

## Ngành Vật liệu xây dựng

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 9, 2015

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **34.600**

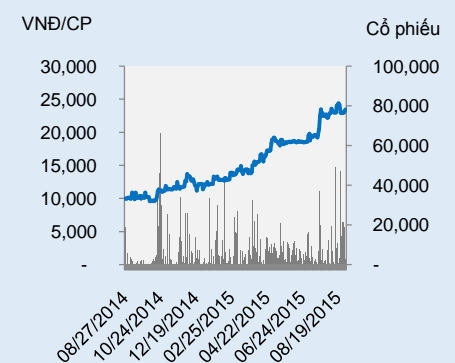
Giá thị trường (01/9/2015) 23.500

Lợi nhuận kỳ vọng 47%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	9.600-24.400 VNĐ/CP
Vốn hóa	86 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	3.670.483 CP
KLGD bình quân 10 ngày	14.547 CP
% sở hữu nước ngoài	22,04%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500 VNĐ/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,4%
Beta	0,48

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
HCC	135,0%	3,5%	25,7%	64,3%
VN-Index	-10,6%	-7,4%	-2,1%	-4,1%

Chuyên viên phân tích

**Ngô Thị Kim Thanh**

(84 8) 3914 6888 ext: 157

Ngokim.thanh@baoviet.com.vn

# CTCP Bê tông Hòa Cầm - Intimex

Mã giao dịch: HCC

Reuters: HCC.HN

Bloomberg: HCC VN

## Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh, mở rộng thị trường Quảng Ngãi

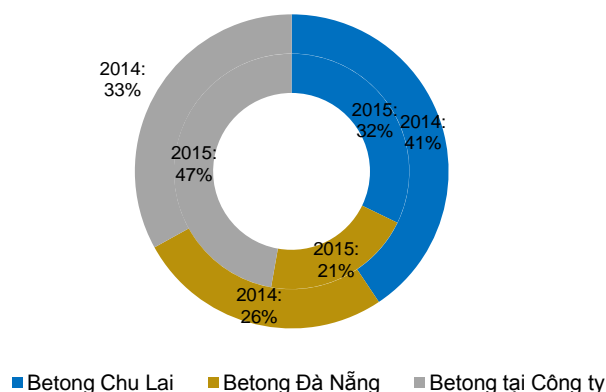
**Kết quả hoạt động tích cực nhờ nhu cầu thị trường tăng và chi phí đầu vào giảm.**

Trong 6 tháng đầu năm 2015, HCC có kết quả kinh doanh khá khả quan, doanh thu đạt 133 tỷ đồng tăng trưởng 72% yoy và hoàn thành 62% kế hoạch năm 2015. Biên lợi nhuận gộp được cải thiện đáng kể từ mức 8.7% năm 2014 lên 12,7% năm 2015. Nguyên nhân chính là do: (1) Chi phí nguyên liệu chính xi măng, cát, đá chiếm 65% GVHB, giảm so với cùng kỳ năm trước; (2) Chi phí nhiên liệu chiếm 5% GVHB, giảm so với cùng kỳ; (3) Sản lượng tiêu thụ tăng giúp công ty tăng lợi nhuận biên từ các dự án trộn với khối lượng lớn. Trong đó chủ yếu là dự án tại Đà Nẵng chiếm 68%; (4) Chủ động được nguồn nguyên vật liệu đá từ mỏ Chu Lai. Bê tông tại Chu Lai chiếm 32% trong năm 2015 so với mức 41% của năm 2014. Lợi nhuận sau thuế đạt 9.2 tỷ tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ và hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2015.

Đvt: Tr VNĐ	6T2015	6T2014	KH2015	% yoy	% Kế hoạch
Doanh thu	133.113	77.493	215.000	72%	62%
LNST	9.297	2.748	9.360	238%	99%

Nguồn: BCTC HCC

### Cơ cấu doanh thu 6M 2014-2015



Nguồn: BCTC HCC

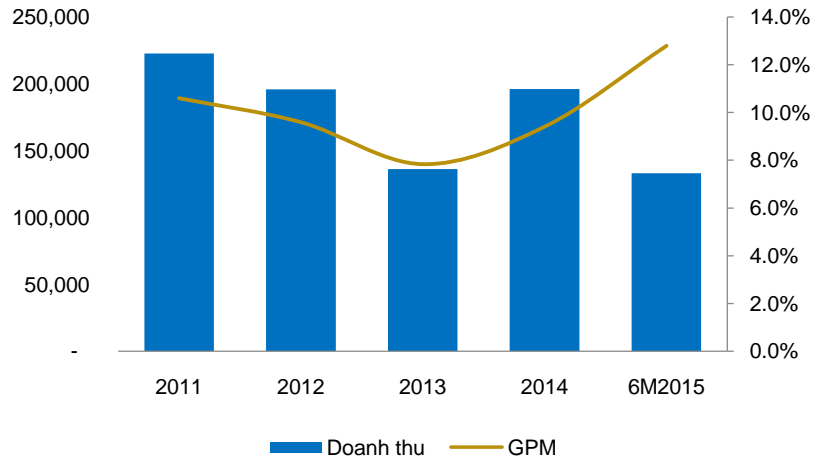
### 4 trạm trộn với tổng công suất 375 m3/h, đang hoạt động 90% công suất.

Công ty có 4 trạm trộn bê tông đang hoạt động, trong đó có 2 trạm trộn tại Hòa Cầm – Đà Nẵng với công suất 120m3/h và 75 m3/h, một trạm trộn lưu động công suất 90 m3/h và 1 trạm trộn tại Chu Lai – Quảng Nam. Trong năm 2015, nhu cầu tiêu thụ bê tông tại khu vực Đà Nẵng gia tăng, đặc biệt dự án cao tốc Đà Nẵng- Quảng Ngãi, công ty đầu tư mới thêm 1 trạm trộn bê tông 90 m3/h vào cuối năm 2014. Hiện tại, các trạm trộn của HCC hoạt động 90% công suất.

### Mở rộng thị trường Quảng Ngãi

Công ty đang mở rộng và đón đầu thị trường Quảng Ngãi trong cuối năm 2015 và 2016 với 3 dự án chính là cao tốc Bắc Nam đoạn qua miền Trung và Khu kinh tế Dung Quốc, Khu công nghiệp Việt Nam - Singapore tại tỉnh Quảng Ngãi. Trong đó, công ty đang tiến hành thuê đất lấp đặt trạm trộn tại KCN Phong Thủy - Quảng Ngãi với giá trị 7 tỷ đồng.

**Doanh thu và GPM 2011- 6M2015**



Nguồn: BCTC HCC

### Triển vọng tích cực từ thị trường bê tông Đà Nẵng – Quảng Nam – Quảng Ngãi

Trên thị trường sản xuất bê tông thương phẩm tại Đà Nẵng và Quảng Nam, chỉ có 5 doanh nghiệp bê tông quy mô lớn là Hòa Cầm, Đăng Hải, Phước Yên, Pacific Dinco và Pha Đin. Hoạt động sản xuất bê tông tại Đà Nẵng và Quảng Nam trong năm 2015 và dự báo năm 2016-2017 khá tích cực với các dự án lớn như Mở rộng sân bay quốc tế Đà Nẵng với vốn đầu tư 3.200 tỷ đồng trong đó vốn đầu tư xây dựng 2.000 tỷ, dự án đường cao tốc Đà Nẵng – Quảng Ngãi, VSIP Quảng Ngãi giai đoạn 2, tổ hợp khách sạn Mường Thanh – Sông Hàn. Theo quy hoạch tổng thể phát triển kinh tế xã hội thành phố Đà Nẵng đến năm 2020, mục tiêu phát triển công nghiệp – xây dựng trong giai đoạn 2016 – 2020 là 12.3%, đây là tiền đề cho sự phát triển ngành bê tông – đầu vào cho xây dựng trong tương lai tại Đà Nẵng.

### Đánh giá triển vọng 2015 và 2016 của HCC

Chúng tôi dự báo với nhu cầu gia tăng, giá nguyên vật liệu ổn định, giá nhiên liệu giảm, chủ động nguồn đá từ mỏ Chu Lai, giá bán đầu ra không biến động nhiều nhờ vào các hợp đồng dự án được ký trong thời gian dài 2-3 năm, doanh thu của HCC trong năm 2015 dự báo sẽ đạt 253 tỷ đồng, tăng 29% yoy. Đồng thời, biên lợi nhuận sẽ duy trì ở mức cao 12.6%. Lợi nhuận sau thuế ước tính trong năm 2015 đạt 18 tỷ đồng tăng 87.5% yoy, tương đương EPS đạt 4.922 đồng. Với mức giá giao dịch 23.000 đồng/CP, PE đạt 4.67x. Ngoài ra với mức cổ tức dự kiến 20%, tương đương với cổ tức/ thị giá đạt 8.6%, khá hấp dẫn đối với những nhà đầu tư theo trường phái cơ bản.

### Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi cho rằng cổ phiếu HCC là một cơ hội đầu tư hấp dẫn trong năm 2015 khi mà nhu cầu ngành tăng trưởng tích cực, đối thủ cạnh tranh ở thị trường Đà Nẵng – Quảng Nam khá ít chỉ 5 công ty, chủ động nguồn nguyên liệu đá từ mỏ đá Chu Lai, hưởng lợi từ chi phí nguyên vật liệu giảm và khả năng mở rộng sang thị trường tiềm năng Quảng Ngãi trong dự án VSIP và dự án cao tốc Bắc – Nam. Lợi nhuận dự báo trong năm 2015 vào khoảng 18 tỷ đồng, tương đương EPS đạt 4.922 đồng/CP, P/E đạt 4.67x. Đồng thời cổ tức/thị giá 8.6% khá thích hợp đối với các nhà đầu tư giá trị. Tuy nhiên, chúng tôi cũng quan ngại về tính thanh khoản của cổ phiếu khi CTCP Intimex Việt Nam nắm giữ 51.48%.

BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với cổ phiếu HCC với mức giá kỳ vọng là 34.600 đồng/CP theo phương pháp định giá P/E.

**Báo cáo thăm doanh nghiệp**
**THÔNG TIN SỞ HỮU**

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	22,04%
Sở hữu khác	77,96%

**CƠ ĐỒNG LỚN**

Intimex	51,48 %
---------	---------

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**
**Kết quả kinh doanh**

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014
Doanh thu	230	196	136	196
Giá vốn	206	177	126	178
Lợi nhuận gộp	24	19	11	18
Doanh thu tài chính	0	1	0	0
Chi phí tài chính	5	3	2	1
Lợi nhuận sau thuế	12	11	1	10

**Bảng cân đối kế toán**

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014
Tiền & khoản tương đương tiền	5	4	1	2
Các khoản phải thu ngắn hạn	45	36	31	59
Hàng tồn kho	10	10	3	4
Tài sản cố định hữu hình	29	30	30	34
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	5	5	4	4
<b>Tổng tài sản</b>	<b>95</b>	<b>86</b>	<b>71</b>	<b>104</b>
Nợ ngắn hạn	9	9	5	16
Nợ dài hạn	5	3	-	4
Vốn chủ sở hữu	54	46	44	52
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>95</b>	<b>86</b>	<b>71</b>	<b>104</b>

**Chỉ số tài chính**

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	46.9%	-14.7%	-30.4%	43.9%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	36.7%	-8.9%	-87.1%	552.2%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	10.3%	9.6%	7.8%	9.4%
Lợi nhuận thuần biên (%)	5.4%	5.8%	1.1%	4.9%
ROA (%)	13.7%	12.5%	1.9%	11.0%
ROE (%)	26.1%	22.9%	3.3%	20.2%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0.43	0.47	0.38	0.50
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0.77	0.89	0.62	1.00
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	3,404	3,101	401	2,618
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14,698	12,427	11,879	14,096

## THUYẾT MINH BÁO CÁO

**Giá kỳ vọng.** Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

### Các mức khuyến nghị

Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999