

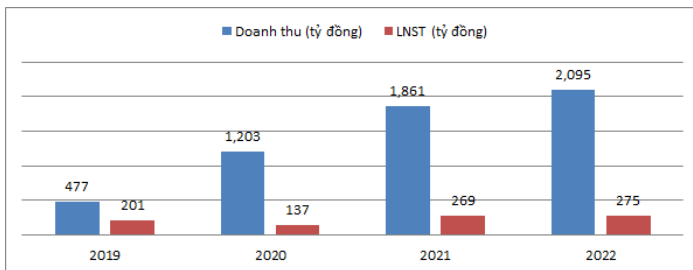
NGÀNH XÂY DỰNG

CTCP Đầu tư hạ tầng giao thông Đèo Cả (HHV – HOSE)

NEUTRAL

Tổng quan về Doanh nghiệp

Công ty cổ phần Quản lý và khai thác hầm đường bộ Hải Vân tiền thân là "Xưởng Thống Nhất" trực thuộc Ban Xây Dựng 67. Đến ngày 02/01/2014, Công ty chính thức hoạt động dưới hình thức CTCP. Ngày 24/11/2015, cổ phiếu của công ty được chấp thuận đăng ký giao dịch lần đầu trên UPCOM với mã HHV. Ngành nghề kinh doanh: quản lý, khai thác, bảo trì hầm đường bộ Hải Vân và các tuyến quốc lộ được bàn giao; kinh doanh vận tải hành khách.. HHV chuyển sang niêm yết HoSE từ ngày 20/1/2022.



Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	25,400
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	6,240
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	4,475,250

Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	4,047
KLCP lưu hành (triệu)	307.80
P/B	0.48
EPS	1,023
P/E	12.85

Tỉ suất lợi nhuận

Tỉ suất LN ròng	15.04%
ROA	0.91%
ROE	3.92%

Chỉ số tài chính

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.76
Tổng nợ/ Vốn CSH	3.25

Biểu đồ kỹ thuật:



HHV –doanh nghiệp quản lý, vận hành giao thông hàng đầu Việt Nam

Luận điểm đầu tư

HHV là một trong những doanh nghiệp đầu ngành, sở hữu lợi thế cạnh tranh lớn về mặt công nghệ, kỹ thuật thi công đặc biệt trong lĩnh vực xây dựng hầm chui xuyên núi tại Việt Nam. HHV sẽ được hưởng lợi từ việc Chính phủ đẩy mạnh công tác giải ngân vốn đầu tư công giai đoạn cuối năm. Tuy nhiên doanh nghiệp đang có tỷ lệ vay nợ cao nên sẽ tiềm ẩn nhiều rủi ro. Hiện tại giá của HHV đang ở mức giá tương đối gần với định giá của chúng tôi nên SBS đánh giá HHV ở mức Trung Lập (chi tiết xem phần Khuyến Nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

Doanh nghiệp duy trì được đà tăng trưởng tích cực

- HHV ước tính doanh thu hợp nhất năm 2022 đạt 2,046 tỷ, tăng 10% so với năm 2021; lợi nhuận sau thuế hợp nhất ước tính đạt 314 tỷ, tăng 8% so với cùng kỳ. Đây cũng là mức lợi nhuận cao nhất kể từ khi hoạt động của Đèo Cả.

- Hoạt động thu phí, vận hành các trạm BOT đóng góp 73%, đạt khoảng 1,486 tỷ; thi công xây lắp ước đạt khoảng 495 tỷ đồng, chiếm 24% tổng doanh thu năm 2022. Đây là hai hoạt động góp phần nhiều nhất vào sự tăng trưởng lợi nhuận của HHV, với biên lợi nhuận gộp lần lượt là 62% và 13%.

Doanh nghiệp được hưởng lợi từ đầu tư công

- Chính phủ đã thể hiện sự quyết liệt trong việc giải ngân đầu tư công năm 2023: Quốc hội đã thông qua kế hoạch đầu tư công năm nay với tổng vốn gần 711,700 tỷ (+22.3% svck); 25 dự án thành phần cao tốc Bắc-Nam GĐ 2 đều được khởi công và nhận bàn giao 77% giải phóng mặt bằng..

- HHV đã trúng gói thầu Cao tốc Bắc Nam phía Đông, đây sẽ là động lực lớn giúp doanh nghiệp gia tăng doanh thu và lợi nhuận trong năm nay.

Cơ hội được mua lại các dự án BOT

- HHV có cơ hội được nhà nước mua lại các dự án BOT như Đèo Cả, Cù Mông và Hải Vân 2, kỳ vọng thu về (chưa thanh toán nợ) là khoảng 2,280 tỷ (khoảng 74% VCSH 2022). Nếu thành công, HHV sẽ cải thiện rất tốt về mặt sức khỏe tài chính, trong tình hình nợ dài hạn của doanh nghiệp đang nghi nhận là 24,580 tỷ và tỷ lệ Nợ/VCSH là 3.25 đang ở mức rất cao.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI

Hưởng lợi từ việc Chính phủ đẩy mạnh công tác giải ngân vốn đầu tư công.

Được nhà nước mua lại các dự án BOT sẽ giúp doanh nghiệp cải thiện được sức khoẻ tài chính.

Nhà nước đang trú trọng nhiều đến việc phát triển hạ tầng trong những năm gần đây đặc biệt là các tuyến công trình giao thông cao tốc Bắc Nam.

THÁCH THỨC

Nguy cơ từ các đường cao tốc mới. Ảnh hưởng tới lưu lượng xe qua các trạm thu phí hiện tại.

Nguồn vốn kinh doanh khó khăn trong bối cảnh tín dụng bị thắt chặt, thị trường trái phiếu bất ổn và mất thanh khoản.

Chỉ số vòng quay vốn lưu động thấp tạo áp lực đến tiến độ giải ngân và thi công các công trình dang dở.

ĐIỂM MẠNH

Là doanh nghiệp lâu năm đầu ngành đã tạo được uy tín với nhiều những công trình lớn cấp quốc gia.

Sở hữu lợi thế cạnh tranh lớn về mặt công nghệ, kỹ thuật thi công đặc biệt trong lĩnh vực xây dựng hầm chui xuyên núi tại Việt Nam.

ĐIỂM YẾU

Vay nợ của doanh nghiệp rất cao do đặc thù ngành, trong khi đó mặt bằng lãi vay đang ở mức cao và có xu hướng tăng trong năm qua.

Nguồn vốn cho các dự án đang là vấn đề lớn, khi nguồn tín dụng vay trung, dài hạn của các ngân hàng đang thắt chặt khiến việc huy động vốn của các doanh nghiệp tư nhân sẽ khó khăn hơn.

So sánh tài chính DN trong ngành

Các chỉ số	HHV	CII	HTI
ROE (%)	3.92%	10.68%	12.16%
ROA (%)	0.91%	3.01%	3.61%
EPS	893	3,039	2,216
P/E	14.66	4.75	7.65
P/B	0.48	5.59	0.95
TỔNG NỢ/VCSH	3.25	2.43	2.38

Rủi ro đầu tư

- Lãi suất biến động ảnh hưởng rất lớn đến phương án tài chính của doanh nghiệp.
- Mức thu phí giao thông không phải do Công Ty chủ động mà phụ thuộc vào chính sách của Nhà Nước.

Định giá doanh nghiệp

1) PP So sánh P/E:

EPS hiện tại là 1,023. P/E trung bình các DN cùng ngành nghề là 11.2

Giá trị hợp lý của HHV: 11,458 đồng/cp

2) PP So sánh P/B:

So sánh chỉ số P/B của DN với chỉ số P/B TB của các DN đầu ngành hoạt động trong ngành.

Chỉ số P/B trung bình: 0.715; BV của HHV hiện tại: 27,268

Giá trị hợp lý của HHV: 18.781 đồng/cp

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	11,458	50%	15,119
P/B	18,781	50%	

Khuyến nghị

SBS nhận định: HHV là doanh nghiệp lâu năm đầu ngành với năng lực thi công là một trong những điểm được đánh giá mạnh nhất. Doanh nghiệp đang giữ được được tốc độ tăng trưởng cả doanh thu và lợi nhuận tốt trong nhiều năm trở lại đây. Tuy nhiên trước áp lực vốn vay lớn cùng với mặt bằng lãi suất đang ở mức cao sẽ là thách thức không nhỏ cho DN trong thời gian tới. Giá đóng cửa ngày 24/3 của HHV là 13,350, khá sát với giá mục tiêu của chúng tôi dự tính 15,119. Vì vậy, chúng tôi đánh giá HHV ở mức độ Trung lập.

Khuyến nghị: Trung Lập



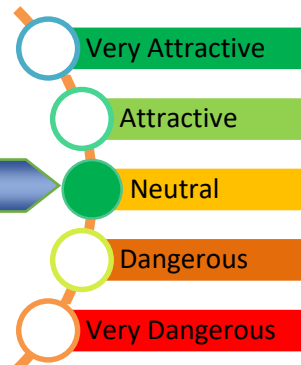
Doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng cả doanh thu và lợi nhuận.



Doanh nghiệp được hưởng lợi từ việc đẩy mạnh đầu tư công.



Doanh nghiệp vay nợ nhiều.



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt

viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh

Anh.nt@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh

linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán SBS

Hội sở chính

40 Phạm Ngọc Thạch, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP HCM, Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Thảo Điền

25 Xuân Thủy, Phường Thảo Điền, Tp. Thủ Đức, Thành phố Hồ Chí Minh

Tel: +84 (8) 6268 6868

Hotline: 084 549 6886

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, 205 Giảng Võ, Phường Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư