

# BÁO CÁO NGẮN - CTCP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN BĐS HUDLAND (HLD)

## Báo cáo cập nhật 08/06/2015

Khuyến nghị	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu (VND)	26.500
Tiềm năng tăng giá	38%

### Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



### Thông tin cổ phiếu, ngày 08/06/2015

Giá hiện tại (VND)	19.200
Số lượng CP niêm yết	20.000.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	200
Vốn hóa (tỷ VND)	384
Khoảng giá 52 tuần	15.800 – 25.500
% sở hữu nước ngoài	4,18%
% giới hạn sở hữu NN	49%

### Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2012	2013	2104
EPS (vnd)	9.780	6.720	4.291
BVPS (vnd)	33.275	19.218	21.923
Cổ tức (vnd)	2.500	1.500	1.600
ROA (%)	12,5%	13,3%	12,1%
ROE (%)	29,4%	20,5%	19,6%

### Hoạt động chính

Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Bất động sản HUDLAND là một đơn vị thành viên của Tổng công ty Đầu tư Phát triển Nhà và Đô thị (HUD). HUDLAND được chính thức thành lập vào tháng 08 năm 2007 với vốn điều lệ ban đầu là 100 tỷ đồng. Hoạt động chính là đầu tư phát triển khu dân cư, khu đô thị mới, Xây dựng các khu trung tâm thương mại, siêu thị, dịch vụ, văn phòng, trung tâm thể thao, kho bãi, nhà xưởng, chợ, Xây dựng các khu kinh tế, khu công nghiệp.

Nguồn: MBS tổng hợp

## TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC TRONG NĂM 2015

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

#### TIÊU ĐIỂM

- **HLD Là một trong số ít những doanh nghiệp bất động có hoạt động ổn định và đạt hiệu quả cao ngay trong thời kỳ khó khăn của ngành bất động sản 2011 - 2013**

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.

- **HLD Là doanh nghiệp biết đón đầu cơ hội khi thị trường bất động sản hồi phục trở lại**

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 KĐT M Xã Vân Canh, dự án nhà ở thấp tầng Nơ-05B khu đô thị Việt Hưng...

- **HLD có quỹ dự án lớn, đảm bảo doanh thu và lợi nhuận trong các năm tới**

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 gối 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 2 tòa nhà 17 tầng GH5 – GH6 cho doanh thu trong giai đoạn 2014 – 2016, Dự án biệt thự nhà vườn - liền kề và dự án nhà ở thu nhập thấp tại khu B Lê Thái Tổ Tỉnh Bắc Ninh cho doanh thu trong giai đoạn 2016 - 2018, dự án khu dân cư mới tại Bình Giang – Hải Dương cho doanh thu giai đoạn sau 2017... 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 – 2019.

- **HLD có cơ cấu tài chính lành mạnh, rủi ro tài chính thấp so với mặt bằng chung của ngành bất động sản thường sử dụng nợ vay ở mức cao**

Cơ cấu tài chính lành mạnh, tài sản có tính thanh khoản cao khi tài sản ngắn hạn chiếm hơn 99% 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, đây là yếu tố cốt lõi khiến HLD không bị ảnh hưởng tiêu cực từ cuộc khủng hoảng của thị trường bất động sản giai đoạn 2011 – 2013.

- **Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2015 sẽ tiếp tục đạt kết quả khả quan**

Năm 2015, phần lớn doanh thu và lợi nhuận của HLD sẽ tập trung vào việc bán căn hộ tại dự án CT17 với 2 tòa nhà 17 tầng GH5 – GH6 có tổng mức đầu tư hơn 900 tỷ đồng và dự kiến doanh thu có thể đạt hơn 1.300 tỷ đồng với giá bán dự kiến từ 20 – 22 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Trong quý 4/2014 HLD đã hoạch toán khoảng 25% doanh thu của dự án CT17 với giá trị 250 tỷ đồng, ghi nhận lợi nhuận sau thuế 50,2 tỷ đồng, dự kiến trong năm 2015 HLD sẽ tiếp tục đẩy mạnh bán hàng và dự kiến hoạch toán thêm 40% - 45% doanh thu từ dự án CT17 để hoàn thành kế hoạch doanh thu gần 500 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế hơn 89 tỷ đồng, tương đương EPS gần 4.500 đ/cp. Còn lại 30% - 35% doanh thu của dự án CT17 dự kiến sẽ được thực hiện trong năm 2016.

Dự án CT17 với 2 tòa nhà 17 tầng GH5 – GH6 nằm trong tổng thể khuôn viên rộng với cảnh quan sinh thái tốt tại khu đô thị Việt Hưng, Long Biên, Hà Nội. Dự án này có vị thế đẹp và giao thông thuận lợi, tiến độ bán hàng được triển khai tích cực trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ tăng cao với phân khúc trung cấp. Bên cạnh đó thì dự án này gần như đã hoàn thành và chỉ chờ bán cho khách hàng, do đó việc hoạch toán doanh thu hoàn toàn không bị vướng mắc bởi thông tư 200/TT-BTC (có quy định các doanh nghiệp BĐS chỉ được hoạch toán doanh thu và lợi nhuận sau khi đã bàn giao toàn bộ căn hộ cho khách hàng). Chính vì vậy, chúng tôi đánh giá cao khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2015 của HLD.

Đối với hoạt động đầu tư, trong năm 2015 HLD dự kiến sẽ hoàn thành đầu tư tại dự án văn phòng cho thuê tại khu CC7 – Linh Đàm, đây là tòa nhà 15 tầng có diện tích khai thác khoảng hơn 6.000 m<sup>2</sup>, và kể từ năm 2016 dự kiến HLD sẽ có thêm doanh thu từ cho thuê văn phòng tại dự án này.

Quý 1/2015 HLD đạt doanh thu hơn 105,3 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế gần 15,8 tỷ đồng, tương đương với mức thực hiện của cùng kỳ năm 2014, chúng tôi nhận thấy HLD thường hoạch toán phần lớn doanh thu và lợi nhuận trong quý 4 hàng năm và đây thường là thời điểm giá cổ phiếu HLD tăng mạnh do phản ánh kết quả kinh doanh tích cực.

*Hình ảnh dự án CT17 với 2 tòa nhà 17 tầng GH5 – GH6:*



#### **ĐỊNH GIÁ:**

Chúng tôi nhận thấy HLD đang có mức định giá hấp dẫn, với EPS hàng năm thường đạt trên 4.000 đ/cp và với mức giá 19.200 đ/cp hiện nay của HLD thì mức P/E tương ứng 4,5 lần, khá thấp so với mức trung bình ngành là 21,1 lần và so với mức trung bình toàn thị trường 13,1 lần. Mức giá này cũng thấp hơn giá trị sổ sách 21.923 năm 2014 của HLD.

Chúng tôi dự báo năm 2015 HLD có thể đạt doanh thu hơn 500 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế gần 90 tỷ đồng, tương ứng với EPS 4.500 đ/cp. Tổng hợp các phương pháp FCFE và FCFF chúng tôi định giá cơ bản cổ phiếu HLD ở mức 26.500 đ/cp và do đó chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mua vào cổ phiếu HLD tại vùng giá quanh 19.200 đ/cp hiện nay với kỳ vọng đạt mức giá mục tiêu 26.500 đ/cp trong 6 tháng cuối năm 2015, tương ứng mức tăng trưởng kỳ vọng 38%.

*(Chi tiết định giá được trình bày ở các trạng dưới):*

**Chi tiết định giá:**

Các giả định	Lợi tức trái phiếu dài hạn	Rf	9.0%
	Lãi suất thị trường	Rm	15.0%
	Beta	$\beta$	0.85
	Hệ số chiết khấu theo CAPM	k	14.1%

**Phương pháp chiết khấu dòng tiền của chủ sở hữu**

Chỉ tiêu	Đvt	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
LNST	Tỷ VNĐ	78.6	85.8	91.0	96.4	102.2	108.3	114.8	121.7
Chi đầu tư	Tỷ VNĐ	0.0	0.4	2.0	1.2	1.3	1.5	1.6	1.8
Khấu hao tài sản	Tỷ VNĐ	0.7	0.6	0.9	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
Thay đổi VLD ngoài TM	Tỷ VNĐ	(37.7)	47.6	10.9	34.3	37.7	41.5	45.6	50.2
Nợ mới - Trả nợ cũ	Tỷ VNĐ	(58.9)	57.5	(20.9)	(23.0)	(25.3)	(27.8)	(30.6)	(1.5)
FCFE	Tỷ VNĐ	58.1	95.9	58.1	38.4	38.4	38.2	37.7	980.8
PV FCFE, GTKT	Tỷ VNĐ	58.1	83.5	44.0	25.3	22.0	19.1	16.4	425.9
Sum (+)TM	Tỷ VNĐ				521.7				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				20.0				
<b>PVf</b>	<b>VNĐ</b>				<b>26,086</b>				

**Phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp**

Chỉ tiêu		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
LNST	Tỷ VNĐ	78.6	85.8	91.0	96.4	102.2	108.3	114.8	121.7
Chi đầu tư	Tỷ VNĐ	0.0	0.4	2.0	1.2	1.3	1.5	1.6	1.8
Khấu hao tài sản	Tỷ VNĐ	0.7	0.6	0.9	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
Thay đổi VLD ngoài TM	Tỷ VNĐ	(37.7)	47.6	10.9	34.3	37.7	41.5	45.6	50.2
FCFF	Tỷ VNĐ	117.0	38.4	78.9	61.4	63.7	66.0	68.2	974.4
PV FCFF, GTKT	Tỷ VNĐ	117.0	33.4	59.8	40.5	36.5	32.9	29.6	423.1
Sum (+)TM (-)Nợ	Tỷ VNĐ				541.4				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				20.0				
<b>PVf</b>	<b>VNĐ</b>				<b>27,071</b>				

**TÓM TẮT QKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

**BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

*Đvt: Tỷ VNĐ*

	2011	2012	2013	2014
<b>Doanh thu bán hàng và CCDV</b>	<b>803</b>	<b>560</b>	<b>452</b>	<b>474</b>
Các khoản giảm trừ doanh thu	0	0	0	0
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>803</b>	<b>560</b>	<b>452</b>	<b>474</b>
Giá vốn hàng bán	634	421	335	380
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>169</b>	<b>139</b>	<b>117</b>	<b>95</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	6	7	6	4
Chi phí tài chính	0	1	1	(2)
<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	18
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>166</b>	<b>130</b>	<b>105</b>	<b>80</b>
Thu nhập khác	0	0	0	30
Chi phí khác	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>0</b>	<b>(0)</b>	<b>(0)</b>	<b>30</b>
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>166</b>	<b>130</b>	<b>105</b>	<b>110</b>
Chi phí thuế TNDN hiện hành	41	33	26	24
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>124</b>	<b>98</b>	<b>79</b>	<b>86</b>
<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>86</i>

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN**

*Đvt: Tỷ VNĐ*

	2011	2012	2013	2014
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>930</b>	<b>773</b>	<b>586</b>	<b>704</b>
Tiền và tương đương tiền	14	4	95	121
Đầu tư tài chính ngắn hạn	64	86	0	0
Các khoản phải thu	227	267	153	247
Hàng tồn kho	625	415	336	336
Tài sản ngắn hạn khác	0	0	2	0
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
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	1
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>934</b>	<b>779</b>	<b>591</b>	<b>710</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>672</b>	<b>447</b>	<b>207</b>	<b>271</b>
Nợ ngắn hạn	649	447	207	252
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>242</i>	<i>129</i>	<i>70</i>	<i>114</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>72</i>	<i>76</i>	<i>47</i>	<i>57</i>
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>117</i>	<i>166</i>	<i>53</i>	<i>5</i>
Nợ dài hạn	23	0	0	20
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>23</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>20</i>
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>262</b>	<b>333</b>	<b>384</b>	<b>438</b>
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	87
Vốn và quỹ khác	38	135	106	151
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>934</b>	<b>779</b>	<b>591</b>	<b>710</b>

**CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH**

	2012	2013	2014
<b>Hệ số về khả năng thanh toán</b>			
Hệ số thanh toán hiện thời	1.73	2.83	2.80
Hệ số thanh toán nhanh	0.80	1.21	1.46
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.01	0.46	0.48
<b>Hệ số về hiệu quả hoạt động</b>			
Vòng quay các khoản phải thu	2.10	2.96	1.92
Số ngày thu nợ bình quân	171.82	121.79	187.85
Vòng quay hàng tồn kho	0.81	0.89	1.13
Số ngày tồn kho bình quân	266.86	267.50	255.37
Vòng quay tổng tài sản	0.72	0.76	0.67
Vòng quay tài sản cố định	165.35	168.81	203.08
Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu	1.68	1.18	1.08
<b>Hệ số về cơ cấu vốn</b>			
Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	99.2%	99.1%	99.2%
Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	0.8%	0.9%	0.8%
Hệ số nợ (chung)	57.3%	35.0%	38.2%
Hệ số nợ trên VCSH	134.2%	53.8%	61.9%
Hệ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản	57.3%	35.0%	35.5%
Hệ số nợ ngắn hạn trên TSNH	57.8%	35.3%	35.8%
Hệ số nợ ngắn hạn trên VCSH	134.2%	53.8%	57.4%
Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản	0.0%	0.0%	2.8%
Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	0.0%	0.0%	4.5%
<b>Hệ số về khả năng sinh lời</b>			
Hệ số lợi nhuận gộp	24.8%	25.8%	19.9%
Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	23.3%	23.2%	16.9%
Hệ số lợi nhuận khác	0.0%	0.0%	6.3%
Hệ số lợi nhuận trước thuế	23.3%	23.2%	23.2%
Hệ số lợi nhuận ròng	17.5%	17.4%	18.1%
Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	12.5%	13.3%	12.1%
Hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)	29.4%	20.5%	19.6%
Tỷ trọng lợi nhuận khác/ LNTT	-0.1%	-0.1%	27.1%
Tỷ trọng lợi nhuận từ HĐSXKD/ LNTT	100.1%	100.1%	72.9%
<b>Hệ số đánh giá thu nhập</b>			
Thu nhập trên cổ phần (EPS)	9,780	6,720	4,291
Cổ tức trên cổ phần	2,500	1,500	1,500
Hệ số chi trả cổ tức	25.6%	22.3%	35.0%
Mức sinh lời cổ tức		11.2%	8.0%
Giá trị sổ sách (BV)	33,275	19,218	21,923
P/E	0.0	2.0	4.4
P/B	0.0	0.7	0.9

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

<b>Xếp hạng</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại</b>
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

### **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

**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.