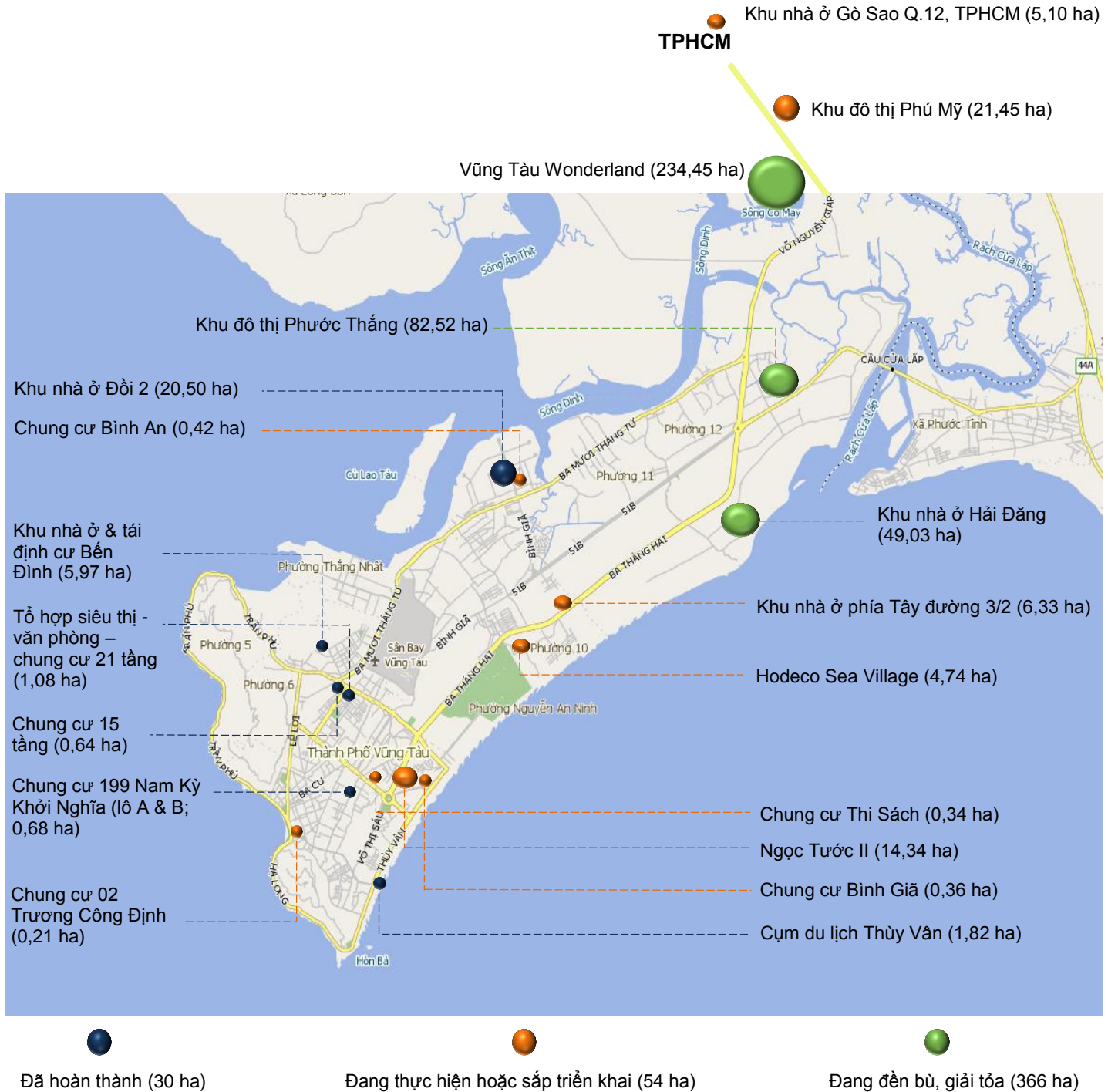
Mã	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	DTT 2014 (tỷ VNĐ)	ROE bình quân 2011 – 2013	ROE 2014	P/E	P/B	EPS 2014 (VNĐ/cổ phiếu)
Các doanh nghiệp có doanh thu thuần & ROE gần tương đồng							
BCI	1.448	241	6,65%	5,52%	0,89x	16,27x	1.122
CLG	148	245	9,58%	4,99%	0,56x	11,42x	587
HQC	1.180	308	2,02%	2,20%	0,69x	26,26x	278
LHG	334	313	9,46%	3,93%	0,53x	13,46x	966
NTL	829	224	9,95%	4,31%	1,00x	23,29x	601
PDR	2.500	415	0,27%	2,88%	1,43x	50,31x	320
VC3	229	501	11,29%	8,42%	0,60x	7,31x	2.215
Các đối thủ cạnh tranh cùng khu vực đã niêm yết							
DIG	2.198	696	2,84%	1,84%	53,25x	0,97x	246
VRC	111	46	3,53%	0,44%	121,82x	0,54x	55
UDC	167	284	1,59%	0,42%	121,24x	0,51x	45
Toàn ngành BĐS niêm yết							
Trung bình	1.905	820	2,92%	5,69%	46,51x	0,87x	1.058
Trung vị	333	235	1,39%	3,93%	16,17x	0,74x	637
HDC	575	392	9,31%	3,93%	26,39x	1,02x	557

(Nguồn: FPTTS)

- **Quỹ đất sạch lớn được tích lũy sớm nhiều năm qua, cơ cấu dự án hợp lý cả về ngắn, trung và dài hạn**

Hiện tại, HDC đang thực hiện 6 dự án quy mô gần 43ha (hầu hết là đất sạch) và đang triển khai chuẩn bị đầu tư 5 dự án quy mô gần 11ha. Bên cạnh đó, HDC cũng đẩy mạnh gia tăng quỹ đất cho mục tiêu đầu tư dài hạn đối với 3 dự án quy mô 366ha.

Sơ đồ phân bố dự án của HDC



(Nguồn: HDC, FPTs)

Như vậy, *tổng quỹ đất của HDC hiện vào khoảng 420ha*. Đa số đất thuộc sở hữu Nhà nước, thuận lợi cho việc đền bù giải phóng mặt bằng.

Bảng cập nhật những dự án trọng điểm của HDC ở Vũng Tàu

Stt	Dự án	% sở hữu	Diện tích đất (m ²)	Tổng đầu tư (tỷ VNĐ)	Quy mô
Dự án ngắn hạn 2015 – 2016					
1	Chung cư NKKN – lô A	100%	2.762	276	18 tầng với 320 căn hộ.
2	Chung cư Bình An	100%	4.218		18 tầng với 378 căn hộ.
3	Chung cư 18 tầng Phú Mỹ (trong dự án đô thị Phú Mỹ)	100%	4.000	260 (không tính phần diện tích siêu thị)	18 tầng với 352 căn hộ
4	Đồi Ngọc Tước 2	100%	143.436	140 (tiền sử dụng đất, đền bù và hạ tầng)	159 nền biệt thự; 40 nền liên kế.
5	KDC đợt đầu đô thị Phú Mỹ	100%	214.500	105 (phần hạ tầng)	104 nền biệt thự; 416 nền liên kế.
Dự án trung hạn					
6	Khách sạn, văn phòng số 2 Trương Công Định	100%	2.097		Tổ hợp 21 tầng & 1 tầng hầm.
7	Chung cư Thi Sách	60%	3.400		31 tầng với 448 căn hộ.
8	Chung cư Bình Giã	100%	3.560		27 tầng với 362 căn hộ.
9	Căn hộ Hodeco Seaside (trong dự án Ngọc Tước 2)	100%	6.900		25 tầng
10	Hodeco Sea Village	73%	47.400		Diện tích nền bán: 34.264 m ²
11	Khu nhà ở Tây đường 3/2	72%	63.347	48 (phần hạ tầng kỹ thuật)	114 nền biệt thự; 90 nền liên kế.
12	Khu đô thị Hải Đăng	100%	490.349	983	34.567 m ² đất xây chung cư; 18.294 m ² đất xây khách sạn; 232.724 nền đất bán.
Dự án dài hạn					
13	Khu đô thị Phước Thắng	100%	800.000	4.309	383.343 m ² nền đất bán.
14	Vũng Tàu Wonderland	100%	2.340.000		Khu đô thị du lịch sinh thái.

(Nguồn: FPT S tổng hợp)

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị tiềm năng so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư có giá trị trong vòng 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với mức phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trong khoảng 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trong khoảng -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu HDC nào.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT.

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Tầng 2, tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh, Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171

Fax: (84.4) 3 773 9058

Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times Square, 136 - 138 Lê Thị Hồng Gấm, Q.1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

ĐT: (84.8) 6 290 8686

Fax: (84.8) 6 291 0607

Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100, Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng.

ĐT: (84.511) 3553 666

Fax: (84.511) 3553 888