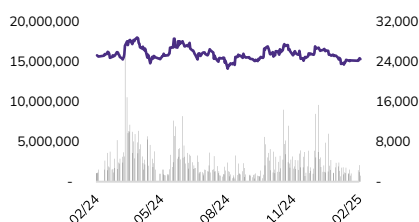


Phạm Hồng Trường

Email: truong.phamhong@abs.vn**THÔNG TIN CƠ BẢN**

Ngành	: Bất động sản
Ngày báo cáo	: 18/02/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 24.300
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 4.334
SLCPLH (CP)	: 178.354.966

DIỄN BIẾN GIÁ

Nguồn: FireAnt, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2023	2024
Tăng trưởng DTT (%)	-48,7%	-17,9%
Tăng trưởng LNST (%)	-68,6%	-50,7%
Biên LNG (%)	44,7%	40,3%
Biên LNST (%)	19,8%	11,9%
ROA (%)	2,9%	1,4%
ROE (%)	7,1%	3,1%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,89	0,70
EPS (VND/CP)	974	364
BVPS (VND/CP)	13.962	12.611

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Lợi nhuận sụt giảm mạnh.

- **KQKD Q4/2024 sụt giảm mạnh.** Doanh thu thuần đạt 165 tỷ đồng (-13,8% svck và -33% QoQ). Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ đạt 192 triệu đồng (so với 43 tỷ đồng trong Q4/2023 và 13 tỷ đồng trong Q3/2024) do tình hình bàn giao BĐS kém khả quan cũng như phát sinh chi phí phạt hơn 25 tỷ đồng.
- **Lũy kế cả năm 2024, KQKD sụt giảm, cách xa kế hoạch đề ra.**
 - HDC đang trong xu hướng sụt giảm lợi nhuận từ năm 2023 đến nay. Doanh thu thuần cả năm 2024 của HDC đạt 546 tỷ đồng (-17,9% svck), LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 65 tỷ đồng (-50,7% svck), chỉ đạt 34% và 16% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm của công ty.
 - Doanh thu BĐS năm 2024 đạt 314 tỷ (-29,3% svck), chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu doanh thu của HDC với mức 57,5%. Tiếp đó là hoạt động xây dựng và dịch vụ cho thuê. KQKD mảng BĐS của HDC không được tích cực như kỳ vọng, tập trung bán hàng chính vẫn tại các dự án The Light City Giai đoạn 1 và Ngọc Tước 2. Trong năm 2024, HDC cũng đã được cấp phép xây dựng với dự án Ecotown Phú Mỹ (390 căn nhà ở xã hội) và dự án Đại Dương trong tháng 1/2025.
 - Doanh thu tài chính trong năm 2024 đạt 22 tỷ, tăng 3,5 lần svck nhờ khoản lãi cổ tức được chia. Ngoài ra, việc chuyển nhượng cổ phần còn lại của lô đất 11 ha trong dự án Đại Dương (với tổng doanh thu còn lại ước tính 506 tỷ đồng và LNTT ước tính 327 tỷ đồng) chưa được ghi nhận trong năm 2024. Chi phí tài chính trong kỳ cũng giảm 28,1% còn 60 tỷ nhờ lãi vay giảm.
 - Tuy nhiên, trong năm, HDC phát sinh khoản chi phí phạt lớn gần 40 tỷ đã khiến cho lợi nhuận ròng của doanh nghiệp giảm mạnh bên cạnh kết quả hoạt động kinh doanh cốt lõi không tích cực. Trên BCTC hiện tại chưa thuyết minh rõ bản chất chi phí này nhưng chúng tôi đánh giá có thể là chi phí phạt thuế TNDN khi khoản nộp thuế TNDN bổ sung tăng mạnh trong năm 2024.
- **Lượng tiền thấp, giá trị các dự án BĐS gia tăng.**
 - **Lượng tiền giảm và tiếp tục ở mức thấp.** Tại 31/12/2024, lượng tiền mặt và tiền gửi của HDC là 15 tỷ (chiếm 0,3% tổng tài sản, giảm 14,8% so với cuối năm 2023). Hệ số thanh toán tiền mặt ở mức 0,01 lần. Trong kỳ, doanh nghiệp sau khi nhận thêm vốn từ việc phát hành quyền mua cổ phiếu (gần 300 tỷ) đã giải ngân để (i) trả nợ vay, (ii) thanh toán cho hợp đồng nhận chuyển nhượng cổ phần tại dự án Khu nghỉ dưỡng Biển Đá Vàng, (iii) bổ sung nguồn vốn phát triển các dự án BĐS.
 - **Các khoản phải thu ngắn hạn** giá trị 928 tỷ đồng (chiếm 19% tổng tài sản), chủ yếu là phải thu khách hàng, bên cạnh khoản phải thu khác tăng mạnh trong năm 2024 đến từ khoản phải thu cá nhân 113 tỷ tiền mua cổ phần của CTCP TMDV BĐS nghỉ dưỡng Ý Ngọc Bình Thuận do vẫn đang trong quá trình thực hiện hợp đồng này.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2024 VÀ CẢ NĂM 2024

Chỉ tiêu	4Q2023	4Q2024	%YoY	2023	2024	%YoY
Doanh thu thuần	191	165	-13,8%	665	546	-17,9%
Lợi nhuận gộp	98	64	-34,9%	298	220	-25,9%
<i>Biên LN gộp (%)</i>	51,4%	38,8%		44,7%	40,3%	
Chi phí BH & QLDN	(16,6)	(16,4)	-0,9%	(58)	(57)	-1,4%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)</i>	-8,7%	9,9%		8,7%	10,5%	
Doanh thu tài chính	2,6	0,4	-86,2%	6	22	247,6%
Chi phí tài chính	(26,6)	(15,2)	-42,9%	(84)	(60)	-28,1%
<i>Chi phí lãi vay</i>	(10)	(15)	49,5%	(84)	(56)	-33,5%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	58	32	-45,2%	163	129	-21,0%
Lợi nhuận trước thuế	58	7	-87,3%	164	89	-45,9%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	46,9	0,2	-99,6%	132	65	-50,7%
<i>Biên LN ròng (%)</i>	24,5%	0,1%		19,8%	11,9%	

Nguồn: HDC, ABS Research

- **Hàng tồn kho** có giá trị 1.361 tỷ cuối năm 2024 (chiếm 27,9% tổng tài sản, tăng 19,6% so với cuối năm 2023), tập trung vào dự án: The Light City 910 tỷ (tăng gần 30 tỷ trong năm), Khu nhà ở Ecotown Phú Mỹ 72 tỷ (tăng gần 43 tỷ trong năm), Chung cư Ecotown Phú Mỹ 23 tỷ (tăng gần 16 tỷ trong năm), ... cùng một số dự án chuyển từ chi phí sản xuất dở dang dài hạn sang hàng tồn kho trong năm 2024 như Chung cư Thống Nhất (Vũng Tàu) 46 tỷ, Khu biệt thự Trần Phú (khu nhà ở Bãi Dâu, TP Vũng Tàu) 94 tỷ.
- **Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang dài hạn** có giá trị khá lớn 1.362 tỷ (tương đương 28% tổng tài sản) của các dự án BĐS như KĐT Phước Thắng 159 tỷ (tăng 11 tỷ so với đầu năm), Khu nhà ở Bãi Dâu (Long Điền) 573 tỷ (tăng hơn 40 tỷ so với đầu năm), KĐT Cỏ Mây (Vũng Tàu) 613 tỷ (tăng 42 tỷ so với đầu năm), ... Đây là các dự án có vướng mắc pháp lý nên quá trình triển khai kéo dài.
- **Cơ cấu nguồn vốn:**
 - **Nợ vay giảm nhẹ, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh ở mức âm.** Tại 31/12/2024, tổng nợ vay của HDC là 1.598 tỷ (chiếm 32,8% tổng tài sản, giảm 6,3% so với cuối năm 2023), trong đó chủ yếu là vay ngắn hạn là 1.176 tỷ, vay dài hạn 422 tỷ đồng. Doanh nghiệp đã trả hết toàn bộ nợ trái phiếu còn lại (97,6 tỷ) trong năm 2024.
Hệ số D/E năm 2024 giảm về mức 0,7 lần (so với mức 0,89 lần của năm 2023). Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh trong năm 2024 âm do giá trị hàng tồn kho tăng lên cũng như dòng tiền nộp thuế TNDN của doanh nghiệp tăng mạnh trong kỳ.
 - **Người mua trả tiền trước** tăng lên 274 tỷ (+59,6% so với cuối 2023) đến từ khách hàng mua BĐS.
- **Chúng tôi nhận định triển vọng của HDC thời gian tới dựa trên các yếu tố sau:**
 - HDC với vị thế là chủ đầu tư sở hữu quỹ đất lớn tại Bà Rịa – Vũng Tàu sẽ được hưởng nhiều lợi thế khi thị trường BĐS phía Nam và tại Vũng Tàu khởi sắc. Doanh số bán hàng của công ty sẽ tập trung tại các dự án The Light City GĐ1, Ngọc Tước 2 hay Ecotown Phú Mỹ - đây là các dự án mà doanh nghiệp đã tập trung phát triển trong năm 2024.
 - Kỳ vọng ghi nhận thu nhập từ chuyển nhượng phần 11 ha tại dự án Đại Dương giúp cải thiện KQKD trong năm 2025.
 - Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý hệ số nợ vay ở mức khá cao, rủi ro chi phí phạt thuế có thể ảnh hưởng tới KQKD của doanh nghiệp bên cạnh rủi ro liên quan đến thời gian xử lý pháp lý các dự án BĐS của doanh nghiệp kéo dài.
- **ABS Research dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ 2025F** của HDC dự kiến ở mức 190 tỷ đồng. EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 1.065 đ/cp và 13.564 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 22,8x và 1,7x lần. ROE dự kiến đạt 8,1%.

PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA HDC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	1.352	1.298	665	546
Giá vốn hàng bán	(866)	(819)	(368)	(326)
Lợi nhuận gộp	486	479	298	220
Doanh thu tài chính	5	260	6	22
Chi phí tài chính	(42)	(124)	(84)	(60)
Chi phí bán hàng	(23)	(23)	(17)	(17)
Chi phí QLDN	(40)	(47)	(41)	(40)
Lợi nhuận từ HĐKD	387	538	163	129
Lãi/lỗ khác	4	2.6	0.9	(40.3)
Lợi nhuận trước thuế	391	540	164	89
Lợi nhuận sau thuế	311	421	132	66
LNST cổ đông Công ty mẹ	309	419	132	65

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
LCT thuần từ HĐKD	(309)	86	180	(133)
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(47)	(482)	(193)	(61)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	388	346	13	192
LCT thuần trong kỳ	32	(50)	1	(3)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	30	62	12	13
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	62	12	13	10

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,82	1,43	1,02	1,08
Khả năng thanh toán nhanh	0,55	0,76	0,46	0,44
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,05	0,08	0,01	0,01
Khả năng thanh toán lãi vay	10,12	4,97	2,86	2,93
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,39	0,42	0,41	0,47
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,61	0,58	0,59	0,53
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,91	0,91	0,89	0,70
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	130,65	181,21	375,79	420,30
Số ngày phải trả	59,61	67,91	194,73	261,92
Số ngày tồn kho	730,14	657,78	1.105	1.398
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	35,9%	36,9%	44,7%	40,3%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	28,6%	41,4%	24,5%	23,6%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	22,9%	32,3%	19,8%	11,9%
ROE	24,0%	25,4%	7,1%	3,1%
ROA	8,7%	10,2%	2,9%	1,4%
ROIC	13,8%	10,1%	5,4%	3,2%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	62	12	13	10
+ Đầu tư ngắn hạn	10	72	5	5
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	731	1.089	932	928
+ Hàng tồn kho	1.859	1.092	1.137	1.361
+ Tài sản ngắn hạn khác	9	8	7	18
Tài sản ngắn hạn	2.670	2.271	2.094	2.321
+ Các khoản phải thu dài hạn	23	0	0	0
+ Tài sản cố định	341	328	315	302
+ Bất động sản đầu tư	54	60	59	58
+ Tài sản dở dang dài hạn	644	1.072	1.407	1.365
+ Đầu tư dài hạn	24	687	820	824
+ Tài sản dài hạn khác	20	5	3	7
Tài sản dài hạn	1.106	2.151	2.605	2.555

Tổng Tài sản	3.777	4.422	4.699	4.876
+ Vay ngắn hạn	522	722	1.009	1.176
+ Phải trả người bán	168	137	255	212
+ Nợ ngắn hạn khác	780	729	797	755
Nợ ngắn hạn	1.469	1.588	2.061	2.143
+ Vay dài hạn	822	968	696	422
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	2	2	34	40
Nợ dài hạn	824	970	730	463
Tổng nợ phải trả	2.293	2.558	2.791	2.605
+ Vốn cổ phần	865	1.081	1.351	1.784
+ Thặng dư vốn cổ phần	99	99	99	199
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	370	503	235	66
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	1.484	1.864	1.908	2.271
Tổng cộng nguồn vốn	3.777	4.422	4.699	4.876

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024
Tăng trưởng doanh thu	61,2%	-4,0%	-48,7%	-17,9%
Tăng trưởng LNNT	35,3%	38,3%	-69,7%	-45,9%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	34,4%	35,6%	-68,6%	-50,7%
Tăng trưởng EPS	3,3%	20,6%	-74,9%	-62,7%
Tăng trưởng VCSH	30,0%	25,0%	25,0%	32,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	13,3%	17,1%	6,3%	3,8%

Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024
P/E	9,45	7,99	24,78	67,07
P/B	1,80	1,82	1,73	1,93
EV/EBITDA	8,97	11,88	19,46	33,25
EV/Sales	2,91	3,89	7,48	10,91
EPS (đồng/cp)	3.218	3.880	974	364
BVPS (đồng/cp)	16.899	17.035	13.962	12.611

Nguồn: FiiPro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Từ hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây