

CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG VÀ KINH DOANH ĐỊA ỐC HÒA BÌNH

Thông tin cổ phiếu

Ngày 15/5/2014

Mã chứng khoán	HBC
Ngành	Xây dựng công trình
Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá ngày 15/5/2014 (đồng)	14.400
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	740,7
KLCP đang lưu hành	47.903.304
P/E trailing	20,7
P/B	0,7

- Năm 2013, doanh thu suy giảm mạnh trong bối cảnh thị trường nhà ở ảm đạm. Doanh thu hợp nhất đạt 3.432 tỷ đồng (-16% yoy, hoàn thành 68% KH), LNST đạt 24 tỷ đồng (-80% yoy, hoàn thành 14% KH).
- ĐHCĐ năm 2014 đã thông qua kế hoạch tăng trưởng khá cao với doanh thu 5.000 tỷ đồng (+46% yoy) và LNST 175 tỷ đồng (+640% yoy) trên cơ sở dự báo thị trường BĐS nói chung và thị trường xây dựng nói riêng sẽ có những chuyển biến khả quan hơn. Kế hoạch chi trả cổ tức là 15% gồm 5% tiền mặt và 10% cổ phiếu.
- Q1.2014 doanh thu sụt giảm mạnh, chỉ đạt 607 tỷ đồng (-39,3% yoy, hoàn thành 12% KH) chủ yếu do những dự án lớn trúng thầu trong năm 2014 chưa được ghi nhận doanh thu. LNST hợp nhất đạt 1,5 tỷ đồng (-91,2% yoy, hoàn thành 0,9% KH).
- Chúng tôi đánh giá kế hoạch doanh thu 5.000 tỷ đồng là khả thi khi HBC đã thắng thầu nhiều dự án lớn trong năm nay. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng kế hoạch lợi nhuận là khá thách thức trong bối cảnh thị trường xây dựng vẫn chưa thực sự khởi sắc. Mục tiêu lợi nhuận sau thuế đạt 175 tỷ đồng, tăng đến 640% là rất khó đạt được. Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI cổ phiếu HBC.

Chỉ tiêu tài chính	2010	2011	2012	2013
DTT (tỷ đồng)	1.768,2	3.055,3	4.064,9	3.432,4
+/- yoy (%)	+0,3%	+72,8%	+33,0%	-15,6%
LNST (tỷ đồng)	139,2	149	132	26,4
+/- yoy (%)	+188,3%	+7,0%	-11,4%	-80%
TTS (tỷ đồng)	1.912,9	3.285,4	4.580,4	4.756,9
+/- yoy (%)	+43,3%	+71,7%	+39,4%	+3,9%
VCSH (tỷ đồng)	665,4	721,6	771,3	977,5
+/- yoy (%)	+14,5%	+8,5%	+6,9%	+26,7%
Nợ/TTS (%)	63,8%	77,8%	83%	79,3%
TS LN gộp (%)	16,7%	13,7%	9,3%	9,1%
TS LN ròng (%)	7,9%	4,9%	3,2%	0,8%
BV (đồng)	40.612	37.105	20.413	20.186
EPS - TTM (đồng)	9.411	7.439	3.646	599
ROA (%)	8,6%	5,7%	3,4%	0,6%
ROE (%)	22,3%	21,5%	17,7%	3,0%

NỘI DUNG:

Thông tin doanh nghiệp - Trang 02

Kết quả kinh doanh 2013 - Trang 03

Kế hoạch kinh doanh năm 2014 - Trang 04

Quan điểm đầu tư - Trang 05

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 6

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Lê Khánh An

+84 8 3820 5510 (ext. 401)

likan@vcbs.com.vn

15.5.2014

**Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích
VCBS**

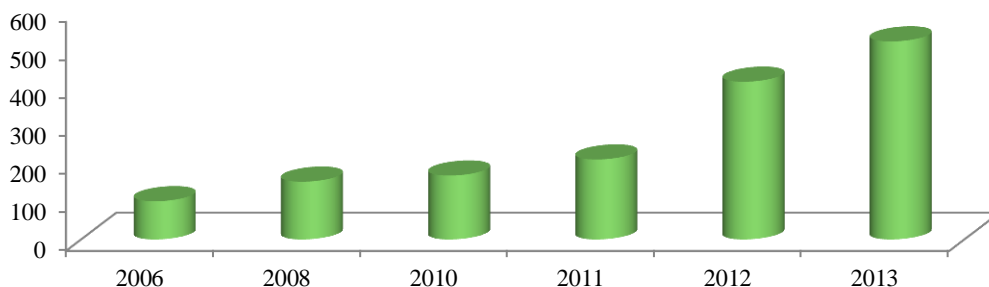
THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Thông tin chung

CTCP Xây dựng và Kinh doanh Địa ốc Hòa Bình được thành lập ngày 1/12/2000 với tiền thân là văn phòng xây dựng Hòa Bình, ngày 27/6/2006 Công ty chính thức niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP HCM. HBC hoạt động trong lĩnh vực xây dựng dân dụng, công nghiệp và cơ sở hạ tầng. Ngoài ra Công ty còn sản xuất và kinh doanh sơn, thành phẩm mộc, trang trí nội thất và các loại vật liệu xây dựng khác. Mạng kinh doanh địa ốc bao gồm đầu tư xây dựng và kinh doanh các dự án nhà ở, chung cư, khu công nghiệp; và cho thuê văn phòng (với thương hiệu Pax Sky). Mạng kinh doanh BĐS gặp nhiều khó khăn nên Hòa Bình đang thoái dần vốn khỏi nhiều dự án mà Công ty đã đầu tư trong những năm qua.

Công ty đã phát hành tăng vốn điều lệ liên tục, đến nay vốn điều lệ đã đạt 518 tỷ đồng, tăng hơn gấp 5 lần so với năm 2006.

Quá trình tăng vốn điều lệ

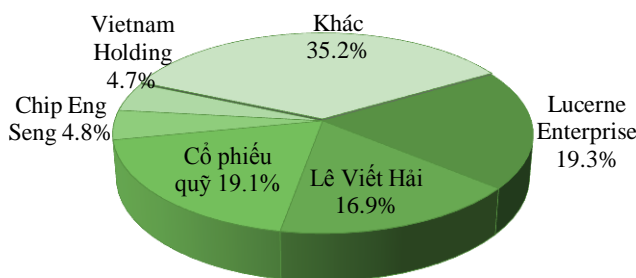


Nguồn: BCTC 2006 - 2013

Cơ cấu cổ đông

Công ty có sở hữu nước ngoài 32,6%, không có sở hữu Nhà nước. Trong đó, một số cổ đông lớn có thể kể đến: Lucerne Enterprise, Chip Eng Seng, Vietnam Holding...

Cơ cấu cổ đông của HBC



Nguồn: VCBS tổng hợp

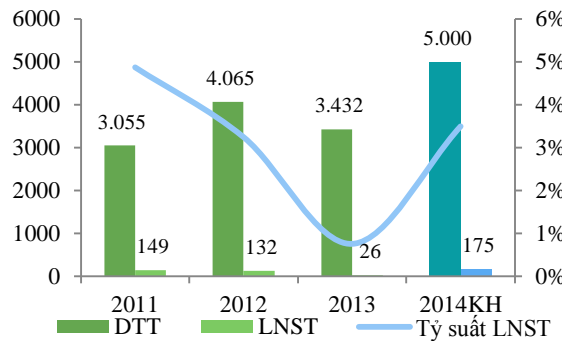
KẾT QUẢ SẢN XUẤT KINH DOANH 2013

Tình hình hoạt động kinh doanh

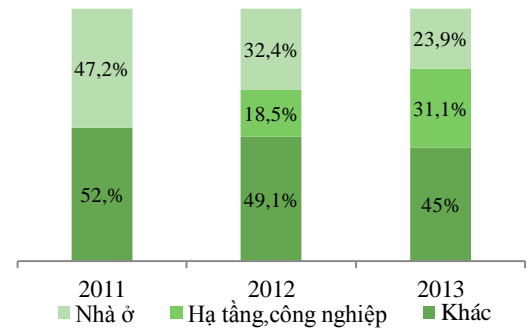
Doanh thu suy giảm mạnh trong bối cảnh thị trường nhà ở ảm đạm. Doanh thu hợp nhất năm 2013 đạt 3.432 tỷ đồng (-16% yoy, hoàn thành 68% KH) chủ yếu do các chủ đầu tư đều đang gặp khó khăn về vốn dẫn đến tình trạng tạm dừng hoặc giãn tiến độ dự án. Thêm vào đó, nhu cầu nhà ở vẫn khá thấp khiến cho phân khúc xây dựng chung cư - phân khúc HBC chú trọng trong năm 2013 – gặp nhiều khó khăn. Năm 2013, HBC thực hiện thi công tại 54 công trình trong đó 17 dự án mới thắng thầu trong năm 2013 với tổng giá trị gần 4.000 tỷ đồng, một số dự án lớn như: SSG Tower (231 tỷ đồng), Vietinbank Tower (769 tỷ đồng), GEMS Myanmar, Sunrise City (306 tỷ đồng), Trung tâm Kỹ Thuật Đo Lường 3, Tokyu – Sora Garden 1 (409 tỷ đồng)...

Cơ cấu doanh thu chuyển dịch từ mảng xây dựng nhà ở sang mảng xây dựng công nghiệp. Với những khó khăn ở mảng xây dựng nhà ở, HBC đã chuyển hướng hoạt động xây dựng sang lĩnh vực xây dựng thương mại, văn phòng và nhà xưởng với dòng tiền tương đối ổn định và tiềm năng tăng trưởng tốt hơn khi dòng vốn đầu tư FDI vào Việt Nam đang có dấu hiệu tăng trưởng trở lại. Tỷ trọng doanh thu phân khúc công nghiệp năm 2013 đạt 31,3%, tăng mạnh so với mức 18,5% của năm 2012. Trong khi đó, phân khúc nhà ở giảm từ mức 32,4% xuống còn 23,9%.

Doanh thu và lợi nhuận



Cơ cấu doanh thu

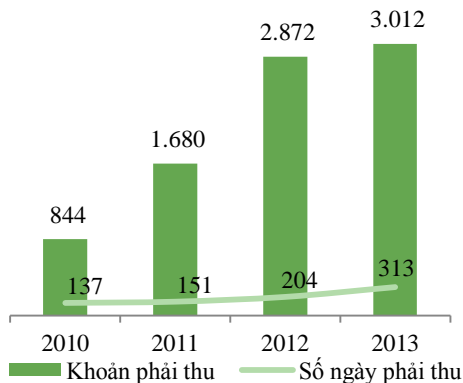


Nguồn: VCBS tổng hợp

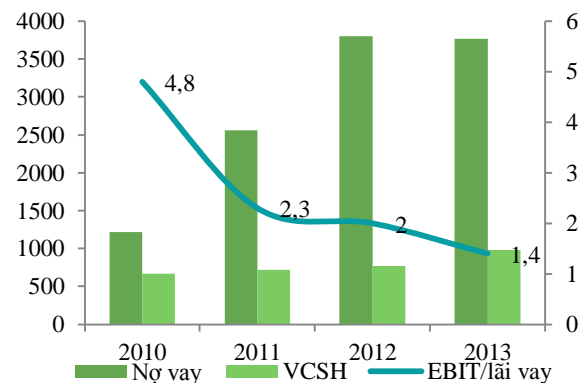
Doanh thu BĐS đạt 64,6 tỷ đồng, suy giảm mạnh 36% yoy khi các dự án BĐS hoạt động kém hiệu quả. Ngoài trừ dự án MB Babylon có tiến độ bán hàng tốt, HBC đã phân phối thành công toàn bộ 297 căn hộ thuộc dự án trong năm 2013, các dự án BĐS khác như Long Thới, Thanh Xuân, Rừng Dương – Thành Lầu, dự án BOT cầu An Hải (Phú Yên) không khả quan và HBC đang tìm đối tác để chuyển nhượng hoặc thoái vốn tại những dự án này. Năm 2013 HBC bắt đầu thâm nhập vào lĩnh vực cho thuê văn phòng với việc ký hợp đồng thuê lại toàn bộ tòa nhà Pax Sky ở đường Nguyễn đình Chiểu (Q3 TPHCM) từ chủ đầu tư Resco 7 sau đó cho thuê lại. Doanh thu ghi nhận từ mảng cho thuê văn phòng ước đạt trên 30 tỷ đồng.

Khoản phải thu tăng, trích lập dự phòng lớn làm suy giảm lợi nhuận. Khoản phải thu tăng 4,9% yoy (đạt 3.012 tỷ đồng) dù doanh thu suy giảm 16% cho thấy hoạt động thu tiền của HBC đang gặp nhiều khó khăn. Số ngày thu tiền bình quân cũng tăng nhanh qua các năm, từ 151 ngày trong năm 2011 lên 204 ngày trong năm 2012 và 313 ngày trong năm 2013. Trích lập dự phòng phải thu khó đòi trong năm tăng thêm 54 tỷ đồng, lũy kế đến cuối năm 2013 đã đạt 71 tỷ đồng. Các khoản trích lập phần lớn đến từ những dự án nhà ở như Era Town, Kenton, ...

Khoản phải thu và số ngày thu tiền



Nợ vay và khả năng trả lãi



Nguồn: VCBS tổng hợp

Lợi nhuận sau thuế suy giảm mạnh so với cùng kỳ. LNST năm 2013 đạt 24 tỷ đồng (-80% yoy, hoàn thành 14% KH). Lợi nhuận suy giảm mạnh do một số nguyên nhân: i) áp lực cạnh tranh tăng cao khiến biên lợi nhuận gộp suy giảm giảm từ 13,7% trong năm 2011 xuống 9,3% trong năm 2012 và 9,1% trong năm 2013, ii) các công ty liên kết hoạt động kém hiệu quả, trong năm 2013 ghi nhận lỗ 4 tỷ đồng, iii) trích lập dự phòng phải thu khó đòi tăng mạnh. Tỷ suất lợi nhuận ròng đã giảm mạnh trong 3 năm qua, hiện chỉ còn đạt 0,8%.

Tình hình vay nợ

Hệ số Nợ/VCSH giảm từ mức 4,9 lần trong năm 2012 xuống còn 3,9 lần trong năm 2013 chủ yếu do HBC tăng vốn điều lệ khoảng 25%. Nợ vay dù giảm nhẹ 2,5% nhưng vẫn ở mức cao, đạt 1.374 tỷ đồng; hệ số nợ vay/VCSH giảm tương ứng từ 1,8 lần xuống còn 1,4 lần. Việc HBC sử dụng đòn bẩy tài chính khá lớn trong điều kiện kinh doanh không thuận lợi như hiện nay tạo áp lực chi phí lãi vay lớn, hệ số EBIT/lãi vay đã giảm mạnh từ 2 lần xuống chỉ còn 1,4 lần cho thấy khả năng thanh toán lãi vay của HBC đang có chiều hướng giảm. Mặc dù vậy, nợ vay sẽ khó có khả năng giảm nhiều, thậm chí còn có thể tăng thêm do năm 2014 HBC sẽ cần tăng vốn lưu động để tài trợ các dự án lớn như Vietinbank Tower và Saigon Center.

KQKD của các đơn vị thành viên

Các công ty con và liên kết của HBC có kết quả không tích cực trong năm 2013 khi có đến 7/10 công ty con và 2/3 công ty liên kết thua lỗ. Trong đó, Công ty con Xây dựng và Địa ốc Hòa Bình Hà Nội có KQKD thấp nhất với LNST lỗ gần 43 tỷ đồng và HBC đã tạm ngừng hoạt động của công ty này. Hoa Binh Engineering (HBE) là một đơn vị hoạt động khá hiệu quả đã được tăng vốn từ 17 tỷ đồng lên 36 tỷ đồng, sau đó được HBC chuyển nhượng vốn cho Jesco Asia Nhật Bản để thành lập CTCP Jesco Hoa Binh (JHE) với vốn góp 51% từ phía Nhật Bản.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2014

Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận

ĐHCĐ năm 2014 đã thông qua kế hoạch doanh thu 5.000 tỷ đồng (+46% yoy) và LNST 175 tỷ đồng (+640% yoy) trên cơ sở dự báo thị trường BĐS nói chung và thị trường xây dựng nói riêng sẽ có những chuyển biến khả quan hơn.

+Mảng xây dựng: Từ đầu năm đến nay HBC đã thắng thầu trên 5.000 tỷ đồng bao gồm dự án Saigon Center (1.600 tỷ đồng), Vietinbank Tower (2.900 tỷ đồng) và 2 dự án căn hộ của Novaland ở Q4 - TP.HCM (520 tỷ đồng), cùng với 2.800 tỷ đồng từ năm 2013 chuyển sang, tổng giá trị công việc hiện nay đã đạt khoảng 8.000 tỷ đồng. Phần doanh thu có thể ghi nhận trong năm 2014 từ dự án Vietin Bank Tower là khoảng 1.150 tỷ đồng và từ dự án Saigon Center là 500 tỷ đồng.

Công ty cho biết sẽ tiếp tục theo đuổi những công trình thương mại, văn phòng và hạ tầng công nghiệp có dòng tiền ổn định và sẽ từng bước mở rộng thị trường sang các nước khác trong khu vực. Thị trường Indonesia sẽ là mục tiêu sắp tới của HBC khi Công ty đánh giá thị trường xây dựng này có tiềm năng phát triển rất lớn và có tỷ suất lợi nhuận cao hơn.

Chiến lược tổng thầu: HBC đang từng bước tiến tới mô hình tổng thầu. Đây là mô hình quản lý của các tập đoàn xây dựng lớn trên thế giới khi công ty mẹ tham gia đấu thầu dự án sau đó sẽ bàn giao cho các thầu phụ và các công ty con thi công. Ưu điểm của mô hình kinh doanh này là tỷ suất lợi nhuận sẽ được duy trì ổn định và HBC sẽ có thể tiết giảm nhiều chi phí liên quan đến nguyên vật liệu cũng như chi phí quản lý.

+Mảng bất động sản: Dự án Căn hộ Green Park (Bình Tân) sẽ là dự án chủ lực trong năm 2014. Đây là dự án HBC hợp tác đầu tư cùng Công ty TNHH IDE (Hàn Quốc) với vai trò nhà thầu xây dựng, sau đó HBC đã mua lại 330 căn hộ của đối tác để tự kinh doanh. Các căn hộ có diện tích 49m² - 121m² thuộc phân khúc trung cấp với giá bán hợp lý khoảng 13 triệu đồng/m². Với dự báo thị trường sẽ có chuyển biến tích cực trong năm 2014, HBC đã đặt kế hoạch mảng kinh doanh nhà ở có thể đạt lợi nhuận khoảng 2 tỷ đồng (năm 2013 lỗ 0,6 tỷ đồng).

Với những dự án xây dựng đã thắng thầu, chúng tôi cho rằng khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu năm 2014 của HBC là khả quan. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá rằng mục tiêu lợi nhuận 175 tỷ đồng là tương đối

cao khi các mảng hoạt động kinh doanh của Công ty chưa có nhiều đột phá. Các khoản phải thu khó đòi sẽ tiếp tục tăng và HBC có kế hoạch trích lập thêm khoảng 22 tỷ đồng dự phòng phải thu khó đòi trong năm 2014.

Kế hoạch phát hành tăng VDL, bán cổ phiếu quỹ và kế hoạch cổ tức

ĐHCĐ 2014 đã thông qua kế hoạch tăng VDL năm 2014 như sau: **1)** Phát hành 20 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược với giá phát hành không dưới 23.000 đồng/cp, **2)** Phát hành 800.000 cổ phiếu ESOP. Như vậy, VDL trong năm 2014 có thể tăng thêm khoảng 208 tỷ đồng. Công ty cũng đang xem xét việc bán 3,9 triệu cổ phiếu quỹ trị giá khoảng 110 tỷ đồng trong năm nay để cải thiện dòng vốn lưu động. Tuy nhiên, theo nhận định của chúng tôi, với mức thị giá hiện nay chỉ vào khoảng 14.500 đồng/cp, việc phát hành tăng vốn cũng như bán cổ phiếu quỹ có thể sẽ gặp nhiều khó khăn.

Kế hoạch cổ tức năm 2014 là 15% với 5% tiền mặt và 10% cổ phiếu.

KQKD Q1.2014

Doanh thu Q1.2014 đạt 607 tỷ đồng (-39,3% yoy, hoàn thành 12% KH). Doanh thu sụt giảm mạnh chủ yếu do những dự án lớn trúng thầu trong năm 2014 chưa được ghi nhận doanh thu. Biên lợi nhuận gộp giảm từ 9,1% trong năm 2013 xuống chỉ còn 7,2% trong quý 1 tiếp tục cho thấy sự cạnh tranh ngày càng gay gắt trong ngành. Ngoại trừ chi phí lãi vay giảm 50% do lãi suất giảm và nợ vay ngắn hạn giảm 100 tỷ đồng, các loại chi phí khác không có nhiều thay đổi so với cùng kỳ dù doanh thu sụt giảm mạnh. Thêm vào đó, các công ty con và công ty liên kết có kết quả không tốt và bị lỗ khoảng 1,1 tỷ đồng làm lợi nhuận bị xói mòn. LNST hợp nhất đạt 1,5 tỷ đồng (-91,2% yoy, hoàn thành 0,9% KH), đây là mức quá thấp so với kế hoạch năm.

Quý 1 HBC đã bắt đầu đưa vào hoạt động tòa nhà Pax Sky II ở đường Phạm Ngọc Thạch (Q3, TPHCM). Đây là cao ốc văn phòng có chiều cao 12 tầng với diện tích cho thuê khoảng 190m2/tầng, mức giá cho thuê bao gồm thuế hiện nay khoảng 17-19USD/m2. Tiếp nối thành công tại tòa nhà Pax Sky I, HBC đang từng bước mở rộng mảng cho thuê văn phòng và đang xây dựng Pax Sky trở thành một thương hiệu mạnh trong lĩnh vực này.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tình hình kinh doanh của HBC trong năm 2014 đang cho thấy dấu hiệu cải thiện khi Công ty thắng thầu những dự án quy mô lớn. Mặc dù KQKD Q1 chưa khả quan, chúng tôi đánh giá kế hoạch doanh thu 5.000 tỷ đồng vẫn khả thi do các doanh nghiệp ngành xây dựng thường có KQKD cao hơn vào những quý cuối năm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng kế hoạch lợi nhuận được đưa ra trong năm 2014 là khá thách thức trong bối cảnh thị trường xây dựng vẫn chưa thực sự khởi sắc. Mục tiêu lợi nhuận sau thuế đạt 175 tỷ đồng, tăng đến 640% là rất khó đạt được. Thêm vào đó, việc HBC liên tục phát hành tăng vốn trong những năm qua cũng sẽ khiến Công ty gặp rủi ro pha loãng cổ phiếu, P/E trailing đạt gần 20 lần. Chúng tôi cho rằng cần thêm thời gian để có thể đánh giá triển vọng lợi nhuận doanh nghiệp trong năm nay. Trên cơ sở thận trọng, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư THEO DÕI cổ phiếu HBC.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân 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.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 366 990

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367518/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Tòa nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Tòa nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812