

BÁO CÁO NGẪN- CTCP PHÁT TRIỂN NHÀ THỦ ĐỨC (TDH)

Báo cáo chi tiết 12/10/2017

Khuyến nghị	Mua
Giá mục tiêu (VND)	17.640
Tiềm năng tăng giá	20%
Cổ tức (VND)	1.000
Lợi suất cổ tức	6,67%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 12/10/2017

Giá hiện tại (VND)	15.150
Số lượng CP niêm yết	81.634.927
Vốn điều lệ (tỷ VND)	709.88
Vốn hóa TT(tỷ VND)	1.265
Khoảng giá 52 tuần (VND)	7.500-17.000
% Sở hữu nước ngoài	20,19%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2014	2015	2016
EPS (vnd)	1.349	1.134	1.928
BVPS (vnd)	36.836	32.970	24.974
Cổ tức (vnd)	1.000	1.000	1.000
ROA(%)	2,09%	1,86%	3,87%
ROE(%)	3,63%	3,4%	6,11%

Hoạt động kinh doanh chính

- Kinh doanh địa ốc, đầu tư phát triển các dự án bất động sản, trung tâm thương mại, KCN
- Kinh doanh khai thác các dịch vụ địa ốc, khu đô thị và KCN, kinh doanh nông sản.
- Đầu tư kinh doanh tài chính, chứng khoán, ngân hàng...

Nguồn: MBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN

Kết quả kinh doanh của Công ty tăng trưởng mạnh trong những năm gần đây bất chấp những khó khăn chung của ngành bất động sản. Tốc độ tăng trưởng CARG doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt tăng 20,1%/năm và 135,9%/năm, đây là mức tăng trưởng cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Hiện nay, với những lợi thế nhất định cũng như nguồn công việc lớn, chúng tôi cho rằng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp sẽ tiếp tục tăng trưởng trong những năm tới.

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017F	2018F
DTT (tỷ VND)	568,3	882,4	1.060,3	1.357	1.560,55
% tăng trưởng	38,8	55,2	20,1	27,9	32,085
LNG(tỷ VND)	96,3	127,9	211,6	312	358,8
% tăng trưởng	25,6	32,8	65,4	47,4	54,51
LN ròng (tỷ VND)	47,7	45,9	108,3	147	169,05
% tăng trưởng	144	3,7	135,9	35,7	41,055
Biên LN (%)	16,9	14,5	19,9	22,9	26,335
Biên LNR(%)	8,3	5,2	10,2	10,8	12,42
EPS (VND)	1.343	1.122	1.318	1.764	2.028,6

Nguồn: TDH

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu TDH của công ty phát triển nhà Thủ Đức (TDH) với mức định giá 17.640 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá ~20% so với 15.150 đồng/cp ngày 12/10/2017 trên cơ sở:

- ❖ **TDH có vị thế vững chắc trong các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản.**
- ❖ **Chiến lược kinh doanh phù hợp và nguồn công việc ổn định sẽ giúp công ty TDH tăng trưởng và phát triển mạnh.**
- ❖ **Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong những năm gần đây.**
- ❖ **TDH là cổ phiếu có lợi suất cổ tức cao, giá trị cổ phiếu đang thấp hơn nhiều so với bookvalue.**

▪ TDH có vị thế vững chắc trong các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản

TDH là công ty có hoạt động đầu tư BĐS trên nhiều vùng khắp cả nước bao gồm: Hà Nội, TP HCM, Huế, Nha Trang, Đà Lạt, Long An. Là một trong những đơn vị đi đầu trong việc hợp tác với nhà đầu tư nước ngoài và có kinh nghiệm xây dựng chung cư cao cấp, thực hiện các dự án của Công ty như dự án Khu căn hộ cao cấp 16 tầng liên doanh với Công ty Daewon-Hàn Quốc với tên căn hộ là CANTAVIL và Trung tâm thương mại, văn phòng 30 tầng. TDH là một trong những Công ty hàng đầu trong lĩnh vực đầu tư và kinh doanh địa ốc tại Việt Nam, có nhiều năm kinh nghiệm trong lĩnh vực phát triển các dự án nhà ở, các khu dân cư, đô thị mới.

▪ Hoạt động kinh doanh duy trì tăng trưởng mạnh trong những năm gần đây.

Mặc dù trải qua giai đoạn khó khăn chung của ngành bất động sản, nhưng TDH vẫn là một trong số những đơn vị trong ngành bất động sản có tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao. Trong 5 năm gần đây, tốc độ tăng trưởng CARG doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 19% và 35%. Cụ thể, doanh thu tăng từ 885,9 tỷ đồng năm 2015 lên 1.061 tỷ đồng năm 2016 và lợi nhuận sau thuế cũng tăng từ 45,9 tỷ đồng năm 2015 lên 108,2 tỷ đồng năm 2016.

Năm 2016 TDH đã hoàn thành vượt mức các chỉ tiêu kế hoạch đề ra. Sản lượng đạt 137% kế hoạch năm, doanh thu hợp nhất đạt 139% kế hoạch năm, lợi nhuận trước

thuế hợp nhất tăng 190% kế hoạch năm. Cụ thể, TDH đạt gần 1.061 tỷ đồng doanh thu tăng 19% so với thực hiện năm 2015 và lợi nhuận sau thuế đạt 108,2 tỷ đồng tăng 135% so với năm 2015.

▪ **TDH hoàn thành kế hoạch kinh doanh sau 9 tháng thực hiện**

Theo thông tin từ Công ty cổ phần Phát triển nhà Thủ Đức, trong quý III/2017 doanh thu hợp nhất ước đạt 659 tỷ đồng, tăng 97% so với cùng kỳ, lợi nhuận sau thuế ước đạt 40,5%, tăng gấp 5,5 lần so với cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng đầu năm, TDH ước tính đạt tổng doanh thu hợp nhất đạt 1.413 tỷ đồng, tăng 91%; lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 127,7 tỷ đồng, tăng 83,8% so với cùng kỳ năm 2016.

Năm 2017, TDH đặt kế hoạch 130 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế hợp nhất. Với kết quả ước thực hiện trong 9 tháng, TDH đã hoàn thành 98,2% kế hoạch năm 2017. Được biết, doanh thu năm 2017 của TDH chủ yếu đến từ các dự án như Khu nhà ở Bình Chiểu 2, TDH - Phước Bình, S-Home Phước Long, Long Hội City, TDH-Tocontap, Tiến Thịnh... Ngoài ra, các mảng hoạt động kinh doanh khác của Công ty (quản lý chợ, xuất nhập khẩu...) đều khả quan, tăng trưởng so với năm trước. Hiện nay, TDH đang triển khai các dự án làm cơ sở cho doanh thu và lợi nhuận năm 2018 gồm khởi công Chung cư Centum Wealth, Chung cư Tocontap, hoàn tất đền bù khu 2 dự án Long Hội City, đầu tư S-Home Bình Chiểu (Lô I&H), xây dựng khu Resort Cantavil - Long Hải.

▪ **Tình hình thực hiện một số dự án chính trong năm 2017.**

Chung cư cao cấp Centum wealth ở Q9, TP HCM, với tổng vốn đầu tư 50 triệu USD với diện tích khoảng 11.528 m² (518 căn hộ) và diện tích khai thác thương mại 2240 m².

Dự án Green pearl được xây dựng trên khu đất rộng gần 3 ha tại 378 Minh Khai Quận Hai Bà Trưng - Hà Nội. Gồm có 504 căn hộ cao cấp, 69 căn nhà phố liền kề và biệt thự liền kề với diện tích là 10.721,4 m² với tổng mức đầu tư khoảng 1.779 tỷ đồng, dự kiến sẽ bàn giao và đi vào hoạt động sau 2,5 năm triển khai dự án.

Ngoài ra, TDH cũng đang triển khai 2 dự án lớn tại các tỉnh bao gồm: dự án khu nghỉ dưỡng Cantavil Long Hải Resort, với 154 phòng khách sạn và 47 biệt thự. Bên cạnh đó TDH còn đang triển khai dự án khu đô thị - thương mại – dịch vụ Long Hội tại thị trấn Bến Lức – huyện Bến Lức – tỉnh Long An với quy mô dự án 54,48 ha, đến nay dự án đã hoàn thành giai đoạn 1 mở bán hết hơn 27,82 ha và đã hoàn thiện cơ sở hạ tầng.

Tiến độ thực hiện các dự án của TDH (Đơn vị: Tỷ đồng)

STT	Dự án	Chi tiết tiến độ	Tổng vốn đầu tư	Tổng số tiền đã giải ngân	Số tiền còn lại
1	Dự án khu nhà ở Bình Chiểu Giai đoạn 2	Năm 2016 đã xây dựng xong HTKT Năm 2017: Quyết toàn công trình, bàn giao HTKT cho nhà nước, lập thủ tục cấp GCNQSDĐ, QSHNO và tài sản gắn liền với đất cho công ty	595	319,8	18
2	Dự án khu dân cư trung tâm thị trấn Bến Lức Giai đoạn 2	Đến cuối năm 2016 Khu1: đã thi công HTKT Khu2: đang xin điều chỉnh quy hoạch I/500 Năm 2017 khu1: tiếp tục thi công HTKT Khu2: tiếp tục xin điều chỉnh quy hoạch I/500, và thiết kế HTKT khu 2	315	17,24	32
3	Dự án khu nhà ở TDH TOCONTAP	Đến cuối năm 2016 đã hoàn thành nghĩa vụ với nhà nước, triển khai HTKT Năm 2017: Cấp GCNQSDĐ, QSHNO và tài sản gắn liền với đất cho công ty, quyết toán	480	50	0

		HTKT, bàn giao HTKT, hướng dẫn KH XD nhà liền kề theo mẫu nhà đc duyệt, triển khai thiết kế, xin giấy phép XD khu chung cư			
4	Chung cư cao cấp CENTUM WEALTH	Cuối năm 2016: đang triển khai thiết kế và xin chấp thuận đầu tư dự án theo quy định Năm 2017: Hoàn thành quyết định chấp thuận đầu tư dự án, thiết kế cơ sở, thiết kế kỹ thuật thi công và xin phép xây dựng, triển khai thi công công trình	50 triệu USD		
5	Chung cư TDH Phước Long	Cuối năm 2016: đã xây dựng hoàn chỉnh công trình đưa vào sử dụng Năm 2017: Quyết toán công trình với các đơn vị thi công cấp GCNQSDĐ, QSGNO và tài sản gắn liền với đất cho KH khi đủ điều kiện.	192	37,1	9,5
6	Chung cư TDH Bình Chiểu (Lô I)	Cuối năm 2016: quyết định chấp thuận đầu tư dự án, triển khai thiết kế cơ sở Năm 2017: hoàn chỉnh hồ sơ pháp lý dự án như xin phép xây dựng, dự toán thi công, triển khai thi công công trình.	288		
7	Chung cư TDH Bình Chiểu (Lô H)	Cuối năm 2016: quyết định chấp thuận đầu tư dự án, triển khai thiết kế cơ sở Năm 2017: hoàn chỉnh hồ sơ pháp lý dự án như xin phép xây dựng, dự toán thi công, triển khai thi công công trình.	162		
8	Chung cư Phúc Thịnh Đức Q9-TPHCM	Cuối năm 2016: đang triển khai thiết kế và xin giấy phép chấp thuận đầu tư dự án Năm 2017: Tiếp tục hoàn thành các pháp vụ dự án để đầu tư xây dựng	912		
9	Dự án phức hợp GREEN PEARL Hà Nội	Cuối năm 2016: đang triển khai xây thô nhà thấp tầng và xin điều chỉnh quy hoạch nhà cao tầng. Năm 2017: Hoàn thành xây thô nhà thấp tầng, xin giấy phép xây dựng nhà cao tầng, thi công nhà cao tầng, tiến hành mở bán căn hộ nhà cao tầng.	2396		
10	Dự án khu Resort CANTAVIL Long Hải	Cuối năm 2016: đã khởi công xây dựng Năm 2017: dự kiến đưa dự án vào hoạt động cuối năm 2017	20 triệu USD		

▪ **Chiến lược kinh doanh phù hợp và nguồn công việc ổn định sẽ giúp công ty TDH tăng trưởng và phát triển mạnh.**

TDH chú trọng đẩy mạnh dòng sản phẩm S-Home và đất nền tại các dự án như Phước Long Spring Town, Bình Chiểu giai đoạn 2, Long Hội City, Chung cư TDH-Tocontap, Chung cư Lô I và Lô H dự án Bình Chiểu I... Bên cạnh đó TDH tiếp tục tìm quỹ đất để phát triển tại các vị trí có nhiều tiềm năng tại TP Hồ Chí Minh. Tập dụng lợi thế hiện có về quản trị, nguồn nhân lực, quỹ đất và tiềm lực tài chính để duy trì lợi thế cạnh tranh. Đa dạng hóa trong việc phát triển các sản phẩm và dịch vụ về bất động sản sao cho phù hợp với nhu cầu của khách hàng và chu kỳ thị trường bất động sản. Tập trung phát triển các dự án dành cho người có thu nhập trung bình và khá.

Liên kết, liên doanh với các đối tác trong và ngoài nước phát triển các dự án phức hợp dành cho người có thu nhập cao, các dự án khách sạn, không gian thương mại cho thuê, các dự án khu công nghiệp một cách có chọn lọc. Đầu tư ra nước ngoài tại những thị trường có nhiều cơ hội đầu tư với giá rẻ.

▪ **TDH là cổ phiếu có lợi suất cổ tức cao.**

Trong những năm gần đây, TDH luôn duy trì tỷ lệ chia cổ tức hấp dẫn, năm 2014 là 10% bằng tiền mặt, năm 2015 là 10% bằng tiền mặt và năm 2016 là 10% bằng tiền mặt. Với hoạt động kinh doanh tiếp tục duy trì ở mức tốt, chúng tôi kỳ vọng TDH sẽ tiếp tục chia cổ tức bằng tiền từ 10-12% trong năm 2017.

Hiện tại giá cổ phiếu TDH dao động trong khoảng 15.000-15.500 đồng/cp, với mức cổ tức dự kiến như trên có thể thấy cổ phiếu TDH có tỷ suất cổ tức khá hấp dẫn. Do đó, chúng tôi cho rằng TDH sẽ là cơ hội đối với những nhà đầu tư giá rẻ.

▪ **Khuyến nghị và định giá cổ phiếu.**

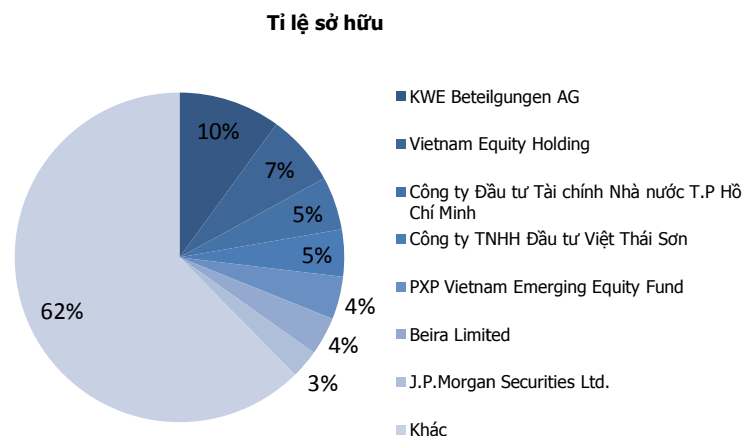
Với việc triển khai nhiều dự án trong năm nay, trong đó có dự án chung cư cao cấp Centum Wealth với tổng mức đầu tư là 50 triệu USD. Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh với tổng doanh thu đạt được trong năm 2017 là 1.357 tỷ đồng, tăng trưởng 27,9%, lợi nhuận sau thuế đạt 147 tỷ đồng (tăng trưởng 8%), EPS dự phóng 2017 ước đạt 1.764 đồng.

Hiện tại, cổ phiếu TDH đang giao dịch ở mức P/E là 8,61 lần, thấp hơn nhiều so với P/E trung bình của các công ty cùng ngành xây dựng (17,83 lần). Mức P/E dự phóng năm 2017 của TDH khoảng 10 lần, EPS forward năm 2017 là 1.764 đồng/cp, dự báo giá cổ phiếu của TDH sẽ tăng lên mức 17.640 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mua cổ phiếu tại vùng giá hiện tại.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Thủ Đức (TDH) tiền thân là Công ty Quản lý và Phát triển Nhà Huyện Thủ Đức thành lập năm 1990. Năm 2001 chuyển sang hoạt động theo mô hình cổ phần. Hiện tại Công ty đang hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh địa ốc, sản xuất và dịch vụ, đầu tư tài chính.

Cơ cấu cổ đông của TDH.



Trong cơ cấu cổ đông của TDH, tập đoàn KWE Beteiligungen AG sở hữu 10,04 % số lượng cổ phiếu tương đương với 8,2 triệu cổ phiếu của TDH, tiếp theo là quỹ Vietnam equity holding nắm giữ 7% số lượng cổ phiếu tương đương 5,71 triệu cổ phiếu TDH. Công ty đầu tư tài chính nhà nước TP HCM nắm giữ 4,25 (5%) triệu cổ phiếu, công ty TNHH đầu tư Việt Thái Sơn và quỹ PXP Vietnam Emerging Equity lần lượt nắm giữ 3,77 triệu cổ phiếu (4,63%) và 3,4 triệu cổ phiếu (4,18%), còn lại là các cá nhân và tổ chức khác nắm giữ 62% cổ phiếu lưu hành của TDH.

Hoạt động kinh doanh chính của Công ty:

Hoạt động kinh doanh của TDH được chia ra làm 3 lĩnh vực chính là: kinh doanh về bất động sản, hoạt động đầu tư tài chính và sản xuất và kinh doanh dịch vụ.

+ Bất động sản: hiện tại TDH có khoảng 20 dự án lớn nhỏ tập trung chủ yếu ở khu vực Quận 2, Quận 9, Quận 10 và Quận Thủ Đức TP HCM. TDH có nhiều lợi thế hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành nhờ tích lũy được khá nhiều quỹ đất đặc biệt là quỹ đất giá rẻ. Công ty có chiến lược tập trung vào phân khúc các căn hộ giá trung bình, đồng thời cũng tăng cường tìm kiếm cơ hội nhằm bổ sung vào quỹ đất từ quan hệ với các đối tác chiến lược của TDH. Nhiều dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện sẽ đảm bảo cho TDH dòng tiền lớn để tiếp tục đầu tư mở rộng kinh doanh trong những năm tới. Với khá nhiều dự án lớn đã và đang triển khai thực hiện, có thể thấy tiềm năng phát triển của TDH trong các năm tới là rất lớn.

+ Đầu tư tài chính: TDH là công ty hoạt động chính trong lĩnh vực bất động sản, nhưng định hướng trong tương lai của TDH là phát triển mạnh về lĩnh vực tài chính. Do đặc thù của công ty là đầu tư vào hệ thống công ty liên doanh và liên kết rất lớn, tài sản về đầu tư tài chính các năm qua của TDH là hơn 50% tổng tài sản của công ty. Đây là khoản đầu tư rất lớn của công ty và có ảnh hưởng mạnh đến hoạt động sản xuất kinh doanh của TDH.

+ Lĩnh vực sản xuất & dịch vụ: Bên cạnh lĩnh vực đầu tư bất động sản, để tạo ra nền tảng vững chắc, TDH đã đầu tư vào một số lĩnh vực mới như: Chợ Đầu mối Nông sản Thực phẩm Thủ Đức, sản xuất nước đá tinh khiết, dịch vụ, kho bãi, kinh doanh TDTT, kinh doanh xăng dầu, nhà hàng.... Đây là những hướng đầu tư tạo thêm sự phong phú cho hoạt động của công ty và góp phần khai thác thêm nhiều cơ hội mới, hứa hẹn mang lại nhiều lợi nhuận cho công ty và phân tán bớt các rủi ro trong kinh doanh.

Trong đó, kinh doanh địa ốc chiếm tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận lớn nhất. Thị trường hiện tại và phát triển chủ yếu là HCM và các tỉnh Miền Nam. Thương hiệu THUDUC HOUSE gắn liền với các dự án như: Dự án Khu nhà ở Bình An 2, Dự án Khu nhà ở Bình Chiểu, Dự án Trung tâm Thương mại - Dịch vụ, Căn hộ cao cấp & nhà ở Cantavil, Dự án Chung cư TDH - Trường Thọ, Dự án Chung cư TDH - Hiệp Phú, Dự án Chung cư TDH - Phước Bình, Dự án Chung cư TDH - Phước Long, Chợ đầu mối Nông sản Thủ Đức. Hiện nay, Công ty có 11 Công ty liên doanh và liên kết và 2 Sàn Giao Dịch Bất Động Sản ThuDuc House tại 74 Phạm Ngọc Thạch, Q3 và 6B Đinh Bộ Lĩnh, Q. Bình Thạnh - TP.HCM.

Các dự án chính được thực hiện trong năm 2016:

Năm 2016, TDH triển khai một loạt dự án bất động sản lớn tại TP HCM và các tỉnh cụ thể như sau:

+ Dự án 28 Phùng Khắc Khoan: dự kiến hoàn thành công tác thiết kế và đưa vào xây dựng vào cuối năm 2016. Khu đất có diện tích 1.238m², nằm tại vị trí trung tâm TP HCM.

+ Dự án Khu dân cư cao cấp Cần Giờ: ở xã Long Hòa, huyện Cần Giờ. Tổng diện tích dự án 29.839 ha với quy hoạch xây dựng nhà thấp tầng, biệt thự cao cấp, tiện ích công cộng, dân số dự kiến từ 2.800 đến 3.000 người.

+ Dự án V. Building. Khu đất có quy mô gần 1.000m², cao 24 tầng, với gần 12.000 m² diện tích xây dựng. Việc khởi công thực hiện vào quý III/ 2016 và hoàn thành sau 24 tháng.

+ Dự án Khu đô thị dệt may Nam Định (Nam Định City) tọa lạc tại 43 Tô Hiệu, thành phố Nam Định, được xây dựng trên khu đất 24,83 ha. Dự kiến khởi công vào quý II/2016, hoàn thành vào năm 2020.

+ Dự án chung cư Vĩnh Hải - Nha Trang. Tổng mức đầu tư khoảng 150 tỷ, được xây dựng trên khu đất 1.742 m². Chung cư cao 19 tầng và một tầng hầm, gồm có 200 căn

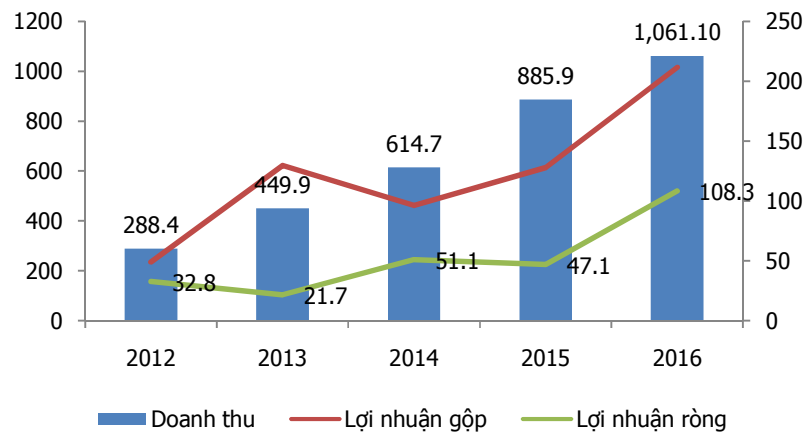
hộ với diện tích từ 45m² đến 90m² và 10 căn nhà phố thương mại.

+ *Dự án chung cư Liên Phương.* Dự án tọa lạc tại 18 Tăng Nhơn Phú, phường Phước Long B, Quận 9, TP HCM. Diện tích khu đất 5.600 m², cao 12 tầng, có tổng cộng 300 căn hộ. Dự kiến khởi công vào quý I/2017, hoàn thành sau 24 tháng.

▪ **Hoạt động kinh doanh duy trì tăng trưởng trong 5 năm gần đây.**

Mặc dù trải qua giai đoạn khó khăn chung của ngành bất động sản, nhưng TDH vẫn là một trong số những đơn vị trong ngành có tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao. Trong 5 năm gần đây, tốc độ tăng trưởng CARG doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 24% và 24,4%. Cụ thể, doanh thu tăng từ 882 tỷ đồng năm 2015 lên 1.060 tỷ đồng năm 2016 và lợi nhuận sau thuế cũng tăng từ 45,9 tỷ đồng năm 2015 lên 108,2 tỷ đồng năm 2016.

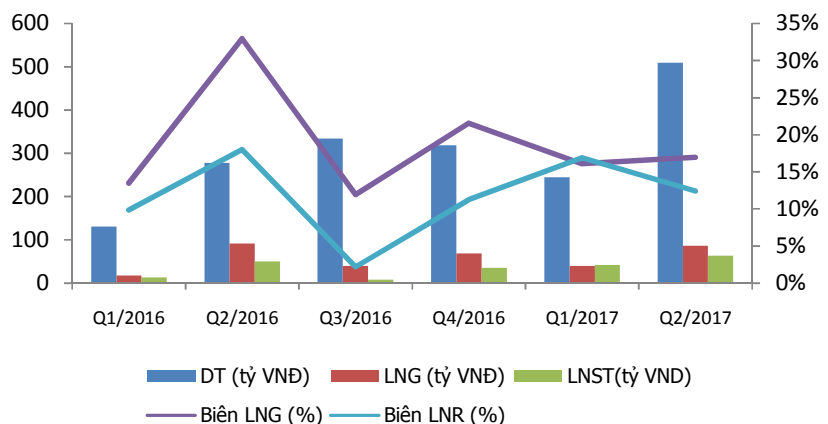
Năm 2016, TDH đã hoàn thành vượt mức các chỉ tiêu kế hoạch đề ra. Doanh thu hợp nhất đạt 120% kế hoạch năm, lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 166% kế hoạch năm. Cụ thể, TDH đạt gần 1.060 tỷ đồng doanh thu tăng 19% so với thực hiện năm 2015 và lợi nhuận sau thuế đạt 108,2 tỷ đồng giảm tăng 135% so với 2015.



Nguồn: TDH

Thông kê doanh thu, lợi nhuận theo quý của TDH:

Chi tiêu	Q1/2016	Q2/2016	Q3/2016	Q4/2016	Q1/2017	Q2/2017
DT (tỷ VNĐ)	130.8	278	334.6	318.3	245	509.8
LNG (tỷ VNĐ)	17.6	91.6	39.9	68.6	39.4	86.3
LNST (tỷ VNĐ)	12.9	50	7.4	35.8	41.4	63.3
Biên LNG (%)	13%	33%	12%	22%	16%	17%
Biên LNR (%)	10%	18%	2%	11%	17%	12%



▪ **TDH hoàn thành kế hoạch kinh doanh sau 9 tháng thực hiện**

Theo thông tin từ Công ty cổ phần Phát triển nhà Thủ Đức, trong quý III/2017 doanh thu hợp nhất ước đạt 659 tỷ đồng, tăng 97% so với cùng kỳ, lợi nhuận sau thuế ước đạt 40,5%, tăng gấp 5,5 lần so với cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng đầu năm, TDH ước tính đạt tổng doanh thu hợp nhất đạt 1.413 tỷ đồng, tăng 91%; lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 127,7 tỷ đồng, tăng 83,8% so với cùng kỳ năm 2016.

Năm 2017, TDH đặt kế hoạch 130 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế hợp nhất. Với kết quả ước thực hiện trong 9 tháng, TDH đã hoàn thành 98,2% kế hoạch năm 2017. Được biết, doanh thu năm 2017 của TDH chủ yếu đến từ các dự án như Khu nhà ở Bình Chiểu 2, TDH - Phước Bình, S-Home Phước Long, Long Hội City, TDH-Tocontap, Tiến Thịnh... Ngoài ra, các mảng hoạt động kinh doanh khác của Công ty (quản lý chợ, xuất nhập khẩu...) đều khả quan, tăng trưởng so với năm trước.

Theo chia sẻ từ phía doanh nghiệp, doanh thu 6 tháng cuối năm của TDH dự kiến chủ yếu đến từ các dự án như Khu nhà ở Bình Chiểu 2 đã hoàn tất thi công hạ tầng (160 tỷ đồng), Chung cư Tocontap đang xúc tiến hợp tác đầu tư (85 tỷ đồng), Long Hội City (30 tỷ đồng) và hạch toán hết các dự án: TDH - Trường Thọ (15 tỷ đồng), TDH - Phước Bình (7 tỷ đồng)...Ngoài ra, các mảng hoạt động kinh doanh khác của Công ty (quản lý chợ, xuất nhập khẩu...) đều đang khả quan, dự kiến sẽ tăng trưởng so với năm trước.

Hiện nay, TDH đang triển khai nhiều dự án gối đầu làm tiền đề cho sự tăng trưởng cả về doanh thu và lợi nhuận năm 2018 gồm khởi công Chung cư Centum Wealth, Chung cư Tocontap, hoàn tất đền bù khu 2 dự án Long Hội City, đầu tư S-Home Bình Chiểu (Lô I&H), xây dựng khu Resort Cantavil - Long Hải.

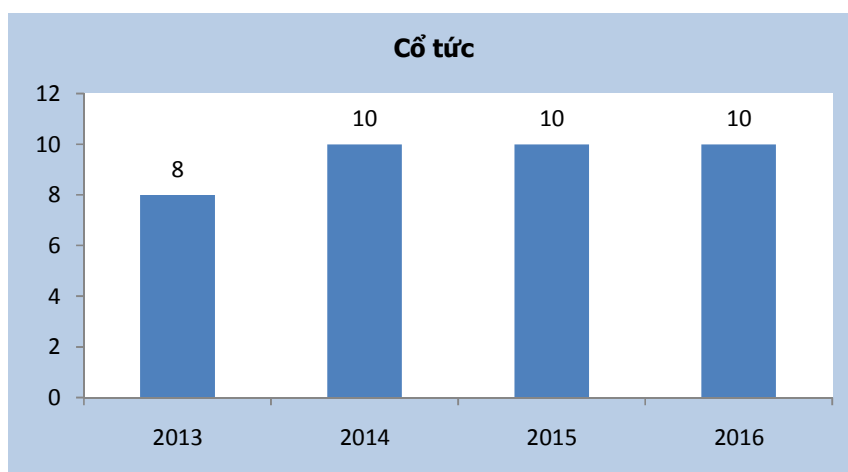
Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2016 & 2017 của TDH

	9 tháng 2016	9 tháng 2017	Tăng trưởng
DT (tỷ VNĐ)	743.4	1413	190%
LNST(tỷ VNĐ)	70.3	127.7	182%

Nguồn: TDH

▪ **TDH là cổ phiếu có lợi suất cổ tức cao, giá cổ phiếu đang thấp hơn nhiều so với bookvalue.**

Trong những năm gần đây, TDH luôn duy trì tỷ lệ chia cổ tức hấp dẫn, năm 2014 là 10% bằng tiền mặt, năm 2015 là 10% bằng tiền mặt và năm 2016 là 10% bằng tiền mặt. Với hoạt động kinh doanh tiếp tục duy trì ở mức tốt, chúng tôi kỳ vọng TDH sẽ tiếp tục chia cổ tức bằng tiền từ 10-12% trong năm 2017.



Nguồn: TDH

Hiện tại giá cổ phiếu TDH dao động trong khoảng 15.000-15.700 đồng/cp, với mức cổ tức dự kiến như trên có thể thấy cổ phiếu TDH có tỷ suất cổ tức khá hấp dẫn. Ngoài ra, giá cổ phiếu hiện tại thấp hơn nhiều giá trị sổ sách (Bookvalue là 18.500 đồng/cp). Do đó, chúng tôi cho rằng, TDH sẽ là cơ hội tốt đối với những nhà đầu tư giá trị.

Bảng chỉ tiêu tình hình chính của TDH

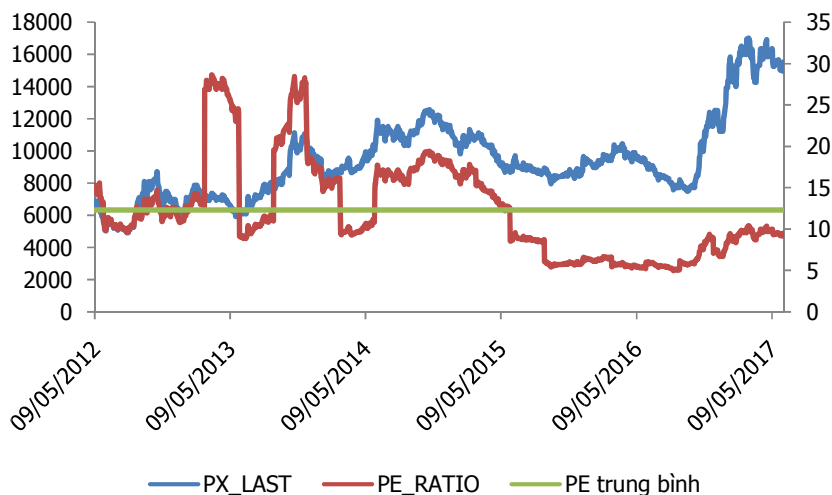
Chỉ tiêu tài chính của TDH	2014	2015	2016	Quý gần nhất
Khả năng thanh khoản				
Khả năng thanh toán hiện hành	2.23	2.14	1.63	2.12
Khả năng thanh toán nhanh	0.51	1.34	0.99	1.02
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.22	0.57	0.32	0.28
CFO	14.27	34.10	17.81	1.85
Khả năng sinh lời				
Lợi nhuận biên gộp	16.95	14.50	19.96	16.96
Lợi nhuận biên ròng	8.98	5.34	10.21	8.99
ROA	2.17	1.90	4.06	4.77
ROE	3.69	2.20	6.39	8.10
Cơ cấu vốn				
Nợ/ Tổng tài sản	23.98	29.43	20.37	22.57
Nợ/ Vốn chủ sở hữu	38.62	53.80	32.21	35.16
Khả năng hoạt động				
Vòng quay các khoản phải thu	3.23	2.68	2.13	2.13
Vòng quay hàng tồn kho	0.84	1.40	2.56	2.69
Vòng quay các khoản phải trả	8.40	4.44	6.85	13.43
Vòng quay tổng tài sản	0.24	0.36	0.40	0.50
Kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	568.26	882.38	1060.30	753.71
Lợi nhuận gộp	96.33	127.92	211.61	125.90
Lợi nhuận ròng	51.06	47.10	108.28	87.27
EPS	920.74	552.08	1237.39	1069.23
Giao dịch				
Khối lượng giao dịch TB 3 tháng				833894.10
Doanh nghiệp				
Book value	25364.50	24864.11	20413.19	20955.43

Nguồn: MBS tổng hợp

▪ **Định giá cổ phiếu**

+ **Định giá theo Phương pháp P/E.**

Hiện tại, cổ phiếu TDH đang giao dịch ở mức P/E là 8,61 lần, thấp hơn nhiều so với P/E trung bình của các công ty cùng ngành xây dựng (17,83 lần). Mức P/E dự phóng năm 2017 của TDH khoảng 10 lần, EPS forward năm 2017 là 1.764 đồng/cổ phiếu, dự báo giá cổ phiếu của TDH sẽ tăng lên mức 17.640 đồng/cổ phiếu.



+ Tổng hợp các doanh nghiệp cùng ngành (doanh thu và lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2017)

Đơn vị: tỷ đồng

Mã CP	Vốn Hóa	Doanh thu	Lợi nhuận	Biên LN	PE	PB
FLC	491,3	2934	142	5%	8,7	0,58
HDG	242,3	755	10	1%	13,42	1,38
HQC	161	502	41	8%	14,86	0,35
KBC	681,1	484	413	85%	11,76	0,76
SCR	268,9	559	56	10%	14,71	0,84
VC3	584,6	379	32	8%	6,69	1,82
NVL	54,5	3373	841	25%	38,89	2,98
DIG	378,7	608	10	2%	42,86	1,35
TDH	1273,5	755	87	12%	8,61	0,75
Trung bình					17,83	1,20

Nguồn: MBS tổng hợp

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH							
Đvt: Tỷ VNĐ							
	2014	2015	2016		2014	2015	2016
Doanh thu bán hàng và CCDV	615	886	1.061	EPS	1.342	1.135	1.929
Các khoản giảm trừ doanh thu	46	4	1	BVPS	36.837	32.970	24.947
Doanh thu thuần	568	882	1.060	P/E	13,92	24	14,5
Giá vốn hàng bán	472	755	849	P/B	0,34	0,38	0,53
Lợi nhuận gộp	96	128	212	P/S	2,28	1,27	1,3
Doanh thu hoạt động tài chính	49	91	81	Tỷ suất cổ tức		3,65	0,03
Chi phí tài chính	37	71	63	Beta	1,22	1,45	1,12
Trong đó: Chi phí lãi vay	50	53	56	Tỷ suất lợi nhuận gộp biên	24,44	31,65	16,95
Chi phí bán hàng	9	11	7	Tỷ lệ lãi EBIT	41,08	19,14	18,08
Chi phí quản lý doanh nghiệp	65	95	89	Tỷ lệ lãi EBITDA	66,31	21,34	24,59
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	34	41	134	Tỷ suất sinh lợi trên doanh thu thuần	13,75	4,75	8,39
Thu nhập khác	16	7	5	ROE	2,47	1,6	3,69
Chi phí khác	3	2	3	ROA	1,46	-10,24	-12,64
Lợi nhuận khác	13	6	2	Tăng trưởng doanh thu thuần	-62,49	104,81	38,78
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	5	0	0	Tăng trưởng lợi nhuận gộp	-73,63	165,15	-25,66
Lợi nhuận trước thuế	52	46	136	Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	-28,19	-23,11	119,74
Chi phí thuế TNDN hiện hành	4	16	26	Tăng trưởng LNST của CĐ công ty mẹ	-26,55	-33,86	135,52
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	-15	2	Tăng trưởng tổng tài sản	-2,17	4,94	172,77
Lợi nhuận sau thuế	48	46	108	Tăng trưởng nợ dài hạn	-18,74	-9,18	20,72
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-3	-1	0	Tăng trưởng nợ phải trả	-5,81	1,21	14,07
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	51	47	108	Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	1,68	1,55	3,25
				Tăng trưởng vốn điều lệ		0,73	
				Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0,09	0,09	0,18
				Tỷ số thanh toán nhanh	1,07	1,12	0,97
				Khả năng thanh toán lãi vay	1,6	1,44	2,04
				Vòng quay phải thu khách hàng	2,35	2,23	3,22
				Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	155,03	163,64	113,45
				Vòng quay hàng tồn kho	0,63	0,6	0,84
				Thời gian tồn kho bình quân	578,77	604,76	434,27
				Vòng quay phải trả nhà cung cấp	6,3	6,07	5,68
				Thời gian trả tiền khách hàng bình quân	57,97	60,14	64,25
				Tỷ số Nợ ngắn hạn trên Tổng nợ phải trả	55,32	59,91	57,57
				Tỷ số Nợ vay trên Tổng tài sản	26,99	22,81	23,98
				Tỷ số Nợ trên Tổng tài sản	36,14	35,88	37,91
				Tỷ số Vốn chủ sở hữu trên Tổng tài sản	60,47	60,24	57,61
				Tỷ số Nợ ngắn hạn trên Vốn chủ sở hữu	55,32	59,91	57,57
				Tỷ số Nợ vay trên Vốn chủ sở hữu	44,63	37,87	41,62
				Tỷ số Nợ trên Vốn chủ sở hữu	59,77	59,56	65,8
				Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	3,41	1,37	1,63
				Chi phí lãi vay/Doanh thu thuần	25,6	13,33	8,88
				Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản	42,97	43,99	48,73
				Tiền/Tài sản ngắn hạn	4	4,63	7,94
				Phải thu ngắn hạn/Tài sản ngắn hạn	44,27	46,02	32,62
				Hàng tồn kho/Tài sản ngắn hạn	50,31	45,12	56,75
				Tài sản ngắn hạn khác/Tài sản ngắn hạn	1,15	1,07	0,82
				Tài sản dài hạn/Tổng tài sản	57,03	56,01	51,27
				Tài sản cố định/Tổng tài sản	8,59	7,99	11,4

	2014	2015	2016
TÀI SẢN NGẮN HẠN	1,189	1,391	1,185
Tiền và tương đương tiền	94	305	172
Đầu tư tài chính ngắn hạn	22	63	60
Các khoản phải thu	388	618	691
Hàng tồn kho	675	402	261
Tài sản ngắn hạn khác	10	3	2
TÀI SẢN DÀI HẠN	1,251	1,139	1,616
Phải thu dài hạn	0	509	482
Tài sản cố định	278	85	84
Bất động sản đầu tư	75	68	65
Đầu tư tài chính dài hạn	833	445	753
Lợi thế thương mại	20	0	0
Tài sản dài hạn khác	46	26	15
TỔNG TÀI SẢN	2,439	2,529	2,801
NỢ PHẢI TRẢ	925	1,146	1,030
Nợ ngắn hạn	532	649	728
Vay và nợ ngắn hạn	277	292	313
Phải trả người bán	122	95	112
Người mua trả tiền trước	51	47	27
Nợ dài hạn	392	497	302
Vay và nợ dài hạn	308	452	258
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,405	1,384	1,771
Vốn đầu tư của CSH	382	420	710
Thặng dư vốn cổ phần	434	396	352
Cổ phiếu quỹ	-3	0	0
Lãi chưa phân phối	74	74	120
Vốn và quỹ khác	0	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	109	0	0
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	2,439	2,529	2,801

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:**Chuyên viên nghiên cứu: Phạm Văn Quỳnh**Email: Quynh.phamvan@mbs.com.vn**Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn**Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam, Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn