

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN XÂY DỰNG HÒA BÌNH (MÃ: HBC)

THỊ TRƯỜNG XÂY DỰNG PHỤC HỒI TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG MỚI.



DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	18,655	11,225	10,117	13,164
Giá vốn bán hàng	-17,409	-10,489	-9,601	-12,301
Lợi nhuận gộp	1,246	736	516	863
Chi phí quản lý DN	-509	-453	-354	-421
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	416	40	17	317
Lợi nhuận trước thuế	540	126	125	451
Lợi nhuận sau thuế	406	84	100	361
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	406	84	100	361

(Nguồn: HBC, CTS tổng hợp/dự báo)

Luận điểm đầu tư

- Giá các loại vật liệu hạ nhiệt từ tháng 7/2021 giúp biên lợi nhuận trở về mức trước đại dịch Covid-19.
- LNST năm 2022 dự kiến tăng trưởng mạnh nhờ giá trị backlog lớn, đạt hơn 18,000 tỷ đồng tại quý IV/2021.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

- Vùng giá mua kỳ vọng: 32,350 – 32,500 VNĐ/cổ phiếu.
- Vùng giá bán kỳ vọng: 45,050 – 45,200 VNĐ/cổ phiếu.
- Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.
- Lợi nhuận dự kiến: 39.25%.

Research Department

Email: khangle@cts.vn

NGÀNH CẤP 4: XÂY DỰNG

Thông tin cổ phiếu (04/01/2022)

Số lượng CP niêm yết	242,415,784
Số lượng CP lưu hành	217,415,784
Vốn hóa (tỷ VND)	7,333
Biến động giá 52 tuần	+103.46%
KLGDTB 10 phiên	10,241,430
% sở hữu nước ngoài	23.46%
Room nước ngoài còn lại	76.54%

Cổ đông lớn

Lê Viết Hải	16.05%
Hyundai Elevator Ltd	10.31%
Quỹ KIM	4.87%

Đồ thị giá



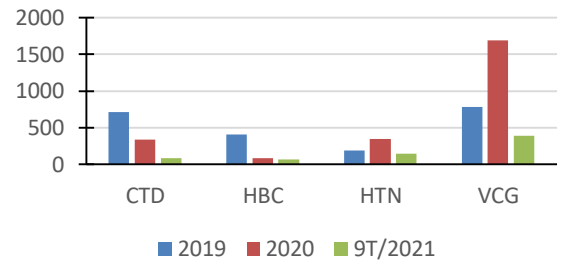
(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

Biên lợi nhuận dự kiến hồi phục về mức trước đại dịch từ năm 2022 nhờ giá nguyên vật liệu xây dựng hạ nhiệt

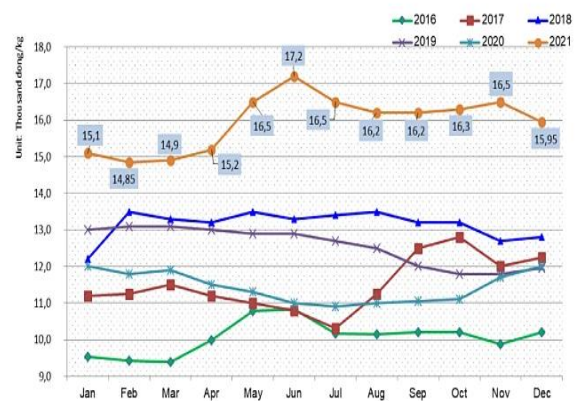
- Hiện tượng đứt gãy chuỗi cung ứng do đại dịch Covid-19 khiến giá nhiều vật liệu xây dựng tăng vọt, với thép là mặt hàng tăng mạnh nhất với mức tăng từ 40 -50% tính từ cuối năm 2020. Cùng với việc tiến hành giãn cách xã hội ảnh hưởng đến tiến độ thi công, việc nguyên vật liệu tăng giá mạnh là nguyên nhân trực tiếp khiến lợi nhuận chung của ngành xây dựng xuống mức thấp nhất nhiều năm, thể hiện qua biểu đồ 1.
- Tại HBC, ảnh hưởng tiêu cực của đại dịch thể hiện rõ khi năm 2020 ghi nhận doanh thu sụt giảm mạnh gần 40% xuống 11,225 tỷ đồng; LNST giảm sâu từ 406 tỷ đồng vào năm 2019 xuống 84 tỷ đồng vào năm 2020.
- Từ tháng 7/2021, giá thép bắt đầu có dấu hiệu hạ nhiệt khi giá than và nguyên vật liệu đầu vào được kiểm soát ổn định, tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp xây dựng cải thiện mạnh mẽ biên lợi nhuận, nhất là khi thép chiếm 30 - 35% tổng giá trị xây dựng của một công trình.
- Ngoài ra, từ đầu năm 2022, nguồn cung thép cho thị trường nội địa tiếp tục dồi dào khi Chính phủ đã ban hành quy định số 101/2021/QĐ-CP điều chỉnh giảm thuế suất nhập khẩu MFN với mức giảm phổ biến từ 5 – 10%. Điều này dự kiến khiến giá thép trong nước tiếp tục duy trì xu hướng giảm giá, giúp biên lợi nhuận của các doanh nghiệp xây dựng như HBC đạt mức 6.6% - mức tương tự trước thời điểm xuất hiện đại dịch Covid-19.

LNST năm 2022 dự kiến tăng trưởng mạnh, đạt 361 tỷ đồng nhờ giá trị backlog lớn trị giá hơn 18,000 tỷ đồng

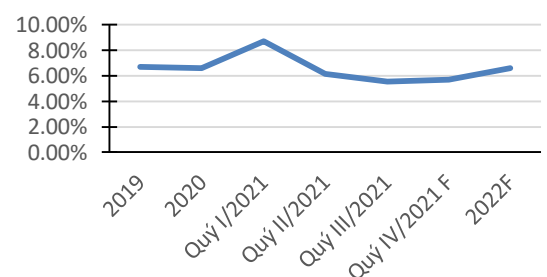
- Tính đến cuối quý IV/2021, tổng giá trị hợp đồng xây dựng đã ký của HBC đạt hơn 18,000 tỷ đồng, với các dự án nổi bật bao gồm Trung tâm Nghiên cứu Samsung, dự án khu phức hợp Sóng Việt lô 1-17, dự án khu phức hợp công viên Vịnh Đào, The Peak Midtown, Heritage West Lake, v.v...
- Theo dự phóng của CTS được thể hiện trong phụ lục 1, tổng doanh thu xây dựng của HBC trong năm 2022 dự kiến đạt 13,164 tỷ đồng. Cùng với đó, nhờ biên lợi nhuận gộp tăng

KQKD một số doanh nghiệp xây dựng dân dụng từ năm 2019


Biểu đồ 1 – KQKD một số doanh nghiệp xây dựng
(Nguồn: BCTC các công ty, CTS tổng hợp)



Diễn biến giá thép trong nước
(Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam VSA)

Biên lợi nhuận gộp HBC


Biên LN gộp HBC từ năm 2019
(Nguồn: BCTC HBC, CTS dự báo/tổng hợp)

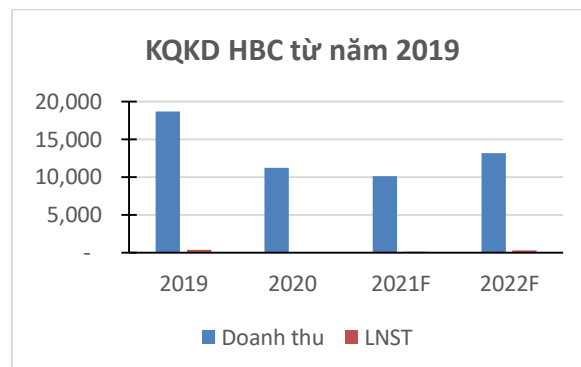
mạnh, LNST của công ty dự kiến đạt 361 tỷ đồng, gấp gần 3 lần so với cùng kỳ.

RỦI RO

- Covid-19 diễn biến phức tạp trên thế giới và Việt Nam, ảnh hưởng trực tiếp đến giá thành các nguyên vật liệu xây dựng và tiến độ xây dựng các dự án HBC đang triển khai.
- Tỷ lệ nợ vay tài chính/vốn chủ sở hữu ở mức khá cao, đạt giá trị 1.03 lần tại cuối quý III/2021. Điều này có thể tạo áp lực cho công ty khi điều kiện kinh doanh không thuận lợi dưới ảnh hưởng của đại dịch.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 04/01/2022, cổ phiếu HBC đang được giao dịch với chỉ số P/E 2021 là 82.04 lần, cao hơn so với mức trung bình ngành xây dựng (40 lần). Trong năm 2022, HBC dự kiến đạt doanh thu 13,164 tỷ đồng cùng lợi nhuận sau thuế 361 tỷ đồng, tương ứng với EPS đạt 1,488 đồng/cổ phiếu.
- Chúng tôi sử dụng thêm mô hình định giá là P/B để định giá cổ phiếu HBC mang lại cho cổ đông trong tương. **Bình quân 2 phương pháp: giá HBC định giá: 45,056 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +39.25% so với mức giá đóng cửa ngày 04/01/2022.



KQKD HBC từ năm 2019
(Nguồn: BCTC HBC, CTS dự báo/tổng hợp)

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	50%	59,519
P/B	50%	30,594
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		45,056

PHỤ LỤC 1: DOANH THU DỰ KIẾN CỦA HBC TỪ QUÝ IV/2021 – 2022F

	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu	18,655	11,225	10,117	13,164
Khách sạn Wink Trần Phú			50	456
Midory Park The Glory			200	490
Phân khu F5 Vinhomes Smart City				108
The Peak Midtown			300	1300
Picity High park			100	396
Heritage West Lake			200	650
Khu du lịch Ngân Hiệp 2				90
Tổ hợp Du lịch Thung Lũng Đại Dương			80	277
Dự án nhà ở thấp tầng lô đất TT3			50	152
Novaworld Phan Thiết			30	114
Dự án Khu căn hộ HT-Pearl			171	700
Dự án Khu dân cư và Đô Thị Hưng Phát			75	190
Dự án Khu nhà ở hỗn hợp Vihacomplex			124	
Khách sạn Shojo Lào Cai				70
Khách sạn Shojo Đà Nẵng				55
Dự án Khu dân cư và Đô Thị Hưng Phát			50	120
Aqua Riverside City			50	130
Dự án Khu căn hộ Công viên Vịnh Đảo			300	1600
Dự án Marina Hạ Long			50	191
Dự án khu phức hợp Sóng Việt lô 1-17			350	1450
Trung tâm Nghiên cứu Samsung			400	4625

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2022 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.