

Giá mục tiêu 51,174 VNĐ  
 Giá đóng cửa 51,900 VNĐ  
 05/05/2016

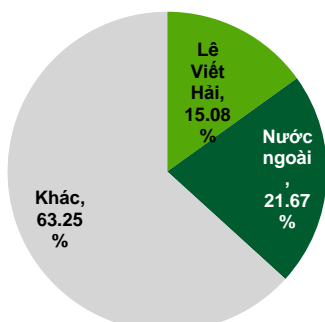
Bùi Thị Thao Ly  
 (+84-8) 5413-5472  
[lybui@phs.vn](mailto:lybui@phs.vn)

**Thông tin cổ phiếu**

Mã CP	HBC
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	954.465
CP đang lưu hành (triệu)	95.446
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,954
Biên độ 52 tuần (đồng)	15,400~58,000
KLGD TB 3 tháng	2,102,702
Beta	0.74
Sở hữu nước ngoài	21.67%
Ngày niêm yết đầu tiên	27/12/2006

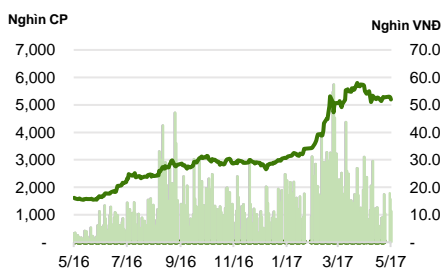
**Cổ đông lớn**

Lucerne Enterprise Ltd	4.57%
PYN Elite Fund	14.86%
Deutsche Bank AG London	4.58%
Lê Viết Hải (Chủ tịch)	15.08%



**Biến động giá**

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
HBC	62%	75%	221%
VN-INDEX	2%	6%	20%



**Hoạt động xây dựng tiếp tục tăng trưởng mạnh, hoãn kế hoạch phát hành riêng lẻ cho đối tác chiến lược**

**Cập nhật kết quả kinh 2016 và Q1/2017**

Năm 2016 có thể nói là bước ngoặt quan trọng của HBC khi doanh thu thuần cán mốc 10,000 tỷ và lợi nhuận sau thuế kỷ lục 586 tỷ, tăng mạnh 586% so với năm trước nhờ liên tục trúng thầu và nhận được sự tín nhiệm của các chủ đầu tư lớn tên tuổi trên thị trường như SunGroup, Novaland... Kết quả này có được ngoài việc qui mô doanh thu tăng trưởng vượt bậc, biên lợi nhuận gộp cũng được cải thiện đáng kể qua các quý gần đây nhờ kiểm soát tốt giá nguyên vật liệu đầu vào và tham gia ngày càng nhiều hơn các dự án theo mô hình Design & Build cho hiệu quả cao hơn so với mô hình truyền thống. Và với kết quả đạt được, ĐHCĐ thường niên 2017 cũng đã thông qua phương án trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 10% và cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 35%.

Tiếp nối đà thành công của năm 2016, kết thúc Q1/2017, HBC đạt được mức doanh thu thuần 3,032 tỷ tăng 87% so với cùng kỳ, với hơn 90% đến từ hoạt động xây dựng. Trong khi đó, lợi nhuận sau thuế đạt 181 tỷ, tăng trưởng mạnh 251% so với cùng kỳ. Tuy vậy, biên lợi nhuận gộp có dấu hiệu chững lại so với các quý trước.

**Kế hoạch kinh doanh 2017**

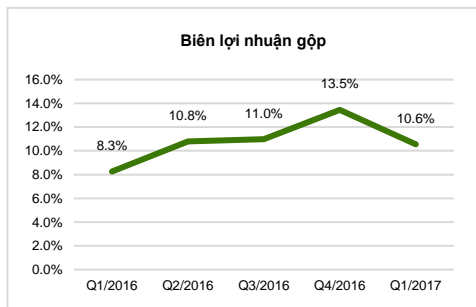
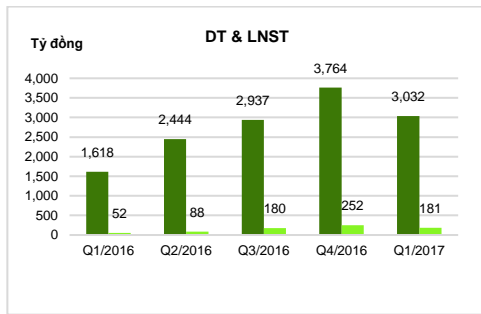
Trong năm 2017, hoạt động kinh doanh của công ty tiếp tục tăng trưởng với doanh thu kế hoạch ở mức 16,000 tỷ (+49% yoy), lợi nhuận sau thuế 828 tỷ (+46% yoy) và cổ tức dự kiến ở mức 15%. Với kết quả đã đạt được trong Q1/2017, công ty đã hoàn thành được 19% kế hoạch doanh thu và 22% kế hoạch lợi nhuận. Chúng tôi cho rằng để đạt được kế hoạch này, ngoài việc đạt được mức doanh thu đã đề ra, công ty phải duy trì được biên lợi nhuận gộp bình quân ở mức 11%.

Theo chia sẻ của lãnh đạo công ty tại ĐHCĐ thường niên 2017, với những hợp đồng đã ký từ 2016 trở về trước thì giá trị doanh thu tạo ra cho năm 2017 là 11,000 tỷ và để đạt được kế hoạch 2017 thì giá trị hợp đồng phải ký mới trong năm 2017 là 20,000 tỷ. Tính đến tháng 4/2017, giá trị trúng thầu khoảng 7,700 tỷ, tương đương 38.5% kế hoạch nên mặc dù tình hình thị trường bất động sản hiện nay không hoàn toàn tốt nhưng kế hoạch có thể đạt được. Ngoài ra, để đạt được kế hoạch 2017 công ty bắt buộc các dự án dự thầu phải đạt lợi nhuận gộp từ 10-12% nên dưới mức này công ty rất hạn chế nhận thầu.

ĐHCĐ thường niên 2017 cũng đã thông qua phương án phát hành 1 triệu cổ phiếu cho CBCNV với giá bằng mệnh giá và 2.5 triệu quyền mua cổ phiếu cho CBCNV (1 quyền mua được 1 cổ phiếu bằng mệnh giá, quyền mua có hiệu lực 3 năm kể từ 1/1/2017).

**Kế hoạch phát hành riêng lẻ 35 triệu cổ phiếu**

Công ty đã hoãn kế hoạch phát hành riêng lẻ 35 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chiến lược và sẽ quyết định vào một thời điểm khác thích hợp hơn. Theo lãnh đạo doanh nghiệp, nếu có phát hành thì chắc chắn là sau khi phát hành cổ phiếu trả cổ tức, vào thời điểm cuối quý 3, quý 4. Và với kế hoạch này, công ty không nhất thiết phải nới room do tỷ lệ nắm giữ của các nhà đầu tư nước ngoài chỉ chiếm 21% sau phát hành cổ phiếu trả cổ tức tỷ lệ 35%.



## Khuyến nghị TRUNG LẬP

Với ước tính kết quả kinh doanh 2017 ở mức 16,000 tỷ doanh thu và 828 tỷ lợi nhuận sau thuế, và chưa tính đến việc chào bán riêng lẻ 35 triệu cổ phiếu thì EPS pha loãng hoàn toàn dự phóng cho 2017 khoảng 6,369 đồng/cổ phiếu. Với mức P/E bình quân trong quá khứ của HBC vào khoảng 8.x, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý của HBC là 51,174 đồng/cổ phiếu, tương đương với mức giá hiện tại. Những chuyển biến tích cực trong hoạt động kinh doanh của công ty dường như đã được phản ánh hết vào giá cổ phiếu khi HBC đã tăng gần gấp đôi kể từ đầu năm đến nay.

## Rủi ro

Vấn đề gây quan ngại nhất đối với HBC là nợ vay vẫn ở mức cao 3,817 tỷ (31/3/2017), tăng 21% so với thời điểm cuối năm 2016 trong đó chủ yếu là nợ vay ngắn hạn gây áp lực chi trả trong ngắn hạn và chi phí lãi vay cao, bào mòn hết lợi nhuận. Cơ cấu tài chính vẫn trong tình trạng thiếu an toàn khi 85% được tài trợ bằng nợ phải trả.

Các khoản phải thu tại thời điểm 31/3/2017 tiếp tục tăng thêm 1,225 tỷ (tương đương 40% doanh thu thuần Q1/2017) so với thời điểm cuối năm 2016 lên mức gần 8 nghìn tỷ, chiếm đến 62% tổng tài sản của công ty. Đây là nguyên nhân chính khiến dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh luôn trong tình trạng âm và rủi ro phải trích lập dự phòng phải thu khó đòi cao trong tương lai.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2013	2014	2015	2016	2017F	2017Q1
<b>DT thuần</b>	3,432	3,518	5,078	10,766	16,000	3,032
<i>y-o-y</i>	-16%	2%	44%	112%	49%	87%
<b>LNST</b>	24	69	83	568	828	181
<i>y-o-y</i>	-82%	190%	20%	586%	46%	257%
<b>EPS (đồng)</b>	510	1,237	1,105	5,941	6,369	1,895
<b>Nợ vay/VCSH</b>	1.45	1.92	1.90	1.72	1.77	1.95
<b>Gross margin</b>	9%	12%	6%	11%	11%	11%
<b>EBIT margin</b>	4%	5%	5%	8%	8%	9%
<b>ROE</b>	3%	7%	8%	39%	38%	8%
<b>ROA</b>	1%	1%	1%	6%	6%	1%
<b>P/E</b>					8.15	
<b>P/B</b>					2.62	

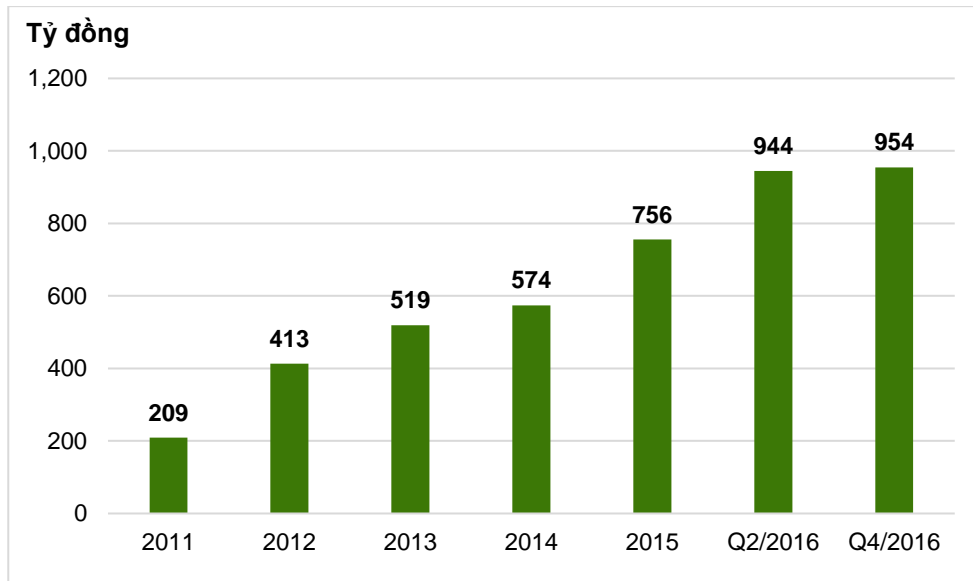
## Sơ lược công ty

Tiền thân của Hòa Bình là văn phòng xây dựng Hòa Bình thuộc Công ty Xây dựng dân dụng và công nghiệp thành lập từ năm 1987, bắt đầu hoạt động với việc thiết kế và thi công một số công trình nhà ở tư nhân. Ngày 01/12/2000 trên cơ sở kế thừa toàn bộ lực lượng của Văn phòng Xây dựng Hòa Bình, Công ty cổ phần Xây dựng & Kinh doanh Địa ốc Hòa Bình được thành lập. Ngày 27/12/2006, Hòa Bình là nhà thầu tổng hợp đầu tiên niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM. ĐHCĐ thường niên 2017 đã chấp thuận đổi tên công ty thành CTCP Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình.

Xây dựng hiện vẫn đang là hoạt động cốt lõi của công ty, đóng góp trên 85% doanh thu và 78% lợi nhuận trong kết quả kinh doanh hợp nhất, phần còn lại là đóng góp của các công ty con và công ty liên kết hoạt động trong các lĩnh vực liên quan như bất động sản, xây dựng, vật liệu xây dựng, trang trí nội thất...



## Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: HBC, PHS tổng hợp

**Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)**

Kết quả kinh doanh	2015	2016	2017F	2017Q1
Doanh thu thuần	5,078	10,766	16,000	3,032
Giá vốn hàng bán	(4,782)	(9,534)	(14,240)	(2,712)
Lợi nhuận gộp	296	1,232	1,760	320
Chi phí bán hàng	(26)	(105)	(97)	(13)
Chi phí QLDN	(120)	(378)	(560)	(95)
Lợi nhuận từ HĐKD	150	750	1,103	212
Lợi nhuận tài chính/khác	(30)	(35)	(68)	14
<i>Chi phí lãi vay</i>	130	145	262	50
Lợi nhuận trước thuế	120	715	1,035	227
Lợi nhuận sau thuế	83	568	828	181
LNST của cổ đông Công ty mẹ	83	567	827	181
Cân đối kế toán	2015	2016	2017F	2017Q1
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>6,146</b>	<b>9,900</b>	<b>14,066</b>	<b>11,181</b>
Tiền và tương đương tiền	149	572	594	377
Đầu tư tài chính ngắn hạn	800	1,198	1,391	1,391
Phải thu ngắn hạn	4,212	6,775	10,068	7,999
Hàng tồn kho	923	1,229	1,826	1,288
Tài sản ngắn hạn khác	62	126	188	125
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>1,145</b>	<b>1,550</b>	<b>1,621</b>	<b>1,707</b>
Phải thu dài hạn	9	38	39	39
Tài sản cố định	638	1,086	970	1,113
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	42	25	92	92
Đầu tư tài chính dài hạn	276	177	191	191
Tài sản dài hạn khác	179	165	272	272
Lợi thế thương mại	-	58	56	56
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>7,291</b>	<b>11,450</b>	<b>15,687</b>	<b>12,888</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>6,217</b>	<b>9,620</b>	<b>13,114</b>	<b>10,931</b>
Nợ ngắn hạn	5,806	8,886	12,205	10,022
Nợ dài hạn	411	734	909	909
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,074</b>	<b>1,830</b>	<b>2,573</b>	<b>1,957</b>
Vốn điều lệ	756	954	1,299	954
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>7,291</b>	<b>11,450</b>	<b>15,687</b>	<b>12,888</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2015	2016	2017F	2017Q1
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(32)	329	(559)	(286)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(310)	(1,013)	(878)	(321)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	140	1,107	1,458	412
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(202)	423	21	(195)
Tiền mặt đầu năm	679	149	572	572
Tiền mặt cuối năm	149	572	594	377
Định giá	2015	2016	2017F	2017Q1
EPS (VNĐ)	1,105	5,941	6,369	1,895
BVPS (VNĐ)	14,219	19,175	19,815	20,509
P/E			8.15	
P/B			2.62	
Chỉ số tài chính	2015	2016	2017F	2017Q1
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	84%	86%	90%	86%
TS dài hạn/Tổng TS	16%	14%	10%	14%
Tổng Nợ/VCSH	5.79	5.26	5.10	5.58
Tổng Nợ/Tổng TS	85%	84%	84%	84%
Hệ số khả năng thanh toán lãi vay	1.93	5.93	4.95	5.56
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	1.06	1.11	1.15	1.12
Thanh khoản nhanh	0.16	0.20	0.16	0.18
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	70	47	47	43
Số ngày thu tiền	303	230	230	241
Số ngày phải trả	76	58	31	19
Vòng quay TS ngắn hạn	0.83	1.09	1.14	0.27
Vòng quay TS cố định	7.96	9.91	16.50	2.72
Vòng quay tổng TS	0.70	0.94	1.02	0.23
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	5.8%	11.4%	11.0%	10.6%
Tỷ suất LN HĐKD	3.0%	7.0%	6.9%	7.0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	1.6%	5.3%	5.2%	6.0%
ROE	8.0%	39.1%	37.6%	8.0%
ROA	1.3%	6.1%	6.1%	1.3%

Nguồn: HBC 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

---

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = 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: (84-8) 5 413 5479

Fax: (84-8) 5 413 5472

Customer Service: (84-8) 5 411 8855

Call Center: (84-8) 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: (84-8) 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: (84-8) 3 820 8206

### Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương,

Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh

Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-4) 6 250 9999

Fax: (84-4) 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: (84-8) 3 813 2415

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex,

19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (84-4) 3 933 4566

Fax: (84-4) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng

Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (84-31) 384 1810

Fax: (84-31) 384 1801