

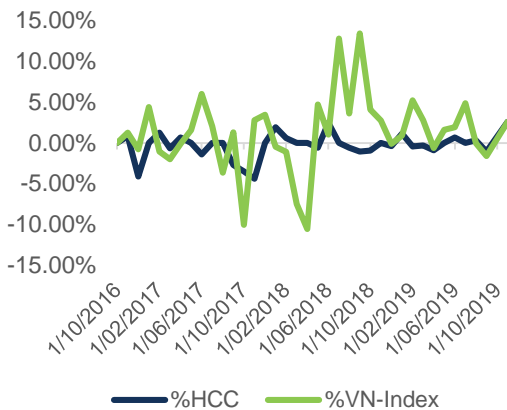
## CÔNG TY CỔ PHẦN BÊ TÔNG HÒA CẦM – INTIMEX (HNX: HCC)

**Nguyễn Khánh Linh**

Chuyên viên tư vấn đầu tư

 Email: [LinhNK@fpts.com.vn](mailto:LinhNK@fpts.com.vn)

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 5953

**Biến động giá HCC và VN-Index**

**Thông tin giao dịch ngày 18/11/2019**

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	11.400
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	14.200
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	11.200
Số lượng CP niêm yết (cp)	6.518.586
Số lượng CP lưu hành (cp)	6.518.586
KLGD bình quân 10 phiên (cp/phiên)	2.331
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	65,19
EPS trailing (đồng/cp)	1.818
P/E trailing (lần)	6,49

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên: Công ty cổ phần Bê tông Hòa Cầm- Intimex

Địa chỉ: Lô B6-5 KCN Thuận Yên, phường Hòa Thuận, TP Tam Kỳ, tỉnh Quảng Nam

Doanh thu chính: Kinh doanh bê tông thương phẩm

Chi phí chính: Nguyên vật liệu đầu vào: xi măng, cát, đá, nước,...

Rủi ro chính: Biến động giá nguyên vật liệu

**BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2019**
**1. Kết quả hoạt động kinh doanh 9 tháng đầu năm 2019**

**Doanh thu 9 tháng đầu năm 2019 đạt 263,20 tỷ đồng (-0,05% yoy), hoàn thành 71,14% kế hoạch 2019.** Lợi nhuận trước thuế 9 tháng đầu năm 2019 đạt mức 13,15 tỷ đồng (-43,59% yoy), đạt 48,69% kế hoạch 2019.

- ✓ Doanh thu 9T/2019 giảm nhẹ 0,05% yoy vì giá bán bê tông thương phẩm giảm 2,41% so với cùng kỳ.
- ✓ Lợi nhuận trước thuế giảm mạnh 43,59% yoy là do:

(1) Giá xi măng (chiếm khoảng 52,18%- 67% giá vốn) tăng 4,67% kể từ cuối quý I/2019 với tổng mức tăng từ 50.000-70.000 đồng/tấn khiến cho giá vốn tăng.

(2) Chi phí khấu hao của 9T/2019 lên tới 72,11 tỷ đồng (+15,92% yoy). Do giữa quý II/2018, HCC mới đầu tư xây dựng thêm nhà máy sản xuất bê tông Dung Quất- Quảng Ngãi.

(3) Chi phí lãi vay 9T/2019 là 3,44 tỷ đồng (+38,81% yoy), vì năm 2018 HCC gia tăng 14,70 tỷ đồng vay nợ để đầu tư tài sản cố định.

**2. Kế hoạch kinh doanh năm 2019**

Kế hoạch doanh thu: 370 tỷ đồng (+10,5% so với doanh thu thực hiện năm 2018)

Kế hoạch lợi nhuận trước thuế: 27 tỷ đồng (+10,96% so với LNTT thực hiện năm 2018)

Trước tình hình ngành xây dựng đang giảm tốc dẫn đến nhu cầu bê tông thương phẩm giảm, chúng tôi ước tính doanh thu năm 2019 đạt 333,94 tỷ đồng (+3,41% yoy), tương đương 93,81% kế hoạch 2019 và LNTT đạt 16,37 tỷ đồng (-33,51% yoy), tương đương 60,63% kế hoạch 2019.

**3. Khuyến nghị đầu tư vào cổ phiếu HCC**

Tại mức giá 11.400 đồng/cổ phiếu vào ngày 18/11/2019, HCC đang giao dịch tại P/E trailing 6,3x cao hơn so với P/E trung bình các doanh nghiệp cùng ngành (5,9x). Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu của HCC tại thời điểm hiện tại. Nhà đầu tư nên xem xét **MUA** tại vùng giá 10.800 đồng/ cổ phiếu (tương ứng P/E trung bình ngành).

**Điểm nhấn đầu tư:**

- ✓ Tỷ lệ cổ tức/thị giá hấp dẫn: Từ năm 2014, mức chi trả cổ tức bằng tiền mặt của HCC được duy trì đều đặn tối thiểu 2.000 đồng/cổ phiếu với tỷ lệ cổ tức/thị giá khoảng 17,39%.
- ✓ Quy mô nhà máy của HCC lớn nhất trong số các doanh nghiệp có cùng hoạt động trên địa bàn Nam Trung Bộ.
- ✓ Nhà máy sản xuất bê tông Dung Quất - Quảng Ngãi đi vào hoạt động sẽ giúp HCC mở rộng địa bàn hoạt động sang tỉnh Quảng Ngãi hiện đang có nhiều dự án xây dựng như: các dự án đầu tư trong khu kinh tế Dung Quất, bệnh viện Thái Bình Dương, dự án nông nghiệp công nghệ cao,...

**Rủi ro và các yếu tố cần theo dõi:**

- ✓ Biến động giá nguyên vật liệu xi măng: Chi phí nguyên vật liệu xi măng chiếm khoảng 52,18%- 67% trong chi phí giá vốn của HCC. Vì vậy biến động của giá xi măng sẽ có ảnh hưởng đáng kể đến biên lợi nhuận gộp của HCC.
- ✓ Khả năng thu hồi nợ: Khoản phải thu của HCC cao (chiếm khoảng 61-63% trên tổng tài sản) là do khách hàng chỉ thanh toán khối lượng theo đợt nghiệm thu, thời gian chờ quyết toán thường kéo dài.
- ✓ Rủi ro thanh khoản của HCC thấp (KLGD bình quân 10 phiên là 2.331 cổ phiếu).

**TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP**
**1. Lịch sử hình thành**


**1998:** Thành lập Xí nghiệp Bê tông Thương Phẩm và Đá Xây Dựng thuộc Công Ty Xây Dựng Quảng Nam.

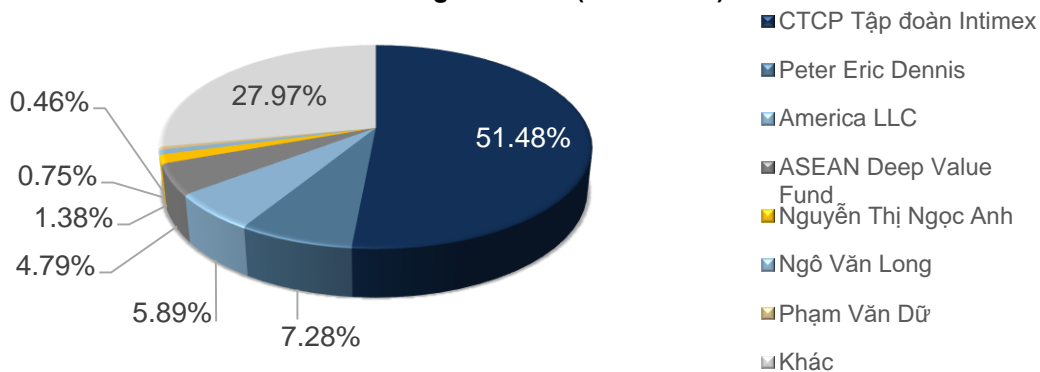
**2001:** Chuyển Xí nghiệp Bê tông Thương Phẩm và Đá Xây Dựng thành CTCP Bê tông Hòa Cầm.

**2007:** HCC được niêm yết và giao dịch tại sàn HNX.

**2. Cơ cấu cổ đông**

HCC là công ty con của CTCP Tập đoàn Intimex.

**Hình 1- Cơ cấu cổ đông của HCC (17/04/2019)**



*Nguồn: HCC, FPTs tổng hợp*

**3. Công ty liên kết:**

Tên công ty	Địa chỉ	Vốn điều lệ thực góp (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu của HCC	Lĩnh vực kinh doanh chính
Công ty cổ phần Chu Lai	Xã Hòa Nhơn, huyện Hòa Vang, thành phố Đà Nẵng	5,32	49,09%	Khai thác, chế biến đá xây dựng, sản xuất, kinh doanh vật liệu xây dựng

*Nguồn: HCC, FPTs tổng hợp*

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Hoạt động sản xuất bê tông thương phẩm là mảng kinh doanh cốt lõi của HCC. Địa bàn hoạt động chính của doanh nghiệp tại Đà Nẵng và Quảng Nam. Năm 2019, HCC mới mở rộng địa bàn sang tỉnh Quảng Ngãi.

### 1. Nguyên vật liệu đầu vào.

**Nguyên vật liệu đầu vào hoàn toàn được mua từ các nhà cung cấp ở trong nước và chiếm tỷ trọng lớn khoảng 84,55% trong chi phí sản xuất.** Các nguyên vật liệu để sản xuất ra bê tông thương phẩm bao gồm: xi măng, đá 1x2<sup>1</sup>, đá 2x4<sup>2</sup>, cát, nước, phụ gia. Trong đó có nguyên vật liệu chính là xi măng chiếm 66,95% trong chi phí giá vốn và đang có xu hướng tăng giá. Theo báo cáo của Bộ Xây Dựng, từ thời điểm cuối quý I/2019 đến giữa quý II/2019, giá xi măng đã có hai lần điều chỉnh tăng giá với tổng mức tăng từ 50.000 - 70.000 đồng/ tấn.

### 2. Quy trình và năng lực sản xuất bê tông thương phẩm

#### a. Quy trình sản xuất

**Quy trình sản xuất bê tông thương phẩm tương đối đơn giản.** Ba bước đầu tiên là di chuyển nguyên vật liệu, cân, trộn sẽ được thực hiện tại nhà máy sản xuất để tạo ra bê tông thương phẩm. Sau đó xe vận chuyển và xe bơm bê tông sẽ cùng di chuyển đến công trình thi công để thực hiện bơm bê tông.



#### b. Năng lực sản xuất

- ✓ **HCC là một trong bốn công ty sản xuất bê tông lớn trên địa bàn Đà Nẵng và Quảng Nam** với tổng công suất các nhà máy là 660 m<sup>3</sup>/giờ. Hiện nay doanh nghiệp đang có 05 nhà máy sản xuất bê tông trải dài khắp các tỉnh Đà Nẵng, Quảng Nam và có 01 nhà máy tại Quảng Ngãi mới đi vào hoạt động vào quý I/2019 với công suất là 180m<sup>3</sup>/giờ. Vì đặc tính đông cứng của bê tông nên thời gian tối ưu từ lúc cấp bê tông ở trạm trộn đến lúc thi công xong phải trong vòng 4h đồng hồ. Do đó để bê tông thương phẩm đạt chất lượng tốt nhất thì chỉ nên di chuyển trong vòng bán kính 50 - 60km. Lợi thế của HCC là đã xây dựng nhiều nhà máy bê tông ở các thị trường lân cận để hỗ trợ qua lại mức cầu của thị trường Đà Nẵng, Quảng Nam, Quảng Ngãi cũng như tiết kiệm được chi phí và thời gian di chuyển bê tông đến các công trình. [\(Chi tiết\)](#)

**Bảng 1: Các nhà máy sản xuất bê tông thương phẩm của HCC**

STT	Tên nhà máy	Địa chỉ	Công suất	Thời gian đi vào hoạt động
1	Nhà máy bê tông Hòa Cầm	53 Trường Sơn, Phường Hòa Thọ Tây, Quận Cẩm Lệ, TP Đà Nẵng.	210m <sup>3</sup> /giờ	Năm 1998
2	Nhà máy bê tông tại khu kinh tế mở Chu Lai	Xã Tam Nghĩa, huyện Núi Thành, Quảng Nam	75m <sup>3</sup> /giờ	Năm 1998
3	Nhà máy bê tông Tam Kỳ	Lô B6-5 KCN Thuận Yên, P. Hòa Thuận, TP. Tam Kỳ, Quảng Nam	75m <sup>3</sup> /giờ	Quý II/2017
4	Nhà máy bê tông Bình Dương	Thôn 1, Xã Bình Dương, huyện Thăng Bình, Quảng Nam.	120m <sup>3</sup> /giờ	Quý II/2018
5	Nhà máy bê tông Dung Quất- Quảng Ngãi	Phân khu CN Sài Gòn- Dung Quất, xã Bình Thạnh, huyện Bình Sơn, Quảng Ngãi	180m <sup>3</sup> /giờ	Quý I/2019

<sup>1</sup> Đá 1x2: Là loại đá có kích cỡ 10x28mm ( hoặc nhiều loại kích cỡ khác như: 10 x 25 mm còn gọi là đá 1x2 bê tông; 10x22 mm còn gọi là đá 1x2 quy cách ( đá 1x1 ), 10 x 16 mm,... tùy theo nhu cầu sử dụng của khách hàng).

<sup>2</sup> Đá 2x4: Là đá xây dựng kích thước 2x4cm, và là một loại đá dăm.

- ✓ **Vào quý I/2019 nhà máy bê tông Dung Quất- Quảng Ngãi đã đi vào hoạt động.** Trong vòng 9T/2019 nhà máy mới đã tạo ra 6,32 tỷ đồng doanh thu, lợi nhuận gộp đạt 634 triệu đồng. Nhà máy đã đóng góp 6,92% doanh thu và 2,46% lợi nhuận gộp cho HCC. Thị trường Quảng Ngãi được coi là tiềm năng khi đang có nhiều dự án xây dựng như: Dự án Bệnh viện Thái Bình Dương, tổng mức đầu tư 170 tỷ đồng; Dự án Nông nghiệp công nghệ cao tổng mức đầu tư 225 tỷ đồng; Dự án khu du lịch sinh thái Bãi Dừa giai đoạn 2, tổng đầu tư 270 tỷ đồng,... Bên cạnh đó là các dự án trong khu kinh tế Dung Quất gồm: Nhà máy sản xuất sợi, khu du lịch sinh thái Vạn Tường 10 và 11, bến cảng tổng hợp – Container Hòa Phát- Dung Quất,...
- ✓ **So sánh năng lực sản xuất của HCC với các doanh nghiệp cùng ngành trên địa bàn Đà Nẵng, Quảng Nam, Quảng Ngãi.** HCC có tổng công suất các nhà máy đứng đầu so với các doanh nghiệp hoạt động cùng ngành trên địa bàn Nam Trung Bộ. Vài năm trở lại đây trên địa bàn Nam Trung Bộ xuất hiện thêm nhiều doanh nghiệp gia nhập ngành sản xuất bê tông thương phẩm khiến việc cạnh tranh ngày càng gay gắt. Những doanh nghiệp mới thành lập có lợi thế ở những trang thiết bị hiện đại, công suất lớn hơn so với các doanh nghiệp lâu năm như CTCP Pacific Dinco (PDB), CTCP Bê tông Hòa Cầm- Intimex.

**Bảng 2: So sánh năng lực sản xuất của HCC với các doanh nghiệp cùng ngành trên địa bàn Nam Trung Bộ**

Địa bàn hoạt động	Tên công ty	Số nhà máy	Tổng công suất
Đà Nẵng	CTCP Bê tông Hòa Cầm - Intimex	01	210 m <sup>3</sup> / giờ
	CTCP Pacific Dinco	02	270 m <sup>3</sup> / giờ
	CTCP Bê tông Phước Yên	02	270 m <sup>3</sup> / giờ
	CTCP Bê tông Đăng Hải Đà Nẵng	02	400 m <sup>3</sup> / giờ
	CTCP Xây dựng Thương mại Long Bình	01	160 m <sup>3</sup> / giờ
	CTCP Vimeco- Nhà máy bê tông CN Đà Nẵng	02	300 m <sup>3</sup> / giờ
Quảng Nam	CTCP Bê tông Hòa Cầm - Intimex	03	270 m <sup>3</sup> / giờ
	CTCP Pacific Dinco	03	240 m <sup>3</sup> / giờ
Quảng Ngãi	CTCP Bê tông Hòa Cầm - Intimex	01	180 m <sup>3</sup> / giờ
	CTCP Pacific Dinco	02	90 m <sup>3</sup> / giờ
	CTCP Pha Đin	05	660 m <sup>3</sup> / giờ
	Nhà máy bê tông Việt Nhật	02	150 m <sup>3</sup> / giờ
	CTCP Vimeco - Nhà máy bê tông CN Quảng Ngãi	02	210 m <sup>3</sup> / giờ

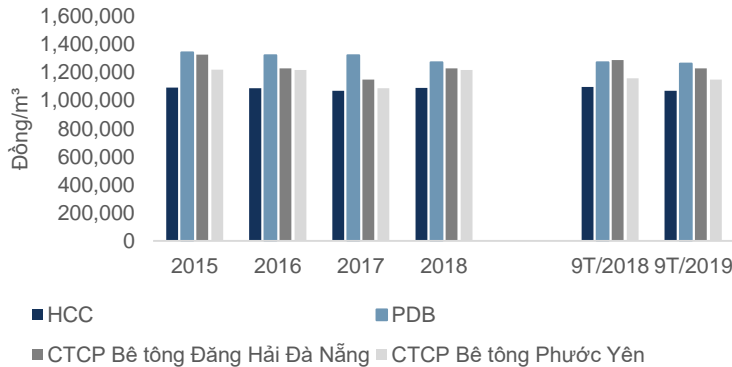
*Nguồn: HCC, PDB, FPTS tổng hợp*

### 3. Khách hàng của HCC

- ✓ Khách hàng của HCC là những doanh nghiệp có tên tuổi trong ngành xây dựng như: CTCP Tập Đoàn Xây dựng Hòa Bình, CTCP Xây dựng Cotecons,...
- ✓ **Giá bán bê tông thương phẩm của HCC luôn thấp nhất trong số các doanh nghiệp cùng ngành.** Từ năm 2015 đến nay, giá bán bê tông thương phẩm của HCC luôn duy trì trong khoảng từ 1,071 - 1,097 triệu đồng/m<sup>3</sup>. Tuy nhiên, trên địa bàn Nam Trung Bộ xuất hiện thêm nhiều đối thủ cạnh tranh khác như Nhà

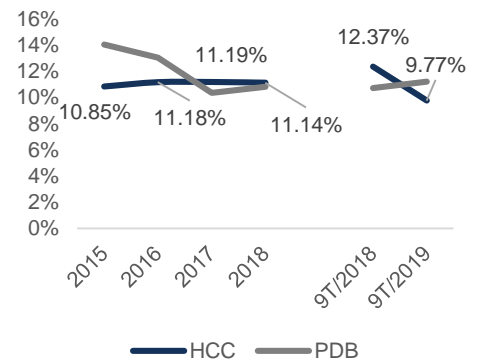
máy bê tông Việt Nhật (thành lập năm 2017), CTCP Vimeco - Nhà máy bê tông CN Quảng Ngãi và Đà Nẵng (thành lập năm 2018) khiến các doanh nghiệp cũ phải cạnh tranh về giá bán cho nên 9T/2019 HCC đã phải giảm 2,41% giá bán so với cùng kỳ.

**Hình 2- Giá bán bê tông thương phẩm của các doanh nghiệp trên địa bàn Đà Nẵng, Quảng Nam.**



Nguồn: Vật liệu xây dựng Việt Nam, FPTs tổng hợp.

**Hình 3- Biên lợi nhuận gộp của HCC và PDB.**

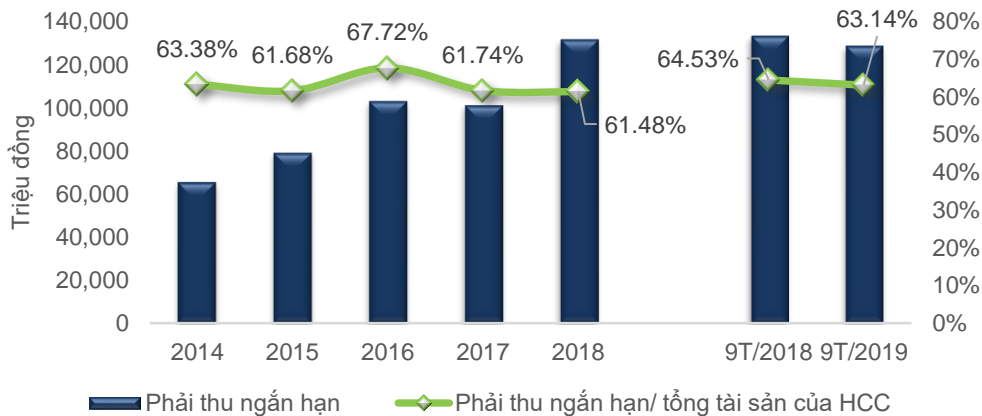


Nguồn: HCC, PDB, FPTs tổng hợp.

#### 4. Khả năng thu hồi khoản nợ

- ✓ Khoản phải thu của HCC qua các năm khá cao, chiếm khoảng 61 - 63% trên tổng tài sản. Đây là khó khăn đặc thù chung của ngành là chỉ được thanh toán khối lượng theo đợt nghiệm thu, thời gian chờ quyết toán thường kéo dài. Ngoài ra khách hàng luôn ưu tiên lựa chọn những đơn vị cung cấp bê tông thương phẩm cho phép họ có thể kéo dài thời gian thanh toán.

**Hình 4- Phải thu ngắn hạn của HCC**



Nguồn: HCC, FPTs tổng hợp

- ✓ Hàng năm doanh nghiệp đã trích lập dự phòng cho các khoản nợ quá hạn cũng như nhờ pháp luật để xử lý những khoản nợ đó. Tuy nhiên rủi ro xuất hiện nợ xấu là điều không tránh khỏi. Cuối năm 2018, HCC có 19,38 tỷ nợ xấu chiếm 14,72% khoản phải thu ngắn hạn của khách hàng. Tất cả những doanh nghiệp có trong danh sách nợ xấu của HCC đều đang hoạt động, duy nhất có một CTCP Xây Dựng Phú Tiên không còn ở địa phương, không còn khả năng thu hồi. Đối với các doanh nghiệp còn lại, HCC đều đã khởi kiện để thu hồi nợ. Trong 9T/2019 công ty đã trích lập 19,36 tỷ đồng để dự phòng khoản phải thu khó đòi.



## KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2019

Triệu đồng	9 tháng 2019	9 tháng 2018	%yoy	%TH/KH 2019
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>263.202</b>	<b>263.080</b>	<b>-0,05%</b>	<b>71,14%</b>
Giá vốn hàng bán	237.481	230.537	3,01%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>25.721</b>	<b>32.543</b>	<b>-20,96%</b>	
Chi phí quản lý	9.097	8.833	2,99%	
<b>EBIT</b>	<b>16.624</b>	<b>23.710</b>	<b>-29,89%</b>	
Doanh thu tài chính	75	885	-91,53%	
Chi phí tài chính	3.441	2.479	38,81%	
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>3.441</i>	<i>2.479</i>	<i>38,81%</i>	
Lợi nhuận khác	-111	1.187		
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>13.145</b>	<b>23.302</b>	<b>-43,59%</b>	<b>48,69%</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>10.807</b>	<b>18.893</b>	<b>-42,79%</b>	
EPS (đồng)	1.650	2.877	-54,48%	

Nguồn: HCC, FPTS tổng hợp

- ✓ **Doanh thu 9 tháng đầu năm của HCC đạt 263,20 tỷ đồng, giảm nhẹ 0,05% so với cùng kỳ.** Xuất phát từ việc giảm giá bán bê tông thương phẩm 9T/2019 còn khoảng 1.071.000 đồng/m<sup>3</sup> (-2,41% yoy) vì cạnh tranh với các doanh nghiệp cùng ngành ngày càng gay gắt.
- ✓ **Giá vốn hàng bán 9T/2019 là 237,48 tỷ đồng (+3,01% yoy).** Nguyên nhân là do:
  - (1) **Giá xi măng (chiếm khoảng 52,18% - 67% chi phí giá vốn) đã tăng 02 lần kể từ đầu năm 2019** với tổng mức tăng là khoảng 70.000 đồng/ tấn, từ 1.300.000 đồng/tấn lên 1.370.000 đồng/tấn tương đương mức tăng 4,67% .
  - (2) **Chi phí khấu hao 9T/2019 lên tới 83,59 tỷ đồng (+15,92% yoy).** Nguyên nhân chính là do năm 2018 HCC đầu tư 34,16 tỷ đồng để mua tài sản cố định bao gồm: 11 xe trộn bê tông, máy móc lắp đặt tại nhà máy bê tông Bình Dương và nhà máy bê tông Dung Quất - Quảng Ngãi, cũng như xây dựng thêm tường rào và hoàn thiện xây dựng nhà máy mới Dung Quất.
- ✓ **Chi phí lãi vay 9T/2019 là 3,44 tỷ đồng (+38,81% yoy).** Trong năm 2018 HCC đi vay thêm 14,70 tỷ đồng để đầu tư tài sản cố định với thời hạn vay từ 24 - 60 tháng và lãi suất áp dụng tại thời điểm vay trong khoảng 8,6% - 9,4%/năm. Sau 2-3 năm kể từ ngày giải ngân lãi suất sẽ áp dụng theo phương pháp thả nổi.

## ĐÁNH GIÁ KHẢ NĂNG THỰC HIỆN KẾ HOẠCH NĂM 2019

**Bảng 3: Kế hoạch kinh doanh năm 2019 của HCC**

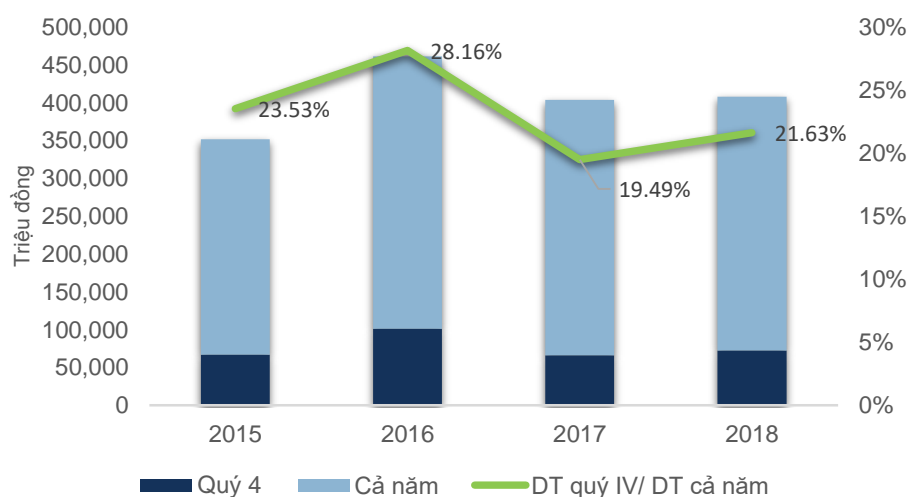
Các chỉ tiêu cơ bản	ĐVT	KH 2019	Thực hiện 2018	%yoy	FPTS dự phóng
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	370	335,67	10,22	333,94
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	27	24,62	10,96	16,37
Sản lượng	m <sup>3</sup>	340.000	307.502	10,57	311.802

**Năm 2019 vẫn tiếp tục là một năm khó khăn đối với ngành xây dựng cũng như doanh nghiệp Bê tông Hòa Cẩm- Intimex.** Theo dự phóng của BMI (Business Monitor International), ngành xây dựng của Việt Nam vẫn tiếp tục giảm tốc. BMI dự báo, năm 2019 tăng trưởng xây dựng sẽ đạt 7,23% (-1,42% yoy). Trước tình hình đó, chúng tôi dự phóng HCC có thể đạt 333,94 tỷ đồng doanh thu 2019 (+3,41% yoy), đạt 93,81% kế hoạch 2019 và 16,37 tỷ đồng LNTT (-33,51%yoy) tương đương 60,63% kế hoạch 2019, vì những nguyên nhân sau:

• **Về doanh thu**

Thông thường tỷ trọng doanh thu quý IV/ doanh thu cả năm của HCC thường dao động trong khoảng 19,5% - 23,5%. Tuy nhiên, riêng cuối năm 2016 HCC ký được các hợp đồng xây dựng để phục vụ cho Hội nghị thượng đỉnh OPEC tổ chức vào năm 2017 nên tỷ trọng doanh thu quý IV so với tổng doanh thu tăng lên mức 28,16%. Với tình hình kinh doanh năm 2019 không còn nhiều đột biến như năm 2016, chúng tôi ước tính doanh thu quý IV/2019 chiếm khoảng 21,5% doanh thu cả năm, sẽ đạt 333,94 tỷ đồng (-0,52% yoy), tương đương 90,25% kế hoạch 2019.

Hình 5- Tỷ trọng doanh thu quý IV/ doanh thu cả năm của HCC



Nguồn: HCC, FPTS tổng hợp

• **Về lợi nhuận trước thuế**

- ✓ **Biên lợi nhuận gộp ước tính giảm:** Đầu tư xây dựng nhà máy sản xuất bê tông Dung Quất - Quảng Ngãi cùng các máy móc đi kèm nhà máy khiến chi phí khấu hao ước tính tăng 16%. Sau 02 đợt tăng giá trong năm, giá xi măng đang được duy trì ổn định 06 tháng gần đây trong khoảng 1,30 - 1,37 triệu đồng/tấn. Vì thế chúng tôi ước tính đến cuối năm 2019 giá xi măng vẫn sẽ được duy trì ở mức giá như hiện nay. Từ đó, lợi nhuận gộp ước tính của HCC trong năm 2019 sẽ giảm còn 9,77% từ mức 11,14% năm 2018 là khoảng 32,63 tỷ đồng.
- ✓ **Tỷ trọng chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu thuần ước đạt khoảng 3,46%, tương đương 11,55 tỷ đồng.** Giá định lãi suất vay vẫn giữ nguyên 10%/năm thì chi phí lãi vay năm 2019 sẽ tăng khoảng 39%, tương đương 5,55 tỷ đồng.

**Tỷ lệ cổ tức/ thị giá hấp dẫn**

Năm	2014	2015	2016	2017	2018	2019F*
Tỷ lệ cổ tức	2.000 đồng/cp	5:1 cp 2.000 đồng/cp	25:12 cp	3.000 đồng/cp	2.800 đồng/cp	≥ 2.000 đồng/cp
Hình thức trả cổ tức	Tiền mặt	Cổ phiếu Tiền mặt	Cổ phiếu	Tiền mặt	Tiền mặt	Tiền mặt

Nguồn: HCC, FPTS tổng hợp

Trong các năm qua, mức chi trả cổ tức bằng tiền mặt của HCC được duy trì ở mức đều đặn 2.000 - 3.000 đồng/cổ phiếu với tỷ lệ cổ tức/cổ phiếu tối thiểu khoảng 17,85%. Kế hoạch năm 2019 HCC sẽ chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ tối thiểu là 20% tương đương 2.000 đồng/cổ phiếu.

## ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi đưa ra các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất bê tông thương phẩm để so sánh với HCC. Dữ liệu được sử dụng dựa trên số liệu của 04 quý gần nhất (quý IV/2018 - quý III/2019).

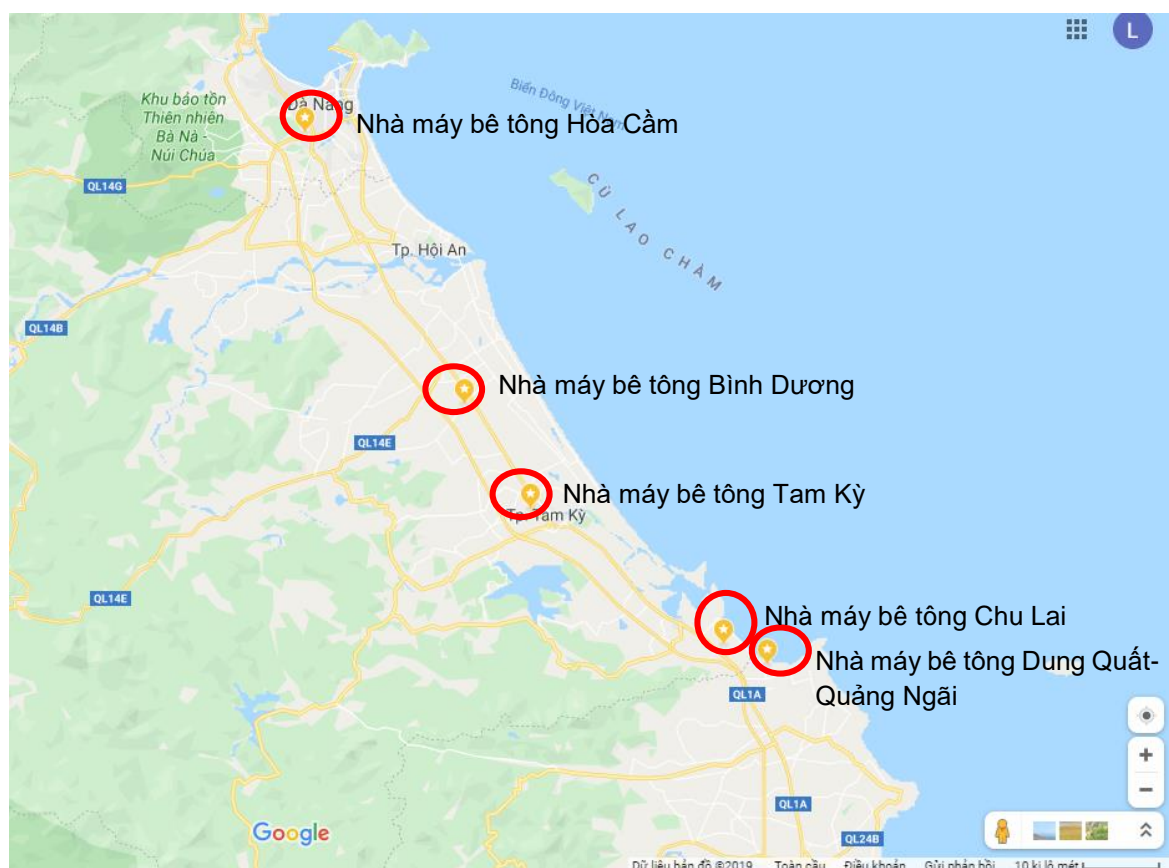
Tên doanh nghiệp	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	Tỷ suất LNST (%)	ROE (%)	D/E	P/E trailing (x)
CTCP Pacific Dinco	85,54	383,58	18,65	4,86	13,57	1,04	4,5
CTCP DIC- Đồng Tiền	29	290,22	8,02	2,76	8,23	1,79	10,2
<b>P/E trung bình ngành*</b>							<b>5,9</b>
<b>CTCP Hòa Cầm- Intimex</b>	<b>65,19</b>	<b>335,79</b>	<b>12,01</b>	<b>3,58</b>	<b>13,51</b>	<b>1,30</b>	<b>6,5</b>

Tại giá đóng cửa ngày 18/11/2019 là 11.400 đồng/cp, HCC đang được giao dịch với mức P/E trailing là 6,5x cao hơn so với P/E trung bình của một số doanh nghiệp cùng ngành tại Việt Nam (khoảng 5,9x).

\* Tính P/E ngành theo bình quân gia quyền trọng số vốn hóa doanh nghiệp.

## PHỤ LỤC

Hình 6: Vị trí địa lý các nhà máy sản xuất bê tông thương phẩm của HCC trên địa bàn





## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPT S dựa vào các nguồn thông tin mà FPT S 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 tư vấn đầu tư FPT S. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPT S 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 kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPT S nắm giữ 226 cổ phiếu HCC và chuyên viên tư vấn đầu tư không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

**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 <https://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, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

**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) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

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

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,  
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng  
ĐT: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888