



I. CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

- HDC là nhà phát triển bất động sản **hàng đầu với quỹ đất hơn 400 ha (hơn 100 ha đất sạch) tại các khu vực đắc địa ở Bà Rịa – Vũng Tàu**, đây là tỉnh thành có **tốc độ phát triển hạ tầng chóng mặt** với sân bay Long Thành, cụm cảng Thị Vải-Cái Mép, cao tốc Biên Hòa-Vũng Tàu. Trong đó, cảng Cái Mép-Thị Vải sẽ là một trong 2 cảng đóng vai trò đặc biệt quan trọng với chức năng là cửa ngõ và cảng trung chuyển quốc tế. Từ đó giúp **giá đất tại đây tăng trưởng 2 chữ số trong 2 năm qua và có thể trong những năm tới**.
- Sau quyết định **hủy kế hoạch phát hành cổ phiếu riêng lẻ** vào tháng 4 do cổ phiếu rớt giá, đầu tháng 10 vừa qua, HDC vừa thông qua kế hoạch **phát hành trái phiếu riêng lẻ** nhằm bổ sung **khoảng 1000 tỷ** cho hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, với một **doanh nghiệp BĐS có đòn bẩy cao** (tổng nợ/tài sản là 63.4%), huy động trái phiếu tại thời điểm này là **vô cùng khó khăn**. Chính vì thế, kế hoạch này cần được theo dõi, nếu thành công sẽ là cú hích lớn cho doanh nghiệp cũng như giá cổ phiếu.
- Doanh số cuối năm được hỗ trợ bởi **những dự án vừa và nhỏ là Đại Dương, Đông 3/2, Thống Nhất**. Kết quả kinh doanh vẫn sẽ dựa vào bàn giao các dự án The Light, Ngọc Tước II và chuyển giao 50% dự án Đại Dương, dự kiến thu về **300 tỷ doanh thu tài chính** (nếu tính theo giá gốc).
- Các dự án gối đầu lớn trong tương lai đều **đi đúng tiến độ mang tới sự chắc chắn cho kết quả kinh doanh tương lai** của HDC như KĐT Phước Thắng (đã hoàn thiện đền bù, đưa vào kinh doanh 2024); Wonderland 2 (đất sạch 100%, bắt đầu triển khai trong năm 2022).
- Tích cực mở rộng quỹ đất ở Vũng Tàu cũng như các tỉnh khác thông qua M&A** như nâng sở hữu lên **40% CTCP Xây lắp Thừa Thiên Huế (HUB)** nhằm mở rộng quỹ đất miền Trung, nhận chuyển nhượng 30% CTCP TM&DV Bất động sản nghỉ dưỡng Ý Ngọc Bình Thuận nhằm **sở hữu 60% dự án Khu nghỉ dưỡng Biển Đá Vàng Resort (10 ha)** và khoảng **gần 400 tỷ** trong khoản phải thu dành cho thu mua đất.

Dự án	Loại	Quy mô (m2)	Mở bán	Tổng DT dự kiến (tỷ)
Ngọc Tước II	Khu biệt thự	143,000	2021	3,000
The Light GĐ1	KĐT	270,000	2021	4,560
The Light GĐ2	KĐT	220,000	2023	4,000
Đại Dương	KĐT	195,000	Q4/2022	2,100
Tây 3/2	KĐT	60,000	2021	1,500
Đông 3/2	KĐT	26,000	Q4/2022	700
Thống Nhất	Chung cư	2,640	Q4/2022	2,100
Hadeco Phú Mỹ	Chung cư	17,800	2023	1,000
Phước Thắng	KĐT	750,000	2024	12,000



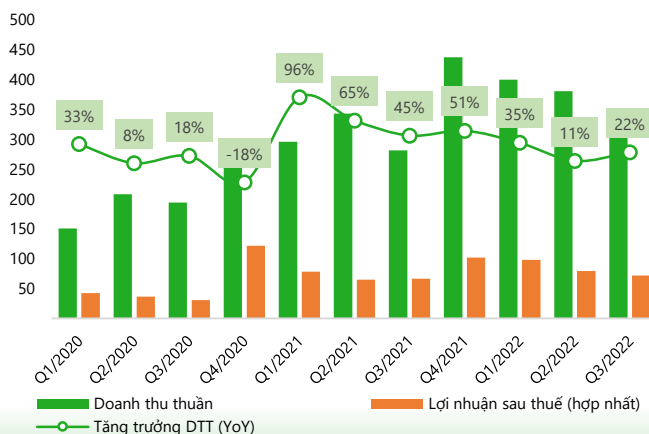
II. TRIỂN VỌNG NGÀNH

- Sau 6 tháng đầu năm, nguồn cung tại Hà Nội mặc dù đạt hơn 8,300 sản phẩm mới trong 1H2022 (+37% YoY) **tiếp tục trong tình trạng khan hiếm**. Từ đó, tạo đà tăng cho giá bán các sản phẩm điển hình như chung cư trong trung hạn.
- Nguồn cung tại TP. HCM lại có sự bứt phá mạnh mẽ với **16,500 sản phẩm mới (+44% so với cả 2021)** và tỷ lệ hấp thụ cao khoảng 80%, nhất là với các dự án hoàn thiện hạ tầng tốt.
- Thị trường miền Trung được thúc đẩy nhờ động lực từ các thành phố du lịch như Đà Nẵng, Khánh Hòa. Các thị trường vùng ven Hà Nội và TP. HCM vẫn tiếp tục thu hút các nhà đầu tư sinh lời nhờ sự phát triển trong cơ sở hạ tầng.
- Thị trường BĐS Việt Nam còn rất **hiều dư địa tăng trưởng với cơ cấu dân số trẻ chiếm 39.4% (cao nhất khu vực), tỷ lệ sở hữu nhà chỉ 13% (thấp nhất khu vực)** và nhà đất luôn chiếm trên 50% cơ cấu tài sản của người dân (theo IMF).
- Tuy nhiên, thị trường BĐS sẽ **còn khó khăn** trong thời gian tới. Cụ thể, nhu cầu có thể **suy giảm trong nửa cuối năm do lạm phát**, sang năm 2023, các vấn đề hiện hữu như siết tín dụng, TPDN, lãi suất cao, lạm phát,..., vấn đề pháp lý về BĐS nhà ở **có thể được cải thiện sau khi hoàn thiện Luật đất đai sửa đổi vào cuối năm sau**.

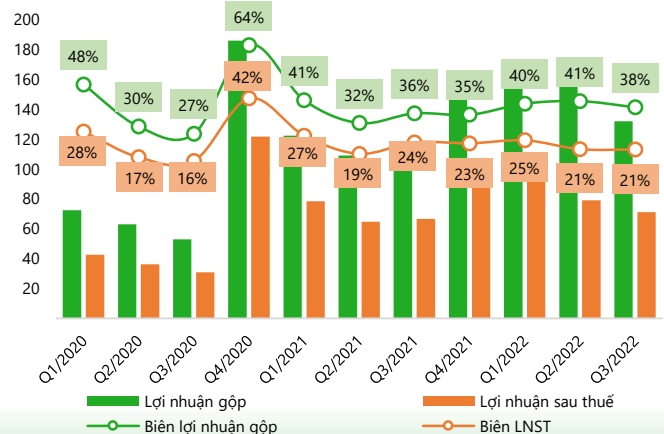
III. TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG

- Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần đạt 1,130 tỷ (+17.5% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 248 tỷ (+18.6%) hoàn thành 58% kế hoạch năm, chủ yếu đến từ việc **bàn giao dự án The Light GD1 và Ngọc Tước II** – Các dự án này đều đã mở bán vào 2021 và là nguồn doanh thu chính của năm 2022. Riêng quý 3, doanh thu thuần của công ty đạt 344 tỷ đồng (+22% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 72 tỷ, dù tăng trưởng so với cùng kì (+7.5% YoY) nhưng vẫn tiếp tục đà giảm lợi nhuận theo quý (-7.7% QoQ) sau khi đạt đỉnh vào quý 4/2021 tương tự thị trường bất động sản.

KẾT QUẢ KINH DOANH



BIÊN LỢI NHUẬN

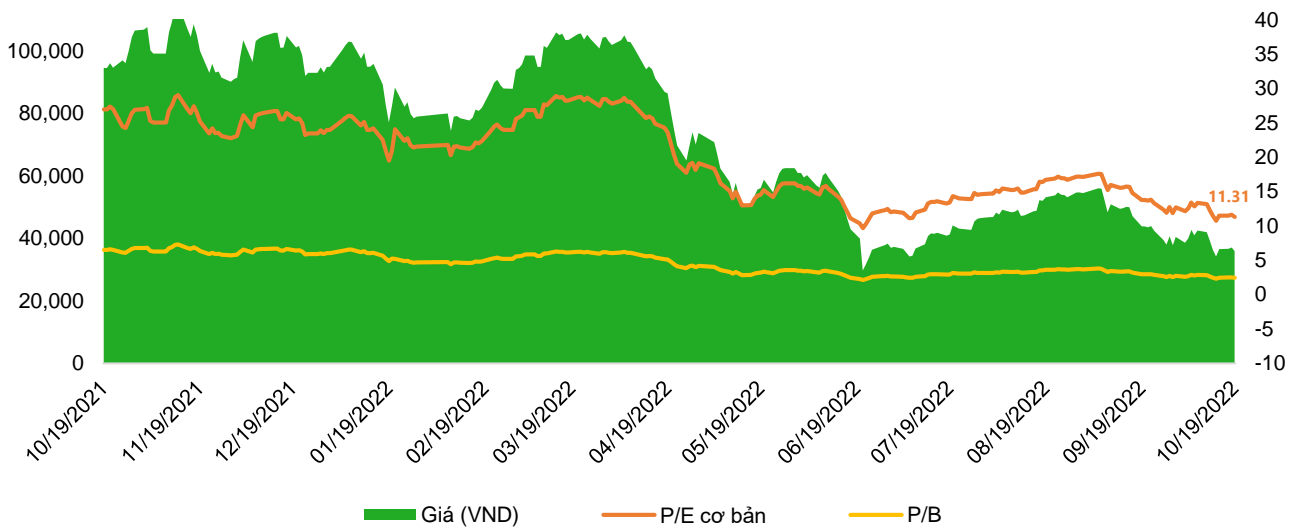




III. GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

- Hiện tại, cổ phiếu HDC đang giao dịch với mức P/E là 11.3 lần, cao hơn so với mức trung bình ngành (12 lần) và mức trung bình 5 năm (11.6 lần), một mức tương đối cao với tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp nhưng khá hợp lý nếu so với ngành bất động sản nói chung.
- Dù thuộc ngành BĐS, HDC có kết quả kinh doanh khá ổn định. Công ty cũng trả cổ tức đều đặn trong 10 năm nay. Trong đó 6 năm gần đây, nhằm giữ tiền để thực hiện các dự án, công ty trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 10-25%. Tỷ suất cổ tức khoảng trên 7%, khá hấp dẫn so với gửi ngân hàng.

BIỂU ĐỒ GIÁ



IV. ĐỊNH GIÁ

- DSC dự phóng doanh thu 2022 của HDC sẽ tăng trưởng tốt nhờ doanh số tích cực từ 3 dự án The Light City, Ngọc Tước II và Tây 3/2 trong năm 2021 và có thể đạt khoảng 1,580 tỷ đồng (+12% YoY) tương đương lợi nhuận sau thuế đạt 286 tỷ (có thể lên tới khoảng 568 tỷ nếu tính cả lợi nhuận từ việc bán cổ phần dự án Đại Dương). Sử dụng phương pháp RNAV và P/E, DSC ước tính giá mục tiêu cho cổ phiếu là 43,600 VND, upside 23.8% so với giá đóng cửa ngày 19/10.