

NGÀNH: XÂY DỰNG
Ngày 08 tháng 05 năm 2018
CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN XÂY DỰNG HOÀ BÌNH (HSX: HBC)
Nguyễn Xuân Hùng

Chuyên viên phân tích

 Email: hungnx@fpts.com.vn

Tel: (84.28) – 6290 8686 – Ext: 7596

Biến động giá cổ phiếu HBC và VN-Index

(14/04/2017 – 08/05/2018)



Thông tin giao dịch	08/05/2018
Giá hiện tại (đ/cp)	40.700
Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)	65.800
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)	36.200
Số lượng CP niêm yết (CP)	129.850.757
Số lượng CP lưu hành (CP)	129.850.757
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	1.523.681
% sở hữu nước ngoài	23.89
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1.298
Vốn hóa (tỷ đồng)	5.297

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP Tập đoàn Xây dựng Hoà Bình
Địa chỉ	235 Võ Thị Sáu, Phường 7, Quận 3
Doanh thu chính	Từ hợp đồng xây dựng
Chi phí chính	Nhân công, vật liệu xây dựng
Lợi thế cạnh tranh	Thương hiệu lâu năm, khả năng thực hiện công trình đòi hỏi kỹ thuật cao

Danh sách cổ đông 03/2018	Tỷ lệ %
PYN Elite Fund	17,2%
Chủ tịch HĐQT Lê Viết Hải	16,5%
Deutsche Bank AG London	4,5%
Lucerne Enterprise Ltd	4,5%
Chip Eng Seng Corporation Ltd	4,2%
Khác	53,1%

CẬP NHẬT ĐHCĐ NĂM 2018

Doanh thu thuần đạt 16.037 tỷ đồng (+49% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 859 tỷ đồng (+51% yoy) nhờ ngành xây dựng vẫn tăng trưởng khá tốt trong năm 2017.

HBC dự kiến chia cổ tức 55%/vốn điều lệ từ nguồn lợi nhuận chưa phân phối của năm 2017. Trong đó, 5% là cổ tức tiền mặt (500 đồng/cổ phiếu) và 50% là cổ tức bằng cổ phiếu.

Năm 2018, HBC đặt chỉ tiêu doanh thu là 20.680 tỷ đồng, +28,9% yoy và lợi nhuận sau thuế là 1.068 tỷ đồng, +24,3% yoy. Kế hoạch chi trả cổ tức năm 2018 của HBC dự kiến là 15%/vốn điều lệ, phương thức là bằng tiền mặt và cổ phiếu.

Quý 1/2018, HBC đạt doanh thu 3.345 tỷ đồng, +10% yoy và lợi nhuận sau thuế đạt 135 tỷ đồng, -25% yoy. So với cùng kỳ thì gánh nặng nợ vay hiện tại đã làm chi phí tài chính của công ty tăng mạnh từ 27 tỷ lên 71 tỷ đồng, riêng chi phí lãi vay là 62 tỷ đồng. Chi phí quản lý tăng từ 94 tỷ lên 119 tỷ đồng (+26,5%yoy). Các chi phí này tăng lên đã làm cho lợi nhuận Q1/2018 của HBC suy giảm khá mạnh so với cùng kỳ.

HBC dự kiến phát hành riêng lẻ cổ phiếu cho đối tác chiến lược tối đa 25% so với vốn điều lệ tại thời điểm phát hành. Đợt phát hành dự kiến sẽ diễn ra sau khi phát hành cổ phiếu trả cổ tức năm 2017. Giá phát hành dự kiến sẽ không thấp hơn 2,5 lần giá trị sổ sách tại thời điểm phát hành. Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu BVPS (31/03/2018) = 18.240 đồng/cổ phiếu.

EPS trượt 12 tháng (tính tới Q1/2018) đạt 6.287 đồng/cổ phiếu, tương đương mức P/E trượt 12 tháng (tính tới Q1/2018) = 6,5x. Mức P/E trượt 12 tháng trung bình 10 năm giai đoạn 2007 – 2017 của HBC khoảng 12,9x. Khả năng cao hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận nhưng HBC lại đang đối mặt với rủi ro bị chiếm dụng vốn (khoản phải thu) quá cao và nhiều thách thức để thu hồi đầy đủ lượng vốn bị chiếm dụng đó, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu HBC tại thời điểm này cho tới khi tình hình tài chính được cải thiện.



SƠ LƯỢC VỀ DOANH NGHIỆP

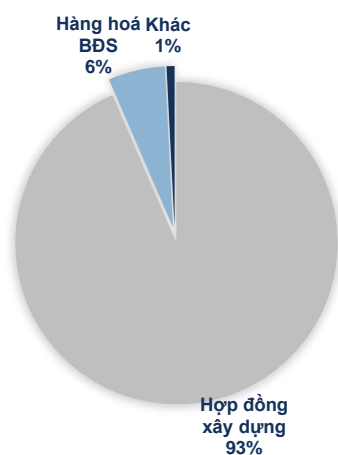
CTCP Tập Đoàn Xây Dựng Hoà Bình thành lập vào năm 1987, đến nay đã có 30 năm kinh nghiệm trong mảng xây dựng. Ngoài mảng chính yếu là xây dựng dân dụng, HBC còn thi công các công trình công nghiệp và hạ tầng. Năm 2006, Hoà Bình đã niêm yết công ty trên Sàn giao dịch chứng khoán TP HCM với mã chứng khoán HBC. Địa bàn hoạt động rộng khắp trong nước và cả các nước khu vực Đông Nam Á. HBC tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi là xây dựng, với tỷ trọng mảng này lên đến 93% trong cơ cấu doanh thu trong năm 2017. Đối thủ cạnh tranh chính mảng xây dựng dân dụng của HBC là CTCP Xây dựng Coteccons (HOSE: CTD). Một vài đối tác tiêu biểu và công trình đi kèm như: Vingroup (Vinhomes Golden River), InterContinental Hotels Group (Intercontinental Phú Quốc), Sungroup (Sunhome Phú Quốc, Condotel Sebel Phú Quốc) ...

BẢNG 1: Cơ cấu tổ chức của HBC

Tên Cty con	Trụ sở chính	Hoạt động chính	Tình trạng	% sở hữu
CTCP Nhà Hoà Bình	TPHCM	Kinh doanh BĐS	Đang hoạt động	99,93%
CTCP Đầu tư và Phát triển Hoà Yên	Tỉnh Phú Yên	Xây dựng công trình giao thông	Đang hoạt động	99,55%
CTCP Mộc Hoà Bình	TPHCM	Kinh doanh hàng mộc gia dụng, hàng trang trí nội thất	Đang hoạt động	99,21%
CT TNHH MTV Matec	TPHCM	Cho thuê máy móc cơ điện và thiết bị xây dựng	Đang hoạt động	100%
CT TNHH Sơn Hoà Bình	TPHCM	Kinh doanh VLXD và trang trí nội thất	Đang hoạt động	100%
CTCP XNK Việt Ta	TPHCM	Kinh doanh VLXD, trang trí nội thất	Đang hoạt động	58,2%
CT TNHH Tư vấn Thiết kế Hoà Bình	TPHCM	Thiết kế, tư vấn thiết kế xây dựng	Đang hoạt động	74,67%
CTCP Đầu tư địa ốc Tiến Phát	TPHCM	Kinh doanh BĐS	Đang hoạt động	98,93%
CTCP Okamura Home VN	TPHCM	Tư vấn, quản lý BĐS	Đang hoạt động	50,54%
CT TNHH sàn giao dịch BĐS	TPHCM	Tư vấn, môi giới và đầu giá BĐS	Đang hoạt động	98,93%
CTCP Đầu tư Xây dựng Hạ tầng Hoà Bình	Long An	Đầu tư, xây dựng khu công nghiệp	Đang hoạt động	97,87%
CT TNHH Sài Gòn Ngày mới	TPHCM	Kinh doanh BĐS	Đang hoạt động	98,93%
CTCP Tiến Phát Sanyo Homes	TPHCM	Kinh doanh BĐS	Đang hoạt động	49,95%
CTCP Interhouse LA	Long An	Kinh doanh hàng mộc gia dụng và hàng trang trí nội thất	Đang hoạt động	96,53%
CT TNHH Hoà Bình Myanmar	Myanmar	Cung cấp dịch vụ thiết kế và xây dựng, dịch vụ quản lý dự án	Đang hoạt động	100%

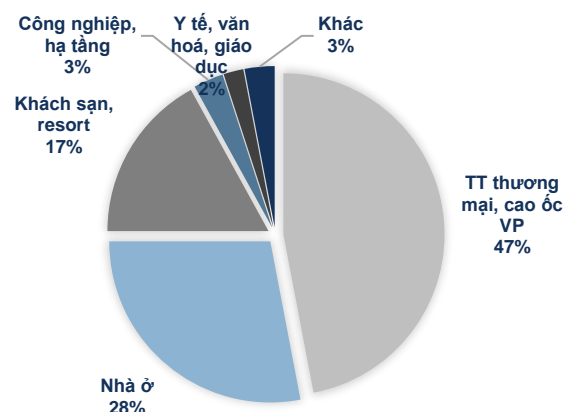
Nguồn: HBC, FPTs Research

BIỂU ĐỒ 1: Cơ cấu doanh thu hợp nhất theo loại hình kinh doanh



Nguồn: HBC, FPTs Research

BIỂU ĐỒ 2: Cơ cấu doanh thu hợp nhất theo loại hình xây dựng



Nguồn: HBC, FPTs Research

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG & KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Doanh thu thuần đạt 16.037 tỷ đồng (+49% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 859 tỷ đồng (+51% yoy). HBC đã hoàn thành 100% kế hoạch doanh thu và 104% kế hoạch lợi nhuận đặt ra trong năm 2017.

BẢNG 2: Kết quả HĐKD năm 2017 của HBC

(tỷ đồng)	Năm 2017	Năm 2016	% YoY	Các tỷ lệ biên	Năm 2017	Năm 2016
Doanh thu thuần	16.037	10.766	49%	Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,5%	11,4%
Giá vốn hàng bán	14.351	9.534	51%	Chi phí bán hàng/DT	0,4%	1,0%
Lợi nhuận gộp	1.686	1.232	37%	Chi phí QLDN/DT	2,9%	3,5%
Chi phí bán hàng	58	105	-44%	Tỷ suất EBIT/DT	7,2%	7,0%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	473	378	25%	Chi phí lãi vay/DT	1,7%	1,3%
EBIT	1.155	750	54%	Tỷ suất LNNT/DT	6,7%	6,6%
Chi phí tài chính	269	153	76%	Tỷ suất LNST/DT	5,4%	5,3%
<i>Chi phí lãi vay</i>	266	145	83%			
Lợi nhuận khác	40	11	253%	(tỷ đồng)	Doanh thu	LNST
Lợi nhuận trước thuế	1.074	715	50%	TH2017	16.037	859
Lợi nhuận sau thuế	859	568	51%	KH2017	16.000	828
EPS đã pha loãng (đồng/cp)	5.994	5.346	12%	%TH/KH	100%	104%

Nguồn: HBC, FPTs Research

Năm 2017, **doanh thu HBC tăng mạnh +49% yoy nhờ ngành xây dựng vẫn tăng trưởng tốt.** Theo Tổng cục Thống kê, ngành xây dựng tăng trưởng khá với tốc độ 8,7% so với năm 2016. Giai đoạn 2011 – 2016, ngành xây dựng Việt Nam có tốc độ tăng trưởng kép bình quân khoảng 10%/năm. Thị trường bất động sản vẫn còn khá sôi động đã hỗ trợ cho các doanh nghiệp ngành xây dựng, trong đó có HBC. Trong năm 2017, HBC trúng nhiều hợp đồng đấu thầu lớn, với tổng giá trị các hợp đồng lên đến 20.480 tỷ đồng (+20,6% yoy), tập trung chủ yếu vào loại hình xây dựng nhà cao tầng, khách sạn và resort.

Lợi nhuận sau thuế tăng mạnh 51% so với cùng kỳ nhờ quản lý chi phí SG&A hiệu quả và tỷ trọng hợp đồng Design & Build (Thiết kế - Xây dựng) tăng lên. Các loại chi phí SG&A năm 2017 chiếm tỷ trọng 3,3% trên doanh thu, thấp hơn so với mức 4,5% cùng kỳ. Ngoài ra, tỷ trọng giá trị các hợp đồng Design & Build ký mới lên đến 29,6% cơ cấu doanh thu trong năm 2017, cao hơn nhiều so với con số 17% cùng kỳ. Design & Build giúp giảm thời gian giao nhà cho chủ đầu tư, giảm thời gian xây dựng và tiết kiệm được chi phí hơn so với hợp đồng truyền thống.

Quy mô doanh nghiệp gia tăng mạnh với tổng tài sản +22% yoy được tài trợ bằng việc dùng đòn bẩy tài chính rất lớn và có phần quá rủi ro. Hệ số đòn bẩy tài chính (A/E) của HBC vào 31/12/2017 là 6,6 lần (trong nhóm doanh nghiệp xây dựng dân dụng đang niêm yết thì HBC sử dụng đòn bẩy tài chính cao nhất). Nợ vay cuối năm 2017 đã tăng mạnh 46% so với cùng kỳ và chiếm 33% trên tổng tài sản. Do đó, chi phí lãi vay đã tăng mạnh 83% yoy và chi phí lãi vay/Doanh thu năm 2017 là 1,7% cao hơn mức 1,3% của năm 2016. Bên cạnh đó, trong cơ cấu tài sản cuối năm 2017, khoản phải thu chiếm tỷ trọng rất cao, gần 66%/tổng tài sản và tăng 35,6% so với cùng kỳ.

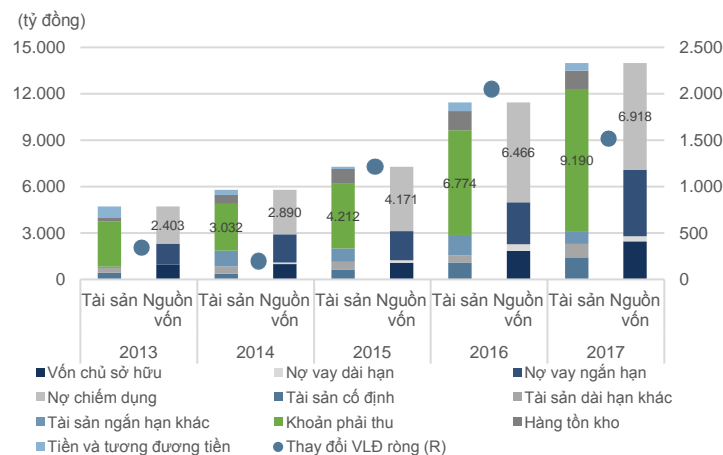
Dòng tiền CFO đang diễn biến theo hướng rất tiêu cực, đặc biệt là trong năm 2017.

- **Nguyên nhân đầu tiên là do khoản phải thu tăng mạnh +36% yoy** và chiếm một tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản, khoảng 66% trong năm 2017 (khoản phải là luôn duy trì mức bình

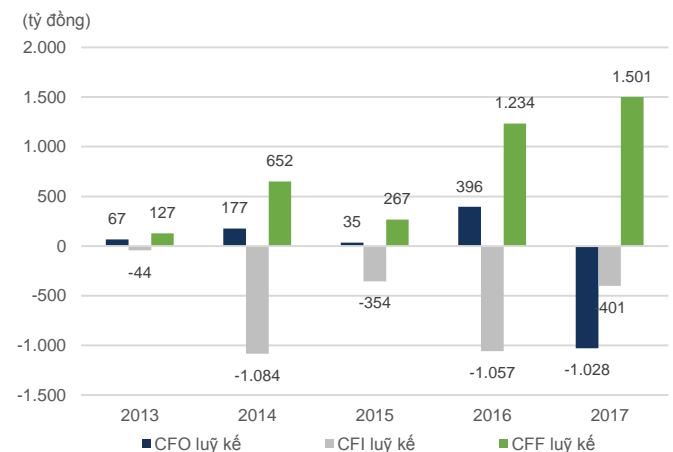
quần 58-62% trong giai đoạn 2013-2016). Cụ thể, đến cuối năm 2017, tổng giá trị phải thu ngắn hạn HBC ở mức gần 9.200 tỷ đồng. Trong đó, khoản phải thu theo tiến độ kế hoạch hợp đồng xây dựng (Khoản phải thu chưa qua nghiệm thu với chủ đầu tư) – là một khoản mục rất rủi ro, dễ chuyển thành nợ khó đòi, có độ lớn hơn 4.673 tỷ đồng (tăng hơn 1.700 tỷ so với đầu năm) và phải thu ngắn hạn của khách hàng cũng tăng khoảng 43% (Khoản phải thu đã qua nghiệm thu với chủ đầu tư). Với gần 9.200 tỷ đồng khoản phải thu thời điểm cuối năm 2017, khoản này chiếm 66% trong cơ cấu tổng tài sản, gấp 3,7 lần vốn chủ sở hữu và gấp 10,7 lần lợi nhuận sau thuế của HBC trong năm 2017. Khoản phải thu quá lớn của HBC có nguyên nhân một phần bắt nguồn từ phương pháp ghi nhận *Doanh Thu Theo Tiến Độ Hợp Đồng*¹ của doanh nghiệp. Rủi ro bị chiếm dụng vốn này là rủi ro lớn nhất của HBC, không chỉ ảnh hưởng đến chất lượng lợi nhuận mà còn làm dòng tiền CFO của HBC xấu đi rất nhiều.

- **Nguyên nhân thứ hai làm dòng tiền CFO xấu đi là do khả năng HBC chiếm dụng vốn của nhà cung cấp bị suy giảm mạnh.** Mức tăng các khoản phải trả trong năm 2017 chỉ 568 tỷ đồng, thấp hơn 1.725 tỷ đồng so với mức 2.293 tỷ đồng cuối năm 2016. Điều này thể hiện sự suy giảm trong sức mạnh đàm phán giữa HBC và các nhà cung cấp trong bối cảnh thị trường xây dựng tăng trưởng khá tốt trong năm 2017.

Hai nguyên nhân này khiến HBC bị thiếu hụt trầm trọng vốn lưu động và phải tăng cường sử dụng nợ vay ngắn hạn, dẫn đến chi phí lãi vay tăng mạnh trong năm (+83% yoy). Nhằm giảm thiểu áp lực nợ vay, HBC sẽ lần đầu tiên huy động thêm vốn bằng phương án phát hành cổ phiếu riêng lẻ trong năm 2018.

BIỂU ĐỒ 3: Cơ cấu nguồn vốn và tài sản HBC


Nguồn: HBC, FPT Research

BIỂU ĐỒ 4: Dòng tiền HBC giai đoạn 2013 - 2017


Nguồn: HBC, FPT Research

BẢNG 3: Kế hoạch phân phối lợi nhuận năm 2017 của HBC

	% LNST 2017	Số tiền (tỷ đồng)
Lợi nhuận chưa phân phối đến 31/12/2017	100%	823
Thù lao cho HĐQT và BKS 2017	1%	7
Thường vượt kế hoạch kinh doanh 2017	5%	45
Tổng cổ tức chia trong năm	87%	714
Chia cổ tức tiền mặt 5%/vốn điều lệ	8%	65
Chia cổ tức bằng cổ phiếu 50%/vốn điều lệ	79%	649
Lợi nhuận giữ lại sau khi phân phối	7%	57

Nguồn: HBC, FPT Research

¹ Doanh thu theo tiến độ hợp đồng, nhà thầu sẽ tự ước tính doanh thu và không cần nghiệm thu với chủ đầu tư. Vì thế, tính tùy biến trong việc ghi nhận doanh thu là rất lớn nếu chủ đầu tư chưa chấp nhận nghiệm thu thì nhà thầu sẽ không có hóa đơn và không thu tiền được. Chuẩn mực kế toán quốc tế (IFRS) đã bỏ phương pháp ghi nhận doanh thu theo tiến độ hợp đồng, bởi tính quá dễ dãi trong ghi nhận doanh thu của nó.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Năm 2018, HBC đặt chỉ tiêu doanh thu là 20.680 tỷ đồng, +28,9% yoy và lợi nhuận sau thuế là 1.068 tỷ đồng, +24,3% yoy. Kế hoạch chi trả cổ tức năm 2018 của HBC dự kiến là 15%/vốn điều lệ, phương thức là bằng tiền mặt và cổ phiếu.

Kết quả kinh doanh Quý 1/2018:

Theo báo cáo tài chính hợp nhất Quý 1/2018 HBC vừa công bố, công ty đạt 3.345 tỷ đồng doanh thu thuần, +10% yoy. Chi phí giá vốn không tăng tương xứng đã giúp lãi gộp đạt 367 tỷ đồng, +15% yoy. Biên lợi nhuận gộp có sự cải thiện nhẹ từ 10,5% lên 11%.

Tuy nhiên, so với cùng kỳ thì gánh nặng nợ vay hiện tại quá lớn đã làm chi phí tài chính của công ty tăng mạnh từ 27 tỷ lên 71 tỷ đồng, riêng chi phí lãi vay là 62 tỷ đồng. Chi phí quản lý tăng từ 94 tỷ lên 119 tỷ đồng. Do vậy, lợi nhuận sau thuế của công ty trong Q1/2018 chỉ còn lại 135 tỷ đồng, -25% yoy.

Quý 1 là khoảng thời gian thấp điểm nhất trong năm của ngành xây dựng. Do đặc thù ngành xây lắp trong quý 1 có thời gian nghỉ Tết Âm lịch kéo dài nên thủ tục thanh toán thường chậm, chủ đầu tư không mở bán hàng nên dòng tiền thanh toán có thể bị ảnh hưởng.

HBC có thể hoàn thành kế hoạch kinh doanh đặt ra cho năm 2018 vì:

Doanh thu

Giá trị hợp đồng backlog còn lớn sẽ giúp HBC hoàn thành kế hoạch đặt ra. Theo tìm hiểu của chúng tôi và trao đổi với ban lãnh đạo, trong 20.680 tỷ đồng kế hoạch doanh thu, HBC giao phó cho các công ty con thực hiện 1.600 tỷ đồng. Vì vậy, kế hoạch doanh thu của công ty mẹ là khoảng 19.000 tỷ đồng. Bên cạnh đó, **hợp đồng xây dựng backlog chuyển sang năm 2018 là khoảng 12.000 tỷ đồng, gần bằng 60% kế hoạch doanh thu năm 2018.**

Để đạt được phần doanh thu còn lại trong năm 2018, Ban lãnh đạo HBC ước tính cần phải trúng thầu với tổng giá trị hợp đồng mới khoảng 24.000 tỷ đồng, tương đương 6.000 tỷ đồng/quý. Trong **Quý 1/2018**, dù là quý thấp điểm nhất trong năm theo chu kỳ kinh doanh của ngành xây dựng nhưng HBC đã đạt được khối lượng hợp đồng mới gần 6.300 tỷ đồng, trong đó **dự kiến thực hiện trong năm 2018 là 3.111 tỷ đồng.** Do đó chúng tôi đánh giá những quý cao điểm còn lại trong năm sẽ giúp HBC hoàn thành được kế hoạch đặt ra.

BẢNG 4: Tổng giá trị hợp đồng của HBC giai đoạn 2013 – tháng 03/2018

	2013	2014	2015	2016	2017	Đến 03/2018
Hợp đồng backlog từ năm trước	1.272	2.840	5.000	9.422	17.180	12.000
Hợp đồng ký mới	5.000	5.678	9.500	18.547	20.480	3.111
Tổng giá trị hợp đồng	6.272	8.518	14.500	27.969	37.660	15.111
Giá trị backlog sang năm sau	2.840	5.000	9.422	17.180	12.000	na
Doanh thu trong năm	3.432	3.518	5.078	10.789	16.048	20.680

Nguồn: HBC, FPTS Research

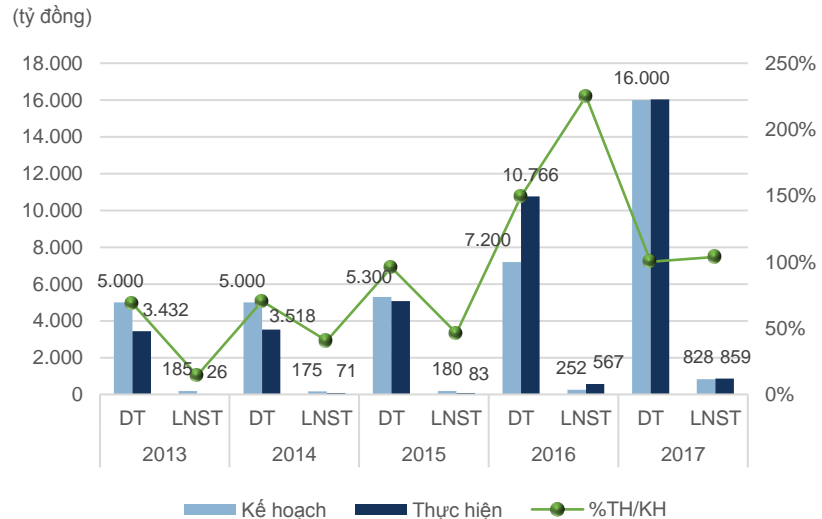
Lợi nhuận sau thuế

Ban lãnh đạo đã chủ động hạ thấp biên lợi nhuận sau thuế từ 5,5% của năm 2017 xuống còn 5,1% trong năm 2018. Mặc dù tỷ lệ của hợp đồng Design & Build ngày càng tăng mạnh trong cơ cấu hợp đồng ký mới của HBC, sẽ giúp biên lợi nhuận cải thiện. Điều này thể hiện sự thận trọng của Ban lãnh đạo trước tình hình kém lạc quan sắp tới của thị trường xây dựng – bất động sản và khi chi phí lãi vay tiếp tục tăng, bào mòn lợi nhuận.

Năm 2018, HBC sẽ có thêm các khoản lợi nhuận từ BĐS tương đối lớn. Ban lãnh đạo HBC cũng chia sẻ các khoản lợi nhuận sẽ đạt được thêm từ mảng BĐS như dự án

Lakeside Nguyễn Văn Linh quận 7 (35 tỷ), dự án tại Nơ Trang Long (50 tỷ), dự án Ascent Lakeside Garden Home (60 tỷ) và cụm 3 dự án (1C Tôn Thất Huyết, Phước Lộc Thọ, Long Thới Nhà Bè) cũng sẽ đạt lợi nhuận không dưới 400 tỷ. So với mảng xây dựng có biên lợi nhuận gộp chỉ khoảng 11% thì mảng BĐS đem lại biên lợi nhuận gộp cao hơn, khoảng 17%. Nếu các khoản lợi nhuận từ BĐS này được hạch toán đúng tiến độ trong năm 2018, khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận của HBC cũng sẽ tăng cao.

BIỂU ĐỒ 5: Biểu đồ thể hiện mức độ hoàn thành kế hoạch đặt ra của HBC giai đoạn 2013 – 2017



Nguồn: HBC, FPTs Research

Một số rủi ro tiềm ẩn có thể ảnh hưởng việc thực hiện kế hoạch kinh doanh năm 2018:

- Thị trường xây dựng Việt Nam khi bắt đầu bớt nóng, HBC sẽ đối mặt rủi ro nhu cầu xây dựng suy giảm và kìm hãm tốc độ tăng trưởng doanh thu của HBC.
- Rủi ro về thanh toán do năng lực tài chính yếu của một số chủ đầu tư. Thêm vào việc độ lớn khoản phải thu quá lớn thì việc phát sinh nợ khó đòi là không thể tránh khỏi.
- Rủi ro biến động giá vật tư và nhân công, đặc biệt là về giá thép sẽ ảnh hưởng tới chi phí đầu vào của HBC.
- Rủi ro lãi suất hiện hữu khi năm 2017 HBC đã vay nợ nhiều gấp 1,5 lần so với năm 2016. Nếu lãi suất trong năm 2018 tăng lên, biên lợi nhuận của HBC sẽ bị chi phí lãi vay bào mòn nghiêm trọng.

CÁC PHƯƠNG ÁN PHÁT HÀNH CỔ PHIẾU TRONG NĂM 2018
BẢNG 5: Kế hoạch phát hành cổ phiếu
Kế hoạch phát hành cổ phiếu cho CBCNV

Đối tượng	Số lượng cổ phiếu	% lượng cổ phiếu hiện tại	Giá phát hành	Thời gian phát hành	Thời gian hạn chế chuyển nhượng
CBCNV	1.300.000	1%	10.000đ	n/a	n/a

Kế hoạch phát hành quyền mua cổ phiếu cho CBCNV

Đối tượng	Số lượng cổ phiếu	% lượng cổ phiếu hiện tại	Giá phát hành	Thời gian hiệu lực	Thời gian hạn chế chuyển nhượng
CBCNV	3.250.000	2,5%	10.000đ	Sau 3 năm từ 01/01/2018	n/a

Kế hoạch phát hành cổ phiếu riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược

Đối tượng	Số lượng cổ phiếu	% lượng cổ phiếu hiện tại	Giá phát hành	Thời gian phát hành	Thời gian hạn chế chuyển nhượng
Nhà đầu tư chiến lược	Khoảng 33-34 triệu	Tối đa 25% VDL	>2,5 lần BVPS	Sau phát hành cổ phiếu trả cổ tức	n/a

Nguồn: HBC, FPTs Research

Đáng chú ý, ĐHCĐ đã thông qua phương án phát hành riêng lẻ cho đối tác chiến lược tối đa 25% so với vốn điều lệ tại thời điểm phát hành.

- Mục đích của đợt phát hành là bổ sung vốn lưu động phục vụ cho hoạt động kinh doanh, mua thiết bị máy móc và bổ sung vốn cho Công ty con Tiến Phát (chuyên kinh doanh BĐS).
- Đợt phát hành dự kiến sẽ diễn ra sau khi phát hành cổ phiếu trả cổ tức năm 2017.
- Giá phát hành sẽ không thấp hơn 2,5 lần giá trị sổ sách tại thời điểm phát hành. BVPS (31/03/2018) = 18.240 đồng/cổ phiếu, nếu tính theo BVPS tại cuối Q1/2018, giá phát hành dự kiến là 45.600 đồng/cổ phiếu. **Như vậy giá phát hành dự kiến sẽ cao hơn 11% so với giá đóng cửa ngày 02/05/2018.**

Rủi ro pha loãng quyền lợi của cổ đông HBC là có thể xảy ra nếu giá phát hành thấp hơn so với giá thị trường vào thời điểm phát hành.

Nhận định: EPS trượt 12 tháng (tính tới Q1/2018) đạt 6.287 đồng/cổ phiếu, tương đương mức P/E trượt 12 tháng (tính tới Q1/2018) = 6,5x. Mức P/E trượt 12 tháng trung bình 10 năm giai đoạn 2007 – 2017 của HBC khoảng 12,9x. Khả năng cao hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận nhưng HBC lại đang đối mặt với rủi ro bị chiếm dụng vốn (khoản phải thu) quá cao và nhiều thách thức để thu hồi đầy đủ lượng vốn bị chiếm dụng đó, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu HBC tại thời điểm này cho tới khi tình hình tài chính được cải thiện.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 299 cổ phiếu và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu HBC nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, phường Bưởi,
quận Tây Hồ, Tp. Hà Nội, Việt Nam

ĐT: (84.24) 37737070 / 2717171

Fax: (84.24) 37739058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT - Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng
Gấm, Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt
Nam

ĐT: (84.28) 62908686

Fax: (84.28) 62910607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT - Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100 Quang Trung, P. Thạch Thang,
Quận

Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam

ĐT: (84.236) 3553666

Fax: (84.236) 3553888