

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu	28,000 VND
Giá hiện tại	17,000 VND
Tầm nhìn đầu tư	1 năm

**PHÒNG PHÂN TÍCH
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG
KHOẢN APEC**

Trưởng phòng Phân tích:

Vu Thi Thu Trang
trangvt@apec.com.vn

Hà Nội, ngày 02/06/2014

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG
KHOẢN APEC**

Trụ sở: Toà nhà APEC Building, Số 14
Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng, Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 692
Fax: 04.35771966

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Khuyến nghị: Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu HLD với mức giá mục tiêu 28,000 đồng/cổ phiếu với tầm nhìn đầu tư 1 năm.

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013	2014F
DTT (tỷ đồng)	802.52	560.11	452.25	472.50
+/- yoy (%)	132.1%	-30.2%	-19.3%	4.5%
LNST (tỷ đồng)	124.27	97.80	78.62	81.71
+/- yoy	91.5%	-21.3%	-19.6%	3.9%
TTS (tỷ đồng)	934.02	779.43	591.19	709.43
+/- yoy	-10.1%	-16.6%	-24.2%	20.0%
VCSH (tỷ đồng)	262.27	332.75	384.37	426.08
+/- yoy	59.1%	26.9%	15.5%	10.9%
Nợ/TTS	71.9%	57.3%	35.0%	35.8%
TS LN gộp	21.0%	24.8%	25.8%	0.0%
TS LN ròng	15.5%	17.5%	17.4%	17.3%
EPS (đồng)	8,863	12,427	6,720	4,086
ROA	12.6%	11.4%	13.3%	11.5%
ROE	58.2%	32.9%	20.5%	19.2%

Điểm nổi bật:

- ❖ HUDLAND là công ty BĐS quy mô vừa và còn khá non trẻ. Tuy vậy, công ty đã tạo dựng được vị thế nhất định trong ngành. Các sản phẩm của công ty chủ yếu là các khu đô thị, khu dân cư với quy mô vừa và nhỏ, hướng tới đối tượng khách hàng tầm trung. Các dự án của công ty tiêu thụ khá tốt trong các năm qua bất chấp sự trầm lắng nói chung của thị trường bất động sản.
- ❖ Có thể thấy, trong Quý I, công ty đã hạch toán phần doanh thu cuối cùng từ 2 dự án HH KĐT Việt Hưng và Dự án Lê Thái Tổ, Bắc Ninh. Theo thông tin từ phía công ty, trong năm 2014, công ty sẽ tập trung hoàn thiện, bàn giao và hạch toán dự án CT17 KĐT Việt Hưng. Dự án Khu B Bắc Ninh vừa bắt đầu triển khai, dự kiến là nguồn thu chính trong năm 2015.
- ❖ Có thể thấy, sau khi đạt đỉnh vào năm 2011, doanh thu và lợi nhuận của HLD đã giảm nhẹ trong các năm 2012 và 2013. Tuy vậy, kết quả kinh doanh của công ty tương đối ổn định so với các công ty khác trong ngành bất động sản.
- ❖ HLD sử dụng đòn bẩy tài chính thấp nhưng đạt hiệu quả lợi nhuận cao với ROA và ROE lần lượt là 12.52% và 20.79%.
- ❖ Năm 2014, HLD đặt kế hoạch 472.5 tỷ đồng doanh thu và 81.71 tỷ đồng lợi nhuận, tăng lần lượt 4.5% và 3.9% so với cùng kỳ. Mặc dù kết quả kinh doanh quý I của công ty có sự giảm sút nhẹ so với cùng kỳ, chúng tôi đánh giá nhiều khả năng công ty sẽ đạt được kế hoạch đề ra dựa trên cơ sở trữ lượng hàng tồn kho và việc công ty luôn hoàn thành kế hoạch trong các năm gần đây.

Điểm yếu:

- ❖ Việc sử dụng đòn bẩy tài chính thấp có thể hạn chế khả năng tăng trưởng của công ty trong các năm tới.

TỔNG QUAN

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 29/05/2014 (nghìn đồng)	17.4
EPS trailing (nghìn đồng)	3.84
P/E	4.41
Giá trị sổ sách /cp (nghìn đồng)	20.01
Hệ số beta	1.32
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	78,138
KLCP đang niêm yết	20,000,000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	338.54

ty Dệt Hà Nam).

Ngày 26/03/2013, cổ phiếu Công ty HUDLAND chính thức được giao dịch trên Sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội với mã chứng khoán là HLD.

Cơ cấu cổ đông

Về cơ bản, cơ cấu cổ đông hiện tại không có nhiều thay đổi so với thời điểm sáng lập. Tổng Công ty Đầu tư Phát triển Nhà và Đô thị là cổ đông lớn nhất, nắm giữ 51% vốn điều lệ. Công ty TNHH Dệt Hà Nam nắm giữ 9.5% vốn và Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng Thành Nam nắm giữ 7.06% vốn điều lệ.

Đội ngũ điều hành

Chủ tịch HĐQT: Ông Bùi Đức Thịnh, sinh năm 1957, Kỹ sư Giao thông Vận tải, Đại học Kiến Trúc Hà Nội. Trước khi đảm nhận vị trí Chủ tịch HĐQT ở HUDLAND, ông Thịnh công tác tại Tập đoàn Phát triển Nhà và Đô thị (HUD).

Tổng Giám đốc: Ông Phạm Cao Sơn, sinh năm 1971, là Kỹ sư Xây dựng. Trước khi làm Tổng Giám đốc HUDLAND, ông Sơn công tác tại Công ty CP Đầu tư và Xây dựng Thành Nam.

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Mô hình sản xuất kinh doanh

Hoạt động sản xuất kinh doanh chính của HUDLAND là đầu tư phát triển các dự án bất động sản (khu dân cư, khu đô thị mới, trung tâm thương mại...). Theo định hướng phát triển của công ty, trong vòng 5 năm tới, HUDLAND phấn đấu sẽ trở thành một trong những thương hiệu Bất động sản của uy tín, coi trọng việc phát triển bền vững, có bản sắc và phong cách riêng, hướng tới không gian xanh và thân thiện với môi trường.

Hiện tại, công ty đang tập trung triển khai các dự án sau:

Dự án đầu tư xây dựng nhà ở thấp tầng NO-05B

Địa điểm xây dựng	Lô đất HH-05, Khu đô thị mới Việt Hưng, quận Long Biên, thành phố Hà Nội
Thông tin chi tiết	<ul style="list-style-type: none">- Quy mô dự án: 27,555 m²- Diện tích đất kinh doanh: 18,155 m²- Tổng số căn hộ: 94 căn- Tổng mức đầu tư: 552.9 tỷ đồng- Tổng doanh thu: 786.9 tỷ đồng
Tiến độ thực hiện dự án	Dự án HH05 hiện đã hoàn thành, đang tiến hành bàn giao cho khách hàng

Dự án đầu tư xây dựng nhà ở chung cư cao tầng CT-17

Địa điểm xây dựng	Khu đô thị mới Việt Hưng, quận Long Biên, thành phố Hà Nội
Thông tin chi tiết	<ul style="list-style-type: none">- Quy mô dự án: 32,156 m²- Tổng số căn hộ: 654 căn- Tổng mức đầu tư: 900.6 tỷ đồng- Tổng doanh thu: 1,321.4 tỷ đồng
Tiến độ thực hiện dự án	Hiện dự án CT 17 đã hoàn thành 2 khối nhà 5 tầng, 14 tầng và đang tiến hành bàn giao cho khách hàng. 2 khối nhà 17 tầng đang trong quá trình hoàn thiện mặt ngoài và dự kiến sẽ hoàn thành trong quý III năm 2014.

Dự án đầu tư xây dựng nhà ở Biệt thự

Địa điểm xây dựng	Khu đô thị mới đường Lê Thái Tổ, thành phố Bắc Ninh, tỉnh Bắc Ninh
-------------------	--

Thông tin chi tiết	<ul style="list-style-type: none"> - Quy mô dự án: 22,169 m² - Tổng diện tích đất kinh doanh: 22,169 m² - Tổng số căn hộ: 100 - Tổng mức đầu tư: 219.6
Tiến độ thực hiện dự án	Tính đến hết năm 2013, dự án biệt thự Bắc Ninh đã hoàn thành đến 100% và đang tiến hành bàn giao cho khách hàng

Dự án đầu tư xây dựng nhà ở Liên kế

Địa điểm xây dựng	Khu đô thị mới đường Lê Thái Tô, thành phố Bắc Ninh, tỉnh Bắc Ninh
Thông tin chi tiết	<ul style="list-style-type: none"> - Quy mô dự án: 49,631 m² - Tổng diện tích đất kinh doanh: 49,631 m² - Tổng số căn hộ: 552 căn - Tổng mức đầu tư: 621.2 tỷ đồng - Tổng doanh thu: 799.5 tỷ đồng
Tiến độ thực hiện dự án	Dự án liên kế Bắc Ninh đã triển khai hoàn thành đến 100%, đang tiến hành bàn giao cho khách hàng

Về cơ bản, các dự án của công ty đều tập trung vào phân khúc BĐS tầm trung. Các dự án của công ty đều phù hợp với nhu cầu thị trường, tiêu thụ tốt trong các năm qua bất chấp các khó khăn của thị trường bất động sản.

Tính đến hết quý I năm 2014, chi tiết hàng tồn kho của công ty như sau:

Chi tiết các dự án	31/03/2014	01/01/2014
Khu nhà CT17 KĐT Việt Hưng	213,867,763,983	195,705,128,431
Dự án HH05 KĐT Việt Hưng	-	4,125,050,109
Dự án nhà LK Lê Thái Tô, Bắc Ninh	23,145,468,908	45,689,193,591
Dự án Lê Thái Tô, Bắc Ninh	-	1,902,478,381
Dự án Khu B Bắc Ninh	88,230,836,927	88,411,921,975
Dự án Tây Nam Linh Đàm		-
Dự án thực hiện ủy quyền hạ tầng Bắc Ninh	7,376,850,911	
Dự án thực hiện ủy quyền CV-02	123,613,046	
Khác	54,381,091	15,000,000
Tổng	332,798,914,866	335,848,772,487

Có thể thấy, trong Quý I, công ty đã hạch toán phần doanh thu cuối cùng từ 2 dự án HH KĐT Việt Hưng và Dự án Lê Thái Tô, Bắc Ninh. Theo thông tin từ phía công ty, trong năm 2014, công ty sẽ tập trung hoàn thiện, bàn giao và hạch toán dự án CT17 KĐT Việt Hưng. Dự án Khu B Bắc Ninh vừa bắt đầu triển khai, dự kiến là nguồn thu chính trong năm 2015.

Một số dự án khác đang trong giai đoạn chuẩn bị đầu tư là Khu Du lịch Sinh thái Bình Giang và Trung tâm Thương mại tại đường Ngô Gia Tự.

Phân tích ngành và đối thủ cạnh tranh

Hiện nay, trên địa bàn cả nước có rất nhiều doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây dựng, bất động sản, đầu tư và kinh doanh phát triển nhà, khu đô thị mới... Đặc biệt, khu vực Hà Nội và các tỉnh lân cận đang tập trung rất nhiều doanh nghiệp lớn như: Tổng công ty cổ phần xuất nhập khẩu và xây dựng Việt Nam (Vinaconex), Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Nhà Hà Nội (Handico), Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Khu đô thị và Khu công nghiệp Sông Đà (Sudico)... Tuy nhiên, trong những năm vừa qua, với sự hỗ trợ của Tổng công ty Đầu tư Phát triển nhà và Đô thị, Công ty đã thực hiện thành công các dự án đầu tư khu nhà ở, khu dân cư với quy mô vừa và nhỏ. Các dự án của công ty được bán khá chạy trong thời gian gần đây, bất chấp sự trầm lắng của thị trường bất động sản.

Trong thời gian tới, định hướng phát triển của công ty là phát triển các khu đô thị mới, khu dân cư mới với quy mô trung bình và lớn hơn.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	-	345.78	802.52	560.11	452.25
Tăng trưởng doanh thu thuần			132%	-30%	-19%
Lợi nhuận gộp	-	91.62	168.60	138.87	116.76

<i>Tăng trưởng lợi nhuận gộp</i>			84%	-18%	-16%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	-	86.51	165.55	130.49	104.90
<i>Tăng trưởng lợi nhuận từ HĐKD</i>			91%	-21%	-20%
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	-	64.90	124.27	97.80	78.62
<i>Tăng trưởng LNST</i>			91%	-21%	-20%

Có thể thấy, sau khi đạt đỉnh vào năm 2011, doanh thu và lợi nhuận của HLD đã giảm nhẹ trong các năm 2012 và 2013. Tuy vậy, trong bối cảnh thị trường bất động sản gặp khó khăn và nhiều biến động trong 2 năm này, kết quả đạt được của HUDLAND nhìn chung vẫn khá tích cực so với các công ty khác cùng ngành.

Kết quả kinh doanh quý I

Đơn vị tính: Tỷ đồng	Q1/2013	Q 1/2014	Thay đổi
Doanh thu thuần	111.15	105.51	-5.1%
Lợi nhuận sau thuế	17.67	15.90	-10.0%

Năm 2014, HLD đặt kế hoạch 472.5 tỷ đồng doanh thu và 81.71 tỷ đồng lợi nhuận, tăng lần lượt **4.5% và 3.9% so với cùng kỳ.**

Mặc dù kết quả kinh doanh quý I của công ty có sự giảm sút nhẹ so với cùng kỳ, giảm 5.1% và 10.0%, chúng tôi đánh giá nhiều khả năng công ty sẽ đạt được kế hoạch đề ra dựa trên cơ sở trữ lượng hàng tồn kho và việc công ty luôn hoàn thành kế hoạch trong các năm gần đây.

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị tính: %	2010	2011	2012	2013	Q1/2014
TÀI SẢN NGẮN HẠN	100%	100%	99%	99%	99%
Tiền và tương đương tiền	0%	1%	1%	16%	11%
Các khoản phải thu	27%	24%	34%	26%	34%
Phải thu khách hàng	20%	15%	27%	17%	25%
Hàng tồn kho, ròng	67%	67%	53%	57%	54%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	100%	100%	100%	100%	100%
NỢ PHẢI TRẢ	84%	72%	57%	35%	36%
Nợ ngắn hạn	81%	69%	57%	35%	36%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	16%	28%	43%	65%	64%
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	100%	100%	100%	100%	100%

Tài sản ngắn hạn chiếm 99% tổng tài sản của HLD trong đó riêng tỷ trọng của hàng tồn kho là 54% vào cuối Q1/2014, giảm nhẹ từ mức 57% vào cuối năm 2013. Tính đến thời điểm hiện tại, hàng tồn kho của HLD chủ yếu nằm trong dự án Khu nhà CT17 KĐT Việt Hưng, dự kiến sẽ bán hết và hạch toán trong năm nay.

Các khoản phải thu cũng chiếm tỷ trọng đáng kể trong cơ cấu tổng tài sản, 34%, trong đó phải thu khách hàng là 25%.

Công ty không có vay dài hạn. Tỷ lệ vay ngắn hạn/tổng tài sản là 12%. Về cơ bản, đây là mức đòn bẩy tài chính thấp so với các công ty BĐS.

So sánh với các công ty trong ngành

Chỉ Số	HLD	API	HDG	KHA	VIC
Cơ sở tính toán	TTM	MRY	TTM	TTM	TTM
Giá đóng cửa	16,700	13,600	26,500	20,600	68,500
Giá trị vốn hóa(Tỷ VND)	334	359.04	1,475.71	263.03	61,255.47
Sở hữu nước ngoài	0.81	13.95	12.41	6.98	14.83
EPS cơ bản (VND)	3,842	1,740	1,877	2,524	8,310
Book Value (VND)	20,013	10,531	13,181	23,432	17,389
P/E cơ bản	4.35	7.81	14.12	8.16	8.24
P/B	0.83	1.29	2.01	0.88	3.94
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.32	0.25	0.28	0.81	0.61
TSLD/Nợ ngắn hạn	2.78	0.84	1.25	3.2	1.7
Vay dài hạn/Tài sản	0	0	0	0	0.34
Vốn vay/Tài sản	0.15	0.02	0.03	0	0.39
Công nợ/Tài sản	0.36	0.49	0.64	0.23	0.73
Lãi gộp/Doanh thu	25.97%	0.00%	14.38%	57.98%	37.57%
Lãi ròng/Doanh thu	17.21%	0.00%	9.44%	48.02%	33.64%
ROE	20.79%	18.01%	14.69%	11.00%	47.04%

ROA	12.52%	9.89%	4.84%	7.97%	11.07%
-----	--------	-------	-------	-------	--------

Có thể thấy so với các công ty khác trong ngành, HLD có quy mô vốn chỉ ở mức trung bình. Tuy vậy, có thể thấy các chỉ tiêu tài chính của HLD đều vượt trội so với các công ty khác, thể hiện ở ROA và ROE ở mức cao và đòn bẩy tài chính ở mức thấp. So với VIC, ROE năm 2013 của HLD thấp hơn, tuy vậy, lợi nhuận của VIC trong năm 2013 mang nhiều yếu tố đột biến, và HLD đang được giao dịch ở mức P/E và P/B thấp hơn rất nhiều so với VIC.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Phương pháp DCF

Chúng tôi cho rằng năm 2014, công ty sẽ đạt mức doanh thu và lợi nhuận kế hoạch đề ra. Trong 5 năm tiếp theo, cùng với sự phục hồi của thị trường bất động sản và tình hình kinh doanh ổn định và bền vững của công ty trong các năm qua, chúng tôi dự phóng mức tăng trưởng là 10%/năm.

Đơn vị tính: tỷ đồng	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu	2014	2015	2016	2017	2018
Lợi nhuận sau thuế	472.50	519.75	571.73	628.90	691.79
Lãi suất (1-T)	81.71	89.88	98.87	108.76	119.63
Khấu hao	0.52	0.57	0.63	0.69	0.76
Đầu tư vào tài sản cố định	4.73	5.20	5.72	6.29	6.92
Đầu tư vào vốn lưu động	23.63	25.99	28.59	31.44	34.59
Dòng tiền tự do (FCFF)	50.56	55.61	61.17	67.29	74.02
Giá trị doanh nghiệp từ sau 2017	12.77	14.05	15.46	17.00	18.70
Giá trị doanh nghiệp					656.90
Giá trị nợ					733.72
Số lượng cổ phiếu lưu hành					20,000,000
Giá trị cổ phiếu (đồng)					26,345

Phương pháp P/E và P/B

	TB ngành	HLD	Định giá
P/B	1.3	20,010	26,013
P/E	8.0	4,086	32,684

Giá trị trung bình của cả 3 phương pháp với tỷ trọng ngang nhau là 28,000 VND/cổ phiếu. Với mức giá này, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu HLD với lợi nhuận dự kiến là 67% trong vòng 1 năm tới.

Lịch sử khuyến nghị

Ngày	Giá	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
02/08/2013	27,000	Mua	35,000

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 692

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apec.com.vn; Website: <http://www.apec.com.vn>