

NĂM GIỮ [-2.8%]

Ngày cập nhật: 29/09/2020

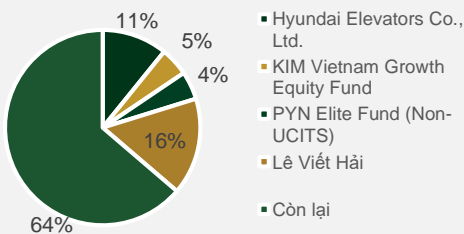
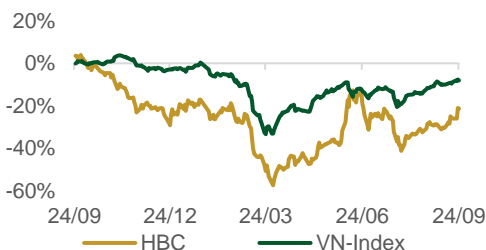
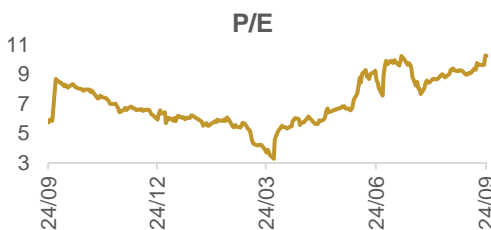
Giá mục tiêu	10,350	VND
Giá hiện tại	10,650	VND

PHS

(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	231
Free-float (triệu)	162
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,528
KLGD TB 3 tháng	4,519,112
Sở hữu nước ngoài	16.41%
Ngày niêm yết đầu tiên	27/12/2006

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá

Chật vật trong thời gian khó khăn

Cập nhật kết quả kinh doanh: Trong 1H20, doanh thu của HBC đạt 5.4 nghìn tỷ VND (-40% YoY) và LNST đạt 13 tỷ VND (-93% YoY). Dù cho biên lợi nhuận gộp có cải thiện từ 7.2% trong 1H19 lên 7.9% trong 1H20, chi phí tài chính tăng mạnh (+9.9% YoY) và lỗ từ công ty liên kết (+281% YoY) đã ảnh hưởng đến lợi nhuận. Kết quả kinh doanh không tích cực do ảnh hưởng của dịch Covid-19. Hơn nữa, các hoạt động xây dựng đã chậm lại từ năm 2018. Do tình hình của thị trường bất động sản gặp khó khăn khi các chính sách về quản lý đất công được thắt chặt gây ảnh hưởng lớn đến việc cấp phép và phê duyệt dự án mới.

Thanh khoản của công ty vẫn chưa thể cải thiện. Khoản phải thu chiếm đến 82% tổng tài sản ngắn hạn. Khoản phải thu chỉ giảm 10% YoY, đặc biệt là khoản phải thu ghi nhận theo tiến độ hợp đồng xây dựng chỉ giảm 5% YoY. Khoản phải thu giảm ít hơn mức giảm của doanh thu.

Dự phóng: Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2020 của HBC ước đạt 12.3 nghìn tỷ VND (-34% YoY), dựa trên quan điểm thận trọng do ảnh hưởng của dịch bệnh và lo ngại về tăng trưởng của ngành xây dựng. LNST tương ứng đạt 145 tỷ VND (-64% YoY) vì chi phí tài chính cao. Giá trị hợp đồng ký mới thấp trong năm 2020 sẽ làm doanh thu dự phóng trong năm 2021 giảm xuống còn 11.4 nghìn tỷ (-8% YoY). Tuy nhiên, nền kinh tế hồi phục sẽ giúp cho công ty có thể hoàn thành các dự án xây dựng đang dang dở, giúp cho LNST hồi phục, đạt 249 tỷ VND (+72% YoY). Nhờ hoàn thành các dự án, việc thu hồi các khoản phải thu cũng sẽ tốt hơn, giúp giảm vay nợ.

Động lực tăng trưởng: (1) HBC đã trúng thầu với tổng giá trị đạt 5.5 nghìn tỷ trong 9M20. (2) Tham vọng tham gia vào thị trường xây dựng hạ tầng thông qua Công ty 479 của Cienco 4. HBC đang sở hữu 49.25% cổ phần của Công ty 479. Cienco 4 có những lợi thế khi Chính Phủ đang tập trung vào đầu tư công trong năm nay.

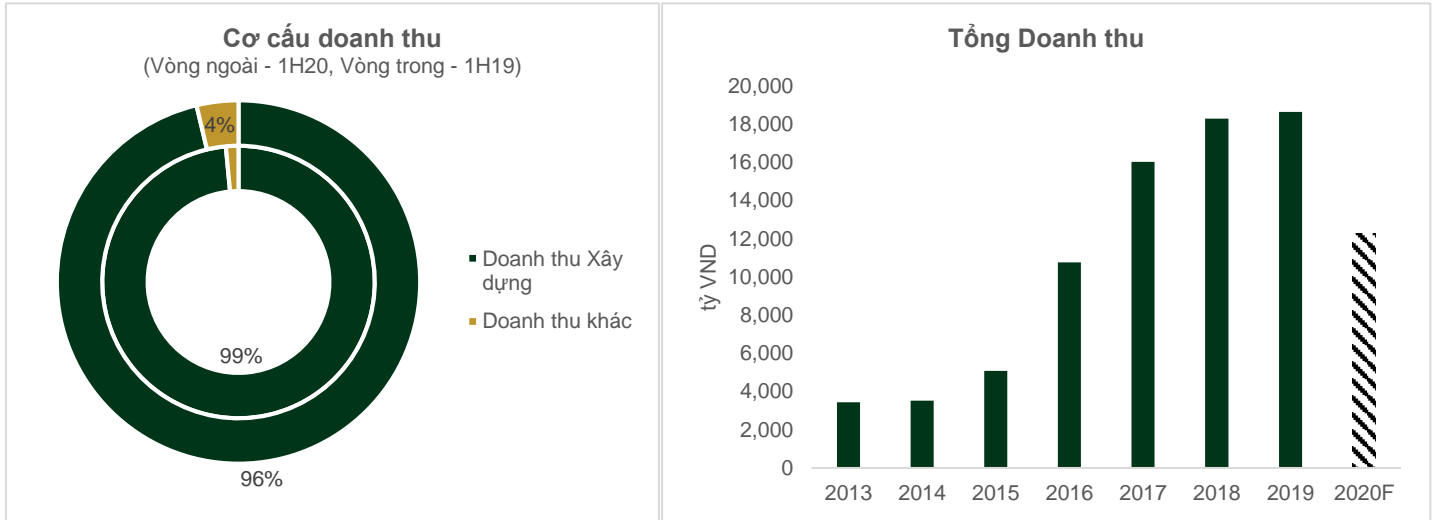
Định Giá & Khuyến Nghị: Chúng tôi sử dụng P/E mục tiêu là 8.7x để định giá. Với EPS forward đạt 1,183 VND/cổ phiếu, chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý của cổ phiếu ở 10,350 VND/cổ phiếu. Chính vì vậy chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** với cổ phiếu HBC.

Rủi ro: (1) Thanh khoản yếu hạn chế khả năng tham gia các dự án mới. (2) Ngành xây dựng phụ thuộc vào chu kỳ bất động sản. (3) Giá trị hợp đồng ký mới chậm lại do cạnh tranh gay gắt.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
Doanh thu thuần (tỷ VND)	10,766	16,037	18,299	18,610	12,298	11,366
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	568	861	620	406	145	249
EPS (VND)	5,346	5,994	2,875	1,717	675	1,128
Tăng trưởng EPS (%)	485%	12%	-52%	-40%	-64%	67%
Giá trị sổ sách (VND)	19,175	18,998	14,907	17,151	17,865	18,580
P/E	12.37	8.13	6.32	6.07	15.34	9.17
P/B	1.73	3.31	2.01	1.07	0.58	0.56
Cổ tức tiền mặt (VND)	0	1,000	500	300	0	0

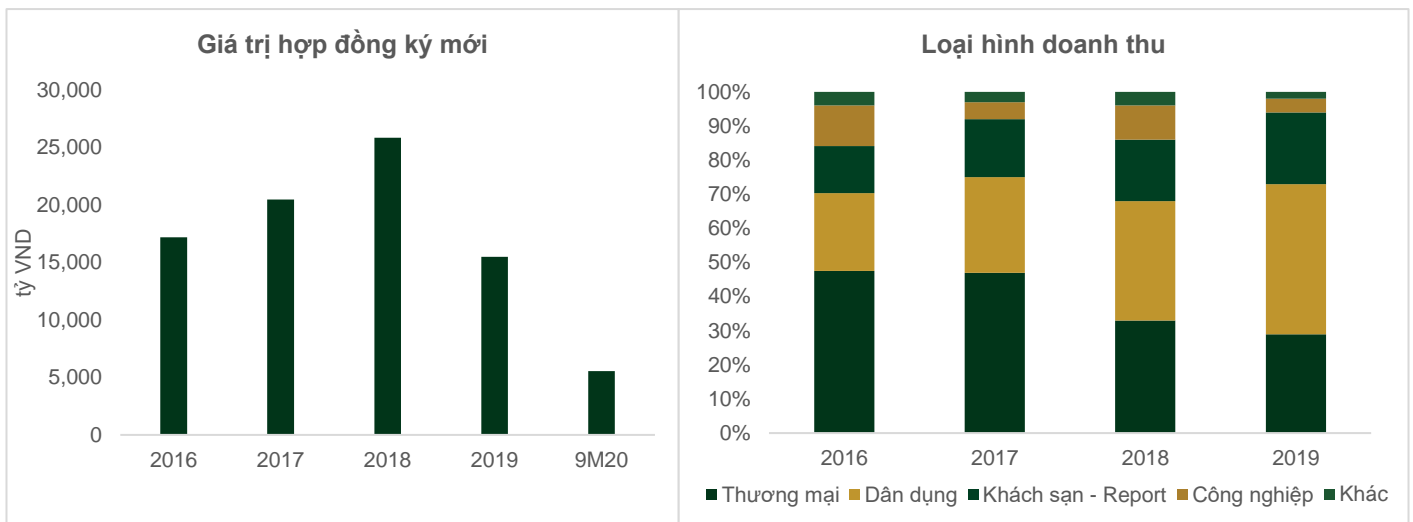
Chật vật trong thời gian khó khăn

Doanh thu từ mảng xây dựng đã không thể duy trì được đà tăng trưởng của mình. Dịch Covid-19 đã ảnh hưởng nặng nề lên hoạt động kinh doanh của HBC. Doanh thu mảng xây dựng (~96% tổng doanh thu) trong 1H20 giảm 41% YoY. Mặc dù doanh thu khác tăng trưởng 50% YoY, tỷ trọng lớn của doanh thu xây dựng đã làm tổng doanh thu giảm xuống 40% YoY. Năm 2020 có thể là dấu mốc đánh dấu sự sụt giảm trong doanh thu sau 7 năm tăng trưởng liên tục.



(Nguồn: HBC, PHFM tổng hợp)

Trong 9M20, HBC đã ký nhiều hợp đồng với tổng giá trị đạt 5.5 nghìn tỷ VND. Đó là một nỗ lực đáng kể từ ban lãnh đạo trong khoản thời gian khó khăn này. Giá trị của các hợp đồng mới trong 9M20 chỉ bằng 35% tổng giá trị ký trong năm 2019.

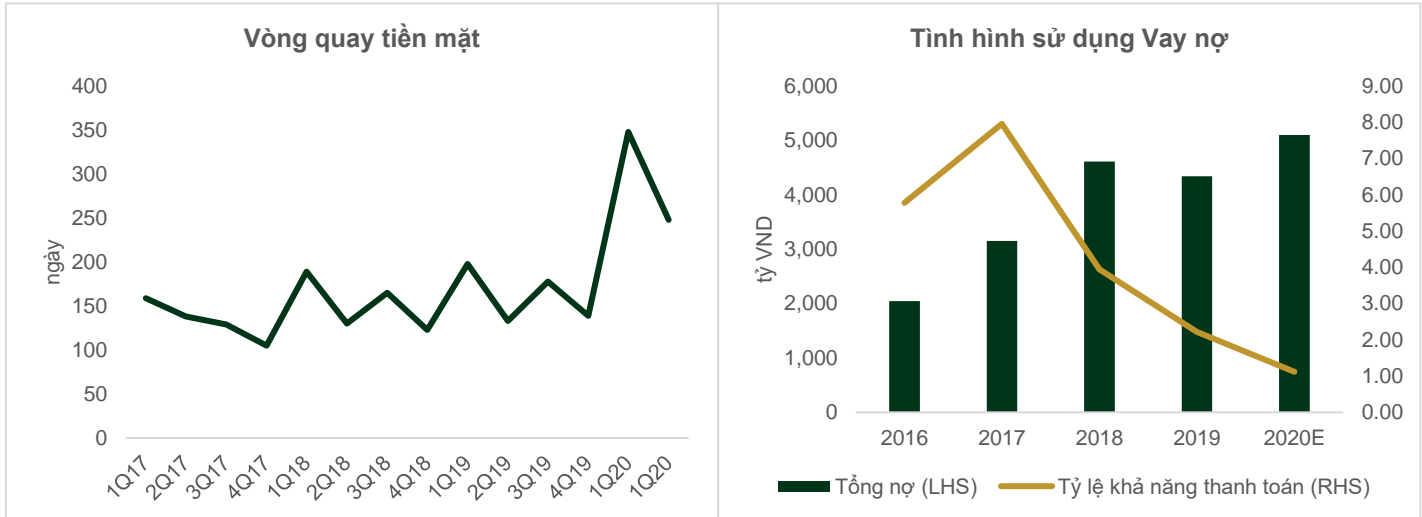


(Nguồn: HBC, PHFM tổng hợp)

Với vị thế sẵn có trong thị trường xây dựng dân dụng, HBC có tham vọng tham gia vào thị trường xây dựng hạ tầng. Tại 30/06/2020, HBC sở hữu 49.25% cổ phần Công ty cổ phần 479 (HB479 – công ty con của CIENCO 4), chuyên về xây dựng hạ tầng. Khoản đầu tư cũng đã mang lại những tín hiệu tích cực. Trong tháng 8, HB479 đã tham gia vào dự án PPP – Cầu Ka Long 2 ở Quảng Ninh với giá trị hợp đồng đạt 252 tỷ VND. HBC cũng tham gia đấu thầu trong các dự án cao tốc Bắc-Nam. HB479 có thể sẽ được hưởng lợi từ chính sách thúc đẩy đầu tư công.

Chú ý vào khoản phải thu

Dịch Covid-19 đã làm gián đoạn lịch xây dựng, làm chậm tiến độ. Việc này khiến việc thanh toán chậm diễn ra ở các công trình, làm ảnh hưởng đến dòng tiền của công ty. Tình hình tài chính của HBC đã không thực sự khỏe mạnh trong nhiều năm và dịch Covid-19 này ảnh hưởng nặng nề hơn nữa. Hệ số thu hồi các khoản phải thu đã chậm lại trong 2Q20, lên đến 287 ngày so với 174 ngày trong 2Q19. Vòng quay tiền mặt trong 2Q20 lên đến 248 ngày.



(Nguồn: HBC, PHFM tổng hợp)

Các công ty xây dựng thường phải ứng trước cho các nhà thầu phụ để hoàn thành dự án đúng hạn và cần phải đầu tư vào các dụng cụ xây dựng. Lượng tiền thấp hạn chế khả năng của công ty tham gia vào các dự án mới. Vòng quay tiền mặt lớn khiến HBC phải tăng nợ để tài trợ vốn lưu động. Mặc cho sự sụt giảm trong doanh thu và tồn kho, nợ vay ngắn hạn không những không giảm theo mà tăng 3% YoY, làm cho chi phí lãi vay tăng 9.9% YoY. Tỷ lệ khả năng thanh toán (EBIT/ Lãi vay) trong 1H20 là 1.12 – mức thấp nhất kể từ 2016.

Định giá

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2020 của HBC ước đạt 12.3 nghìn tỷ VND (-34% YoY), dựa trên quan điểm thận trọng do ảnh hưởng của dịch bệnh và lo ngại về tăng trưởng của ngành xây dựng. LNST tương ứng đạt 145 tỷ VND (-64% YoY) vì chi phí tài chính cao. Giá trị hợp đồng ký mới thấp trong năm 2020 sẽ làm doanh thu dự phóng trong năm 2021 giảm xuống còn 11.4 nghìn tỷ (-8% YoY). Tuy nhiên, nền kinh tế hồi phục sẽ giúp cho công ty có thể hoàn thành các dự án xây dựng đang dang dở, giúp cho LNST hồi phục, đạt 249 tỷ VND (+72% YoY). Nhờ hoàn thành các dự án, việc thu hồi các khoản phải thu cũng sẽ tốt hơn, giúp giảm vay nợ.

Chúng tôi sử dụng P/E mục tiêu – P/E trung bình trong giai đoạn từ 2015 đến 2019 – là 8.7x để định giá. Với EPS forward đạt 1,183 VND/cổ phiếu, chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý của cổ phiếu ở 10,350 VND/cổ phiếu. Chính vì vậy chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** với cổ phiếu HBC.

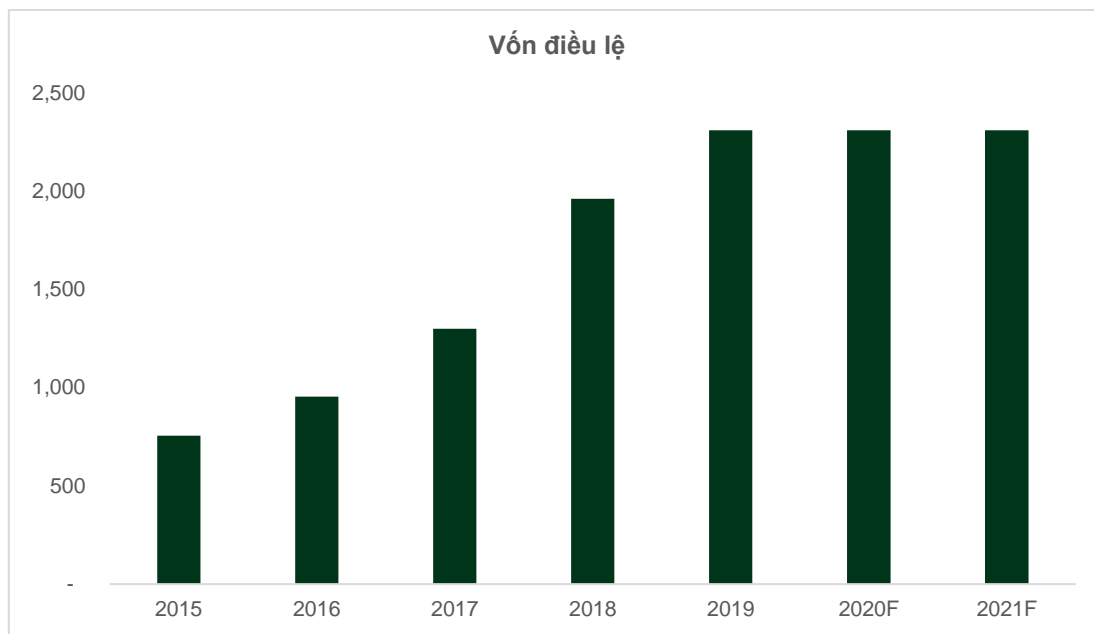
Sơ lược công ty

Hoạt động chính của Công ty Cổ phần Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình là xây dựng công trình dân dụng và công nghiệp; san lấp mặt bằng; tư vấn xây dựng; sản xuất và mua bán vật liệu xây dựng, hàng trang trí nội thất; dịch vụ sửa chữa nhà và trang trí nội thất; kinh doanh bất động sản và phát triển khu công nghiệp để thuê lại.

Hiện tại, Tập đoàn cũng đang tích cực đẩy mạnh vào lĩnh vực công nghiệp và hạ tầng bằng việc mua cổ phần kiểm soát tại Công ty Cổ phần 479 (công ty con ngành cầu đường của CIENCO 4) và tham gia đấu thầu dự án cao tốc Bắc – Nam.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



(Nguồn: HBC, PHFM dự phóng)

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần	10,766	16,037	18,299	18,610	12,298	11,366
Giá vốn hàng bán	(9,534)	(14,351)	(16,612)	(17,364)	(11,243)	(10,310)
Lợi nhuận gộp	1,232	1,686	1,687	1,246	1,055	1,056
Chi phí bán hàng	(105)	(58)	(70)	(58)	(42)	(39)
Chi phí QLDN	(378)	(473)	(571)	(509)	(514)	(475)
Lợi nhuận từ HĐKD	750	1,155	1,046	679	498	542
Lợi nhuận tài chính	103	121	61	62	41	38
Chi phí lãi vay	(153)	(269)	(321)	(325)	(347)	(258)
Lợi nhuận trước thuế	715	1,074	795	527	179	309
Lợi nhuận sau thuế	568	861	620	406	145	249
LNST của cổ đông Công ty	567	859	630	417	156	261
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tài Sản Ngắn Hạn	9,900	11,693	13,523	14,423	15,207	10,694
Tiền và tương đương tiền	572	495	315	574	380	351
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,198	697	109	16	392	362
Phải thu ngắn hạn	1,971	2,900	5,780	5,925	7,262	4,474
Hàng tồn kho	1,229	1,180	1,841	1,909	3,591	2,195
Tài sản ngắn hạn khác	4,930	6,422	5,479	5,998	3,582	3,311
Tài Sản Dài Hạn	1,550	2,305	2,378	2,298	1,984	1,906
Phải thu dài hạn	11	2	0	0	0	0
Tài sản cố định	1,086	1,420	1,420	1,348	1,326	1,298
Bất động sản đầu tư	-	-	52	36	35	33
Chi phí xây dựng dở dang	25	54	41	36	36	36
Đầu tư tài chính dài hạn	177	385	361	340	225	208
Tài sản dài hạn khác	193	392	459	498	329	304
Lợi thế thương mại	58	52	45	39	33	27
Tổng cộng tài sản	11,450	13,998	15,901	16,721	17,191	12,599
Nợ phải trả	9,620	11,531	12,978	12,762	13,066	8,310
Nợ ngắn hạn	8,886	10,905	12,313	12,044	12,595	7,923
Nợ dài hạn	734	626	665	718	472	386
Vốn chủ sở hữu	1,830	2,467	2,923	3,960	4,125	4,290
Vốn điều lệ	954	1,299	1,961	2,309	2,309	2,309
Lợi ích cổ đông thiểu số	214	218	207	372	537	701
Tổng nguồn vốn	11,450	13,998	15,901	16,721	17,191	12,599

Lưu chuyển tiền tệ	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2021F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	1,101	1,526	1,470	981	768	508
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(1,013)	(357)	326	(165)	2	(96)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	1,107	1,374	(324)	1,131	(70)	(70)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	423	(78)	(180)	260	(195)	(29)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	149	572	495	315	574	380
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	572	494	315	574	380	351
Chỉ số tài chính (%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2021F
Tăng trưởng						
Doanh thu	112%	49%	14%	2%	-34%	-8%
Lợi nhuận sau thuế	586%	51%	-28%	-35%	-64%	72%
Tổng tài sản	57%	22%	14%	5%	3%	-27%
Tổng vốn chủ sở hữu	70%	35%	18%	35%	4%	4%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	11%	11%	9%	7%	9%	9%
Tỷ suất EBIT	7%	7%	6%	4%	4%	5%
Tỷ suất EBITDA	8%	9%	7%	5%	5%	6%
Tỷ suất lãi ròng	5%	5%	3%	2%	1%	2%
ROA	5%	6%	4%	2%	1%	2%
ROE	31%	35%	21%	10%	4%	6%
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	48	55	87	115	230	153
Vòng quay hàng tồn kho	82	61	66	79	118	79
Vòng quay khoản phải trả	61	63	77	87	148	87
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.0	1.0	0.9	1.0	0.9	1.1
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
Tổng vay/Vốn chủ sở hữu	5.3	4.7	4.4	3.2	3.2	1.9
Vay ngắn hạn/VCSH	1.5	1.7	1.4	1.2	1.3	0.9
Vay dài hạn/VCSH	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Hoàn Niên, chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. 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

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

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

Bán = 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

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ 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/Quản lý Quỹ 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 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng 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 / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

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

Điện thoại: (+84-28) 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: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC 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: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng, 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: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801