

HUT - MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(Ngày 22/06/2016)

| | |
|----------------------|-------------|
| Sàn giao dịch | HNX |
| Thị giá (đồng) | 10.200 |
| KLGD TB 10 ngày (CP) | 1.020.066 |
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 1.717 |
| Số lượng CPLH | 168.417.416 |

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Mạc Đình Tuấn
mdtuan@vcbs.com.vn
+84-4 3936 6425 ext 121

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg
Page:<VCBS><go>

**HUT: chu kỳ tăng trưởng mới
với động lực từ mảng kinh doanh bất động sản**

KQKD Quý 1.2016: HUT ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm trước, với DT đạt 597 tỷ đồng (237,7% qoq, hoàn thành 25% kế hoạch) và LNST đạt 85 tỷ đồng (tăng 14 lần qoq, hoàn thành 22,4 % kế hoạch). Trong đó, mảng bất động sản chiếm tỷ trọng lớn nhất với 68,3% tổng doanh thu đến từ dự án Foresa Villa Xuân Phương và mảng thu phí BOT tăng trưởng ổn định.

Triển vọng: HUT đang dịch chuyển mô hình kinh doanh từ doanh nghiệp xây lắp sang đầu tư hạ tầng và bất động sản. Trong đó, mảng thu phí BOT bắt đầu bước vào giai đoạn có dòng tiền đều và ổn định trong dài hạn. Mảng bất động sản đang trở thành mảng kinh doanh chính, đem lại tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận lớn nhất. Năm 2016 HUT có triển vọng vượt kế hoạch kinh doanh với 2.500 tỷ đồng DT (+10,8% yoy) và 400 tỷ đồng LNST (+148,4% yoy). Triển vọng giai đoạn 2017-2018 tiếp tục khả quan với (1) nguồn thu phí BOT tăng đều và (2) doanh thu từ 5 dự án bất động sản đang được triển khai đồng loạt

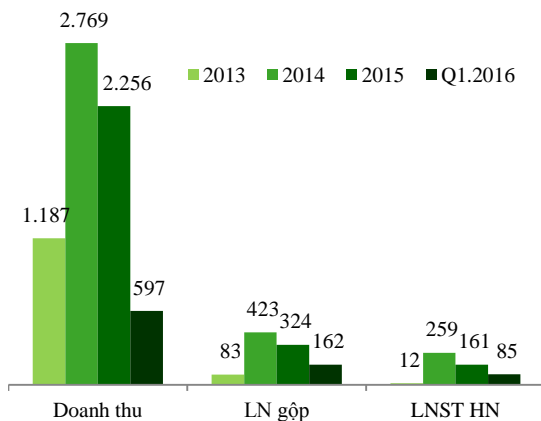
Đánh giá: Với EPS forward 2016 là 2.350 đồng/CP, tương ứng P/E forward là 4,34 lần, thấp hơn nhiều so với mức trung bình ngành và mức PE toàn thị trường. HUT có tỷ lệ cổ tức tiền mặt dự kiến đạt 12%/năm là cổ phiếu khá hấp dẫn cho đầu tư dài hạn, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư **MUA** đối với cổ phiếu HUT.

| Chỉ tiêu tài chính | 2013 | 2014 | 2015 | Q1.2016 | 2016F |
|--------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| DTT (tỷ đồng) | 1.187 | 2.769 | 2.256 | 597 | 2.500 |
| +/- yoy (%) | -14,5% | 56% | -18,5% | | 10,8% |
| LNST HN (tỷ đồng) | 12 | 259 | 161 | 85 | 400 |
| +/- yoy (%) | -66,5% | 1986,0% | -37,8% | | 148,4% |
| TTS (tỷ đồng) | 4.770 | 6.213 | 7.086 | 7.480 | |
| +/- yoy (%) | 14,5% | 30,0% | 14,1% | | |
| VCSH (tỷ đồng) | 737 | 1.296 | 1.722 | 1.827 | |
| +/- yoy (%) | 32,5% | 78,0% | 32,9% | | |
| Nợ/TTS (%) | 84,0% | 79,0% | 75,7% | 75,6% | |
| TS LN góp (%) | 4,7% | 15,3% | 14,4% | 27,1% | |
| TS LN ròng(%) | 0,7% | 9,3% | 7,1% | 14,2% | |
| ROA (%) | 0,3% | 4,2% | 2,3% | 1,1% | |
| ROE (%) | 1,7% | 19,9% | 9,3% | 4,7% | |
| EPS - TTM (đồng) | 244 | 3.120 | 1.295 | 658 | 2.350 |
| KLCP(cổ phiếu 000) | 64.647.491 | 84.647.491 | 128.404.733 | 128.404.733 | 168.417.416 |

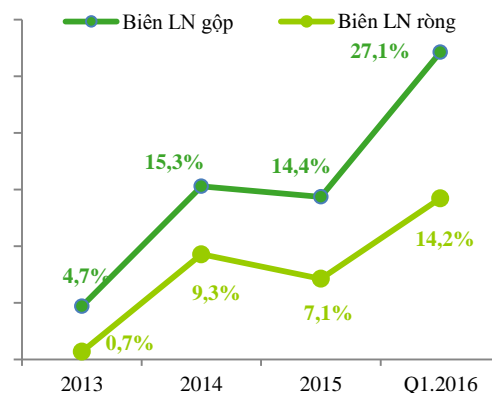
PHÂN TÍCH KẾT QUẢ KINH DOANH 2015 VÀ Q1.2016

KQKD 2015: *thấp hơn so với cùng kỳ* Kết thúc năm 2015, HUT đã ghi nhận kết quả kinh doanh giảm so với cùng kỳ năm trước, với DT đạt 2.256 tỷ đồng (-18,5% yoy, hoàn thành 97,4% kế hoạch) và LNST đạt 161 tỷ đồng (-37,8% yoy, hoàn thành 111 % kế hoạch). Biên lợi giảm nhẹ xuống 14,4% so với mức 15,3% năm 2014 chủ yếu do biên gộp mảng xây dựng giảm mạnh xuống 7,2% so với mức 14,9% năm 2014.

Biểu đồ: Doanh thu, lợi nhuận (ĐV: tỷ đồng)



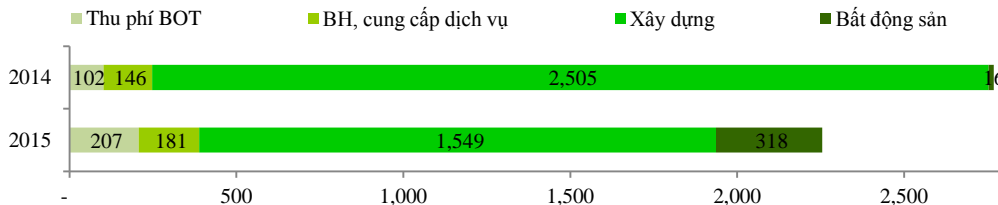
Biểu đồ: Tỷ suất lợi nhuận



(Nguồn: BCTC của HUT; VCBS tổng hợp và cập nhật)

Trong khi đó, xét theo tỷ trọng doanh thu thì mảng xây dựng vẫn chiếm 68,7% tổng doanh thu với 1.549 tỷ đồng mặc dù mảng này có mức giảm 38,2% so với năm 2014. Doanh thu mảng bất động sản tăng đột biến lên 318 tỷ đồng (so với 16 tỷ đồng năm 2014) do HUT đã bắt đầu hạch toán từng phần dự án Foresa Villa Xuân Phương, hoạt động này có biên LN gộp khá tốt là 28,9%. Mảng thu phí BOT có mức tăng trưởng mạnh khi đạt doanh thu 207 tỷ đồng (+103% yoy) và biên LN gộp 45,4% cho thấy mảng thu phí BOT ngày càng đóng vai trò tạo dòng tiền ổn định và hiệu quả cao đối với kết quả kinh doanh của HUT.

Biểu đồ: Cơ cấu doanh thu (ĐV: tỷ đồng)

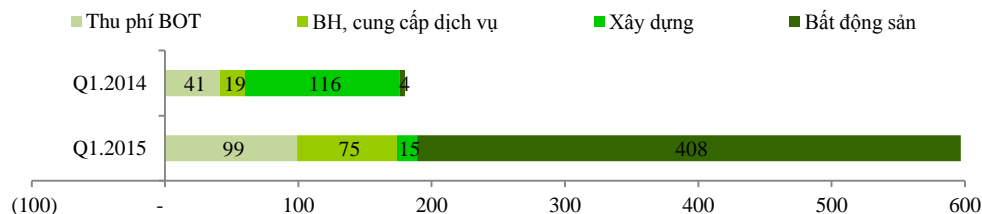


(Nguồn: BCTC của HUT; VCBS tổng hợp và cập nhật)

KQKD Q1.2016: *cơ cấu doanh thu thay đổi lớn* Đối với kết quả kinh doanh Quý 1.2016, HUT đã ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm trước, với DT đạt 597 tỷ đồng (237,7% qoq, hoàn thành 25% kế hoạch) và LNST đạt 85 tỷ đồng (tăng 14 lần qoq, hoàn thành 22,4 % kế hoạch). Trong đó, mảng bất động sản đóng vai trò chủ đạo với 408 tỷ đồng – chiếm tỷ trọng 68,3% tổng doanh thu do HUT tiếp tục hạch toán doanh thu từ dự án Foresa Villa Xuân Phương và mảng thu phí BOT tăng trưởng lên mức doanh thu 99 tỷ đồng (+141,5% qoq). LN gộp của mảng bất động sản đạt mức 24% và LN gộp mảng thu phí BOT đạt mức

54,5% đã góp phần làm tăng biên LN gộp tăng lên 29,6% so với mức 17,8% năm 2014. Kết quả kinh doanh này cũng đang phản ánh sự dịch chuyển về chiến lược kinh doanh của HUT với định hướng bất động sản sẽ là mảng kinh doanh chính.

Biểu đồ: Cơ cấu doanh thu (ĐV: tỷ đồng)



(Nguồn: BCTC của HUT; VCBS tổng hợp và cập nhật)

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

Cuối năm 2015, tổng tài sản HUT đạt 7.086 tỷ đồng (+14,1% yoy), trong đó cơ cấu tài sản có thay đổi đáng chú ý là: (1) thay đổi hạch toán 1.839 tỷ đồng từ tài sản dở dang sang tài sản cố định đối với dự án BOT Quảng Bình và dự án BOT QL 10 và (2) HUT đầu tư 230 tỷ đồng để mua 35% vốn tại Tổng CTCP Thăng Long thành doanh nghiệp liên kết, sẽ thực hiện mảng công việc xây lắp trong chiến lược phát triển dài hạn.

Hệ số Nợ/TTS đạt 75,7%, trong đó tổng nợ vay chịu lãi đạt 3.709 tỷ đồng - chiếm tỷ trọng 52%/TTS, vay dài hạn của chiếm tỉ trọng trên 90% nợ vay chịu lãi. Năm 2015, vay nợ dài hạn tăng mạnh lên 3.579 tỷ đồng (+65% yoy) đã dẫn đến chi phí lãi vay năm 2015 tăng 2,5 lần so với năm 2014. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá cơ cấu vốn hiện nay của HUT vẫn an toàn, khả năng trả lãi vay của công ty vẫn rất khả quan do phần lớn nguồn vay nợ đang được dùng đầu tư các dự án BOT có nguồn doanh thu ổn định trong dài hạn.

Đến cuối thời điểm cuối Quý 1.2016 TTS của HUT tiếp tục tăng nhẹ +5,6% ytd nhưng cơ cấu tài sản nguồn vốn không có những biến động đáng kể.

Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh vẫn tích cực, HUT vẫn đang trong giai đoạn đầu tư các dự án BOT lớn nên nguồn vốn cho hoạt động đầu tư vẫn chủ yếu được tài trợ từ nguồn vay nợ dài hạn. Do vậy, HUT hiện đang có chiến lược tập trung khai thác các dự án bất động sản để thu hồi dòng tiền và ổn định tỷ lệ nợ vay.

TRIỂN VỌNG VÀ DỰ ÁN ĐẦU TƯ

2016 – 2018: dịch chuyển trong mô hình kinh doanh

HUT đang dịch chuyển mô hình kinh doanh từ doanh nghiệp xây lắp sang đầu tư hạ tầng và bất động sản: HUT có chiến lược cơ cấu lại các mảng hoạt động kinh doanh từ cuối năm 2015 với định hướng sẽ tập trung vào (1) mở rộng mảng kinh doanh bất động sản trên cơ sở khai thác các quỹ đất hiện có và thực hiện thêm các dự án BT để đổi lấy dự án bất động sản, (2) đưa vào vận hành khai thác hiệu quả 07 dự án đầu tư thu phí BOT giao thông và (3) đầu tư các trạm thu phí không dừng và kiểm soát tải trọng tự động ETC. Đối với hoạt động xây lắp hạ tầng, đây là hoạt động đã đóng góp phần lớn vào kết quả kinh doanh trong 2 năm gần nhất với dự án BT21 và dự án BT39, HUT đang dần chuyển mảng hoạt

động này cho công ty liên kết là Tổng CTCP Thăng Long.

Đối với hoạt động kinh doanh bất động sản, HUT đặt mục tiêu hoạt động này sẽ đóng góp tỷ trọng trên 50% doanh thu trong những năm sắp tới. Trong đó, kết quả kinh doanh Quý 4.2015 và Quý 1.2016 đang bước đầu phản ánh chiến lược này.

Dự án BOT sẽ tạo dòng tiền ổn định trong dài hạn

Mảng thu phí BOT bắt đầu bước vào giai đoạn tăng trưởng đều khi các dự án dần đi vào khai thác. HUT hiện đang là chủ đầu tư của 7 dự án BOT giao thông, bao gồm 4 dự án đang thu phí và 3 dự án đang thi công và dự kiến tất cả các dự án này sẽ bắt đầu thu phí từ 2018. Do đặc thù, các dự án BOT của HUT có tỷ lệ lãi ổn định ở mức trên 10% và ít chịu rủi ro kinh doanh. Việc thu phí sẽ tạo dòng tiền ổn định để hoàn vốn đầu tư ban đầu và trả nợ các khoản vay ngân hàng của HUT. Với 4 dự án đang thu phí hiện nay doanh thu dự kiến sẽ đạt trên 400 tỷ đồng trong năm 2016, chúng tôi dự phóng nguồn thu phí của HUT sẽ tăng mạnh lên mức trên 800 tỷ đồng vào năm 2018 khi tất cả 7 dự án đều đi vào hoạt động.

Bảng: Danh mục các dự án BOT do HUT đầu tư

| Tên dự án | Tổng mức đầu tư | Quy mô dự án | Tỷ lệ sở hữu | Tiến độ triển khai | Vị trí |
|----------------------|-----------------|--|--------------|---|------------|
| 1 BOT 10 Tân Đệ | 650 tỷ đồng | 5,5 km, thời gian thu hồi vốn 14 năm | 100% | đang thu phí hoàn vốn | Thái Bình |
| 2 BOT 21 Mỹ Lộc | 487 tỷ đồng | 3,9 km, thời gian thu hồi vốn 23 năm | 100% | đang thu phí hoàn vốn | Nam Định |
| 3 BOT QL1 Quảng Bình | 2.004 tỷ đồng | 31,5 km, thời gian thu hồi vốn 22 năm | 100% | đang thu phí hoàn vốn, từ tháng 6.2015 | Quảng Bình |
| 4 BOT 39B Thái Bình | 550 tỷ đồng | 16,62 km | 51% | đang thu phí hoàn vốn từ 3.2016. | Thái Bình |
| 5 BOT QL10 Hải Phòng | 2.815 tỷ đồng | 30,55 km, thời gian thu hồi vốn 15 năm | 100% | Dự kiến hoàn thành cuối năm 2017, dự kiến thu phí từ 2018 | Hải Phòng |
| 6 BOT Đông Hưng | 434 tỷ đồng | 6,65 km | 100% | Khởi công 11.2015, dự kiến hoàn thành Quý 3.2017. | Thái Bình |
| 7 BOT QL32 Phú Thọ | 1.109 tỷ đồng | 31,07 km, Liên danh BOT Hùng Thắng - Phú Thọ | 30% | Khởi công 04.2015, dự kiến thu phí từ năm 2017 | Phú Thọ |

Nguồn: VCBS tổng hợp

Bất động sản sẽ là lĩnh vực kinh doanh chính

Mảng kinh doanh bất động sản đang trở thành hoạt động kinh doanh chính khi đem lại tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận lớn nhất trong các năm tới khi HUT đang đẩy mạnh đầu tư và khai thác các dự án bất động sản hiện có. HUT hiện đang nắm giữ 5 dự án bất động sản, các dự án này đều có vị trí đẹp và giá trị thương mại cao, trong đó dự án Foresa Villa Xuân Phương là dự án chính sẽ mang lại kết quả kinh doanh chủ yếu năm 2016 do đây là dự án thấp tầng nên có thời gian triển khai và ghi nhận kết quả nhanh hơn các dự án cao tầng đang được triển khai như Xuân Phương Residence và South Building Pháp Vân.

Dự án Foresa Villa Xuân Phương là dự án lớn nhất sẽ đóng góp kết quả kinh doanh chính trong giai đoạn 2016-2017, tiếp đó dự án Khu đô thị Mỹ Đình (49 ha) với quy mô đầu tư lớn hơn sẽ là nguồn kinh doanh bất động sản trong chu kỳ các năm tiếp theo. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng HUT sẽ phát triển thêm 1 dự án bất động sản là dự án đối ứng với thực hiện dự án xây dựng BT đường 70 với quy mô lớn hơn gần khu vực đường 70 hoặc đường Lê Đức Thọ kéo dài.

Bảng: Dự án bất động sản HUT đang sở hữu

| Tên dự án | Tổng mức đầu tư | Quy mô dự án | Tỷ lệ sở hữu | Tiến độ triển khai | Vị trí |
|---|-----------------|--|--------------|--|--------|
| 1 Foresa Villa Xuân Phương | 2.800 tỷ đồng | Diện tích 38 ha, đất kinh doanh 10,5 ha với 813 căn biệt thự và nhà phố | 100% | Quý 2.2016: hoàn thành hạ tầng, dự kiến hoàn thành xây thô dự và bàn giao cho khách hàng trong Q4.2016 | Hà Nội |
| 2 Tòa nhà South Buiding Pháp Vân | 211 tỷ đồng | Diện tích 2.173m2, tòa nhà cao 16 tầng với 140 căn hộ | 100% | Thi công trở lại từ tháng 7.2015, dự kiến sẽ cất nóc tòa nhà năm 2016. Dự kiến bàn giao cho khách hàng trong Q2.2017 | Hà Nội |
| 3 Xuân Phương Residence (Khu nhà ở Văn phòng TW Đảng và Báo Nhân dân) | 1.100 tỷ đồng | Diện tích 3,95 ha gồm 6 tòa cao 17 tầng và 126 căn thấp tầng. HUT sở hữu 4 tầng (14-17) của 6 tòa nhà | | Khu thấp tầng: Đang thi công hạ tầng kỹ thuật. Dự kiến bàn giao trong năm 2016 Tòa A, B, C, D đang thi công cọc khoan nhồi. Dự kiến sẽ bàn giao cuối 2017. Tòa E, F đang xây thô tầng 10. Dự kiến hoàn thiện và bàn giao đầu năm 2017. | Hà Nội |
| 4 Tòa nhà 48 Trần Duy Hưng | | Diện tích đất 2.800 m2, tòa nhà văn phòng và căn hộ cao cấp 25 tầng với diện tích sàn 30.000 m2 | 100% | Về tiến độ: dự kiến khởi công cuối năm 2016. | Hà Nội |
| 5 Khu đô thị Mỹ Đình | 3.000 tỷ đồng | Diện tích 49 ha (là dự án đối ứng hoàn vốn dự án BT Lê Đức Thọ) bao gồm 400 căn hộ thấp tầng và các công trình cao tầng. | 100% | Đang hoàn thiện thủ tục cấp phép. Đã giải phóng mặt bằng 4 ha. Dự kiến triển khai từ 2017 | Hà Nội |

Nguồn: VCBS tổng hợp

(1) Dự án Foresa Villa Xuân Phương: có quy mô 38 ha, bao gồm 813 căn biệt thự liền kề có diện tích từ 70 m2 đến 350 m2. Hiện nay dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện hạ tầng và dự kiến sẽ hoàn thành xây thô và bàn giao cho khách hàng trong Quý 4.2016. HUT đã thực hiện mở bán dự án này từ cuối năm 2015 với giá bán trung bình dự kiến ban đầu dưới 30 triệu/m2. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy dự án này có thể đạt được mức giá bán bình quân cao hơn nhiều ở mức 35 triệu/m2. Trong thời gian gần đây dự án tiếp tục được hưởng lợi khi giá đất trong khu vực được đẩy lên cao hơn khi (1) kết nối hạ tầng với khu đô thị Mỹ Đình ngày càng được hoàn thiện do HUT đang đẩy mạnh hoàn thiện dự án đường BT Lê Đức Thọ và (2) dự án Vinhomes Gardenia 17 ha thuộc Vingroup đang được triển khai đang góp phần nâng cao chất lượng hạ tầng và dịch vụ tiện ích đối với các khu đô thị nằm xung quanh.

Chúng tôi ước tính đến thời điểm cuối Q2.2016 HUT đã bán được khoảng trên 80% tổng số căn biệt thự liền kề và dự kiến sẽ bán hết phần còn lại trong năm 2016. Dự án đã nhận được sự quan tâm của khách hàng do vị trí và giá bán khá hấp dẫn so với dự án Vinhomes Gardenia trong khu vực. Chúng tôi dự báo HUT sẽ bán hết dự án và có thể bàn giao phần lớn các căn biệt thự liền kề cho khách hàng trong năm 2016, do vậy việc hạch toán sẽ được doanh nghiệp chủ động phân bổ một cách hợp lý. Dự kiến dự án này sẽ mang lại doanh thu 3.200 tỷ đồng với lợi nhuận gộp ước đạt khoảng 800 tỷ đồng. Chúng tôi dự phóng HUT có thể hạch toán doanh thu cho năm 2016 là 1.600 tỷ đồng và 1.300 tỷ đồng năm 2017.

(2) Dự án South Bulding Pháp Vân: bao gồm 1 tòa nhà cao 16 tầng và 140 căn hộ, dự án đang được thực hiện và dự kiến sẽ hoàn thiện xây thô trong năm 2016 và bàn giao cho khách hàng trong năm 2017. Dự kiến dự án này sẽ mang lại doanh thu 200 tỷ đồng với lợi nhuận gộp ước đạt khoảng 20 tỷ đồng. Chúng tôi dự phóng dự án này sẽ đủ điều kiện hạch toán vào năm 2017.

(3) Dự án Khu nhà ở Văn phòng TW Đảng và Báo Nhân dân: có quy mô 6 tòa nhà 17 tầng và 126 căn thấp tầng, trong đó HUT sở hữu 4 tầng (14-17) của 6 tòa nhà. Hiện nay dự án đang trong giai đoạn thi công cọc khoan nhồi và xây thô. Chúng tôi dự phóng dự án này sẽ chỉ có khả năng đem lại doanh thu 900 tỷ đồng với lợi nhuận gộp khoảng 150 tỷ đồng với thời gian có thể hạch toán sớm nhất vào năm

2017 và phần lớn doanh thu được hạch toán vào năm 2018.

(4) Dự án 48 Trần Duy Hưng: diện tích khu đất 2.800 m2 được định hướng phát triển toàn nhà văn phòng và căn hộ cao cấp, tòa nhà 25 tầng và 30.000m2 diện tích sàn sẽ được đầu tư với quy mô trên 500 tỷ đồng. Hiện nay dự án chưa được khởi công nhưng chúng tôi đánh giá dự án này có triển vọng đạt hiệu quả cao do có vị trí thương mại đẹp tại khu phố sầm uất tại Hà Nội.

(5) Dự án Khu đô thị Mỹ Đình: có quy mô 49 ha, bao gồm 400 căn biệt thự liền kề với tổng giá trị đầu tư dự kiến là 3.000 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo HUT bắt đầu triển khai dự án này từ năm 2017, có thể mở bán từ đầu năm 2018. Do có vị trí đẹp hơn so với dự án Foresa Villa Xuân Phương chúng tôi dự báo dự án này có thể đạt được mức giá bán bình quân trên 40 triệu/m2. Dự kiến dự án này sẽ mang lại doanh thu 4.000 tỷ đồng với lợi nhuận gộp ước đạt khoảng 1.000 tỷ đồng. Doanh thu này sẽ có thể đủ điều kiện hạch toán từ năm 2018.

Phối cảnh dự án Khu đô thị Mỹ Đình 49 ha



Năm 2016 cơ cấu doanh thu thay đổi, lợi nhuận tăng trưởng mạnh.

Chúng tôi dự báo HUT sẽ đạt vượt kế hoạch kinh doanh năm 2016 với 2.500 tỷ đồng DT (+10,8% yoy) và 400 tỷ đồng LNST (+148,4% yoy) (Năm 2016, HUT đạt kế hoạch kinh doanh với 2.400 tỷ đồng DT và 380 tỷ đồng LNST) cùng với sự dịch chuyển trong cơ cấu doanh thu giữa các mảng kinh doanh với mảng bất động sản sẽ đóng góp phần lớn doanh thu và lợi nhuận, trong khi mảng hoạt động xây lắp sẽ có tỷ lệ thấp nhất trong kết quả kinh doanh. Trong đó, mảng bất động sản đóng góp 1.600 tỷ đồng từ hạch toán dự án Foresa Villa Xuân Phương và các dự án BOT có mức thu phí tăng trưởng gấp đôi so với 2015 và đạt trên 400 tỷ đồng doanh thu. Năm 2016, HUT có thể đạt lợi nhuận gộp 600 tỷ đồng, chi phí lãi vay dự kiến sẽ tăng lên mức 150 tỷ đồng (+43% yoy) và lợi nhuận sau thuế khoảng 400 tỷ đồng LNST (+148,4% yoy), tương đương với EPS forward 2016 dự kiến đạt 2.350 đồng/CP

Trong Quý 1.2016 HUT đã đạt được kết quả khá tốt với DT đạt 597 tỷ đồng (237,7% qoq, hoàn thành 25 % kế hoạch) và LNST đạt 85 tỷ đồng (tăng 14 lầnqoq, hoàn thành 22,4 % kế hoạch), trong đó mảng

bất động sản đạt ghi nhận kết quả cao hơn cả năm 2015 với gần 408 tỷ đồng và doanh thu phí BOT đã đạt mức tăng trưởng mạnh 44 % so với cùng kỳ và đạt mức doanh thu 99 tỷ đồng.

Chúng tôi dự báo triển vọng kết quả kinh doanh giai đoạn 2017-2018 tiếp tục khả quan với (1) nguồn thu phí BOT, từ năm 2018 nguồn thu này sẽ tăng trưởng với quy mô gấp đôi năm 2016 nhờ dự án BOT QL10 Hải Phòng, BOT Đông Hưng và BOT QL32 chính thức đi vào hoạt động thu phí. (2) Số lượng các dự án bất động sản có thể mang lại doanh thu sẽ tăng lên 5 dự án, trong đó dự án Khu đô thị Mỹ Đình sẽ được triển khai kế tiếp dự án Foresa Villa Xuân Phương và có doanh thu từ 2018.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

MUA: định giá hấp dẫn với tỷ lệ cổ tức cao

HUT đang dịch chuyển mô hình kinh doanh từ doanh nghiệp xây lắp sang đầu tư hạ tầng và bất động sản. Trong đó, mảng thu phí BOT bắt đầu bước vào giai đoạn có dòng tiền đều và ổn định trong dài hạn, từ năm 2018 nguồn thu này sẽ tăng trưởng với quy mô gấp đôi năm 2016 nhờ dự án BOT QL10 Hải Phòng, BOT Đông Hưng, BOT QL 32 đi vào hoạt động sẽ nâng tổng số dự án BOT có thu phí từ 4 dự án hiện nay lên 7 dự án. Mảng kinh doanh bất động sản đang trở thành mảng kinh doanh chính, đem lại tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận lớn nhất khi HUT đang đẩy mạnh đầu tư và khai thác 5 dự án bất động sản hiện có, các dự án này đều có quy mô lớn, vị trí đẹp và giá trị thương mại cao như dự án Foresa Villa Xuân Phương 38 ha và dự án Khu đô thị Mỹ Đình 49 ha.

Năm 2016 HUT có triển vọng vượt kế hoạch kinh doanh với 2.500 tỷ đồng DT (+10,8% yoy) và 400 tỷ đồng LNST (+148,4% yoy) cùng với sự dịch chuyển trong cơ cấu doanh thu giữa các mảng kinh doanh với mảng kinh doanh bất động sản đóng góp phần lớn doanh thu và lợi nhuận. Triển vọng giai đoạn 2017-2018 tiếp tục khả quan với (1) nguồn thu phí BOT tăng đều và (2) doanh thu từ 5 dự án bất động sản đang được triển khai đồng loạt, trong đó dự án Foresa Villa Xuân Phương 38 ha sẽ đem lại doanh thu lớn trong 2 năm 2016 và 2017, dự án Khu đô thị Mỹ Đình 49 ha sẽ được triển khai từ năm 2017 và có doanh thu từ năm 2018.

Với EPS forward 2016 là 2.350 đồng/CP, tương ứng P/E forward là 4,34 lần, thấp hơn nhiều so với mức trung bình ngành và mức PE toàn thị trường. HUT có tỷ lệ cổ tức tiền mặt dự kiến đạt 12%/năm là cổ phiếu khá hấp dẫn cho đầu tư dài hạn, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư **MUA** đối với cổ phiếu HUT.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Lý Hoàng Anh Thi

Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Chuyên viên Phân tích cao cấp

mdtuan@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

| | |
|--------------------------------------|--|
| Trụ sở chính Hà Nội | Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20 |
| Chi nhánh Hồ Chí Minh | Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106 |
| Chi nhánh Đà Nẵng | Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13 |
| Chi nhánh Cần Thơ | Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888 |
| Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng | Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573 |
| Phòng Giao dịch Giảng Võ | Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551 |
| Văn phòng Đại diện An Giang | Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841 |
| Văn phòng Đại diện Đồng Nai | F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812 |
| Văn phòng đại diện Vũng Tàu | Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78 |
| Văn phòng đại diện Hải Phòng | Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng ĐT: (+84-31) 382 1630 |
| Văn phòng đại diện Bình Dương | Tầng 3, Số 516 Cách Mạng Tháng Tám, Phường Phú Cường, Thành phố Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương ĐT: (+84-650) 385 5771 |