CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ CÔNG NGHỆ HVC

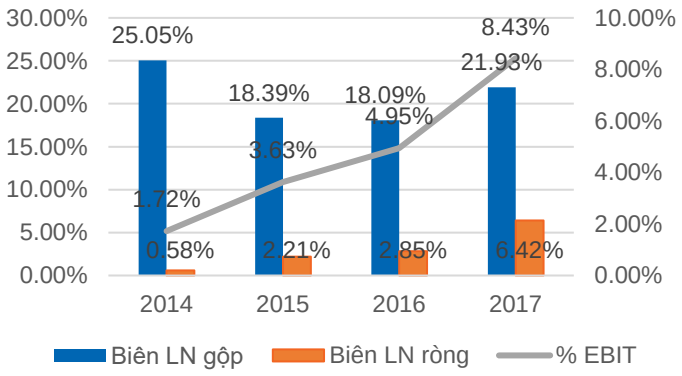
Báo Cáo Niêm Yết

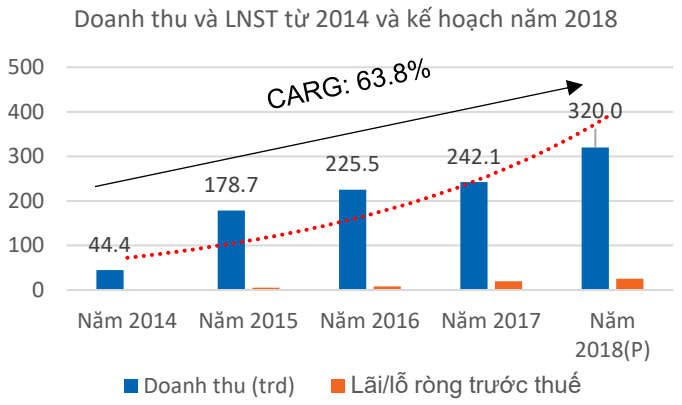
Giá đóng cửa: 25,550

Sàn: HOSE - Ngành: Xây dựng và Vật liệu

DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường:	511	Tỷ VNĐ
SLCP lưu hành:	20,000,000	CP
SLCP niêm yết:	20,000,000	CP
Sở hữu nhà nước:	0%	
Sở hữu nước ngoài:	0%	
EPS cơ bản:	777	VNĐ
P/E (TTM):	32.9x	
P/B (TTM):	2.4x	
ROE (%):	9.86%	
ROA (%):	7.63%	
Tỷ suất cổ tức:	3.91%	





HVH – DOANH NGHIỆP HÀNG ĐẦU TRONG LĨNH VỰC THIẾT KẾ KHU VUI CHƠI GIẢI TRÍ

Doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực thiết kế, lắp đặt và thi công khu vui chơi giải trí. Dù mới chỉ có mặt trên thị trường hơn 7 năm, HVC đã khẳng định mình là là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực thiết kế, lắp đặt và thi công các công trình bể bơi, công viên nước, thủy cung đại dương, sân trượt băng nghệ thuật, các loại trò chơi mạo hiểm, công nghệ xử lý nước… Các dự án mà HVC thực hiện có mặt ở hầu hết các tỉnh thành trên cả nước, hơn thế nữa, HVC còn là đối tác của các tập đoàn lớn như Vingroup, Sungroup, Mường Thanh… Tỷ lệ khu vui chơi giải trí của các chủ đầu tư trên chiếm tới 90% số lượng các khu vui chơi giải trí cao cấp của cả nước và nhờ vậy mà HVC chiếm 50% thị phần (số liệu do Công ty cung cấp) về thi công khu vui chơi giải trí cao cấp.

M&E là mảng hoạt động mới của HVC nhưng ngay từ đầu đã được xác định là một trong những lĩnh vực kinh doanh cốt lõi bên cạnh lĩnh vực thi công khu vui chơi giải trí. Kể từ khi được triển khai, mặc dù hoàn toàn chưa có tên tuổi cũng như kinh nghiệm trong lĩnh vực này nhưng HVC đã ký kết được nhiều hợp đồng với các chủ đầu tư uy tín, trong đó nổi bật nhất đó là Vingroup. Một số dự án nổi bật mà Công ty tham gia làm tổng thầu cơ điện đó là dự án Vinhomes Imperia Hải Phòng, Vinhomes Riverside 2 – Harmony Long Biên.

Trong giai đoạn từ năm 2014 cho tới nay, hoạt động kinh doanh của HVC luôn ghi nhận sự tăng trưởng qua từng năm. Kết quả kinh doanh của 9 tháng đầu năm 2018 ghi nhận sự tăng trưởng vượt bậc so với cùng kỳ, theo đó doanh thu của HVC đạt 312.7 tỷ đồng, tăng trưởng +145.6% so với cùng kỳ, trong đó doanh thu của hoạt động thi công xây lắp (thi công lắp đặt thiết bị bể bơi và tổng thầu M&E) đạt 178.3 tỷ đồng, tăng trưởng +44.1% so với cùng kỳ. Doanh thu bán hàng hóa đạt 131.3 tỷ đồng, tăng gấp 9.5 lần so với của cùng kỳ năm 2017, đây là nguồn thu liên quan tới hoạt động nhập khẩu các thiết bị bể bơi, thiết bị M&E và các thiết bị mua bán trong nước.

Tình hình tài chính lành mạnh và hướng tới không sử dụng nợ vay. Trong chiến lược dài hạn của mình HVC hướng tới việc không sử dụng nợ vay và thực tế kể từ năm 2017, Công ty gần như không có dư nợ vay ngân hàng.

Ở mức giá hiện tại, cổ phiếu đang được giao dịch tại P/E kế hoạch 2018 là 19.7x. Chúng tôi sẽ cung cấp những dự phóng và định giá cổ phiếu trong báo cáo tiếp theo.

SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Tổng số đối thủ: 252

Mã chứng khoán	Vốn hóa TT (Tỷ VND)	Sàn	LNG %	D/E	P/E	P/B
HVH	**511**	**HOSE**	**0.0%**	**0.0%**	**32.9x**	**2.4x**
ROS	21,455	HOSE	6.9%	16.8%	29.3x	3.7x
CTD	12,394	HOSE	6.7%	5.6%	7.5x	1.5x
VCG	9,011	HNX	15.6%	12.8%	7.7x	1.4x
DTK	7,956	UPCOM	13.9%	1.7%	34.3x	1.2x
TRUNG BÌNH NGÀNH			**18.9%**	**13.4%**	**0.8x**	**1.7x**

1. TỔNG QUAN CÔNG TY

Sơ lược về doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Đầu tư và Công nghệ HVC được thành lập vào ngày 23/04/2010 dưới hình thức công ty cổ phần với tên gọi CTCP Dịch vụ kỹ thuật và giải pháp công nghệ Hưng Phát, phạm vi hoạt động trong nước và quốc tế. Ngày 21/03/2011 Công ty đổi tên thành CTCP Đầu tư và Công nghệ HVC, có trụ sở chính đặt tại Hà Nội. Trong quá trình phát triển, HVC mở thêm các chi nhánh tại TPHCM và Hải Phòng, đồng thời góp vốn thành lập hai công ty con.

Khởi đầu từ năm 2010, sau 5 đợt tăng vốn hiện tại vốn điều lệ của HVC đạt 200 tỷ đồng.

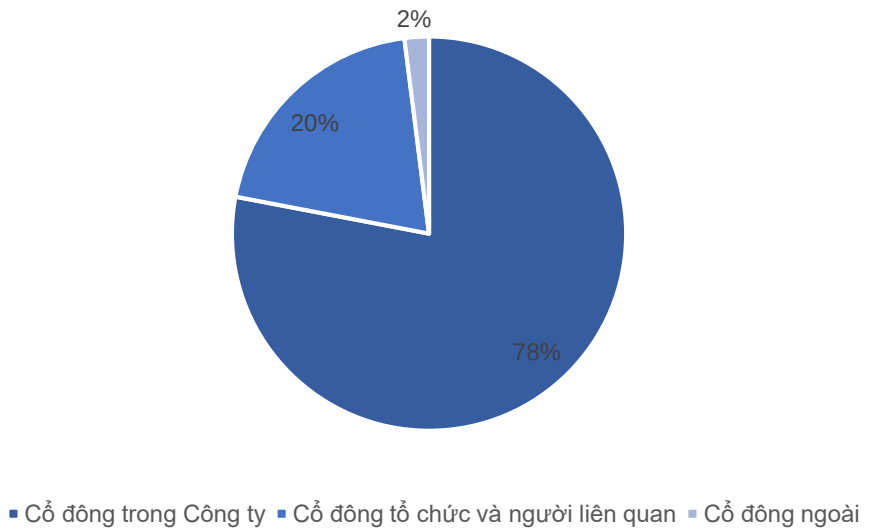
Hoạt động kinh doanh cốt lõi của HVC tập trung vào các lĩnh vực sau:

- Lĩnh vực công nghệ xử lý nước sạch, nước thải.
- Thiết kế, lắp đặt, thi công bể bơi, khu vui chơi giải trí.
- Thi công cơ điện (M&E)
- Sản xuất sắt thép, thiết bị lọc nước và đồ gỗi nội thất

Hiện tại, HVC tự hào là nhà thầu uy tín và lớn nhất tại Việt Nam về thiết kế, lắp đặt các thiết bị vui chơi giải trí cao cấp như sân trượt băng nghệ thuật, thủy cung đại dương, bể bơi, công viên nước vui chơi giải trí. Bên cạnh đó hoạt động tổng thầu cơ điện M&E của Công ty cũng đang có những bước phát triển vững chắc.

Cơ cấu sở hữu

Tính tới ngày 16/10/2018, các cổ đông là các cá nhân nắm giữ 94.12% sở hữu tại HVC và một tổ chức nắm giữ 5.88% sở hữu còn lại. Cơ cấu cổ đông của HVC khá cô đặc với 78% cổ phần được nắm giữ bởi các cổ đông trong Công ty và 20% cổ phần được nắm giữ bởi các cổ đông tổ chức và người liên quan, chỉ 2% cổ phần còn lại được nắm giữ bởi các nhà đầu tư bên ngoài.



Danh sách cổ đông nắm giữ từ 5% trở lên:

Cổ đông	Tỷ lệ sở hữu (%)
Trần Hữu Đông	20.48
Lê Văn Cường	10.06
Đỗ Huy Cường	11.89
Trần Văn Duy	6.32
Trương Thanh Tùng	5.14
Quản lý quỹ Bản Việt	5.88
Khác	40.23
Tổng	**100.00**

Nguồn: BCB HVH

HVC hiện tại đang nắm cổ phần chi phối tại hai doanh nghiệp (1) Công ty TNHH HVC Hưng Yên (HVC nắm 99% sở hữu) và (2) Công ty TNHH Tổng thầu cơ diện HVC – HVC ME (HVC nắm giữ 90% sở hữu).

Công ty TNHH HVC Hưng Yên được thành lập vào năm 2016 và có vốn điều lệ là 60 tỷ đồng. Vào tháng 7/2016, HVC Hưng Yên đã được chấp thuận đầu tư dự án Nhà máy sản xuất thiết bị sắt thép, thiết bị lọc xử lý nước và đồ gỗ nội thất HVC tại Hưng Yên. Nhà máy có tổng vốn đầu tư 46 tỷ đồng, với quy mô sản xuất các sản phẩm như Thiết bị sắt thép (800,000 sản phẩm/năm), thiết bị lọc và xử lý nước (1,000,000 sản phẩm/năm), đồ gỗ nội thất (500,000 sản phẩm/năm) và kho lưu giữ hàng hóa có diện tích 5,000 m2. Hai nhà xưởng của dự án đã được hoàn thành và tiến hành sản xuất từ Quý 2/2018.

HVC ME được thành lập trong tháng 9/2018 vừa qua với vốn điều lệ 30 tỷ đồng. Mục đích thành lập HVC ME là để tập trung phát triển chuyên sâu lĩnh vực tổng thầu M&E, từ đó phát triển trở thành một nhà thầu lớn và uy tín về lĩnh vực tổng thầu M&E.

2. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Về thi công bể bơi, HVC hiện cũng là đối tác của nhiều công ty, tập đoàn lớn trên thế giới trong lĩnh vực cung cấp thiết bị và công nghệ bể bơi như Astral Pool, Waterco, Jdpools, Krispsol, Mrstream… và là công ty dẫn đầu Việt Nam về doanh số, số lượng bể bơi hoàn thành hàng năm.

Công ty là doanh nghiệp đầu tiên tại Việt Nam thiết kế cung cấp các loại hình thiết bị vui chơi giải trí cao cấp như sân trượt băng nghệ thuật, công viên nước. HVC hiện đang là một trong 3 công ty tại Đông Nam Á cung cấp, lắp đặt và chuyển giao công nghệ thiết bị thủy cung đại dương. Hai dự án thủy cung tại Viêt Nam có sự tham gia của HVC đó là thủy cung tại Times City và Vinpearl Phú Quốc. Ngoài ra, Công ty cũng đã thiết kế 1 dự án thủy cung cho đối tác tại Trung Quốc.

HVC là công ty đầu tiên tại Đông Nam Á thiết kế công nghệ, cung cấp lắp đặt thiết bị và chuyển giao sân trượt băng, đây là công nghệ đặc sắc nhất mà HVC đang làm chủ.

Vị thế của HVC càng được củng cố khi 100% các dự án khu vui chơi giải trí cao cấp của Vingroup đều có sự góp mặt của Công ty. Các dự án tiêu biểu của Vingroup mà HVC đóng vai trò là tổng thầu thi công khu vui chơi giải trí có thể kể tới đó là Thủy cung đại dương Time City – Hà Nội, Vincom Nam Hội An, Vinpearl Phú Quốc…

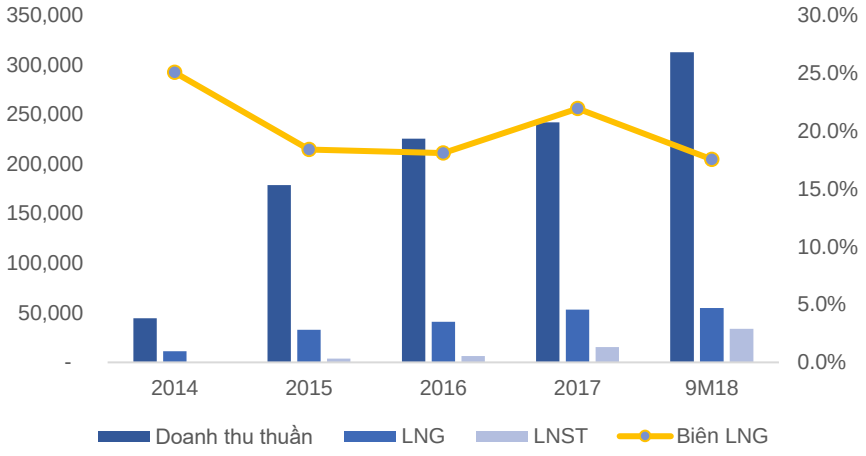
M&E – Lĩnh vực kinh doanh cốt lõi và dài hạn của HVC

Với việc đi vào vận hành Nhà máy sản xuất thiết bị sắt thép, thiết bị lọc xử lý nước và đồ gỗ nội thất tại Hưng Yên, HVC kỳ vọng sẽ nâng tỷ lệ nội địa hoá nguyên vật liệu và linh kiện đối với lĩnh vực M&E, qua đó kiểm soát chi phí đầu vào mà không phải nhà thầu nào cũng làm được.

Các lĩnh vực kinh doanh khác

Bên cạnh hai lĩnh vực cốt lõi kể trên, HVC còn tham gia sản xuất các thiết bị phục vụ hoạt động lắp đặt bể bơi, công viên nước và lĩnh vực cơ điện. Ngoài ra, Công ty còn nhập khẩu và phân phối các loại máy phát điện, thiết bị tích điện.

3. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

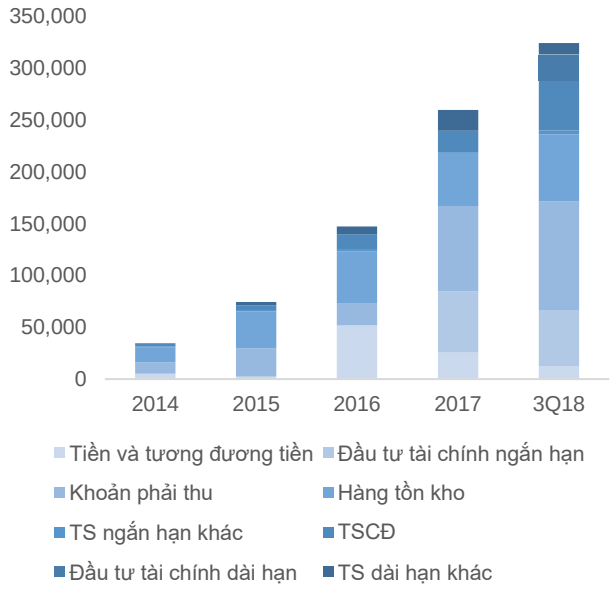


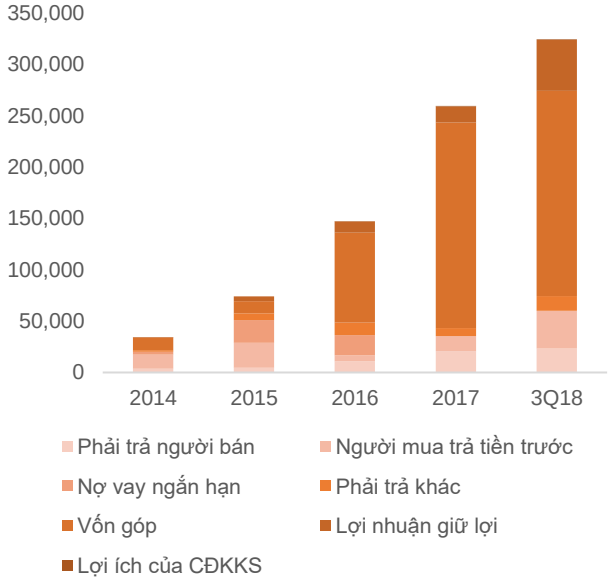
Mặc dù chỉ chiếm 57% tỷ trọng trong tổng doanh thu nhưng lĩnh vực thi công xây lắp lại đóng góp tới 91% lợi nhuận gộp của Công ty, đạt 49.9 tỷ đồng và gần xấp xỉ lợi nhuận gộp của cả năm 2017. Tỷ suất LNG của mảng thi công xây lắp trong 9 tháng đầu năm ở mức 28%, tăng so với mức 26% của cùng kỳ năm 2017. Lĩnh vực bán hàng hóa mặc dù chiếm tới 42% trong tổng doanh thu nhưng chỉ đóng góp 7.3% lợi nhuận gộp của Công ty.

Doanh thu bán thành phẩm (các sản phẩm thu được từ hoạt động sản xuất các thiết bị phục vụ M&E) đã được ghi nhận trong năm 2018 tuy nhiên con số vẫn còn rất khiêm tốn do nhà máy mới chỉ đi vào hoạt động kể từ quý 2/2018.

Trong kỳ, HVC ghi nhận doanh thu hoạt động tài chính đạt 9.4 tỷ đồng, trong đó có 8 tỷ đồng tới từ việc thanh lý khoản đầu tư ngắn hạn, bên cạnh đó Công ty cũng không phát sinh chi phí tài chính (cũng như chi phí lãi vay), chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp đi ngang so với cùng kỳ. Cuối cùng, HVC ghi nhận LNST trong 9 tháng đầu năm đạt 33.8 tỷ đồng, tăng gấp 3.8 lần so với của cùng kỳ năm 2017.

Bên cạnh nguồn vốn tự có của mình, các chủ đầu tư thường ứng trước khoảng 20% giá trị gói thầu và điều này giúp cho HVC giảm sự lệ thuộc vào nguồn vốn vay ngân hàng. Ban lãnh đạo của HVC cũng cho biết Công ty không có nhu cầu tăng vốn trong giai đoạn 2018 – 2019, điều đó càng cho thấy khả năng tự chủ nguồn vốn trong ngắn hạn của doanh nghiệp.





Nguồn: BCTC HVH

4. TRIỂN VỌNG & THÁCH THỨC

Triển vọng tăng trưởng của HVC gắn liền với triển vọng tăng trưởng của thị trường BĐS trong nước và tăng trưởng của ngành du lịch. Việt Nam vẫn đang hội đủ các yếu tố để hai lĩnh vực trên tiếp tục tăng trưởng ở tốc độ cao trong những năm tới. Một số các yếu tố có thể kể tới như sau:

- Thu nhập này càng được cải thiện và sự gia tăng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu cũng sẽ thúc đẩy nhu cầu mua sắm nhà ở và đi du lịch. Theo số liệu của WB, tầng lớp trung lưu tại Việt Nam hiện chiếm 13% dân số (năm 2017), tương đương với 12.4 triệu người và dự kiến sẽ đạt 22 triệu người vào năm 2022.
- Việt Nam là một trong những quốc gia có tốc độ tăng trưởng GDP nhanh nhất tại Châu Á với tốc độ tăng trưởng GDP trong năm 2018 – 2019 được dự báo ở mức 6.5 – 7%. Hơn nữa, Cơ cấu dân số vẫn đang trong thời kỳ "dân số vàng" và đây là động lực quan trọng trong việc duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế ở một quốc gia mới nổi như Việt Nam.
- Tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam mới chỉ ở mức 33% (năm 2017), thấp hơn các quốc gia trong khu vực như Philippines, Thái Lan, Indonesia, Malysia với tỷ lệ đô thị hóa ở mức từ 45 – 75%. Tỷ lệ này được dự báo sẽ đạt trên 40% vào năm 2030.
- Việt Nam được dự báo là quốc gia có tốc độ tăng trưởng dân số tại khu vực thành thị nhanh nhất trong số các quốc gia trong khu vực với tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm là 3.5% trong giai đoạn từ 2018 – 2025.

- Lĩnh vực BĐS là một trong những lĩnh vực thu hút FDI nhiều nhất trong những năm vừa qua. Trong 9 tháng đầu năm 2018, tổng vốn đầu tư đăng ký của NĐTNN vào lĩnh vực BĐS chiếm 23% tổng nguồn vốn FDI vào Việt Nam, đạt 5.8 tỷ đồng và chỉ xếp vị trí thứ hai sau lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo.
- Lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam tăng trưởng nhanh chóng trong những năm vừa qua. Lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Năm đạt 12.9 triệu lượt khách, tăng +30% so với năm 2016 và trong 9 tháng đầu năm 2018, tổng số khách du lịch đến Việt Nam đạt xấp xỉ 11.7 triệu lượt, tăng 22.9% so với cùng kỳ năm 2017. Việt Nam được dự báo là quốc gia có tốc độ tăng trưởng du lịch cao nhất khu vực, đạt 7.9% trong giai đoạn 2015 – 2020.

Hưởng lợi từ vị thế số một của Vingroup trong lĩnh vực BĐS

Vingroup là tên tuổi hàng đầu trong nước trong lĩnh vực BĐS dân cư, du lịch & nghỉ dưỡng và bán lẻ với các thương hiệu như Vinhomes, VinCity, Vinpearl, Vincom Plaza, Vincom Megamall… Theo số liệu của CBRE, Tập đoàn này đang nắm giữ thị phần lớn nhất khi chiếm tới 15% thị phần của thị trường BĐS dân dụng, bỏ xa các đối thủ cạnh tranh là Novaland và Hưng Thịnh có cùng 4% thị phần.

Vinhomes (HOSE: VHM) hiện đang sở hữu quỹ đất hơn 160 triệu m2, tập trung chủ yếu tại hai thành phố lớn nhất nước là Hà Nội, TPHCM và các địa phương có tiềm năng lớn về du lịch như Hải Phòng, Quảng Ninh, Đà Nẵng, Thanh Hóa… Quỹ đất này đảm bảo cho VHM có thể phát triển các dự án trong nhiều năm tới. Hiện tại, VHM hiện đang mở bán 8 dự án và có trên 30 dự án đang nằm trong kế hoạch triển khai từ đây cho tới năm 2024.

Với tiềm lực tài chính lớn mạnh cộng với kinh nghiệm lâu năm và mối quan hệ tốt với chính quyền địa phương, VHM luôn đảm bảo tiến độ của các dự án và thời điểm bàn giao sản phẩm như cam kết với NĐT. Đây là yếu tố khiến cho các dự án của VHM luôn được tiêu thụ rất nhanh chóng kể từ khi mở bán, từ đó đảm bảo việc thanh toán cho các nhà thầu xây dựng, M&E…

Thách thức là không nhỏ do ảnh hưởng bởi tính chu kỳ của thị trường BĐS

Lãi suất sẽ là một trong những thách thức lớn nhất đối với thị trường BĐS trong thời gian tới. Mặt bằng lãi suất trong nước đang có chiều hướng tăng nhẹ trong những tháng cuối năm và xu hướng này được dự báo sẽ rõ rệt hơn trong năm 2019 trong bối cảnh các NHTW lớn trên thế giới cũng đang hoặc chuẩn bị thực hiện thắt chặt chính sách tiền tệ. Lãi suất tăng sẽ ảnh hưởng đáng kể tới quyết định vay mua nhà của người tiêu dùng.

Tín dụng vào BĐS sẽ tiếp tục được kiểm soát chặt chẽ khi lĩnh vực này được xác định là tiềm ẩn rủi ro. Đồng thời, trước triển vọng kém tích cực của kinh tế thế giới do ảnh hưởng của cuộc CTTM giữa Mỹ và Trung Quốc, xu hướng mất giá của đồng NDT so với đồng USD và diễn biến phức tạp của giá hàng hóa cơ bản trên thị trường thế giới, tăng trưởng tín dụng mà đặc biệt là tín dụng cho BĐS vẫn sẽ được kiểm soát chặt chẽ trong năm 2019 nhằm đảm bảo mục tiêu ổn định vĩ mô.

Biến động tỷ giá gây ảnh hưởng khá đáng kể tới hoạt động của HVC. Do phần lớn nguyên vật liệu, thiết bị thi công của HVC được nhập khẩu từ những nhà cung cấp nước ngoài nên biến động của tỷ giá sẽ tác động lên giá thành nhập khẩu. Trong năm 2016 và 2017, tỷ giá USD/VND khá ổn định, tuy nhiên sang tới năm 2018, tỷ giá đã tăng trở lại và dự báo tỷ giá danh nghĩa năm nay sẽ tăng ở mức 2.5 – 2.7%. Diễn biến bất ổn của tỷ giá được dự báo sẽ tiếp tục lặp lại trong năm 2019 do những diễn biến khó lường của cuộc CTTM giữa Mỹ và Trung Quốc.

Lĩnh vực M&E sẽ gặp phải nhiều thách thức khi sức ép cạnh tranh trên thị trường là rất lớn. Bên cạnh các đối thủ lớn trong ngành như REE, SEAREFICO, HVC còn phải cạnh tranh với các nhà thầu M&E của các tập đoàn xây lựng lớn như Cotecons, Hòa Bình… Các doanh nghiệp xây dựng sau quãng thời gian tích lũy kinh nghiệm đã tự xây dựng bộ phận M&E của riêng mình nhằm hướng tới việc cung cấp cho các chủ đầu tư các gói sản phẩm toàn diện hơn.

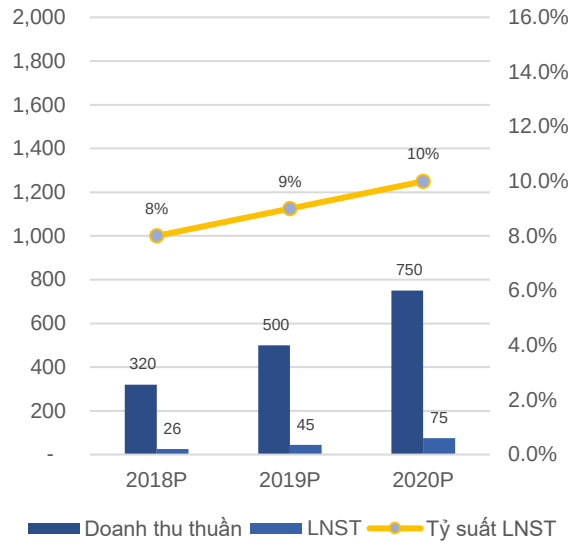
Kế hoạch và dự phóng KQKD của HVC trong giai đoạn 2018 – 2022

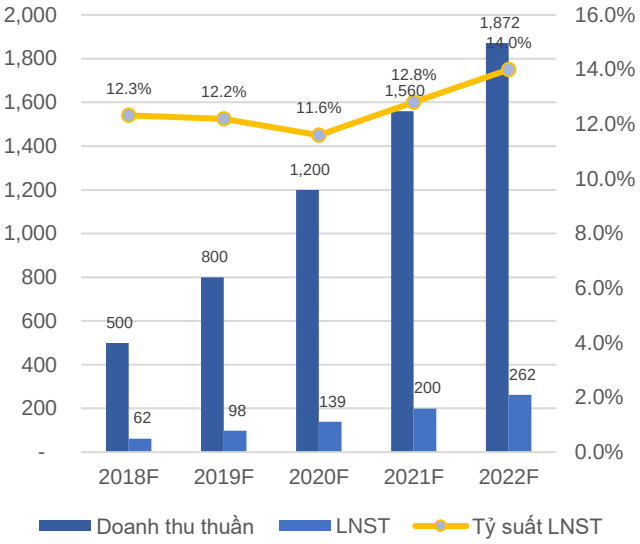
HVC đưa ra kế hoạch KQKD cho giai đoạn 2018 – 2020 tham vọng, theo đó doanh thu thuần có tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) đạt 53% và CAGR của LNST ở mức 71%. Các chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động như ROE, tỷ suất LNST đều có sự cải thiện qua từng năm và cổ tức được duy trì với tỷ lệ năm sau cao hơn năm trước.

Chỉ tiêu	2018P	2019P	2020P
Doanh thu thuần	320,000	500,000	750,000
%Tăng trưởng	29.93%	56.3%	50.0%
LNST	25,600	45,000	75,000
%Tăng trưởng	64.67%	75.8%	66.7%
VCSH	241,355	266,355	311,355
%Tăng trưởng	11.87%	10.4%	16.9%
Tỷ suất LNST	8%	9%	10%
ROE	12.80%	22.50%	37.50%
Cổ tức	10%	15%	18%

Nguồn: BCB HVH

Tuy nhiên theo dự phóng mà Công ty cung cấp, các số liệu kế hoạch còn rất khiêm tốn so với những gì mà Công ty thực tế kỳ vọng. Theo dự phóng của HVH cho giai đoạn từ 2018 – 2022, doanh thu của Công ty sẽ tăng trưởng ở CAGR là 39% và LNST sẽ tăng trưởng ở CAGR là 44%.





Nguồn: HVH

5. QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi nhận thấy HVH là một cổ phiếu thú vị và đáng để nhà đầu tư chú ý. Mặc dù chỉ mới thành lập được hơn 7 năm với quy mô vốn điều lệ vẫn còn khá khiêm tốn nhưng Công ty đã tham gia vào rất nhiều các dự án lớn của các CĐT hàng đầu trong nước như Vingroup, Sungroup hay Mường Thanh, hơn thế nữa, HVH còn sở hữu những công nghệ thi công tiên tiến mang tầm khu vực. Với vị thế đã được khẳng định trong lĩnh vực thiết kế, thi công và lắp đặt các thiết bị vui chơi giải trí cao cấp, chúng tôi cho rằng HVH có lợi thế không nhỏ trong đấu thầu các dự án khu vui chơi giải trí. Việc mở rộng sang lĩnh vực thi công cơ điện – M&E sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng thời gian tới khi HVH tận dụng được uy tín cũng như mối quan hệ sẵn có với các chủ đầu tư lớn. Lĩnh vực thi công cơ điện mặc dù đang có sự cạnh tranh không nhỏ, tuy nhiên mảng hoạt động mới này sẽ giúp cho HVH mở rộng danh mục dự án sang các dự án văn phòng, trung tâm thương mại hay chung cư.

Mặc dù không có nhiều yếu tố thuận lợi hỗ trợ thị trường BĐS trong ngắn hạn nhưng HVH có thể tự nâng cao năng lực để tham gia vào sâu hơn các dự án của Vingroup. Bản thân Vingroup cũng đã chứng minh năng lực bán hàng của mình ngay trong những thời kỳ mà thị trường BĐS có diễn biến ảm đạm trước đây, và hiện tại với việc tham gia vào phân khúc BĐS trung cấp với dòng sản phẩm VinCity, Vingroup cũng cho thấy sự chuẩn bị của mình cho giai đoạn khó khăn trước mắt của thị trường BĐS. Ban lãnh đạo của HVH cho biết từ đây tới năm 2024, Công ty sẽ tham gia vào 3 dự án thương hiệu VinCity và 1 dự án thương hiệu Vinhomes, đây đều là các dự án rất quy mô với tổng diện tích lên tới 1,224 ha. Các dự án này sẽ đảm bảo lượng công việc gối đầu cho HVH, qua đó thúc đẩy tăng trưởng trong dài hạn.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH *(đơn vị: 1,000 VNĐ)*

KQKD	Năm 2016	Năm 2017	9T2018
Doanh thu	225,462,027	242,121,338	312,699,346
Doanh thu thuần	225,457,027	242,121,338	312,699,346
Giá vốn hàng bán	(184,662,164)	(189,020,607)	-257,850,006
Lãi gộp	40,794,862	53,100,731	54,849,340
Lãi/lỗ từ HĐKD	10,048,803	20,559,638	43,084,121
Thu nhập khác, ròng	(1,756,673)	(1,217,343)	-640,968
Lãi/lỗ ròng trước thuế	8,292,130	19,342,295	42,443,152
Chi phí Thuế TNDN	(1,877,192)	(3,796,169)	-8,578,136
Lãi/lỗ thuần sau thuế	6,414,938	15,546,126	33,865,016
LNST của CĐ Cty mẹ	6,414,962	15,545,746	33,817,609
EPS (VNĐ/cp)	*2,620*	*1,089*	*1,691*

Chỉ số tài chính	Năm 2016	Năm 2017	Q3/2018
Tiềm lực tài chính			
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.04	1.07	1.03
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.51	1.50	2.93
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.16	2.57	5.05
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.30	0.13	0.00
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	3.48	0.49	0.20
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.77	0.33	0.17
Tổng công nợ/Vốn CSH	3.50	0.49	0.20
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.78	0.33	0.17
Chỉ số lợi nhuận			
EBIT	6.49	11.15	20.41
EBITDA	7.32	12.65	22.08
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18.39%	18.09%	21.93%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	2.98%	3.68%	7.99%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.21%	2.85%	6.42%
Hệ số quay vòng tài sản	3.28	2.03	1.19
Hệ số quay vòng vốn CSH	12.27	3.9	1.54
Hiệu quả quản lý			
ROE%	27.11%	11.11%	9.86%
ROA%	7.25%	5.78%	7.63%
Hệ số quay vòng phải thu KH	30.63	19.96	10.27
Hệ số quay vòng HTK	5.76	4.28	3.76
Hệ số quay vòng phải trả NCC	35.11	23.73	11.91
Định giá			
P/E	7.76	34.92	32.87
P/B	1.85	2.27	2.37
P/S	0.17	0.99	2.11

CĐKT	Năm 2016	Năm 2017	Q3/2018
TÀI SẢN NGẮN HẠN	124,758,315	219,031,394	240,086,942
Tiền và TĐ tiền	51,722,301	25,519,624	12,591,059
Đầu tư tài chính NH	-	59,200,000	54,200,000
Các khoản phải thu	21,152,254	82,485,814	104,579,834
Hàng tồn kho, ròng	50,347,724	50,230,273	64,991,904
Tài sản lưu động khác	1,536,037	1,595,683	3,724,145
TÀI SẢN DÀI HẠN	**22,748,175**	**40,733,674**	**84,471,747**
Phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	15,267,914	20,944,485	48,224,305
GT tài sản đầu tư	-	-	-
Tài sản dỡ dang DH	6,645,406	18,223,458	9,668,541
Đầu tư dài hạn	-	-	25,000,000
Lợi thế thương mại	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	834,855	1,565,731	1,578,900
TỔNG TÀI SẢN	**147,506,490**	**259,765,068**	**324,558,688**
NỢ PHẢI TRẢ	**48,564,521**	**43,374,124**	**74,502,728**
Nợ ngắn hạn	48,564,521	43,374,124	74,502,728
Nợ dài hạn	-	-	-
VỐN CHỦ SỞ HỮU	**98,941,969**	**216,390,944**	**250,055,961**
Vốn và các quỹ	98,941,969	216,390,944	250,055,961
Vốn NSNN và quỹ khác	-	-	-
Lợi ích CĐ thiểu số	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	**147,506,490**	**259,765,068**	**324,558,688**

LCTT	Năm 2016	Năm 2017	Q3/2018
Hoạt động SXKD	(7,305,285)	(6,241,274)	13,876,201
Hoạt động đầu tư	(16,755,540)	(101,866,253)	(42,401,213)
Hoạt động tài chính	73,403,780	81,904,850	-
LCTT trong kỳ	49,342,955	(26,202,677)	(28,525,012)
LCTT đầu kỳ	2,379,346	51,722,301	41,116,071
Chênh lệch tỷ giá	-	-	-
LCTT cuối kỳ	51,722,301	25,519,624	12,591,059

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN YUANTA VIỆT NAM

Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

Nguyễn Thế Minh
Giám đốc Nghiên cứu Phân tích
+84 28 3622 6868 ext 3826
minh.nguyen@yuanta.com.vn

Quách Đức Khánh
Chuyên viên phân tích cao cấp
+84 28 3622 6868 ext 3833
khanh.quach@yuanta.com.vn

Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng
Chuyên viên phân tích
+84 28 3622 6868 ext 3832
hong.nguyen@yuanta.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng cá nhân

Nguyễn Thanh Tùng
Giám đốc Môi giới Hội Sở
+84 28 3622 6868 ext 3609
tung.nguyen@yuanta.com.vn

Chung Kim Hoa
Giám đốc Khối khách hàng người Hoa
+84 28 3622 6868 ext 3828
hoa.chung@yuanta.com.vn

Phù Vĩnh Quế
Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn
+84 28 3622 6868
que.phu@yuanta.com.vn

Nguyễn Việt Quang
Giám đốc chi nhánh Hà Nội
+84 28 3622 6868 ext 3404
quang.nguyen@yuanta.com.vn

Võ Thị Thu Thủy
Giám đốc chi nhánh Bình Dương
+84 28 3622 6868 ext 3505
thuy.vo@yuanta.com.vn

Bùi Quốc Phong
Giám đốc chi nhánh Đồng Nai
+84 28 3622 6868
phong.bui@yuanta.com.vn

Nguyễn Đức Hoàn
Giám đốc trung tâm kinh doanh Nam Hà Nội
+84 28 3622 6868 ext 3409
hoan.nguyen@yuanta.com.vn

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2018 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written