

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÀ ĐÔ (HDG - HOSE)

Khuyến nghị: MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	42,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	55,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	31,0%
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	3,190
KLCP lưu hành (triệu cp)	75,968,080
P/E Trailing (x)	13.06
P/B (x)	27,498
P/E VN-Index (x)	20.7

▶ Cập nhật kết quả kinh doanh Q4.2017

Kết quả kinh doanh quý 4/2017 của HDG khá tích cực, doanh thu thuần tăng nhẹ 1.9% yoy lên 1,202.8 tỷ đồng, lợi nhuận gộp theo đó tăng 13.1% yoy lên 396.8 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế tăng mạnh 18% yoy lên 218.6 tỷ đồng. Nguyên nhân lợi nhuận quý 4 tăng mạnh là do:

- (1) Biên lợi nhuận gộp quý 4/2017 tăng lên 33% (Quý 4/2016 chỉ có 29.6%) do quý 4/2017 HDG có thêm doanh thu từ mảng khách sạn với biên lợi nhuận gộp 41.9% và mảng thủy điện có kết quả kinh doanh tốt với biên lợi nhuận tăng từ 65.7% năm 2016 lên 78.3% năm 2017.
- (2) Chi phí tài chính cắt giảm mạnh 46.1 tỷ đồng (-34.7% yoy) còn 86.6 tỷ đồng.
- (3) Chi phí quản lý và bán hàng giảm mạnh từ 13.7% doanh thu xuống còn 8.8% doanh thu.

Lũy kế cả năm HDG đạt doanh thu thuần 2,268 tỷ đồng (+14% yoy) và lợi nhuận sau thuế 197.9 tỷ đồng (-16% yoy). Như vậy, mặc dù HDG ghi nhận lợi nhuận tăng rất mạnh vào quý 4 do đặc thù ngành bất động sản nhưng lợi nhuận 9 tháng đầu năm thấp hơn cùng kỳ nên hợp nhất cả năm lợi nhuận của HDG vẫn giảm so với năm trước.

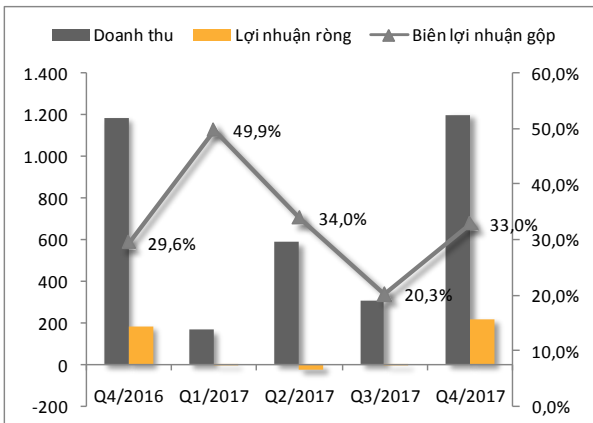
Xét cả năm 2017, lợi nhuận gộp HDG tăng trưởng khá tốt, đạt 743 tỷ đồng, tăng 29.6% yoy. Nhưng lợi nhuận ròng HDG sụt giảm là do chi phí quản lý và bán hàng 9 tháng đầu năm khá lớn. Cụ thể, chi phí bán hàng tăng thêm 87.1 tỷ đồng (+59.7% yoy) và chi phí quản lý tăng 23.3 tỷ đồng (+24.5%). Tổng chi phí trong kỳ chiếm đến 15.5% lợi nhuận gộp (năm 2016 chỉ 12.1%).

Về cơ cấu doanh thu, năm 2017 doanh thu của HDG biến động theo hướng giảm tỷ trọng mảng xây lắp. Cụ thể, mảng có biên lợi nhuận cao là thủy điện, khách sạn và cho thuê bất động sản tăng tỷ trọng từ 14.3% lên 25.9% doanh thu thuần. Trong khi đó doanh thu xây lắp có biên lợi nhuận thấp giảm tỷ trọng xuống 25.6%. Mảng kinh doanh bất động sản vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất, chiếm 48.7% doanh thu. Doanh thu bất động sản chủ yếu từ khối thấp tầng dự án Centrosa, Garden Villas, Parkside,...

▶ Triển vọng năm 2018

Ba mảng thủy điện, khách sạn, cho thuê bất động sản có biên lợi nhuận cao tiếp tục tăng trưởng trong năm 2018. Kinh doanh bất động sản vẫn là hoạt động chính của công ty với các dự án Centrosa khối cao tầng, Riverside và Dragon City dự kiến sẽ được mở bán và ghi nhận doanh thu trong năm 2018.

Kết quả kinh doanh Q4.2016 - Q4.2017

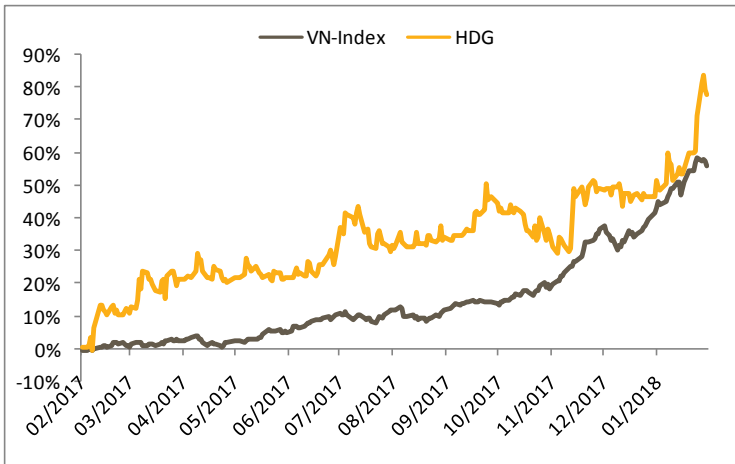


Nguồn: BCTC HDG

Chuyên viên Phân tích

Đỗ Đức Lộc - Locdd@kbsec.com.vn

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



► Khuyến nghị:

Sau khi HDG công bố báo cáo tài chính quý 4/2017 với những thông tin tích cực trong việc kiểm soát chi phí hoạt động, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **MUA** cổ phiếu HDG với giá mục tiêu được nâng lên so với báo cáo chiến lược năm 2018 là **55,000 đồng/cp** cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn, với những lý do như sau:

- Về mảng bất động sản, sau thành công của phần thấp tầng dự án Centrosa trong năm 2017, dự kiến phần cao tầng sẽ đem về cho HDG khoảng 2,500 - 2,700 tỷ trong năm 2018. Bên cạnh đó, HDG còn 2 dự án là Dragon City và Riverside ước tính đem về cho HDG 400 - 500 tỷ đồng doanh thu.

- Về mảng xây dựng, mảng này tiếp tục sẽ thu hẹp tỷ trọng đóng góp trong doanh thu và lợi nhuận gộp sau

khi bộ quốc phòng thoái vốn khỏi HDG. Chúng tôi ước tính doanh thu xây dựng đạt khoảng 200 - 300 tỷ đồng trong năm 2018.

- Về mảng cho thuê BDS, hiện tại HDG đang kinh doanh khách sạn IBIS và văn phòng South Building. Trong năm 2018, HDG đưa thêm vào vận hành khu du lịch Bảo đại Villas dự kiến doanh thu 100 tỷ đồng hàng năm. Tổng doanh thu từ cho thuê BDS ước tính khoảng 200 tỷ đồng.
- Về mảng thủy điện, hiện tại, HDG đang vận hành 2 nhà máy thủy điện là Zạ Hưng và Nậm Pông từ năm 2016. Năm 2018, sau khi hoàn thành nhà máy thủy điện Nhạn hạc, tổng công suất phát điện của HDG được nâng lên 118 MW. Doanh thu ước tính của mảng thủy điện trong năm 2018 khoảng 400 tỷ đồng.
- Chúng tôi ước tính cả năm 2018, HDG thu về 3,900 tỷ đồng doanh thu và 320 tỷ đồng LNST, tương ứng tăng 72% và 61.7% so với thực hiện năm 2017. EPS forward 2018 đạt 4,212 đồng/CP.

TÓM TẮT TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP GIAI ĐOẠN 2014-2018

Tóm tắt tài chính	2014A	2015A	2016A	2017	2018F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1,554.4	1,479.9	1,988.5	2,268.0	3,900.0
Tăng trưởng (% yoy)	N/a	-4.8%	34.4%	14.1%	72%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	148.3	123.5	235.6	197.8	320.0
Tăng trưởng (% yoy)	N/a	-16.7%	90.8%	-16.0%	61.7%
Biên lợi nhuận ròng (%)	9.5%	8.3%	11.9%	8.7%	8.2%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	857.7	1306.7	1834.0	2088.5	N/a
Tổng tài sản (tỷ đồng)	2,293.8	3,055.0	6,700.3	8,426.6	N/a
ROE (%)	17.3%	9.5%	12.8%	9.5%	N/a
ROA (%)	6.5%	4.0%	3.5%	2.4%	N/a
EPS (đồng)	2,382	2,650	2,317	1,976	4.212
BVPS (đồng)	13,164	19,101	24,147	27,498	N/a
Cổ tức cổ phiếu và tiền mặt	100/17	100/5	10/1 và 500 đ	1,000 đ	N/a

Nguồn: BCTC HDG, 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.