DANH MỤC TRADING ĐÃ KHUYẾN NGHỊ

DANH MỤC TRADING ĐÃ KHUYẾN NGHỊ												
STT	Ticker	Gía mua	Gía hiện tại	Tăng/ Giảm	Khuyến nghị	ROE	ROA	EPS 4 Q	P/E	P/B	Book value	KLGD 3 tháng
1	BFC	34,500	38,000	10.1%	Mua	23.53	6.99	3,605	9.5	2.2	15,905	194,228
2	BID	16,500	16,600	0.6%	Mua	15.30	0.74	1,884	8.8	1.3	13,021	3,218,720
3	BMP	182,000	182,000	0.0%	Mua	30.59	26.09	14,310	13.1	3.7	50,586	55,791
4	BVH	57,300	57,500	0.3%	Mua	9.85	2.06	1,833	32.1	3.1	19,046	301,891
5	C32	46,900	46,400	-1.1%	Mua	32.84	24.88	9,890	5.5	1.6	33,520	302,799
6	CTD	200,000	203,500	1.8%	Mua	35.50	15.33	19,224	10.4	3.3	61,499	145,258
7	VIC	40,500	40,750	0.6%	Mua	7.90	1.27	831	53.2	4.2	10,409	785,015
8	CTG	17,100	17,950	5.0%	Nắm giữ	11.02	0.80	1,727	10.4	1.1	16,396	1,461,336
9	FPT	45,850	48,300	5.3%	Nắm giữ	19.88	7.12	3,926	11.7	2.2	20,736	801,739
10	GMD	32,500	36,350	11.8%	Nắm giữ	7.23	4.12	2,034	18.2	1.3	28,519	577,329
11	PHR	25,300	25,900	2.4%	Nắm giữ	12.41	8.08	3,477	8.5	1.1	27,997	735,436
12	PVS	16,300	16,600	1.8%	Nắm giữ	9.97	3.94	2,249	7.8	0.8	23,120	1,223,113
13	REE	26,000	31,800	22.3%	Nắm giữ	11.91	7.83	2,423	11.2	1.3	21,137	1,016,572
14	SVC	49,400	54,800	10.9%	Nắm giữ	11.71	3.26	3,829	14.7	1.7	33,631	71,881
15	TRC	28,800	29,150	1.2%	Nắm giữ	5.55	4.82	2,688	11.9	0.7	48,352	143,217
16	VCG	14,800	15,900	7.4%	Nắm giữ	6.99	1.85	905	17.3	1.2	12,920	1,767,764

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ 2016-2017

ĐIỂM NHẤN NGÀNH

Vật liệu xây dựng:

- Hưởng lợi từ chu kỳ kinh tế phục hồi và tăng trưởng
- Thị trường Bất động sản phục hồi mạnh
- Chi phí nguyên vật liệu đầu vào giảm
- Hưởng lợi từ chính sách của Chính phủ (áp thuế bảo hộ)

Top pick

Ngành thép:

HPG: Hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng trưởng mạnh nhờ nhu cầu tiêu thụ thép gia tăng, giá bán bình quân tăng cộng với đóng góp cao hơn từ mảng thức ăn chăn nuôi. Hưởng lợi trực tiếp từ thuế chống phá giá cho phôi thép và thép dài của Bộ Công thương. Giá cổ phiếu vẫn thấp hơn định giá.

Xi măng:

BCC: KQKD tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ nhờ TT BDS và xây dựng hồi phục. Nhu cầu xi măng cho xây dựng tăng mạnh. Hưởng lợi nhờ Euro giảm. Giá hiện tại thấp hơn định giá.

Gạch ốp lát

CVT: KQKD tăng trưởng mạnh nhờ nhu cầu xây dựng tăng trở lại, nhà máy mới đi vào hoạt động phát huy hiệu quả tích cực. Dòng tiền tốt và cổ tức cao, triển vọng trụng hạn lạc quan.

Đá xây dựng:

C32: Hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng trưởng thị trường Bất động sản ấm lên và nhu cầu đầu tư xây dựng BĐS và hạ tầng đường bộ rất lớn trong thời gian tới. Mỏ đá Tân Đông Hiệp tiếp tục được gia hạn khai thác đến hết 2017 sẽ đảm bảo doanh thu và lợi nhuận ổn định trong giai đoạn 2017 – 2018. Nhà máy Tân Uyên mở rộng sẽ gia tăng công suất và sản lượng sản xuất cống bê tông của C32. Nhà nước đã hoàn thành thành vốn tại C32

Công ty cổ phần Đầu tư xây dựng 3-2(C32 - HSX)
Định giá – 68.000 đ/cp

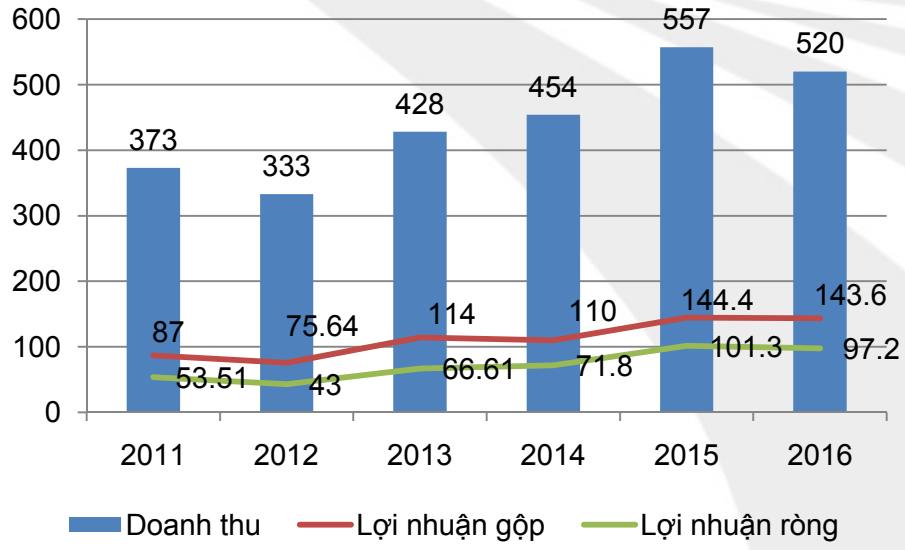
Luận điểm đầu tư

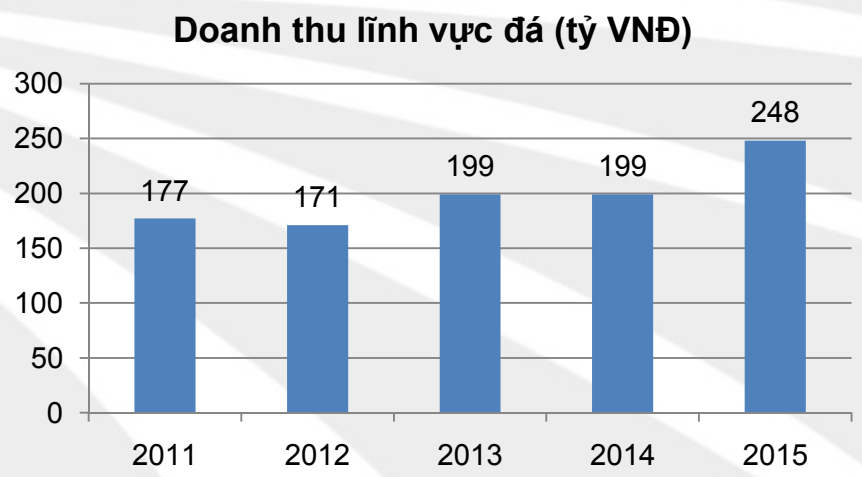
C32 là doanh nghiệp hoạt động chính trong lĩnh vực xây dựng, khai thác và chế biến đá xây dựng và ống cống bê tong, trong đó, lĩnh vực khai thác và chế biến đá xây dựng đóng góp lớn vào kết quả kinh doanh những năm gần đây. Trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ các loại đá xây dựng cả nước dự báo sẽ tăng mạnh trong thời gian tới khi thị trường bất động sản và hoạt động xây dựng có dấu hiệu khởi sắc, và tại thị trường tiêu thụ chính của C32 là các tỉnh miền Đông Nam Bộ, nhu cầu tiêu thụ đá được dự báo sẽ tăng trưởng ở mức 35-40% từ nay đến năm 2020. Đây sẽ là lợi thế đối với những doanh nghiệp có mỏ đá trữ lượng lớn như C32.

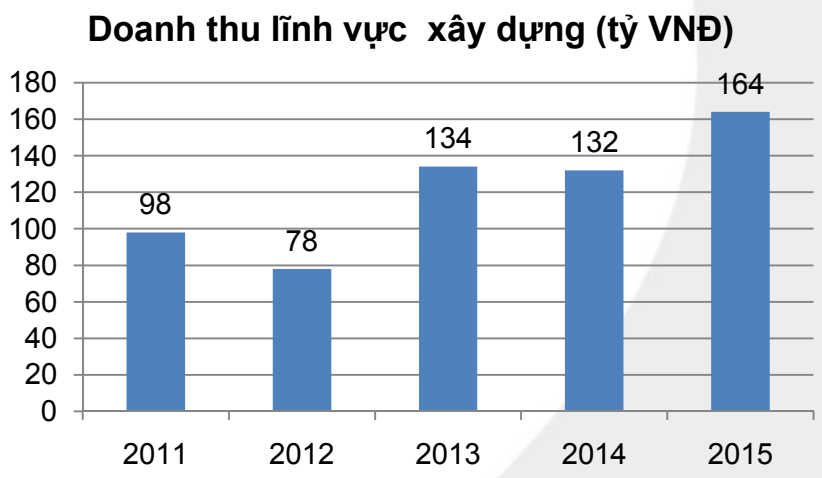
- **Triển vọng kinh doanh của C32 trong giai đoạn 2017 - 2018 tiếp tục khả quan:** khi mỏ đá Tân Đông Hiệp được phép khai thác xuống cote -120m đến hết năm 2017 và việc tập trung các nguồn lực để đẩy mạnh sản lượng khai thác và dự trữ đá từ mỏ này giúp C32 duy trì KQKD tích cực trong hai năm tới 2017 – 2018. Ngoài ra, C32 cũng chú trọng vào hoạt động đầu tư phát triển mỏ mới thông qua tìm kiếm mới hoặc M&A các doanh nghiệp cùng ngành, là cơ sở để Công ty đảm bảo hoạt động có hiệu quả, tạo thế cạnh tranh và phát triển bền vững trong tương lai.
- **Sản phẩm đá có chất lượng tốt và nhu cầu tiêu thụ đang ở mức cao:** Sản phẩm đá xây dựng C32 được khai thác từ mỏ đá Tufdaxit Tân Đông Hiệp - Dĩ An - tỉnh Bình Dương, với quy mô khai thác công nghiệp trên diện tích 20ha và sản lượng chế biến là 1.200.000 m3/năm. Với đá gốc là Tufdaxit nên đá xây dựng của C32 sản xuất có chất lượng cao, với những tính chất cơ lý như cường độ chịu nén, chống mài mòn cao, đạt tiêu chuẩn để sử dụng làm cốt liệu cho bê tông, thi công lót đường, cầu cảng… tại thị trường tiêu thụ chính của C32 là các tỉnh miền Đông Nam Bộ, nhu cầu tiêu thụ đá được dự báo sẽ tăng trưởng ở mức 45% từ nay đến năm 2020.
- **Các mảng hoạt động khác tiếp tục ổn định:** Thi công xây dựng là lĩnh vực truyền thống của C32, đóng góp 29,5% vào tổng doanh thu trong năm 2015. Công ty là đơn vị thi công xây lắp với hơn 20 năm kinh nghiệm và có uy tín trên địa bàn tỉnh Bình Dương và các tỉnh lân cận. So với các công ty cùng ngành, C32 có nhiều lợi thế cạnh tranh do có thể tự túc được nguồn nguyên liệu như đá, sắt thép. sản phẩm cống bê tông đóng góp 12,8%. Trong đó, cống hộp bê tông cốt thép của Công ty được sản xuất theo khuôn mẫu định hình, cùng hệ thống cân cốt liệu và nạp liệu tự động, với công suất đạt 15.000 m cống/năm

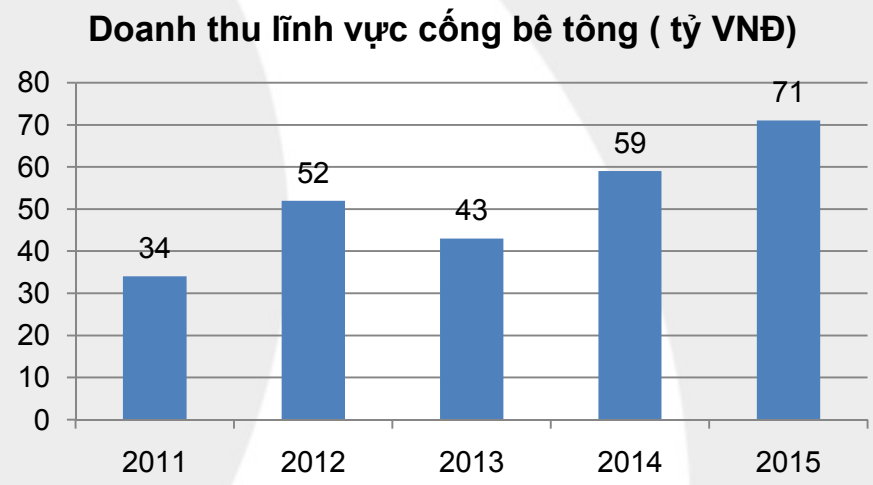
Source: MBS Research

Công ty cổ phần Đầu tư xây dựng 3-2(C32 - HSX)
Định giá – 68.000 đ/cp









Source: MBS Research

Công ty cổ phần Đầu tư xây dựng 3-2(C32 - HSX)
Định giá – 68.000 đ/cp

- **Cơ cấu tài sản lành mạnh và khả năng tạo dòng tiền tích cực:** Tính đến cuối quý 4/2016, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu của công ty ở mức thấp 16,3%. Do đó, công ty chịu ảnh hưởng không đáng kể bởi chi phí lãi vay. Ngoài ra, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của Công ty luôn dương trong giai đoạn vừa qua cho thấy khả năng quản lý dòng tiền tương đối tốt đủ bù đắp cho dòng tiền từ hoạt động đầu tư và hoạt động tài chính. Tỷ suất lợi nhuận và ROE của Công ty tăng đáng kể trong giai đoạn 2011-2016 và dần ổn định ở mức cao với tỷ suất lợi nhuận ròng đạt 18,68% và ROE hơn 25%. Với kết quả kinh doanh khả quan, C32 luôn duy trì tỷ lệ chia cổ tức tiền mặt khá cao (24%/ năm trong 3 năm gần đây), đây là mức cổ tức hấp dẫn đảm bảo lợi ích cho cổ đông và nhà đầu tư. Năm 2017, C32 dự kiến sẽ tiếp tục chia cổ tức như năm 2016 là 24%/năm bằng tiền mặt.
- **Kết quả kinh doanh luôn ghi nhận kết quả tích cực:** Năm 2016, doanh thu thuần C32 đạt hơn 520 tỷ đồng và lãi ròng đạt 97,2 tỷ đồng, lần lượt giảm 6% và 4% so cùng kỳ năm trước, mặc dù vậy kết quả này vẫn đạt mức cao so trong 5 năm trở lại đây của doanh nghiệp, và ghi nhận hiệu quả cao trên quy mô vốn chủ sở hữu và tổng tài sản doanh nghiệp quản lý. Và so với kế hoạch đề ra, mức lãi ròng của C32 vẫn vượt 23% kế hoạch.
- **Công ty đặt kế hoạch kinh doanh năm 2017** với doanh thu 620 tỷ đồng tăng hơn 18% so với kết quả ước tính của năm 2016 và lợi nhuận sau thuế là 90 tỷ đồng. Tỷ lệ chi trả cổ tức vẫn duy trì 24% tiền mặt như năm 2016. Chúng tôi, đánh giá đây là kế hoạch có phần thận trọng của doanh nghiệp và dự báo C32 có thể hoàn thành vượt mức kế hoạch lợi nhuận năm 2017 như đã thực hiện trong năm 2016.
- **Định giá:** Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp định giá là so sánh P/E, FCFE và FCFF với tỷ trọng 40% với phương pháp P/E, 30% với phương pháp FCFE và 30% với phương pháp FCFF để định giá cổ phiếu C32. **Giá trị hợp lý đối cổ phiếu C32 năm 2017 là 69.000 đồng/cổ phiếu.** Hiện tại, cổ phiếu C32 đang giao dịch ở mức P/E là 5,31 lần, thấp hơn P/E của các doanh nghiệp cùng ngành trong nước (P/E là 8,4 lần) và P/E thị trường (16 lần**). Do đó, chúng tôi khuyến nghị mua đối với cổ phiếu C32 tại vùng giá hiện tại.**

Source: MBS Research

Công ty cổ phần Đầu tư xây dựng 3-2(C32 - HSX)
Định giá – 68.000 đ/cp

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016	2017F
Doanh thu thuần	428	454	557	520	609
% tăng trưởng	28,5%	6,1%	22,7%	-6.6%	15%
Lợi nhuận sau thuế	66,62	71,80	101,3	97,2	112
% tăng trưởng	55%	7,8%	41,1%	-4,07%	15%
Biên LN ròng (%)	15,6%	14,9%	18,2%	18,68%	18,39%
ROA (%)	20,2%	19,2%	21,3%	17,58%	22,88%
ROE (%)	30,3%	27,6%	29,2%	25,29%	31,26%
EPS (VNĐ)	5.948	6.059	8.410	8.677	9.092
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	2.400	2.400	2.400	2.400	2.400

- **Định giá:** Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp định giá là so sánh P/E, FCFE và FCFF với tỷ trọng 40% với phương pháp P/E, 30% với phương pháp FCFE và 30% với phương pháp FCFF để định giá cổ phiếu C32. **Giá trị hợp lý đối cổ phiếu C32 năm 2017 là 69.000 đồng/cổ phiếu.** Hiện tại, cổ phiếu C32 đang giao dịch ở mức P/E là 5,31 lần, thấp hơn P/E của các doanh nghiệp cùng ngành trong nước (P/E là 8,4 lần) và P/E thị trường (16 lần**). Do đó, chúng tôi khuyến nghị mua đối với cổ phiếu C32 tại vùng giá hiện tại.**

Source: MBS Research

Công ty cổ phần Đầu tư xây dựng 3-2(C32 - HSX)
Định giá – 68.000 đ/cp

Chỉ tiêu tài chính	2013	2014	2015	2016
Khả năng thanh khoản				
Khả năng thanh toán hiện hành	2,16	2,42	2,89	2,47
Khả năng thanh toán nhanh	1,37	1,75	2,22	1,09
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,66	0,60	0,93	0,18
CFO/total liabilities	62,02	32,87	69,95	56,32
Khả năng sinh lời				
Lợi nhuận biên gộp	26,64	23,30	25,91	72,43
Lợi nhuận biên ròng	15,58	14,96	18,17	18,69
ROA	21,40	19,28	24,72	25,30
ROE	33,04	28,49	32,37	17,58
Cơ cấu vốn				
Nợ/ Tổng tài sản	8,48	4,38	2,73	11,34
Nợ/ Vốn chủ sở hữu	12,73	6,39	3,73	16,31
Khả năng hoạt động				
Vòng quay các khoản phải thu	6,35	4,28	3,85	3,29
Vòng quay hàng tồn kho	4,95	5,53	7,09	9,16
Vòng quay các khoản phải trả	17,47	15,12	14,58	4,87
Vòng quay tổng tài sản	1,37	1,29	1,36	0,94
Giao dịch				
Khối lượng giao dịch TB 3 tháng				230.690

Source: MBS Research

Công ty cổ phần Đầu tư xây dựng 3-2(C32 - HSX)
Định giá – 68.000 đ/cp

NỘI DUNG CHÍNH TRONG ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG NGÀY 21/04/2017:

•Thông qua kết quả sản xuất kinh doanh và phân phối lợi nhuận 2016.
Kết thúc năm 2016 C32 đạt hơn 520 tỷ đồng doanh thu và 93,3 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, EPS 2016 đạt hơn 8.300 đ/cp, tương ứng tăng trưởng 18% về lợi nhuận sau thuế và giảm nhẹ 5% về doanh thu. Với kết quả này ĐHCĐ C32 quyết nghị tiếp tục duy trì mức chia cổ tức bằng tiền mặt 24%. Cổ tức 2016 đã tạm ứng 12% tiền mặt trong tháng 12/2016, 12% còn lại dự kiến được chia trong tháng 6/2017.
•Thông qua kết quả sản xuất kinh doanh năm 2017.
Đại hội thông qua kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2017 với doanh thu 620 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 90 tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng 19% về doanh thu và giảm nhẹ 4% về lợi nhuận sau thuế, tương ứng EPS dự kiến 2017 ở mức 8.000 đ/cp. Với kế hoạch này C32 dự kiến chia cổ tức tối thiểu 24% bằng tiền mặt năm 2017, việc tạm ứng cổ tức năm 2017 đại hội quyết nghị giao ban lãnh đạo lựa chọn thời điểm phù hợp để thực hiện.
•Thông qua phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông với tỷ lệ 20%.
Theo nội dụng xin ý kiến cổ đông thì mức chia thưởng cổ phiếu dự kiến là 10%, tuy nhiên trong đại hội nhiều ý kiến cổ đông đề nghị nâng mức chia thưởng lên 20% và được toàn thể đại hội cổ đông tán thành. Dự kiến đợt chia thưởng cổ phiếu này sẽ được thực hiện cùng với đợt chia cổ tức lần 2 2016 (12% tiền mặt) trong tháng 6/2016.
•Thông qua phát hành cổ phiếu ESOP với tỷ lệ 2% với giá 20.000 đ/cp và hạn chế chuyển nhượng trong 2 năm.
Nhằm khuyến khích sự đống góp và gắn kết của các cán bộ công nhân viên, ban lãnh đạo C32 đã trình kế hoạch phát hành cổ phiếu ESOP với tỷ lệ phát hành dự kiến 2% vốn điều lệ (tương đương số lượng cổ phiếu 224.000 CP) bán cho người lao động với giá 20.000 đ/cp và lượng cổ phiếu này bị hạn chế chuyển nhượng trong 2 năm. Kế hoạch này đã được đại hội cổ đông thông qua.
•Chủ trương tiếp tục xin gia hạn khai thác tại mỏ đá Tân Đông Hiệp.
Hiện tại, C32 và KSB là hai doanh nghiệp cùng khai thác đá tại Mỏ Tân Đông Hiếp, và theo quy hoạch thì mỏ này sẽ hết hạn khai thác vào 31/12/2017. Với hạn còn lại trong năm 2017 thì C32 đã có kế hoạch chủ động khai thác và dự trữ nguyên liệu cho sản xuất đến hết năm 2018. Tuy nhiên, với tiềm năng của mỏ Tân Đông Hiệp còn lớn nên C32 và KSB cùng có chủ trương xin gia hạn khai thác tại mỏ này đến năm 2020.
Theo thông tin từ đại hội cổ đông của cả C32 và KSB thì hiện tại qua khảo sát dân cư thì có hơn 90% hộ dân sinh sống quanh mỏ Tân Đông Hiệp đã đồng ý với chủ trương cho doanh nghiệp tiếp tục gia hạn khai thác tại mỏ này tới năm 2020. Ngoài ra, vào ngày 20/04/2017 đã có đoàn kiểm tra xuống mỏ khảo sát tình hình khai thác và môi trường tại Cụm mỏ Tân Đông Hiệp, trong đó các doanh nghiệp như C32 và KSB vẫn dảm bảo các vấn đề an toàn khai thác và các tiêu chuẩn môi trường cho phép. Những hoạt động này cho thấy khả năng cao các doanh nghiệp khai thác tại mỏ Tân Đông Hiệp có thể được gia hạn khai thác đến năm 2020 theo như phương án mà các doanh nghiệp xi phép UBND Tỉnh Bình Dương. Được biết, dự kiến quyết định cuối cùng có thể được đưa ra trong tháng 06/2017, thời điểm sau khi kết thúc kỳ họp của HĐND tỉnh tháng 06/2017.

Source: MBS Research

Công ty cổ phần Đầu tư xây dựng 3-2(C32 - HSX)
Định giá – 68.000 đ/cp

Chủ trương tiếp tục thực hiện hoạt động M&A các doanh nghiệp cùng ngành.

Việc tìm kiếm các cơ hội đầu tư tìm kiếm mỏ đá mới thông qua hoạt động M&A các doanh nghiệp cùng ngành của C32 là bước đi phù hợp nhằm đảm bảo nguồn đá nguyên liệu cho mục tiêu phát triển dài hạn của Công ty.

Với trường hợp của CTCP Miền Đông, BLĐ C32 có chủ trương mua chi phối tiến tới thâu tóm với điểm mạnh của DN này là hiện đang sở hữu quyền khai thác mỏ đá Tân Mỹ có diện tích khoảng hơn 40 ha tại Bình Dương. Việc chi phối CTCP Miền Đông (MDG) có thể giúp C32 mở rộng sản lượng khai thác đá hàng năm qua đó tạo động lực trăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận trong tương lai. Hiện tại, C32 đã trở thành cổ đông lớn của MDG sau khi mua thành công 1.033.197 cổ phiếu, tương ứng tỷ lệ sở hữu khoảng 10%.

Với trường hợp Công ty cổ phần Hóa An (DHA). Cụ thể, C32 đã nâng số lượng cổ phiếu DHA nắm giữ lên tương ứng tỷ lệ sở hữu 8,16%. Hiện tại, DHA đang sở hữu 3 mỏ đá với tổng trữ lượng 18 triệu m3 tại Bình Dương, chiếm trữ lượng lớn khu vực Đông Nam Bộ. Thời gian hoạt động các mỏ được cấp phép đến năm 2020- 2025 và đây là lợi thế lớn của DHA so với các mỏ đá chính của các công ty khác. Việc tiếp tục nâng sở hữu DHA đang gặp khó khăn khi giá cổ phiếu tăng cao vì vậy trước mặt C32 đang dừng lại ở mức cổ đông lớn.

Với trường hợp CTCP Bê tong ly tâm Thủ Đức – Long An (TDLA), là doanh nghiệp có tình hình kinh doanh khả quan, doanh thu năm 2016 đạt hơn 500 tỷ đồng, lợi nhuận sau thues 26 tỷ đồng, doanh nghiệp này còn có vị trí thuận lợi về đường thủy, đường bộ và có sản phẩm bê tông chất lượng cao. BLĐ C32 có chủ trương tiếp tục đầu tư vào TDLA để đưa DN này trở thành đơn vị liên kết.

•Khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2017 được đánh giá cao.

Kết quả kinh doanh quý 1/2017 của C32 chưa được như kỳ vọng với doanh thu 98 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế hơn 15 tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng gần 20% về doanh thu và suy giảm về lợi nhuận so với cùng kỳ. Nguyên nhân chính là trong quý 1/2017 trùng với tháng có Tết Nguyên Đán và cùng thời điểm đã diễn ra mưa nhiều trong 2 tháng đầu quý 1/2017 nên doanh thu từ mảng đá của C32 ở mức thấp. Tuy nhiên, kể từ tháng 3/2017 thì tình hình đã khả quan hơn nhiều, hoạt động sản xuất kinh doanh đá xây dựng tăng trưởng mạnh đạt doanh thu toàn xí nghiệp 25 tỷ đồng riêng mảng đá, với lợi nhuận tương ứng 40%, là mức cao nhất từ trước tới nay của xí nghiệp đá. Dự kiến với tình hình khả quan từ tháng 3 trở đi thì doanh thu và lợi nhuận các quý tiếp tiếp theo trong năm sẽ đạt mức cao để đảm bảo hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2017.

Source: MBS Research

Công ty cổ phần Đầu tư xây dựng 3-2(C32 - HSX)
Định giá – 68.000 đ/cp

ĐÁNH GIÁ

Tình hình kinh doanh khả quan:

Với những thông tin từ đại hội cổ đông C32, chúng tôi tiếp tục duy trì đánh giá khả quan đối với doanh nghiệp này khi duy trì tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt ở mức khá (24%) và chia thưởng cổ phiếu ở mức cao 20% trong năm nay (đây là năm đầu tiên C32 có chia thưởng cổ phiếu cho cổ đông sau nhiều năm chỉ chi cổ tức bằng tiền).
Chúng tôi, cũng đánh giá cao khả năng được gia hạn khai thác tại mỏ đá Tân Đông Hiệp của các DN đang khai thác tại cụm mỏ này (C32 và KSB), đây là điều kiện tốt để C32 tiếp tục đảm bảo khả năng sản xuất với kết quả kinh doanh cao đến hết giai đoạn 2020 – 2021. Ngoài ra, việc C32 có kế hoạch M&A bài bản với các doanh nghiệp có thế mạnh trong ngành cũng phần nào đang tạo thêm động lực mở rộng sản xuất ở cả mảng đá và ống bê tông trong những năm tới, là điều kiện để tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận.

Có mức định giá hấp dẫn:

Với khả năng cao hoàn thành vượt mức kế hoạch kinh doanh 2017 thì mức EPS dự kiến 2017 đạt mức hơn gần 8.500 đ/cp. Hiện tại, cổ phiếu C32 đang giao dịch ở mức P/E là 5,6 lần, thấp hơn P/E của các doanh nghiệp cùng ngành trong nước (P/E là 9 lần) và P/E thị trường (16 lần**).**
Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp định giá là so sánh P/E, FCFE và FCFF với tỷ trọng 40% với phương pháp P/E, 30% với phương pháp FCFE và 30% với phương pháp FCFF để định giá cổ phiếu C32. **Giá trị hợp lý đối cổ phiếu C32 năm 2017 là 68.000 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi khuyến nghị mua đối với cổ phiếu C32 tại vùng giá hiện tại.**

Source: MBS Research

CTCP TẬP ĐOÀN HÀ ĐÔ (HDG)

- KQKD quý 2/2017 dự kiến tăng trưởng khá so với cùng kỳ (Q2/2016 lỗ 7,5 tỷ).
- Bộ Quốc phòng dự kiến thoái 10% tương đương 7,5 triệu cổ phần.
- Danh mục dự án đảm bảo hoạt động trong 5 năm tới.
- Cơ cấu tài chính lành mạnh, rủi ro pha loãng thấp.
- Định giá NAV: **35.100 đồng** (chưa bao gồm Noong Tha, Dragon City,HH10 Dịch Vọng, Bảo Đại)

KQKD 2017	Giá trị (tỷ đồng)
Doanh thu	**2.800**
Centrosa đất nền	726
Sư Vạn Hạnh	240
Parkside	280
BĐS khác	100
Thủy điện	260
Xây lắp	1.000
BĐS đầu tư	100
Khác	94
LNST	**245**
EPS	**3.200đ**

CTCP TẬP ĐOÀN HÀ ĐÔ (HDG)

Dự án BĐS chuyển nhượng	2017	2018	2019	2020	2021
Centrosa đất nền	X				
Centrosa căn hộ			X	X	X
An Khánh – An Thượng		X	X		
Noong Tha (Viêng Chăn, Lào)		X	X	X	X
Dịch Vọng Parkside	X	X			
Dịch Vọng hỗn hợp			X	X	X
Biệt thự Bảo Đại (Nha Trang)		X			
Hà Đô Garden Homes (Tăng Nhơn Phú, Q9)		X			
Chung cư Hà Đô Riverside (Thới An, Q12)			X		
Các dự án nhỏ (Sư Vạn Hạnh, Thới An, Thạnh Mỹ Lợi)	X				

CTCP TẬP ĐOÀN HÀ ĐÔ (HDG)

Dự án doanh thu thường xuyên	Vị trí	Quy mô
Hà Đô South Building	Đối diện SB Tân Sơn Nhất	17.000 m2 sàn văn phòng
Hà Đô Airport Building	Đối diện SB Tân Sơn Nhất	10.100 m2 sàn văn phòng
IBIS Sài Gòn Airport	Đối diện SB Tân Sơn Nhất	282 phòng khách sạn, căn hộ dịch vụ
Khu nghỉ dưỡng Bảo Đại	Trần Phú, Nha Trang	114 phòng khách sạn
Thủy điện Za Hưng	Quảng Nam	30 MW
Thủy điện Nậm Pông	Nghệ An	30 MW
Thủy điện Nhạn Hạc (từ 2018)	Nghệ An	59 MW
Thủy điện Sông Tranh 4 (từ 2020)	Quảng Nam	48 MW
Các tầng thương mại thuộc các dự án BĐS		

Hà Đô Centrosa

Vị trí: đường 3/2, quận 10.

Phần thấp tầng:

- Quy mô: 115 lô liền kề.
- Tiến độ: Đã bàn giao và ghi nhận 50% trong Q4/2016.
- Ghi nhận 50% còn lại trong 2017 (có thể trong quý 2): doanh thu 726 tỷ, LN gộp ước khoảng 300 tỷ.

Hà Đô Centrosa

Phần cao tầng

- Quy mô: 8 tòa nhà 30 tầng, 2.187 căn hộ.
- Tiến độ xây dựng: đang xây phần thân cho 4 tòa.
- Dự kiến bắt đầu bàn giao từ 2019.
- Lợi nhuận gộp ước tính khoảng 1.800 tỷ.

Tòa	Ngày mở bán	Số căn đặt (31/3/2017)	Tổng số căn	Tỷ lệ
Orchid 1	23/7/2016	347	361	96%
Orchid 2	23/7/2016	268	306	88%
Jasmine 1	15/10/2016	233	280	83%
Jasmine 2	15/10/2016	148	230	64%
Iris 4	25/3/2017	27	348	8%
Tổng		**1.023**	**1.525**	**67%**

Hà Đô Dragon City

- Vị trí: An Khánh, đại lộ Thăng Long.
- Quy mô: 25ha, bao gồm các sản phẩm biệt thự, liền kề.
- Dự kiến mở bán quý 2/2017 khoảng 103 lô.
- Giá bán dự kiến khoảng 40 triệu/m2.

Hà Đô Garden Homes

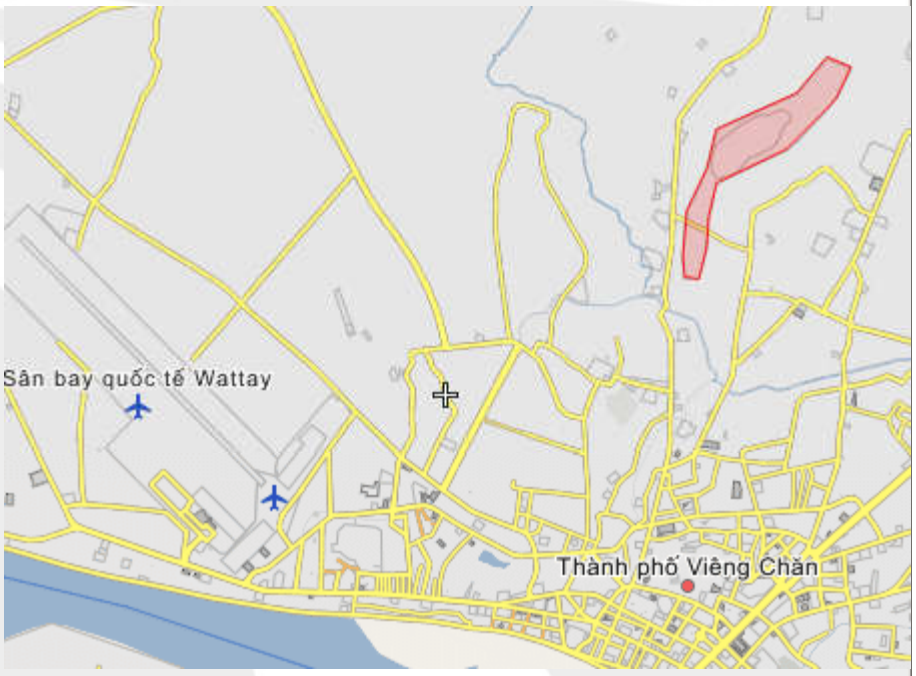
- Vị trí: Tăng Nhơn Phú, Q9
- Quy mô: 7.890m2, gồm 91 căn biệt thự liền kề
- Dự kiến hoàn thành: quý 4/2017

Bảo Đại Imperial House

- Vị trí: Trần Phú, Nha Trang.
- Quy mô: 8,9ha, gồm 114 phòng khách sạn 5 sao và 35 biệt thự.
- Dự kiến mở bán biệt thự trong năm 2017, khai trương toàn bộ tổ hợp vào Q4 2018.

Hà Đô Complex

- Vị trí: lô HH10 khu ĐTM Dịch Vọng.
- Quy mô: 2 tòa tháp 48 tầng, gồm văn phòng, thương mại, khoảng 1.100 căn hộ.
- Dự kiến triển khai từ cuối 2017.

Noong Tha Central Park

- Vị trí: Viêng Chăn, Lào
- Quy mô: 74,5ha.
- Năm 2015 với việc bán 4ha cho ngân hàng Lào Việt.
- Năm 2017, Hà Đô dự kiến sẽ mở bán khoảng 300 lô đất biệt thự, đi kèm việc triển khai hạ tầng, cảnh quan, dịch vụ cao cấp.
- Dự án BĐS duy nhất tại Lào được Quốc hội Lào phê chuẩn cho phép cấp sổ đỏ vĩnh viễn.