

# BÁO CÁO NGẮN- CTCP PHÁT TRIỂN NHÀ BÀ RIÀ-VŨNG TÀU (HDC-HSX)

## Báo cáo chi tiết 22/06/2017

Khuyến nghị	<b>Theo dõi</b>
Giá mục tiêu (VND)	12.800
Tiềm năng tăng giá	
Cổ tức (VND)	1.000
Lợi suất cổ tức	7,46%

## Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



## Thông tin cổ phiếu, ngày 21/06/2017

Giá hiện tại (VND)	13.400
Số lượng CP niêm yết	45.078.926
Vốn điều lệ (tỷ VND)	450,78
Vốn hóa TT(tỷ VND)	585
Khoảng giá 52 tuần (VND)	10.200-14.850
% Sở hữu nước ngoài	20,97%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

## Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2014	2015	2016
EPS (vnd)	839	1.184	1.442
BVPS (vnd)	21.629	15.431	15.313
Cổ tức (vnd)	500		1.000
ROA(%)	1,83	3,97	4,43
ROE(%)	3,93	7,89	9,16

## Hoạt động kinh doanh chính

HDC là công ty hàng đầu có nhiều kinh nghiệm về lĩnh vực Bất động sản tại Bà Rịa-Vũng Tàu. HDC hiện sở hữu nhiều quỹ đất sạch tại những vị trí đẹp tại thành phố Vũng Tàu. Một số dự án tiêu biểu như Dự án Khu biệt thự Đồi Ngọc Tước; Dự án căn hộ du lịch tại số 02 Trương Công Định; Dự án khu dân cư Hải Đăng; Dự án đất nền Phú Mỹ; Dự án Hodeco SeaVillage,... Nhiều vị trí đất của HDC được kỳ vọng có thể đầu tư và tạo ra doanh thu đều hàng năm như căn hộ, khách sạn dịch vụ du lịch.

Nguồn: MBS tổng hợp

Công ty cổ phần Phát triển Nhà Bà Rịa- Vũng Tàu (HDC) là công ty hàng đầu có nhiều kinh nghiệm về lĩnh vực Bất động sản tại Bà Rịa- Vũng Tàu. HDC hiện sở hữu nhiều quỹ đất sạch tại những vị trí đẹp tại thành phố Vũng Tàu. Một số dự án tiêu biểu như Dự án Khu biệt thự Đồi Ngọc Tước; Dự án căn hộ du lịch tại số 02 Trương Công Định; Dự án khu dân cư Hải Đăng; Dự án đất nền Phú Mỹ; Dự án Hodeco SeaVillage,... Nhiều vị trí đất của HDC được kỳ vọng có thể đầu tư và tạo ra doanh thu đều hàng năm như căn hộ, khách sạn dịch vụ du lịch.

## Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017F
DTT ( tỷ VND)	392	423,55	478,86	530
% tăng trưởng	43,5%	8,0%	13,1%	10,7%
LNG ( tỷ VND)	66,22	100,39	106,42	121,9
% tăng trưởng	-6,5%	51,6%	6,0%	14,5%
LNR ( tỷ VND)	22,69	47,74	58,09	64,13
% tăng trưởng	-13,0%	110,4%	21,7%	10,4%
Biên LNG (%)	16,9%	23,7%	22,2%	22,5%
Biên LNR (%)	5,8%	11,3%	12,1%	12,1%
EPS (VNĐ)	557	941	1.332	1.423

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**Chúng tôi khuyến nghị Theo dõi đối với cổ phiếu HDC của Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Bà Rịa - Vũng Tàu với mức định giá thận trọng 12.800 đồng/cp, trên cơ sở:**

### ■ Triển vọng khả quan của ngành bất động sản trong trung hạn

Sau giai đoạn suy thoái, thị trường bất động sản Việt Nam đã phục hồi từ năm 2014, bùng nổ về khối lượng giao dịch trong năm 2015-2016. Trong năm 2017, với bối cảnh kinh tế vĩ mô không có nhiều biến động, môi trường lãi suất được duy trì ổn định, thị trường bất động sản sẽ đi vào giai đoạn phát triển bền vững, bám sát nhu cầu thị trường. Tốc độ đô thị hóa cao, thu nhập người dân cải thiện và các thay đổi trong cơ cấu dân số là các yếu tố chính ảnh hưởng tới nhu cầu bất động sản trong tương lai. Nhà ở phân khúc bình dân được dự báo sẽ là phân khúc tăng trưởng mạnh về nhu cầu cũng như giao dịch trong các năm tới.

Bên cạnh bất động sản nhà ở, lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp được dự báo tiếp tục duy trì tăng trưởng ổn định nhờ triển vọng khả quan từ dòng vốn FDI và các chính sách về hội nhập quốc tế, hỗ trợ doanh nghiệp của Nhà nước. Nhu cầu về bất động sản giúp thị trường duy trì tăng trưởng ổn định trong trung hạn.

### ■ Ngành bất động sản du lịch và khách sạn nghỉ dưỡng đang phát triển tại Tp.Vũng Tàu

Bất động sản tại Vũng Tàu những năm gần đây được đánh giá cao khi việc di chuyển được rút ngắn nhờ tuyến đường cao tốc Tp. HCM - Long Thành – Dầu Giây. Ngoài ra, một đặc điểm khác khiến cho vùng đất này đang ngày càng có giá trị là sự chuyển hướng tích cực trọng tâm phát triển kinh tế. Ngành dịch vụ và du lịch nhận được sự quan tâm nhiều hơn, đóng vai trò quan trọng hơn đối với sự phát triển kinh tế tỉnh Bà Rịa –Vũng Tàu. Các chính sách hỗ trợ phát triển hạ tầng của chính quyền tỉnh đang tạo ra những hiệu ứng tích cực, lượng khách du lịch ghi nhận tăng trưởng mạnh trong những năm gần đây. Điều này đã tăng sức hút cho bất động sản du lịch và khách sạn nghỉ dưỡng phát triển.

### ■ HDC hiện sở hữu quỹ đất sạch tại những vị trí đẹp tại Thành phố Vũng Tàu.

HDC hiện sở hữu nhiều quỹ đất sạch tại những vị trí đẹp tại thành phố Vũng Tàu. Một số dự án nổi bật như Dự án Khu biệt thự Đồi Ngọc Tước có diện tích 7,1 ha; Dự án Khu chung cư Đồi 2, phường 10, Tp.Vũng Tàu; Dự án Chung cư Bình Giã Resident; Dự án căn hộ du lịch nằm tại Số 02, Trương Công Định, có 3 mặt tiền tại trung tâm thành phố Vũng Tàu, nhìn thẳng ra biển; Dự án khu dân cư Hải Đăng, 49 ha, đã giải phóng 21 ha đất sạch; Dự án đất nền Phú Mỹ là 13ha; Dự án Hodeco SeaVillage 4,2 ha với 3ha đất sạch nằm trong vùng sinh thái của khu du lịch Cửa Lấp – Chí Linh,...

Hiện nay, một số dự án có thể đem lại dòng tiền ngay trong năm 2017 như chung cư Bình An, chung cư Bình Giã và Khu đô thị Phú Mỹ đã bàn giao xong cho UBND tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu làm nhà ở xã hội. Trong số đó có giá trị lớn nhất là khu đất 5,1ha ven sông tại Gò Sao, Tp.HCM, theo thông tin doanh nghiệp chia sẻ việc chuyển nhượng cơ bản đã hoàn thành, dự kiến việc chuyển nhượng này sẽ giúp HDC thu hồi về khoảng 120 tỷ đồng, tăng nguồn đầu tư năm 2017.

#### ■ **Hoạt động tái cấu trúc có sự chuyển biến tích cực giúp kết quả kinh doanh của HDC tăng trưởng trở lại**

Mặc dù sở hữu nhiều vị trí đất tại thành phố biển Vũng Tàu nhưng hiệu quả lợi nhuận của HDC không đúng với kỳ vọng. Vì vậy, từ năm 2016, HDC đã thực hiện tái cấu trúc bằng việc chuyển nhượng các dự án bất động sản như Khu dân cư Phú Mỹ, Khu biệt thự Ngọc Tước 2, Chung cư Bình Giã và Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Khu nhà ở và dịch vụ công cộng (Hải Đăng) phường 12... Năm 2016, HDC đạt tổng giá trị sản lượng 590 tỷ đồng, vượt 7% so với kế hoạch, doanh thu thuần đạt 479 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 58 tỷ đồng tăng lần lượt 13,1% và 21,7% so với thực hiện năm 2015.

HDC đang sở hữu gần 950 tỷ đồng hàng tồn kho và bất động sản đầu tư, chiếm khoảng 67% tài sản hiện hữu. Trong năm 2017, Công ty tiếp tục tập trung cơ cấu lại các danh mục dự án theo hướng nâng cao dòng tiền và hiệu quả đầu tư. Dự kiến, việc bán và chuyển nhượng một số dự án bất động sản sẽ giải phóng lượng hàng tồn kho lớn trong năm nay.

#### ■ **Kỳ vọng sự chuyển mình của doanh nghiệp sau khi SCIC thoái vốn**

Hiện nay, SCIC nắm giữ 5,27 triệu cổ phiếu HDC tương đương 12,09%. Theo dự kiến, SCIC sẽ thoái toàn bộ vốn cổ phần đang nắm giữ tại doanh nghiệp bất động sản có quy mô lớn nhất tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu này. Việc SCIC thoái vốn có thể tạo ra sự thay đổi giúp HDC linh động hơn trong các quyết định đầu tư và phát triển kinh doanh của mình, từ đó gia tăng hiệu quả lợi nhuận. Vì vậy, đây cũng là một catalyst đáng chú ý trong năm 2017.

Nếu SCIC thoái vốn xong, Lucerne Enterprise sẽ trở thành cổ đông lớn nhất trong cơ cấu cổ đông của HDC với tỷ lệ sở hữu 9,3%. Theo thông tin từ doanh nghiệp cho biết đã có 2 tổ chức tài chính muốn đầu tư lớn vào công ty. Tuy vậy, HDC là mong muốn hợp tác với các đối tác chiến lược nước ngoài để cùng phát triển các dự án, có như vậy HDC mới có thể chuyển mình để nâng tầm giá trị trong tương lai.

#### ■ **Dự phóng và định giá cổ phiếu**

Năm 2017, HDC đặt kế hoạch với doanh thu đạt 605 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 80 tỷ đồng tăng lần lượt 26,3% và 20% so với thực hiện năm 2016. HDC dự kiến chia cổ tức tối thiểu 10%.

Chúng tôi dự phóng ở mức thận trọng với doanh thu trong năm 2017 của HDC đạt 530 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 64,13 tỷ đồng tăng lần lượt 10,7% và 10,4% so với thực hiện năm 2016, EPS forward năm 2017 đạt 1.423 đồng/cp (Giả định trong năm 2017 Công ty vẫn giữ nguyên vốn điều lệ 450,79 tỷ đồng).

Chúng tôi cho rằng P/E hợp lý đối với cổ phiếu HDC ở mức 9 lần. Giá hợp lý đối với cổ phiếu HDC khoảng 12.800 đồng/cp. **Chúng tôi khuyến nghị theo dõi cổ phiếu ở vùng giá hiện tại.**

## **A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP**

Công ty cổ phần Phát triển Nhà Bà Rịa - Vũng Tàu (HDC) là công ty hàng đầu có nhiều kinh nghiệm về lĩnh vực bất động sản tại Bà Rịa- Vũng Tàu. HDC hiện sở hữu nhiều quỹ đất sạch tại những vị trí đẹp tại thành phố Vũng Tàu. Một số dự án tiêu biểu như Dự án Khu biệt thự Đồi Ngọc Tước; Dự án căn hộ du lịch tại số 02 Trương Công Định; Dự án khu dân cư Hải Đăng; Dự án đất nền Phú Mỹ; Dự án Hodeco SeaVillage,... Nhiều vị trí đất của HDC được kỳ vọng có thể đầu tư và tạo ra doanh thu đều hàng năm như căn hộ, khách sạn dịch vụ du lịch.

Hiện nay, mảng bán hàng và kinh doanh bất động sản là hoạt động chủ lực của Công ty khi chiếm hơn 70% doanh thu và hơn 80% lợi nhuận gộp.

**+ Phát triển các khu dân cư ( biệt thự, nhà phố, chung cư cao tầng) chủ yếu trên địa bàn tỉnh Bà Rịa- Vũng Tàu.**

- Kinh doanh các thành phẩm ( nhà phố, căn hộ,...)
- Đấu giá, đầu tư, chuyển nhượng bất động sản
- Cho thuê các dự án bất động sản của công ty.

**+ Phát triển xây lắp công trình xây dựng là hoạt động phụ của công ty, chỉ chiếm khoảng 8% doanh thu và 5% lợi nhuận gộp. Hiện tại công ty có 2 công ty con và 1 công ty liên kết có khả năng thi công các dự án cao tầng.**

- Thi công các công trình của công ty
- Nhận thi công các công trình đường xá bằng vốn ngân sách nhà nước, thi công các công trình văn phòng hành chính, chung cư, khách sạn,...

**Bảng 1: Danh sách công ty con, công ty liên kết**

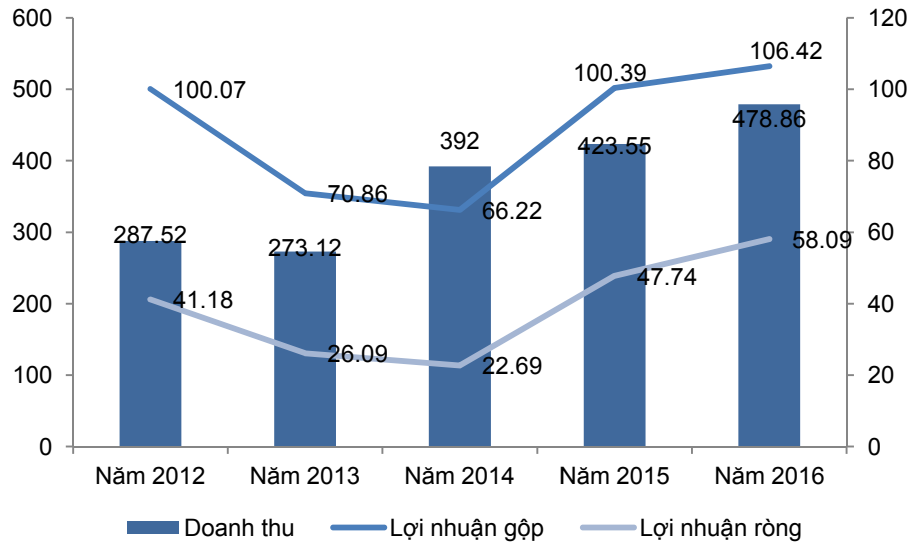
Tên công ty	VĐL ( tỷ)	Tỷ lệ năm giữ	Ngành nghề kinh doanh
<b>CTCP Bê tông và xây lắp Hodeco</b>	20	60%	+ Xây dựng công trình kỹ thuật dân dụng ( xây nhà ở khu dân cư đô thị, khu công nghiệp, xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp,...) + Sản xuất bê tông và các sản phẩm khác từ xi măng, vận tải hóa, cho thuê các loại bơm bê tông và vận chuyển bê tông... sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng,...
<b>CTCP Xây dựng- Bất động sản Hodeco</b>	15	51%	+ Xây dựng công trình kỹ thuật dân dụng ( Xây dựng nhà ở khu dân cư đô thị, khu công nghiệp, xây lắp các công trình dân dụng, công nghiệp,... + Kinh doanh bất động sản, quyền sử dụng đất thuộc chủ sở hữu, mua nhà, công trình xây dựng để bán, cho thuê, đầu tư cải tạo đất và đầu tư các công trình hạ tầng,...
<b>CTCP Đầu tư và xây dựng Hodeco</b>	16	35%	+ Xây dựng công trình kỹ thuật dân dụng ( Xây dựng nhà ở khu dân cư đô thị, khu công nghiệp, xây lắp các công trình dân dụng, công nghiệp,... + Sản xuất bê tông và các sản phẩm khác từ xi măng, vận tải hóa, cho thuê máy móc, thiết bị xây dựng,...

*Nguồn: HDC*

## **B. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

■ **Hoạt động kinh doanh tăng trưởng trở lại trong 2 năm gần đây**

**Biểu đồ 1: Tình hình hoạt động kinh doanh từ năm 2012-2016 (tỷ đồng)**

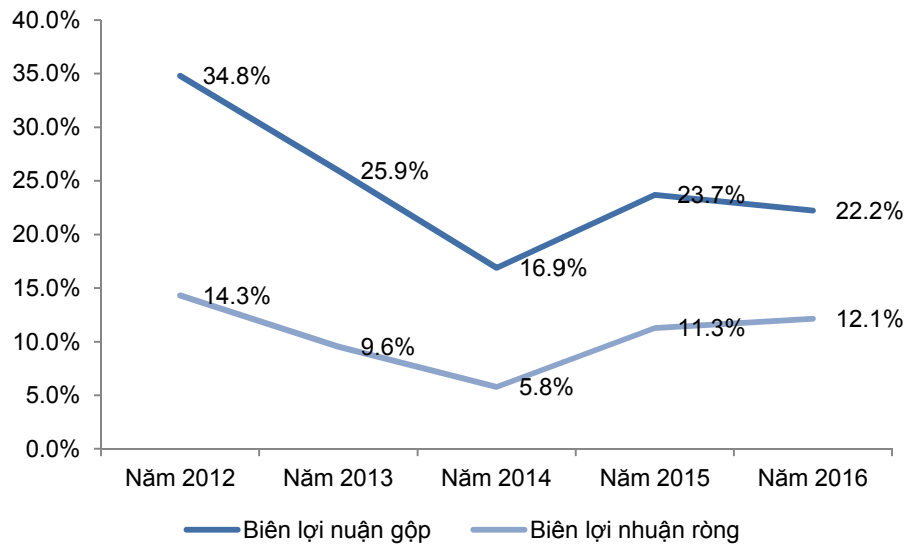


Nguồn: HDC

Trong giai đoạn từ năm 2012-2016, tốc độ tăng trưởng CAGR doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 14,9%/năm và 20,6%/năm. Đây là tốc độ tăng trưởng ở mức bình thường so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Mặc dù sở hữu nhiều vị trí đất tại thành phố biển Vũng Tàu nhưng hiệu quả lợi nhuận của HDC không đúng với kỳ vọng. Vì vậy, từ năm 2016, HDC đã thực hiện tái cấu trúc bằng việc chuyển nhượng các dự án bất động sản như Khu dân cư Phú Mỹ, Khu biệt thự Ngọc Tước 2, Chung cư Bình Giã và Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Khu nhà ở và dịch vụ công cộng phường 12 (Hải Đăng)... Năm 2016, HDC đạt tổng giá trị sản lượng 590 tỷ đồng, vượt 7% so với kế hoạch, doanh thu thuần đạt 479 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 58 tỷ đồng tăng lần lượt 13,1% và 21,7% so với thực hiện năm 2015.

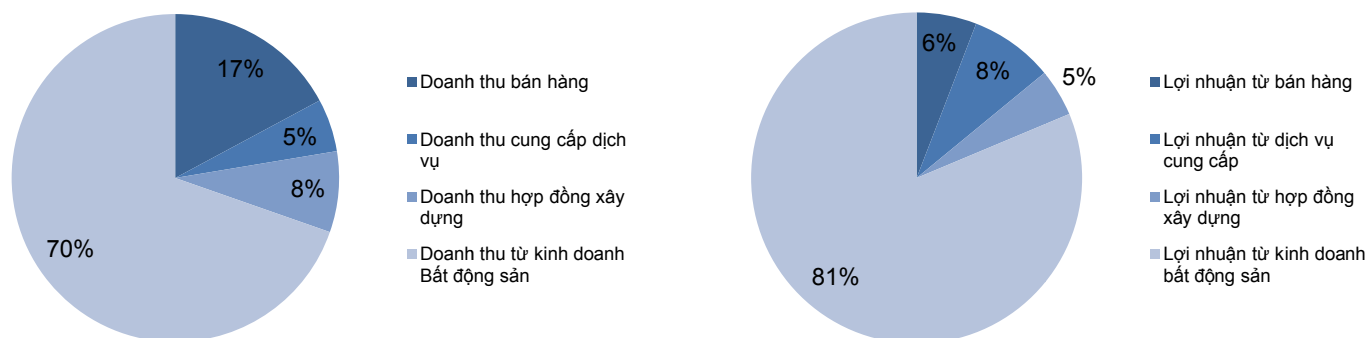
**Biểu đồ 2: Biên lợi nhuận của HDC**



Nguồn: HDC

Năm 2012, biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng của HDC lần lượt đạt 34,8% và 14,3%. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận trong những năm gần đây không cao do những dự án của HDC chủ yếu thực hiện những dự án chung cư, nhà ở xã hội có giá bán thấp. Năm 2016, biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng đạt 22,2% và 12,1%.

**Biểu đồ 3: Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp năm 2016**



Nguồn: HDC

Trong cơ cấu doanh thu năm 2016 của HDC, kinh doanh bất động sản tiếp tục là chủ lực khi đóng góp 70% doanh thu tương đương 333,51 tỷ đồng. Doanh thu từ bán hàng hóa thành phẩm chiếm 17% đạt 82,12 tỷ đồng; doanh thu từ hợp đồng xây dựng chiếm 8% đạt 38,13 tỷ đồng; doanh thu từ cung cấp dịch vụ đạt 25,1 tỷ đồng chiếm 5% tổng doanh thu.

Trong cơ cấu lợi nhuận, mảng kinh doanh bất động sản chiếm 81% đạt 86,55 tỷ đồng; lợi nhuận từ mảng cung cấp dịch vụ chiếm 8% đạt 8,72 tỷ đồng; lợi nhuận từ bán hàng chiếm 6% đạt 6,23 tỷ đồng; lợi nhuận từ hợp đồng xây dựng đạt 4,94 tỷ đồng chiếm 5%.

■ **HDC hiện sở hữu quỹ đất sạch tại những vị trí đẹp tại Thành phố Vũng Tàu.**

HDC hiện sở hữu nhiều quỹ đất sạch tại những vị trí đẹp tại thành phố Vũng Tàu. Một số dự án nổi bật như Dự án Khu biệt thự Đồi Ngọc Tước có diện tích 7,1 ha; Dự án Khu chung cư Đồi 2, phường 10, Tp.Vũng Tàu; Dự án Chung cư Bình Giã Resident; Dự án căn hộ du lịch nằm tại Số 02, Trương Công Định, có 3 mặt tiền tại trung tâm thành phố Vũng Tàu, nhìn thẳng ra biển; Dự án khu dân cư Hải Đăng, 49 ha, đã giải phóng 21 ha đất sạch; Dự án đất nền Phú Mỹ là 13ha; Dự án Hodeco SeaVillage 4,2 ha với 3ha đất sạch nằm trong vùng sinh thái của khu du lịch Cửa Lấp – Chí Linh,...

Hiện nay, một số dự án có thể đem lại dòng tiền ngay trong năm 2017 như chung cư Bình An, chung cư Bình Giã và Khu đô thị Phú Mỹ đã bàn giao xong cho UBND tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu làm nhà ở xã hội. Trong số đó có giá trị lớn nhất là khu đất 5,1ha ven sông tại Gò Sao, Tp.HCM, theo thông tin doanh nghiệp chia sẻ việc chuyển nhượng cơ bản đã hoàn thành, dự kiến việc chuyển nhượng này sẽ giúp HDC thu hồi về khoảng 120 tỷ đồng, tăng nguồn đầu tư năm 2017.

**Chi tiết một số dự án bất động sản đang triển khai:**

**1. Khu nhà ở Ngọc Tước 2, phường 8, Tp.Vũng Tàu:**

**Quy mô dự án:**

- Diện tích dự án 14,3 ha, diện tích đất ở 74.456 m<sup>2</sup>
- Phát triển 159 đất nền biệt thự, nhà vườn với diện tích từ 300-1000 m<sup>2</sup>, diện tích đất dịch vụ, du lịch, giải trí 22.248 m<sup>2</sup>, diện tích cây xanh 12.283 m<sup>2</sup>, diện tích đất giao thông 34.449 m<sup>2</sup>.
- HDC đã đề nghị UBND Tp.Vũng Tàu khảo sát giá đất để thực hiện công tác giải phóng mặt bằng và có cơ sở để thỏa thuận với các chủ sử dụng đất khu Ngọc Tước 2, Phường 8, Tp Vũng Tàu và Công ty cũng đang đẩy mạnh công tác thỏa thuận chuyển nhượng quyền sử dụng đất dự án này.

**Hình ảnh dự án Ngọc Tước 2**



Nguồn: HDC

## 2. Chung cư Bình An đổi 2, phường 10, Tp Vũng Tàu



Nguồn: HDC

### Quy mô dự án:

- Diện tích đất 4.218 m<sup>2</sup>, diện tích xây dựng 2.121 m<sup>2</sup>
- Dự án gồm 15 tầng ( tầng triệt sử dụng làm nhà để xe, tầng lửng là khu dịch vụ và sinh hoạt công cộng, 14 tầng còn lại dung để ở), tổng diện tích sàn 38.238 m<sup>2</sup>, tổng số căn hộ đạt 378 căn, tổng mức đầu tư dự kiến khoảng 234,913 tỷ đồng. Hiện nay, dự án đã hoàn thiện, bắt đầu bàn giao và đưa vào sử dụng.

## 3. Chung cư Bình Giã Resident

### Quy mô dự án:

- Diện tích đất 3.560 m<sup>2</sup>
- Diện tích xây dựng 2.185 m<sup>2</sup>
- Dự án gồm 20 tầng ( có 1 tầng hầm và 1 tầng trệt chủ yếu dùng làm bãi để xe, các tầng còn lại là căn hộ để ở), tổng diện tích sàn 33.481 m<sup>2</sup>, tổng số căn hộ là 317 căn, tổng mức đầu tư khoảng 253 tỷ đồng.

### Hình ảnh chung cư Bình Giã Resident



Nguồn: HDC

#### **4. Khu nhà ở Hải Đăng, phường 12, T.p Vũng Tàu**

##### **Quy mô dự án:**

- Diện tích dự án 27,2 ha
- Đất xây nhà chung cư 6.774 m<sup>2</sup> (khoảng 400 căn hộ), đất xây nhà liền kề 51.702 m<sup>2</sup> (490 căn), đất xây nhà biệt thự 68.193 m<sup>2</sup> (213 căn), còn lại là phần diện tích xây dựng các công trình công cộng, cây xanh,... Tổng mức đầu tư khoảng 976 tỷ đồng.
- Dự án khu nhà ở Hải Đăng, trong năm 2016 Công ty đã nhận chuyển nhượng được khoảng 6 ha, nâng diện tích đất nhận chuyển nhượng lên khoảng 25 ha.

#### **5. Khu cao ốc văn phòng Số 2, Trương Công Định**

##### **Quy mô dự án:**

- Diện tích đất 2.097 m<sup>2</sup>
- Dự án gồm các căn hộ dịch vụ và khách sạn
- HDC vừa khởi công dự án Căn hộ & khách sạn nghỉ dưỡng Fusion Suites tiêu chuẩn 5 sao. Đây là dự án có vị trí khá đặc địa ngay trung tâm thành phố với 3 mặt tiền: Trương Công Định, Phan Bội Châu, Nguyễn Công Trứ, kề sát đường Hạ Long – con đường đẹp nhất Việt Nam. Được biết, Fusion Suites có diện tích 1.968,3 m<sup>2</sup>, mật độ xây dựng 55%. Công trình cao 20 tầng chưa bao gồm tầng hầm, tầng lửng và tầng kỹ thuật, tổng diện tích sàn của dự án 25.746 m<sup>2</sup>, bao gồm 71 phòng khách sạn, 100 căn hộ nghỉ dưỡng và nhiều khu dịch vụ, tiện ích đa dạng, cao cấp.
- Dự kiến, dự án này sẽ hoàn thành sau 24 tháng xây dựng, đưa vào hoạt động quý III/2019 dưới sự quản lý và vận hành bởi Serenity Holding (Hà Lan). Đóng góp vào tăng trưởng của Hodeco trong những năm tới.

#### **6. Khu đô thị Phước Thắng, phường 12, T.p Vũng Tàu**

- HDC vừa công bố đã nhận được Quyết định của UBND tỉnh Bà Rịa- Vũng Tàu về việc chấp thuận dự án đầu tư Hạ tầng kỹ thuật Khu đô thị Phước Thắng, phường 12, Tp. Vũng Tàu. Dự án có vị trí phía Bắc giáp Sông Cây Khế, phía Tây Giáp Sông Dinh, phía Đông Bắc giáp Quốc lộ 51, phía nam giáp Cụm tiểu thủ công nghiệp Phước Thắng và đường 30/4. Diện tích dự án là 753/551 m<sup>2</sup>, trong đó đất nhà ở chiếm 50,87%, tương đương diện tích 383.343 m<sup>2</sup>, ngoài ra là đất công cộng, đất cây xanh và đất giao thông. Tổng mức đầu tư dự án là 1.497 tỷ đồng. Thời gian thực hiện theo các phân kỳ trong vòng 10 năm.

- **Giá vốn hàng bán giảm, HDC lãi ròng Quý 1/2017 tăng 275,5% so với cùng kỳ**

Quý 1 năm 2017, doanh thu của HDC đạt 70,7 tỷ đồng giảm 43,7% so với cùng kỳ. Doanh thu kỳ này phần lớn đến từ dự án khu đô thị mới Phú Mỹ, đây là dự án mà HDC đã tích lũy quỹ đất với giá vốn thấp nên biên lợi nhuận cao khi đưa vào kinh doanh. Vì vậy, dù doanh thu bán hàng sụt giảm nhưng lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ vẫn tăng 275,5% so với cùng kỳ, đạt 12 tỷ đồng.

Chỉ tiêu	Quý 1/2017	Quý 1/2016	Tăng/giảm
Doanh thu	70,7	125,6	-43,7%
Giá vốn hàng bán	50	112	-55,4%
Lợi nhuận gộp	20,8	13,4	55,2%
Doanh thu tài chính	1,6	1,1	45,5%
Chi phí tài chính	1,4	1,8	-22,2%
Chi phí bán hàng	0,7	1	-30,0%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	7,6	7,4	2,7%
Lợi nhuận trước thuế	12,8	4,2	204,8%
Lợi nhuận sau thuế	12	3,2	275,5%

Nguồn: HDC

#### ■ Triển vọng kinh doanh khả quan trong trung hạn

Kế hoạch kinh doanh	Năm 2017
Doanh thu ( tỷ đồng)	605
Lợi nhuận trước thuế ( tỷ đồng)	80
Cổ tức (%)	10%

Nguồn: HDC

Năm 2017, HDC đặt kế hoạch doanh thu đạt 605 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 80 tỷ đồng, tăng lần lượt 26% và 20% so với thực hiện năm 2016. HDC dự kiến chia cổ tức tối thiểu 10%/mệnh giá.

Về kế hoạch cụ thể, trong năm 2017 ngoài việc tiếp tục khai thác các dự án hiện hữu, HDC đặt kế hoạch sẽ hoàn thành công tác chuẩn bị đầu tư dự án căn hộ du lịch và khách sạn 20 tầng mang thương hiệu Fusion Suites ở Số 2, Trương Công Định. Công ty cũng sẽ triển khai công tác chuẩn bị cho dự án căn hộ du lịch Thi Sách và chung cư đường Thống nhất nối dài.

Ngoài ra, HDC cũng sẽ đẩy mạnh công tác giải phóng mặt bằng để đầu tư xây dựng hạ tầng đợt 02 tại dự án khu biệt thự đồi Ngọc Tước II. Tiếp tục triển khai việc công tác thu hồi đất và đền bù để triển khai dự án khu nhà ở Hải Đăng 49 ha và dự án khu đô thị Phước Thắng ở phường 12, Tp.Vũng Tàu

Bên cạnh đó, HDC cũng sẽ chú trọng việc tham gia đấu thầu, nhận thầu xây lắp các công trình trên địa bàn. Tham gia với một số đối tác trong việc xin tỉnh cho phép đầu tư một số công trình theo hình thức BT, trước mắt là đường Thống Nhất nối dài.

#### ■ Dự phóng và định giá cổ phiếu

Năm 2017, HDC đặt kế hoạch với doanh thu đạt 605 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 80 tỷ đồng tăng lần lượt 26,3% và 20% so với thực hiện năm 2016. HDC dự kiến chia cổ tức tối thiểu 10%.

Chúng tôi dự phóng ở mức thận trọng với doanh thu trong năm 2017 của HDC đạt 530 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 64,13 tỷ đồng tăng lần lượt 10,7% và 10,4% so với thực hiện năm 2016, EPS forward năm 2017 đạt 1.423 đồng/cp (Giả định trong năm 2017 Công ty vẫn giữ nguyên vốn điều lệ 450,79 tỷ đồng).

Chúng tôi cho rằng P/E hợp lý đối với cổ phiếu HDC ở mức 9 lần. Giá hợp lý đối với cổ phiếu HDC khoảng 12.800 đồng/cp. **Chúng tôi khuyến nghị theo dõi cổ phiếu ở vùng giá hiện tại.**

#### ■ Phân tích tình hình tài chính của HDC



Chỉ tiêu tài chính	2014	2015	2016
<b>Khả năng thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán hiện hành	2,42	2,77	3,09
Khả năng thanh toán nhanh	0,30	0,36	0,54
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,08	0,05	0,07
<b>Khả năng sinh lời</b>			
Lợi nhuận biên gộp (%)	16,89	23,70	22,22
Lợi nhuận biên ròng (%)	5,79	11,27	12,13
ROA (%)	1,83	3,97	4,43
ROE (%)	3,93	7,89	9,16
<b>Cơ cấu vốn</b>			
Nợ/ Tổng tài sản (%)	28,48	33,83	33,56
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	56,41	63,84	71,55
<b>Khả năng hoạt động</b>			
Vòng quay các khoản phải thu	3,98	3,88	2,99
Vòng quay hàng tồn kho	0,36	0,37	0,42
Vòng quay tổng tài sản	0,32	0,35	0,37

*Nguồn: MBS tổng hợp*

Các hệ số khả năng thanh toán của Công ty đang từng bước được cải thiện. Khả năng thanh toán nhanh và khả năng thanh toán tiền mặt thấp hơn nhiều so với khả năng thanh toán hiện hành, đây là đặc thù của các doanh nghiệp bất động sản khi phần lớn giá trị tài sản ngắn hạn nằm ở khoản mục hàng tồn kho và các khoản phải thu.

Tổng tài sản HDC tính đến 31/03/2017 đạt 1477 tỷ đồng, tăng 3,7% so với thời điểm đầu năm 2017. Hàng tồn kho ở mức 979 tỷ đồng, tăng 7,3% so với thời điểm đầu năm do đầu tư thêm vào dự án Chung Cư Bình Giã, Phường 8, Tp. Vũng Tàu và nhà ở và dịch vụ công cộng phường 12, Tp. Vũng Tàu (Hải Đăng).

Với kết quả kinh doanh tăng trưởng trong quý 1/2017, tiền mặt và tương đương tiền của HDC đã có sự cải thiện đáng kể, đạt mức hơn 43 tỷ đồng, tăng 56% so với thời điểm năm.

Nợ vay của HDC tăng thêm 48 tỷ đồng so với đầu năm 2017. Trong cơ cấu nợ, vay và nợ thuê tài chính dài hạn chiếm tỷ trọng lớn đạt 355 tỷ đồng; vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn đạt hơn 171 tỷ đồng. Có thể thấy, cơ cấu nợ của Công ty đang ở mức khá an toàn, tỷ lệ nợ trên tổng tài sản là 33,56% và tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu là 71,55%.

## C. TRIỂN VỌNG KHẢ QUAN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

■ **Nhu cầu về Bất động sản giúp thị trường duy trì tăng trưởng ổn định trong trung hạn**

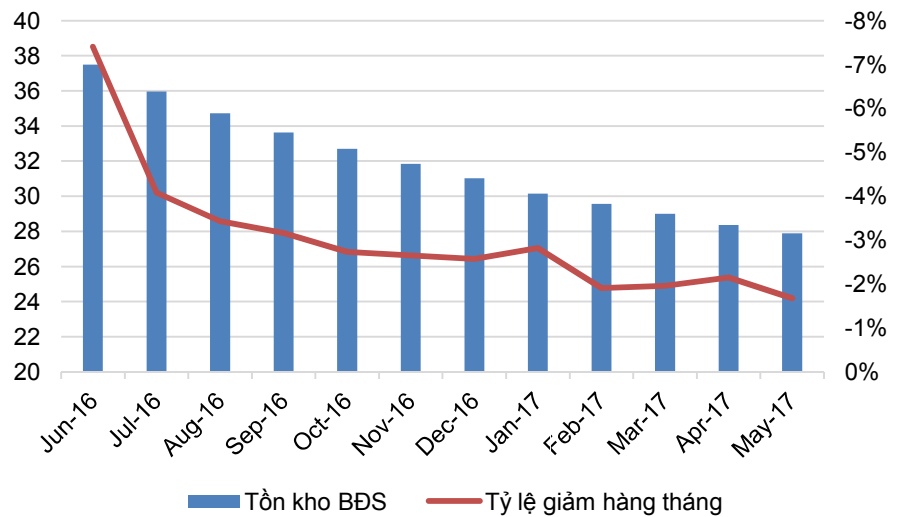
Sau giai đoạn suy thoái, thị trường bất động sản Việt Nam đã phục hồi từ năm 2014, bùng nổ về khối lượng giao dịch trong năm 2015-2016. Trong năm 2017, với bối cảnh kinh tế vĩ mô không có nhiều biến động, môi trường lãi suất được duy trì ổn định, chúng tôi kì vọng thị trường bất động sản sẽ đi vào giai đoạn phát triển bền vững, bám sát nhu cầu thị trường. Tốc độ đô thị hóa cao, thu nhập người dân cải thiện và các thay đổi trong cơ cấu dân số là các yếu tố chính ảnh hưởng tới nhu cầu bất động sản trong tương lai. Nhà ở hợp túi tiền (affordable housing) được dự báo sẽ là phân khúc tăng trưởng mạnh về nhu cầu cũng như giao dịch trong các năm tới.

Bên cạnh BĐS nhà ở, lĩnh vực BĐS khu công nghiệp được dự báo tiếp tục duy trì tăng trưởng ổn định nhờ triển vọng khả quan từ dòng vốn FDI và các chính sách về hội nhập quốc tế, hỗ trợ doanh nghiệp của Nhà nước.

■ **Diễn biến thị trường Bất động sản nửa đầu năm 2017**

Nhìn chung, diễn biến thị trường BĐS nửa đầu 2017 vẫn duy trì khả quan. Lượng giao dịch và giá bán duy trì ổn định, rủi ro với thị trường ở mức thấp không đáng ngại. Tồn kho bất động sản giảm 31% trong 12 tháng qua.

**Biểu đồ 4: Tồn kho Bất động sản (nghìn tỷ đồng)**

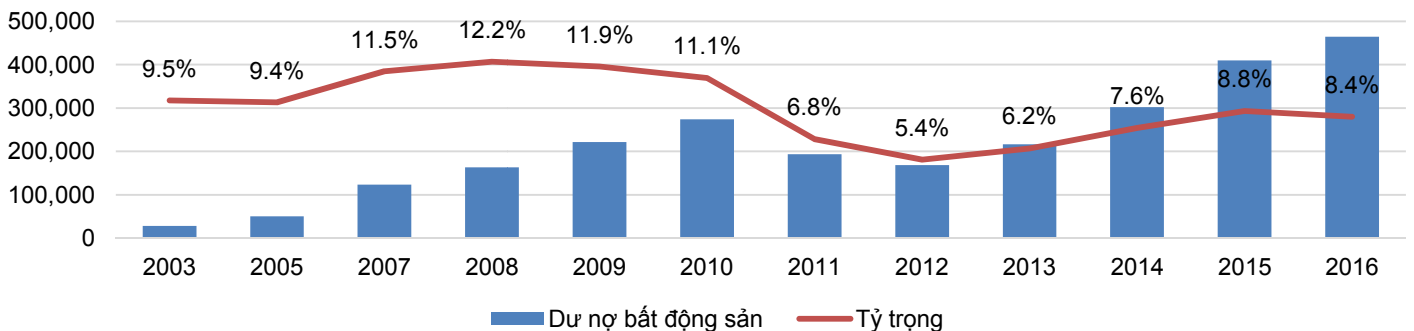


Nguồn: Bộ xây dựng và MBS tổng hợp

■ **Tín dụng vào thị trường bất động sản vẫn được kiểm soát**

Dư nợ tín dụng đầu tư và kinh doanh BĐS tăng 13,3% yoy, đạt 464 nghìn tỷ năm 2016, chiếm khoảng 8,4% tổng mức tín dụng. Tỷ trọng này thấp hơn 30% so với giai đoạn tạo đỉnh của thị trường trong năm 2007-2010.

**Biểu đồ 5: Dư nợ BĐS và tỷ trọng trong tổng dư nợ tín dụng**



Trong nửa đầu năm 2017, tín dụng vào BĐS nhìn chung duy trì ổn định và vẫn ở mức an toàn. Trong quý 1/2017, tín dụng vào BĐS tại Tp.HCM chỉ tăng trưởng 3,2%. Dư nợ tín

dụng BĐS chiếm 10.88% tổng dư nợ.

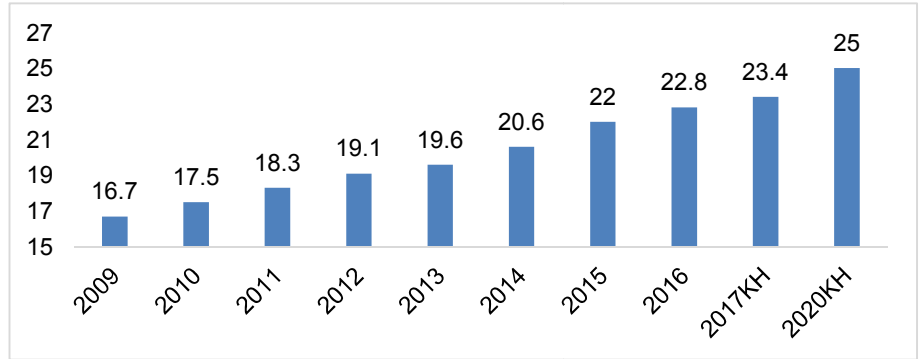
Bên cạnh đó, các kênh vốn khác vào thị trường BĐS tăng trưởng khả quan. Vốn FDI đăng kí vào lĩnh vực này trong quý 1/2017 đạt 344 triệu USD, tăng 43% yoy.

Nhìn chung, với việc đa dạng hóa nguồn vốn, tránh phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng, thị trường BĐS dự báo duy trì phát triển bền vững.1

■ **Nhu cầu mua nhà dự báo duy trì khả quan trong dài hạn**

Diện tích nhà ở trung bình tại Việt Nam năm 2016 khoảng 22,8 m2/người, thấp hơn 10% so với mức tiêu chuẩn của thế giới. Theo kế hoạch của Bộ Xây dựng, con số này sẽ được nâng lên khoảng 25 m2/người vào năm 2020.

**Biểu đồ 6: Diện tích nhà ở trên đầu người tại Việt Nam (m2)**

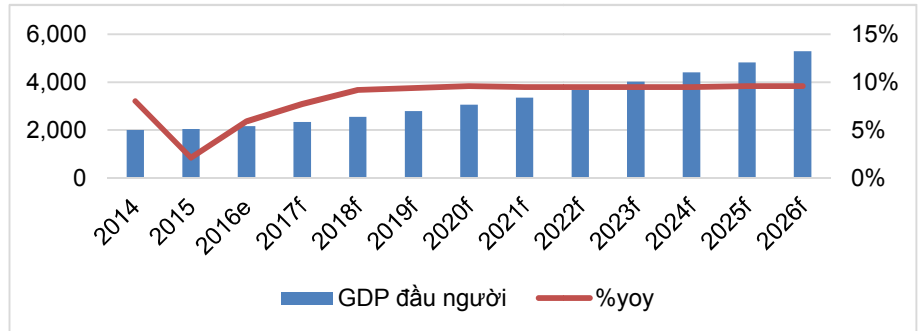


Nguồn: Bộ Xây dựng, MBS tổng hợp

Nhu cầu nhà ở của người dân Việt Nam dự báo tiếp tục tăng cao các năm tới, dựa trên các dự báo về thu nhập đầu người, cơ cấu dân số và tốc độ đô thị hóa.

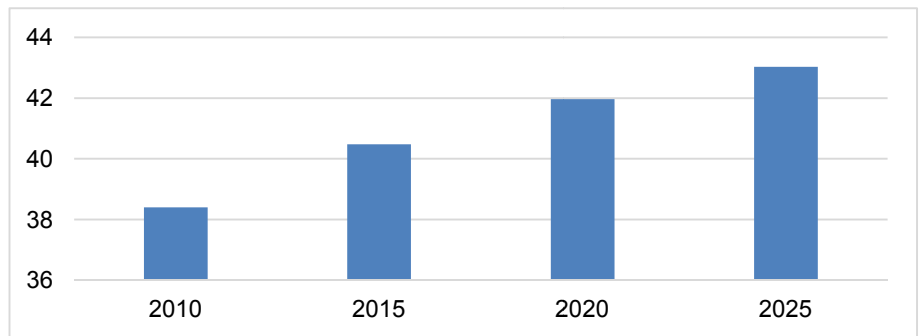
Thu nhập đầu người của Việt Nam dự báo cải thiện đáng kể trong 10 năm tới, với mức tăng dự báo khoảng 6-10%/năm. Thu nhập là yếu tố tiền đề quan trọng đảm bảo khả năng chi trả việc mua nhà.

**Biểu đồ 7: Dự báo thu nhập đầu người tại Việt Nam**



Nguồn: BMI

**Biểu đồ 8: Cơ cấu dân số độ tuổi 30-60 tại Việt Nam (%)**



Nguồn: BMI

Dân số thành thị gia tăng cũng là một động lực khác cho nhu cầu bất động sản. Quá trình đô thị hóa nhanh chóng và sự phát triển cơ sở hạ tầng làm gia tăng dòng chảy cư dân từ

nông thôn ra thành thị. Đến năm 2025, dân số thành thị tại Việt Nam dự kiến khoảng 40 triệu người, tăng 30% so với 2015, kéo theo nhu cầu về nhà ở tăng theo.

▪ **Nhà ở bình dân sẽ là phân khúc sôi động nhất trong các năm tới**

Doanh nghiệp đầu ngành bất động sản là Vingroup đã tiến hành mở rộng hoạt động sang phân khúc trung cấp và bình dân bằng việc giới thiệu sản phẩm Vin City, khởi đầu là 2 dự án Vin City tại quận 9 và huyện Bình Chánh. Động thái của Vingroup dự báo là khởi đầu cho xu hướng xây dựng các sản phẩm bất động sản phù hợp với khả năng tài chính của tầng lớp trung lưu vốn đang gia tăng nhanh trong cơ cấu xã hội. Cơ cấu các sản phẩm trung cấp và bình dân theo đó sẽ tăng mạnh trong nguồn cung bất động sản bắt đầu từ 2017.

▪ **Triển vọng nhóm cổ phiếu bất động sản đang niềm yết**

**Bảng: Tình hình tài chính của các Công ty bất động sản niêm yết có vốn hóa trên 200 tỷ đồng**

Mã	Vốn hóa	Tổng tài sản	Vốn chủ sở hữu	Tổng nợ vay	Nợ vay/TTS	Nợ vay/VCSH	Doanh thu	LNG	LNR	Biên LNG	Biên LNR	P/E
ITC	944	3483	1533	960	27.6%	62.6%	77.48	15.95	9.37	20.6%	12.1%	24.27
TDC	1306	2912	1839	612	21.0%	33.3%	244	39.42	41.43	16.2%	17.0%	9.7
SZL	738	1536	540	4	0.3%	0.7%	69.19	24.58	19.63	35.5%	28.4%	6.72
NTL	596	1503	963	87	5.8%	9.0%	28.73	10.08	2.19	35.1%	7.6%	7.46
<b>HDC</b>	<b>584</b>	<b>1477</b>	<b>680</b>	<b>526</b>	<b>35.6%</b>	<b>77.4%</b>	<b>70.73</b>	<b>20.79</b>	<b>12.02</b>	<b>29.4%</b>	<b>17.0%</b>	<b>8.89</b>
LHG	512	1563	629	69.23	4.4%	11.0%	46.98	23.26	15.12	49.5%	32.2%	3.28
NDN	337	604	515	6.04	1.0%	1.2%	36.3	12.18	11.79	33.6%	32.5%	6.66
LGL	315	2046	453	830.56	40.6%	183.3%	47.52	9.37	5.88	19.7%	12.4%	20.49
C21	243	834	489	17.43	2.1%	3.6%	108.89	44.11	13.25	40.5%	12.2%	34.7
DAH	223	732	382	292	39.9%	76.4%	60.61	14.29	4.84	23.6%	8.0%	7.45
<b>TB</b>	<b>579.80</b>	<b>1669</b>	<b>802.30</b>	<b>340.43</b>	<b>18%</b>	<b>46%</b>	<b>79.04</b>	<b>21.40</b>	<b>13.55</b>	<b>30%</b>	<b>18%</b>	<b>12.96</b>

Nguồn: MBS tổng hợp

Nhìn chung, triển vọng lợi nhuận năm 2017 của nhóm doanh nghiệp bất động sản là khả quan. Chúng tôi đánh giá nhóm này vẫn có khả năng tiếp tục tăng giá trong nửa cuối năm 2017 dựa trên một số catalyst như sau:

- Các quý cuối năm, đặc biệt là quý 4, là thời điểm các doanh nghiệp bất động sản hạch toán phần lớn doanh thu, lợi nhuận trong năm.
- Năm 2017 là trọng điểm bàn giao nhà của nhiều công ty, sau giai đoạn mở bán và khởi công trở lại từ 2015, khi thị trường bất động sản hồi phục.
- Các thương vụ chuyển nhượng dự án được lên kế hoạch và đàm phán từ đầu năm có thể được hoàn thành các thủ tục chuyển nhượng và ghi nhận lợi nhuận.

**TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH				CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH		
Đvt: Tỷ VNĐ	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Doanh thu bán hàng và CCDV	396	428	479	Hệ số đánh giá thu nhập		
				EPS	830	1101
						1442

Nguồn: MBS Research

**Liên hệ trung tâm nghiên cứu:**

**Chuyên viên phân tích: Phạm Văn Quỳnh**

Email: [Quynh.phamvan@mbs.com.vn](mailto:Quynh.phamvan@mbs.com.vn)

**Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn**

Email: [Son.tranhoang@mbs.com.vn](mailto:Son.tranhoang@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

<b>Xếp hạng</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại</b>
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

## **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam, Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

### **MBS tự hào được nhìn nhận là:**

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

### **MBS HỘI SỞ**

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601  
Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)