

Quick Report

HUT

11/12/2013

DVCSpeculator

Target 06/2014: >11.400 VNĐ/CP

(Trong ĐK VNI Uptrend)

Công ty Cổ phần Tasco

(HUT - HNX)

I. Điểm nhấn đầu tư:

- Công ty Cổ phần TASCOS (HUT) là một doanh nghiệp hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực xây dựng thi công các công trình hạ tầng cơ sở bao gồm công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông, kinh doanh phát triển nhà ở và khu đô thị. Bên cạnh đó, trong các năm gần đây Công ty đã bắt đầu mở rộng lĩnh vực hoạt động của mình sang mảng đầu tư các dự án hạ tầng giao thông theo hình thức BOT, BT.
- Trong giai đoạn sắp tới, HUT định hướng phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh gồm 2 mũi nhọn chính gồm:
 - Sản phẩm thầu xây dựng: Tập trung chủ yếu vào phát triển sản phẩm thầu xây dựng các công trình cầu, hầm, bến cảng, đường giao thông và hạ tầng khu công nghiệp, các công trình thủy lợi và công trình xây dựng dân dụng theo lộ trình.
 - Sản phẩm bất động sản gồm: Sản phẩm bất động sản hạ tầng giao thông: Tập trung vào đầu tư các dự án hạ tầng giao thông theo hình thức BOT, BT,... Sản phẩm bất động sản nhà ở: Giảm tỷ trọng và chuyển sản phẩm nhà ở thương mại có diện tích nhỏ và nhà ở thu nhập thấp.
- Chúng tôi đánh giá cao sự ổn định và tiềm năng trong các dự án hạ tầng giao thông theo hình thức BOT do đây là định hướng phát triển của Chính phủ trong thời gian tới. Lĩnh vực hoạt động này đem lại dòng tiền ổn định, ít rủi ro và có biên lợi nhuận cao hơn lĩnh vực xây lắp.
- Trong năm 2012, Công ty đã hoàn thành và đưa vào khai thác hai dự án BOT. Dự án BOT Quốc lộ 10: Đã hoàn thành bàn giao cho tỉnh Thái Bình 4,1km đưa vào sử dụng. Tăng mức phí thu lên 1,5 lần từ tháng 01/2013. Dự án BOT Quốc lộ 21: Đã hoàn thành bàn giao toàn tuyến cho tỉnh Nam Định đưa vào sử dụng. Mặc dù, doanh thu thu phí các tuyến đường trong 9 tháng đầu năm chưa lớn (22 tỷ VNĐ) song chúng tôi đánh giá doanh thu sẽ tiếp tục tăng lên khi nền kinh tế phát triển khiến lưu lượng xe lưu thông gia tăng.
- HUT hiện đang sở hữu một loạt biệt thự và nhà liền kề tại khu đô thị Vân Canh với giá vốn khoảng 280 tỷ VNĐ. Chúng tôi đánh giá, đây là lượng tài sản rất đáng kể và có triển vọng đem lại doanh thu và lợi nhuận cao cho HUT trong tương lai, tuy nhiên tại thời điểm hiện tại chưa thể phát huy hiệu quả do thị trường bất động sản đang đóng băng.
- HUT cũng sở hữu một phần đáng kể tại khu đô thị Xuân Phương, Hà Nội. Hiện tại, Công ty đã hoàn thành công tác giải phóng mặt bằng và san nền cho khu đô thị. Khu đô thị Xuân Phương nằm ở trung

tâm những khu đô thị trọng điểm của phía Tây thành phố như: Mỹ Đình, Kim Chung – Di Trạch, Vân Canh, Sơn Đồng, Nam An Khánh ... nơi đây chắc chắn sẽ trở thành một khu vực có kiến trúc đô thị đẹp, hiện đại, phát triển đồng bộ về hạ tầng kỹ thuật và hạ tầng xã hội. Dự án nằm trên trục đường 70, gần tuyến đường nối đường 70 với đường Lê Đức Thọ với thiết kế mặt cắt đường 50m, quy mô 8 làn xe. Giao thông đến các khu vực lân cận như Đại Lộ Thăng Long, đường 32 rất thuận lợi. Hiện tại, HUT đã đầu tư khoảng 507 tỷ VNĐ. Chúng tôi cho rằng tương lai của dự án rất sáng sủa khi thị trường bất động sản ấm trở lại do khu vực này được quy hoạch tốt và nằm trong định hướng phát triển mở rộng của Hà Nội.

II. Phân tích HD.SXKD (HUT – HNX)

1. Thông tin cơ bản:

- Hoạt động sản xuất kinh doanh của HUT trong hai năm qua gặp khó khăn và suy giảm do Công ty đang trong giai đoạn đầu tư. Các dự án BOT và dự án bất động sản đòi hỏi rất nhiều vốn trong khi việc thu hồi vốn kéo dài hơn dự kiến do thị trường bất động sản đóng băng khiến HUT phải vay nợ nhiều hơn để tài trợ cho các dự án.
- Hoạt động xây lắp vẫn ổn định với các công trình giao thông đem lại doanh thu khá tốt song biên lợi nhuận của lĩnh vực này thấp cộng thêm áp lực lãi vay tăng cao trong năm 2011 và 2012 khiến lợi nhuận đem lại khá khiêm tốn.
- Trong năm 2012, hai dự án BOT quốc lộ 10 và quốc lộ 21 đã hoàn thành và đi vào khai thác. Điều này sẽ làm giảm nhu cầu vốn đầu tư của HUT, tăng dòng tiền và đem lại doanh thu và lợi nhuận cho Công ty. Chắc chắn hiệu quả kinh doanh của HUT sẽ khả quan hơn khi hai dự án này phát huy hiệu quả trong tương lai.
- Các sản phẩm biệt thự và liền kề của HUT tại Khu đô thị Vân Canh đang được hoàn thiện và sẵn sàng để bán. Khi thị trường bất động sản ấm trở lại, đây sẽ là nguồn doanh thu và lợi nhuận tiềm tàng cho HUT. Dự án Xuân Phương có vị trí đẹp và tiềm năng tăng trưởng. Tuy nhiên lợi ích của dự án đem lại cho HUT sẽ trong tương lai dài hạn do hiện tại khả năng giá đất tại khu vực này chưa thể tăng.

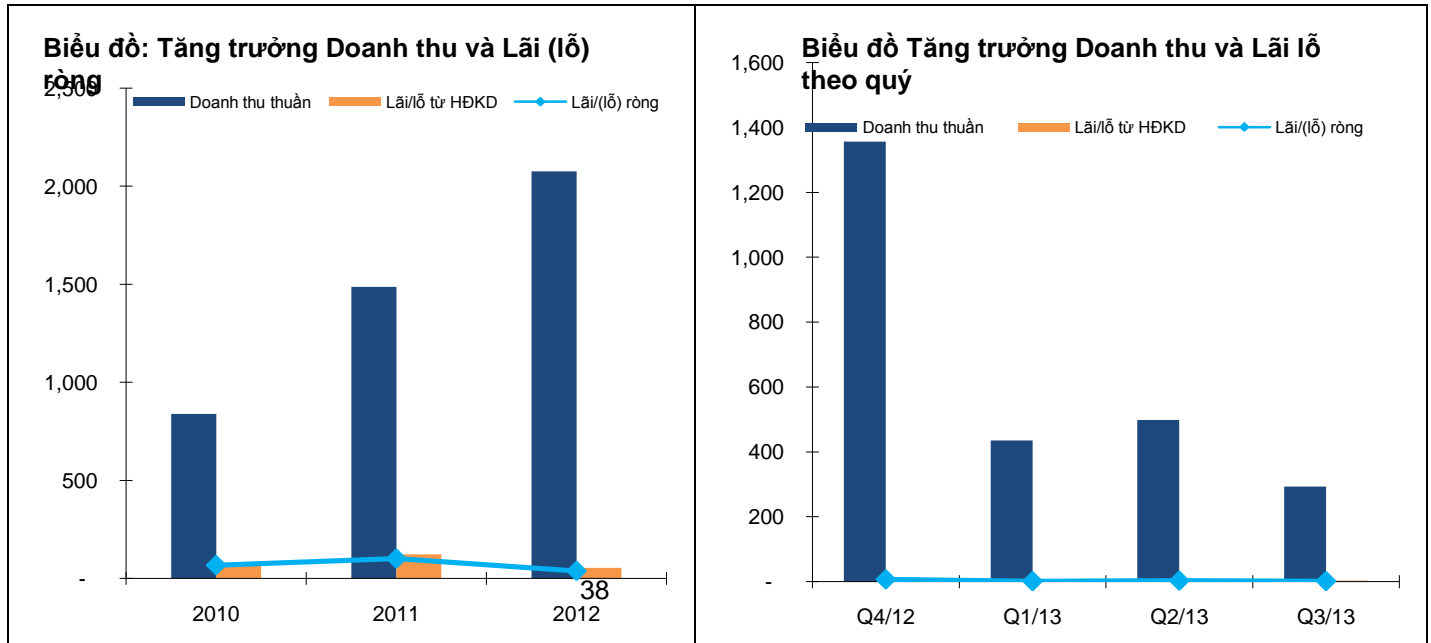
2. Hoạt động SXKD trong những năm gần đây:

❖ Hoạt động SXKD 3 năm trở lại đây:

- Mặc dù năm 2011, 2012, 2013 được đánh giá là rất khó khăn đối với các doanh nghiệp trong ngành xây dựng do Chính phủ thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ, cắt giảm đầu tư công, rất nhiều công trình/dự án trên cả nước phải dừng thi công do thiếu vốn. Tuy nhiên, hoạt động Thầu xây dựng vẫn khả quan nhờ khả năng cạnh tranh và uy tín của Công ty. Các công trình đều đạt chất lượng tốt, không có khiếu nại và được Chủ đầu tư đánh giá cao. Công ty đã nỗ lực tìm kiếm các hợp đồng Thầu xây dựng có giá trị lớn để thực hiện trong năm 2013 và 2014.
- Năm 2012, 2013 là năm biến động và rất xấu đối với thị trường Bất động sản. Thị trường đóng băng, hàng tồn kho lớn, các chính sách tiền tệ thắt chặt đối với đầu tư bất động sản và người mua nhà làm cho kế hoạch triển khai một loạt các dự án của TASCOT bị đình trệ như dự án KĐT mới Xuân Phương, Tòa nhà Pháp Vân; Dự án Tòa nhà 48 Trần Duy Hưng, Khu nhà ở Báo Nhân dân và Văn phòng Trung ương Đảng bị đình trệ và không triển khai được như kế hoạch đầu năm.
- Đối với sản phẩm hạ tầng giao thông: Các dự án đầu tư hạ tầng giao thông của Công ty bị giãn tiến độ và tạm ngừng thi công do Nhà nước không bố trí được nguồn thanh toán cho Nhà đầu tư theo kế hoạch

và trong Hợp đồng BT với Tasco. Điển hình là Dự án cải tạo nâng cấp QL 39 đoạn Thanh Nê - Diêm Điền.

- Mặc dù khó khăn, Công ty vẫn nhận được nhiều dự án BT và dự án BOT rất triển vọng như: Dự án BOT Quốc lộ 10; Dự án BOT Quốc lộ 21; Dự án tuyến đường Lê Đức Thọ đến đường 70, Từ Liêm, Hà Nội; Dự án BT39, Thái Bình; Dự án BT21, Nam Định – Phủ Lý. Các dự án trên sẽ đảm bảo đem lại nguồn doanh thu và lợi nhuận ổn định cho HUT trong các năm sau.



❖ **Triển vọng kinh doanh 2013:**

- Lợi nhuận 9 tháng đầu năm 2013 của HUT tương đối kém khả quan khi nền kinh tế diễn biến còn nhiều khó khăn khiến lĩnh vực bất động sản trầm lắng trong khi áp lực nợ vay tiếp tục đè nặng lên Công ty mặc dù mặt bằng lãi suất cho vay đã hạ khá nhiều. Doanh thu 9 tháng 2013 đạt mức 1231 tỷ đồng, tăng so với cùng kỳ. LNST đạt mức 6,7 tỷ VNĐ giảm mạnh so với cùng kỳ.
- Nguyên nhân chủ yếu là do lĩnh vực bất động sản có biên lợi nhuận cao trầm lắng và hầu như không đem lại doanh thu và lợi nhuận.
- HUT chưa cho thấy ý định củng cố lại các mảng kinh doanh cốt lõi, tái cơ cấu các hoạt động đầu tư không hiệu quả, tinh gọn bộ máy và qua đó cắt giảm chi phí. Công ty gần như không có thay đổi gì về mô hình kinh doanh trong suốt 1 năm qua. Điều này, cũng khiến Công ty chưa giảm bớt được quy mô tài sản, nợ vay và qua đó tăng hiệu quả hoạt động trong tương lai.
- Triển vọng lợi nhuận của Công ty trong năm 2013 nhiều khả năng không khả quan do các lĩnh vực hoạt động hiện nay chưa hứa hẹn có đột biến. Chúng tôi đánh giá, HUT chỉ có thể đạt được mức lợi nhuận rất nhỏ trong năm nay và vào khoảng hơn 10 tỷ VNĐ.

3. Đánh giá tài chính

❖ **Doanh thu:**

- Doanh thu của HUT vẫn tăng trưởng đều đặn trong 3 năm gần đây bất chấp tình hình kinh tế khó khăn nhờ các hợp đồng xây dựng công trình giao thông BT. Mặc dù thị trường bất động sản đóng băng khiến nhu cầu xây lắp giảm mạnh và các dự án bất động sản của Công ty không phát sinh doanh thu như dự kiến, song nhờ nguồn công việc dồi dào từ các công trình giao thông nên HUT vẫn đảm bảo được mức tăng trưởng doanh thu khá tốt.
- Doanh thu của Công ty trong những năm sau phụ thuộc vào chính sách đầu tư công cho cơ sở hạ tầng và khả năng của Công ty thắng thầu trong các dự án đầu tư này. Chi đầu tư công cho cơ sở hạ tầng, đến lượt, lại phụ thuộc vào tình trạng của nền kinh tế Việt Nam. Khi chi đầu tư công giảm do nền kinh tế suy thoái, chính sách chi tiêu của chính phủ hoặc các nguyên nhân khác có thể gây ảnh hưởng không tốt đến tài chính và kết quả hoạt động của Công ty. Chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng doanh thu của HUT vẫn sáng sủa khi nền kinh tế Việt Nam đã có dấu hiệu phục hồi và nhu cầu đầu tư cơ sở hạ tầng vẫn rất cao.
- Doanh thu 3 quý đầu năm 2013 của HUT vẫn ở mức khá cao và tăng trưởng khá so với cùng kỳ nhờ các hợp đồng xây lắp và hợp đồng BT các công trình giao thông. Hoạt động thu phí tại quốc lộ 10 và quốc lộ 21 đã được triển khai song doanh thu chưa phát sinh nhiều.

Total Revenue	2008	2009	2010	2011	2012	ave 5y	10 2%
HUT	270.44	471.65	838.06	1,485.83	2,075.52	1,028.30	
Industrial Goods & Services	524.97	490.12	619.78	737.28	733.76	611.19	
%Δ diff of indus	-48%	-4%	35%	102%	183%	68%	
Revenue Growth		2009	2010	2011	2012	ave 4y	10 2%
HUT		74.4%	77.7%	77.3%	39.7%	60.7%	
Industrial Goods & Services		-6.6%	26.5%	19.0%	-0.5%	11.3%	
%D diff of indus		-1221%	194%	308%	-8428%	436%	

❖ Lợi nhuận:

- Lợi nhuận của HUT suy giảm đều trong 3 năm gần đây. Công ty lỗ trong 3 quý đầu năm 2013. Nguyên nhân chủ yếu vẫn là HUT phải trích lập dự phòng lớn (hơn 30 tỷ cho các khoản phải thu của các công ty trong PVX). Trên thực tế khả năng quản lý chi phí của Công ty khá tốt và nếu không gặp phải rủi ro bất ngờ trên, Công ty có thể có lãi.
- Công ty hoạt động trong lĩnh vực xây dựng, hạ tầng giao thông và kinh doanh bất động sản nên vốn vay rất lớn. Vì vậy Công ty chịu ảnh hưởng của rủi ro lãi suất. Trong cơ cấu nguồn vốn hệ số Nợ/Tổng tài sản năm 2012 chiếm khoảng 82,07%, trong đó tỷ trọng của Nợ vay chiếm khoảng 47.05% nên mặc dù chi phí lãi vay phần lớn đều được vốn hóa nhưng nó cũng ít nhiều ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của Công ty.
- Năm 2012 và 2013 là năm biến động và rất xấu đối với thị trường Bất động sản. Thị trường đóng băng, hàng tồn kho lớn, các chính sách tiền tệ thắt chặt đối với đầu tư bất động sản và người mua nhà làm cho kế hoạch triển khai một loạt các dự án của TASCOT bị đình trệ như dự án KĐT mới Xuân Phương,

Tòa nhà Pháp Vân; Dự án Tòa nhà 48 Trần Duy Hưng, Khu nhà ở Báo nhân dân và Văn phòng Trung ương Đảng bị đình trệ và không triển khai được như kế hoạch đầu năm. Điều này cũng là lý do khiến cho lợi nhuận của HUT sụt giảm trong năm 2013 do lĩnh vực bất động sản là lĩnh vực có biên lợi nhuận cao hơn lĩnh vực xây lắp.

- Trong các tháng đầu năm 2013, lãi suất cho vay giảm mạnh, cộng thêm các chi phí quản lý và bán hàng được chủ động tiết giảm song không giúp Công ty có lợi nhuận khả quan hơn do biên lợi nhuận giảm mạnh khi lĩnh vực bất động sản trầm lắng trong khi lĩnh vực xây lắp có biên lợi nhuận thấp. Lĩnh vực thu phí đường BOT đã đi vào hoạt động song doanh thu còn thấp nên chưa tạo chuyển biến đáng kể cho Công ty. Chúng tôi đánh giá nếu thị trường bất động sản phục hồi và việc thu phí tại các quốc lộ 10 và 21 thuận lợi thì lợi nhuận của Công ty sẽ tăng mạnh so với hiện nay.
- Giá vốn của Công ty tại các dự án như Xuân Phương và Vân Canh không phải ở mức cao do đó nếu các sản phẩm ở hai dự án này tiêu thụ được thì lợi nhuận kỳ vọng cũng sẽ ở mức khả quan. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế của HUT sẽ chủ yếu xuất hiện trong năm sau khi thị trường bất động sản phục hồi và Công ty bán được các biệt thự và liền kề tại Vân Canh và đất nền tại Xuân Phương.
- Lợi nhuận của HUT trong 9 tháng đầu năm chỉ đạt 6.7 tỷ VNĐ giảm mạnh so với cùng kỳ. Nguyên nhân là do chi phí lãi vay tăng, vốn hóa vào chi phí phát triển dự án lên khiến giá vốn tại các công trình gia tăng.

NI / Profit	2008	2009	2010	2011	2012	ave 5y	6 2%
HUT	8.77	15.32	66.88	87.20	37.12	38.28	
Industrial Goods & Services	27.51	41.48	38.81	31.30	27.56	31.90	
%Δ diff of indus	-68%	-63%	72%	179%	35%	20%	

- Chúng tôi đánh giá lợi nhuận của Công ty trong các năm tới sẽ tùy thuộc vào mức độ phục hồi của nền kinh tế Việt Nam.
- Trong năm 2014 chúng tôi dự phóng, Công ty sẽ bán được các biệt thự và liền kề tại Vân Canh và thu được khoảng 56 tỷ lợi nhuận (giả định biên lợi nhuận khoảng 20%). Hoạt động, thu phí quốc lộ sẽ đem lại khoảng 30 tỷ lợi nhuận ròng. Và hoạt động xây lắp sẽ đem lại khoảng 14 tỷ lợi nhuận ròng. Tổng lợi nhuận đạt khoảng 100 tỷ.

❖ Hiệu quả quản lý:

- ROA và ROE của HUT bị suy giảm đều trong ba năm trở lại đây do lĩnh vực bất động sản có biên lợi nhuận cao trầm lắng khiến biên lợi nhuận của toàn Công ty giảm. Thêm vào đó Công ty đã mở rộng đầu tư quá nhanh bằng vốn vay khiến quy mô tài sản tăng nhanh trong khi lợi nhuận thu về chậm dần tới hiệu quả kinh doanh giảm. .
- Mặt bằng lãi suất tăng cao trong các năm 2011 và 2012 khiến chi phí lãi vay tăng vọt cũng khiến hiệu quả sinh lời giảm. Trong năm 2013 và các năm sau nhiều khả năng lãi suất sẽ ổn định làm giảm áp lực lên Công ty.

- Quy mô tổng tài sản của Công ty tăng lên trong các năm gần đây do các khoản đầu tư vào các dự án BOT (734 tỷ) và các dự án bất động sản (hơn 900 tỷ) . Nguồn lực bỏ ra lớn song tốc độ quay vòng vốn chậm trong khi Công ty vẫn phải vay vốn để hoạt động đã tác động nặng nề đến hiệu quả kinh doanh của Công ty.
- Từ năm 2014 trở đi, Chúng tôi kỳ vọng Công ty sẽ cải thiện được khả năng sinh lời hiện tại khi thị trường bất động sản phục hồi khiến các dự án như Xuân Phương và Vân Canh phát huy hiệu quả.

ROE	2008	2009	2010	2011	2012	ave 5y	5 2.5%
HUT	12.6%	9.6%	13.5%	15.0%	6.1%	11.2%	
Industrial Goods & Services	11.0%	15.0%	12.2%	9.1%	6.7%	10.6%	
%Δ diff of indus	14%	-36%	11%	66%	-10%	6%	
ROA	2008	2009	2010	2011	2012	ave 5y	0 2.5%
HUT	2.6%	1.3%	2.1%	2.0%	0.9%	1.6%	
Industrial Goods & Services	5.1%	6.9%	5.4%	4.0%	3.4%	4.7%	
%D diff of indus	-48%	-81%	-61%	-50%	-73%	-65%	

❖ Cơ cấu vốn:

- Mức độ sử dụng vốn vay là khá cao (đòn bẩy lên tới gần 6 lần) so với mức trung bình ngành khiến hoạt động của Công ty tương đối căng thẳng và nhạy cảm với sự biến động của lãi suất. Mức độ vay nợ tập trung chủ yếu ở vay nợ ngắn hạn khiến khả năng thanh khoản dễ gặp căng thẳng .
- Gần đây, HUT dự định phát hành trái phiếu chuyển đổi không có bảo đảm với tên gọi HUT-CB2013. Trong đợt phát hành này, Tasco dự kiến huy động tối đa 100 tỷ đồng tính theo mệnh giá (mệnh giá 1 triệu đồng/ trái phiếu). Khối lượng mua tối thiểu của mỗi nhà đầu tư là 300 trái phiếu. Trái phiếu có lãi suất cố định năm đầu tiên là 15%/năm. Lãi suất trái phiếu năm thứ 2 được xác định bằng lãi suất huy động tiền gửi tiết kiệm cá nhân bằng VNĐ kỳ hạn 12 tháng trả lãi sau của Ngân hàng BIDV vào thời điểm trả lãi của năm đầu tiên cộng 5%/năm. Có thể thấy mức lãi suất của HUT đặt ra là khá cao so với mặt bằng chung. Điều này cho thấy nhu cầu tài chính đang rất bức thiết đối với Công ty và chúng tôi quan ngại về điều này.
- Lượng tiền thu được từ hoạt động kinh doanh chính của Công ty không nhiều và không đủ để trả bớt vay nợ và điều này khiến cho Công ty rất dễ thua lỗ khi doanh thu giảm và lãi suất có diễn biến bất lợi. Mức độ vay nợ của Công ty so với trung bình ngành là ở mức cao và tình trạng này sẽ tiếp diễn cho đến hết năm sau khi HUT có thể bán được một số sản phẩm từ Vân Canh và Xuân Phương để giảm bớt nợ vay.
- Nhìn vào các chỉ số thanh khoản của HUT theo từng năm có thể thấy sức khỏe tài chính đang suy giảm và ở mức đáng báo động. Chúng tôi lưu ý các nhà đầu tư rằng hàng tồn kho của HUT chủ yếu là các hoạt động xây lắp dở dang không có tính thanh khoản cao như hàng tồn kho của các doanh nghiệp sản xuất do đó thanh khoản cho HUT là đáng lo ngại.

- Cơ cấu vốn của Công ty đang bấp bênh khi tỷ lệ đòn bẩy khá cao và đang cho thấy diễn biến đáng ngại khi vay nợ không có dấu hiệu giảm nhiều theo từng quý.
- Nhìn chung sức khỏe tài chính của HUT là đang quan ngại song chúng tôi cho rằng đó là tình trạng tạm thời. Khi Công ty bán được các biệt thự và liền kề tại Vân Canh và đất nền tại Xuân Phương mức độ nợ vay chắc chắn sẽ giảm mạnh và các chỉ tiêu thanh khoản và cơ cấu vốn sẽ trở về mức bình thường.

Liabilities / Equity	2008	2009	2010	2011	2012	ave 5y	0
HUT	4.06	6.57	5.83	7.27	5.81	5.92	3.3%
Industrial Goods & Services	1.14	1.20	1.24	1.29	1.20	1.26	
%Δ diff of indus	255%	447%	369%	463%	383%	371%	
Current Liabilities / Equity	2008	2009	2010	2011	2012	ave 5y	0
HUT	3.50	3.89	2.55	1.81	1.53	2.03	3.3%
Industrial Goods & Services	0.62	0.70	0.74	0.77	0.71	0.76	
%D diff of indus	461%	456%	245%	134%	114%	167%	
Longterm Liabilities / Equity	2008	2009	2010	2011	2012	ave 5y	0
HUT	0.56	2.67	3.28	5.46	2.75	3.40	3.3%
Industrial Goods & Services	0.59	0.54	0.52	0.54	0.70	0.50	
%D diff of indus	-6%	395%	528%	903%	295%	581%	

❖ Định giá:

PE của HUT đang ở mức cao (32) trong khi PB ở mức khá thấp (0.69). Hiện tượng trên cho thấy thị trường đang kỳ vọng nhiều vào triển vọng tăng trưởng tương lai của Công ty dựa trên các tài sản mà HUT sở hữu như các dự án bất động sản và các dự án giao thông BOT. Chúng tôi đánh giá mức kỳ vọng của thị trường là hợp lý và cho rằng khả năng tăng trưởng trong năm sau của HUT là khả thi.

Chúng tôi lưu ý các nhà đầu tư rằng với dự báo thị trường bất động sản phục hồi trong năm 2014, lợi nhuận trong năm 2014 sẽ cải thiện mạnh so với hiện nay và mức PE dự phóng cho năm 2014 sẽ giảm mạnh so với mức 32 hiện nay.

P/E	2008	2009	2010	2011	2012	ave 5y	4
HUT	6.65	11.61	7.49	2.61	7.07	7	6.7%
Industrial Goods & Services	5.17	7.64	7.95	5.35	6.76	6.62	
%Δ diff of indus	29%	52%	-6%	-51%	5%	3%	
P/B	2008	2009	2010	2011	2012	ave 5y	3
HUT	0.91	2.05	1.52	0.43	0.47	1.09	6.7%
Industrial Goods & Services	0.85	1.38	1.15	0.64	0.65	0.91	

%D diff of indus	7%	49%	33%	-33%	-27%	20%	
Dividend in 2012			No of company	Paid	Plan		5
HUT				1,200	1,500		6.7%
Industrial Goods & Services			102	3,120	1,438		
%Δ diff of indus				-62%	4%		
Valuation						2012	5
HUT						6,966	10%
Price						7,800	
%Δ diff of indus						4%	

Chúng tôi dự phóng HUT có thể đạt được mức lợi nhuận khoảng 100 tỷ trong năm 2014 với giả định bán hết các biệt thự và liền kề tại Vân Canh, thu phí quốc lộ 10 và quốc lộ 21 tăng trưởng ổn định và hoạt động xây lắp vẫn tiếp tục tiến triển tốt nhờ các hợp đồng sẵn có. EPS dự kiến đạt mức 1640 VNĐ/cp. Với mức PE trung bình ngành là 7-8, giá của HUT xứng đáng ở mức 11,480 – 13,120 VNĐ/cp.

❖ Kết luận:

HUT là một công ty có tiềm năng tăng trưởng và các dự án khả thi song đang gặp khó khăn do đã đầu tư quá lớn bằng vốn vay trong các năm trước trong khi lãi suất tăng cao và bất động sản trầm lắng. Tăng trưởng lợi nhuận tương lai phụ thuộc vào khả năng phục hồi của thị trường bất động sản và kinh tế Việt Nam (nhiều khả năng sẽ diễn ra trong năm 2014). Chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại của Công ty là mức giá có thể phù hợp cho các nhà đầu tư xem xét để **MUA**.

Phòng phân tích DVCSpeculator

Đại diện: Nguyễn Tuấn Anh - Số ĐT 097 436 1111