

CTCP Tư vấn - Thương mại - Dịch vụ Địa ốc Hoàng Quân – HQC

Báo cáo thăm doanh nghiệp
30/03/2015

Mục tiêu đầy tham vọng với nhà ở xã hội làm trọng tâm

Theo các thông tin được ghi nhận tại ĐHCĐTN của CTCP Tư vấn - Thương mại - Dịch vụ Địa ốc Hoàng Quân (HQC), doanh nghiệp này dự kiến doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2015 sẽ tăng trưởng khoảng 1000% trước khi giảm xuống mức CAGR khoảng 36.4% trong hai năm tiếp theo. Kế hoạch này tưởng chừng như hơi quá lạc quan nếu so với những gì công ty này đã đạt được trong các năm vừa qua. Tuy nhiên, nếu xét đến tiến độ bán hàng và những khoản doanh thu sẽ được hoạch toán trong năm nay thì kế hoạch này là hoàn toàn có cơ sở.

Chỉ số tài chính (tỷ đồng)

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Doanh thu	438.8	328.4	3,225.0	4,000.0	6,000.0
EBIT	54.2	(6.2)	170.0	200.0	300.0
Lợi nhuận sau thuế	23.0	30.1	320.2	397.8	702.0
Biên lợi nhuận gộp	24.6%	22.0%	15.7%	15.0%	15.0%
Biên LNST	5.2%	9.2%	9.9%	9.9%	11.7%
EPS cơ bản (VND)	256	151	801	995	1755
EPS pha loãng (VND)	256	151	801	995	1755
PE (x)	26.2	44.5	8.1	6.5	3.7
Cổ tức (VND)	300	150	800	NA	NA

Nguồn: HQC, MBS tổng hợp

SỰ KIỆN

Vào ngày 28/03/2015, HQC đã tổ chức thành công đại hội cổ đông năm 2015 với những quyết sách quan trọng liên quan đến việc mở rộng quy mô kinh doanh của công ty. Trong đó, hội đồng quản trị đã công bố kế hoạch kinh doanh trong 3 năm sắp tới cùng nhiều dự định đầy tham vọng với phân khúc nhà ở xã hội.

NHỮNG ĐIỂM NỔI BẬT TRONG CUỘC GẶP

Từ năm 2015, HQC sẽ chú trọng mở rộng quy mô hoạt động thông qua các thương vụ M&A. Theo ban giám đốc, điều này sẽ giúp cho công ty thu được nhiều quỹ đất trong thời gian ngắn nhất có thể (thông thường các thủ tục hành chính liên quan trong việc thu mua đất có thể mất từ 2 – 5 năm).

Tại đại hội cổ đông thường niên năm 2015, **kế hoạch phát hành thêm 200 triệu cổ phiếu (giá trị khoảng 2.000 tỷ) đã được thông qua, trong đó 137 triệu cổ phiếu sẽ được sử dụng để sử dụng trong các thương vụ M&A sắp tới.** Trả lời câu hỏi tại sao tỉ lệ hoán đổi trong các thương vụ M&A được đề xuất là 1:1, ban giám đốc cho rằng giá trị sổ sách của các công ty mục tiêu ít nhất là 10.000 nên tỉ lệ này sẽ không làm suy giảm giá trị của công ty.

Liên quan đến **kế hoạch kinh doanh năm 2015 đầy tham vọng của HQC**, tổng giám đốc của doanh nghiệp này đã cho thấy một sự cam kết khá mạnh mẽ khi tuyên bố sẽ từ chức nếu doanh thu và lợi nhuận năm nay không đạt lần lượt ở mức 3.200 tỷ và 320 tỷ. Theo ông, kế hoạch này vẫn là thận

Biến động giá cổ phiếu 12 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 30/03/2015

Giá hiện tại (VND)	6,600
Số lượng CP niêm yết	200,000,000
Số lượng CP lưu hành	200,000,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1,320
Khoảng giá 52 tuần	4,800 – 9,800
KLGD TB 12 tháng	3,501,361
GTGD TB 12 tháng (VND bn)	27.0
% sở hữu nước ngoài	2.9%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49.0%
Số lượng được phép sở hữu	98,000,000
Số lượng còn được phép mua	92,200,000

Tổng quan DN

HQC là một trong những nhà phát triển bất động sản hàng đầu Việt Nam. Gần đây, doanh nghiệp này đã chuyển hướng đầu tư sang mảng hạ tầng và đặc biệt là nhà ở xã hội, một phân khúc mà HQC tạm thời đang là người tiên phong. Mặc dù lợi nhuận tương đối không cao, HQC được tin tưởng sẽ gặt hái được nhiều thành công từ phân khúc này.

Nguồn: MBS tổng hợp

trọng khi xem xét các khoảng doanh thu sẽ được ghi nhận từ các dự án trong năm 2015. Ông cho rằng công ty có thể đạt doanh thu 4.000 tỷ trong năm nay. Bảng kê bên dưới tóm tắt những khoảng thu nhập dự kiến sẽ được ghi nhận trong 3 năm sắp tới, chưa tính đến các dự án mà HQC liên kết với những công ty khác (một số các doanh nghiệp này sẽ là mục tiêu thâm tóm trong thời gian tới).

Tóm tắt kế hoạch ghi nhận doanh thu theo dự án (tỷ đồng)

	2015	2016	2017	Tổng
HQC Plaza	1,200.0	100.0	100.0	1,400.0
HQC Nha Trang	265.0	250.0		515.0
HQC Hoc Mon	320.0	236.2		556.2
35 Ho Ngoc Lam	200.0	335.6		535.6
Binh Trung Dong	150.0	150.0	59.3	359.3
An Phu Tay	150.0	40.0		190.0
HQC Royal Tower	200.0	500.0	400.0	1,100.0
HQC Hoa Thanh – Tay Ninh	100.0	400.0	200.0	700.0
HQC Tay Ninh	120.0	40.0		160.0
Potential projects				
HQC District 9	150.0	800.0	1,400.0	2,350.0
HQC Tien Giang	200.0	300.0	300.0	800.0
HQC Dong Nai	70.0	130.0		200.0
Cuu Long University	100.0	50.0	150.0	300.0
Tổng	3,225.0	3,331.9	2,609.3	9,166.2

Nguồn: HQC

Cần nói thêm rằng **tiền độ bán hàng của công ty hiện nay khá tích cực**. Tại thời điểm diễn ra Đại Hội Cổ Đông 2015, tháp HQ3 trong tổ hợp HQC Plaza đã được tiến hành cất nóc và dự kiến sẽ khánh thành trong năm 2015. Bình quân mỗi tháng HQC bán được 150 căn trong tổ hợp này. Trong khi đó dự án HQC Hóc Môn đã được xây xong đến tầng thứ 6 và dự kiến sẽ được khánh thành vào Q4. Hiện tại, 150 căn hộ trên tổng số 600 căn đã được đăng kí giữ chỗ. Còn ở Vĩnh Long, giai đoạn 1 (7 ha) dự án nhà ở thương mại giá rẻ (25 ha) đã bán được 400 căn trong tổng số 700 căn.

Theo ban lãnh đạo của HQC, **nhà ở xã hội sẽ đóng góp khoảng 40% trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của công ty**. Đây cũng là phân khúc thị trường mà HQC nhắm đến trong những năm sắp tới. Mặc dù phân khúc này (biên gộp lên đến 10%) không mang lại biên lợi nhuận cao như các phân khúc khác, đây được tin là kênh đầu tư tốt cho HQC vì dòng tiền nhanh và tương đối an toàn nhờ sự hỗ trợ tích cực từ chính phủ.

QUAN ĐIỂM ĐÁNH GIÁ

Việc thúc đẩy quá trình thâm tóm quỹ đất cũng như các dự án tiềm năng thông qua những thương vụ M&A mặc dù có thể xem như là một cách để HQC tận dụng lợi thế của người đến trước trong phân khúc nhà ở xã hội để nhanh chóng chiếm lĩnh thị phần, nhà đầu tư cần lưu ý rằng một số công ty mục tiêu trong các thương vụ này đang là những cổ đông lớn của HQC (CTCP Xây dựng và Kinh doanh Nhà Bình Thuận, Công ty TNHH Đầu tư Phát triển Bất động sản Đông Dương).

Điều này làm dấy lên một mối lo ngại về việc sở hữu chéo và tính hiệu quả trong việc sử dụng vốn của công ty khi mà doanh nghiệp này có kế hoạch sẽ tăng vốn điều lệ thêm khoảng 1.000 đến 1.500 tỷ mỗi năm kể từ 2015. Nói cách khác, lợi ích của việc phát triển kinh doanh trong các năm sắp tới có thể sẽ không đủ để bù đắp cho rủi ro pha loãng cổ phần bắt nguồn từ việc tăng vốn điều lệ. Nhà đầu tư cần cân nhắc thêm về việc này trước khi đưa ra các quyết định đầu tư vào cổ phiếu HQC.

Liên hệ

Research: Nguyễn Lưu Minh Nhựt

Email: nhut.nguyenluuminh@mbs.com.vn

Tel: +84 126 564 1152

Institutional Sales: Gordon Edward Alexander

Email: Gordon.Edward@mbs.com.vn

Tel: (+84) 904 017 141

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

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
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.