

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **30.000 VND**
Upside: **5%**
Cập nhật: **30/08/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Hàng tồn kho dồi dào, hoàn thiện xây dựng và pháp lý, chờ được mở bán trở lại.

Tiêu cực: Đòn bẩy cao.

Rủi ro: Dự án The Light City trở lại chậm hơn kì vọng.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
DTT	129	172	962
% YoY	-66%	33%	45%
LNST	20	50	203
% YoY	-75%	151%	54%

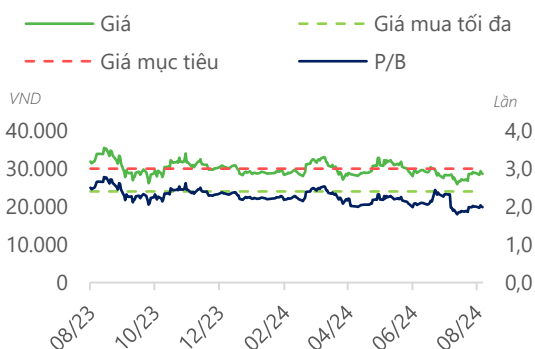
Đơn vị : tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

HDC, với quỹ đất ước tính khoảng 400 ha, là nhà phát triển bất động sản tiêu biểu tại tỉnh Bà Rịa-Vũng Tàu. Đây cũng là tỉnh thành có giá trị bất động sản có xu hướng tăng mạnh mẽ nhất ở phía Nam nhờ những cú hích từ phát triển hạ tầng, tiêu biểu như cụm cảng Cái Mép – Thị Vải.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	28.600 VND
Vốn hóa:	4.436 tỷ VND
Số lượng CPLH:	155,1 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	944 VND
P/B:	2,0 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	15,0%



HDC

CTCP Phát triển Nhà Bà Rịa Vũng Tàu

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt 257 tỷ, LNST đạt 52 tỷ, lần lượt hoàn thành 15% và 12% kế hoạch năm 2024.

DSC kì vọng HDC mở bán trở lại một phần dự án The Light City (đã hoàn thiện) trong cuối năm nay, từ đó mang lại dòng tiền và doanh thu đáng kể. Cụ thể, DSC dự phóng, doanh thu thuần năm 2024 đạt 962 tỷ (+45% YoY), LNST đạt 203 tỷ (+54% YoY).

Với dự phóng trên, chỉ số P/B dự phóng 2024 của HDC đang ở mức khoảng 2 lần, thấp hơn so với trung vị 5 năm là 2,2 lần. Sử dụng mức P/B trung vị 5 năm làm P/B mục tiêu, DSC xác định giá mục tiêu năm 2024 của cổ phiếu HDC thông qua phương pháp định giá P/B là 30.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Mở bán trở lại The Light City trong năm nay

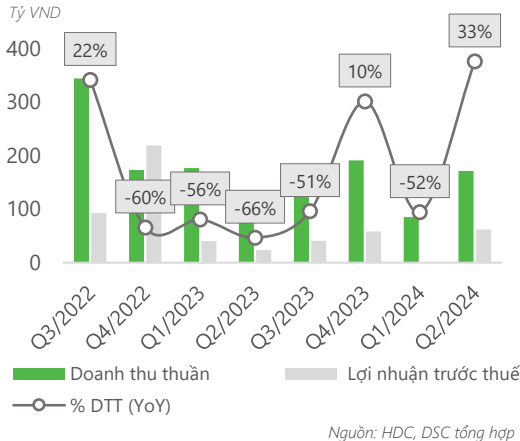
Dự án trọng điểm The Light City, với giá trị tồn kho khoảng 893 tỷ (74% tổng hàng tồn kho) có thể sẽ được mở bán lại vào cuối năm 2024. Dự án này vốn đã được triển khai từ năm 2019 và mở bán giai đoạn 2021-2022, tuy nhiên do tình hình thị trường diễn biến trái chiều, doanh nghiệp đã lập tức "đóng giở hàng" lại cho tới nay, khiến HDC gần như chưa ghi nhận được doanh thu từ dự án này.

Tính đến thời điểm hiện tại, các lô liền kề 4, 5, 7, 9 đã được hoàn thiện gần như 100% về cả xây dựng và giấy tờ, HDC có thể bàn giao nhà và ghi nhận doanh thu ngay thời điểm người mua kí hợp đồng mua bán. Hơn nữa, khoảng hơn 100 sản phẩm của các phân khu 1, 6, 8, C, D, E, F, G đã đồng loạt được cấp giấy phép bán nhà ở hình thành trong tương lai vào tháng 7/2023.

DSC kì vọng, với việc thanh khoản thị trường BĐS đang hồi phục, cùng sự hỗ trợ từ môi trường lãi suất thấp sẽ thúc đẩy HDC mở bán trở lại dự án này để bắt đầu đón cơn sóng đầu cơ, khi cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu hoàn thành và thông xe vào năm 2025-2026 (The Light City nằm tại điểm giao Quốc lộ 51 và cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu)

DSC kì vọng, HDC có thể ghi nhận khoảng 500 tỷ doanh thu từ dự án này trong quý 4 năm 2024, biên lợi nhuận gộp khoảng 60%.

KẾT QUẢ KINH DOANH



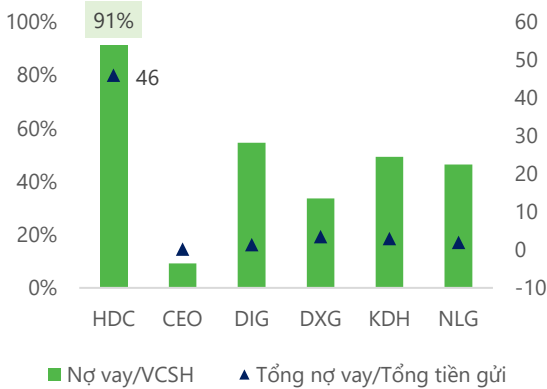
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Dự án cũ là động lực chính yếu

KQKD quý 2 ghi nhận mức tăng trưởng cao so với nền thấp của cùng kì. Cụ thể, doanh thu đạt 172 tỷ (+33% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 62 tỷ (+38% YoY). Trong đó, nhờ vào bàn giao các căn nhà phố tại dự án Ecotown, doanh thu bàn giao bất động sản đạt 112 tỷ (+60% YoY), biên lợi nhuận gộp đạt 71% giúp cải thiện biên lãi toàn công ty thêm 15 điểm phần trăm so với cùng kì.

Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt 257 tỷ, LNST đạt 52 tỷ, lần lượt hoàn thành 15% và 12% kế hoạch năm 2024.

ĐÒN BẨY VÀ KHẢ NĂNG THANH TOÁN



Đòn bẩy cao so với ngành

So với các doanh nghiệp cùng ngành, HDC có đòn bẩy cao với hệ số nợ vay/VCSH lên tới 91%, khiến cho khả năng thanh toán của HDC cũng không cao (Tổng nợ vay/Tổng tài sản = 46 lần). Mặc dù tác động của chi phí lãi vay đã được bù lại bởi biên lợi nhuận gộp ấn tượng, việc sở hữu đòn bẩy quá cao lại hạn chế khả năng đi vay thêm để phát triển dự án của doanh nghiệp. DSC kì vọng, vấn đề có thể được dần giải quyết khi HDC thu được tiền từ The Light City.

Bảng: Danh sách dự án đáng chú ý trong tương lai gần

Nguồn: HDC, DSC tổng hợp & Dự báo

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Tình trạng
The Light City GĐ1	Vũng Tàu	27	Hoàn thiện khu liền kề 4, 5, 7, 9, chờ mở bán đợt tiếp theo
Khu nhà phía Tây 3/2	Vũng Tàu	6,3	Sửa đổi quy hoạch 1/500
Khu nhà Ecotown	Vũng Tàu	6,3	Xin giấy phép xây dựng chung cư nhà ở xã hội CC1, CC2
Chung cư Thống Nhất	Vũng Tàu	0,3	Đang thực hiện pháp lý
Đại Dương	Vũng Tàu	19,6	Thực hiện thủ tục chuyển nhượng cổ phần dự án
Căn hộ Fusion Suites	Vũng Tàu	0,2	Đã bàn giao khoảng 80% sản phẩm

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP PHÁT TRIỂN NHÀ BÀ RI - VŨNG TÀU (HDC)



TỔNG QUỸ ĐẤT
400 ha
Bà Rịa - Vũng Tàu



PHÒNG PHÂN TÍCH DSC

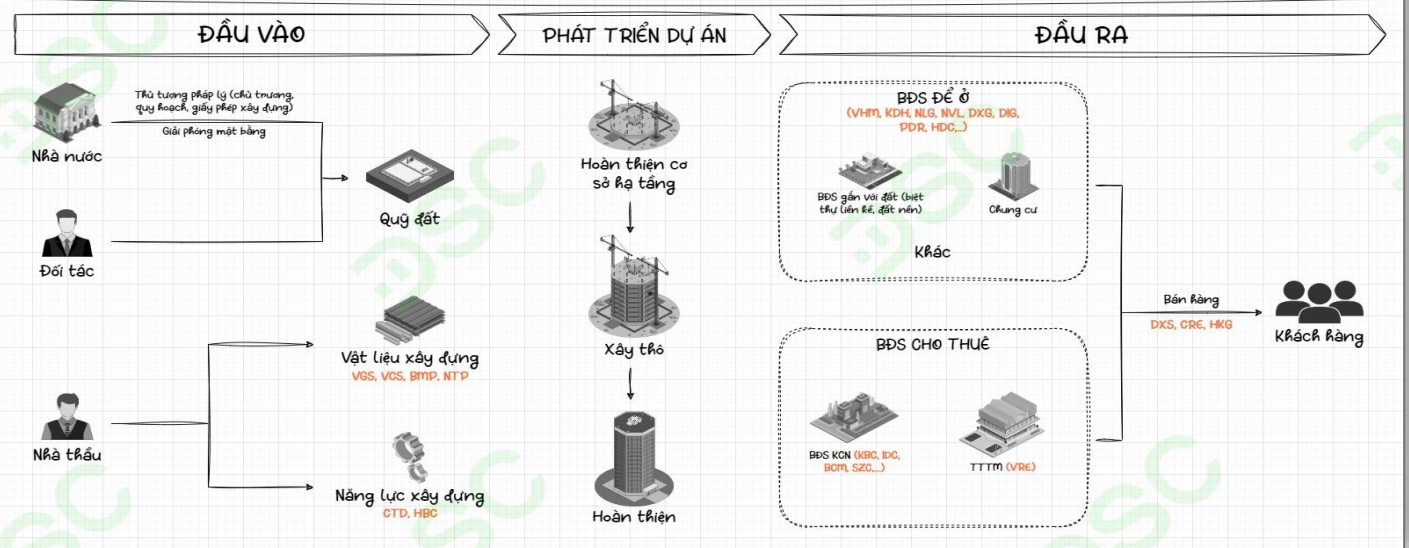
MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH

CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Phòng phân tích DSC

VHM, KDH, NLG, NVL, DXG, DIG, PDR, HDC,...



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,


GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn