

CÔNG TY CỔ PHẦN HƯNG THỊNH INCONS (MÃ: HTN)

TIẾP TỤC DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG TRONG GIAI ĐOẠN 2022 - 2026 NHỜ GIÁ TRỊ BACKLOG LỚN TRỊ GIÁ 120,000 TỶ ĐỒNG VÀ TRIỂN KHAI GIẢI PHÁP TRỌN GÓI EPCFS. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	6.164	7.800	8.679
Giá vốn bán hàng	(5.675)	(7.020)	(7.776)
Lợi nhuận gộp	489	780	903
Thu nhập tài chính	95	73	74
Chi phí tài chính	(190)	(273)	(303)
Chi phí bán hàng	(0)	(0)	(0)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(112)	(125)	(143)
Lãi lỗ từ HĐKD	282	455	530
Lãi lỗ công ty liên doanh, liên kết	0	0	0
Lợi nhuận khác	21	30	40
Lợi nhuận trước thuế	303	485	570
Chi phí thuế TNDN	(62)	(97)	(114)
Lợi nhuận sau thuế	241	388	456
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	241	388	456
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	3.044	4.349	5.116

(Nguồn: CTS dự báo)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Việc triển khai giải pháp trọn gói EPCFS từ năm 2022 và xu hướng hạ nhiệt của giá thép giúp biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện.
- Lợi thế nằm trong hệ sinh thái của Tập đoàn Hưng Thịnh với giá trị backlog trị giá 120,000 tỷ đồng là nền tảng vững chắc giúp HTN tiếp tục duy trì đà tăng trưởng.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

- Vùng giá mua hiện tại: 35.000 – 35.200 VNĐ/cổ phiếu
- Vùng giá dự báo: 48.650 – 48.850 VNĐ/cổ phiếu
- Thời gian nắm giữ: ≤ 12 tháng
- Lợi nhuận dự kiến: +39%

Lâm Gia Khang

Chuyên gia phân tích

Email: khanglg@cts.vn



NGÀNH: XÂY DỰNG

Thông tin cổ phiếu (09/08/2022)

Số lượng CP niêm yết	89.116.411
Số lượng CP lưu hành	89.116.411
Vốn hóa (tỷ VND)	3.127,99
Biến động giá 52 tuần	76,38%
KLGDTB 10 phiên	320.790
% sở hữu nước ngoài	1,0%
Room nước ngoài còn lại	48,0%

Cổ đông lớn

CTCP Tập đoàn Hưng Thịnh	24,96%
CTCP Hưng Thịnh Investment	24,04%
Nguyễn Đình Trung	16,77%
Trương Văn Việt	5,68%

Đồ thị giá



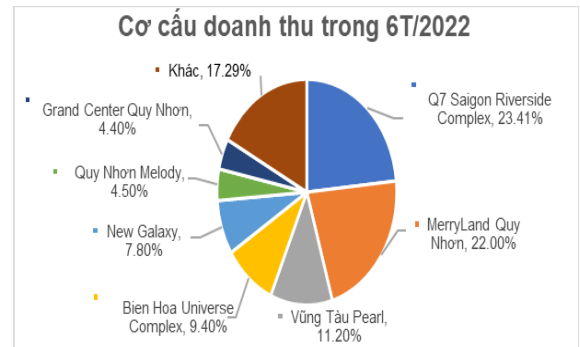
(Nguồn: FiinPro, CafeF, CTS tổng hợp)

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ II/2022

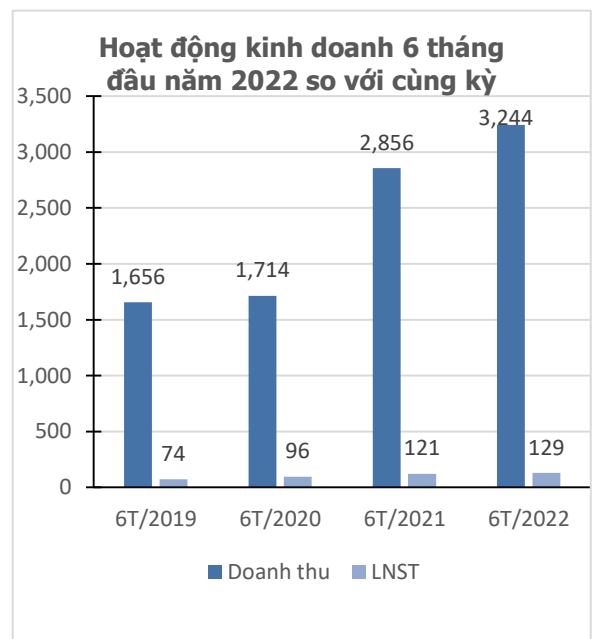
- Theo thuyết minh từ BCTC quý II, Hưng Thịnh Incons ghi nhận doanh thu 1.757 tỷ đồng, tăng nhẹ 3,7% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp của Công ty mạnh 190 tỷ đồng (tăng 31%) nhờ vào việc kiểm soát tốt chi phí giá vốn, kéo theo biên lợi nhuận gộp của quý II/2022 đạt 10,8%. Lợi nhuận sau thuế (LNST) của Công ty cũng ghi nhận đạt 86,2 tỷ đồng, tăng trưởng 4% so với quý II/2021.
- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu thuần hợp nhất của công ty đạt 3.245 tỷ đồng (+14%) và LNST đạt 129,4 tỷ đồng (+8%), lần lượt hoàn thành 44% và 49% kế hoạch kinh doanh cả năm.
- Đóng góp lớn vào cơ cấu doanh thu xây dựng 6 tháng đầu năm 2022 là các dự án Q7 Saigon Riverside Complex (23,41%), MerryLand Quy Nhơn (22%), Vũng Tàu Pearl (11,2%) Bien Hoa Universe Complex (9,4%), New Galaxy (7,8%), Quy Nhơn Melody (4,5%), Grand Center Quy Nhơn (4,4%)... Trong đó, dự án Vũng Tàu Pearl đã cất nóc và bước vào giai đoạn hoàn thiện; dự án Q7 Saigon Riverside Complex đã hoàn thành và chuẩn bị bàn giao cho khách hàng. Các dự án khác vẫn đang được thực hiện đúng tiến độ cam kết với chủ đầu tư.
- Biên lợi nhuận gộp 6 tháng đầu năm cũng được cải thiện từ mức 8,7% của năm 2021 lên 9,7% trong năm 2022. Đây là tín hiệu khả quan cho thấy Hưng Thịnh Incons luôn vững vàng trong bối cảnh thị trường còn nhiều khó khăn.

Việc triển khai giải pháp trọn gói EPCFS từ năm 2022 và xu hướng hạ nhiệt của giá thép giúp biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện

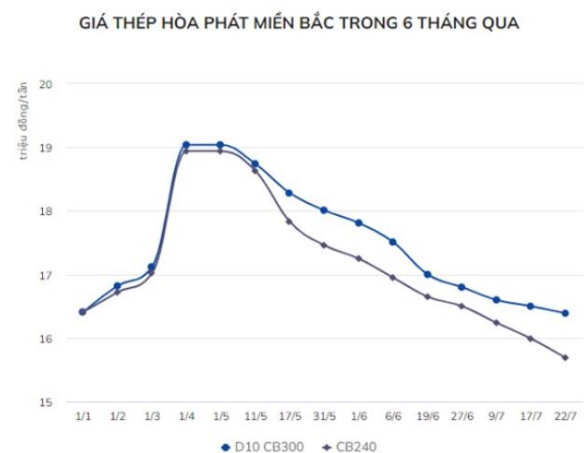
- Sau giai đoạn tăng trưởng cao và thành công với chiến lược cộng hưởng giá trị, HTN mới đây công bố tầm nhìn chiến lược mới cho 5 năm tiếp theo với mục tiêu chung nâng chất lượng theo chuẩn mực ngày càng tăng cao của thị trường.
- Bên cạnh tập trung vào các hoạt động tái cấu trúc cơ cấu bộ máy nhằm hoàn thiện hệ sinh thái, một điểm nhấn đặc biệt của HTN là chiến lược "Đồng hành phát triển" (xem phụ lục 1), một trong 5 chiến lược phát triển ưu tiên trong giai đoạn 2022 - 2026.
- Theo đó, Hưng Thịnh Land sẽ tăng cường mở rộng kết nối, hợp tác toàn diện với các chủ đầu tư dự án bất động sản khác, cung cấp giải pháp trọn gói từ tư vấn phát triển – xây dựng, hoán đổi sản phẩm, quản lý kinh doanh, hỗ trợ đối tác chủ đầu tư phát triển dự án bất động sản thành công với nguồn lực được tối ưu hóa từ hệ sinh thái.



Cơ cấu doanh thu các dự án xây dựng của HTN
(Nguồn: trang chủ HTN, CTS tổng hợp)



KQKD 6 tháng đầu năm của HTN so với cùng kỳ
(Nguồn: BCTC HTN, CTS tổng hợp)



Diễn biến giá thép trong nước từ tháng 5/2022
(Nguồn: HPG, CTS tổng hợp)

- Ngoài ra, ngày 06/07/2022, Tập đoàn Hưng Thịnh đã chính thức công bố nền tảng Topenland. Theo đó, Topenland sẽ mở ra không gian phục vụ cho cả cá nhân và doanh nghiệp, kết hợp giữa công nghệ, kiến thức, kinh nghiệm và mô hình tư vấn bất động sản truyền thống; đồng hành cùng tất cả mọi người trong suốt hành trình bất động sản từ đầu đến cuối (end-to-end). Hiện nền tảng Topenland đã có trên Google Play và App Store.
- Trong chuỗi giá trị này, HTN đóng vai trò quan trọng, đảm nhận khâu quy hoạch thiết kế và thi công xây dựng. Đặc biệt, HTN cũng sẽ đưa ra hình thức thanh toán linh hoạt, có thể hoán đổi sản phẩm, giúp các chủ đầu tư nhanh thu hồi vốn, dòng tiền dự án linh hoạt.
- Theo dự báo của chúng tôi, việc chuyển sang mô hình ECPFS sẽ giúp các chủ đầu tư tiết kiệm được ít nhất 10% chi phí đầu tư, 30% thời gian thi công, còn Hưng Thịnh Incons có thể gia tăng được biên lợi nhuận.
- Cùng với xu hướng giảm mạnh của giá thép xây dựng từ đầu tháng 5, việc triển khai giải pháp trọn gói ECPFS được kỳ vọng giúp biên lợi nhuận gộp của HTN cải thiện đáng kể, đạt lần lượt 10% và 10,8% trong các năm 2022 và 2023.

Lợi thế nằm trong hệ sinh thái của Tập đoàn Hưng Thịnh với giá trị backlog trị giá 120,000 tỷ đồng là nền tảng vững chắc giúp HTN tiếp tục duy trì đà tăng trưởng

- Là thành viên nằm trong hệ sinh thái của Tập đoàn Hưng Thịnh, chủ đầu tư nhiều dự án bất động sản lớn, uy tín với tiềm lực tài chính dồi dào, Hưng Thịnh Incons được hưởng lợi khi thực hiện nhiều dự án lớn, giúp đem lại doanh thu và lợi nhuận ổn định trong một thời gian dài. Trong giai đoạn 2017-2021, tốc độ tăng trưởng CAGR của doanh thu thuần đạt 23%, lợi nhuận sau thuế ở mức 22%.
- Trên thị trường xây dựng dân dụng cạnh tranh gay gắt, bình quân mỗi năm Tập đoàn Hưng Thịnh đều đặn đưa ra thị trường từ 5 - 7 dự án với số lượng 7.000 - 10.000 sản phẩm bất động sản (theo bản cáo bạch năm 2020), từ đó giúp HTN "lấn dần" theo thời gian về quy mô, năng lực thi công và quản trị. Ở phía ngược lại, HTN còn là một mắt xích quan trọng trong hệ sinh thái của Tập đoàn, khi chất lượng công trình luôn được đảm bảo, các dự án bàn giao đúng hạn, gia tăng uy tín cho Tập đoàn.
- Bên cạnh phân khúc nhà ở, HTN cũng thể hiện sức mạnh tổng thầu ở những dự án nghỉ dưỡng quy mô lớn như Cam Ranh Mystery Villa hay Hồ Tràm Complex. Hiện nay, HTN đang triển khai một số dự án cao cấp đòi hỏi tính kỹ thuật cao và năng lực quản trị



*Hình ảnh sự kiện giới thiệu nền tảng Topenland
(Nguồn: CTS tổng hợp)*



*Phối cảnh dự án MerryLand Quy Nhơn
(Nguồn: BCTN HTN, CTS tổng hợp)*



*Phối cảnh dự án Ha Noi Melody Residences
(Nguồn: BCTN HTN, CTS tổng hợp)*



*Phối cảnh dự án Biên Hòa Universe
(Nguồn: BCTN HTN, CTS tổng hợp)*

dự án, gần đây nhất là dự án MerryLand Quy Nhơn với tổng cộng 25 phân khu và quy mô lên đến 695ha.

- Bên cạnh dự án trọng điểm MerryLand Quy Nhơn, Hưng Thịnh Incons đang tích cực triển khai dự án Hanoi Melody Residences với tổng giá trị hợp đồng lên đến gần 3.000 tỷ đồng, dự kiến hoàn thành bàn giao vào quý II/2024. Dự án tọa lạc tại Khu đô thị mới Tây Nam Linh Đàm (phường Hoàng Liệt, Quận Hoàng Mai, Hà Nội) do Công ty TNHH Đầu tư Bất động sản Linh Đàm làm chủ đầu tư. Công ty đã ký hợp đồng tổng thầu thi công 3 tòa nhà NO-02, NO-03 và NO-04 với các hạng mục xây dựng, MEP và hạ tầng cảnh quan. Dự án này là điểm nhấn quan trọng để HTN chính thức trở thành tổng thầu cho các dự án bên ngoài hệ sinh thái Hưng Thịnh, hiện thực hóa chiến lược “Đồng hành phát triển” của Tập đoàn. Theo kế hoạch, trong 5 năm tới, Hưng Thịnh Incons đặt mục tiêu tăng tỷ trọng doanh thu ngoài tập đoàn lên 25% trên tổng doanh thu với nhóm khách hàng tiềm năng được mở rộng, trước mắt là các công ty bất động sản vừa và nhỏ.
- Tại BCTN 2021, HTN cũng đưa ra dự phóng đến năm 2026, doanh thu tăng gấp hơn 4 lần, mức biên lợi nhuận gộp dự kiến đạt trên 8,0%, và giá trị hợp đồng thầu ký kết chưa thực hiện (backlog) đạt trên 120.000 tỷ đồng trong giai đoạn 2022 – 2026.

MỘT SỐ GIẢ ĐỊNH CHÍNH TRONG VIỆC ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU HTN

- Doanh thu hoạt động xây dựng dự kiến đạt 7.800 tỷ đồng, tăng 26,5% so với cùng kỳ. Đóng góp chính vào doanh thu đến từ giai đoạn 1 của dự án MerryLand Quy Nhơn, Q7 Sài Gòn Riverside (dự kiến bàn giao dần từ tháng 8 đến cuối năm 2022), Vũng Tàu Pearl, Biên Hòa Universe Complex, New Galaxy, Quy Nhơn Melody (dự kiến bàn giao cuối năm 2022), v.v...
- Với lợi thế nằm trong hệ sinh thái của Tập đoàn Hưng Thịnh giúp tối ưu hóa chi phí và xu hướng hạ nhiệt của giá thép trong nửa cuối năm, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của HTN trong năm 2022 đạt mức 10%, cải thiện đáng kể so với mức 7,93% trong năm 2021.
- Chi phí QLDN tiếp tục được kiểm soát hiệu quả, dự kiến đạt 125 tỷ đồng trong năm 2022.
- Tổng nợ vay tài chính vào cuối năm 2022 dự kiến đạt 2.845 tỷ đồng. Trong khi đó, lãi suất cho vay dự kiến tăng nhẹ lên mức 9% khiến chi phí tài chính trong năm dự kiến đạt 273 tỷ đồng.
- Doanh thu tài chính năm 2022 dự kiến đạt 73 tỷ đồng, với tỷ trọng lớn nhất đến từ lãi được ghi nhận từ hoạt động hợp tác đầu tư tại dự án MerryLand Quy Nhơn trị giá 300 tỷ đồng.



*Tình hình thi công dự án Vũng Tàu Pearl
(Nguồn: trang chủ HTN, CTS tổng hợp)*



*Phối cảnh dự án Q7 Saigon Riverisde dự kiến bàn giao ngay trong quý III/2022
(Nguồn: BCTN HTN, CTS tổng hợp)*



*Phối cảnh dự án Quy Nhơn Melody dự kiến bàn giao trong quý IV/2022
(Nguồn: BCTN HTN, CTS tổng hợp)*

- Lợi nhuận khác trong năm 2022 dự kiến đạt 30 tỷ đồng, chủ yếu đến từ việc hoàn nhập dự phòng bảo hành các công trình HTN đã bàn giao từ năm 2017.

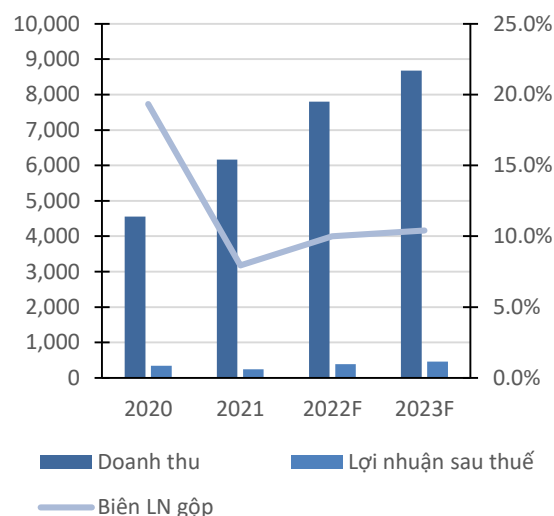
RỦI RO

- Covid-19 diễn biến phức tạp trên thế giới và Việt Nam, ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh tại các dự án công trình HTN đang triển khai thi công.
- Thị trường thép thế giới có dấu hiệu tăng giá tại Trung Quốc khi nước này tiến hành bơm tiền để cứu thị trường bất động sản. Điều này có thể ảnh hưởng đến diễn biến giá thép trong nước, khiến biên lợi nhuận gộp mảng xây dựng thấp hơn kỳ vọng.
- Tính đến cuối quý II/2022, tổng nợ vay tài chính của HTN đạt giá trị 2.899 tỷ đồng. Trong trường hợp hoạt động kinh doanh diễn ra không thuận lợi, khoản nợ này có thể làm tăng chi phí tài chính khi lãi suất cho vay tại các ngân hàng được dự báo gia tăng trong nửa cuối năm 2022, ảnh hưởng đến KQKD của công ty.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày **08/08/2022**, cổ phiếu đang được giao dịch với chỉ số P/E dự phóng năm 2022 là 13 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi là khá hấp dẫn trong bối cảnh kinh tế hiện nay.
- Chúng tôi sử dụng mô hình định giá là P/E, P/B và RI để định giá tiềm năng cổ phiếu HTN mang lại cho cổ đông trong tương lai. **Bình quân 3 phương pháp: giá HTN định giá: 48.672 đồng/cổ phiếu**, tương đương mức tăng +39% so với mức giá đóng cửa ngày 08/08/2022.

Hoạt động kinh doanh của HTN giai đoạn 2020 - 2023F



Hoạt động kinh doanh của HTN giai đoạn 2020 – 2023F

(Nguồn: BCTC HTN, CTS tổng hợp)

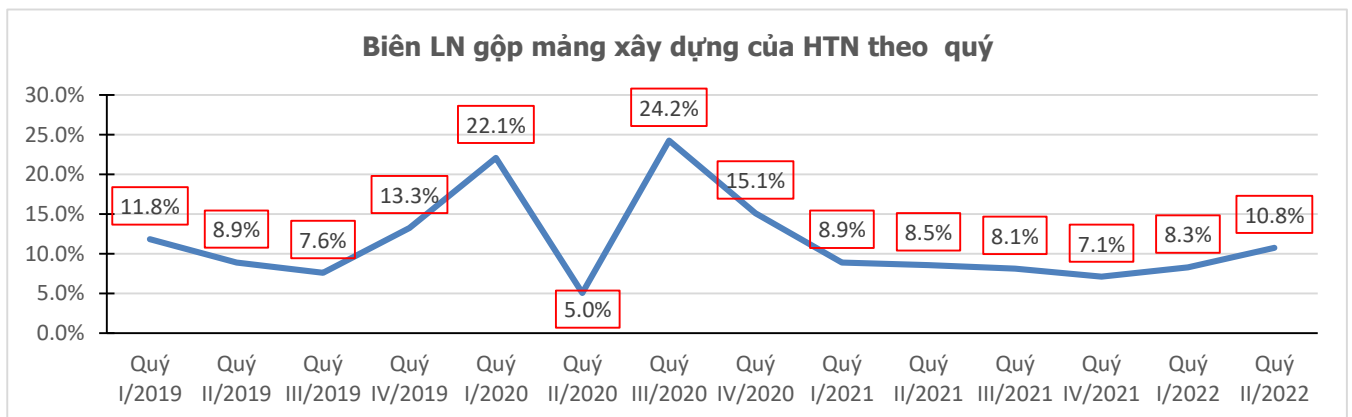
Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	34%	65,243
P/B	33%	52,999
RI	33%	27,273
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		48,672

PHỤ LỤC 1: GIẢI PHÁP TRỌN GÓI EPCFS HTN TRIỂN KHAI TỪ NĂM 2022



Nguồn: BCTN HTN 2021, CTS tổng hợp

PHỤ LỤC 2: BIÊN LỢI NHUẬN GỘP MẢNG XÂY DỰNG CỦA HTN TRƯỚC KHI TRIỂN KHAI EPCFS



Nguồn: BCTC HTN, CTS tổng hợp

PHỤ LỤC 3: DANH SÁCH CÁC DỰ ÁN XÂY DỰNG DÂN DỤNG CỦA HTN TÍNH ĐẾN THÁNG 6/2022

Dự án	Địa điểm	Giá trị trúng thầu (tỷ đồng)	Thời điểm bắt đầu thi công	Thời điểm dự kiến bàn giao
Merryland Quy Nhơn giai đoạn 1	Quy Nhơn, Bình Định	30,000	2021	2025
Grand Center Quy Nhơn	Bình Định	1,049	2021	2023
Vũng Tàu Pearl	Vũng Tàu	2,199	2019	2023
Quy Nhơn Melody	Bình Định	1,275	2018	2022
Q7 Sài Gòn Riverside	Hồ Chí Minh	3,981	2019	2022
New Galaxy	Bình Dương	1,912	2020	2023
Biên Hòa Universe Complex	Biên Hòa, Đồng Nai	2,474	2020	2023
Hà Nội Melody Residences	Linh Đàm, Hà Nội	3,000	2021	2024
Hồ Tràm Complex	Bà Rịa - Vũng Tàu	2,363	2020	2024
Moonlight Center Point	Hồ Chí Minh	1,700	2021	2024
New Galaxy Nha Trang	Nha Trang	2,100	2021	2024
Dự án Đồi Dừa Hoàn Mỹ	Vũng Tàu	2,100	2022	2025

Nguồn: BCTN HTN 2021, CTS tổng hợp

PHỤ LỤC 4: SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG DÂN DỤNG TÍNH ĐẾN QUÝ II/2022

Chỉ tiêu	CTD		HBC		HTN	
	Q1/2022	Q2/2022	Q1/2022	Q2/2022	Q1/2022	Q2/2022
Biên LN gộp	3.50%	6.58%	6.63%	3.28%	8.27%	10.81%
Biên LN thuần	1.94%	-1.40%	0.54%	1.13%	3.63%	6.15%
ROE	0.35%	-0.28%	0.27%	1.31%	2.75%	5.27%
ROA	0.19%	-0.15%	0.06%	0.35%	0.53%	0.98%
Tỷ suất thanh toán hiện hành	2.16	2.11	1.35	1.00	1.15	1.15
Hệ số nợ phải trả	0.85	0.90	3.18	3.78	4.16	4.39
Hệ số sử dụng đòn bẩy tài chính	0.08	0.15	1.46	1.71	1.59	1.78

Nguồn: BCTC CTD, HBC, HTN, CTS tổng hợp

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2022 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.