

MUA

Giá mục tiêu: **15.900 VND (▲32%)**

Cập nhật: 09/11/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Dự án trọng điểm đang bắt đầu bàn giao, Tài chính khỏe mạnh.

Tiêu cực: Có thể có rủi ro vướng mắc pháp lý khiến dự án bàn giao không ghi được doanh thu.

Khuyến nghị: Với kì vọng trong việc cải thiện lợi nhuận đáng kể trong cuối năm nay và năm sau cùng mức P/B khoảng 0,97 lần ở hiện tại là tương đối hấp dẫn, mức giá hợp lý có thể mua và nắm giữ là khoảng 11-12.000 VND.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	BĐS
Giá hiện tại (VND/cp)	12.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	8.019
Số lượng CPLH (triệu cp)	668,2
EPS 4 quý gần nhất (VND)	596,6
P/E	20,08
Cao nhất 52 tuần	14.500
Thấp nhất 52 tuần	10.150

TCH

CTCP Đầu tư Dịch vụ
Tài chính Hoàng Huy

DSC

TỔNG QUAN

TCH là doanh nghiệp có mảng kinh doanh truyền thống là phân phối các loại xe đầu kéo, tiêu biểu là dòng xe International thuộc hãng Navista Hoa Kỳ. Sau khi tương đối thành công đổi thành công với mảng kinh doanh trên, doanh nghiệp lấn sân sang phát triển các dự án nhà ở lớn nhỏ và nhanh chóng trở thành một trong những tên tuổi đại diện cho bất động sản Hải Phòng.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tài chính khỏe mạnh, gần như không nợ vay

TCH là một trong những doanh nghiệp cực kì hiếm hoi trong ngành gần như không có nợ vay trên cơ cấu tài chính của mình (tổng nợ vay chỉ khoảng 79 tỷ, khoảng 0,7% VCSH). Mặc dù vậy, họ vẫn đảm bảo nguồn vốn cho việc phát triển dự án một cách đầy đủ nhờ vào lượng khá khủng được tích lũy trong nhiều năm, có những thời điểm tiến gần tới vốn hóa của cả doanh nghiệp.

Dự án trọng điểm Hoàng Huy Commerce chuẩn bị ghi nhận doanh thu

Dự án Hoàng Huy Commerce chiếm hơn 50% tổng giá trị tồn kho của TCH với 3.284 tỷ chi phí đã đầu tư ở thời điểm hiện tại, đã bắt đầu quá trình bàn giao 2 tòa Tulip và Camelia, tòa mới nhất là Lotus dự kiến bàn giao vào tháng 12 năm nay. Dựa trên giá trị người mua trả tiền trước của dự án khoảng 1.800 tỷ mang về doanh thu ước tính trong quý 4 có thể lên tới 1.000 tỷ, biên lợi nhuận gộp không dưới 40%.

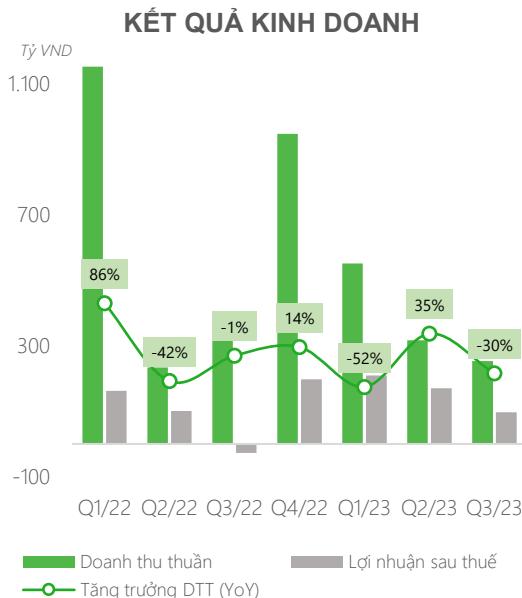
KẾT QUẢ KINH DOANH

Về nền thấp chờ đợi dự án mới

Mặc dù không chịu rủi ro về trái phiếu nhưng các sản phẩm TCH phần nào đó cũng bị ảnh hưởng do tâm lý thị trường, đồng thời các dự án gối đầu cho doanh thu của hiện tại đã đến giai đoạn bàn giao gần hết nên KQKD của doanh nghiệp trở về mức trung bình thấp.

Doanh thu Q3/2023 (Q2 theo niên độ trên BCTC) của TCH đạt 253 tỷ (-30% YoY), tuy nhiên nhờ biên lợi nhuận được cải thiện, đồng thời không phải chịu chi phí thuế đột biến giúp lợi nhuận sau thuế đạt 97 tỷ (so với lỗ 28 tỷ của cùng kì).

Lũy kế 6 tháng từ tháng 4 đến hết tháng 9, doanh thu đạt 570 tỷ, trong đó 55% đến từ bán các dự án, chủ yếu là Hoàng Huy Sở Dầu, lợi nhuận sau thuế đạt 267 tỷ (+266% YoY).



TÌNH HÌNH PHÁT TRIỂN & BÁN HÀNG



Người mua trả trước lập đỉnh nhờ Hoàng Huy Commerce

Chúng tôi nhận thấy giá trị người mua trả tiền trước hiện tại đã lập đỉnh lịch sử với hơn 2.000 tỷ, trong đó ước tính khoảng 80-90% là đến từ dự án Hoàng Huy Commerce. Theo thông tin chúng tôi thu thập trên thị trường, toàn bộ phần HH1 của dự án bao gồm 3 tòa Lotus, Camelia, Tuylip sẽ lần lượt được bàn giao vào tháng 11, 12/2023, với mức hấp thụ hiện tại vào khoảng 50-60% - con số không hề tệ so với tình hình các dự án khác. Dự kiến doanh thu dự án này mang về trong năm nay có thể lên tới 1.000 tỷ.

Một số dự án gối đầu đáng chú ý

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Sản phẩm	Tình trạng
HH Commerce	Hải Phòng	3	4.014 căn chung cư	Bàn giao vào Q4/2023
HH New City	Hải Phòng	65	Tổng hợp	Đang xây dựng thô cấu phần liên kề
HH Green River	Hải Phòng	62	Tổng hợp	Đang trong quá trình giải phóng, san lấp

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2018 đến nay, công ty trả cổ khá đều đặn. Năm 2023, công ty có kế hoạch trả 500 VND/cổ phiếu.

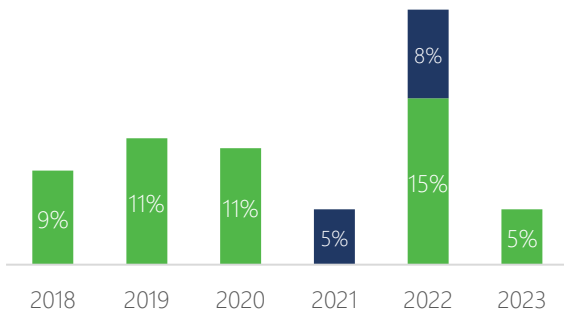
Định giá

Do lợi nhuận đang ở mức nền thấp trong các quý gần đây nên P/E 20,08 lần dù đã giảm sâu nhưng vẫn nhỉnh hơn chút so với trung bình từ 2017 (19,2 lần). Tuy nhiên, P/B của TCH ở mức dưới 1, là 0,97 lần thấp hơn đáng kể trung bình từ 2017 (1,6 lần). Với doanh nghiệp bất động sản dân cư có tính chu kì cao và lợi nhuận ghi nhận không đều thì P/E không có nhiều ý nghĩa bằng P/B, vì vậy, dựa trên các con số hiện tại, có thể thấy TCH đang trong vùng khá hấp dẫn.

Dự phóng kết quả kinh doanh

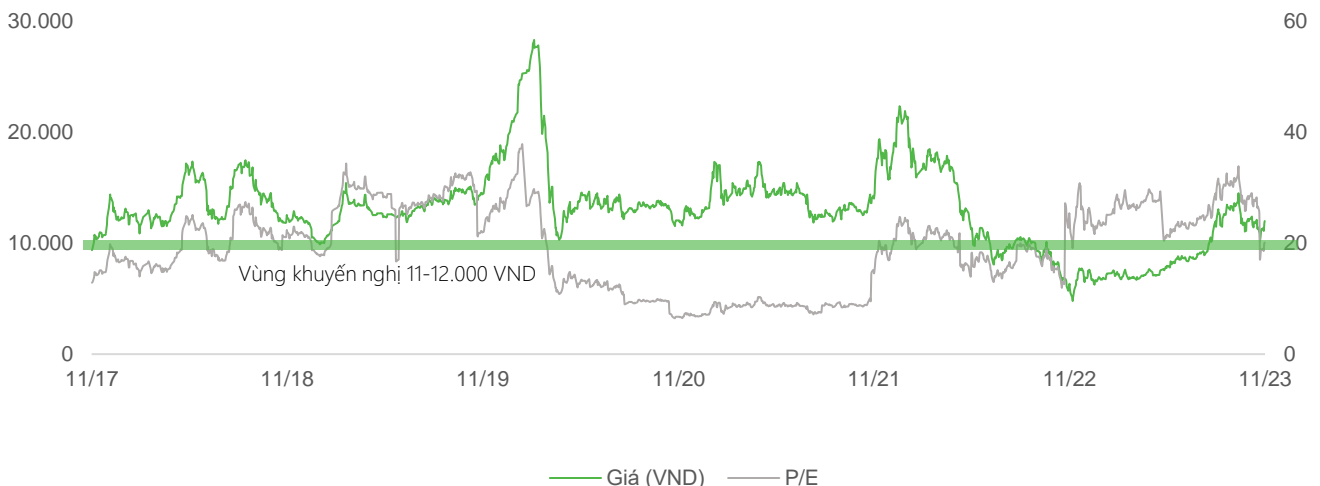
Nhờ kì vọng từ Hoàng Huy Commerce trong cuối năm, DSC dự phóng doanh thu cả năm có thể đạt khoảng 2.267 tỷ (-15% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 474 tỷ (+9% YoY). Sử dụng phương pháp định giá P/B, chúng tôi xác định giá mục tiêu: 15.900 VND/cp (Upside 32% so với giá đóng cửa ngày 9/11/2023).

CỔ TỨC TIỀN MẶT



(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	2.224	2.694	2.267
Tăng trưởng DTT	-52%	21%	-15%
Lợi nhuận sau thuế	642	433	474
Tăng trưởng LNST	-34%	-33%	9%

BIỂU ĐỒ GIÁ



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