

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	15,960
Giá thị trường	11,350
Lợi nhuận kỳ vọng	40,6%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần	19,800 – 10,900
Vốn hoá (tỷ đồng)	2,609
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	230.875.398
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1.756.421
Sở hữu nước ngoài	22,97%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
Lê Việt Hải	16,05
Hyundai Elevator Co., Ltd	10,83

Tổng quan công ty

Công ty cổ phần Tập đoàn Xây dựng Hoà Bình (HBC) được thành lập từ năm 1987 và hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực xây dựng dân dụng, công nghiệp, công trình giao thông và hệ thống thoát nước.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
+84904803663
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2015 tới 2018, doanh thu thuần (DTT) của HBC trải qua một thời kỳ tăng trưởng đều đặn, nhưng có xu hướng chậm lại rõ rệt năm 2018 với DTT và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 18,299 tỷ đồng (+14,1% yoy) và 620 tỷ đồng (-27,9% yoy). Doanh thu thuần tăng ít so với năm 2017 là do nhiều dự án mới năm 2018 trúng thầu từ cuối quý 2, chậm ghi nhận sản lượng thực hiện so với kế hoạch nên mảng xây dựng của công ty chỉ đạt 91% kế hoạch đề ra. Cùng với đó, chính sách thắt chặt tín dụng đối với các doanh nghiệp bất động sản cũng ảnh hưởng trực tiếp tới doanh thu bất động sản nghỉ dưỡng của HBC năm 2018. Dự báo từ nay tới 2020, ngành xây dựng vẫn tiếp tục gặp nhiều khó khăn và tăng trưởng doanh thu của HBC sẽ ở mức khiêm tốn trên 1,6%/năm và LNST sẽ bắt đầu tăng trưởng trở lại.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của HBC tăng trưởng ổn định hàng năm trên 5,8%, tuy nhiên bắt đầu giảm nhẹ từ năm 2017 sau khi đạt đỉnh 11,4% năm 2016 do chi phí nguyên vật liệu gia tăng các năm vừa qua đã ảnh hưởng tiêu cực tới giá vốn bán hàng. Ngoài ra, biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) tăng trưởng đều trên 5,4% năm 2016 và 2017 nhưng năm 2018 giảm mạnh xuống 3,4%. Nguyên nhân chính đến từ chi phí tài chính tăng cao do HBC sử dụng đòn bẩy tài chính thay vì tăng vốn chủ để gia tăng doanh thu. Ngoài ra, số lượng doanh nghiệp xây dựng trong nước và nước ngoài có xu hướng tăng tại thị trường Việt Nam trong các năm tới sẽ dẫn tới cạnh tranh khốc liệt về giá dự thầu và làm giảm lợi nhuận ròng. Dự báo từ nay tới 2020, BLNG và BLNST tiếp tục giảm nhẹ, lần lượt đạt 8,0% và 2,9%.

Năm 2018, BLNG của HBC đạt 9,2% thấp hơn so với 12,4% của công ty xây dựng nhà nước Vinconex (VCG) nhưng cao hơn so với công ty xây dựng tư nhân lớn nhất Việt Nam, Conteccons (CTD) đạt 6,4%. Do chi phí tài chính và quản lý doanh nghiệp tăng cao, BLNST của HBC chỉ đạt 3,4%, thấp nhất so với hai công ty còn lại là VCG và CTD. Ở chiều ngược lại, với ROE cao nhất trong ba công ty, chứng minh HBC sử dụng vốn chủ của mình rất hiệu quả để tạo ra lợi nhuận, ROE của HBC gấp gần 4 lần so với của VCG năm 2018.

Trong Q3/2019, DTT đạt 4,615 tỷ đồng (giảm 1,6% so với Q3/2018) và LNG đạt 271 tỷ đồng (giảm 43,5% so với Q3/2018). Kết thúc 9T2019, DTT của HBC đạt 13,646 tỷ đồng (+6,9% yoy) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 243 tỷ đồng (-51,5% yoy), hoàn thành lần lượt 73,4% và 33,8% chỉ tiêu của công ty cho năm 2019. Với việc doanh thu các doanh nghiệp xây dựng thường tăng mạnh cuối năm do thói quen của người Việt Nam là khởi công sau Tết âm lịch và hoàn thành trước Tết nên dự báo DTT của HBC sẽ đạt chỉ tiêu nhưng LNST sẽ gặp nhiều khó khăn do chi phí xây dựng tăng đột biến năm nay.

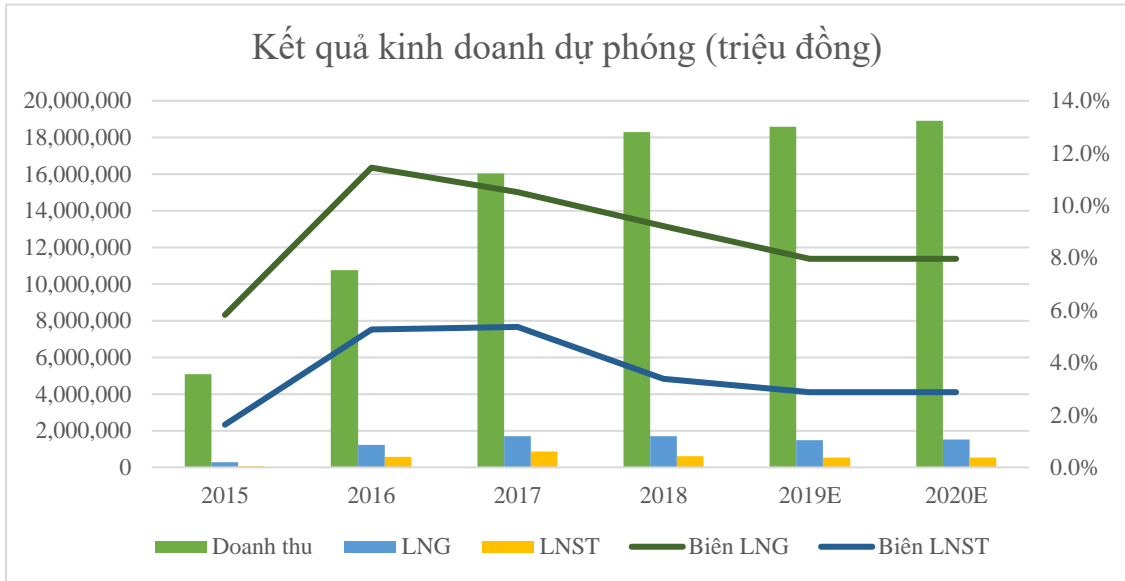
Định giá

Ngành xây dựng dự kiến tiếp tục gặp khó khăn trong các năm tới do nhiều dự án phải ngừng triển khai vì không được cấp giấy phép. Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành nói chung và HBC nói riêng sẽ khó tránh khỏi đà suy giảm. Mặc dù vẫn chưa có dấu hiệu khả quan nhưng thị trường đang định giá công ty thấp hơn so với giá trị sổ sách nên chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu HBC với giá mục tiêu 12 tháng là 15,960 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 40,6% (so với mức giá 11,350 đồng/cp ngày 03/12/2019), dựa trên phương pháp NAV.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	10,766,206	16,037,264	18,299,334	18,600,000	18,905,606
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>112.0%</i>	<i>49.0%</i>	<i>14.1%</i>	<i>1.6%</i>	<i>1.6%</i>
Giá vốn hàng bán	9,533,761	14,350,897	16,612,293	17,116,986	17,398,226
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	1,232,444	1,686,367	1,687,041	1,483,014	1,507,380
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>11.4%</i>	<i>10.5%</i>	<i>9.2%</i>	<i>8.0%</i>	<i>8.0%</i>
Doanh thu hoạt động tài chính	102,760	121,294	60,968	60,968	60,968
Chi phí tài chính	152,732	268,728	321,030	309,957	315,050
Chi phí bán hàng	104,804	58,209	70,327	51,911	52,764
Chi phí quản lý doanh nghiệp	377,610	473,091	570,703	515,075	523,537
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	703,978	1,033,829	776,863	667,039	676,997
Lợi nhuận khác	6,884	11,294	39,897	9,089	9,089
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	715,272	1,073,727	794,883	676,128	686,086
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	568,013	860,510	620,105	535,418	543,304
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	<i>5.3%</i>	<i>5.4%</i>	<i>3.4%</i>	<i>2.9%</i>	<i>2.9%</i>

Bản cân đối kế toán (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Tài sản ngắn hạn	9,899,968	11,692,990	13,522,628	14,628,025	15,887,698
Tiền và các khoản tương đương tiền	572,302	494,961	314,606	319,775	325,029
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	1,198,070	696,917	108,741	25,898	26,323
Các khoản phải thu ngắn hạn	6,774,510	9,190,691	11,088,518	12,197,370	13,417,107
Hàng tồn kho	1,228,871	1,179,856	1,840,741	1,870,985	1,901,726
Tài sản ngắn hạn khác	126,215	130,564	170,023	213,997	217,513
Tài sản dài hạn	1,549,829	2,305,434	2,377,875	2,453,986	2,512,850
Các khoản phải thu dài hạn	37,951	34,579	55,992	90,665	146,809
Tài sản cố định	1,086,233	1,420,274	1,420,321	1,420,298	1,420,309
Bất động sản đầu tư	0	0	51,610	37,052	44,331
Tài sản dở dang dài hạn	25,065	54,197	41,019	111,563	111,563
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	177,331	385,218	362,798	374,008	374,008
Tài sản dài hạn khác	165,461	359,566	400,725	380,146	380,146
Lợi thế thương mại	57,789	51,599	45,410	40,255	35,685
Tổng cộng tài sản	11,449,798	13,998,424	15,900,503	17,082,010	18,400,549
Nợ phải trả	9,619,639	11,531,463	12,977,676	13,626,510	14,678,323
Nợ ngắn hạn	8,885,589	10,905,144	12,313,167	12,887,425	13,882,188
Nợ dài hạn	734,050	626,319	664,509	739,086	796,135
Vốn chủ sở hữu	1,830,159	2,466,961	2,922,827	3,455,500	3,722,226



Kết quả kinh doanh năm 2018 các công ty khác trong ngành

Mã CK	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
Vinaconex (VCG)	12.4%	6.6%	6.2%	2.4%	20.3	1.3
Contecons (CTD)	6.4%	5.3%	19.8%	9.2%	8.3	1.6
Hoà Bình (HBC)	9.2%	3.4%	23.4%	4.2%	5.4	1.2

Phương pháp định giá

	2019E	2020E
Tổng cộng tài sản	17,082,010	18,400,549
Nợ phải trả	13,626,510	14,678,323
Số lượng cổ phiếu lưu hành	230.875	230.875
BVPS	14,967	16,122
P/B	0.99	0.99
Giá mỗi cổ phiếu	14,817	15,961

CTCP Tập đoàn Xây dựng Hoà Bình

Xây dựng | Việt Nam | 03 tháng 12, 2019

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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 Eurocapital (ECC) 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 Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: +84 2432181896

Website: www.ecsc.com.vn