

13.03.2012
HOSE – Vietnam
Ngành xây dựng

Overweight

Price (2012/03/13): VND 26,500

Target Price: VND 36,500

Tu Cao Anh
(+84-8) 5413-5479
Anhthu@phs.vn

Key Data

| | |
|---------------------------|-------------------|
| Vốn điều lệ | 208 tỷ đồng |
| C/p đang lưu hành | 21 |
| Biên độ giá trong 52 tuần | 18,700đ ~ 32,250đ |
| Giá trị vốn hóa | 551 tỷ đồng |
| Tổng tài sản 2011 | 3,228 tỷ đồng |
| Nguồn vốn 2011 | 724 tỷ đồng |
| Tổng Room nước ngoài | 10 triệu cp |
| S/L còn được mua | 9 triệu cp |
| Sở hữu nước ngoài | 6.73% |
| EPS 2011 | 6,139 đ/cp |
| P/E 2011 | 4.32 |
| P/B 2011 | 0.77 |
| Cổ tức bằng tiền | 600đ/cp |
| Cổ tức/Giá | 2.34% |
| ROE 2011 | 18.37% |
| ROA 2011 | 4.97% |

* Tỷ lệ sở hữu nước ngoài giới hạn 49%.

Các dự án xây dựng có quy mô lớn tiếp tục là điểm sáng của HBC trong năm 2012

Một số hoạt động năm 2011

Doanh thu của HBC năm 2011 đạt xấp xỉ 3,100 tỷ đồng, tăng 74% so với năm 2010. Tuy nhiên, lợi nhuận ròng của HBC chỉ đạt giá trị 128 tỷ đồng, giảm gần 8% so với cùng kỳ. Điều này được lý giải từ việc giá vốn năm 2011 đã tăng 4%, từ mức 83% năm 2010 lên mức 87%. Ngoài ra, với việc lãi suất cho vay được thiết lập ở mức cao đã tác động không nhỏ đến kết quả hoạt động của công ty. Cụ thể, chi phí lãi vay đã tăng từ mức 2.1% trong năm 2010 lên mức 4.8%. Do vậy, mặc dù doanh thu của công ty đạt được những kết quả rất đáng khích lệ nhưng những tác động chi phí tăng do yếu tố khách quan đã ảnh hưởng đến lợi nhuận ròng của công ty. Giá trị lợi nhuận ròng biên năm 2011 chỉ đạt ở mức 4.2%, giảm 3.6% so với năm 2010.

Năm 2011, HBC đã mở rộng thị phần bằng cách tìm kiếm thị trường nước ngoài và với thương hiệu uy tín của mình trên thị trường thì HBC đã nhận được sự tin tưởng của tập đoàn UOA (Malaysia). Dự án thực hiện là Le Yuan (Sri Petaling – Kuala Lumpur) gồm 670 căn hộ cao cấp và bãi biển nhân tạo trong khuôn viên dự án nhà ở.

Một số dự án tiêu biểu được thi công năm 2011 bao gồm Khách sạn 5 sao quốc tế Le Meridien Saigon, Đại học Quốc tế RMIT, Nhà điều hành Tổng công ty Hàng không miền Nam, The Era Town. Ngoài ra, HBC đã trúng thầu thêm nhiều dự án lớn với tổng giá trị hợp đồng đạt gần 5,000 tỷ đồng thực hiện trong 2011, 2012 và 2013 với các công trình nổi bật như Khu đô thị Celadon City, Times City, Tràng Tiền Plaza.

Trong những năm vừa qua, HBC đặc biệt quan tâm đến chất lượng quản lý. Cụ thể gồm:

-Hệ thống ISO 9001 đã áp dụng trên 10 năm.

-Hệ thống ERP đã vận hành trên 2 năm.

-Năm 2011, hệ thống quản lý an toàn và sức khỏe nghề nghiệp OHSAS 18001:2007 và Hệ thống Quản lý môi trường ISO 14001:2004

-Ứng dụng hệ thống tiêu chuẩn quốc tế CONQUAS (Singapore) với các tiêu chí khoa học đánh giá chất lượng công trình.

-Đang bắt đầu triển khai áp dụng giải pháp B.I.M (Building Information Modeling) trong quản lý thiết kế - thi công và hệ thống công văn phòng điện tử (Portal Office).

Kế hoạch năm 2012

-Theo định hướng của HBC thì có đến 90% doanh thu sẽ đến từ hoạt động xây dựng, còn 10% đến từ bất động sản.

-Các dự án hoàn thành năm 2012 gồm: Lotus Garden phần thân, Khu TĐC Phú Mỹ, Cantavil An Phú, RMIT, Le Meridien (cuối năm 2012 đầu 2013), PICO Plaza, Tràng Tiền Plaza.

-Một số dự án tiếp tục 2012: Celadon City, C14B phần thân (CTCP Phú Mỹ Hưng), Laguna, Sunny Tower, Dự án có thư giao thầu, chưa xác định thời điểm triển khai: Beau Rivage (CapitaLand); Sunrise City Block W; City Gate Towers

-Doanh thu dự kiến năm 2012 của HBC là 3,900 tỷ đồng.

Định giá

Chúng tôi sử dụng hai phương pháp P/E và P/B với tỷ trọng của mỗi phương pháp là 50% và kỳ vọng giá trị tương ứng là 6x và 0.6x thì HBC đáng giá 36,500đ/cp.

Financial Abstract:

| Year | Revenue (VND bil) | (%) | Net Profit (VND bil) | (%) | Outstanding Shares (mil) | EPS (VND) | P/E (x) | ROE | ROA |
|-------|----------------------|------|----------------------------|------|-----------------------------|--------------|------------|-----|-----|
| 2008 | 696 | 53% | 8 | -68% | 15 | 523 | 50.65 | 1% | 1% |
| 2009 | 1,763 | 153% | 48 | 511% | 15 | 3,195 | 8.30 | 9% | 4% |
| 2010 | 1,768 | 0% | 139 | 188% | 17 | 8,322 | 3.18 | 22% | 9% |
| 2011E | 3,077 | 74% | 128 | -8% | 21 | 6,139 | 4.32 | 18% | 5% |
| 2012E | 3,900 | 27% | 181 | 42% | 21 | 8,715 | 3.04 | 23% | 6% |

Source: Phu Hung Security

Bảng lãi lỗ (tỷ đồng)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu | 1,763 | 1,768 | 3,077 | 3,900 |
| Giá vốn hàng bán | 1,651 | 1,473 | 2,670 | 3,315 |
| Lợi nhuận thuần | 113 | 295 | 407 | 585 |
| Doanh thu tài chính | 17 | 21 | 33 | 30 |
| Chi phí tài chính | 23 | 49 | 152 | 182 |
| Trong đó: Chi phí lãi vay | 22 | 48 | 149 | 176 |
| Chi phí bán hàng | 0 | 2 | 8 | 12 |
| Chi phí quản lý | 45 | 81 | 124 | 179 |
| Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh | 61 | 184 | 156 | 242 |
| Thu nhập khác | 5 | 4 | 4 | 5 |
| Chi phí khác | 5 | 2 | 8 | 8 |
| Lợi nhuận khác | 0 | 2 | (4) | (3) |
| Lợi nhuận trước thuế | 62 | 185 | 167 | 239 |
| Thuế thu nhập hiện tại | 13 | 46 | 39 | 57 |
| Thuế thu nhập hoãn lại | (0) | (0) | (1) | - |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Lợi nhuận ròng | 48 | 139 | 128 | 181 |

Bảng CĐKT (tỷ đồng)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| A. Tài sản ngắn hạn | 854 | 1,273 | 2,496 | 1,741 |
| Tiền và tương đương tiền | 184 | 258 | 298 | 420 |
| Đầu tư ngắn hạn | - | 1 | 327 | 350 |
| Khoản phải thu | 489 | 844 | 1,554 | 1,446 |
| Hàng tồn kho | 173 | 150 | 269 | 588 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 8 | 20 | 48 | 114 |
| B. Tài sản dài hạn | 482 | 640 | 732 | 994 |
| Khoản phải thu dài hạn | - | - | - | - |
| Tài sản cố định | 358 | 479 | 461 | 650 |
| Đầu tư tài chính dài hạn | 90 | 111 | 219 | 220 |
| Tài sản dài hạn khác | 34 | 49 | 53 | 124 |
| Tổng tài sản | 1,335 | 1,913 | 3,228 | 2,735 |
| A. Nợ phải trả | 704 | 1,220 | 2,497 | 1,913 |
| Nợ ngắn hạn | 662 | 1,179 | 2,108 | 1,339 |
| Nợ dài hạn | 41 | 41 | 389 | 574 |
| B. Nguồn vốn chủ sở hữu | 576 | 665 | 724 | 820 |
| Nguồn vốn – Quỹ | 576 | 665 | 724 | 820 |
| Nguồn kinh phí, quỹ khác | 0 | - | - | - |
| Phần hùn thiểu số | - | - | 1 | 1 |
| Tổng nguồn vốn | 1,335 | 1,913 | 3,228 | 2,735 |

Bảng lưu chuyển tiền tệ

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E |
|---|------------|------------|------------|------------|
| Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh | 111 | 47 | 194 | 202 |
| Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư | (106) | (157) | (457) | (350) |
| Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính | 99 | 185 | 303 | 250 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | 104 | 74 | 40 | 102 |
| Tiền và tương đương tiền đầu kỳ | 80 | 184 | 258 | 298 |
| Ảnh hưởng thay đổi tỷ giá | | | | |
| Tiền và tương đương tiền cuối kỳ | 184 | 258 | 298 | 420 |

Nguồn: HBC, PHS

Tốc độ tăng trưởng (%)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E |
|----------------------|------|------|------|-------|
| Doanh thu | 153% | 0% | 74% | 27% |
| Lợi nhuận trước thuế | 479% | 198% | -10% | 44% |
| Lợi nhuận sau thuế | 511% | 188% | -8% | 42% |
| EPS | 511% | 161% | -26% | 42% |
| Tổng tài sản | 15% | 43% | 69% | -15% |
| Vốn chủ sở hữu | 8% | 16% | 9% | 13% |

Khả năng sinh lợi (%)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E |
|-----------------------------|------|------|------|-------|
| Lợi nhuận gộp / Dthu | 6% | 17% | 13% | 15% |
| Lợi nhuận HĐKD / Dthu | 3% | 9% | 4% | 6% |
| Lợi nhuận trước thuế / Dthu | 4% | 10% | 5% | 6% |
| Lợi nhuận sau thuế / Dthu | 3% | 8% | 4% | 5% |

Hiệu quả hoạt động

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E |
|------------------------------|------|------|------|-------|
| Vòng quay tài sản cố định | 5.8 | 4.2 | 6.6 | 7.0 |
| Vòng quay Tổng tài sản | 1.4 | 1.1 | 1.2 | 1.3 |
| Vòng quay Vốn chủ sở hữu | 3.2 | 2.8 | 4.4 | 5.0 |
| Vòng quay các khoản phải thu | 9.6 | 6.7 | 8.4 | 18.8 |
| Vòng quay hàng tồn kho | 6.2 | 10.9 | 14.7 | 9.1 |

Khả năng thanh toán

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E |
|-------------------------------|------|------|------|-------|
| Khả năng thanh toán hiện hành | 1.29 | 1.08 | 1.18 | 1.30 |
| Khả năng thanh toán nhanh | 1.03 | 0.95 | 1.06 | 0.86 |
| Khả năng thanh toán tiền mặt | 0.28 | 0.22 | 0.14 | 0.31 |

Cấu trúc tài chính

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E |
|----------------------------|------|------|------|-------|
| Tổng nợ / Tổng tài sản | 0.53 | 0.64 | 0.77 | 0.70 |
| Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu | 1.22 | 1.83 | 3.45 | 2.33 |
| Vay dài hạn / Vay ngắn hạn | 6% | 3% | 18% | 43% |
| Tsản dài hạn/Tsản ngắn hạn | 56% | 50% | 29% | 57% |

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: www.phs.vn