

HDC: Công ty cổ phần phát triển nhà Bà Rịa – Vũng Tàu

Giới thiệu chung

Công ty Cổ phần Phát triển nhà Bà Rịa-Vũng Tàu chính thức hoạt động theo loại hình cổ phần từ năm 2001, niêm yết trên HOSE năm 2007. Hiện tại vốn điều lệ của HDC là 81 tỷ đồng

Hodeco là một trong những công ty hàng đầu trong lĩnh vực đầu tư và kinh doanh địa ốc tại Vũng Tàu. Bên cạnh đầu tư vào lĩnh vực bất động sản, hiện tại HDC có 4 xí nghiệp trực thuộc bao gồm 1 xí nghiệp sản xuất bê tông, 2 xí nghiệp xây lắp và một xí nghiệp dịch vụ du lịch. HDC dự định sẽ chuyển các xí nghiệp này sang mô hình công ty mẹ con.



Thông tin cổ phiếu (29/05/09)

Giá cổ phiếu (VND)	31.700
Số CP đang lưu hành	8.128.000
Vốn hóa (tỷ đ)	258
% sở hữu nhà nước	15%
% sở hữu nhà ĐTNN	6%
% sở hữu cổ đông nội bộ	25%
KL trung bình 6 tháng	27.271

Thông tin doanh nghiệp:

Địa chỉ: Số 2, Trương Công Định, TP Vũng Tàu;
Điện thoại: +84-(0)64-85.62.74
Fax: +84-(0)64-85.62.05
www.hodeco.com.vn

Chuyên viên phân tích:

Phùng Quang Việt
viet.phung@vndirect.com.vn

Trưởng bộ phận:

Vũ Đình Độ
do.vu@vndirect.com.vn

Năm	2007	2008	2009E	Quý	Q1/08	Q4/08	Q1/09
Doanh thu (tr đ)	249.626	299.374	365.000	Doanh thu (tr đ)	90.024	50.479	52.983
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18%	19%	19%	Tỷ suất lợi nhuận gộp	18%	18%	25%
Lợi nhuận ròng (tr đ)	26.172	33.894	39.626	Lợi nhuận ròng (tr đ)	9.902	5.306	7.982
EPS (đ)	3.219	4.170	4.875	Tỷ suất lợi nhuận ròng	11%	11%	15%
Tăng trưởng EPS	n/a	30%	17%	Tổng tài sản (tr đ)	588.937	564.819	574.697
P/E (lần)	n/a	8,40	6,50	Tài sản ngắn hạn (tr đ)	563.691	488.205	545.832
P/B (lần)	n/a	2,10	1,76	Nợ ngắn hạn (tr đ)	344.421	325.941	340.539
Cổ tức/giá	n/a	2,8%	6%	Vốn chủ sở hữu (tr đ)	126.510	131.178	130.723
ROE	22%	27%	27%	Hệ số thanh toán bằng tiền	58%	58%	59%
ROA	5%	6%	6%	Hệ số vay/Vốn chủ sở hữu	93%	139%	152%

Quan điểm đầu tư:

Ngành bất động sản đã trải qua một năm nhiều khó khăn khi giá bất động sản sụt giảm. Những điều tồi tệ nhất đã qua và nền kinh tế vĩ mô có chuyển biến tích cực tạo động lực cho thị trường bất động sản phục hồi trong trung hạn. Thị trường bất động sản gần đây đã xuất hiện những dấu hiệu âm dần lên khi nhu cầu mua gia tăng ở những căn hộ giá thấp và trung bình. Nhóm căn hộ giá cao với vị trí tốt, đầu tư bài bản của những doanh nghiệp có uy tín cũng giành được sự quan tâm đặc biệt của giới đầu tư.

Hodeco là công ty топ đầu về kinh doanh bất động sản tại tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu. Công ty có quỹ đất lớn, chủ yếu là đất sạch được mua với giá rẻ cách đây nhiều năm. Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận hàng năm của công ty luôn đạt 20%. Chúng tôi tin tưởng vào khả năng giữ vững tỷ lệ này trong những năm tới khi cân nhắc tới những dự án quy mô lớn và khả thi đang được triển khai như dự án Khu đô thị mới Phú Mỹ, Khu nhà ở đồi Ngọc Trừng 2, Khu chung cư 199 Nam Kỳ Khởi Nghĩa – Vũng Tàu.

Cổ phiếu HDC đang được giao dịch với mức P/E và P/B năm 2008 là 8,4 và 2,1 lần – mức định giá thấp hơn so với trung bình ngành và thị trường chung. Trên kết quả kinh doanh chúng tôi ước tính, P/E và P/B 2009 tương ứng là 6,5 và 1,76 lần, tỷ lệ cổ tức/ thị giá đạt 6% - là mức định giá hợp lý khi xét tới triển vọng và tiềm năng của công ty trong tương lai.

Trong tuần vừa qua chúng tôi đã có cuộc trao đổi với ông Đoàn Hữu Thuận, Chủ tịch Hội đồng quản trị kiêm Tổng giám đốc công ty về hoạt động kinh doanh năm 2008 và kế hoạch kinh doanh trong những năm tới:

Hoạt động

Doanh thu của HDC chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh bất động sản. Địa bàn hoạt động chính của công ty là tại Vũng Tàu, khu đô thị loại 2 với nhiều tiềm năng tăng trưởng về du lịch, công nghiệp trong tương lai. Với quỹ đất lớn được đầu tư giá rẻ từ nhiều năm trước đây, triển vọng tăng trưởng dài hạn của HDC được đảm bảo khá vững chắc. Công ty có mối quan hệ khá tốt với chính quyền địa phương và được giao thực hiện một số dự án trọng điểm của tỉnh, đồng thời có thể tiếp cận những khu đất đẹp, giá trị cao. Hầu hết quỹ đất của HDC đều là đất đã được đền bù giải tỏa xong, đồng thời gia tăng quỹ đất bằng cách mua đất sạch thông qua đấu giá ở mức giá hợp lý.

Doanh thu kinh doanh bất động sản chiếm gần 80% trong cơ cấu doanh thu, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 25%, duy trì ổn định trong nhiều năm. Đặc thù thị trường bất động sản tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu có khác biệt so với những nơi khác khi giá bất động sản không có những biến động quá mạnh. Trong giai đoạn thị trường bất động sản đóng băng, giá nhà tại đây không bị suy giảm nhiều, số lượng căn hộ bán được cũng duy trì ở mức ổn định. Đặc biệt, giá bất động sản kinh doanh của HDC tương đối hợp lý đối với nhu cầu, tạo tính thanh khoản cao cho sản phẩm.

Một số dự án lớn công ty đang triển khai có thể đem lại doanh thu và lợi nhuận ổn định trong những năm tới:

Tên dự án	Mô tả dự án	Hồ sơ pháp lý và tiến độ thực hiện
Khu dân cư đợt đầu đô thị mới Phú Mỹ Tổng mức đầu tư 104,6 tỷ đồng	104 căn nhà biệt thự diện tích xây dựng 28.575 m2, 416 căn nhà liên kế diện tích xây dựng 43.272 m2, 1008 căn hộ chung cư diện tích xây dựng 49.932 m2. Thuộc thị trấn Phú Mỹ huyện Tân Thành tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu. Đây là khu trung tâm đô thị hiện đại đầu tiên tại huyện Tân Thành, là khu đô thị đầu tiên phục vụ cho vùng công nghiệp giàu tiềm năng và một loạt hệ thống cảng dọc sông Thị Vải Dự án được ưu đãi đầu tư, miễn tiền sử dụng đất, miễn thuế thu nhập doanh nghiệp trong 4 năm, giảm 50% trong 5 năm tiếp theo. Giá vốn đất khoảng 1 triệu đồng/m2, công ty có thể bán giá hiện tại 3,5 – 4 triệu đồng/m2	Đã bồi thường giải phóng mặt bằng được 95% diện tích đất của dự án, đã cơ bản hoàn thành phần san nền, đang thi công phần hạ tầng kỹ thuật.
Khu Nhà Ở Đồi Ngọc Tước 2 Mức đầu tư giai đoạn I: 305 tỷ đồng	213 biệt thự diện tích từ 300m2 đến 700m2 với tổng diện tích xây dựng 90.608 m2, 133 căn liên kế diện tích xây dựng 13.495 m2, 01 chung cư cao cấp 25 tầng dành cho các đối tượng có thu nhập cao. Phường 8 - Thành phố Vũng Tàu, cách bãi tắm Thùy Vân 300-500m, vị trí đẹp có thể chiêm ngưỡng toàn bộ phong cảnh biển Bãi Sau Vũng Tàu. Đây là dự án có tỷ lệ sinh lời rất cao.	Đã nộp xong toàn bộ tiền sử dụng đất. Dự án đã được khởi công đầu tư hạ tầng kỹ thuật
Chung cư 199 Nam Kỳ Khởi Nghĩa - Vũng Tàu Tổng mức đầu tư: 314 tỷ đồng	Diện tích đất: 4.038,3 m2 Diện tích XD: 3098 m2 Tổng diện tích sàn: 55.819 m2 Diện tích sân vườn, đường đi bộ, bãi đậu xe, cây xanh thảm cỏ: 1000 m2 Số căn hộ: 493 căn.	Khởi công ngày 04/02/2009 Tháng 8/2009 xong móng

Ngoài ra, từ 3 – 5 năm tới, công ty có kế hoạch triển khai một số dự án dài hạn giàu tiềm năng như khu đô thị Hải Đăng 140ha, khu đô thị sinh thái phường 12 Vũng Tàu 230ha, khu tiểu thủ công nghiệp và đô thị Phước Thắng ...

Kết quả 2008 và quý I/2009

Công ty đạt doanh thu 302 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế 45,1 tỷ đồng, lần lượt đạt 74% và 86% so với kế hoạch. So với năm 2007, doanh thu và lợi nhuận trước thuế tăng trưởng khá, với tốc độ là 20% và 25%. Trong năm này, công ty ghi nhận doanh thu chủ yếu từ dự án: Khu siêu thị và chung cư 21 tầng, khu nhà ở đồi 2 phường 10. Đóng góp của các đơn vị trực thuộc vào lợi nhuận của công ty là không đáng kể.

HDC có đòn bẩy tài chính cao, hệ số vay ròng trên vốn chủ sở hữu gần 1,3 lần khi kết thúc năm 2008. Khả năng tiếp cận vốn vay ngân hàng của HDC khá tốt khi công ty được các ngân hàng trên địa bàn đánh giá định mức tín nhiệm cao, hạn mức vay lớn. Để bù đắp cho việc sử dụng đòn bẩy tài chính, tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty đạt khoảng 20%, ROE ổn định ở mức 27%.

Công ty có khoản đầu tư tài chính khoảng 8 tỷ đồng, chiếm 10% vốn điều lệ. Việc trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư tới 54,7% khiến lợi nhuận của công ty năm 2008 sụt giảm. Với tình hình thị trường chứng khoán có khả năng hồi phục trong năm nay, dự kiến khoản dự phòng đó sẽ được hoàn nhập vào lợi nhuận 2009.

Quý I/2009, doanh thu của HDC là 52,98 tỷ đồng, bằng 16,56% kế hoạch năm và giảm 41,15% so với cùng kỳ năm 2008. Tuy nhiên, lợi nhuận ròng đạt 7,98 tỷ đồng, giảm 19,4% so với cùng kỳ, chiếm 17,73% kế hoạch cả năm. Kết quả này sẽ được cải thiện nhiều trong những quý sau cùng với sự ấm dần lên của thị trường bất động sản nói riêng và nền kinh tế nói chung.

Dự báo 2009

Năm 2009, công ty đưa ra kế hoạch kinh doanh với mức doanh thu 320 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế 44 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng kế hoạch này là khá thận trọng và công ty hoàn toàn có thể đạt và vượt được khi cân nhắc đến việc doanh thu năm 2009 sẽ được hạch toán từ một số dự án lớn:

Dự án Sao Mai – Bến Đình được bán hết trong năm 2008 với mức giá 7,5 triệu – 8,5 triệu đồng/m2, tổng doanh thu đạt 136 tỷ đồng so với tổng vốn đầu tư 29,7 tỷ đồng chưa được hạch toán vào sổ sách 2008, sẽ được ghi nhận một phần năm 2009.

Dự án Khu nhà ở đồi 2 – Phường 10: toàn bộ 205 căn hộ liên kế và 175 căn hộ nhà vườn đã được khách hàng ký hợp đồng mua hết, trong năm 2008 công ty đã hạch toán 1/3 doanh thu, dự kiến sẽ hạch toán nốt vào doanh thu 2009. Bên

cạnh đó là phần còn lại của Dự án Tổ hợp siêu thị kết hợp chung cư văn phòng cho thuê 21 tầng tại phường 7 – thành phố Vũng Tàu. Tổng doanh thu ghi nhận của 2 dự án này khoảng 157 tỷ đồng.

Doanh thu và lợi nhuận 2009 có thể vượt kế hoạch nếu công ty ghi nhận thêm khoảng 44 tỷ đồng từ chuyển nhượng một phần đất tại dự án khu dân cư đợt đầu đô thị mới Phú Mỹ cho Posco và Thép Việt, diện tích hơn 12000m² với giá bán bình quân 3,6 triệu đồng/m². Ngoài ra doanh thu 2009 còn có thể đến từ hoạt động xây lắp và một phần nhỏ còn lại chưa hạch toán của dự án Thùy Vân, Ngọc Tước... Mảng xây lắp sẽ được công ty đẩy mạnh trong năm nay để tận dụng khoản vay hỗ trợ lãi suất 4% của Chính phủ, làm giảm đáng kể chi phí vốn vay.

Rủi ro đầu tư

1. Tỷ lệ dân số tự nhiên của tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu không cao, do đó khả năng hấp thụ những dự án lớn của công ty sẽ phụ thuộc rất nhiều vào nguồn cầu từ những thành phố lớn như thành phố Hồ Chí Minh, Hà Nội...
2. Do quy mô vốn của công ty còn nhỏ, việc triển khai những dự án lớn sẽ phụ thuộc vào vốn vay dài hạn ngân hàng. Tình hình kinh doanh sẽ bị ảnh hưởng lớn khi các ngân hàng tăng lãi suất cho vay trở lại. Thêm vào đó, công ty cũng gặp phải áp lực cạnh tranh từ những công ty kinh doanh bất động sản khác trên cùng địa bàn có ưu thế về vốn hơn như Tổng công ty phát triển xây dựng DIC.
3. Thanh khoản của cổ phiếu HDC không được cao như những cổ phiếu bất động sản khác, khối lượng giao dịch bình quân trong 6 tháng qua chỉ đạt 27.271 cổ phiếu/phiên.

Định giá

Cổ phiếu HDC đang được giao dịch với mức P/E và P/B năm 2008 là 8,4 và 2,1 lần – mức định giá thấp hơn so với trung bình ngành và thị trường chung. Trên kết quả kinh doanh chúng tôi ước tính, P/E và P/B 2009 tương ứng là 6,5 và 1,76 lần, tỷ lệ cổ tức/ thị giá đạt 6% - là mức định giá hợp lý khi xét tới triển vọng và tiềm năng của công ty trong tương lai.

Khuyến cáo :

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDirect không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDirect và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.

Địa chỉ liên hệ:

Hà Nội

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng
Hà Nội – Việt Nam
Tel: +84-34-941 0510
Fax: +84-34-972 4600

TP. Hồ Chí Minh

51 Bến Chương Dương, Q1
TP.HCM – Việt Nam
Tel: +84-38-9.146.925
Fax: +84-38-9.146.922