

**BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY**

**Khuyến nghị:** Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu HUT với mức giá mục tiêu **14,400 đồng/cổ phiếu** với tầm nhìn đầu tư 1 năm.

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013	2014F
DTT (tỷ đồng)	1,485.83	2,075.52	1,775.65	2,000.00
+/- yoy (%)	77.3%	39.7%	-14.4%	12.6%
LNST (tỷ đồng)	87.20	36.81	12.36	180.00
+/- yoy	30.4%	-57.8%	-66.4%	1356.8%
TTS (tỷ đồng)	4,422.34	4,167.87	4,770.42	5,247.47
+/- yoy	39.1%	-5.8%	14.5%	10.0%
VCSH (tỷ đồng)	528.55	556.88	737.40	1,032.76
+/- yoy	14.8%	5.4%	32.4%	40.1%
Nợ/TTS	86.9%	85.3%	83.8%	80.3%
TS LN gộp	11.2%	4.7%	4.7%	4.7%
TS LN ròng	5.9%	1.8%	0.7%	9.0%
EPS (đồng)	2,492	1,052	244	2,126
ROA	2.7%	0.9%	0.3%	3.4%
ROE	20.4%	7.0%	1.9%	17.4%

**Điểm nổi bật:**

- ❖ Công ty cổ phần Tasco (HUT) hoạt động trong 2 lĩnh vực chính là **Xây dựng hạ tầng giao thông** và **Kinh doanh Bất động sản**, với hơn 40 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực xây lắp, HUT đã và đang tham gia xây lắp rất nhiều các công trình hạ tầng giao thông và thủy lợi lớn, chủ yếu tập trung tại các tỉnh phía Bắc. Bên cạnh đó, trong các năm gần đây, HUT đã mở rộng lĩnh vực hoạt động của mình sang mảng đầu tư các dự án hạ tầng theo 2 hình thức BT và BOT.
- ❖ Dự án thầu xây dựng hạ tầng lớn nhất của HUT tính đến thời điểm này là Dự án tuyến đường bộ mới Nam Định – Phủ Lý BT 21. Dự kiến tháng 5/2014 sẽ hoàn thành tất cả thủ tục và sẽ hạch toán lợi nhuận từ 300 – 400 tỷ đồng sau khi nghiệm thu công trình trong 2 năm 2014 – 2015.
- ❖ Dự án Khu đô thị Xuân Phương gần những khu đô thị trọng điểm phía Tây Hà Nội với quy mô trên 800 căn biệt thự liền kề sinh thái, lợi nhuận dự kiến của dự án này là 2,340 tỷ đồng. Dự án triển khai trong 3 năm 2013-2017, đây thực sự sẽ là Catalyst tốt cho cổ phiếu HUT.
- ❖ Một thông tin đáng quan tâm là HUT đang tham gia sở hữu cổ phiếu của TCT Xây dựng Thăng Long. Ông Phạm Quang Dũng – Chủ tịch HUT cũng được bầu làm Chủ tịch của TLG. Đây là cơ hội lớn để HUT nâng cao năng lực thi công cầu và tham gia đấu thầu các dự án quốc tế vốn là thế mạnh của các TCT nhà nước.
- ❖ Định hướng phát triển của HUT và 1 số công ty tương tự như FCN sẽ đi theo sự phát triển hạ tầng, hiện tại theo hình thức BT, BOT và sắp tới là tiên phong trong PPP, đây thực sự là các công ty còn nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai.

**Khuyến nghị**            **MUA**  
Giá mục tiêu            10,800 VND  
Giá hiện tại             14,400 VND  
Tầm nhìn đầu tư        1 năm

**PHÒNG PHÂN TÍCH  
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG  
KHOẢN APEC**

Chuyên viên phân tích:

Phạm Nguyễn Quỳnh Trang  
[trangpnq@apec.com.vn](mailto:trangpnq@apec.com.vn)

Hà Nội, ngày 11/06/2014

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG  
KHOẢN APEC**

Trụ sở: Toà nhà APEC Building, Số 14  
Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng, Hà Nội  
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 649  
Fax:            04.35771966



## TỔNG QUAN

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 11/06/2014 (nghìn đồng)	10.8
EPS trailing (nghìn đồng)	0.21
P/E	52.52
Giá trị sổ sách /cp (nghìn đồng)	8.75
Hệ số beta	1.85
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	1,195,360
KLCP đang niêm yết	84,647,491
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	913.18

### Lịch sử thành lập

Công ty Cổ phần Tasco nguyên là một doanh nghiệp Nhà nước được thành lập từ năm 1971 với tên gọi là Đội cầu Nam Hà và hoạt động trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng giao thông.

Tháng 11/2000, Công ty tiến hành cổ phần hoá, từ doanh nghiệp Nhà nước chuyển sang hoạt động theo mô hình Công ty cổ phần theo Quyết định số 2616/2000/QĐ-UB ngày 20/11/2000 của UBND tỉnh Nam Định và mang tên

Công ty cổ phần xây dựng giao thông và cơ sở hạ tầng Nam Định, vốn điều lệ ban đầu là 7 tỷ đồng.

Ngày 26/12/2007: Công ty đổi tên thành Công ty Cổ phần Tasco. Ngày 04/04/2008: cổ phiếu của công ty niêm yết tại HaSTC. Ngày 11/04/2008 chính thức giao dịch trên HNX, mã chứng khoán HUT. Sau 8 lần tăng vốn điều lệ, hiện nay vốn điều lệ của công ty là 846 tỷ đồng.

### Cơ cấu cổ đông

Cổ đông	Số cổ phiếu nắm giữ	% nắm giữ
Phạm Quang Dũng	6,485,794	7.66%
Mai Trọng Thịnh	6,451,032	7.62%
Tổng Công ty Đầu tư Phát triển nhà và Đô thị (HUD)	5,429,376	6.41%
Lucerne Enterprise Ltd	5,135,000	6.07%
Phạm Văn Lương	2,737,493	3.23%
Vũ Quang Lâm	2,586,931	3.06%

Hiện tại, cổ đông lớn nhất là ông Phạm Quang Dũng, chủ tịch, với tỷ lệ nắm giữ là 7.66%, tiếp đó là ông Mai Trọng Thịnh, thành viên Hội đồng quản trị, nắm giữ 7.62%. Tính đến thời điểm hiện tại, cổ đông nhà nước Tổng Công ty Đầu tư Phát triển nhà và Đô thị (HUD) chỉ còn nắm giữ 6.41% số cổ phần của HUT. Lucern Enterprise Ltd sau khi mua thêm 335,000 cổ phiếu ngày 22/5/2014 cũng tăng tỷ lệ sở hữu lên 6.07%.

### Đội ngũ điều hành

Chủ tịch HĐQT: Ông Phạm Quang Dũng, sinh năm 1954, là Cử nhân quản trị kinh doanh. Khởi nghiệp từ một công chức của Phòng Giao thông Thủy lợi huyện Hải Hậu - Nam Định, sau khi được mời sang làm Phó Giám đốc Công ty Công trình Giao thông Nam Hà (Tasco) vào năm 1997, ông Dũng đã dẫn dắt Tasco từ một đơn vị thua lỗ trở thành trở thành một thương hiệu tỏa sáng trong lĩnh vực xây lắp, đầu tư bất động sản.

Tổng Giám đốc: Ông Vũ Quang Lâm, sinh năm 1975, là Kỹ sư Kinh tế Xây dựng giao thông. Trước khi được bổ nhiệm làm Tổng giám đốc, ông Lâm giữ chức Giám đốc dự án và Ủy viên HĐQT Công ty Cổ phần Tasco. Trước đó, ông từng công tác tại Tổng công ty Xây dựng Sông Đà, Công ty Samwhan Corporation – Hàn Quốc và có rất nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng giao thông và bất động sản.

## HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

### Mô hình sản xuất kinh doanh

Công ty cổ phần Tasco (HUT) hoạt động trong 2 lĩnh vực chính là **Xây dựng hạ tầng giao thông** và **Kinh doanh Bất động sản**. Trong đó, với hơn 40 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực xây lắp, HUT đã và đang tham gia xây lắp rất nhiều các công trình hạ tầng giao thông và thủy lợi lớn, chủ yếu tập trung tại các tỉnh phía Bắc.

Bên cạnh đó, trong các năm gần đây, HUT đã mở rộng lĩnh vực hoạt động của mình sang mảng đầu tư các dự án hạ tầng theo 2 hình thức (i) BT: xây dựng và chuyển giao, được thực hiện bằng vốn nhà nước; và (ii) BOT: xây dựng, vận hành và chuyển giao tuyến đường, nguồn vốn bao gồm vốn tự có, hợp tác, vay thương mại, vay VDB, trái phiếu.

**Hiện tại, HUT đang tập trung triển khai dự án đầu tư lớn sau:**



Tên dự án	Tổng mức đầu tư	Lũy kế giá trị thực hiện đến 31/12/2013	Kế hoạch năm 2014		Kế hoạch năm 2015	
			KHTH năm 2014	Nhu cầu vốn CSH bổ sung 2014	KHTH năm 2015	Nhu cầu vốn CSH bổ sung 2015
<b>DỰ ÁN ĐANG TRIỂN KHAI</b>	<b>6,654</b>	<b>1,790</b>	<b>423</b>	<b>81</b>	<b>872</b>	<b>153</b>
Dự án Đầu tư xây dựng tuyến đường từ đường Lê Đức Thọ đến đường 70	1,543	381	78	12	419	63
Dự án cải tạo, nâng cấp QL10 đoạn từ cầu La Uyên đi Cầu Tân Độ tỉnh Thái Bình – BOT 10	594	388	194	39	0	0
Dự án BOT tuyến đường bộ mới Nam Định - Phủ Lý đoạn từ thành phố Nam Định đến thị trấn Mỹ Lộc – BOT 21	517	454	62	12	0	0
Dự án đơn vị ở số 3 và phần còn lại của đơn vị ở số 2 khu đô thị mới Xuân Phương	4,000	567	89	18	453	91
<b>ĐẦU TƯ VÀO CÁC DNDA</b>	<b>9,878</b>	<b>3,720</b>	<b>2,246</b>	<b>295</b>	<b>1,793</b>	<b>-53</b>
Dự án BT 21 (tính theo tỷ lệ góp vốn)	3,801	2,864	780	78	0	-320
Dự án BT 39 (tính theo tỷ lệ góp vốn)	2,072	752	321	45	161	532
80 Dự án BT Quảng Bình (tính theo tỷ lệ góp vốn)	2,005	104	1,704	161	532	80
Các dự án BOT mới (dự kiến ký hợp đồng triển khai cuối năm 2014)	2,000	-	71	11	1,100	165
<b>ĐẦU TƯ VÀO CÁC CÔNG TY KHÁC</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>79</b>	<b>79</b>		<b>0</b>
Đầu tư vào Tổng Công ty Xây dựng Thăng Long			79	79		0

#### **Đối với Dự án BT 21, Nam Định – Phủ Lý**

Hiện tại, đây là dự án thầu xây dựng hạ tầng lớn nhất của HUT. Theo giải trình của HUT về lý do dự án BT 21 Phủ Lý – Mỹ Lộc đã hoàn thành và thông xe ngày 11/01/2014 nhưng chưa đủ điều kiện ghi nhận doanh thu trong Quý I/2014 là do chưa hoàn thành xong một số hạng mục của dự án như hệ thống đèn, điện chiếu sáng,.... Tuy nhiên dự kiến tháng 5/2014 sẽ hoàn thành tất cả thủ tục và sẽ hạch toán lợi nhuận từ 300 – 400 tỷ đồng sau khi nghiệm thu công trình trong 2 năm 2014 – 2015. Đây cũng được xem là nguồn đóng góp chính vào kế hoạch lợi nhuận của HUT năm 2014. HUT cũng cung cấp thêm thông tin rằng, dự án BT 21 đã được chính phủ bố trí cho 1,700 tỷ đồng nhưng sẽ trả dần, Bộ KH&ĐT trình ứng trước 1,000 tỷ đồng.

#### **Đối với Dự án Khu đô thị Xuân Phương, Hà Nội**

Dự án Khu đô thị Xuân Ngọc, Xuân Phương mặc dù có vị trí khá trung tâm khi gần những khu đô thị trọng điểm phía Tây thành phố Hà Nội như Mỹ Đình, Văn Canh, Kim Chung – Di Trạch,... đã giải phóng mặt bằng xong khoảng 96% và được duyệt quy hoạch 1/500 từ năm 2007, tuy nhiên do nằm trong vành đai xanh sông Nhuệ nên dự án phải điều chỉnh lại quy hoạch theo hướng nhà ở thấp tầng với quy mô trên 800 căn biệt thự liền kề sinh thái. Giá vốn khoảng 1,500 tỷ đồng (700 tỷ đồng tiền sử dụng đất, 400 tỷ đồng đền bù, 400 tỷ đồng làm hạ tầng) cho quy mô hơn 1 ha đất thương phẩm, trung bình giá vốn là khoảng 13 triệu/m<sup>2</sup>. Hiện tại đất của Dự án bên cạnh là Viglacera Xuân Phương với các ưu thế thua kém đang bán với giá khoảng 32 triệu/m<sup>2</sup>. Đặt giả thiết giá bán là 33 triệu/m<sup>2</sup> thì lợi nhuận dự kiến của dự án này là 2,340 tỷ đồng. Dự án triển khai trong 3 năm 2013-2017, đây thực sự sẽ là Catalyst tốt cho cổ phiếu HUT.

Ngoài dự án Khu đô thị Xuân Ngọc, Xuân Phương, HUT hiện đang sở hữu một loạt biệt thự và nhà liền kề tại khu đô thị Văn Canh với giá vốn khoảng 280 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá, đây là lượng tài sản đáng kể và có triển vọng đem lại lợi nhuận cao cho HUT trong tương lai, tuy nhiên tại thời điểm hiện tại, do dự án này nằm trong quy hoạch Đại lộ Thăng Long của chính phủ, cộng với việc thị trường bất động sản những năm qua đóng băng, nên dự án chưa thể phát huy hiệu quả.

#### **Triển vọng ngành**

Xây dựng hạ tầng giao thông: Chính phủ đã đưa ra mục tiêu rõ ràng của 2014-2015 là tập trung vào mở rộng và hoàn thiện cơ sở hạ tầng nhằm đón làn sóng đầu tư từ việc gia nhập TPP và sự chuyển giao tất yếu một phần các nhà máy từ Trung Quốc sang Việt Nam. Bên cạnh đó, chu kỳ hồi phục đã được xác định với việc lãi suất được hạ tối đa, lạm



phát bình ổn ở mức thấp, xuất siêu từ 2013 và lòng tin nhà đầu tư trở lại đã chứng tỏ các biện pháp vĩ mô của Nhà nước hoàn toàn đúng hướng, tạo tiền đề và dư địa cho Nhà nước tiếp tục chi đầu tư hạ tầng từ năm 2014.

**Bất động sản:** Cuối 2013 đánh dấu bởi sự ảm lên của BĐS thể hiện rõ ở phân khúc giá trung bình và các dự án đã sẵn sàng để bán của các chủ đầu tư uy tín. Với các giao dịch đều đến từ end-user có nhu cầu mua nhà ở, thị trường thể hiện giá BĐS đã xuống mức hợp lý, người dân đã có niềm tin vào nền kinh tế thoát đáy và trên đà hồi phục và giá BĐS không thể giảm nữa. Đồng thời, một loạt các chính sách đang được xem xét đều nhằm mục đích làm ấm thị trường BĐS như cho phép người nước ngoài mua nhà, các gói hỗ trợ lãi suất mua nhà ở XH, vv...

Từ đó, HUT tiếp tục định hướng phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh gồm 2 mũi nhọn chính là sản phẩm thầu xây dựng và các sản phẩm bất động sản.

*Một thông tin đáng quan tâm của HUT là việc tham gia sở hữu Tổng công ty Công ty xây dựng Thăng Long (TLG), ông Dũng đồng thời được bầu là Chủ tịch HĐQT của TLG. Lý giải việc đầu tư 79 tỷ đồng năm 2013 vào TLG không nằm trong kế hoạch đầu năm của công ty, Ban lãnh đạo cho rằng hành động này vẫn nằm trong chiến lược của công ty, bởi HUT chưa có đủ năng lực thi công các công trình cầu giao thông lớn và các dự án quốc tế vốn là thế mạnh của các tổng công ty nhà nước như TLG, việc nắm quyền ở TLG sẽ tạo điều kiện cho công ty nâng cao năng lực thi công và khả năng cạnh tranh tại thị trường trong nước và vươn ra tầm quốc tế.*

## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

### Kết quả kinh doanh

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	471.65	838.06	1,485.83	2,075.52	1,775.65
Tăng trưởng doanh thu thuần	74.40%	77.68%	77.29%	39.69%	-14.45%
LNST công ty mẹ	15.32	66.88	87.20	36.81	12.36
Tăng trưởng LNST	74.74%	336.59%	30.39%	-57.78%	-66.43%
Tổng tài sản	1,148.21	3,178.53	4,422.34	4,167.87	4,770.42
Tăng trưởng TTS	246.89%	176.82%	39.13%	-5.75%	14.46%
Vốn chủ sở hữu	150.60	460.53	528.55	556.88	737.40
Tăng trưởng VCSH	133.91%	205.80%	14.77%	5.36%	32.42%

Có thể thấy, doanh thu của HUT sau khi đạt đỉnh vào năm 2012 đã giảm nhẹ trong năm 2013, lợi nhuận đạt đỉnh vào năm 2011 sau đó lại giảm trong năm 2012 và 2013. Nguyên nhân doanh thu 2012 tăng gần 40% so với năm 2011 mà lợi nhuận lại giảm 58% là do giá vốn hàng bán năm 2012 tăng hơn 600 tỷ đồng so với năm trước đó.

Doanh thu bán hàng năm 2013 của HUT đạt 707 tỷ đồng (trong đó chiếm hơn 80% là doanh thu từ thầu xây dựng), tương đương 47.1% so với kế hoạch năm và bằng 62.7% so với năm 2012. Doanh thu và LNST giảm do năm 2013 vẫn tiếp tục cắt giảm đầu tư công, hạn chế việc khởi công các dự án mới; thị trường BĐS còn trầm lắng và nợ xấu cao. Ngoài ra, kế hoạch LN năm 2013 bao gồm phần lớn là LN của dự án đầu tư xây dựng tuyến đường bộ mới Phù Lý – Mỹ Lộc theo hình thức BT, mặc dù dự án đã hoàn thành nhưng chưa đủ điều kiện ghi nhận doanh thu và LN.

Quy mô tổng tài sản của HUT tăng lên trong các năm gần đây do các khoản đầu tư vào các dự án BOT (734 tỷ đồng) và các dự án Bất động sản (900 tỷ đồng). Nguồn lực bỏ ra lớn song tốc độ quay vòng vốn chậm trong khi HUT vẫn phải vay vốn để hoạt động đã tác động nặng nề đến hiệu quả kinh doanh của công ty.

### Kết quả kinh doanh Quý I/2014

Đơn vị tính: Tỷ đồng	QI/2013	Q I/2014	Thay đổi
Doanh thu thuần	435.18	111.48	-74.38%
Lợi nhuận sau thuế	1.82	1.55	-14.84%

Kết quả kinh doanh quý I/2014 giảm đáng kể so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, HUT vẫn đặt kế hoạch kinh doanh 2014 là 2,000 tỷ

đồng doanh thu và 180 tỷ đồng lợi nhuận là do trong năm nay dự án BT 21 Phù Lý – Mỹ Lộc sẽ có thể hạch toán một phần hoặc toàn bộ tùy thuộc vào công ty cũng như tiến độ giải ngân của nhà nước.

Ngoài ra, mặc dù trong tình hình khó khăn của nền kinh tế nhưng nhờ khả năng cạnh tranh và uy tín, chất lượng thi công đảm bảo nên công ty vẫn được nhận nhiều dự án BT và BOT có triển vọng, hứa hẹn sẽ đem lại nguồn doanh thu và lợi nhuận ổn định trong các năm sau.



**Các chỉ số tài chính**

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Khả năng thanh toán</b>					
Hệ số thanh toán hiện hành	1.06	1.28	2.02	1.59	1.15
Hệ số thanh toán nhanh	0.83	1.14	1.80	1.34	1.05
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.28	0.11	0.16	0.07	0.25
<b>Cấu trúc tài chính</b>					
Vay dài hạn/Tài sản	0.30	0.34	0.43	0.40	0.38
Vốn vay/Tài sản	0.47	0.47	0.49	0.47	0.51
Công nợ/Tài sản	0.86	0.84	0.87	0.85	0.84
<b>Hiệu quả hoạt động</b>					
Thời gian TB thu tiền KH	136	268	290	214	196
Thời gian TB xử lý HTK	98	76	53	41	39
Thời gian TB trả cho NCC	23	26	19	23	53
Chu kỳ tiền tệ	210	318	323	233	181
<b>Tỷ suất sinh lời</b>					
Lãi gộp/Doanh thu	10.6%	12.4%	11.2%	4.7%	4.7%
Lãi hoạt động/Doanh thu	3.6%	8.4%	8.2%	2.6%	0.9%
Lãi trước thuế/Doanh thu	4.2%	10.3%	8.5%	2.3%	0.9%
Lãi ròng/Doanh thu	3.5%	8.1%	6.8%	1.8%	0.7%
ROA	2.2%	3.1%	2.7%	0.9%	0.3%
ROE	15.4%	22.2%	20.4%	7.0%	1.9%

Công ty hoạt động trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng giao thông và kinh doanh bất động sản cộng với việc các dự án BT đều được thực hiện bằng vốn Nhà nước, nên mặc dù rủi ro không lớn nhưng biên lợi nhuận thấp, tiến độ giải ngân chậm. Do vậy, HUT thường xuyên phải duy trì hệ số nợ cao để tài trợ vốn lưu động, có thể gây nên mất khả năng thanh toán ngắn hạn. Trong cơ cấu nguồn vốn, hệ số Nợ/ Tổng tài sản năm 2013 chiếm khoảng 84%, trong đó, nợ vay chiếm khoảng 51% nên mặc dù chi phí lãi vay phần lớn được vốn hóa nhưng nó cũng ít nhiều ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của công ty, ROE và ROA của HUT bị suy giảm đều trong 3 năm trở lại đây.

Mặt bằng lãi suất tăng cao trong các năm 2011 và 2012 khiến chi phí lãi vay tăng vọt cũng khiến hiệu quả sinh lời giảm. Đòn bẩy tài chính lên tới gần 6 lần, khá cao so với mức trung bình ngành khiến hoạt động của công ty tương đối căng thẳng và nhạy cảm với sự biến động của lãi suất.

Chỉ số thanh khoản của HUT theo từng năm cho thấy sức khỏe tài chính của HUT đang suy giảm và đáng quan ngại, song chúng tôi cho rằng đó là tình trạng tạm thời. Từ năm 2014 trở đi, khi thị trường BĐS hồi phục, dự án Vân Canh và Xuân Phương phát huy tác dụng thì mức độ nợ vay chắc chắn sẽ giảm đáng kể và các chỉ tiêu thanh khoản cũng như cơ cấu vốn sẽ trở về mức bình thường.

**ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ****Phương pháp DCF**

Chúng tôi cho rằng năm 2014, công ty sẽ đạt mức doanh thu và lợi nhuận kế hoạch đề ra với giả định hạch toán được một phần từ dự án BT 21 Phú Lý – Mỹ Lộc, bán hết các biệt thự và liền kề tại Vân Canh, thu phí quốc lộ 10 và hoạt động xây lắp vẫn tiếp tục triển tiến tốt nhờ các hợp đồng sẵn có. Trong 5 năm tiếp theo, cùng với sự phục hồi của thị trường bất động sản, công với việc giải ngân các dự án BT, BOT của chính phủ, công ty sẽ có được nguồn thu khá ổn định, vì vậy, chúng tôi dự phóng mức tăng trưởng là 10%/năm

Đơn vị tính: tỷ đồng	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu	2,000.00	2,200.00	2,420.00	2,662.00	2,928.20
Lợi nhuận sau thuế	180.00	198.00	217.80	239.58	263.54
Lãi suất (1-T)	30.00	33.00	36.30	39.93	43.92
Khấu hao	31.00	34.10	37.51	41.26	45.39
Đầu tư vào tài sản cố định	100.00	110.00	121.00	133.10	146.41
Đầu tư vào vốn lưu động	60.00	66.00	72.60	79.86	87.85
Dòng tiền tự do (FCFF)	81.00	89.10	98.01	107.81	118.59
Giá trị doanh nghiệp từ sau 2017				5,903.65	
Giá trị doanh nghiệp				4,381.69	
Giá trị nợ				3,996.61	
Số lượng cổ phiếu lưu hành					26,625,031

<b>Giá trị cổ phiếu (đồng)</b>	<b>14,463</b>
--------------------------------	---------------

**Phương pháp P/E và P/B**

	<b>TB ngành</b>	<b>HUT</b>	<b>Định giá</b>
P/B	1.36	8,750	11,900
P/E	8	2,126	17,012

Giá trị trung bình của cả 3 phương pháp với tỷ trọng ngang nhau là **14,400 VND/cổ phiếu**.

Lưu ý rằng, P/E của HUT đang ở mức cao (53) trong khi P/B ở mức 1.2, hiện tượng trên cho thấy thị trường đang kỳ vọng nhiều vào triển vọng tăng trưởng tương lai của công ty dựa trên các tài sản mà HUT sở hữu như các dự án BĐS và các dự án giao thông BT, BOT.

Vì vậy, chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại của HUT là mức giá có thể phù hợp cho các nhà đầu tư xem xét đề MUA, với giá mục tiêu **14,400 VND/cổ phiếu** và tầm nhìn đầu tư 1 năm

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 649

Fax: (84- 4) 35771966

Email: [research@apec.com.vn](mailto:research@apec.com.vn); Website: <http://www.apec.com.vn>