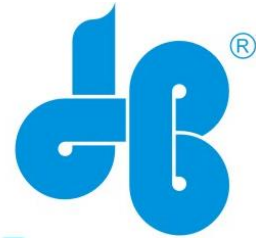


## CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG & KINH DOANH ĐỊA ỐC HOÀ BÌNH

Mã chứng khoán: HBC

Sàn giao dịch: HOSE



### DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG HÀNG ĐẦU – ĐẢM BẢO UY TÍN CÔNG TRÌNH

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** trong dài hạn cổ phiếu HBC dựa trên cơ sở: (1) HBC là một trong những thương hiệu top đầu trong phân khúc xây dựng dân dụng; (2) Sự phục hồi của ngành bất động sản tiếp tục là động lực cho doanh nghiệp phát triển trong năm 2016; (3) 9 tháng đầu năm, kết quả kinh doanh của HBC tăng trưởng ấn tượng.; (4) Việc nới room trong năm 2016 dự kiến sẽ tác động tích cực tới cổ phiếu doanh nghiệp

**Định giá:** Cổ phiếu hiện đang được giao dịch ở mức P/E là 11,84 lần

#### Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	2011	2012	2013	2014
Doanh thu	3.055	4.065	3.432	3.518
LN gộp	420	378	313	410
LN ròng	150	131	24	69
Tổng tài sản	3.285	4.580	4.727	5.803
Vốn CSH	722	771	950	996
EPS cuối kỳ (VND)	7.439	3.648	599	1.345
Giá trị sổ sách	37.411	20.659	19.842	18.654

Chỉ số tài chính	2011	2012	2013	2014
% Doanh thu	72,8%	33%	-15,6%	2,5%
%LNST	7%	-11,4%	-80%	168,3%
%LN gộp/DT	13,7%	9,3%	9,1%	11,7%
ROA	4,5%	2,9%	0,6%	1,2%
ROE	20,7%	17,1%	2,8%	7,1%

Nguồn: HBC, CTS tổng hợp

**Lê Duy Hưng** – Chuyên viên phân tích

Email: hungld@vietinbanksc.com.vn

### NGÀNH CẤP 4: XÂY DỰNG

#### BÁO CÁO NGÀY 23/12/2015

##### KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Khuyến nghị 12 tháng	<b>NĂM GIỮ</b>
Giá mục tiêu 12 tháng (VND)	
Giá ngày 23/12/2015 (VND)	18.800
Tỷ lệ tăng giá (12 tháng)	

##### THÔNG TIN CỔ PHIẾU (23/12/2015)

Số lượng CP niêm yết	75.559.837
Số lượng CP lưu hành	75.559.837
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.421
Biến động giá 52 tuần	10.000 – 20.900
KLGDTB 3 tháng	656.387
KLGDTB 1 tháng	352.899
% sở hữu nước ngoài	47,19%
Room nước ngoài còn lại	1.364.955
Tăng/giảm giá 7 ngày qua	-3,09%
Tăng/giảm giá 1 tháng qua	-4,08%

##### CỔ ĐÔNG LỚN

Lucerne Enterprise Ltd	18,93%
Lê Viết Hải	13,85%
PYN Elite Fund	11,46%
Mutual Fund Elite	5,07%

(Nguồn: CTS tổng hợp)

#### Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



(Nguồn: cafef.vn)

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### TIÊU ĐIỂM (KEY CATALYSTS)

**HBC là một trong những thương hiệu top đầu trong phân khúc xây dựng dân dụng.** Doanh nghiệp đã có kinh nghiệm 27 năm và là một trong những nhà thầu tổng hợp hàng đầu tại Việt Nam. HBC là nhà thầu chính của Vietinbank Tower – công trình cao nhất Việt Nam và Saigon Centre – Công trình sâu nhất Việt Nam. HBC là đối tác của rất nhiều doanh nghiệp lớn như Formosa Hà Tĩnh, Novaland do đó, tiềm năng tăng trưởng của HBC gắn liền với triển vọng ngành xây dựng và bất động sản.

**Sự phục hồi của ngành bất động sản tiếp tục là động lực cho doanh nghiệp phát triển trong năm 2016.** Hiện tại một loạt chính sách nhà nước, cùng các yếu tố vĩ mô như lãi suất đang ở mức thấp, tỷ lệ dân số trẻ cao... đang thúc đẩy sự phục hồi của thị trường bất động sản. Theo CBRE riêng trong Q3/2015, số căn hộ bán được tăng 88% so với cùng kỳ, đây cũng là quý mà số dự án mới và số lượng bán tăng lên đỉnh điểm.

**9 tháng đầu năm, kết quả kinh doanh của HBC tăng trưởng ấn tượng.** Doanh thu 3 quý đầu năm của HBC đạt 3.522,4 tỷ đồng, tăng 43% y-o-y, LN ròng đạt 55,4 tỷ đồng, tăng 418% y-o-y. Mặc dù 9 tháng đầu năm, doanh nghiệp mới hoàn thành 31% kế hoạch lợi nhuận, tuy nhiên đặc điểm của doanh nghiệp xây dựng là ghi nhận phần lớn KQKD vào quý 4.

**Việc nói room trong năm 2016 dự kiến sẽ tác động tích cực tới cổ phiếu doanh nghiệp.** HBC là một trong những cổ phiếu đang được các nhóm nhà đầu tư lớn quan tâm, đặc biệt các nhà đầu tư nước ngoài với tỷ lệ sở hữu cổ đông nước ngoài chiếm khoảng 47,19%.

### RỦI RO

**Rủi ro nợ khó đòi.** Theo CTS, rủi ro lớn của HBC nằm ở việc doanh nghiệp cần phải trích lập dự phòng các khoản nợ phải thu bao nhiêu trong năm 2015 (năm 2014, doanh nghiệp trích lập dự phòng khoản này lên đến 157 tỷ đồng). Các khoản phải thu tăng vọt từ 769 tỷ đầu năm lên đến 1.193 tỷ vào cuối quý 3/2015

**BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT**

KQKD	2011	2012	2013	2014	BẢNG CÂN ĐỐI	2011	2012	2013	2014
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3,055</b>	<b>4,065</b>	<b>3,432</b>	<b>3,518</b>	<b>Tài sản lưu động</b>				<b>5,045</b>
Giá vốn hàng bán					Tiền và tương đương	300	606	755	679
<b>Lãi gộp</b>	<b>420</b>	<b>378</b>	<b>313</b>	<b>410</b>	Đầu tư t.chính ng.hạn	325	15	44	696
Chi phí bán hàng	(8)	(11)	(16)	(9)	Các khoản phải thu	1,680	2,872	2,941	3,063
Chi phí quản lý	(121)	(136)	(166)	(280)	Tồn kho	199	221	212	561
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>291</b>	<b>231</b>	<b>131</b>	<b>121</b>	Tài sản lưu động khác	46	46	33	46
Chi phí khác (ròng)	11	54	(17)	(3)	<b>Tài sản cố định / dài hạn</b>	<b>736</b>	<b>820</b>	<b>741</b>	<b>758</b>
- Thu nhập khác	43	82	16	11	Phải thu dài hạn	4	4	-	-
- Chi phí khác	(32)	(28)	(32)	(13)	Đầu tư t.chính dài hạn	215	253	249	269
<b>EBIT</b>	<b>302</b>	<b>285</b>	<b>115</b>	<b>119</b>	Máy móc, thiết bị (ròng)	429	464	388	367
Chi phí tài chính (ròng)	(117)	(128)	(71)	(29)	Máy móc, thiết bị (d.dang)	32	35	44	46
- Thu nhập tài chính	33	36	41	70	Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
- Chi phí tài chính	(150)	(164)	(112)	(99)	Tài sản dài hạn khác	56	64	60	77
+ Chi phí lãi vay	(146)	(158)	(109)	(97)	<b>TỔNG TÀI SẢN</b>				<b>5,803</b>
<b>LNR trước thuế</b>	<b>185</b>	<b>157</b>	<b>44</b>	<b>89</b>	<b>Công nợ</b>				<b>4,806</b>
Thuế TNDN	(36)	(26)	(20)	(20)	Nợ ngắn hạn	2,472	3,560	3,679	4,509
<b>LNR sau thuế</b>	<b>150</b>	<b>131</b>	<b>24</b>	<b>69</b>	Nợ dài hạn	85	241	91	297
<b>Lợi ích thiểu số</b>	<b>(1)</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>722</b>	<b>771</b>	<b>950</b>	<b>996</b>
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>149</b>	<b>132</b>	<b>26</b>	<b>71</b>	Vốn góp CSH	209	413	519	574
					Các quỹ	68	89	92	96
					Lợi nhuận chưa p.phối	134	181	148	135
					Khác	311	89	191	191
					<b>Lợi tích cổ đông thiểu số</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>1</b>
					<b>TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>				<b>5,803</b>
<b>BÁO CÁO DÒNG TIỀN</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>Tăng trưởng</b>				
<b>Điều chỉnh</b>					Doanh thu thuần		33.0%	-	2.5%
+ Khấu hao	125	63	56	56	Lợi nhuận gộp		-	-	31.2%
+ Dự phòng	30	9	74	150	Lợi nhuận ròng		-	-	190.1%
+ Lợi ích thiểu số	6	3	(2)	(5)	Tổng tài sản		39.4%	3.2%	22.8%
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0	Vốn chủ sở hữu		6.9%	23.2%	4.8%
+ Chi phí tài chính ròng	141	150	105	37	<b>Khả năng thanh toán</b>				
<b>Tiền từ hoạt động k.doanh</b>	<b>(38)</b>	<b>(439)</b>	<b>201</b>	<b>18</b>	Nợ ngắn hạn	1.03	1.06	1.08	1.12
- Tăng đầu tư máy móc	(585)	(100)	11	(37)	Thanh toán nhanh	0.95	0.99	1.03	0.99
- Tăng đầu tư TCSĐ	0	0	0	0	Tiền mặt	0.25	0.17	0.22	0.30
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(325)	311	(30)	(652)	<b>Hoạt động</b>				
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(215)	(39)	5	(21)	Vòng quay tiền mặt	10.19	6.71	4.54	5.18
- Tăng khác	(61)	(8)	8	(17)	Vòng quay khoản p.thu	7.33	5.45	3.93	4.51
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(1186)</b>	<b>163</b>	<b>(6)</b>	<b>(726)</b>	Vòng quay tồn kho	13.27	16.66		
<b>Tiền tự do</b>	<b>(1223)</b>	<b>(276)</b>	<b>195</b>	<b>(708)</b>	<b>Đòn bẩy tài chính</b>				
- Cổ tức đã trả	53	(65)	(55)	(80)	Nợ/Tổng tài sản	77.9%	83.0%	79.8%	82.8%
<b>Tiền sau trả cổ tức</b>	<b>(1170)</b>	<b>(340)</b>	<b>140</b>	<b>(788)</b>	Nợ/Vốn chủ sở hữu	3.54	4.93	3.97	4.83
+ Tăng góp vốn cổ phần	209	204	106	55	Hệ số trả chi phí lãi vay	2.24	1.96	1.39	1.90
+ Tăng góp vốn khác	368	(170)	103	0	<b>Khả năng sinh lợi</b>				
+ Tăng khác	0	0	0	0	Tỷ suất lãi gộp	13.7%	9.3%	9.1%	11.7%
- Tăng cổ phiếu quỹ	(58)	(52)	0	0	Tỷ suất lãi hoạt động	9.5%	5.7%	3.8%	3.4%
+ Tăng nợ	951	664	(198)	657	Tỷ suất lãi ròng	4.9%	3.2%	0.8%	2.0%
<b>Tiền từ hoạt động t.chính</b>	<b>1524</b>	<b>580</b>	<b>(45)</b>	<b>631</b>	Lợi nhuận/Tổng tài sản	4.5%	2.9%	0.6%	1.2%
<b>Tiền trước ch.lịch t.giá</b>	<b>301</b>	<b>305</b>	<b>150</b>	<b>(77)</b>	Lợi nhuận/Vốn CSH	20.7%	17.1%	2.8%	7.1%
+ Chênh lệch tỷ giá	(1)	1	0	0	Tiền HĐKD/Tổng TS	-1.2%	-9.6%	4.2%	0.3%
<b>Dòng tiền mặt ròng</b>	<b>300</b>	<b>306</b>	<b>150</b>	<b>(77)</b>	<b>Chỉ số khác</b>				
Tiền mặt đầu kỳ	0	300	606	755	Lợi nhuận/Cổ phiếu	7.44	3.65	0.60	1.35
Tiền mặt cuối kỳ	300	606	755	679	Giá trị sổ sách/CP				18.88

## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

	2012	2013	2014	TTM Q3/2015
<b>Tiềm lực Tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.17	0.22	0.3	0.01
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.98	1.02	0.98	0.86
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.06	1.08	1.12	1.02
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0	0	0.02	0.03
Vốn vay ngắn dài hạn/Tổng Tài sản	0.31	0.29	0.33	0.31
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.83	0.8	0.83	0.86
<b>Hiệu quả Quản lý</b>				
ROE %	0.1769	0.0307	0.0729	0.1104
ROA %	0.0336	0.0057	0.0135	0.0173
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	6.99	4.24	4.25	5.07
Hệ số quay vòng HTK	17.45	14.28	7.94	6.93
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	5.44	3.88	3.97	4.05
<b>Cổ tức</b>				
Tỷ suất cổ tức	0.0532	0.0266	0.0798	0.0798
<b>Tài chính hiện nay</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	0.0929	0.0911	0.1166	0.0777
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	0.0386	0.0127	0.0253	0.0336
Tỷ suất lãi hoạt động KD	0.0254	0.0176	0.0261	0.0315
Tỷ suất lợi nhuận thuần	0.0322	0.0069	0.0195	0.0246
Hệ số vòng quay tài sản	1.03	0.74	0.67	0.7
Hệ số vòng quay vốn CSH	5.45	3.99	3.61	4.44

**Tỷ suất LN gộp 9T/2015 giảm 33,3% so với năm 2014.** Nguyên nhân chính của việc sụt giảm này là do Tất cả điều này là do những hợp đồng ký trong năm ngoái có tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn do HBC phải giảm giá dự thầu để cạnh tranh với các công ty cùng ngành khác và HBC cũng ghi nhận lỗ khi thi công 3 dự án SSG Tower, Vietinbank Tower và Estella Heights

*Nguồn: HBC, CTS*

**Chỉ số đòn bẩy tài chính tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2014.** Tính đến hết 9 tháng đầu năm 2015, tổng nợ vay của công ty là 2.232 tỷ đồng, tăng 16,4% so với đầu năm nay. Theo đó, tỉ lệ nợ/tổng tài sản tăng 3% trong năm 2015, lên tới 86%.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANKSC

Hệ thống khuyến nghị của CTS được xây dựng dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu thị trường tại thời điểm đánh giá và giá mục tiêu 12 tháng.

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%



Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công thương ("VietinbankSC") là một công ty chứng khoán được cấp phép với đầy đủ các chức năng nghiệp vụ, có số vốn điều lệ là 800 tỷ đồng, tương đương 40 triệu đô la.

VietinbankSC được niêm yết trên sàn GDCK Hà Nội (HNX) với mã giao dịch "CTS"

### Liên hệ

306 Bà Triệu, Hai Bà Trưng, Hà Nội

T +84 4 3974 7952

F +84 4 3094 7572

W [www.vietinbanksc.com.vn](http://www.vietinbanksc.com.vn)

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Vietinbank (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.