

BSC RESEARCH

Chuyên viên thực hiện

Nguyễn Tuấn Anh

anhnt@bsc.com.vn

Ngày 28/08/2017, cổ phiếu HUT được giao dịch với giá 11.900 đồng/cp, tương đương P/E = 5.2 và P/B = 0.9

HUT là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực xây lắp hạ tầng giao thông tại khu vực miền Bắc. Hiện tại, HUT đang hoạt động trong các lĩnh vực gồm Bất động sản (BDS), Thu phí giao thông, Xây dựng (XD) và Bán hàng cung cấp dịch vụ. Trong đó, BDS và Thu phí giao thông là 2 hoạt động chính đóng góp doanh thu và dòng tiền cho HUT. Hoạt động XD đã được HUT chuyển dần cho công ty liên kết CTCP Thăng Long – hiện HUT đang nắm giữ 35,4%, từ cuối năm 2015. 6T2017, HUT ghi nhận 1.033,66 tỷ đồng doanh thu thuần (-23% yoy) và LNST thuộc về công ty mẹ đạt 179 tỷ đồng (+14% yoy).

Kết quả kinh doanh theo lĩnh vực của HUT trong 6T2017

	Doanh thu (tỷ VNĐ)	% Tổng Doanh thu	Lợi nhuận gộp (tỷ VNĐ)	% Tổng lợi nhuận gộp
BDS	599	58%	200	58%
Thu phí BOT	291	28%	134	39%
Xây dựng	81	8%	15	4,3%
Bán hàng, dịch vụ	71	6%	-2	-1,3%
Tổng	1.034	100%	347	100%

Source: BCTC HUT

Hoạt động Bất động sản (BDS)

Doanh thu BDS 6T2017 giảm mạnh xuống 599 tỷ so với 976 tỷ cùng kỳ 2016. Nguyên nhân chính là do các dự án đầu tư BDS đang trong quá trình hoàn thiện để phục vụ công tác bàn giao cho khách hàng và ghi nhận phần lớn doanh thu vào 6 tháng cuối năm. Động lực chính cho tăng trưởng KQKD 6 tháng cuối năm đến từ 2 dự án Xuân Phương Residence và South Building, với tỷ lệ căn hộ đã bán 100% và đang thi công ở những bước cuối cùng, dự kiến bàn giao cho khách cuối năm nay. Trong đó, tính đến hết năm 2017, ngoài khoản doanh thu khoảng 700 tỷ còn lại từ dự án Foresa Villa, HUT kế hoạch ghi nhận khoản doanh thu 3.300 tỷ từ 2 dự án trên. Triển vọng năm

2018-2019 đến từ các dự án Foresa Mỹ Đình, 48 Trần Duy Hưng, Vân Canh – Hoài Đức với tổng doanh thu là 6.300 tỷ và lợi nhuận gộp là 1.790 tỷ.

Dự án	Doanh thu kế hoạch (tỷ VNĐ)	Lợi nhuận gộp kế hoạch (tỷ VNĐ)	Năm ghi nhận	Tình hình thực hiện
Foresa Mỹ Đình	5.000	1.500	2018 , 2019	Đang giải phóng mặt bằng. Dự kiến thi công Q3/2017
48 Trần Duy Hưng	700	140	2019	Đang giải phóng mặt bằng. Dự kiến khởi công 2018
Khu CBNV Ngoại Giao				Hoàn thiện thủ tục pháp lý. Dự kiến khởi công 2018
Vân Canh – Hoài Đức	600	150	2018	T9/2017 tái thi công 100 căn đã hoàn thiện xây thô. 100 căn còn lại được hoàn thiện 2018.
Khu VP, TT CBNV Nam Thái				Đang thương thảo bán đất cho công ty khác

Source: HUT

Ngoài ra, công ty cũng có kế hoạch triển khai dự án BĐS nhà thấp tầng và cao tầng trên 2 lô đất 70 ha khu Xuân Phương, và 4 ha khu Phú Đô mới có được nhờ dự án đối ứng hoàn vốn cho dự án BT đường 70 nối QL32 với Đại lộ Thăng Long.

Hoạt động thu phí

DT thu phí 6T2017 đạt 291 tỷ, tăng 43% so với cùng kỳ 2016 do trạm thu phí BOT 39 (Thái Bình) đã đi vào hoạt động. Hiện tại, công ty đã có 4 trạm BOT đi vào hoạt động gồm BOT 10, BOT 21, BOT QL1, và BOT 39B. Vào đầu Q4/2017, trạm BOT QL10 Hải Phòng sẽ đi vào hoạt động với doanh thu và lợi nhuận dự kiến ghi nhận trong quý 4/2017 lần lượt là 90 tỷ và 15 tỷ, và cả năm 2018 lần lượt là 360 tỷ và 60 tỷ.

Dự án	Chi phí đầu tư (tỷ VNĐ)	IRR	Thời gian thu phí
BOT 10	1.028	14%	04/2009 – 01/2021
BOT 21	487	18%	08/2009 – 10/2026
BOT QL1	2.000	11,5%	07/2015 – 07/2032
BOT 39B	550	11,5%	01/2017 – 01/2035
BOT QL10	2.815	11,5%	16 năm, dự kiến bắt đầu thu phí vào đầu Q4/2017

Source: HUT

Doanh thu từ thu phí BOT kế hoạch hơn 600 tỷ năm 2017, tăng 57% yoy. Khi 5 trạm BOT đi vào hoạt động ổn định, HUT sẽ có khoảng 800 tỷ doanh thu mỗi năm.

Đẩy mạnh thu phí không dừng (ETC), tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn của HUT. Hoạt động thu phí không dừng được thực hiện qua công ty VETC (HUT chiếm 98,26%). **VETC** hiện là đơn vị duy nhất trực tiếp cung cấp dịch vụ ETC cho chính phủ với tổng mức đầu tư hơn 1.500 tỷ đồng. Hiện tại, tính trên cả nước có khoảng 80 trạm BOT, VETC đã ký hợp đồng với 22 nhà đầu tư BOT và dự kiến ký với 28 NĐT trong 2017, lấp đầy được 12 trạm và dự kiến hoàn thành 28 trạm năm 2017, 40 trạm năm 2018, và 80 trạm năm 2019. Công nghệ ETC được kỳ vọng sẽ thay thế hoàn toàn công nghệ thu phí hiện tại (MTC) từ năm 2020. Ngoài ra, công ty cũng đã ký hợp đồng dán thẻ với Cục Đăng kiểm Việt Nam và 77 trung tâm đăng kiểm, tổ chức dán thẻ trực tiếp đến các doanh nghiệp và đã dán được khoảng 60.000 thẻ. HUT đã đầu tư 500 tỷ cho trung tâm xử lý dữ liệu và 100 tỷ cho thẻ e-tag. Trong 3 năm đầu tiên kể từ 2016 được hưởng mức thu phí không dừng bằng số lần thu phí tự động (ETC)/tổng số lần thu phí nhân với mức phí quản lý tổ chức thu phí của nhà đầu tư BOT, từ năm thứ 4 đến năm thứ 8 bằng 8% tổng doanh thu của trạm, từ năm thứ 9 đến năm thứ 13 là 9%, và từ năm thứ 14 trở đi bằng 10%. Thêm vào đó, HUT dự tính nhiều hoạt động dịch vụ khác trên nền tảng dữ liệu từ ETC. BSC tin rằng dự án ETC có tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ và sẽ đóng góp nhiều vào sự phát triển của công ty trong tương lai.

Hoạt động bán hàng, dịch vụ

Dự án “Bệnh viện mắt – cơ sở II” đã bắt đầu hoạt động từ Q3/2017, dự kiến đóng góp 100 tỷ doanh thu mỗi năm từ 2018.

HUT kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm 2018. Dự kiến DT 2017 hợp nhất đạt khoảng 4.600 tỷ, LNST khoảng 550 tỷ, và EPS 2017 bằng 2.287 đồng/cp. Năm 2018, dự kiến DT hợp nhất khoảng 5.000 tỷ, LNST hơn 600 tỷ và EPS 2018 bằng 2.495 đồng/cp.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV

35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84 4 3935 2722

Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: +84 8 3821 8885

Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

