

CÔNG TY CỔ PHẦN TASCO

Mã chứng khoán: HUT

Sàn giao dịch: HNX



KỶ VỌNG KQKD ĐỘT BIẾN TỪ DỰ ÁN XUÂN PHƯƠNG, LỢI THẾ QUỸ ĐẤT RỘNG LỚN NHỜ THỰC HIỆN CÁC DỰ ÁN BT

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

BÁO CÁO NGÀY 04/05/2016

Chúng tôi đánh giá khả quan với cổ phiếu HUT dựa trên một số luận điểm sau: **(1)** Dự án Xuân Phương với tỷ lệ bán hàng tính tới thời điểm hiện tại đạt gần 80% được đánh giá là dự án chủ đạo, đóng góp chính và đem lại lợi nhuận đột biến cho Tasco trong năm 2016; **(2)** Tasco có lợi thế cạnh tranh lớn khi tập trung vào thực hiện các dự án BT nhằm đổi hạ tầng lấy đất về dài hạn. Việc cung ứng một chuỗi liên hoàn khép kín về dịch vụ đồng bộ với hạ tầng sẽ gây khó khăn cho những doanh nghiệp chưa có kinh nghiệm triển khai hay gặp khó khăn về tài chính. Tuy nhiên đối với Tasco, sự vận động cải thiện về chất này lại mang lại lợi thế cạnh tranh cho doanh nghiệp. Quỹ đất lớn sẽ là lợi thế lớn cho Tasco về dài hạn khi phần lớn các chủ đầu tư bất động sản hiện tại đang khá khó khăn trong việc mở rộng quỹ đất; **(3)** Nhằm thực hiện chủ trương xã hội hóa ngành y tế của Nhà nước theo Nghị quyết 93 của chính phủ Tasco có kế hoạch mở rộng đầu tư các dự án theo hình thức PPP, kết hợp với các bệnh viện công trên địa bàn thành phố Hà Nội để cùng đầu tư. Đây là một hướng đi đầy tiềm năng và hứa hẹn đem lại triển vọng kinh doanh tích cực cho doanh nghiệp trong tương lai.

Thông tin cổ phiếu (04/05/2016)

Số lượng CP niêm yết	128.404.733
Số lượng CP lưu hành	218.288.046
Biến động giá 52 tuần	8.310 – 12.650
% sở hữu nước ngoài	19,86%
Room nước ngoài còn lại	29,14%
Tỷ lệ cổ tức	12%

(Nguồn:CTS tổng hợp)

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



(Nguồn: cafef.vn)

Giá trị cổ phiếu TASCO. Trên cơ sở phương pháp định giá giá trị tài sản ròng NAV, chúng tôi định giá cổ phiếu Tasco ở mức giá 13.623 đồng/cp, tăng trưởng 45% so với giá trị thị trường ngày 29/04/2016 9.400 đồng/cp. Mức giá trên đã tính tới trường hợp pha loãng cổ phiếu của Tasco, do đó chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu Tasco với giá mục tiêu **13.600 đồng/cp.**

Cổ đông lớn

PYN Elite Fund	10,4%
Mutual Fund Elite	9,35%
Phạm Quang Dũng	6,66%
Mai Trọng Thịnh	5,63%
Lucerne Enterprise Ltd	4,48%

(Nguồn:CTS tổng hợp)

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	2013	2014	2015	2016E
Doanh thu	1.776	2.762	2.246	2.900
LN gộp	82,92	423,16	323,51	585
LN ròng	12,15	258,60	160,95	360
Tổng tài sản	4.770	6.213	7.086	7.944
Vốn CSH	737	1.296	1.772	2.253
EPS cuối kỳ (VND)	191	2.723	1.247	1.912
Giá trị sổ sách	11.407	13.692	13.387	11.971
Chỉ số tài chính chính	2013	2013	2015	2016E
% TT Doanh thu	14,3%	54,9%	18,6%	59%
% TT LNST	(67%)	2.082%	(38%)	141%
ROA	0,28%	4,69%	2,41%	4,44%
ROE	1,91%	25,35%	10,61%	12,70%

Nguồn: HUT, CTS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

TIÊU ĐIỂM (KEY CATALYSTS)

Dự án khu đô thị sinh thái Xuân Phương được kỳ vọng đem lại nguồn lợi nhuận đột biến cho Tasco năm 2016

Nguồn lợi nhuận đột biến của Tasco trong năm 2016 chủ yếu đến từ dự án khu nhà ở sinh thái Xuân Phương. **Tiến độ bán hàng của dự án Xuân Phương khá tốt, đến thời điểm hiện tại đã đạt tỷ lệ gần 80%** (dự kiến sẽ bán hàng cơ bản trong năm 2016), trong khi đó tiến độ xây dựng cũng được triển khai khá nhanh, hiện thi công gần xong hạ tầng, đang xây thô các căn thấp tầng và dự kiến bàn giao toàn bộ cho khách hàng vào tháng 11/2016.

Tuyến đường Trần Hữu Dực kết nối vào dự án đã hoàn thành thi công xong cầu bắc qua Sông Nhuệ và đang hoàn thiện nốt đường dẫn từ cầu vào dự án và dự kiến sẽ hoàn thành dự án trong quý 3 năm 2016. Chúng tôi đánh giá đây là một dự án khá tiềm năng nếu so sánh giá cả tại KĐT Mỹ Đình và dự án Vinhomes Gardenia Mỹ Đình thì giá bán hiện tại của dự án khoảng từ 45 đến 55 triệu đồng/m² là khá hợp lý để thu hút khách hàng. Tasco dự kiến hạch toán khoảng gần 700 tỷ lợi nhuận từ dự án này.

Quý 1/2016, HUT ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đột biến nhờ hạch toán bán hàng dự án Xuân Phương. Cụ thể, doanh thu và lợi nhuận sau thuế Quý 1/2016 đạt lần lượt 596,9 tỷ và 84,8 tỷ, tăng lần lượt 232% và 1.392% so với cùng kỳ năm 2015.

Tasco giảm dần tỷ trọng các dự án BOT, tập trung vào các dự án hạ tầng theo hình thức PPP và BT nhằm có quỹ đất phát triển dự án

Các dự án BOT như BOT Quảng Bình, BOT 10, BOT 39, BOT 21, BOT quốc lộ 10 Hải Phòng,... tiếp tục đem lại nguồn lợi nhuận ổn định cho doanh nghiệp. Tuy nhiên Tasco dự định sẽ giảm dần tỷ trọng đầu tư theo hình thức này và tập trung đầu tư các dự án theo hình thức PPP và BT, lấy các khu đô thị để kinh doanh hoàn vốn cho dự án. Chiến lược này hứa hẹn sẽ đem lại triển vọng tích cực hơn trong hoạt động kinh doanh của Tasco.

Với năng lực và kinh nghiệm xây dựng hạ tầng lâu năm, Tasco sẽ có lợi thế cạnh tranh lớn khi tập trung đầu tư các dự án BT nhằm đổi hạ tầng lấy đất.

Thị trường BĐS đang vận động theo xu hướng cải thiện về chất và mang tính chọn lọc hơn so với những năm quá khứ. Áp lực cạnh tranh trong ngành ngày càng gia tăng khi khả năng tìm kiếm những dự án có giá đất rẻ không còn dễ dàng như trong quá khứ. Biên lợi nhuận của ngành BĐS

cũng không còn cao do mặt bằng giá bán đã giảm về mức cân bằng và có lợi hơn cho khách hàng. Việc cung ứng một chuỗi liên hoàn khép kín về dịch vụ đồng bộ với hạ tầng cũng sẽ gây khó khăn cho những doanh nghiệp chưa có kinh nghiệm triển khai hay gặp khó khăn về tài chính.

Ngược lại, đối với Tasco, sự vận động cải thiện về chất này mang lại lợi thế cạnh tranh cho doanh nghiệp. Với kinh nghiệm xây dựng hạ tầng lâu năm, Tasco hoàn toàn có thể xây dựng quy hoạch đồng bộ khép kín hạ tầng giao thông cho các dự án Bất động sản, qua đó thu hút khách hàng tiềm năng hơn. Ngoài ra, việc quy hoạch hệ thống giao thông xung quanh dự án không còn là rào cản đối với Tasco trong việc chọn lựa những mảnh đất tiềm năng như những doanh nghiệp khác.

Điển hình cho thấy các dự án đổi hạ tầng lấy đất như dự án BT Lê Đức Thọ, dự án BT đường 70 đã đem lại cho Tasco một quỹ đất rộng lớn và đầy tiềm năng để triển khai đầu tư và khai thác kinh doanh trong tương lai như: dự án Xuân Phương (38 ha), dự án 48 Trần Duy Hưng, dự án nhà ở đơn vị 1 Xuân Phương (49 ha),... Quỹ đất lớn sẽ là lợi thế lớn cho Tasco về dài hạn khi phần lớn các chủ đầu tư bất động sản hiện tại đang khá khó khăn trong việc mở rộng quỹ đất. Hình thức đầu tư cũng khá đa dạng khi ngoài việc đầu tư các dự án bất động sản, doanh nghiệp cũng dự kiến góp vốn đầu tư cùng với các bệnh viện công trên địa bàn thành phố Hà Nội để phát triển. Đây cũng là một chiến lược có tiềm năng tăng trưởng tốt khi hiện trạng quá tải tại các bệnh viện là một vấn đề lớn của thành phố Hà Nội.

Tiềm năng tăng trưởng lớn khi thực hiện đầu tư theo hình thức hợp tác công tư PPP với các bệnh viện tuyến trung ương theo nghị định 93 chủ trương xã hội hóa bệnh viện của chính phủ

Hiện nay, hầu hết các bệnh viện công trong nội thành Hà Nội đều trong tình trạng quá tải bởi cơ sở vật chất yếu kém cũng như khả năng cung ứng dịch vụ hạn chế trong khi nhu cầu khám chữa bệnh không ngừng gia tăng. Do đó, đây là một lĩnh vực đầu tư hứa hẹn tiềm năng lớn cho doanh nghiệp.

Dịch vụ thu phí tự động không dừng và kiểm soát trọng tải xe trên toàn quốc theo hình thức BOO hứa hẹn đem lại lợi nhuận bền vững cho Tasco

Để giải quyết tình trạng ùn tắc giao thông – vấn nạn của ngành Giao thông Việt Nam, Bộ GTVT đã tiến hành nghiên cứu và đưa ra quyết định áp dụng công nghệ RFID theo tiêu chuẩn ISO/IEC 18000-6C cho hệ thống thu phí điện tử không dừng ETC. Đây là công nghệ do Hoa Kỳ phát triển, có dải tần 860 MHz đến 960 MHz và được sử dụng thông qua thẻ định danh E-tag.

Sau thời gian hoàn thiện thủ tục, ngày 1/3/2016, Bộ Giao thông vận tải đã

có quyết định số 596/QĐ-BGTVT về việc lựa chọn liên danh Công ty cổ phần Tasco và Công ty Cổ phần VETC (Liên danh Tasco-VETC) là nhà đầu tư thực hiện dự án “Thu phí tự động không dừng và kiểm soát tải trọng xe trên toàn quốc – giai đoạn 1 áp dụng cho Quốc lộ 1 và đường Hồ Chí Minh đoạn qua Tây Nguyên” theo hình thức hợp đồng BOO. Dự kiến trong năm 2016, toàn bộ các trạm thu phí trên Quốc lộ 1 và Quốc lộ 14 sẽ được triển khai lắp đặt hệ thống thu phí tự động không dừng áp dụng công nghệ RFID và mở rộng triển khai trên toàn quốc.

Bằng năng lực và uy tín hiện có với Bộ Giao thông Vận Tải và các địa phương, Tasco đã tiếp cận được các dự án hạ tầng lớn và hiệu quả. Đặc biệt, việc Việt Nam sẽ giảm thuế nhập khẩu ô tô từ năm 2018 theo cam kết WTO được kỳ vọng sẽ làm bùng nổ việc sử dụng ô tô của người dân, là tín hiệu tốt cho việc thu phí trong tương lai của các doanh nghiệp hạ tầng giao thông nói chung, cũng như Tasco nói riêng.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro pha loãng cổ phiếu

Tiềm lực tài chính mạnh mẽ là yếu tố sống còn đối với các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực hạ tầng như Tasco. Do đó, để đầu tư cho các dự án bất động sản, Tasco sẽ phải thực hiện tăng vốn mạnh trong những năm tới, gây rủi ro pha loãng cổ phiếu trong trường hợp tăng trưởng lợi nhuận không như kỳ vọng.

Rủi ro lợi nhuận

Trong trường hợp tăng vốn không thành công, Tasco sẽ phải tăng tỷ trọng nợ vay, gia tăng áp lực tài chính và ảnh hưởng gián tiếp tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp nếu muốn thực hiện tiến độ các dự án như kế hoạch. Ngược lại, khi tiến độ các dự án bị ảnh hưởng do vấn đề tài chính, KQKD của Tasco cũng sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực.

Rủi ro ngân sách

Tình hình nợ công và ngân sách có thể gián tiếp tác động tới các nguồn tài chính các dự án BOT và BT của doanh nghiệp.

Rủi ro thị trường bất động sản

Những diễn biến tiêu cực từ thị trường bất động sản có thể gây ảnh hưởng tới KQKD của doanh nghiệp.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Trên cơ sở phương pháp định giá giá trị tài sản ròng NAV, chúng tôi định giá cổ phiếu Tasco ở mức giá 13.623 đồng/cp. Mức giá trên đã tính tới trường hợp pha loãng cổ phiếu của Tasco cũng như tính tới rủi ro trong trường hợp thị trường bất động sản diễn biến không tích cực như dự đoán. Chúng tôi giả định cho trường hợp pha loãng cổ phiếu của Tasco

như sau: (1) Trong đợt phát hành mới nhất, Tasco phát hành riêng lẻ thành công 500 tỷ đồng, tương đương với khoảng 50 triệu cổ phiếu.

(2) Giả định có 20% các trái chủ thực hiện chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi giá trị 500 tỷ đồng trong năm 2016. Mức giá chuyển đổi được chúng tôi tính toán trên cơ sở giá bình quân của cổ phiếu Tasco trong quý 1/2016.

Chúng tôi cho rằng hoạt động kinh doanh của Tasco đứng trước nhiều cơ hội tăng trưởng mạnh trong tương lai, đặc biệt là việc Tasco sở hữu một quỹ đất rộng lớn nhờ thực hiện các dự án BT. Ngoài ra, các hình thức đầu tư khác như hình thức đầu tư PPP trong lĩnh vực Y tế cũng như các dự án đầu tư BOO thu phí không dừng được chúng tôi đánh giá đầy triển vọng với lợi suất đầu tư hấp dẫn. Với những luận điểm trên, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu Tasco với giá mục tiêu 13.600 đồng/cp. Mức giá này hiện đang cao hơn 45% so với giá thị trường của cổ phiếu Tasco ngày 29/04/2016 là 9.400 đồng/cp.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANKSC

Hệ thống khuyến nghị của CTS được xây dựng dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu thị trường tại thời điểm đánh giá và giá 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%



Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công thương ('VietinBankSc') là một công ty chứng khoán được cấp giấy phép với đầy đủ các chức năng nghiệp vụ.

VietinBankSc được niêm yết trên sàn GDCK Hà Nội (HNX) với mã giao dịch "CTS"

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Vietinbank (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.