

**TĂNG TỶ TRỌNG**

Giá mục tiêu	14,871	VNĐ
Giá đóng cửa 03/10/2017	12,450	VNĐ

**Hoàng Trung Thông**

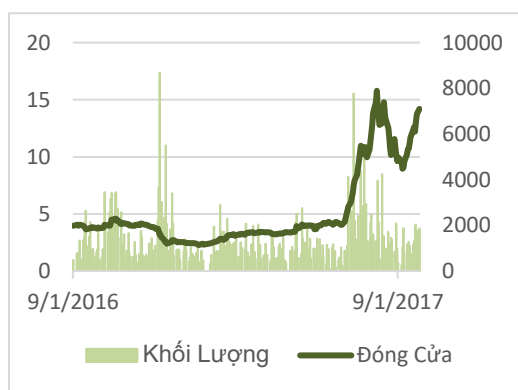
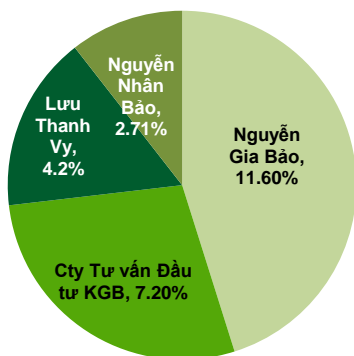
thonghoang@phs.vn  
 (+84-8) 5413-5472 – Ext: 8210

**Thông tin cổ phiếu**

Mã CP	HAR
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1,011
CP đang lưu hành (triệu)	101
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,319
Biên độ 52 tuần (đồng)	4,010~14,720
KLGD trung bình 3 tháng	1,397,422
Beta	1.32
Sở hữu nước ngoài	N/A
Ngày niêm yết đầu tiên	17/1/2013

**Cổ đông lớn**

Nguyễn Gia Bảo	11.6 %
Cty Tư vấn Đầu tư KGB	07.2 %
Lưu Thanh Vy	04.19%
Nguyễn Nhân Bảo	02.71%



**Triển vọng khi sở hữu các bất động sản tiềm năng**

**Điều chỉnh kế hoạch kinh doanh 2017**

ĐHQT của HAR đã thống nhất điều chỉnh kế hoạch kinh doanh năm 2017 với chỉ tiêu doanh thu đạt hơn 120 tỷ đồng, tăng 25.6% so với kế hoạch ban đầu, lợi nhuận trước thuế ước đạt 33 tỷ đồng, tăng 40.1% so với kế hoạch đã được ĐHCĐ thường niên năm 2017 thông qua, kế hoạch lợi nhuận sau thuế cũng điều chỉnh tăng 40.5% lên 26.4 tỷ đồng.

Việc bất ngờ điều chỉnh tăng kế hoạch lợi nhuận dù kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2017 chỉ đạt 8 tỷ đồng doanh thu, 4 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế và còn cách khá xa chỉ tiêu mà ĐHCĐ giao phó ban đầu. Điều này được lý giải từ chiến lược M&A với những kế hoạch đầy tham vọng, khi HAR đang gấp rút hoàn thành việc mua cổ phần tại CTCP Cơ khí Ngân hàng với tỷ lệ dự kiến lên đến 51%. Việc thực hiện xong thương vụ này sẽ đem đến cho HAR một khoản lợi nhuận đột biến, khi mới đây CTCP Cơ khí Ngân hàng đã thực hiện thoái toàn bộ hơn 6 triệu cổ phiếu tại Công ty Cổ phần Dược phẩm Bến Tre, và ước tính thu về hơn 100 tỷ đồng. Báo cáo tài chính hợp nhất sẽ giúp HAR có thể ghi nhận thu nhập đột biến tối thiểu 40 tỷ.

**Động lực tăng trưởng**

**Doanh thu ổn định từ hoạt động cho thuê và quản lý căn hộ.**

HAR hiện tại đang sở hữu nhiều dự án căn hộ cho thuê cao cấp ở trải dài ở nhiều tỉnh thành như TP.Hồ Chí Minh, Khánh Hòa, Vũng Tàu. Cụ thể:

- Glenwood Residence
- Glenwood Inn
- Glenwood Apartment
- Glenwood Suites
- Khu nhà chuyên gia Long Phước Villas tại Q9 (80 đơn vị)
- Khu biệt thự cao cấp Midpoint Villas gồm 13 biệt thự (13 đơn vị)
- City Garden Hotel tại Thảo Điền Q.2 (30 đơn vị)

Bên cạnh đó, một dự án khác là Aurora Hotel mới đây đã hoàn thành việc cất nóc và dự kiến đi vào hoạt động ngay trong quý IV/2017 điều này sẽ giúp đóng góp đáng kể vào doanh thu và lợi nhuận của công ty. Aurora Hotel là khách sạn quy mô lớn đầu tiên của HAR với quy mô 10 tầng, 110 phòng khách sạn cao cấp tiêu chuẩn 4 sao theo mô hình Boutique hotel thứ 2 của HAR. Đối tượng khách hàng chủ yếu của Aurora là nhóm chuyên gia nước ngoài và khách du lịch cao cấp.

Tổng số đơn vị sẵn sàng cho thuê là 275 đơn vị (phòng, căn hộ, villas..), với mức giá thuê từ 900- 1,600\$/tháng/đơn vị. Dự kiến tổng doanh thu cho thuê sẽ là 94.3 tỷ trong năm 2017.

### Quỹ đất tiềm năng với giá trị lớn.

Tính đến thời điểm 30/8/2017, HAR đang có 8 dự án đã và đang khai thác, với tiềm năng giá trị đất lớn và đem lại dòng tiền ổn định. Cụ thể:

#### Bất động sản đang được khai thác

	Bất Động Sản	Diện tích (m <sup>2</sup> )	Vị trí	% Năm Giữ
1	Glenwood Residence	4,500	Mặt tiền Nguyễn Văn Hưởng	100%
2	City Garden Hotel			
3	Glenwood Inn	1,200	Mặt tiền đường 43	100%
4	Glenwood Apartment	1,300	Mặt tiền đường 43	100%
5	Glenwood Suites	3,572	Mặt tiền đường 65	100%
6	Center Point (Glenwood Maison)	11,000	Liên kề Gateway Thảo Điền	16.8%
7	Khu nhà chuyên gia Long Phước Villas	9,440	P.Long Phước, Q.9	100%
8	Khu biệt thự cao cấp Midpoint Villas gồm 13 biệt thự	10,300	Mặt tiền view sông Nguyễn Văn Hưởng	100%

Nguồn: HAR

Sau thương vụ M&A với CTCP Cơ khí Ngân hàng, công ty sẽ sở hữu 2 bất động sản tại vị trí đắc địa tại quận Phú Nhuận và quận 5.

Công ty có kế hoạch thực hiện 2 dự án mới với tổng diện tích đất vào khoảng 3,417 m<sup>2</sup> nằm ở 2 vị trí đắc địa. Nơi đang thu hút được dòng tiền lớn, lượng khách lưu trú cao và khả năng sinh lợi tiềm năng trong thời gian tới. Với kế hoạch phát triển các dự án này, giúp công ty tăng doanh thu và lợi nhuận ổn định. Cụ thể:

- Quận 2: Aurora Hotel, Thảo Điền, Quận 2
- Quận Phú Nhuận: Ngã 4 Phạm Văn Hai - Nguyễn Trọng Tuyển, Q. Phú nhuận

#### Bất động sản đang trong kế hoạch triển khai

	Bất Động Sản	Diện tích (m <sup>2</sup> )	Vị trí	Kế Hoạch Triển Khai	% Năm Giữ
1	Aurora Hotel, Thảo Điền, Quận 2	1,100	Mặt tiền Quốc Hương đối diện The Ascent	Dự kiến hoạt động trong quý 4/2017, phản ánh rõ lợi nhuận từ quý 1/2018	100%
2	Ngã 4 Phạm Văn Hai - Nguyễn Trọng Tuyển, Q. Phú nhuận	2,317	Q. Phú Nhuận	Quý 1/2018 sẽ khởi công dự án khách sạn 300 phòng	51%
3	Ngã 4 Vĩnh Viễn - Lê Hồng Phong, Quận 5	264	Quận 5	Chưa Khai thác	51%

Nguồn: HAR

Thêm vào đó, đại diện công ty cho biết đang dự kiến tiến hành các thương vụ M&A lớn hơn, giúp nâng cao vị thế của HAR trong tương lai.

### **Khuyến nghị**

Mặc dù vẫn tồn tại những rủi ro nhất định, nhưng chúng tôi cho rằng với vị thế là doanh nghiệp đang hoạt động trong phân khúc cho thuê và quản lý căn hộ dịch vụ giúp đem lại dòng tiền ổn định, cũng như sở hữu quỹ đất lớn và trị giá cao thì HAR vẫn là một cơ hội tiềm năng.

Chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý của HAR hiện nay là 14,871 đồng/cổ phiếu, ước tính dựa trên phương pháp RNAV, tổng giá trị tương đương khoảng 1,502 tỷ đồng. Do đó, chúng tôi đưa khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** cho cổ phiếu HAR.

<b>Phương pháp tính</b>	<b>Tỷ trọng</b>	<b>Giá trị (đồng)</b>
RNAV(*)	100%	14,871

(\*) Phương pháp đánh giá lại giá trị tài sản ròng theo giá thị trường được thu thập từ Savills/Colliers/ bandogiadat/gachvang, tính toán dựa trên các bất động sản đang khai thác của HAR. Chúng tôi không bao gồm các bất động sản đang trong kế hoạch triển khai.

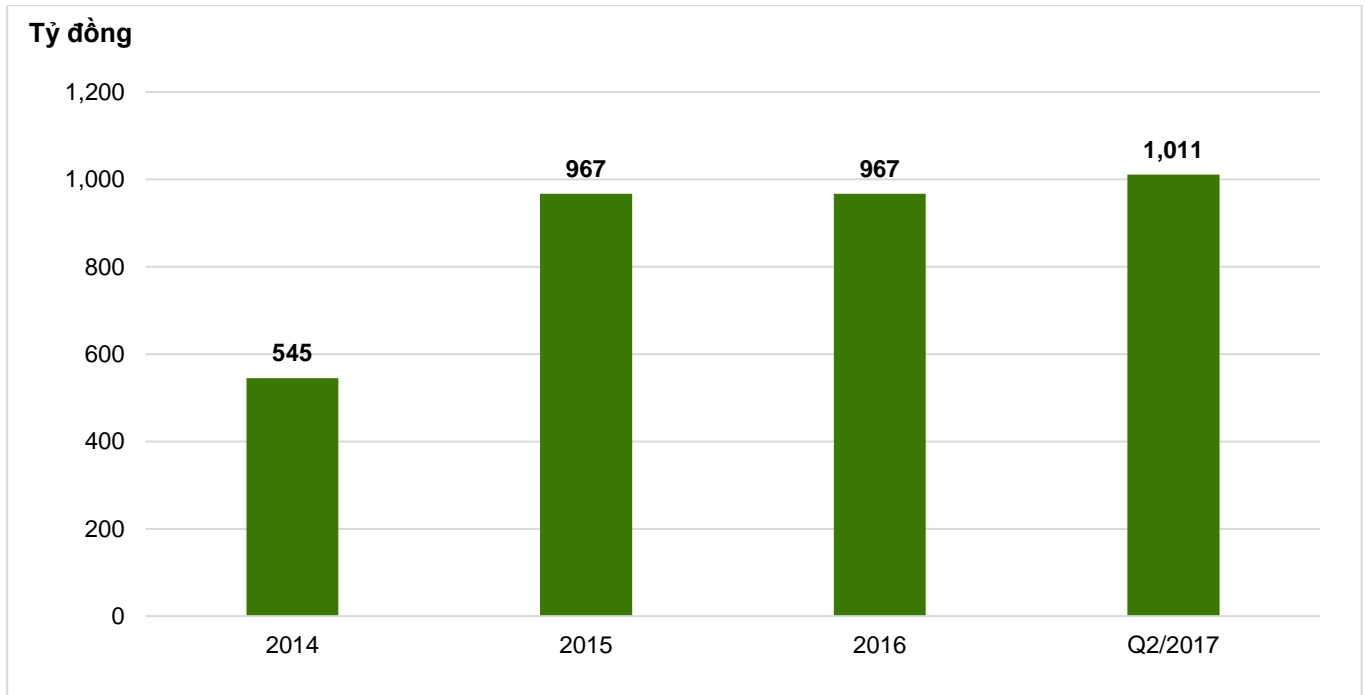
Vì vậy, nhà đầu tư có thể tiếp tục quan sát các chuyển biến trong các thương vụ M&A với các quỹ đất có giá trị cao, chưa được đưa vào đánh giá, sẽ là những mảng sáng tích cực khác trong bức tranh toàn cảnh của HAR, khi các báo cáo cập nhật quý 3 và hợp nhất báo cáo được công bố.

## Sơ lược công ty

Công ty Cp Đầu tư Thương mại Bất động sản An Dương Thảo Điền được thành lập dưới hình thức là Công ty Cổ phần vào năm 2007 theo Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số: 4103007249 do Sở kế hoạch & Đầu tư TPHCM cấp ngày 10/07/2007 với vốn điều lệ 32 tỷ đồng.



## Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: PHS tổng hợp

**Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)**

Kết quả kinh doanh -Đơn Vị: Triệu Đồng	2014	2015	2016	2017 E
Doanh thu thuần	<b>101.8</b>	<b>56.9</b>	<b>79.4</b>	<b>94.3</b>
Giá vốn hàng bán	69.9	39.6	63.3	75.1
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>31.9</b>	<b>17.4</b>	<b>16.2</b>	<b>19.2</b>
Chi phí bán hàng	0.0	0.0	0.0	0.0
Chi phí QLDN	8.4	6.5	6.5	7.7
Chi phí khấu hao	0.8	1.0	4.1	4.8
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>22.8</b>	<b>9.9</b>	<b>5.6</b>	<b>6.7</b>
Lợi nhuận tài chính	12.0	6.3	12.6	50.0
Chi phí lãi vay	1.5	1.4	7.0	7.9
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>35.6</b>	<b>17.2</b>	<b>22.3</b>	<b>53.0</b>
Lợi nhuận sau thuế	28.1	12.3	17.8	42.5
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017 E</b>
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>167.6</b>	<b>383.6</b>	<b>448.6</b>	<b>580.9</b>
Tiền và tương đương tiền	11.7	43.9	86.2	148.2
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0.0	0.0	0.0	0.0
Phải thu ngắn hạn	150.9	336.9	354.5	420.9
Hàng tồn kho	0.0	0.0	0.0	0.0
Tài sản ngắn hạn khác	4.9	2.8	7.9	11.7
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>474.3</b>	<b>682.7</b>	<b>758.6</b>	<b>839.9</b>
Phải thu dài hạn	0.0	0.0	0.0	0.0
Tài sản cố định	369.8	304.2	237.1	360.2
Bất động sản đầu tư	0.0	38.9	244.2	245.1
Chi phí xây dựng dở dang	0.0	221.6	135.6	128.5
Đầu tư tài chính dài hạn	104.5	117.9	141.7	106.2
Tài sản dài hạn khác	0.0	0.0	0.0	0.0
Lợi thế thương mại	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>641.8</b>	<b>1,066.3</b>	<b>1,207.2</b>	<b>1,420.8</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>29.5</b>	<b>69.4</b>	<b>193.0</b>	<b>229.1</b>
Nợ ngắn hạn	18.7	27.6	22.8	27.1
Nợ dài hạn	10.8	41.7	170.2	202.0
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>587.6</b>	<b>996.9</b>	<b>1,014.3</b>	<b>1,191.7</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>641.8</b>	<b>1,066.3</b>	<b>1,207.2</b>	<b>1,420.8</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2014	2015	2016	2017 E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	-41.4	-7.7	33.1	23.5
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-109.3	-397.3	-112.4	-103.7
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	156.7	438.3	121.7	142.2
Tiền trong kỳ	6.0	33.2	42.3	62.0
Tiền mặt đầu năm	5.7	11.7	43.9	86.2
Tiền mặt cuối năm	11.7	43.9	86.2	148.2
<b>Định giá</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017 E</b>
EPS (VNĐ)	680	181	183	420
BVPS (VNĐ)	7,145	10,199	8,067	11,784
P/E				30.1
P/B				1.1
<b>Chỉ số tài chính</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017 E</b>
<b>Cơ cấu vốn</b>				
TS ngắn hạn/Tổng TS	26%	36%	37%	41%
TS dài hạn/Tổng TS	74%	64%	63%	59%
Tổng Nợ/VCSH	5%	7%	19%	19%
Tổng Nợ/Tổng TS	5%	7%	16%	16%
Chỉ số chi trả lãi vay	23.9	12.1	3.2	6.7
<b>Chỉ số thanh khoản</b>				
Thanh khoản hiện thời	9.0	13.9	19.7	21.4
Thanh khoản nhanh	8.7	13.8	19.3	21.0
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
Số ngày tồn kho	0.0	0.0	0.0	0.0
Số ngày thu tiền	533.6	2,130.6	1,606.7	1,606.7
Số ngày phải trả	3.5	118.6	75.0	36.0
Vòng quay TS ngắn hạn	0.8	0.2	0.2	0.2
Vòng quay TS cố định	0.3	0.2	0.3	0.3
Vòng quay tổng TS	0.2	0.1	0.1	0.1
<b>Tỷ suất lợi nhuận</b>				
Tỷ suất LN gộp	31%	30%	20%	20%
Tỷ suất LN HĐKD	22%	17%	7%	7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	28%	22%	22%	45%
ROE	5%	1%	2%	4%
ROA	4%	1%	1%	3%

Nguồn: HAR và PHS dự phóng

## Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

**Overweight (OW)** =cao hơn thị trường nội địa trên 10%

**Neutral (N)** =bằng thị trường nội địa với tỷ lệ từ +10%~ -10%

**Underweight (UW)** =thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

**Not Rated (NR)** = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Fax: (84-28) 5 413 5472

Customer Service: (84-28) 5 411 8855

Call Center: (84-28) 5 413 5488

E-mail: [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5478

Fax: (84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 3 820 8068

Fax: (84-28) 3 820 8206

### Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UNIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, phường Trung Hòa, quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (84-8) 3 813 2401

Fax: (84-28) 3 813 2415

### Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (84-225) 384 1810

Fax: (84-225) 384 1801