

# MUA

Giá mục tiêu: **38.400 VND (▲ 18,5%)**

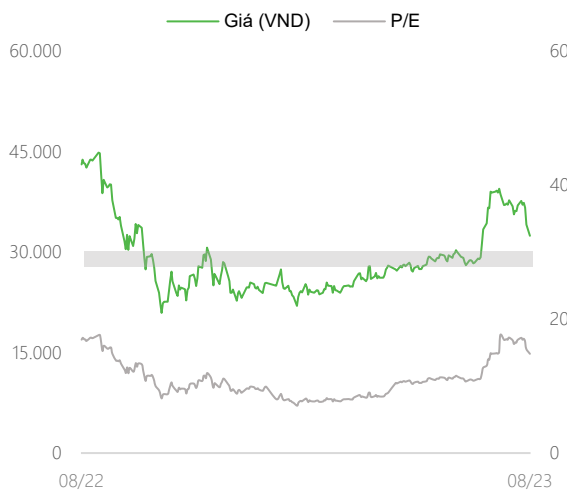
Cập nhật: 21/08/2023

## TRIỂN VỌNG 2023

**Tích cực:** Thị trường ấm lên nhờ các chính sách hỗ trợ; Dự án trọng điểm có dấu hiệu tích cực; Tình hình tài chính khỏe mạnh, Kỳ vọng lợi nhuận bất thường từ thoái vốn.

**Tiêu cực:** Thị trường cần thời gian để thực sự sôi động trở lại nên không thể kì vọng tăng trưởng cho doanh nghiệp ngay trong năm.

**Khuyến nghị:** Có thể cân nhắc giải ngân khi có phiếu giao dịch quanh vùng giá 28.000d-30.000d.



## Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	BĐS
Giá hiện tại (VND/cp)	32.400
Vốn hóa (Tỷ VND)	4.600
Số lượng CPLH (triệu cp)	135,1
EPS 4 quý gần nhất	2.189
P/E	14,8
Cao nhất 52 tuần	44.800
Thấp nhất 52 tuần	20.900

# HDC

# DSC

CTCP Phát triển Nhà Bà Rịa - Vũng Tàu

## TỔNG QUAN

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.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### Thị trường bất động sản có dấu hiệu phục hồi, mở đường cho đợt mở bán mới

Thị trường bất động sản có hy vọng ngày càng rõ ràng hơn về việc phục hồi trong 1 năm tới khi (1) Lãi suất cho vay đang có xu hướng hạ nhiệt sau động thái giảm lãi suất điều hành của NHNN (2) Các nỗ lực gỡ rối vấn đề pháp lý từ Chính phủ là đáng kể, chờ đợi cú hích dài hạn từ Luật đất đai sửa đổi và Luật kinh doanh bất động sản. Việc này có thể mở đường cho đợt mở bán mới của HDC.

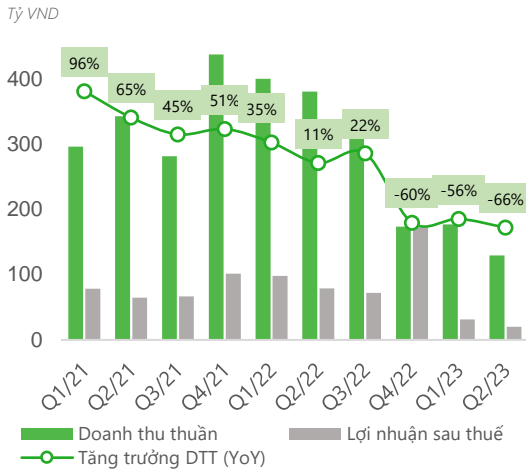
### The Light City đón tiến triển về pháp lý, sẵn sàng phản ánh trên báo cáo

The Light City là dự án trọng điểm, giá trị tồn kho 887 tỷ (40% giá trị tồn kho và tài sản dở dang). Theo thông tin chúng tôi thu thập, dự án đã mở bán đợt 1 với khu 7, 9, tổng số 150 căn từ năm 2021, đến nay, mức hấp thụ đã lên tới 80-90%. Mặc dù vậy, chúng tôi nhận thấy, lợi nhuận và dòng tiền từ dự án chưa được ghi nhận đầy đủ, có thể bởi các sản phẩm trên chưa hoàn thiện thủ tục pháp lý cho việc kinh doanh (trước đây, việc “bán trước, pháp lý sau” diễn ra khá phổ biến). Tuy nhiên, tháng 7/2023, 199 căn (93 căn từ khu 7, 9) đã được sở xây dựng cấp phép bán nhà ở hình thành trong tương lai, dẫn tới việc ghi nhận các khoản tiền từ khách hàng và doanh số được hiện thực hóa trong thời gian tới.

### Kỳ vọng thoái vốn phần còn lại của Đại Dương Vũng Tàu nhằm củng cố nguồn lực triển khai dự án

Năm 2022, HDC đã thoái vốn 53% (tương đương 11 ha) dự án Đại Dương Vũng Tàu và nhận về khoảng 250 tỷ lợi nhuận bất thường. Chúng tôi kì vọng công ty có thể tiếp tục kế hoạch thoái vốn phần còn lại và ghi nhận mức lợi nhuận tương đương trong tương lai gần.

## KẾT QUẢ KINH DOANH



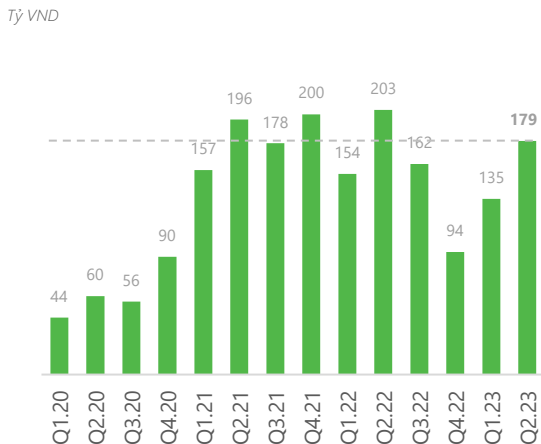
## KẾT QUẢ KINH DOANH

### Thiếu động lực theo bối cảnh chung

Trong bối cảnh tiếp tục ảm đạm của thị trường, quý 2/2023, HDC ghi nhận doanh thu chỉ 129 tỷ đồng (-66% YoY), lợi nhuận sau thuế 20 tỷ (-74,6% YoY).

Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu đạt 306 tỷ (-60,8% YoY), lợi nhuận sau thuế lãi 51,6 tỷ (-70,9% YoY), chủ yếu do mảng kinh doanh cốt lõi là bất động sản gặp nhiều bất lợi, chỉ còn tập trung bàn giao phần còn lại của các dự án cũ như Khu biệt thự Ngọc Tước 2.

## NGƯỜI MUA TRẢ TIỀN TRƯỚC



### Người mua trả tiền trước hồi phục về ngưỡng cao trong nhiều năm

Chúng tôi nhận thấy, mặc dù kết quả kinh doanh còn xấu, dòng tiền của HDC lại có dấu hiệu tích cực hơn khi dòng tiền từ hoạt động kinh doanh dương 42 tỷ. Góp phần lớn trong đó là khoản người mua trả tiền trước có sự tăng trưởng khá nhanh, đạt 179 tỷ, đây là mức giá trị thuộc vùng cao nhất trong nhiều năm trở lại đây. Điều này phần nào thể hiện khả năng thu tiền của doanh nghiệp vẫn tốt trong thời kỳ khó khăn, cùng với đó là tiềm năng tăng trưởng kết quả kinh doanh sắp tới được đảm bảo.

## ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

### Thông tin cổ tức

Mặc dù có kết quả kinh doanh phát triển khác tốt qua các năm, HDC lại không có thói quen trả cổ tức bằng tiền qua các năm, thay vào đó là bằng cổ phiếu.

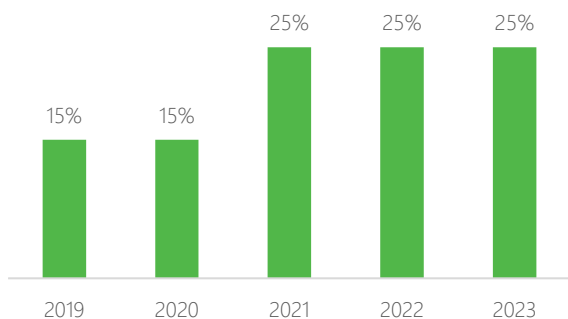
### Định giá

Vì lợi nhuận bị bó hẹp do bối cảnh thị trường, P/E của HDC (tại giá đóng cửa 21/08/2023) đạt 14,8 lần, cao gần hơn với P/E trung bình 5 năm (13,1 lần). Tuy nhiên, so với các doanh nghiệp cùng ngành, đây là mức P/E tương đối thấp nhờ lợi nhuận khác tử thoái vốn dự án.

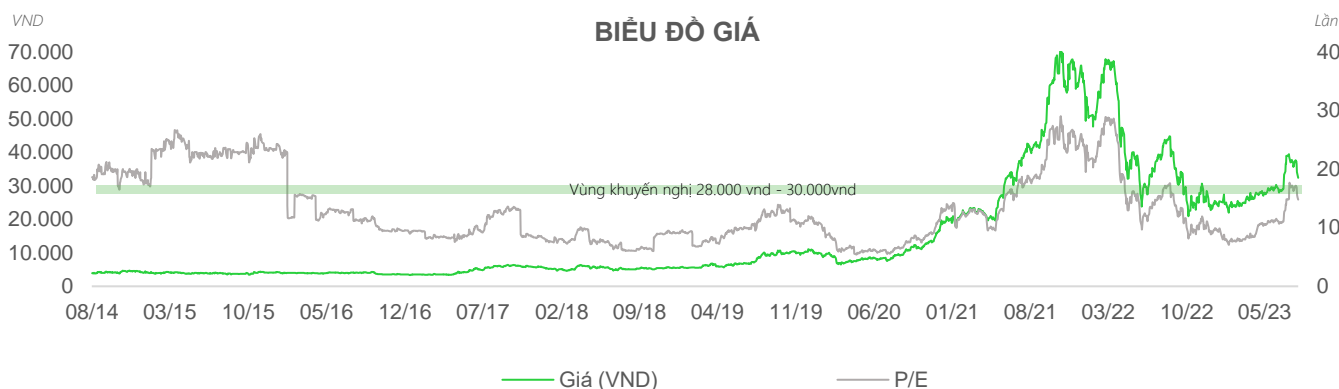
### Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2023 của HDC sẽ khả quan hơn trong 6 tháng cuối năm nhờ dự án The Light City, nhưng vẫn phải ghi nhận tăng trưởng âm. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 845 tỷ (-35% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 209 tỷ (chưa tính đến lợi nhuận bất thường từ thoái vốn). Sử dụng phương pháp P/B và RNAV, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý cho cổ phiếu HDC là 38.400 VND/cp (Upside 18,5% so với giá đóng cửa ngày 21/08/2023).

### CỔ TỨC CỔ PHIẾU



(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	1.352	1.298	845
Tăng trưởng DTT	61%	-4%	-35%
Lợi nhuận sau thuế	311	420	209
Tăng trưởng LNST	35%	35%	-50%



## 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

**Phạm Vân Trang,**  
Chuyên viên Phân tích  
trang.pv@dsc.com.vn

**Nguyễn Minh Tuấn,**  
Chuyên viên Phân tích  
tuan.nm@dsc.com.vn

**Tiền Quốc Việt,**  
Trưởng phòng Phân tích  
viet.tq@dsc.com.vn

**Phan Duy Thành,**  
Chuyên viên Phân tích  
thanh.pd@dsc.com.vn

**Nguyễn Vũ Thái Sơn,**  
Chuyên viên Phân tích  
son.nvt@dsc.com.vn

**Nguyễn Hoàng Hiệp,**  
Trưởng nhóm vĩ mô  
hiep.nh@dsc.com.vn