

CTCP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN BẤT ĐỘNG SẢN HUDLAND - HLD

Khuyến nghị: **MUA**

Vùng giá mua: **18.000 – 19.000 đ/cp**

Ngày 12/12/2014

Vùng giá mục tiêu: **27.000 đ/cp**

Thông tin doanh nghiệp:

Tên:	CTCP Đầu tư và Phát triển Bất động sản HUDLAND	
Vốn điều lệ:	200.000.000.000 đồng	
Vốn hóa:	376.000.000.000 đồng	
Ngành:	Bất động sản	
Niêm yết:	Sở GDCK Hà Nội (HNX)	
Mã CP	HLD	
SLCP	20.000.000 cổ phiếu	
Sở hữu NN	1,67%	

Chỉ số tài chính:

	2012	2013	2104F
EPS (vnd)	9.780	6.720	4.031
BV (vnd)	33.275	19.218	21.500
Cổ tức (vnd)	2.500	1.500	1.500
Cổ tức/Thị giá	25,0%	11,2%	8,0%
ROA (%)	12,5%	13,3%	13,0%
ROE (%)	29,4%	20,5%	20,0%

Thông tin biến động giá cổ phiếu:

Giá ngày 12/12/2014:	18.600
Giá cao nhất 52 tuần:	23.000
Giá thấp nhất 52 tuần:	14.500
% tăng/giảm 1 tháng:	+7,4%
% tăng/giảm 3 tháng:	+5,8%
% tăng/giảm 6 tháng:	+17,2%
% tăng/giảm 1 năm:	+29,6%
KLGD TB 1 tháng	66.209
KLGD TB 3 tháng	69.042
KLGD TB 6 tháng	64.749

Thông tin định giá theo phân tích cơ bản:

Phương pháp P/E:	28.236
Phương pháp P/B:	27.230
Phương pháp FCFE:	26.291
Phương pháp FCFF:	26.388
Giá mục tiêu 2014:	27.000

Khuyến nghị theo phân tích kỹ thuật:

Xu hướng ngắn hạn	Tăng
Xu hướng trung hạn	Tăng
Xu hướng dài hạn	Tăng
Vùng xem xét mua:	18.000 – 19.000
Vùng bán chốt lời:	27.000
Vùng bán cắt lỗ:	16.500

Research: Đỗ Bảo Ngọc

Nghiên cứu cao cấp

Email: ngoc1.dobao@mbs.com.vn

Mobile: +84 090.227.6166

Khuyến nghị:

Với những yếu tố cơ bản của doanh nghiệp HLD (dự kiến EPS 2014 ở mức 4.031 đ/cp, BV 2014 khoảng 21.749 đ/cp), và bằng các phương pháp định giá P/E, P/B, FCFE, FCFF chúng tôi định giá HLD ở mức 27.000 đ/cp. Với mức giá hiện tại 18.600 đ/cp thì HLD là một cơ hội đầu tư tốt và chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu này với kỳ vọng đạt mức giá mục tiêu 27.000 đ/cp trong 12 tháng tới.

Điểm nhấn đầu tư:

- Giai đoạn 2011 – 2013 ngành bất động sản và xây dựng gặp nhiều khó khăn khi chính sách tiền tệ theo hướng thắt chặt, lãi suất tăng cao, kinh tế suy giảm và thị trường bất động sản đóng băng và nhiều doanh nghiệp trong ngành hoạt động thua lỗ:** Trong bối cảnh đó thì kết quả kinh doanh của HLD cũng có sự suy giảm, tuy nhiên hoạt động kinh doanh vẫn duy trì ổn định, vẫn ghi nhận lợi nhuận khá và trả cổ tức bằng tiền mặt cho cổ đông ở mức cao.
- Với những nỗ lực cải thiện kinh tế của Chính Phủ cuối năm 2013 và bước sang năm 2014 thì nền kinh tế đã ghi nhận những tín hiệu tích cực khi lãi suất duy trì mức thấp, lạm phát được kiểm chế, tăng trưởng kinh tế dần cải thiện, qua đó thị trường bất động sản cũng cho tín hiệu hồi phục với lượng giao dịch tăng, tồn kho ngành giảm dần:** trước những chuyển biến tích cực đó thì HLD là một trong những doanh nghiệp đón đầu cơ hội phục hồi của thị trường khi liên tục chào bán sản phẩm phù hợp với nhu cầu thị trường như dự án Green House (tòa nhà GH1, GH2, GH3, GH4, GH5, GH6), dự án khu biệt thự và dự án khu nhà liền kề Lê Thái Tổ, Bắc Ninh, dự án nhà ở thấp tầng LK27, BT8 tại KDTM Xã Văn Canh, dự án nhà ở thấp tầng Nơ-05B khu đô thị Việt Hưng...
- Bên cạnh đó để chuẩn bị cho các kế hoạch dài hơi trong các năm tới HLD cũng chuẩn bị cho mình quỹ đất ổn định, danh sách các dự án thực hiện gói đầu có tính khả thi cao, cụ thể như:** các dự án có thể sẽ hoàn thành và cho doanh thu trong các năm tới là Dự án Khu B – Lê Thái Tổ, Bắc Ninh, Dự án nhà ở thu nhập thấp ở Bắc Ninh, dự án khu dân cư mới tại Bình Giang – Hải Dương... Với nguồn dự án ổn định và thị trường bất động sản đang trên đà hồi phục là các yếu tố đảm bảo cho doanh thu và lợi nhuận tốt cho HLD trong giai đoạn 2015 – 2016.
- HLD là đơn vị thành viên nổi bật của HUD,** nên có lợi thế lớn trong việc được lựa chọn là đơn vị thực hiện các dự án lớn, nguồn dự án dồi dào đảm bảo hoạt động, bên cạnh đó thì ban lãnh đạo HLD cũng định hướng chủ động tìm kiếm và phát triển các nguồn dự án tiềm năng để tránh quá phụ thuộc vào tổng công ty HUD.
- Tình hình kinh doanh 9 tháng đầu năm 2014:** HLD đạt tổng doanh thu hơn 231 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 33,9 tỷ đồng, lần lượt đạt 48,9% kế hoạch doanh thu và 41,5% kế hoạch lợi nhuận năm 2014. EPS 9 tháng 2014 đạt 1.696 đ/cp, giá trị sổ sách đạt 19.246 đ/cp. Năm 2014, HLD đặt trọng tâm doanh thu vào việc mở bán 2 tòa nhà 17 tầng GH5, GH6 thuộc dự án Green House (lô đất CT17, Khu đô thị Việt Hưng, Hà Nội), dự án này đã mở bán từ giữa quý 3/2014 và dự kiến hoạch toán một phần doanh thu và lợi nhuận trong quý 4/2014 và năm 2015.
- Dự phóng kết quả kinh doanh quý 4/2014 và cả năm 2014:** trong quý 4 HLD dự kiến hoạch toán phần bán căn hộ từ 2 tòa nhà 17 tầng GH5, GH6 của dự án Green House, theo thông tin từ doanh nghiệp thì tổng doanh thu ước tính từ 2 tòa nhà này có thể đạt trên 800 tỷ đồng và đến nay doanh nghiệp đã bán thành công hơn 30% căn hộ, như vậy ước tính riêng phần doanh thu từ 2 tòa nhà GH5, GH6 có thể đem lại cho HLD doanh thu hơn 250 tỷ đồng, lợi nhuận ước tính có thể đạt hơn 45, và khả năng cao là HLD sẽ hoàn thành tốt kế hoạch doanh thu 473 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế hơn 81 tỷ đồng, tương ứng EPS 2014 đạt hơn 4.000 đ/cp, giá trị sổ sách cuối 2014 có thể đạt 21.749 đ/cp, đây là điều kiện thuận lợi để HLD đảm bảo thực hiện chi trả cổ tức 15% tiền mặt như kế hoạch.
- Cơ cấu tài chính lành mạnh:** Tài sản có tính thanh khoản cao khi tài sản ngắn hạn chiếm 99,0% tổng tài sản, chủ yếu là các khoản phải thu và hàng tồn kho chờ bán. Là doanh nghiệp bất động sản nhưng HLD có tỷ lệ vay nợ thấp, tỷ lệ nợ phải trả chỉ chiếm 39% tổng nguồn vốn, trong đó nợ vay ngắn và dài hạn chỉ chiếm 39% tổng nợ phải trả và 15,2% tổng nguồn vốn.

Rủi ro đầu tư:

- Ngắn hạn thị trường đang nằm trong xu thế giảm với các tác động tiêu cực từ nhóm cổ phiếu đầu khí, chỉ số thị trường và một số nhóm cổ phiếu khác cũng bị giảm theo do tâm lý nhà đầu tư thận trọng, do đó xu thế giá ngắn hạn của HLD cũng phần nào bị ảnh hưởng.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ

	P/E						P/B				
	2010	2011	2012	2013	2014F		2010	2011	2012	2013	2014F
EPS	8,863	12,427	9,780	6,720	4,031	BV	16,490	26,227	33,275	19,218	21,749
P				13,400	18,800	P	0	0	0	13,400	18,800
P/E	0.00	0.00	0.00	1.99	4.66	P/B	0.00	0.00	0.00	0.70	0.86
P/E Ngành					11.70	P/B Ngành					2.50
P/E HOSE					13.00	P/B HOSE					2.70
P/E HNX					12.70	P/B HNX					1.80
P/Ef					7.00	P/Bf					1.21
Pf					28,236	Pf					26,388

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Các giả định	Lợi tức trái phiếu dài hạn	Rf	9.0%
	Lãi suất thị trường	Rm	14.0%
	Beta	β	1.38
	Hệ số chiết khấu theo CAPM	k	15.9%

FCFE

Chỉ tiêu	Đvt	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	Tỷ vnd	78.6	80.6	85.5	90.6	96.0	101.8	107.9	114.4
Chi đầu tư	Tỷ vnd	0.0	0.5	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8	0.8
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	0.7	0.7	0.8	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
Thay đổi VLD ngoài TM	Tỷ vnd	(37.7)	14.2	14.9	15.7	19.8	20.9	22.2	23.5
Nợ mới - Trả nợ cũ	Tỷ vnd	(58.9)	(15.8)	(16.6)	(17.4)	(18.5)	(19.6)	(20.8)	(22.0)
Tỷ lệ tái đầu tư	%	26.1%	37.0%	36.6%	36.7%	40.1%	40.1%	40.1%	40.1%
ROE	%	20.5%	20.0%	20.2%	20.4%	20.4%	20.4%	20.4%	20.4%
g thu nhập kỳ vọng	%	5.3%	7.4%	7.4%	7.5%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
FCFE	Tỷ vnd	58.1	50.8	54.2	57.3	57.5	61.0	64.6	885.3
PV FCFE, GTKT	Tỷ vnd	58.1	44.2	41.0	37.8	33.0	30.4	28.1	384.5
Sum (+)TM	Tỷ vnd				525.8				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				20.0				
PVf	vnd				26,291				

FCFF

Chỉ tiêu		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	Tỷ vnd	78.6	80.6	85.5	90.6	96.0	101.8	107.9	114.4
Chi đầu tư	Tỷ vnd	0.0	0.5	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8	0.8
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	0.7	0.7	0.8	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
Thay đổi VLD ngoài TM	Tỷ vnd	(37.7)	14.2	14.9	15.7	19.8	20.9	22.2	23.5
Tỷ lệ tái đầu tư	%	-48.9%	17.3%	17.2%	17.5%	20.8%	20.8%	20.8%	20.8%
ROE	%	20.5%	20.0%	20.2%	20.4%	20.4%	20.4%	20.4%	20.4%
g thu nhập kỳ vọng	%	-10.0%	3.5%	3.5%	3.6%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
FCFF	Tỷ vnd	117.0	66.6	70.8	74.8	76.0	80.6	85.4	776.5
PV FCFF, GTKT	Tỷ vnd	117.0	58.0	53.6	49.3	43.6	40.2	37.1	337.2
Sum (+)TM (-)Nợ	Tỷ vnd				545.8				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				20.0				
PVf	vnd				27,290				

PHỤ LỤC

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Dvt: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	9T/2014
Doanh thu bán hàng và CCDV	803	560	452	231
Các khoản giảm trừ doanh thu	0	0	0	0
Doanh thu thuần	803	560	452	231
Giá vốn hàng bán	634	421	335	185
Lợi nhuận gộp	169	139	117	47
Doanh thu hoạt động tài chính	6	7	6	3
Chi phí tài chính	0	1	1	0
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>0</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>0</i>
Chi phí bán hàng	0	0	2	1
Chi phí quản lý doanh nghiệp	9	14	15	5
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	166	130	105	43
Thu nhập khác	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	0	(0)	(0)	(0)
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	166	130	105	43
Chi phí thuế TNDN hiện hành	41	33	26	10
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	124	98	79	34
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</i>	<i>124</i>	<i>98</i>	<i>79</i>	<i>34</i>

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Dvt: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	Q3/2014
TÀI SẢN NGẮN HẠN	930	773	586	624
Tiền và tương đương tiền	14	4	95	54
Đầu tư tài chính ngắn hạn	64	86	0	0
Các khoản phải thu	227	267	153	187
Hàng tồn kho	625	415	336	381
Tài sản ngắn hạn khác	0	0	2	3
TÀI SẢN DÀI HẠN	4	6	5	7
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	2	3	3	2
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	1	3	3	3
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	0	0	0	2
TỔNG TÀI SẢN	934	779	591	631
NỢ PHẢI TRẢ	672	447	207	246
Nợ ngắn hạn	649	447	207	230
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>242</i>	<i>129</i>	<i>70</i>	<i>80</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>72</i>	<i>76</i>	<i>47</i>	<i>45</i>
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>117</i>	<i>166</i>	<i>53</i>	<i>14</i>
Nợ dài hạn	23	0	0	16
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>23</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>16</i>
VỐN CHỦ SỞ HỮU	262	333	384	385
Vốn đầu tư của CSH	100	100	200	200
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	124	98	78	34
Vốn và quỹ khác	38	135	106	151
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	934	779	591	631

CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2012	2013	9T/2014
Hệ số về khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện thời	1.11	1.46	1.61
Hệ số thanh toán nhanh	0.55	0.76	0.90
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.09	0.19	0.20
Hệ số về hiệu quả hoạt động			
Vòng quay các khoản phải thu	4.96	4.25	3.02
Số ngày thu nợ bình quân	72.54	84.73	119.28
Vòng quay hàng tồn kho	3.98	3.34	2.64
Số ngày tồn kho bình quân	95.23	106.66	131.23
Vòng quay tổng tài sản	0.98	0.92	0.83
Vòng quay tài sản cố định	2.90	3.10	4.70
Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu	4.93	4.89	4.09
Hệ số về cơ cấu vốn			
Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	50.6%	57.0%	68.5%
Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	49.4%	43.0%	31.5%
Hệ số nợ (chung)	80.2%	81.1%	79.7%
Hệ số nợ trên VCSH	405.2%	430.0%	391.4%
Hệ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản	45.4%	39.1%	42.5%
Hệ số nợ ngắn hạn trên tài sản ngắn hạn	89.8%	68.6%	62.1%
Hệ số nợ ngắn hạn trên VCSH	229.5%	207.2%	208.9%
Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản	34.8%	42.0%	37.1%
Hệ số nợ dài hạn trên tài sản dài hạn	70.4%	97.7%	117.9%
Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	175.7%	222.8%	182.6%
Hệ số về khả năng sinh lời			
Hệ số lợi nhuận gộp	11.6%	10.0%	7.0%
Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	3.2%	2.7%	1.9%
Hệ số lợi nhuận khác	0.9%	1.2%	1.9%
Hệ số lợi nhuận trước thuế	4.2%	4.0%	3.8%
Hệ số lợi nhuận ròng	3.3%	3.0%	3.0%
Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	3.2%	2.8%	2.5%
Hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)	16.3%	14.6%	12.2%
Tỷ trọng lợi nhuận khác/ LNTT	22.6%	30.9%	49.7%
Tỷ trọng lợi nhuận từ HĐSXKD/ LNTT	77.4%	69.1%	50.3%
Hệ số đánh giá thu nhập			
Thu nhập trên cổ phần (EPS)	2,917	2,874	2,482
Cổ tức trên cổ phần	1,200	1,200	
Hệ số chi trả cổ tức	41.1%	41.8%	
Mức sinh lời cổ tức	16.0%	14.1%	
Tăng trưởng cổ tức hàng năm (gD)	0.0%	0.0%	
Giá trị sổ sách (BV)	17,713	19,486	20,326
P/E	2.6	3.0	
P/B	0.4	0.4	

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ:

Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá, có giá trị trong **6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo**. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật, đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của công ty.

- **BÁN:** khi giá thị trường cao hơn giá định giá **15%**
- **GIỮ:** khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá **+/- 15%**
- **MUA:** khi giá thị trường thấp hơn giá định giá **15%**

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.

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; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

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