

Báo cáo cập nhật quý 3/2011

07/11/2011

CTCP PHÁT TRIỂN NHÀ BÀ RỊA - VŨNG TÀU (HODECO)

Kế hoạch thoái vốn của SCIC là lực cản của sự tăng giá

Kết quả kinh doanh quý 3/2011 của HODECO (HDC) nằm trong dự đoán. HDC đã công bố doanh thu đạt VND69 tỷ (-23% y-o-y, +1% q-o-q) và lợi nhuận sau thuế đạt VND6.9 tỷ (-60% y-o-y, -62% q-o-q) trong quý 3/2011. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế giảm nằm trong ước tính do tiến độ thực hiện bán các dự án bị chậm lại. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2011, lợi nhuận sau thuế đạt VND57.2 tỷ, đạt 59.5% dự phóng của chúng tôi.

Các kết quả trên là kết quả của báo cáo riêng công ty mẹ, tuy nhiên theo ước tính của chúng tôi kết quả lợi nhuận hợp nhất sẽ không khác nhau trong trường hợp của HDC.

Dự án được thực hiện đúng tiến độ, giữ nguyên dự phóng LNST VND96 tỷ cho năm 2011. HDC đã bán hơn 80% số căn hộ của chung cư Lô B Nam Kỳ Khởi Nghĩa cộng với việc khu dân cư Phú Mỹ đang trong quá trình bán, chúng tôi cho rằng khả năng công ty sẽ ghi nhận được VND 96 tỷ chủ yếu từ hai dự án này.

Mở bán 256 căn hộ thuộc Lô A Nam Kỳ Khởi Nghĩa, nằm trong kế hoạch doanh thu lợi nhuận năm 2012 và 2013. Sau khi khởi công dự án khu dân cư phía Tây – đường 3/2 trong quý 2/2011, HDC tiếp tục đưa ra thị trường 256 căn hộ chung cư Lô A Nam Kỳ Khởi Nghĩa với giá bán từ VND14.9 triệu đến VND16.9 triệu/m² (đã bao gồm thuế VAT). Theo nguồn thông tin chưa chính thức, tính đến thời điểm hiện tại đã bán được 30 căn hộ, đây là một thông tin tích cực khi thị trường bất động sản hiện nay đang bị đóng băng.

SCIC sắp thoái vốn khỏi HDC sẽ làm cho tăng áp lực lên giá cổ phiếu, thay đổi khuyến nghị từ MUA xuống TRUNG LẬP. SCIC, cổ đông sáng lập với tỷ lệ nắm giữ hiện tại là 11.58% (~2.78 triệu cổ phiếu), gần đây công bố sẽ thoái vốn khỏi HDC trong năm 2012. Mặc dù các yếu tố cơ bản của công ty không có gì thay đổi kể từ lần cập nhật mới đây, thông tin SCIC thoái vốn có thể sẽ gây áp lực lên giá cổ phiếu của HDC, ít nhất là 6 tháng tới bởi tính thanh khoản của cổ phiếu khá là thấp (khối lượng giao dịch trung bình 3 tháng: 13,800 cổ phiếu/ngày). Vì vậy, chúng tôi thay đổi khuyến nghị xuống TRUNG LẬP cổ phiếu, với mức giá mục tiêu VND24,800, dựa trên NAV ước tính là VND43,100/cổ phiếu và chiều khấu 40%. Tại mức giá mục tiêu, cổ phiếu sẽ được giao dịch với mức PE và PBV lần lượt là 6.05 lần và 1.0 lần.

Thông tin tài chính

VND/tỷ	FY09	FY10	FY11E	FY12E	FY13E
Doanh thu	304.69	444.88	398.22	543.60	727.33
LN sau thuế	62.59	90.44	96.05	135.69	198.98
Tỷ lệ tăng trưởng	133%	44%	6%	41%	47%
EPS (VND)	6,762	4,522	4,098	4,824	5,895
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Tỷ suất cổ tức (%)	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
ROA	10%	9%	7%	8%	9%
ROE	38%	21%	16%	20%	23%
P/E (x)	3.03	4.53	5.00	3.54	2.69
P/BV (x)	0.94	0.84	0.82	0.69	0.62

Nguồn: SBS dự phóng

TRUNG LẬP

Giá hiện hành

VND 18,000

Giá mục tiêu

VND 24,800

Thông tin cổ phiếu

Giá

Giá cao nhất 52 tuần	VND36,700
Giá thấp nhất 52 tuần	VND16,500
KL giao dịch trung bình	13,800

Dữ liệu chứng khoán

Số lượng CP phát hành	24,000,000
Par value	VND10,000
Vốn hoá thị trường	VND 421
Giới hạn sở hữu NĐT nước ngoài	49.00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	27.44%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	11.58%

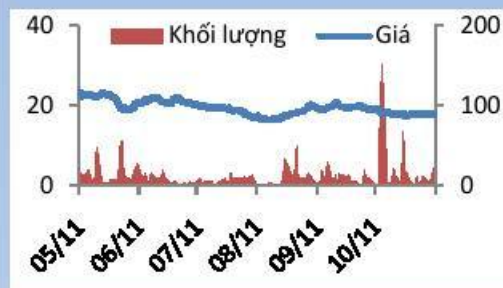
Nguồn: SBS

Cổ đông lớn

SCIC	11.58%
Red River Holding	10.00%
HDQT, BGD, BKS	14.55%

Nguồn: SBS

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng (000')



Le Thi Khanh An

an.ltk@sbsc.com.vn

Vo Binh

binh.v@sbsc.com.vn

+84 (8) 6268 6868, ext: 8857

Kết quả kinh doanh quý 3 và 9 tháng đầu năm 2011 (VND'tỷ)

	3Q11	2Q11	Q-o-qChg	9M11	9M10	YTDChg	Nhận định
Doanh thu	69.16	68.58	1%	230.37	336.5	-32%	
Lợi nhuận gộp	14.98	29.02	-48%	72.72	119.93	-39%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	22%	42%		32%	36%		Biên LN gộp giảm do doanh thu quý 3/2011 chủ yếu được đóng góp từ hoạt động kinh doanh chung cư Nam Kỳ Khởi Nghĩa (lô B) với biên lợi nhuận thấp hơn.
EBIT	11.48	25.04	-54%	71.49	103.36	-31%	
Chi phí lãi ròng	2.31	2.37	-3%	4.68	5.18	-10%	
PBT	9.17	22.67	-60%	66.81	98.18	-32%	
Thuế	2.27	4.46	-49%	9.58	20.23	-53%	
Lợi nhuận ròng	6.9	18.11	-62%	57.22	77.95	-27%	Lợi nhuận sau thuế giảm do doanh thu giảm
Biên lợi nhuận ròng (%)	10%	27%		25%	23%		Giảm do biên lợi nhuận gộp giảm
EPS (VND)	295	778	-62%	1,073	3,898	-72%	

Nguồn: SBS, HDC



Khuyến cáo

Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
AGM Note	01/04/2011	N/A	N/A	VND29,500
Báo cáo lần đầu	11/07/2011	MUA	VND26,800	VND19,600
Báo cáo cập nhật	16/08/2011	MUA	VND24,800	VND16,800

Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

Mua: Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới

Mua ngắn hạn: Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 3 tháng tới, tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn không chắc chắn.

Trung Lập: Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới

Hiện thực hóa lợi nhuận: Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.

Bán: Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới

Không Xếp hạng (NR): Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsc.com.vn

Singapore (DMG)

DMG & Partners
Securities Pte. Ltd.
10 Collyer Quay
#09-08 Ocean Financial Centre
Singapore 049315
Tel: + (65) 6533 1818
Fax: + (65) 6532 6211

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R

Chi nhánh Sài Gòn

63B Đường Calmette Phường Nguyễn Thái
Bình Ward, Quận 1, TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 3821 4888
Fax: +84 (8) 3821 3015

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn
Kiếm Hà Nội Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsc.com.vn