

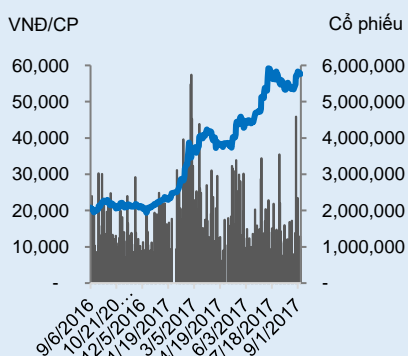
## Lợi nhuận dự báo tăng trưởng 59% yoy, phát hành riêng lẻ 18 triệu cổ phần

Khuyến nghị	N/a
Giá kỳ vọng (VND)	N/a
Giá thị trường (06/9/2017)	57.600
Lợi nhuận kỳ vọng	N/a

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	19.370-59.200
Vốn hóa	7.422 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	128.850.757
KLGD bình quân 10 ngày	1.602.901
% sở hữu nước ngoài	22,81%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,6%
Beta	0,7

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
HBC	156,3%	7,7%	29,4%	41,8%
VN-Index	18,1%	2,6%	4,8%	11,0%

### Giá trị hợp đồng ký mới tính đến tháng 9 hoàn thành 65% kế hoạch năm.

Theo chia sẻ của HBC, giá trị hợp đồng ký mới tính đến hiện tại là 13.000 tỷ đồng so với kế hoạch là 20.000 tỷ. Giá trị này chưa tính đến dự án nhà máy thép Hòa Phát – giá trị hợp đồng mà HBC có thể nhận được là 5.000 tỷ đồng. Công ty kế hoạch từ đây đến cuối năm sẽ ký mới thêm khoảng 5.000 – 8.000 tỷ. Nếu tiến độ ký hợp đồng thuận lợi như dự kiến, khả năng HBC cao sẽ hoàn thành kế hoạch doanh thu 16.000 tỷ trong năm 2017, tiếp tục đánh dấu 1 năm tăng trưởng nhanh của doanh nghiệp. Như vậy, giá trị hợp đồng có thể chuyển sang cho năm 2018 dự tính khoảng 20.000 – 23.000 tỷ đồng. Đây là cơ sở khá tốt đảm bảo cho hoạt động kinh doanh trong năm 2018.

### Nội dung (tỷ đồng)

### Tính đến hết tháng 8.2017

Giá trị hợp đồng 2016 chuyển sang	17.000
Lũy kế hợp đồng ký mới đầu năm đến nay	13.000
Dự kiến ký mới trong 4 tháng cuối năm	5.000 – 8.000
Doanh thu xây lắp ghi nhận 2017	15.000
Giá trị hợp đồng dự kiến chuyển sang 2018	20.000 – 23.000

### Kết quả kinh doanh 2017 dự kiến vượt 9% kế hoạch mà công ty đề ra.

Cụ thể, công ty đề ra kế hoạch lợi nhuận sau thuế 2017 là 828 tỷ, tăng 46% so với thực hiện năm 2016. Lũy kế 6 tháng, doanh thu của HBC đạt 6.772 tỷ, tăng 66% yoy. Lợi nhuận sau thuế đạt 376 tỷ, tăng 176% yoy. Dự kiến cả năm, Công ty cho biết doanh thu sẽ đạt mức kế hoạch 16.000 tỷ nhưng lợi nhuận dự kiến khoảng 900 – 1.000 tỷ, vượt 15% - 20% kế hoạch. Theo lý giải, công ty kỳ vọng hoàn nhập khoảng 157 tỷ nợ khó đòi đã trích lập từ 2 khách hàng là Công ty Hải Quân và Tập đoàn FLC. Tính đến nay, nợ và lãi phải thu từ Hải Quân là 139 tỷ - trích lập 68 tỷ và nợ phải thu từ FLC là 178 tỷ - trích lập 89 tỷ. Hiện tại, thông tin từ HBC cho biết Hải Quân đã chuyển nhượng tài sản và đã cam kết trả nợ cho Công ty trong năm 2017. Trong khi, khoản phải thu từ FLC đang trong giai đoạn đàm phán. Theo quan điểm thận trọng, chúng tôi cho rằng HBC sẽ đạt kế hoạch doanh thu đề ra trong năm 2017, tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế dự kiến thận trọng khoản 896 tỷ, vượt 9% so với kế hoạch đề ra. Theo đó, EPS 2017 theo cổ phiếu hiện tại là 6.956 đồng/cp.

Chuyên viên phân tích  
**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

(84 8) 3914 6888 ext 252

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Công ty dự kiến sẽ phát hành riêng lẻ 18 – 18,5 triệu cổ phần trong quý 4.2017.** Trước những thông tin kỳ vọng tích cực từ kết quả kinh doanh, HBC sẽ tiếp tục xin ý kiến cổ đông về phát hành riêng lẻ với số lượng dự kiến 18 – 18,5 triệu/cp trong tháng 9.2017. Việc phát hành kỳ vọng thực hiện trong quý 4.2017 với giá chào bán kỳ vọng sẽ cao hơn 20% giá thị trường hiện tại ~ tương đương quy mô huy động 1.200 – 1.300 tỷ đồng. Mục đích sử dụng vốn cho đợt phát hành lần này chủ yếu dùng để cơ cấu nợ vay và bổ sung vốn lưu động.

**Kế hoạch kinh doanh 2018 tiếp tục tăng trưởng mạnh 66% so với ước thực hiện 2017.**

Theo thông tin trong bảng tóm tắt dự kiến gửi nhà đầu tư, kế hoạch lợi nhuận sau thuế mà HBC đặt ra cho năm 2018 là gần 1.500 tỷ đồng, tăng trưởng 66% so với ước thực hiện của năm 2017. Đây thật sự là kế hoạch nhiều áp lực đối với ban lãnh đạo. Đánh giá về kế hoạch này, chúng tôi chưa có nhiều thông tin để nhận định chi tiết hơn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng có 1 số điểm đáng lưu ý đối với HBC trong 2018 (1) giá trị hợp đồng chuyển tiếp từ 2017 là khá lớn (2) HBC hưởng lợi từ chuỗi dự án tiềm năng là Vincity quận 9 và Vincity Tây Mỗ với giá trị hợp đồng có thể ký kết lên đến 10.000 tỷ (3) Dự án thương xá Tax và nhà ga T3-T4 (4) Công ty có một số quỹ đất tốt để hợp tác mang lại lợi nhuận bất thường. Bên cạnh những thông tin tích cực cho 2018, công ty vẫn tồn tại những vấn đề có thể ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh mà cụ thể là các khoản phải thu và vay ngắn hạn gia tăng mạnh theo doanh thu. Tính đến 30.6.2017, phải thu từ khách hàng liên quan đến xây dựng là 6.206 tỷ, tăng tăng 1.053 tỷ so với đầu năm và chiếm 48% tổng tài sản. Nợ vay ngắn hạn là 3.671 tỷ, tăng 953 tỷ so với đầu năm và tương đương 28% tổng tài sản. Mặc dù vậy, trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng thông tin này ít nhiều sẽ hỗ trợ cho giá cổ phiếu HBC.

**Nhận định:**

Đánh giá khách quan, chúng tôi cho rằng hoạt động kinh doanh của HBC trong 2 năm gần đây cải thiện đáng kể từ kết quả kinh doanh cho đến tình hình tài chính. Kết quả này đến từ diễn biến tốt của thị trường bất động sản (dân dụng, du lịch), và những thay đổi theo hướng thận trọng hơn từ ban lãnh đạo – giảm đầu tư vào mảng bất động sản, đẩy mạnh công tác thu hồi nợ xấu. Tuy nhiên, với tốc độ tăng trưởng nhanh trong doanh thu, các khoản phải thu và nợ vay của HBC cũng gia tăng mạnh nên vẫn làm cho nhà đầu tư quan ngại. Đây là điểm mà HBC cần phải cơ cấu lại hơn để gia tăng sự hấp dẫn đối với nhà đầu tư trung và dài hạn. Về cơ hội ngắn hạn, công ty đang triển khai kế hoạch phát hành riêng lẻ với mức giá kỳ vọng cao hơn 20% với giá thị trường hiện tại. Đây là yếu tố mà chúng tôi cho rằng sẽ là động lực cho những thông tin khả quan mà HBC sẽ công bố trong những tháng cuối năm 2017. Trước mắt, về kết quả 2017, chúng tôi cho rằng với lợi nhuận sau thuế khoảng 900 tỷ, tương ứng EPS pha loãng là 6.965 đồng/cp và PE là 8,3 lần thì vẫn còn cơ hội đối với cổ phiếu HBC.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Doanh thu	3.432	3.518	5.078	10.766
Giá vốn	(3.120)	(3.108)	(4.782)	(9.534)
Lợi nhuận gộp	313	410	296	1.232
Doanh thu tài chính	41	70	87	103
Chi phí tài chính	(112)	(99)	(132)	(153)
Lợi nhuận sau thuế	26	71	83	567

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	755	679	149	572
Các khoản phải thu ngắn hạn	874	780	1.038	2.251
Hàng tồn kho	212	561	923	1.229
Tài sản cố định hữu hình	377	357	630	1.042
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	249	269	276	177
<b>Tổng tài sản</b>	<b>4.727</b>	<b>5.803</b>	<b>7.291</b>	<b>11.450</b>
Nợ ngắn hạn	3.679	4.509	5.806	8.886
Nợ dài hạn	91	297	411	734
Vốn chủ sở hữu	950	996	1.074	1.830
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>4.727</b>	<b>5.803</b>	<b>7.291</b>	<b>11.450</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-15,6%	2,5%	44,3%	112,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-80,0%	168,3%	17,7%	579,3%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	9,1%	11,7%	5,8%	11,4%
Lợi nhuận thuần biên (%)	0,8%	2,0%	1,6%	5,3%
ROA (%)	0,6%	1,3%	1,3%	6,1%
ROE (%)	3,1%	7,3%	8,1%	39,0%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,80	0,83	0,85	0,84
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	3,97	4,83	5,79	5,26
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	510	1.237	1.105	5.941
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.323	17.363	14.219	19.175

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Chí Hồng Ngọc** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Phan Thùy Trang**

Cao su tự nhiên, Mía đường, Dầu khí

phanthuytrang@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Vật liệu xây dựng

lethanhhua@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Ô tô &amp; Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Hà Thị Thu Hằng**

Dược

hathithuhang@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hòa**

Hạ tầng, Nước

thaianhhoa@baoviet.com.vn

**Phạm Đắc Hoàng Minh**

Dệt may

phandachoangminh@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Nguyễn Xuân Bình**

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn

**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888