Sacombank-SBS
CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

NGÀNH: BẤT ĐỘNG SẢN

CTCP TƯ VẤN – THƯƠNG MẠI – DỊCH VỤ ĐỊA ỐC HOÀNG QUÂN (HQC– HOSE)

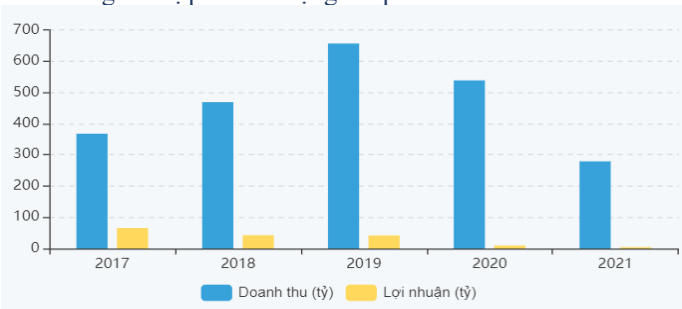
06/2022

DANGEROUS

HQC – Áp lực nợ ngắn hạn đè nặng DN

Tổng quan về Doanh nghiệp

CTCP Tư Vấn - Thương Mại – Dịch Vụ - Địa ốc Hoàng Quân (HOSE: HQC) được thành lập năm 2000, chuyển đổi sang mô hình công ty cổ phần từ năm 2007 và chính thức niêm yết Sở GDCK TP.HCM năm 2010. Trải qua hơn 15 năm trưởng thành và phát triển, đến nay HQC đã trở thành thương hiệu được nhiều người biết đến đặc biệt khu vực phía Nam về đầu tư & phát triển nhà ở xã hội (NƠXH). Với việc mở rộng đầu tư vào lĩnh vực Giáo dục – Tài chính, HQC cũng đang nỗ lực hướng đến là một trong những Tập đoàn Bất động sản – Giáo dục – Tài chính có ảnh hưởng và thị phần trải rộng khắp cả nước.



Thống kê giá cổ phiếu	
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	10,900
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	2,930
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	13,025,390
Thông tin Cổ phiếu	
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	2,621.30
KLCP lưu hành	476,599,274
P/B	0.64
EPS	0,02
P/E	343.07
Tỉ suất lợi nhuận (%)	
Tỉ suất LN ròng	10.65
ROA	0.10
ROE	0.19
Chỉ số tài chính	
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.54
Tổng nợ/Vốn CSH	1.18

Biểu đồ kỹ thuật:

Luận điểm đầu tư

CTCP Tư vấn – Thương mại – Dịch vụ Địa ốc Hoàng Quân là đơn vị tiên phong trong lĩnh vực đầu tư, phát triển nhà ở xã hội và nhà ở cho công nhân tại Thành phố Hồ Chí Minh và các tỉnh phía Nam. Doanh nghiệp trong năm 2022 đặt mục tiêu chú trọng phát triển phân khúc bất động sản nhà ở và bất động sản khu công nghiệp, ngoài ra còn mở rộng sang bất động sản thương mại. Tuy đặt kế hoạch khá tham vọng nhưng tình hình tài chính của Địa ốc Hoàng Quân còn khá nhiều vấn đề. SBS đánh giá HQC ở mức **Rủi ro**. (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

Lợi nhuận Q1.2022 tăng trưởng không như kỳ vọng

- Doanh thu thuần Q1.2022 đạt 64.2 tỷ, giảm 12% so với cùng kỳ, LNST đạt 5 tỷ, gấp 5 lần so với cùng kỳ. Điều đáng chú ý là phần LNST của doanh nghiệp trong đó mục lợi nhuận từ hoạt động khác (không đến từ hoạt động kinh doanh) lên tới 3.6 tỷ, nên chúng tôi đánh giá đây là mảng lợi nhuận đột biến, không phải định kỳ của doanh nghiệp.
- Tính đến hết Q1.2022, vốn chủ sở hữu của HQC là 4,345 tỷ, trong đó tổng nợ phải trả của doanh nghiệp là 5,131 tỷ (nợ ngắn hạn là 3,935 tỷ). Điều này khá rủi ro trong tương lai gần với 1 doanh nghiệp kinh doanh bất động sản.

Doanh nghiệp có kế hoạch phát hành riêng lẻ để hoán đổi nợ

- Địa ốc Hoàng Quân có 1 năm kinh doanh 2021 kém thuận lợi khi mọi chỉ số tài chính đều âm so với năm liền trước, điều này đã làm cho doanh nghiệp phải có phương án để thanh toán nợ. Với giá chào bán của đợt phát hành riêng lẻ 10,000đ/cp, tổng số tiền thu được sẽ được doanh nghiệp mua cổ phần của Công ty CP Đầu tư Thành phố Vàng, qua đó sẽ hoàn tất việc thi công và tiến hành bàn giao bắt đầu vào cuối 2022.
- Tuy nhiên với việc kinh doanh bết bát đã khiến giá cổ phiếu HQC hiện đang giao dịch quanh mức giá chưa tới 6,000đ/cp, điều này sẽ làm cho việc chào bán phát hành riêng lẻ của doanh nghiệp gặp khó.

Các dự án của Hoàng Quân vẫn có sức hút

- Các dự án nhà ở xã hội được kỳ vọng sẽ đóng góp vào doanh thu của doanh nghiệp trong tương lai như : Biên Hòa Glory (231 tỷ), dự án HQC Nha Trang (78 tỷ), dự án HQC Bình Trưng Đông (11 tỷ).. nếu được bàn giao và đi vào hoạt động sẽ giúp cải thiện tình hình kinh doanh của doanh nghiệp.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI	THÁCH THỨC
- Địa ốc Hoàng Quân Bình Thuận đang có lợi thế sở hữu quỹ đất hiện tại khu công nghiệp Hàm Kiệm I (160 ha, 13.5 ha là khu dân cư); khu đô thị mới Nam Phan Thiết. Đồng thời, doanh nghiệp đang tiếp tục mở rộng quỹ đất tại thành phố Phan Thiết. - Doanh nghiệp đang có kế hoạch tăng vốn lớn, nếu thành công sẽ giúp giải quyết bài toán vốn ngắn hạn.	- Rủi ro về các khoản phải thu khi giá trị các khoản phải thu chiếm tỷ trọng rất lớn trong cơ cấu tài sản, trong khi dự phòng khá ít cho khoản này. - Trước những khó khăn trong lĩnh vực NƠXH, HQC đang dần định hướng sang lĩnh vực nhà ở thương mại, vốn là lĩnh vực HQC không có nhiều kinh nghiệm và lợi thế. - Việc mở rộng sang lĩnh vực Giáo dục – Tài chính chưa được đánh giá cao.
ĐIỂM MẠNH	**ĐIỂM YẾU**
- HQC là đơn vị có nhiều kinh nghiệm cũng như tiên phong trong lĩnh vực đầu tư và phát triển NƠXH, nhà ở cho công nhân tại Tp.HCM và các tỉnh thành phía Nam. - Thị phần NƠXH của HQC đã và đang trải rộng khắp các tỉnh thành từ miền Trung đến miền Nam. Đây là lợi thế thương hiệu rất lớn trong việc triển khai các dự án.	- Một số dự án đã triển khai, công ty chậm bàn giao sản phẩm gây ảnh hưởng đến uy tín thương hiệu; cũng như thiếu nguồn thu để tiếp tục triển khai cuốn chiếu, đầu tư cho các dự án tạo nguồn thu kế tiếp. - Việc triển khai nhiều dự án trong khi quy mô vốn nhỏ, lượng tiền mặt ít khiến cho tiến độ các dự án đình trệ. - Ban lãnh đạo DN chưa thực sự quan tâm đến lợi ích cổ đông. Các kế hoạch đề ra cũng thường xuyên không đạt được.

So sánh tài chính các doanh nghiệp trong ngành:

Các chỉ số	HQC	DXG	NLG	KDH
ROE (%)	0.19%	10.92%	10.06%	13.30%
ROA (%)	0.10%	4.74%	5.30%	8.39%
EPS	0,02	1,475	1,844	2,016
P/E	343.07	15.76	23.37	20.15
P/B	0.64	1.03	1.28	2.35
Tổng Nợ/VCSH	1.18	1.07	0.81	0.56

Rủi ro đầu tư

- Dòng tiền kinh doanh của DN không tốt, việc tiếp tục phát triển các dự án nhà ở để kịp bàn giao cho khách hàng gặp khó khăn.
- Việc hợp tác đầu tư dự án đa phần liên quan tới đối tác của cổ đông nội bộ, khiến các giao dịch này không thực sự rõ ràng.

Định giá doanh nghiệp

1) PP So sánh P/E:

EPS hiện tại là 0.02 và P/E 18.6 là (P/E trung bình của các doanh nghiệp bất động sản là 18.6).

Giá trị hợp lí của HQC: 372 đ/cp

2) PP So sánh P/B:

So sánh chỉ số P/B của DN với P/B TB của các DN có quy mô tương đương (0.64). BV của HQC hiện tại: 9,120đ

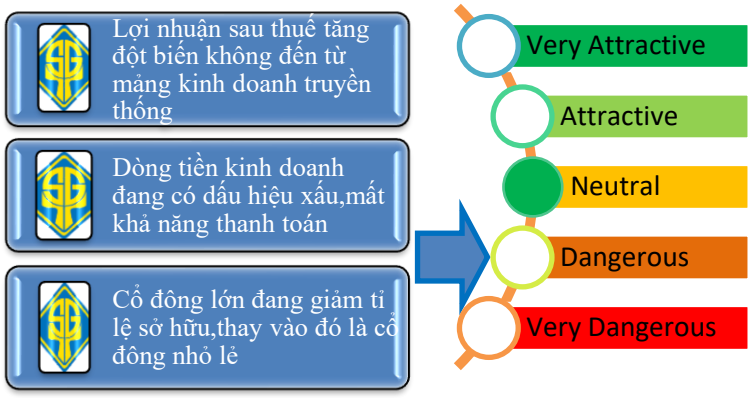
Giá trị hợp lí của HQC: 5,836 đ/cp

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	0,372	50%	**2,918**
P/B	5,836	50%	

Khuyến nghị

SBS nhận định: Các dự án của doanh nghiệp đều có vị trí đẹp, có tiềm năng phát triển gắn với các khu vực kinh tế năng động. Mặc dù quỹ đất rộng cộng với các dự án dàn trải ở nhiều lĩnh vực (xã hội, thương mại, khu công nghiệp) song hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp lại khá bết bát. Sau giai đoạn "vàng son" của phát triển nhà ở xã hội, lợi nhuận của công ty sụt giảm mạnh do những thay đổi chính sách. Năng lực tài chính cùng các khoản nợ lớn của DN là rào cản rất lớn trong việc triển khai các dự án. Hoạt động kinh doanh của DN gắn với nhiều giao dịch với các đối tác liên quan tới cổ đông nội bộ cũng khiến lợi ích cổ đông khác ảnh hưởng. Giá TC ngày 10/06 của HQC là 5,860đ/cp, cao gấp 2 lần so với định giá của chúng tôi là 2,918đ/cp. Vì vậy, chúng tôi không đánh giá cao tiềm năng tăng giá của cổ phiếu tại thời điểm hiện tại.

Khuyến nghị: BÁN



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng nhưng các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt
viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Thái Khanh
khanh.nt@sbsc.com.vn

Trần Phan Anh
anh.tp@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh
linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3, TP HCM, Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, 205 Giảng Võ, Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076 Fax: +84 (8) 3942 8075