

BÁO CÁO PHÂN TÍCH – HDC

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

CTCP Phát triển nhà Bà Rịa - Vũng Tàu (HDC) là chủ đầu tư bất động sản với 35 năm kinh nghiệm. HDC hiện sở hữu các dự án với tổng diện tích đất khoảng 490 ha, chủ yếu tại tỉnh BRVT.

ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ KINH DOANH 2024

KQKD 2024 suy giảm mạnh, chỉ đạt 16% kế hoạch lợi nhuận. HDC ghi nhận doanh thu thuần 546 tỷ đồng (-18% svck) và LNST cổ đông công ty mẹ 65 tỷ đồng (-51% svck), chỉ hoàn thành 34% kế hoạch doanh thu và 16% kế hoạch lợi nhuận. Nguyên nhân chính đến từ doanh số bán bất động sản thấp tại The Light City và Ngọc Tước 2, cùng với phát sinh chi phí phạt thuế gần 40 tỷ đồng, khiến lợi nhuận quý 4 gần như bằng 0.

Dòng tiền yếu, hàng tồn kho và tài sản dở dang chiếm hơn 50% tổng tài sản. Lượng tiền mặt chỉ còn 10–15 tỷ, trong khi dòng tiền từ HĐKD âm 133 tỷ do tăng tồn kho và nộp thuế. Hàng tồn kho và chi phí SXKD dở dang lên tới hơn 2,700 tỷ đồng, chủ yếu nằm tại các dự án pháp lý chậm như Phước Thắng, Cò Mây, The Light City... Dù nợ vay đã giảm nhẹ (D/E còn 0.7x), nợ vay ròng/VCSH vẫn ở mức cao 70%, gây áp lực tài chính ngắn hạn.

Tình hình hiện tại phản ánh đầy chu kỳ, nhưng nền tảng dự án vẫn là điểm tựa phục hồi. Bất chấp kết quả kinh doanh kém tích cực, HDC vẫn sở hữu quỹ đất lớn tại BR-VT. Ngoài ra, doanh thu chuyển nhượng chưa ghi nhận tại Đại Dương và Thống Nhất sẽ là nguồn lợi nhuận tiềm năng cho năm sau.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu (VNĐ/cp):	27,800
Tiềm năng tăng giá:	32.4%

Thông tin cổ phiếu HDC

Ngành	Bất động sản
Ngày báo cáo	22/04/2025
Giá hiện tại (VNĐ/cp)	21,000
Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	4,628.3
ROE	6.78
ROA	3.12
P/E	8.86
P/B	0.61
EPS (VNĐ/cp)	241
BVPS	28,333
SLCP lưu hành (triệu cp)	12,733
GTGD/ngày (Tỷ VNĐ)	208.8

BÁO CÁO PHÂN TÍCH – HDC

QUỸ ĐẤT CỦA HDC

Dự án	Diện tích (ha)	Vị trí	Chủ trương đầu tư & QH 1/500	Giải phóng mặt bằng	Giao đất/nhận chuyển nhượng	Tiền sử dụng đất	Giấy phép xây dựng
The Light City giai đoạn 1	27.2	TP. Vũng Tàu	Hoàn thành	~85%	~85%	~85%	Đã cấp phép
The Light City giai đoạn 2	21.8	TP. Vũng Tàu	Chưa hoàn thành	~55–60%	Chưa hoàn thành	Chưa hoàn thành	Chưa cấp phép
Khu nhà ở Tây 3/2	6.3	TP. Vũng Tàu	Hoàn thành	~68%	Hoàn thành cho phần đã GPMB	Đã cấp phép	Đã cấp phép
Ngọc Tước 2	15.1	TP. Vũng Tàu	Hoàn thành	~60%	~60%	~96%	Đã cấp phép
Ecotown Phú Mỹ	6.3	H. Tân Thành, BRVT	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Đã cấp phép cho GD1
HODECO Phú Mỹ	1.8	Phú Mỹ, BRVT	Hoàn thành	~50%	~50%	Chưa cấp phép	Chưa cấp phép
HODECO Sea Village (Đông 3/2)	2.6	TP. Vũng Tàu	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Chưa cấp phép
Đại Dương	8.6	TP. Vũng Tàu	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Đã cấp phép

BÁO CÁO PHÂN TÍCH – HDC

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Hưởng lợi từ sự phát triển nhanh chóng của hệ thống hạ tầng và kế hoạch sáp nhập tỉnh thành trong năm 2025. Hạ tầng khu vực đang được thúc đẩy mạnh mẽ với các dự án trọng điểm như cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, đường Vành đai 4 TP.HCM, sân bay Long Thành và cảng Cái Mép – Thị Vải, tạo điều kiện để bắt động sản tại khu vực này phục hồi rõ rệt từ 2025. Kế hoạch sáp nhập sắp tới cũng gia tăng tiềm năng phát triển cho BRVT và giá trị bất động

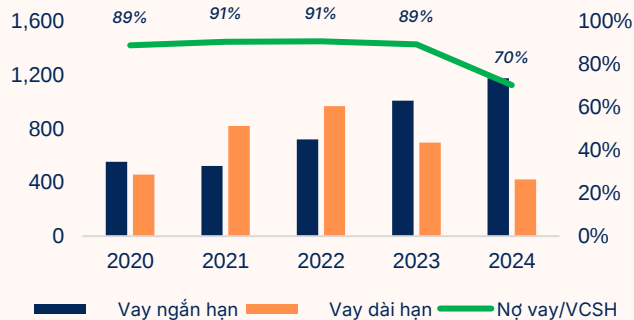
HDC bước vào năm 2025 với triển vọng tăng trưởng rõ rệt nhờ mở bán trở lại và bàn giao nhiều dự án trọng điểm. Với vị thế quỹ đất tốt tại Bà Rịa – Vũng Tàu và môi trường pháp lý dần hoàn thiện, HDC có điều kiện thuận lợi để gia tăng doanh số, đặc biệt từ các dự án The Light City và nhà ở xã hội Ecotown Phú Mỹ. Dự kiến doanh thu và lợi nhuận sẽ cải thiện mạnh mẽ nhờ cả hoạt động bàn giao và chuyển nhượng, tạo nền tảng vững chắc cho chu kỳ phục hồi lợi nhuận trong năm nay.

Rủi ro tài chính vẫn hiện hữu nhưng đang trong tầm kiểm soát. Dù dòng tiền hoạt động vẫn âm và tiền mặt thấp, HDC đã tắt toán trái phiếu và duy trì khả năng thanh toán lãi vay. Nợ vay ròng/VCSH ~70%, nhưng công ty đang tìm kiếm đối tác chiến lược và chuyển nhượng tài sản để bổ sung vốn. Nếu thành công, đây sẽ là nền tảng cho giai đoạn tăng trưởng 2025–2026.

RỦI RO ĐẦU TƯ: Pháp lý và tiến độ chậm tại các dự án lớn (Phước Thắng, Đại Dương...) khiến việc triển khai và ghi nhận doanh thu kéo dài, ảnh hưởng đến lợi nhuận và dòng tiền. Thanh khoản yếu, phụ thuộc vào nợ vay và chuyển nhượng tài sản, trong khi dòng tiền hoạt động kinh doanh âm.

Dự án	Quy mô dự án	Tiến độ
Vành đai 3 TP.HCM	Dài 76 km, 4-8 làn xe	2026
Sân bay Long Thành	GD1 : 4 đường băng	Tháng 12/2025
Cao tốc Bến Lức – Long Thành	Dài 57.1 km, 4-6 làn xe	2025
Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu	Dài 53.7 km, 4-6 làn xe	2026

Đòn bẩy tài chính của HDC



BÁO CÁO PHÂN TÍCH – HDC

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

HDC bước vào 2025 với kỳ vọng doanh số bán hàng tăng gấp ba, đánh dấu bước chuyển tích cực đầu tiên sau giai đoạn trũng. Dự kiến đạt 900 tỷ đồng doanh số, HDC được hưởng lợi từ việc mở bán lại The Light City và khởi động Ecotown Phú Mỹ – hai dự án pháp lý đầy đủ, vị trí đắc địa tại BR-VT. Việc hạ tầng cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu chuẩn bị thông xe càng củng cố triển vọng hấp thụ.

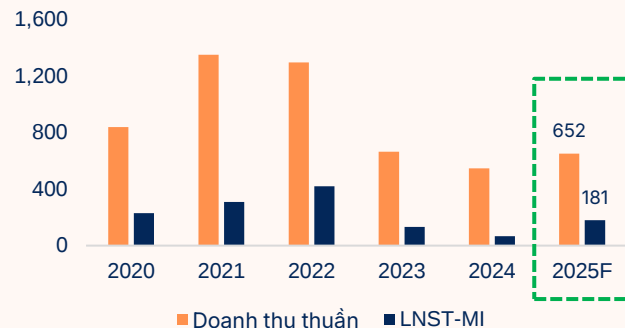
Doanh thu thuần dự phóng đạt 652 tỷ đồng, cải thiện 19% nhờ bàn giao các dự án chủ lực. Doanh thu BĐS chủ yếu đến từ The Light City và Ngọc Tước 2, cùng biên lợi nhuận gộp duy trì cao (~38%) giúp đảm bảo hiệu quả hoạt động. Mạng dịch vụ tiếp tục giữ vai trò hỗ trợ ổn định.

LNST sau cổ đông công ty mẹ kỳ vọng tăng 174% lên 181 tỷ đồng, phục hồi từ mức nền thấp. Ngoài đóng góp từ bàn giao, HDC sẽ ghi nhận lợi nhuận tài chính từ chuyển nhượng dự án Thống Nhất (~103 tỷ đồng), tạo đệm lợi nhuận rõ rệt trong năm bản lề của chu kỳ mới.

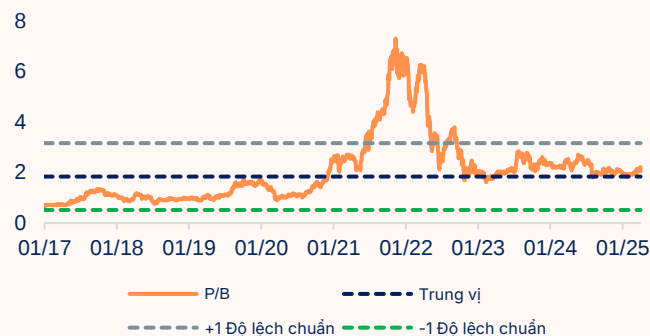
ĐỊNH GIÁ 2025

Chúng tôi xác định mức định giá hợp lý cho HDC trong năm 2025 là 27,800 đồng/cổ phiếu, tương ứng với tiềm năng tăng giá khoảng 32.4% so với thị giá hiện tại, theo phương pháp RNAV, với tổng giá trị tài sản ròng ước tính đạt hơn 4,930 tỷ đồng, trong đó các dự án đang triển khai như The Light City, Ngọc Tước 2 và Đại Dương đóng góp chủ yếu. HDC xứng đáng quan sát với mức định giá nền hợp lý, với dư địa mở rộng trong các năm kế tiếp khi chu kỳ BĐS phục hồi rõ nét hơn.

Dự phóng kết quả kinh doanh HDC



Định giá P/B của HDC



Lưu ý và miễn trừ trách nhiệm

Quý nhà đầu tư nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ mà không phải thông báo. Ngoài ra, FIDT và các nhân sự của FIDT có quyền thực hiện các giao dịch liên quan đến các cổ phiếu, cơ hội đầu tư liên quan đề cập tại báo cáo này mà không phải thông báo. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư. Mọi quan điểm đầu tư tại tính năng này được đưa ra dựa trên nhận định, dự đoán thị trường với mục đích tối ưu hóa lợi nhuận và hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư. Tuy nhiên, nhà đầu tư nhận thức được rằng kết quả đầu tư sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố và do đó chúng tôi không cam kết bất kỳ mức độ lợi nhuận nào đối với việc đầu tư của nhà đầu tư. Nhà đầu tư là người quyết định đầu tư, do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu trách nhiệm về kết quả đầu tư của mình. Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!



BÙI VĂN HUY

Giám đốc khối Nghiên cứu & Đầu tư

E huy.bui@fidt.vn

Nguyễn Viết Nhật

Chuyên viên phân tích

E nhat.nguyen@fidt.vn

Nguyễn Kim Dũng

Chuyên viên phân tích

E dung.nguyen@fidt.vn

ĐOÀN MINH TUẤN

Trưởng phòng Nghiên cứu & Đầu tư

E tuan.doan@fidt.vn

Hà Kim Thành

Chuyên viên phân tích

E thanh.kim@fidt.vn

Trần Vũ Bảo

Chuyên viên phân tích

E bao.tran@fidt.vn

 www.fidt.vn

 1900 988 908

 **Trụ sở TP.HCM**
Tầng 10, Hà Phan Building,
17 – 19 Tôn Thất Tùng, Q.1, TP.HCM

 **FIDT Nha Trang**
56 Bùi Thiện Ngộ (B4), KĐT VCN
Phước Hải, TP. Nha Trang

 **FIDT Hà Nội**
Tầng 26, Mipec Tower,
229 Tây Sơn, Đống Đa, Hà Nội