

CÔNG TY CỔ PHẦN TASCO (HUT - HNX)

Khuyến nghị: MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	8,900
Giá mục tiêu (đồng/cp)	12,200
Tiềm năng tăng/giảm (%)	37,1%
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	2,310
KLCP lưu hành (triệu cp)	251.1
P/E (x)	7.6
P/B (x)	0.7
P/E VN-Index (x)	19.2

► Cập nhật kết quả kinh doanh Q4.2017

Kết thúc quý 4/2017, HUT ghi nhận doanh thu thuần đạt 763 tỷ đồng, giảm 6% yoy. Trong đó, doanh thu thu phí tăng 16.8% yoy lên 147.5 tỷ đồng. Ngược lại, doanh thu bất động sản giảm 7.4% yoy xuống 545.9 tỷ và doanh thu xây dựng, bán hàng giảm 25.9% xuống 72.9 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp trong quý 4 chỉ đạt 179.6 tỷ đồng giảm mạnh so với 225.2 tỷ đồng năm trước. Lợi nhuận gộp giảm đến 20.2% là do HUT điều chỉnh cách hạch toán khấu hao dẫn đến giá vốn hoạt động thu phí tăng mạnh và HUT ghi nhận lỗ gần 5 tỷ trong khi cùng kỳ lãi 66.2 tỷ đồng (chiếm 29.4% lợi nhuận gộp).

Lũy kế cả năm 2017, doanh thu của HUT chỉ đạt 2,177.7 tỷ đồng, giảm 21.8% yoy, tương đương mới hoàn thành 66% kế hoạch doanh thu. Lợi nhuận sau thuế đạt 304.8 tỷ đồng, tương đương 66% kế hoạch lợi nhuận. Được biết, 9 tháng đầu năm 2017, doanh thu của HUT đạt 1,414.6 tỷ đồng, giảm 28.3% so với cùng kỳ, mảng bất động sản chỉ đạt 810 tỷ đồng, cả năm mới được 1,356 tỷ đồng. Như vậy, một số dự án được kỳ vọng sẽ ghi nhận doanh thu trong năm 2017 chưa hoàn thành và bàn giao trong năm.

So với đầu năm 2017, tổng tài sản của HUT hiện tại đạt 10.769 tỷ đồng tăng 15.5% yoy. Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang của HUT chiếm gần 50% tổng tài sản, tăng thêm hơn 1.200 tỷ so với đầu năm. Trong đó 2 dự án lớn nhất của HUT là dự án Lê Đức Thọ Đường 70 và Quốc lộ 10. 2 dự án bất động sản hiện chưa hoàn thành là Foresa Villa (389 tỷ đồng) và dự án nhà ở CB Báo nhân dân và VP TW Đảng (266 tỷ đồng).

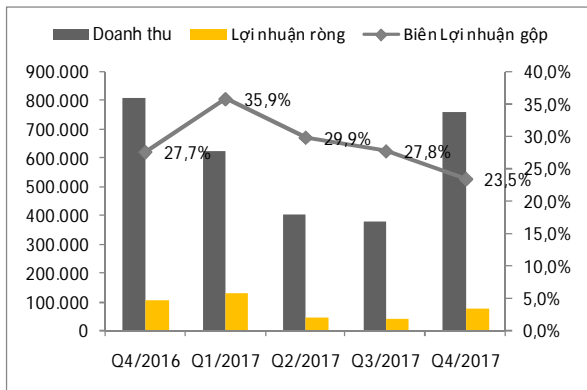
Theo báo cáo tài chính Quý 4/2017, tỷ lệ nợ của HUT đang ở mức khá cao, gần 70% nguồn vốn. Dư nợ vay tài chính gần 5.388 tỷ đồng, tương đương 71% nợ phải trả trong đó chủ yếu là nợ dài hạn (5.295 tỷ đồng) của các dự án BOT, BT và trạm thu phí không dừng ETC. Các dự án bất động sản của HUT gần như không vay nợ.

► Triển vọng năm 2018

- Trong năm 2018, chúng tôi dự kiến triển vọng mảng bất động sản của HUT sẽ khá tích cực với 2 dự án Foresa Mỹ Đình, dự án chung cư 48 Trần Duy Hưng và dài hạn là dự án Chung cư bộ ngoại giao. Ngoài ra 2 dự án Foresa Villa và dự án nhà ở CB Báo nhân dân và VP TW Đảng được chuyển tiếp từ năm 2017.

- Hoạt động thu phí giao thông vẫn sẽ đóng góp trung bình 20% - 25% doanh thu hàng năm cho HUT. Dự án trạm thu phí không dừng ETC giúp cho HUT tận dụng được nguồn tiền ứng trước từ dán thẻ thu phí tự động.

Kết quả kinh doanh Q4.2016 - Q4.2017

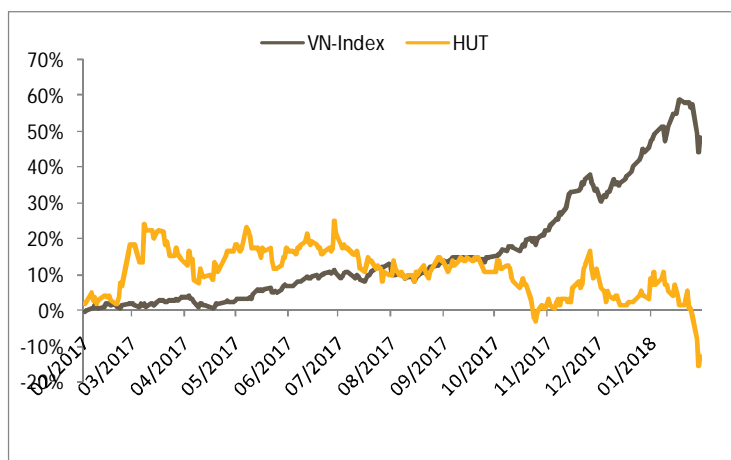


Nguồn: BCTC HUT

Chuyên viên Phân tích

Đỗ Đức Lộc - Locdd@kbsec.com.vn

Tăng trưởng cổ phiếu so với VN-Index (1 year)



Nguồn: Fin Pro, KBSV

căn thấp tầng), dự án chung cư 48 Trần Duy Hưng (140 căn hộ cao cấp) và các dự án chuyển tiếp từ năm 2017 như Foresa Villa và dự án nhà ở CB Báo nhân dân và VP TW Đảng. Dự án Chung cư bộ ngoại giao dự kiến bàn giao và ghi nhận trong năm 2019 – 2020.

- Về lĩnh vực y tế, Bệnh viện mắt cơ sở 2 đã bắt đầu đi vào hoạt động từ quý 3/2017, dự kiến mỗi năm doanh thu của bệnh viện từ 80 - 90 tỷ đồng từ năm 2018.
- Tổng hợp các lĩnh vực, dự kiến trong năm 2018 doanh thu của HUT đạt 3,360 tỷ đồng, LNST đạt 436 tỷ đồng và EPS năm 2018 đạt 1,737 đồng.

► **Khuyến nghị:**

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **MUA** cổ phiếu HUT với giá mục tiêu năm 2018 là **12,200 đồng/cp** cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn, với những lý do như sau:

- Về lĩnh vực giao thông, với dự án BOT QL39 bắt đầu thu phí trong T1/2017 và BOT QL10 Cầu Nghìn đi vào hoạt động cuối năm 2017 chúng tôi ước tính mỗi năm HUT thu về thêm 340 - 370 tỷ đồng/năm. Cùng với 3 trạm thu phí là BOT QL10 Tân Đệ, BOT QL21 Nam Định và BOT QL1A Quảng Bình, mảng thu phí BOT dự kiến đem về cho HUT 820 tỷ đồng doanh thu thu phí trong năm 2018.

- Về lĩnh vực BDS, HUT tích cực tích lũy quỹ đất thông qua các dự án BT. Trong năm 2018, Chúng tôi đánh giá cao khả năng HUT mở bán và ghi nhận khoảng 2,400 tỷ đồng doanh thu từ dự án Foresa Mỹ Đình (304

TÓM TẮT TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP GIAI ĐOẠN 2014-2018

Tóm tắt tài chính	2014A	2015A	2016A	2017	2018F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	2,762.4	2,245.5	2,786.1	2,177.7	3,360.0
Tăng trưởng (% yoy)	N/a	-18.7%	24.1%	-21.8%	54.3%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	257.7	160.2	403.2	304.8	436.0
Tăng trưởng (% yoy)	N/a	-37.8%	151.7%	-24.4%	43.0%
Biên lợi nhuận ròng (%)	9.3%	7.1%	14.5%	14.0%	13.0%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1,327.8	1,722.4	2,533.2	3,227.4	N/a
Tổng tài sản (tỷ đồng)	6,213.3	7,086.4	9,319.9	10,768.8	N/a
ROE (%)	19.4%	9.3%	15.9%	9.4%	N/a
ROA (%)	4.1%	2.3%	4.3%	2.8%	N/a
EPS (đồng)	2,723	1,247	2,287	1,214	1,737
BVPS (đồng)	14,029	13,414	14,366	12,855	N/a
Cổ tức cổ phiếu và tiền mặt	N/a	100/12	1200đ	100/8 và 700đ	N/a

Nguồn: BCTC HUT, KBSV dự phóng

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

- MUA** - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư ít nhất là 15%
- GIỮ** - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư nằm trong khoảng +/-15%
- BÁN** - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư thấp hơn -15%
- KHÔNG XẾP HẠNG** - Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**Trụ sở chính:**

Tầng 1&3, Sky City Tower
88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
Điện thoại: (84) 24 3776 5929 - Fax: (84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm
115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam
Điện thoại: (84) 24 3776 5929 - Fax: (84) 24 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam
Điện thoại: (84) 28 3521 4299 - Fax: (84) 28 3914 1969

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Võ Văn Cường - Giám đốc Nghiên cứu

Email: cuongvv@kbsec.com.vn

Đặng Thanh Thế - Trưởng phòng

Email: thedt@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng -

Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: tungna@kbsec.com.vn

Đỗ Đức Lộc - Chuyên viên phân tích

Email: locdd@kbsec.com.vn

Trần Văn Thảo - Chuyên viên phân tích

Email: thaotv@kbsec.com.vn

Lê Ngọc Hân - Chuyên viên phân tích

Email: hanln@kbsec.com.vn

Lê Thị Hải Yến - Chuyên viên phân tích

Email: yenlth1@kbsec.com.vn

TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC

Chu Thị Minh Phương -

Trưởng nhóm cao cấp

Email: phuongctm@kbsec.com.vn

Vân Ngọc Duy Tân -

Chuyên viên khách hàng tổ chức

Email: tanvndn@kbsec.com.vn

KHUYẾN CÁO: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV ("Công ty"), KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. KBSV có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. KBSV có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của KBSV có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát, không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. KBSV sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.