

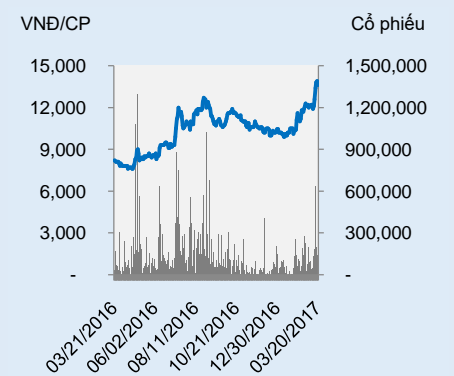
## Kinh doanh dự án thuận lợi, lợi nhuận 2017 ghi nhận khả quan

Khuyến nghị	<b>OUPERFORM</b>
Giá kỳ vọng (VND)	<b>N/a</b>
Giá thị trường (20/3/2017)	13.600
Lợi nhuận kỳ vọng	N/a

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	7.600-13.900
Vốn hóa	934 Tỷ VND
SL cổ phiếu lưu hành	68.646.328
KLGD bình quân 10 ngày	157.737
% sở hữu nước ngoài	9,03%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,5

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
ITC	30,1%	16,2%	36,0%	26,5%
Vn-Index	6,4%	-0,2%	6,0%	5,6%

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

(84 8) 3914 6888 ext 252

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

### I. Cập nhật tiến độ kinh doanh – triển khai dự án

**Dự án Terra Royal (ITC Plaza – Lý Chính Thắng):** là dự án trọng điểm của Công ty trong năm 2017, tọa lạc tại khu đất hai mặt tiền Nam Kỳ Khởi Nghĩa – Lý Chính Thắng quận 3, với tổng vốn đầu tư khoảng 2.000 – 2.200 tỷ đồng. Dự án có diện tích sàn xây dựng 77.000m<sup>2</sup> đang triển khai xây dựng phần hầm và dự kiến sẽ mở bán vào tháng 6.2017.

- Căn hộ: có 360 căn với diện tích chủ yếu 58 – 70m<sup>2</sup>, một số ít căn penthouse có diện tích lớn trên 100m<sup>2</sup>. Giá bán 70 triệu/m<sup>2</sup> (VAT), cao hơn nhiều so với kỳ vọng ban đầu của ban lãnh đạo khi thực hiện dự án (dự kiến bán 2.500 – 3.000USD/m<sup>2</sup>), nhưng tương đương với giá giao dịch thứ cấp dự án lân cận là The Prince Residence của Novaland (Phú Nhuận). Mặc dù vậy, với số lượng căn hộ vừa phải và diện tích chủ yếu 58 – 70m<sup>2</sup>, dự án kỳ vọng sẽ có kết quả tiêu thụ tốt trong năm 2017.
- Căn hộ dịch vụ: quy mô 366 căn, công ty đang giai đoạn tìm kiếm/thương lượng với đối tác chuyên về khai thác căn hộ dịch vụ để mang lại dòng tiền ổn định khi dự án hoàn thành vào năm 2019.
- Văn phòng, thương mại: có diện tích sàn khoảng 18.000m<sup>2</sup> chưa có kế hoạch khai thác cụ thể.

Với tiến độ hiện tại, dự án sẽ bắt đầu bàn giao từ và đóng góp doanh thu từ quý 2 năm 2019. Trong đó, doanh thu phần căn hộ ước tính khoảng 1.260 – 1.360 tỷ, sẽ mang đến sự cải thiện đáng kể trong kết quả kinh doanh trong năm 2019.

**Dự án khu dân cư Long Thới, Nhà Bè:** có diện tích 44,5 ha với quy mô 963 nền nhà phố, biệt thự (nhà phố khoảng 700 nền) và 6.5ha đất để phát triển cao tầng. Dự án mở bán vào đầu năm 2016 với kết quả kinh doanh tốt hơn dự kiến khi mà thị trường bất động sản Nhà Bè diễn biến sôi động. Tính đến hiện tại, công ty bán 700/700 nền nhà phố và khoảng 50% nền biệt thự. Diện tích biệt thự còn lại kỳ vọng sẽ hoàn tất kinh doanh trong năm 2017. Giá bán tăng 2 đợt với mức trung bình dao động từ 8 – 9.5 triệu/m<sup>2</sup> chưa VAT. Phần cao tầng công ty chưa có kế hoạch triển khai trong năm 2017. Về ghi nhận doanh thu, phần thấp tầng mang lại 1.100 – 1.200 tỷ doanh thu cho ITC. quý 4.2016, công ty đã bàn giao 1 phần với doanh thu ghi nhận 163 tỷ và lợi nhuận gộp là 36 tỷ đồng, tương đương biên lãi gộp 22%. Diện tích còn lại sẽ được ghi nhận trong năm 2017 và 1 phần trong năm 2018 với biên lợi nhuận sẽ cải thiện hơn với mức trung bình 26%. Như vậy, dự án Long Thới sẽ là dự án đóng góp lợi nhuận trong năm 2017 và 2018.

## II. Điểm chính trong năm 2017

**Kết quả kinh doanh dự án Terra Royal sẽ quyết định đến triển vọng trong dài hạn của Công ty.** Dự án cũng đã cho khách hàng đặt cọc trước khi mở bán chính thức vào tháng 6/2017. Theo chia sẻ, phản ứng của khách hàng với dự án cao cấp đầu tiên của Công ty là tương đối tốt. Tuy nhiên, công ty chưa chia sẻ cụ thể số lượng căn hộ được đăng ký mua. Đánh giá chủ quan của BVSC, mặc dù giá bán trên m<sup>2</sup> tương đối cao, dự án có lợi thế là: (1) Diện tích căn hộ nhỏ; (2) Thuộc quận trung tâm thành phố, vốn đang hạn chế trong phát triển dự án căn hộ; (3) Quy mô số căn hộ vừa phải... nên việc kinh doanh dự án kỳ vọng sẽ không nhiều khó khăn. Về nhu cầu vốn, kế hoạch giải ngân cho các dự án trong năm 2017 cũng tương đối lớn: (1) Chi xây dựng phần thô dự án Terra Royal; (2) Chi đầu tư hạ tầng, công trình tiện ích dự án Long Thới, Nhà Bè. Chúng tôi ước tính chi đầu tư cho hai dự án trên năm 2017 là 600 – 700 tỷ, tuy nhiên, nguồn thu từ Long Thới cũng khá tốt, khoảng 700 – 800 tỷ đồng, cân đối với chi đầu tư. Như vậy, công ty sẽ không phải vay thêm để đầu tư cho năm 2017.

**Lợi nhuận 2017 có đột biến hay không phụ thuộc vào ghi nhận khu dân cư Long Thới.** Căn cứ tiến độ bán hàng của Long Thới, dự án hoàn toàn có thể ghi nhận phần lớn trong năm 2017 khi tiến độ thanh toán kéo dài trong 12 tháng, theo đó, các nền kinh doanh trong năm 2016 đủ điều kiện bàn giao cho khách hàng. Mặc dù vậy, ngoài dự án Long Thới, ITC chưa có dự án khác để có thể mang lại lợi nhuận lớn trong năm 2018. Do đó, công ty đang cân nhắc trong ghi nhận để tránh biến động bất thường trong kết quả kinh doanh. Theo ước tính của BVSC, trong trường hợp ghi nhận một nửa doanh thu còn lại Long Thới, lợi nhuận sau thuế 2017 của ITC dự kiến **110 tỷ**, tương ứng với EPS là 1.587 đồng/cp. Đây là mức lợi nhuận rất tốt đối với ITC tính từ năm 2011 đến nay, đánh dấu thời điểm khó khăn với doanh nghiệp đã đi qua.

### Khuyến nghị:

BVSC đánh giá cao đối với những gì mà ITC đạt được trong năm 2016 đối với việc bán hàng dự án Long Thới, cũng như, quyết tâm trong triển khai dự án Terra Royal vốn gặp nhiều khó khăn trong đền bù, giải tỏa. Hoạt động bán hàng thuận lợi của Long Thới mang lại nguồn tiền hỗ trợ cho xây dựng và phát triển dự án Terra Royal, đồng thời, giúp ITC phần nào giảm áp lực tài chính từ khoản vay ngân hàng. Về kết quả kinh doanh, chúng tôi cho rằng lợi nhuận sẽ thay đổi tích cực kể từ năm 2017 và đạt mức cao trong 2019 khi Terra Royal bàn giao. Với giả định dự án Long Thới ghi nhận một nửa doanh thu còn lại, lợi nhuận sau thuế 2017 ước đạt 110 tỷ, tương đương EPS là 1.587 đồng/cp. Theo đó, cổ phiếu ITC đang giao dịch mức PE là 8,8x và P/B là 0,58x cho năm 2017 nên vẫn rất hấp dẫn để xem xét đầu tư trong trung hạn.

**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	218	454	213	279
Giá vốn	(430)	(413)	(170)	(224)
Lợi nhuận gộp	(211)	41	43	55
Doanh thu tài chính	2	7	1	1
Chi phí tài chính	(37)	(23)	(12)	(5)
Lợi nhuận sau thuế	(297)	7	7	26

<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	3	9	9	51
Các khoản phải thu ngắn hạn	62	37	67	116
Hàng tồn kho	1.670	1.599	1.615	2.625
Tài sản cố định hữu hình	19	19	17	15
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	276	273	273	268
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.317</b>	<b>2.165</b>	<b>2.309</b>	<b>3.340</b>
Nợ ngắn hạn	667	465	496	971
Nợ dài hạn	171	213	319	849
Vốn chủ sở hữu	1.473	1.480	1.494	1.520
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>2.317</b>	<b>2.165</b>	<b>2.309</b>	<b>3.340</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 (%)	55,9%	107,9%	-53,1%	30,9%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-	-	-1,6%	259,8%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	-96,9%	9,0%	20,0%	19,6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	-	1,6%	3,4%	9,2%
ROA (%)	-	0,3%	0,3%	0,9%
ROE (%)	-	0,5%	0,5%	1,7%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	36%	31%	35%	54%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	57%	46%	55%	120%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	-	105	104	373
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	21.319	21.424	21.624	22.006

## 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

phanthuytrang@baoviet.com.vn

**Đinh Thị Thu Thảo**

Cảng biển &amp; Logistics

dinhthithuthao@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 Thị Hải Yến**

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

**Lê Duy Khánh**

Dầu khí, Dược

leduykhanh@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Ô tô &amp; Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Hà Thị Thu Hằng**

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Nguyễn Xuân Bình**

Phó Giám đốc khối

[nguyentuanbinh@baoviet.com.vn](mailto:nguyentuanbinh@baoviet.com.vn)**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trưởng

[bachngocthang@baoviet.com.vn](mailto:bachngocthang@baoviet.com.vn)**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

[tranhaiyen@baoviet.com.vn](mailto:tranhaiyen@baoviet.com.vn)**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

[tranducanh@baoviet.com.vn](mailto:tranducanh@baoviet.com.vn)**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

[tranxuanbach@baoviet.com.vn](mailto: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