

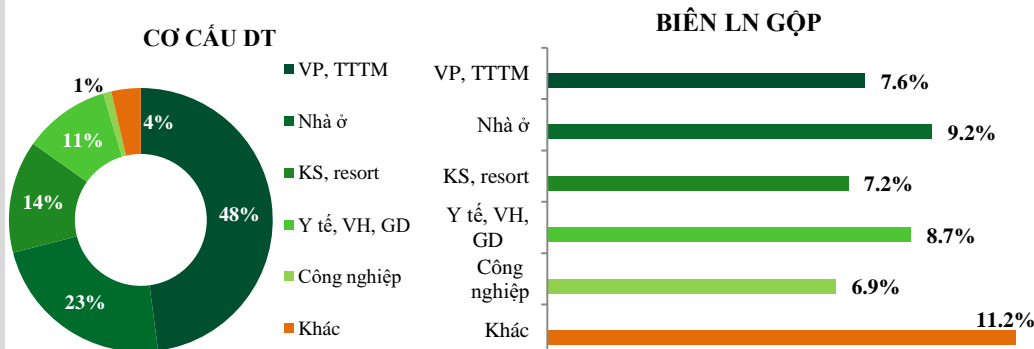
BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH SAU ĐHCĐ 2017

Ngày 10 tháng 05 năm 2017

KQKD 2016

Kết thúc năm 2016, HBC đã đạt được mức tăng trưởng ấn tượng, cụ thể doanh thu tăng 112% yoy đạt 10.766 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế tăng 585,7% yoy đạt 568 tỷ đồng. Đây là năm đầu tiên sau 30 năm hoạt động, HBC đạt mức doanh thu trên 10 nghìn tỷ đồng và LNST vượt mốc 500 tỷ đồng.

Trong cơ cấu doanh thu theo loại hình sản phẩm thì cao ốc văn phòng, trung tâm thương mại chiếm tỷ trọng lớn nhất 48%, nhà ở chiếm 23%, khách sạn, resort chiếm 14%, còn lại là y tế - văn hóa - giáo dục chiếm 11%. Tuy chiếm tỷ trọng doanh thu cao thứ hai nhưng biên lợi nhuận gộp của loại hình nhà ở đạt mức cao nhất là 9,2%, trong khi đó biên gộp của VP, TTTM thì chỉ chiếm 7,6%. Loại hình hạ tầng, công nghiệp có biên gộp thấp nhất 6,9% và cũng là sản phẩm chiếm tỷ trọng thấp nhất 1%.



Năm 2016, HBC đã thực hiện khởi công 48 công trình nâng mức công trình hiện tại đang xây dựng đạt mức 71 công trình. Đối với các hợp đồng mới ký trong năm 2016 HBC đã liên tiếp trúng thầu những hợp đồng thi công có giá trị lớn, yêu cầu kỹ, mỹ thuật cao có thể kể đến như: Landmark 4 5 6 – 991,5 tỷ đồng; chung cư Song Ngọc – 948 tỷ đồng; Imperia Sky Garden 2.500 tỷ đồng; Sunrise Cityview – 876 tỷ đồng; Times Garden Hạ Long – 800 tỷ đồng... **Tổng giá trị hợp đồng trúng thầu đạt giá trị trúng thầu mới của Hòa Bình đạt 17.180 tỷ đồng** với 62 dự án và 87 gói thầu, tăng 72% so với năm 2015. Đặc biệt, trong năm 2016 HBC đã đẩy mạnh loại hình thiết kế và thi công (Design & Build), nâng tỷ trọng ký mới của loại hình này trong năm 2016 lên mức 28,4%, đây là một mức cao so với năm 2015 chỉ đạt khoảng 14,9% tỷ lệ hợp đồng theo mô hình D&B.

Biên lợi nhuận gộp tăng trưởng mạnh đạt mức 11,4% so với mức 5,8% của năm 2015.

Thu nhập tài chính đạt 102,7 tỷ đồng, tăng 17,8% yoy. Chủ yếu do lãi tiền gửi đạt 89,9 tỷ đồng (+6,5% yoy) và một phần do đánh giá lại giá trị hợp lý của công ty liên kết, từ thanh lý công ty con và lãi tỷ giá đạt 10,4 tỷ đồng.

Tổng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng đáng kể so với năm ngoái, chiếm 4,5%/DTT so với mức 2,9% của năm 2015, đây là năm kiểm soát chi phí tốt nhất trong 5 năm gần đây của HBC. Tuy nhiên đây là mức hợp lý so với các năm trong quá khứ của HBC.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Thu Hằng

ntthang-hcm@vcbs.com.vn

+84-38 200 751 (Ext: 640)

Chi phí lãi vay tăng nhẹ 11,9% yoy đạt 145 tỷ đồng. Do các khoản phải vay ngân hàng tăng so với năm ngoái (+54,1% yoy).

LNST đạt 568 tỷ đồng, gần gấp 7 lần lợi nhuận của năm ngoái. Đạt được kết quả trên mảng doanh thu công nghiệp Long Hậu – Hòa Bình thuận lợi mang lại 128 tỷ đồng và dự án bất động sản The Ascent được ghi nhận lợi nhuận 89 tỷ đồng.

Biên lợi nhuận ròng cải thiện rõ rệt đạt mức 5,3 %.

KQKD Q1.2017

KQKD Q1.2017 khá ấn tượng nhờ doanh thu tăng trưởng mạnh và biên lợi nhuận gộp cải thiện. Cụ thể, DTT đạt 3.032 tỷ đồng (+87,4 % yoy, hoàn thành 19% KH năm) và LNST đạt 181 tỷ đồng (+257,3 % yoy, hoàn thành 21,9% KH năm)

Tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao dù thấp hơn so với cả năm 2016, cụ thể đạt 10,6% so với mức 11,4%.

Chi phí được kiểm soát tốt ở mức tương đương cùng kỳ năm ngoái đạt 3,6%/DTT và thấp hơn mức cả năm 2016 là 4,5%/DTT.

Doanh thu tài chính cũng góp phần hỗ trợ kết quả khả quan trên, trong khi đó chi phí tài chính giảm so với năm ngoái. Cụ thể, thu nhập tài chính đạt 31,6 tỷ đồng (+69,3% yoy), chi phí tài chính giảm do có khoản hoàn nhập giảm giá đầu tư 25 tỷ đồng.

(Tỷ đồng)	1Q17	1Q16	YoY	4Q16	QoQ	TSLN				
						% KH 2017	1Q17	1Q16	4Q16	2016
DTT	3,032	1,618	87.4%	3,764	-19.4%	19.0%				
LNG	320	134	139.6%	506	-36.8%		10.6%	8.3%	13.5%	11.4%
LNTT	227	64	253.3%	292	-22.4%		7.5%	4.0%	7.8%	6.6%
LNST	181	52	250.8%	252	-28.1%	21.9%	6.0%	3.2%	6.7%	5.3%
LN cổ đồng cty mẹ	181	51	257.3%	253	-28.6%		6.0%	3.1%	6.7%	5.3%

Do quý 1 thường là quý ghi nhận kết quả thấp của các công ty xây dựng, với kết quả khả quan của HBC như trên thì chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh của HBC là khả thi.

NỘI DUNG ĐHCĐ 2017

+ **Phân phối lợi nhuận năm 2016:** ĐHCĐ đã đồng ý phân phối lợi nhuận 2016 như sau: chia cổ tức bằng tiền mặt 10% mệnh giá (1.000 đồng/cp) và cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 35%; thưởng ban điều hành và cán bộ trọng yếu 2016 là 8% LN chưa phân phối, tương đương 44 tỷ đồng. Ngày 08/05/2017 vừa qua HBC đã có nghị quyết của HĐQT thông qua phương án trả cổ tức năm 2016 như trên và dự kiến thực hiện trong quý II/2017.

+ **Kế hoạch kinh doanh năm 2017 HBC đặt ra khá thách thức với DTT đạt 16.000 tỷ đồng (+48,6% yoy) và LNST đạt 828 tỷ đồng (+44,8% yoy);** cả tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đều tăng trưởng cao gần 50% so với thực hiện trong năm 2016. Cổ tức năm

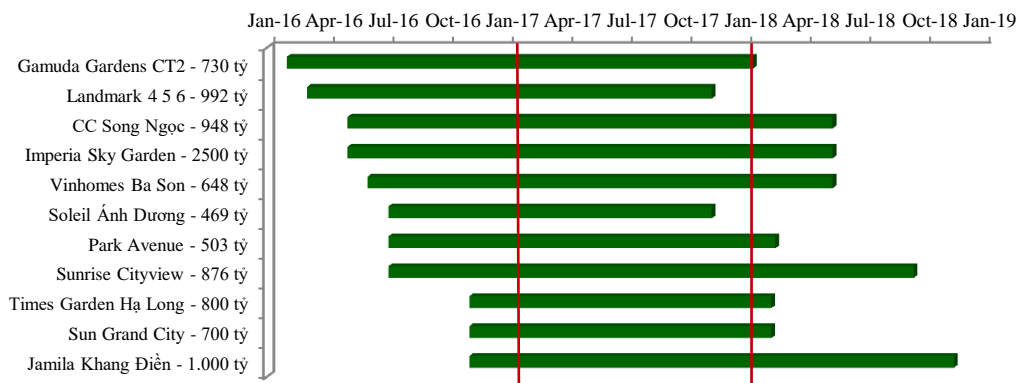
2017 dự kiến là 15%, đây là mức tối thiểu của HBC cam kết thực hiện với cổ đông trong năm 2017.

Trong mức KH DT 2017 trên thì xây dựng đóng góp khoảng 89% và phần còn lại khoảng 11% là đóng góp từ các công ty con. Hiện tại HBC đang thi công 84 công trình và doanh thu 2017 sẽ đến từ một số công trình lớn đáng kể như: Saigon Center – 930 tỷ; Sun Grand City - 445 tỷ đồng; Estella Height – 430 tỷ đồng; Gamada Garden CT2 – 386 tỷ đồng; Sunrise City View – 351 tỷ đồng; Imperia Sky Garden – 327 tỷ đồng; Soleil Ánh Dương 320 tỷ đồng; Marie Curie – 312 tỷ đồng...

KH LNST 2017 đạt 828 tỷ đồng thì phần xây dựng sẽ mang lại 800 tỷ đồng, còn lại 28 tỷ đồng sẽ đến từ công ty con và công ty liên kết. Biên lợi nhuận gộp mục tiêu của khối xây dựng là 9,4%, tăng 1,2 điểm phần trăm so với mức 8,2% của năm ngoái và 5,4% của năm 2015.

Chúng tôi đánh giá kế hoạch của HBC khá khả quan do giá trị hợp đồng chuyển tiếp sang năm 2017 lớn tiếp tục là yếu tố hỗ trợ cho kết quả kinh doanh của công ty. Các công trình có giá trị lớn ký trong năm 2016 phần lớn có thời điểm bàn giao và ghi nhận doanh thu trong năm 2017. HBC tiếp tục tập trung vào thế mạnh của mình là các dự án dân dụng, đặc biệt là nhà cao tầng, điều này sẽ giảm ảnh hưởng khi dự báo bất động sản khách sạn và nghỉ dưỡng đã hạ nhiệt so với hai năm trước.

THỜI GIAN HOÀN THÀNH MỘT SỐ DỰ ÁN LỚN KÝ TRONG 2016



Chúng tôi đánh giá kế hoạch lợi nhuận của HBC xây dựng khá lạc quan khi đặt mục tiêu kiểm soát chi phí tốt hơn và chiếm tỷ trọng trên DTT thấp hơn so với năm ngoái. Biên lợi nhuận ròng mục tiêu 2017 ở mức 5,2% tương đương mức thực hiện năm 2016.

+ **Thông qua về việc đổi tên công ty:** HBC có tên chính thức là CTCP Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình.

+ **Thông qua việc phát hành cổ phiếu ESOP cho CBCNV:** ĐHCĐ thông qua phát hành 2,5 triệu cổ phiếu cho cán bộ công nhân viên với giá bằng mệnh giá (tăng so với 1,8 triệu cổ phiếu trong nghị quyết của HĐQT trước đó)

+ **Thông qua việc nâng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài:** đồng ý ủy quyền cho HĐQT thực hiện các thủ tục nâng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài.

TRIỂN VỌNG VÀ ĐÁNH GIÁ

Về mảng xây dựng:

Đối với khối kinh doanh, HBC cam kết giá dự thầu công trình mới có lợi nhuận gộp trên 10% và tăng tỷ trọng các dự án tổng thầu và D&B. Trong đó đầu thầu dự án D&B với tỷ lệ doanh thu hợp đồng trúng thầu từ 12-20% năm 2017. Từ đầu năm đến nay công ty đã tham gia đầu thầu 7 dự án D&B.

KH DT năm 2017 dựa trên các hợp đồng đã ký năm 2016 chuyển tiếp là 11.000 tỷ đồng và đặt mục tiêu hợp đồng ký mới đạt khoảng 20.000 tỷ đồng, trong đó sẽ ghi nhận doanh thu 5.000 tỷ đồng trên giá trị ký mới 2017.

Hiện tại HBC đã ký 8 hợp đồng với tổng giá trị là hơn 7.000 tỷ đồng và theo phía doanh nghiệp công bố tại ĐHCĐ TN thì HBC vừa mới chốt hợp đồng với M.I.K Group VN giá trị hợp đồng khoảng 2.600 tỷ đồng. **Như vậy, có thể nói tổng giá trị hợp đồng ký mới của HBC đạt khoảng gần 10.000 tỷ đồng (50% KH 2017).** Mặc dù thị trường bất động sản năm 2017 không phải hoàn toàn tích cực nhưng với giá trị trúng thầu cao như vậy thì kế hoạch DT 2017 có khả năng đạt được.

Định hướng dài hạn: mở rộng lĩnh vực xây dựng ra thị trường nước ngoài. Đây là mục tiêu dài hạn nhằm tránh tính chu kỳ của ngành xây dựng. Nhận định tiềm năng thị trường nước ngoài còn rất lớn và HBC bước đầu sẽ đi theo mô hình quản lý thi công với thế mạnh là các công trình nhà cao tầng. Hình thức quản lý thi công thì chủ đầu tư bỏ vốn và HBC chỉ thực tổ chức, triển khai thực hiện dự án hay nói cách khác là Hòa Bình chỉ cung cấp nguồn chất xám, không bỏ vốn vì vậy sẽ đảm bảo an toàn hơn hình thức quản lý dự án hay tổng thầu. Sau khi hiểu rõ thị trường và cách thức vận hành thì HBC sẽ từ chuyển đổi từ mô hình quản lý thi công sang vai trò tổng thầu trong tương lai.

Hiện nay Hòa Bình đang thăm dò thị trường ở Dubai, Kuwait, Qatar sau khi thực hiện 3 dự án ở Đông Nam Á như Myanmar, Malaysia không khả quan. HBC sẽ linh hoạt tùy thị trường mà thực hiện vai trò thầu phụ hay là hợp tác, liên doanh với nhà thầu ở nước bạn. Chúng tôi đánh giá đây là định hướng đúng đắn của HBC, tuy nhiên sẽ gặp nhiều khó khăn khi thực hiện ở giai đoạn đầu do đó sẽ chưa mang lại hiệu quả trong vài năm tới.

Mảng bất động sản:

Mảng bất động sản đến từ công ty con CTCP Đầu tư địa ốc Tiên Phát (HBH) trong năm 2016 là năm thành công của HBH khi tiến hành bàn giao căn hộ tại The Ascent và Thao Dien Condominiums đúng tiến độ và cũng là năm đầu tiên ghi nhận doanh thu cũng như lợi nhuận, đạt tương ứng 795,5 tỷ đồng và 10,7 tỷ LNST. KH năm 2017 DT đạt 906 tỷ đồng (+13,9% yoy) và LNST đạt 26 tỷ đồng (+ 142% yoy). Trong năm dự kiến sẽ bàn giao 3 dự án gồm Riva Park vào Q2, Soho Premier vào Q3 và Grand Riverside vào Q4 với tổng cộng 213 căn hộ.

HBC đặt kế hoạch kinh doanh 2017 khá tham vọng với 16.000 tỷ đồng doanh thu (+48,6 % yoy) và 828 tỷ đồng LNST (+44,8 % so với TH 2016). Mặc dù năm 2016 đã thể hiện mức tăng trưởng rất ấn tượng. Tuy nhiên với lượng backlog chuyển tiếp sang 2017 đạt giá trị lớn và tốc độ gia tăng cũng như giá trị hợp đồng ký mới trong thời gian gần đây thì HBC có khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu đề ra. Tuy nhiên LNST chúng tôi dự báo sẽ thấp hơn mức kế hoạch đề ra.

Với kế hoạch kinh doanh năm 2017 HBC đưa ra, chúng tôi cho rằng HBC sẽ hoàn thành đạt mức doanh thu mục tiêu đạt 16.000 tỷ đồng (+48,6% yoy, 100% KH) và LNST đạt 784 tỷ đồng (+138 % yoy, hoàn thành 94,7 % KH). Chúng tôi giả định HBC sẽ phát hành thành công 35 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược và cổ phiếu ESOP cho nhân viên vào nửa cuối năm 2017. EPS forward ước đạt 7.480 đồng/cổ phiếu, với mức thị giá ngày 10/05/2017 là 53.200 đồng/cp thì tương ứng với P/E forward ở mức 7,1x lần. Đây là mức P/E khá thấp hơn trung bình ngành xây dựng, vì vậy chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HBC.

Phụ lục: HỢP ĐỒNG MỚI TRONG NĂM 2017

(Đơn vị: tỷ đồng)

Dự án (tỷ đồng)	Giá trị HĐ	Thời điểm ký kết	Chủ đầu tư	Loại hình
Evergreen	1.100	01/2017	CT TNHH XD - SX - TM Tài Nguyên	
Riviera Point Phase 1B	135	01/2017	Keppel Land	
DPT Residential	1.000	01/2017	Khang Điền Group	D&B
Hòn Thơm	171	02/2017	Sungroup	
Times Garden Vĩnh Yên	2.066	02/2017	CTCP Xây dựng và Phát triển đô thị	D&B
Sheraton Hạ Long Bay	1.650	02/2017	CTCP Khách sạn C.L.U.B.M Hạ Long	GC
Hanoi Aqua Central	320	03/2017	CTCP Tháp nước Hà Nội	GC
Goldseason	720	03/2017	CTCP BĐS Mùa Đông	
Imperia Sky Garden	2.600	04/2017	M.I.K	D&B
TỔNG CỘNG	9.662			

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lý Hoàng Anh Thi

Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu
lhathi@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thu Hằng

Chuyên viên Phân tích
ntthang-hcm@vcbs.com.vn