CHỨNG KHOÁN AN BÌNH

# BÁO CÁO PHÂN TÍCH

## ĐỊA ỐC HOÀNG QUÂN (HSX: HQC)

## ĐÁNH GIÁ: KÉM KHẢ QUAN

| THÔNG TIN NIÊM YẾT | |
|---|---|
| Ngành | Bất Động Sản |
| Sàn giao dịch | HSX |
| Mã chứng khoán | HQC |
| Vốn điều lệ | 4.766 tỷ đồng |
| Vốn hóa: 26/02/2021 | 1.205 tỷ đồng |
| Giá hiện tại: 26/02/2021 | 2.530 đồng |

| CƠ CẤU CỔ ĐÔNG | |
|---|---|
| Trương Anh Tuấn | 8,47% |
| Công ty TNHH Tập đoàn Hoàng Quân | 6,31% |
| Lê Văn Lợi | 5,03% |

**BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU 12 THÁNG**

| CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|
| Tổng tài sản | 6.594 | 6.713 | 6.970 |
| Nợ phải trả | 2.309 | 2.386 | 2.634 |
| Vốn chủ sở hữu | 4.286 | 4.327 | 4.336 |
| Doanh thu thuần | 468 | 656 | 538 |
| Lãi gộp | 183 | 229 | 120 |
| LNTT | 55 | 60 | 11 |
| Lợi nhuận ròng | 43 | 42 | 10 |

## ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Triển vọng thị trường bất động sản 2021 có nhiều khởi sắc** do một số thông tư nghị định trong lĩnh vực bất động sát và xây dựng mới được ban hành, tháo gỡ những khó khăn vướng mắc về mặt pháp lý cho các dự án.

## RỦI RO ĐẦU TƯ

- **Kết quả kinh doanh trong giai đoạn 2016 - 2020 sụt giảm mạnh:** Trong giai đoạn 2016- 2020 kết quả kinh doanh của HQC lao dốc và chưa năm nào hoàn thành kế hoạch. Trong năm 2020, Hoàng Quân ghi nhận doanh thu đạt 538,1 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 9,6 tỷ đồng, lần lượt giảm 18% và 76,9% so với thực hiện trong năm 2019.
- **Rủi ro về giá trị các khoản phải thu**: Giá trị các khoản phải thu chiếm tỷ trọng rất lớn trong cơ cấu tài sản, với 2.882 tỷ đồng phải thu ngắn hạn và 1.398 tỷ đồng các khoản phải thu dài hạn, tính tại thời điểm 31/12/2020. Tổng hai khoản mục này chiếm đến 61% giá trị tổng tài sản.Công ty dự phòng khá ít đối với các khoản phải thu này từ đó sẽ dẫn đến rủi ro cho cơ cấu tài sản của doanh nghiệp.
- **Lượng tiền mặt ít** sẽ khiến doanh nghiệp khó chủ động trong hoạt động kinh doanh.
- **Quy mô vốn nhỏ trong khi lĩnh vực bất động sản đòi hỏi vốn lớn**
- **Tốc độ tăng vốn nhanh và mạnh trong giai đoạn 2013 - 2017** trong khi đó thì hiệu quả kinh doanh không thể bắt kịp với tốc độ tăng vốn.
- **Tác động tiêu cực tới từ ảnh hưởng của đại dịch Covid – 19, tiến độ các dự án bị chậm**

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- Công ty Cổ phần Tư vấn - Thương mại - Dịch vụ Địa ốc Hoàng Quân (HQC) có tiền thân là Công ty TNHH Tư vấn - Thương mại - Dịch vụ Địa ốc Hoàng Quân, được thành lập năm 2000. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực đầu tư, phát triển và kinh doanh bất động sản. HQC chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2007. HQC là đơn vị tiên phong trong lĩnh vực đầu tư và phát triển Nhà ở xã hội, Nhà ở cho công nhân tại Thành phố Hồ Chí Minh và các tỉnh thành phía Nam. Bên cạnh đó, HQC cũng đẩy mạnh đầu tư, hợp tác đầu tư vào các phân khúc bất động sản thương mại khác như Nhà phố thương mại KDC Thường Thạnh (Cần Thơ), Khu đô thị HQC Paradise City, Cao ốc Officetel Golden King (TP. HCM), Khu công nghiệp Hàm Kiệm I (Bình Thuận). HQC còn mở rộng đầu tư vào lĩnh vực Giáo dục và Tài chính. HQC được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2010.
- HQC là đơn vị tiên phong trong lĩnh vực đầu tư và phát triển Nhà ở xã hội, Nhà ở cho công nhân tại Thành phố Hồ Chí Minh và các tỉnh thành phía Nam. Đến nay, HQC đã và đang đầu tư, triển khai chuỗi 21 dự án Nhà ở xã hội, Nhà ở cho công nhân với tổng mức đầu tư gần 20.000 tỷ đồng, cung ứng ra thị trường hơn 30.000 căn hộ.
- Bên cạnh đó, HQC cũng đẩy mạnh đầu tư, hợp tác đầu tư vào các phân khúc bất động sản thương mại khác như Nhà phố thương mại KDC Thường Thạnh (Cần Thơ), Khu đô thị HQC Paradise City, Cao ốc Officetel Golden King (TP. HCM), Khu công nghiệp Hàm Kiệm I (Bình Thuận), Khu Đô thị - Cảng - Công nghiệp Bình Minh (Vĩnh Long)…
- Song song với hoạt động đầu tư, kinh doanh Bất động sản, HQC còn mở rộng đầu tư vào lĩnh vực Giáo dục và Tài chính qua việc đầu tư và hợp tác đầu tư Trường Đại học Đồng bằng sông Cửu Long, Trường Trung cấp Kinh tế Kỹ thuật Tây Nam Á,…

## TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN

- Thị trường bất động sản 2021 tiếp tục được hỗ trợ bởi nhiều yếu tố như lãi suất cho vay chủ đầu tư và vay mua nhà đều giảm.
- Thứ hai là việc đẩy nhanh giải ngân vốn đầu tư công sẽ giải quyết nút thắt về hạ tầng kết nối giữa các tỉnh, thành phố cấp 1 - 2 với các trung tâm kinh tế lớn sẽ tiếp tục là cú huých cho các dự án bất động sản.
- Sau khi kết thúc năm 2020 với giải ngân đầu tư công tăng cao nhất trong vòng 10 năm trở lại đây, tốc độ tăng trưởng cao được đánh giá sẽ duy trì trong năm 2021.
- Thứ ba, các “nút thắt” pháp lý về tiền sử dụng đất, thủ tục đầu tư… khiến nhiều dự án phải dừng triển khai, chậm tiến độ kỳ vọng sẽ sớm được tháo gỡ bởi Luật Xây dựng và Luật Đầu tư sửa đổi.

## KẾT QUẢ KINH DOANH

- Kết quả kinh doanh của HQC trong giai đoạn 2016 - 2020 sụt giảm mạnh từ 641 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế năm 2015 xuống còn 10 tỷ đồng vào năm 2020 do ảnh hưởng từ những thay đổi chính sách về chính sách nhà ở xã hội.
- Trong năm 2020, Hoàng Quân ghi nhận doanh thu đạt 538,1 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 9,6 tỷ đồng, lần lượt giảm 18% và 76,9% so với thực hiện trong năm 2019. Trong đó, biên lợi nhuận gộp giảm từ 34,9% về chỉ còn 22,2%. Như vậy, năm 2020, doanh nghiệp chỉ hoàn thành 15,2% kế hoạch lợi nhuận.
- Năm 2020, HQC đặt ra kế hoạch với tổng doanh thu là 1.019 tỷ đồng, lợi nhuận là 63 tỷ đồng, lần lượt tăng trưởng 55,3% và 52,3% so với thực hiện năm 2019. Công ty cũng dự kiến sẽ chia cổ tức bằng tiền mặt trong năm nay.
- Mặc dù kinh doanh đi xuống nhưng dòng tiền hoạt động kinh doanh chính trong năm lại dương tới 170,2 tỷ đồng so với cùng kỳ dương gần 14 tỷ đồng. Như vậy, trong năm doanh nghiệp đã tạo ra tiền từ hoạt động kinh doanh chính. Nguyên nhân dòng tiền hoạt động kinh doanh chính dương chủ yếu trong năm giảm tồn kho và giảm khoản phải thu ngắn hạn.
- HQC hiện đã đăng ký và đang thực hiện 24 dự án nhà ở xã hội, nhà ở cho công nhân khắp các tỉnh thành từ miền Trung đến miền Nam, tại mỗi tỉnh, thành phố đều có dấu ấn các dự án nhà ở xã hội của Hoàng Quân: Nha Trang (dự án HQC Nha Trang), Bình Thuận (dự án HQC Phú Tài, dự án Khu đô thị mới Nam Phan Thiết), Biên Hoà (Biên Hoà Glory), Tây Ninh (dự án Golden City), Thành phố Hồ Chí Minh(dự án HQC Hồ Học Lãm, HQC Bình Trưng Đông, HQC Plaza, HQC Hóc Môn,…) Tiền Giang (HQC Tân Hương, HQC Mỹ Tho), Trà Vinh (Khu đô thị mới Trà Vinh), Vĩnh Long (Khu đô thị Mekong City, Khu NOXH Phúc Long), Cần Thơ ( HQC Cần Thơ)… cung ứng cho thị trường 34.000 căn hộ, với tổng vốn đầu tư hơn 22.000 tỷ đồng, hiện nay đã bàn giao tương đương 10.000 căn hộ với 8 dự án: dự án HQC Thường Thạnh Cần Thơ, dự án HQC Plaza, dự án HQC Hóc Môn, dự án HQC Nha Trang, dự án HOF-HQC Hồ Học Lãm, dự án HQC Phú Tài, dự án Khu đô thị mới Nam Phan Thiết, dự án Khu đô thị mới Trà Vinh, dự án Khu đô thị Mekong City…
- Thời gian qua công ty đã thực hiện chuyển nhượng  thông qua các công ty để hợp tác đầu tư dự án nhưng đa phần là liên quan tới các đối tác liên quan tới cổ đông nội bộ. Điều này khiến cho các giao dịch trở nên thiếu minh bạch

**CƠ CẤU TÀI SẢN**

- Tính tới 31/12/2020, tổng tài sản của Hoàng Quân tăng 3,8% so với đầu năm lên 6.970,2 tỷ đồng. Trong đó, tài sản chủ yếu là các khoản phải thu ngắn hạn đạt 2.882,3 tỷ đồng, chiếm 41,4% tổng tài sản; Các khoản đầu tư tài chính dài hạn đạt 2.114,9 tỷ đồng, chiếm 30,3% tổng tài sản; các khoản phải thu dài hạn đạt 1.398,2 tỷ đồng, chiếm 20,1% tổng tài sản.
- Giá trị các khoản phải thu chiếm tỷ trọng rất lớn trong cơ cấu tài sản, với 2.882 tỷ đồng phải thu ngắn hạn và 1.398 tỷ đồng các khoản phải thu dài hạn, tính tại thời điểm 31/12/2020. Tổng hai khoản mục này chiếm đến 61% giá trị tổng tài sản.
- Chiếm giá trị lớn nhất trong số này là phải thu khách hàng (1.303 tỷ đồng), các khoản trả trước cho người bán (999,72 tỷ đồng). Ngoài ra, Công ty còn có 372 tỷ đồng là các khoản cho mượn tiền với nhiều doanh nghiệp và cá nhân khác. Đây là điểm rất đáng ngại khi đánh giá tính minh bạch tài chính.
- Trong 1.398 tỷ đồng khoản phải thu dài hạn, chiếm chủ yếu là các khoản góp vốn theo hợp đồng hợp tác kinh doanh hoặc phải thu thanh lý hợp đồng từ Hoàng Quân Cần Thơ (179,5 tỷ đồng), Hoàng Quân Mê Kông (322 tỷ đồng), Công ty cổ phần Cảng Bình Minh (500 tỷ đồng), Công ty cổ phần Đầu tư phát triển bất động sản Đông Dương (200 tỷ đồng), Quỹ Phát triển nhà ở TP.HCM (36,8 tỷ đồng). Mặc dù các khoản phải thu chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản nhưng công ty lại trích lập dự phòng khá là ít nên sẽ gây ra các rủi ro tới cơ cấu tài sản.
- Trong kỳ công ty đã giải phóng 23% giá trị hàng tồn, về mức 536 tỷ đồng.
- Lượng tiền mặt ở mức thấp chỉ đạt 29,14 tỷ đồng chiếm chưa tới 1% cơ cấu tổng tài sản. Việc duy trì lượng tiền mặt ở mức thấp sẽ khiến doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc hoạt động kinh doanh cũng như thanh toán nợ vay. Đồng thời, quy mô vốn của HQC nhỏ sẽ khiến doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc tiếp cận và triển khai các dự án mới.
- Đáng chú ý là lượng vốn mà HQC đầu tư vào các đơn vị khác đã gấp 20 lần sau so với năm 2019, lên mức 2.115 tỷ đồng. Chênh lệch chủ yếu là do phát sinh khoản đầu tư 960 tỷ đồng vào CTCP Đầu tư Địa ốc Hoàng Quân Cần Thơ và gần 1,002 tỷ đồng vào CTCP Tư vấn Thương mại Dịch vụ Địa ốc Hoàng Quân Bình Thuận ngay trong năm 2020.
- Mặt khác, doanh nghiệp bất động sản này hiện đang ôm khoản nợ phải trả hơn 2,566 tỷ đồng, trong đó 91% là nợ ngắn hạn.
- Về tình hình nợ vay, sau khi giảm nợ 319 tỷ đồng trong năm 2018 và 2019. Tính đến 31/12/2020, HQC đang có 323 tỷ đồng vay ngắn hạn. So với tổng tài sản hơn 6.900 tỷ đồng đến cuối năm 2020 thì tỷ lệ sử dụng vốn vay của Công ty không quá lớn, nhưng trong bối cảnh doanh thu, lợi nhuận kém, chi phí lãi vay đã bào mòn đáng kể phần lợi nhuận ít ỏi thu được.

- Doanh nghiệp tiến hành tăng vốn nhanh và mạnh trong thời gian vừa qua từ 900 tỷ tại năm 2013 lên 4.766 tỷ vào năm 2017. Việc tăng vốn nhanh và mạnh sẽ khiến tốc độ tăng trưởng kết quả kinh doanh không thể bắt kịp so với tốc độ tăng vốn.

**ĐỊNH GIÁ**

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh P/B & P/E để định giá cổ phiếu HQC. Giả sử P/B và P/E của HQC được xác định bằng bình quân P/B và P/E của các doanh nghiệp bất động sản có cùng điều kiện kinh doanh đang niêm yết trên cả 3 sàn giao dịch.

| Mã CK | Tên công ty | Sàn | P/E | P/B |
|---|---|---|---|---|
| CCL | ĐT&PT Dầu khí Cửu Long | HOSE | 8,79 | 1,09 |
| XDH | Đầu tư XD Dân dụng Hà Nội | UPCOM | 2,32 | 0,24 |
| AMD | FLC Stone | HOSE | 20,48 | 0,28 |
| C21 | Thế kỷ 21 | UPCOM | 21,61 | 0,36 |
| HD2 | Đầu tư phát triển nhà HUD 2 | UPCOM | 12,54 | 0,47 |
| **Trung bình trọng số** | | | 13,15 | 0,49 |

Giá trị sổ sách 1 cổ phiếu của công ty đến 31/12/2020 là 9.099 đồng/cp.

EPS TTM 2020 của doanh nghiệp: 20 đồng/cp.

Giá trị cổ phiếu BCM theo phương pháp định giá P/E, P/B là 263 đồng và 4.459 đồng.

Kết quả định giá:

| Phương pháp | Giá 1 cổ phiếu (đồng/cp) | Trọng số (%) | Giá theo trọng số (đồng/cp) |
|---|---|---|---|
| So sánh P/E | 263 | 50% | 132 |
| So sánh P/B | 4.459 | 50% | 2.229 |
| Giá cổ phiếu tổng hợp từ các phương pháp | | 100% | 2.361 |

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được ABS đưa ra dựa trên những nguồn tin mà ABS coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, ABS không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và ABS sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.

Bản báo cáo này là tài sản của ABS. Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn, trích dẫn không được sự đồng ý của ABS đều là trái pháp luật. Bất kỳ nội dung nào của bản báo cáo này đều không được phép sao chép, sửa đổi, in ấn, trích dẫn nếu không được sự đồng ý của ABS.