



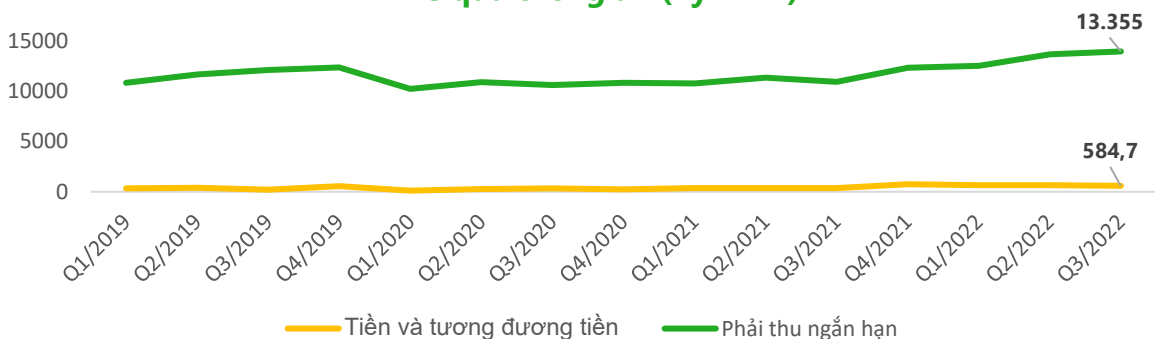
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- Công ty Cổ phần Xây dựng và Kinh doanh Địa ốc Hoà Bình (HBC) tiền thân là Văn phòng Xây dựng Hòa Bình được thành lập vào năm 1987. Công ty hoạt động kinh doanh chính xây dựng dân dụng và công nghiệp. Với hơn 30 năm kinh nghiệm, HBC đã tham gia thi công xây lắp nhiều công trình trọng điểm trong và ngoài nước và là một trong những doanh nghiệp nằm trong Top 5 nhà thầu tổng hợp lớn nhất Việt Nam. Tập đoàn đã ghi dấu ấn vai trò Tổng thầu của mình bằng những công trình quy mô lớn, yêu cầu kỹ mỹ thuật cao như: Khách sạn 5 sao Le Meridien, Khu phức hợp Saigon Centre, Nhà ga mở rộng sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất, Tổ hợp du lịch và giải trí Cocobay Đà Nẵng.

II. CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

- Giá trị hợp đồng chuyển tiếp (backlog) tính đến cuối năm 2021 đạt 16.000 tỷ đồng, trong đó có thể ghi nhận 11.000 tỷ đồng doanh thu từ lượng backlog này trong năm nay.
- Tính tới Q3/2022, khoản phải thu ngắn hạn của HBC ghi nhận tăng 26,4% so với cùng kỳ quý 2021, tổng phải thu của doanh nghiệp chiếm tới 78,7% tổng tài sản. Điều này khiến dòng tiền của bị thu hẹp, làm hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp ngày càng gặp khó khăn.
- Chi phí tài chính mà cụ thể là chi phí lãi vay của HBC ngày càng lớn. Trong quý 3/2022 vừa qua, doanh nghiệp ghi nhận mức tăng chi phí lãi vay 66,2% so với cùng kỳ, đạt 123 tỷ đồng. Đây là hậu quả của việc doanh nghiệp đã liên tiếp sử dụng vay nợ trong nhiều năm gần đây để phục vụ các hoạt động kinh doanh trong khi ngành xây dựng đã gặp khó khăn trong suốt 2 năm đại dịch vừa qua.

Tiền và tương đương tiền & Khoản phải thu ngắn hạn của HBC qua thời gian (Tỷ VND)

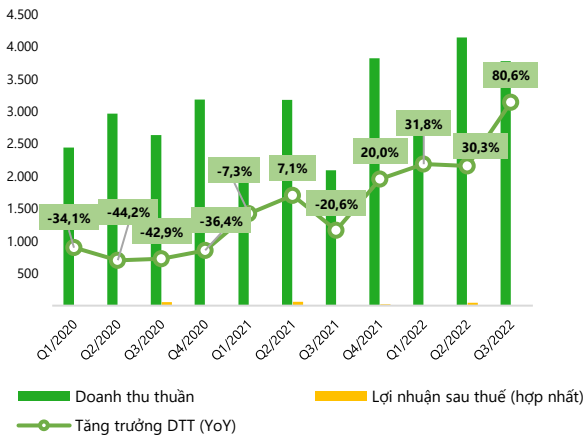




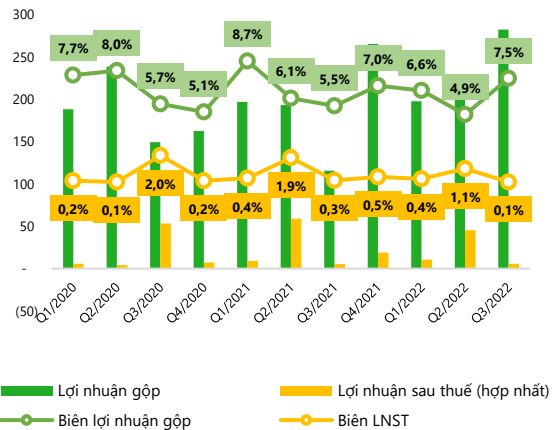
II. TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG

- Trong quý 3/2022, HBC ghi nhận doanh thu thuần đạt **3.778 tỷ đồng**, tăng 80,6% trên nền thấp cùng kỳ năm ngoái nhưng giảm 7,4% so với quý trước đó. Điểm sáng của doanh nghiệp là mức biên lợi nhuận gộp Q3/2022 tăng lên mức 7,5%, đánh dấu sự tăng trưởng biên lợi nhuận gộp sau 2 quý liên tiếp giảm.
- Do không còn các khoản doanh thu từ hoạt động tài chính sau khi thoái vốn khỏi 4 dự án trong Q2/2022 cùng với việc chi phí quản lý doanh nghiệp tăng cao đã kéo lợi nhuận ròng của HBC giảm mạnh, Q3/2022 chỉ đạt mức lãi 5 tỷ, bằng mức lợi nhuận cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên biên lợi nhuận sau thuế của HBC lại giảm mạnh so với cùng kỳ, chỉ đạt 0,1% - gần như là không có lãi.

KẾT QUẢ KINH DOANH



BIÊN LỢI NHUẬN



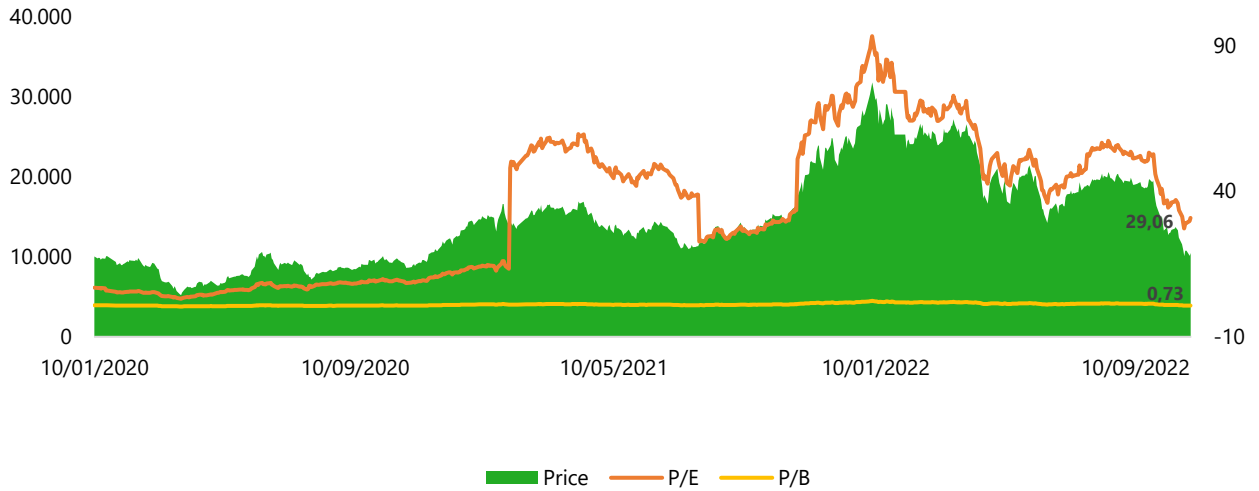
III. GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

- HBC đang có mức P/E 29,06 lần, có phần cải thiện hơn so với mức P/E trong Q2/2022 quanh mức 40 lần, tuy nhiên đây vẫn là mức P/E rất cao, gấp khoảng 6-10 lần so với chính doanh nghiệp tại thời điểm trước đại dịch, bên cạnh đó, mức P/E giảm của HBC phần lớn là do sự sụt giảm mạnh của giá cổ phiếu trong thời gian vừa qua. Tuy nhiên HBC cũng đã có sự cải thiện về P/E so với các quý trước đó sau khi tiến hành thoái vốn khỏi các dự án và ghi nhận mức lợi nhuận sau thuế tăng cao.
- Chỉ số P/B của HBC đang ở mức 0,73 lần, gấp khoảng 2 lần so với mức P/B của CTD, tuy nhiên nó vẫn cho thấy cổ phiếu đang được thị trường định giá thấp hơn so với giá trị sổ sách của HBC, điều này thể hiện kỳ vọng thấp của các nhà đầu tư vào triển vọng doanh nghiệp.



- Trong năm 2020, HBC không trả cổ tức bằng tiền. Đối với năm 2021, doanh nghiệp đã lên kế hoạch trả cổ tức tiền tỷ lệ chỉ là 3%, tỷ suất cổ tức khoảng là 1.4%, so với lãi suất ngân hàng thì đây không phải là một con số hấp dẫn cho nhà đầu tư muốn cầm dài nhận cổ tức.

BIỂU ĐỒ GIÁ



IV. ĐỊNH GIÁ

- Năm 2022, DSC ước tính Doanh thu và lợi nhuận của HBC đạt lần lượt 14.800 tỷ (+30.3% YoY) và 80 tỷ (-17,5% YoY), EPS năm 2022 sẽ ở mức 325 VND/Cổ phiếu, tương đương với mức P/E forward là 65 lần. Đối với mức P/E như hiện tại, DSC đưa ra nhận định **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu HBC.