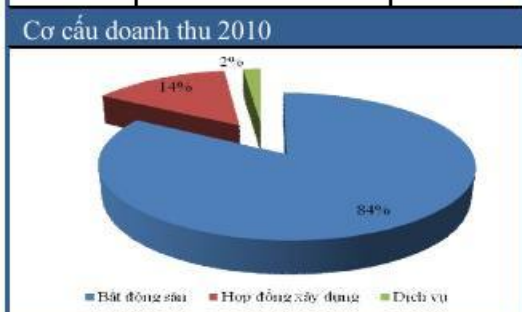


Ngày 13/07/2011	
Giá đóng cửa	13,400
P/E 2011	13.49x
Giá mục tiêu	

Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	BDS
Vốn điều lệ (tỷ VND)	690.87
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	925.76
Sở hữu nước ngoài	19.75%
Sở hữu nhà nước	16.15%
Tỷ lệ HĐQT và BKS	n/a

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày khuyến nghị	Khuyến nghị



Tên công ty	CTCP ĐẦU TƯ KINH DOANH NHÀ (ITC)
Khuyến nghị	Quan sát

Khuyến nghị đầu tư:

Intresco là doanh nghiệp Bất động sản có quỹ đất lớn ở Tp Hồ Chí Minh với hơn 500 ha, hầu hết quỹ đất của ITC là đất sạch và tọa lạc tại những vị trí đắc địa trên địa bàn TP.HCM và các tỉnh thành khác, được đầu tư với giá vốn tương đối thấp, do đó sẽ mang lại tiềm năng cho lợi nhuận cao trong tương lai.

Tuy nhiên 2 dự án chính mang lại thu nhập cho công ty trong thời gian qua là cao ốc An Khang và Thịnh Vượng đến nay đã hạch toán gần hết doanh thu và lợi nhuận, các dự án còn lại đều chỉ mới đang trong giai đoạn đầu triển khai thực hiện nên doanh thu mang lại là chưa nhiều, dòng tiền chi ra để đầu tư trong giai đoạn này lại tương đối lớn. Chính vì vậy, ITC đưa ra kế hoạch 2011 với lợi nhuận sụt giảm đến hơn 50% so với thực hiện 2010. Tuy vậy, với tình hình khó khăn hiện nay, theo chúng tôi dự phóng ITC chỉ có thể đạt được gần 70% kế hoạch, EPS forward 2011 của ITC tương ứng là 994 đồng. Với mức giá ngày 13/07/2011 là 13,400 đồng, cổ phiếu ITC đang được giao dịch với mức P/E và P/B forward lần lượt là 13.49x và 0.48x. Dự kiến từ năm 2013, với phần lợi nhuận đóng góp từ dự án 83 Lý Chính Thắng, ITC mới có thể lấy lại được đà tăng trưởng mạnh như trước. Dù mức P/B hiện khá thấp so với trung bình ngành và thị trường, tuy nhiên xem xét về tiềm năng tăng trưởng trong năm này, chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại chưa rẻ và khuyến nghị các nhà đầu tư thời điểm này nên QUAN SÁT cổ phiếu ITC và chờ đợi năm giữ ở vùng giá hợp lý hơn.

Những điểm chú ý:

- ITC là doanh nghiệp Bất động sản có quỹ đất lớn ở Tp Hồ Chí Minh và nhiều dự án lớn đang triển khai.
- Năm 2010, tuy bối cảnh nền kinh tế nói chung và thị trường bất động sản nói riêng còn nhiều khó khăn, nhiều doanh nghiệp không đạt được kế hoạch lợi nhuận, song ITC cũng đã có nhiều nỗ lực để vượt mức kế hoạch đề ra.
- Năm 2011 có thể nói là “điểm trũng” lợi nhuận của ITC khi các dự án đều mới chỉ giai đoạn đầu triển khai và chưa thể mang lại lợi nhuận.
- ITC đặt kế hoạch năm 2011 với lợi nhuận sụt giảm hơn 50% so với thực hiện 2010.
- Bối cảnh kinh tế 2011 nói chung và bất động sản nói riêng vẫn còn nhiều điểm tối, do vậy các doanh nghiệp trong ngành sẽ tiếp tục gặp nhiều khó khăn cho đến hết năm.

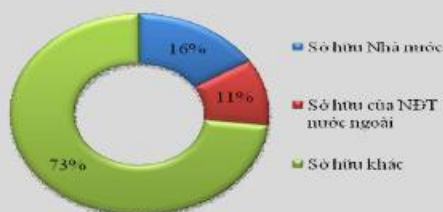
Chỉ tiêu	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011F	Q3 2011F	Q4 2011F	2010	2011F
Doanh thu (triệu đồng)	555,636	37,074	55,969	115,441	309,916	830,127	518,400
Tăng trưởng	130.68%	-64.10%	-68.78%	-23.96%	-44.22%	21.16%	-37.55%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	25.78%	20.11%	34.13%	18.37%	31.03%	27.02%	27.76%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	22.55%	-4.49%	15.70%	3.09%	17.79%	25.69%	12.70%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	123,406	2,414	11,312	11,927	65,975	266,881	91,627
Lợi nhuận ròng (triệu đồng)	105,893	1,736	8,484	8,945	49,481	202,849	68,646
Tăng trưởng	973.09%	-94.81%	-56.40%	-82.18%	-53.27%	89.23%	-66.16%
EPS (Đồng)	1,533	25	123	129	716	2,936	994

* EPS 2010, 2011 được tính trên 69.087 triệu CPLH.

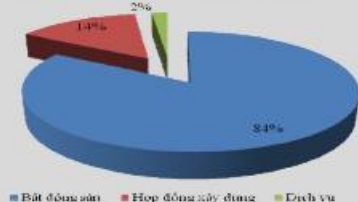
THÔNG TIN CHÍNH



Vốn điều lệ hiện của ITC tính đến thời điểm hiện tại là 690.87 tỷ.



3 mảng hoạt động kinh doanh chính:



Sở hữu nhiều dự án lớn, song tiềm lực tài chính còn chưa mạnh.



Các dự án hiện tại đa số chỉ mới trong giai đoạn đầu triển khai chưa mang lại lợi nhuận cao.

Dự án KDC Long Thới dự kiến bắt đầu triển khai bán nền vào 2 quý cuối năm nay với giá bán trung bình khoảng 8.1 triệu/m².

I/ Giới thiệu công ty:

Tên công ty : CTCP ĐẦU TƯ KINH DOANH NHÀ INTRESCO
Mã giao dịch : ITC **Sàn GD:** HOSE
Tên viết tắt : INTRESCO
Địa chỉ : 18 Nguyễn Bình Khiêm, P. ĐaKao, Q1, Tp HCM
Điện thoại : 84-(4) 3823 0256 – 3822 5985 **Fax :** 84-(4) 38293764
Website : www.intresco.com.vn **Email:** intresco@intresco.com.vn

Công ty Cổ phần Đầu tư - Kinh doanh nhà tiền thân là Doanh nghiệp nhà nước Đầu tư - Kinh doanh nhà thuộc Tổng Công ty Địa ốc Sài Gòn. Công ty chính thức đi vào hoạt động theo hình thức Công ty Cổ phần vào tháng 01/2001 với vốn điều lệ là 25 tỷ đồng. Sau nhiều lần tăng vốn điều lệ, hiện nay vốn điều lệ của ITC đã lên tới 690.87 tỷ đồng.

Là một trong những cổ phiếu bất động sản nhận được nhiều sự quan tâm trên sàn chứng khoán, cơ cấu cổ đông của ITC cũng đa dạng với sự góp mặt của Nhà nước và các tổ chức đầu tư trong và ngoài nước. Tính đến thời điểm cuối năm 2010, Tổng công ty Địa ốc Sài Gòn vẫn là cổ đông nhà nước lớn của ITC với 16.15% cổ phần, cổ đông lớn thứ hai là quỹ Vietnam Azalea Fund Limited sở hữu 11.46%.

II/ Hoạt động kinh doanh:

ITC tập trung vào 3 mảng hoạt động kinh doanh chính bao gồm: đầu tư kinh doanh nhà chiếm tỷ trọng lớn với 84% doanh thu, hoạt động xây lắp chiếm 14%, còn lại là mảng dịch vụ. Trong đó, hoạt động kinh doanh nhà có sự tăng trưởng khá tốt trong mấy năm gần đây.

Với tổng quỹ đất gần 500 ha, hiện ITC đang có hơn 20 dự án tại các quận Bình Chánh, Nhà Bè, quận 2, 3, quận 9 ở thành phố Hồ Chí Minh và một số tỉnh thành lân cận khác, trong đó có 17 dự án đã đáp ứng thủ tục pháp lý và đang trong quá trình triển khai. Tuy sở hữu nhiều dự án lớn với tổng đầu tư gần 15,000 tỷ, song tiềm lực tài chính còn chưa tương xứng khi vốn chủ sở hữu chưa tới 2,000 tỷ, do vậy nhiều năm qua ITC sử dụng đòn bẩy tài chính khá mạnh để đầu tư vào các dự án. Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản luôn duy trì ở mức trên 50% từ năm 2009 trở về trước. Năm 2010, nhờ việc phát hành thêm và chia cổ phiếu thưởng nhằm tăng vốn điều lệ lên gấp 3 lần, công ty đã tái cấu trúc lại cơ cấu vốn và hạn chế tỷ lệ nợ vay, do vậy hệ số nợ trên tổng tài sản đã giảm chỉ còn 29.5%, điều này đã giúp ITC giảm bớt rủi ro từ gánh nặng chi phí lãi vay trong bối cảnh lãi suất cao như năm qua. Tuy nhiên, dự kiến tỷ lệ này sẽ tăng trở lại trong năm nay do công ty dự định phát hành 1,000 tỷ trái phiếu. Bên cạnh đó, việc đầu tư khá dàn trải vào quá nhiều dự án trong khi nguồn vốn đầu tư còn giới hạn đã khiến nhiều dự án bị chậm tiến độ, thậm chí phải ngừng thi công hoặc chuyển nhượng cho đối tác khiến dòng tiền tương đối bất ổn qua các năm.

Những năm gần đây, ngoài doanh thu đến từ việc chuyển nhượng các dự án như Hải Âu, Giai Việt bởi tiềm lực tài chính không đủ mạnh để triển khai thì 2 dự án đóng góp chính vào lợi nhuận của ITC là dự án An Khang và Thịnh Vượng. Tuy nhiên doanh thu và lợi nhuận của 2 dự án này đã được hạch toán gần hết những năm qua, trong khi các dự án còn lại chỉ mới trong giai đoạn đầu triển khai chưa mang lại lợi nhuận cao. Điều này cho thấy công ty còn thiếu một tầm nhìn dài hạn khi triển khai thực hiện các dự án nhằm đảm bảo 1 dòng tiền tăng trưởng đều qua các năm cho cổ đông.

Hiện tại ITC đang đẩy nhanh tiến độ hoàn thành phần hạ tầng dự án Khu dân cư Long Thới, Nhơn Đức, huyện Nhà Bè và dự kiến bắt đầu triển khai bán nền vào nửa cuối năm nay với giá bán dự kiến từ 7 đến 11 triệu/m² tùy vị trí. Tuy nhiên, qua khảo sát chúng tôi cũng nhận thấy mức giá này hơi cao so với một số dự án khác trong



Chúng tôi hơi e ngại về tiến độ bán hàng của dự án này nếu chủ đầu tư không có những chính sách bán hàng hấp dẫn và một mức giá cạnh tranh hơn.

Các năm tới công ty sẽ tập trung vào việc triển khai và hoàn thành 2 dự án 83 Lý Chính Thắng và Intresco Tower Hoàng Văn Thụ - Nguyễn Văn Trỗi.

Dự án Intresco Plaza được coi là một trong những dự án trọng điểm của ITC trong giai đoạn 2011 - 2015.

Công ty dự kiến sẽ phát hành 1,000 tỷ trái phiếu để nộp tiền sử dụng đất.

Chúng tôi cho rằng năm 2011 này Intresco Tower cũng không thể ghi nhận được doanh thu và lợi nhuận của dự án Intresco Tower như dự kiến.

Chính bởi có quá nhiều dự án với quy mô lớn vẫn đang trong giai đoạn đầu triển khai, do vậy ITC cần 1 nguồn tiền lớn để tài trợ và phát triển các dự án này.

cùng khu vực có cơ sở hạ tầng đã hoàn tất với giá bán trung bình chỉ tầm 6.5 triệu/m². Mặc dù nhận thấy giá bán dự án này khó cạnh tranh với các dự án khác trong khu vực, tuy nhiên do chi phí đầu vào dự án này khá cao nên ITC khó có thể hạ giá bán sản phẩm. Trong bối cảnh giá nền khu vực phía Đông thành phố đang xuống thấp và lực cầu còn hạn chế bởi ảnh hưởng từ chính sách thắt chặt tiền tệ của Chính phủ, chúng tôi hơi e ngại về tiến độ bán hàng của dự án này nếu chủ đầu tư không có những chính sách bán hàng hấp dẫn và một mức giá cạnh tranh hơn. Tuy vậy, chúng tôi cũng nhận thấy khả năng nếu tiến độ bán hàng không như ý, có thể ITC buộc phải giảm giá bán của dự án vào cuối năm nay để thu hút nguồn vốn bởi hiện công ty đang cần một lượng tiền lớn nhằm đầu tư vào các dự án đang dang dở.

Các năm tới công ty sẽ tập trung vào việc triển khai và hoàn thành 2 dự án Intresco Plaza 83 Lý Chính Thắng và Intresco Tower Hoàng Văn Thụ - Nguyễn Văn Trỗi. Đây là 2 dự án lớn với tổng vốn đầu tư dự kiến lần lượt là gần 3,700 tỷ và 760 tỷ, cả hai đều tọa lạc tại mặt tiền những con đường chính ở trung tâm thành phố Hồ Chí Minh nên tính khả thi của các dự án này là khá cao.

Dự án Intresco Plaza được coi là một trong những dự án trọng điểm của ITC trong giai đoạn 2011 - 2015 với quy mô 25 tầng nổi và 2 tầng hầm được xây dựng trên diện tích 6,582 m². Hiện dự án đã được chấp thuận xây dựng và cho phép bán khoảng 300 căn hộ, tương đương tỷ lệ 45%, 55% còn lại là cho thuê. Chi phí đầu tư năm 2011 của ITC sẽ tăng mạnh, chủ yếu là chi phí nộp tiền sử dụng đất cho dự án này, ước tính sẽ chiếm hơn 70% tổng chi phí đầu tư dự kiến cả năm 2011 của ITC là 1,685 tỷ đồng. Công ty dự kiến sẽ phát hành 1,000 tỷ trái phiếu thời hạn 2-3 năm trong năm này để nộp tiền sử dụng đất, còn chi phí đầu tư xây dựng dự án sẽ sử dụng nguồn tiền thu được từ các dự án khác như Intresco Highland, Long Thới, Intresco Tower. Đến năm 2012 dự án mới bắt đầu khởi công, dự kiến đến năm 2013 mới hoàn thành phần móng và đưa vào khai thác kinh doanh. Dự kiến dự án có thể mang về cho ITC 5,000 tỷ doanh thu khi hoàn thành.

Riêng đối với dự án Intresco Tower, theo kế hoạch công ty sẽ cố gắng hoàn thành phần móng trong năm nay để tiến hành kinh doanh nhằm huy động nguồn vốn thực hiện các dự án khác. Tuy nhiên, theo như tìm hiểu của chúng tôi, trong 2 tháng trở lại đây dự án đang tạm ngưng thi công bởi thiếu vốn thực hiện. Do vậy, chúng tôi cho rằng thời gian sớm nhất phần móng dự án có thể hoàn thành được phải sang đến 2012, như vậy năm 2011 này Intresco Tower cũng không thể ghi nhận được doanh thu và lợi nhuận từ dự án này như dự kiến. Khả năng nếu tìm được đối tác thích hợp trả giá cao cho dự án này, ITC cũng sẽ chuyển nhượng nhằm lấy vốn thực hiện các dự án khác.

Dự án Khu dân cư 13E Phong Phú, Bình Chánh với diện tích 32 ha gồm 713 nền nhà biệt thự và liên kế, 9 đơn nguyên chung cư cao 14 tầng, cùng với khu hành chính, trường học. Hiện dự án đã bán hết nền với giá bán từ 9.6 triệu/m² và hạch toán một phần trong năm 2010, một phần còn lại sẽ được hạch toán trong năm nay.

Các dự án khác như KDC Thiên Phú Intresco Highland ở Đăk Nông, Bàu Hai Năm ở Tây Ninh chỉ mới ở giai đoạn đầu và dự kiến vẫn chưa hoặc nếu có chỉ có thể đóng góp một phần rất nhỏ vào doanh thu của ITC trong năm này.

Chính bởi có quá nhiều dự án với quy mô lớn vẫn đang trong giai đoạn đầu triển khai, do vậy ITC cần 1 nguồn tiền lớn để tài trợ và phát triển các dự án này. Trong bối cảnh thị trường bất động sản còn đang khó khăn như hiện nay, việc huy động vốn từ các khoản ứng trước của khách hàng không phải là dễ. Huy động vốn bằng phát hành trái phiếu và vay ngân hàng là các kênh huy động ITC đang hướng đến, tuy vậy, với tình hình lãi suất cao như hiện nay, chúng tôi cho rằng áp lực chi phí lãi vay trong năm nay và năm tới là rất lớn đối với ITC. Nếu việc phát hành 1,000 tỷ trái phiếu được tiến hành thuận lợi trong năm nay, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu của công ty năm 2011 dự kiến sẽ cao trở lại trên 100% sau nỗ lực giảm xuống 42% trong năm trước.



Dự kiến hoạt động cho thuê tiếp tục đóng góp 17 tỷ vào doanh thu của ITC năm 2011.

Kết thúc quý 1/2011, ITC chỉ đạt 37.07 tỷ đồng doanh thu và 1.74 tỷ đồng LNST.

Hoạt động kinh doanh của ITC sẽ tiếp tục đối diện với rất nhiều khó khăn trong năm tài chính 2011 này và năm kế tiếp.

ITC đưa ra kế hoạch 2011 với lợi nhuận sụt giảm đến hơn 50% so với thực hiện 2010.

Dựa trên tiến độ những dự án hiện tại của ITC, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh năm 2011 của ITC với 518,4 tỷ doanh thu và 68.6 tỷ lợi nhuận sau thuế.

Ứng với kết quả trên, EPS forward 2011 của ITC là 994 đồng.

Trong những năm gần đây doanh thu của công ty còn đến từ hoạt động kinh doanh cho thuê bất động sản, với việc đưa gần 4,500 m² mặt bằng dịch vụ - thương mại - văn phòng của cao ốc An Khang – Thịnh Vượng vào khai thác, doanh thu từ mảng này đóng góp 15.79 tỷ vào tổng doanh thu của công ty trong năm 2010. Dự kiến hoạt động cho thuê tiếp tục đóng góp 17 tỷ vào doanh thu của ITC năm 2011.

Kết quả kinh doanh 2010 và quý 1/2011:

Năm 2010, tuy bối cảnh nền kinh tế nói chung và thị trường bất động sản nói riêng còn nhiều khó khăn, nhiều doanh nghiệp không đạt được kế hoạch lợi nhuận, song ITC cũng đã có nhiều nỗ lực để vượt mức kế hoạch đề ra. Kết thúc năm tài chính 2010, ITC đạt 830 tỷ doanh thu và 202.8 tỷ lợi nhuận ròng, tương ứng đạt 101.42% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Doanh thu và lợi nhuận năm qua đến từ việc kinh doanh các dự án An Khang; Thịnh Vượng; 13E; KDC phường 7, q8 và chuyển nhượng các dự án Phước Kiển, Tương Bình Hiệp.

Kết thúc quý 1/2011, ITC chỉ đạt 37.07 tỷ đồng doanh thu và 1.74 tỷ đồng LNST. So với cùng kỳ năm 2010, doanh thu quý 1/2011 giảm 64% và LNST giảm 95%. Dựa trên thuyết minh khoản phải thu của ITC trong quý 1, chúng tôi cho rằng doanh thu quý này chủ yếu đến từ thu phần tiền còn lại của dự án An Khang và Thịnh Vượng với tổng giá trị 17.65 tỷ đồng, còn lại là doanh thu từ xây lắp với giá trị 14 tỷ. Đáng chú ý là lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh quý này lại âm 1.67 tỷ bởi chi phí lãi vay quý này hơn 4 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế dương do công ty có khoản thu nhập khác hơn 4 tỷ trong quý này.

IV/ Triển vọng kinh doanh:

Với diễn biến vĩ mô còn nhiều phức tạp, lạm phát cuối năm nay được dự báo trên 17%, lãi suất vẫn ở mặt bằng cao, năm 2011 tiếp tục được cho là một năm đầy khó khăn với thị trường bất động sản nói chung và các doanh nghiệp bất động sản nói riêng khi yếu tố quan trọng nhất để thúc đẩy thị trường là dòng tiền lại bị co hẹp do các chính sách thắt chặt tiền tệ của Chính phủ nhằm kiềm chế lạm phát. Ngoài ra, giá dầu thô và nguyên vật liệu thế giới tăng cao cũng góp phần đẩy chi phí đầu vào của hầu hết các doanh nghiệp tăng cao. Chính sự khó khăn kép về cả đầu vào và đầu ra mà hoạt động kinh doanh của ITC sẽ tiếp tục đối diện với rất nhiều khó khăn trong năm tài chính 2011 này và năm kế tiếp.

Như đã nói, 2 dự án chính mang lại thu nhập cho công ty trong thời gian qua là cao ốc An Khang và Thịnh Vượng đến nay đã hạch toán gần hết doanh thu và lợi nhuận, các dự án còn lại đều chỉ mới đang trong giai đoạn đầu triển khai thực hiện nên doanh thu mang lại là chưa nhiều, dòng tiền chi ra để đầu tư lại tương đối lớn. Chính vì vậy, ITC đưa ra kế hoạch 2011 với lợi nhuận sụt giảm đến hơn 50% so với thực hiện 2010. Dự kiến từ năm 2013, với phần lợi nhuận đóng góp từ dự án 83 Lý Chính Thắng, ITC mới có thể lấy lại được đà tăng trưởng mạnh như trước.

Dựa trên tiến độ những dự án hiện tại của ITC, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh năm 2011 của ITC với 518.4 tỷ doanh thu và 68.6 tỷ lợi nhuận sau thuế, tương ứng với sự sụt giảm 66% lợi nhuận so với 2010 và đạt 69% kế hoạch đề ra. Trong đó, phần còn lại của 2 dự án An Khang và Thịnh Vượng đóng góp khoảng 140 tỷ doanh thu, dự án Khu dân cư Long Thới_Nhà Bè đóng góp 292 tỷ đồng. Ngoài ra doanh thu năm 2011 còn có sự đóng góp của các dự án như 6B lô 6,8; 13E; Intresco Highland với tổng doanh thu ước tính khoảng 100 tỷ. Ngoài ra hoạt động xây lắp và cho thuê cũng đóng góp khoảng 50 tỷ doanh thu. Mặc dù kế hoạch hơn 826 tỷ doanh thu và 100 tỷ lợi nhuận sau thuế của ITC bao gồm luôn cả phần lợi nhuận từ dự án Intresco Tower, tuy nhiên trên cơ sở xem xét tiến độ dự án, chúng tôi cho rằng ITC vẫn chưa thể hoàn thành phần móng và tiến hành bán hàng trong năm nay và do vậy chưa thể ghi nhận được doanh thu. Ứng với kết quả trên, EPS forward 2011 của ITC là 994 đồng, với mức giá ngày 13/07/2011 là 13,400 đồng, ITC đang được giao dịch với P/E forward là 13.49x, so với mức P/E trung bình ngành hiện tại là 8x, chúng tôi cho rằng giá hiện nay của ITC đang ở mức tương đối cao.



IV/ Nhận xét:

Vừa qua, cổ đông tổ chức lớn của ITC là Vietnam Azalea Fund Limited đã đăng ký mua 5.9 triệu cổ phiếu nhằm nâng tỷ lệ nắm giữ từ 11.46% lên 20%. Giao dịch dự kiến thực hiện bằng phương thức thỏa thuận hoặc khớp lệnh từ 7/6/2011 đến 7/8/2011. Đây là 1 tin tốt hỗ trợ giá cổ phiếu ITC không giảm quá sâu trong thời gian qua. Tuy nhiên, theo chúng tôi nhận thấy, tỷ lệ sở hữu nước ngoài của ITC hiện đã tăng lên 19.15%, điều này chứng tỏ Vietnam Azalea Fund Limited đã mua được khá nhiều và gần đạt được mức đăng ký. Do vậy, thời gian tới giá cổ phiếu của ITC sẽ bớt một lực đỡ khá mạnh và đi theo xu hướng thị trường nhiều hơn.

Giá cổ phiếu ITC hiện nay đã giảm gần 50% so với mức đỉnh 26,000 của gần 5 tháng trước và tăng 14% so với mức đáy 11,500 xác lập ngày 26/5/2011. Tuy mức giá hiện tại đã ở mức thấp so với lịch sử giá cổ phiếu ITC từ trước tới nay và với việc mua vào 5.9 triệu cổ phiếu của Vietnam Azalea Fund Limited, giá cổ phiếu ITC sẽ tiếp tục không giảm quá sâu trong thời gian tới, tuy nhiên khả năng bật mạnh cũng tương đối ít. Do vậy chúng tôi đánh giá đây vẫn chưa phải là vùng giá hấp dẫn để mua vào ITC trong thời điểm hiện tại.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH ITC

Đơn vị tính: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2007	2008	2009	2010	2011F
Doanh thu thuần	766,998	560,220	685,133	830,127	518,400
Giá vốn hàng bán	588,606	446,074	424,543	605,833	374,470
Lợi nhuận gộp	178,392	114,146	260,590	224,294	143,930
Chi phí bán hàng	12,663	10,579	9,823	4,279	3,560
Chi phí quản lý	40,023	36,407	60,706	40,922	32,667
Lợi nhuận tài chính	17,736	(16,199)	(58,839)	34,187	(41,874)
Lợi nhuận thuần HĐKD	143,442	50,961	131,222	213,280	65,828
Lợi nhuận khác	8,621	53,968	7,574	53,601	25,799
Lợi nhuận trước thuế	152,063	104,929	138,796	266,881	91,627
Thuế thu nhập	41,484	28,852	31,601	64,032	22,981
Lợi nhuận sau thuế	110,579	76,077	107,195	202,849	68,646
EPS	5,522	3,304	4,655	2,936	994

Bảng cân đối kế toán	2007	2008	2009	2010	2011F
<u>Tổng tài sản</u>	3,060,634	3,161,638	2,951,706	2,776,657	4,315,214
Tài sản ngắn hạn	2,842,874	2,894,002	2,341,876	2,213,509	3,305,456
Tiền	67,364	29,581	23,194	64,936	151,370
Khoản phải thu	1,265,611	1,202,852	686,924	711,780	1,011,143
Hàng tồn kho	1,491,099	1,651,442	1,629,367	1,435,720	2,141,268
Đầu tư dài hạn	178,569	231,777	353,736	400,083	755,201
Tài sản cố định	29,494	27,576	62,995	55,060	85,953
Tổng nợ	1,848,355	1,933,689	1,633,263	819,360	2,379,083
Nợ ngắn hạn	1,588,838	1,724,882	1,433,935	632,172	1,086,869
Khoản phải trả	1,236,163	1,091,469	978,159	457,470	814,146
Nợ dài hạn	259,517	208,807	199,328	187,188	1,292,215
Nợ khác	0	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	1,212,279	1,227,949	1,318,443	1,957,297	1,936,130
Vốn điều lệ	200,253	230,289	230,289	690,867	690,867
Lợi nhuận giữ lại	0	17,651	111,404	246,137	224,970
<u>Nguồn vốn</u>	3,060,634	3,161,638	2,951,706	2,776,657	4,315,214



Phân tích tỷ lệ	2007	2008	2009	2010	2011F
Tăng trưởng					
Doanh thu	87.22%	-26.96%	22.30%	21.16%	-37.55%
Lợi nhuận gộp	172.89%	-36.01%	128.30%	-13.93%	-35.83%
Lợi nhuận kinh doanh	279.82%	-64.47%	157.49%	62.53%	-69.14%
Lợi nhuận ròng	305.13%	-31.20%	40.90%	89.23%	-66.16%
Khả năng sinh lợi					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên	23.26%	20.38%	38.03%	27.02%	27.76%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	18.70%	9.10%	19.15%	25.69%	12.70%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	14.42%	13.58%	15.65%	24.44%	13.24%
ROA	3.61%	2.41%	3.63%	7.31%	1.51%
ROE	9.12%	6.20%	8.13%	10.36%	3.32%
Cơ cấu nguồn vốn					
Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu	152.47%	157.47%	123.88%	41.86%	119.20%
Tỷ lệ Nợ/ Tổng tài sản	60.39%	61.16%	55.33%	29.51%	54.38%
Tỷ lệ Nợ NH/Tổng nợ	85.96%	89.20%	87.80%	77.15%	46.81%
Phân tích tỷ lệ khác					
Số ngày tồn kho	689	1,286	1,410	923	1,819
Số ngày phải thu	384	804	503	307	634
Số ngày phải trả	658	952	890	432	644



KHUYẾN CÁO:

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng PNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của PNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

PNS RESEARCH

Cố vấn	: Jerry Chen	jerry.c@capital.com.tw
Trưởng phòng	: Tô Bình Quyền	quyen.to@ chungkhoanphuongnam.com.vn
Chuyên viên phân tích	: Đặng Thị Khánh Duyên	duyen.dang@ chungkhoanphuongnam.com.vn
	: Huỳnh Thị Diệu Linh	linh.huynh@ chungkhoanphuongnam.com.vn
	: Lê Thị Thạch Thảo	thao.le@ chungkhoanphuongnam.com.vn
	: Lưu Niệm Dân	dan.luu@ chungkhoanphuongnam.com.vn
	: Âu Gia Huệ	hue.au@ chungkhoanphuongnam.com.vn

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích – Công ty cổ phần chứng khoán Phương Nam

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, P. Bến Thành, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 62556518 – Fax: (848) 62556519

Email: info@chungkhoanphuongnam.com.vn

Website : www.chungkhoanphuongnam.com.vn