

## CTCP PHÁT TRIỂN NHÀ THỦ ĐỨC (TDH – HSX)

### Ổn định để tăng trưởng

**Năm 2013, lợi nhuận giảm 10,7% bất chấp doanh thu và biên lợi nhuận gộp tăng mạnh.** Doanh thu thuần đạt 409,5 tỷ đồng, tăng 104% so với năm 2012, trong đó mảng kinh doanh bất động sản đóng góp 63% và cung cấp dịch vụ đóng góp 37%. Doanh thu kinh doanh BĐS sản đạt 257 tỷ đồng, trong đó gần 40% đến từ hạch toán doanh thu dài hạn ở chợ B và chợ C – chợ Đầu mối Thủ Đức. Đây là mảng kinh doanh có lợi nhuận gộp rất cao, biên lợi nhuận gộp chung năm 2013 của TDH nhờ đó tăng mạnh từ 24,5% lên 31,6%.

Mặc dù vậy, do doanh thu tài chính giảm mạnh từ mức xấp xỉ 79 tỷ đồng của năm 2012 xuống khoảng 11 tỷ đồng, lợi nhuận khác giảm nhẹ và ghi nhận lỗ hơn 4 tỷ đồng trong liên doanh liên kết khiến lợi nhuận sau thuế của TDH sụt giảm. Kết thúc năm 2013, lợi nhuận sau thuế hợp nhất của cổ đông công ty mẹ còn 29,2 tỷ đồng, giảm gần 11% so với năm 2012.

**Năm 2014, tập trung đầu tư các dự án đất nền và chung cư phân khúc trung bình thấp.** Bên cạnh tập trung tiêu thụ hàng tồn kho các dự án đã hoàn thành, hoạt động kinh doanh bất động sản năm 2014 của TDH sẽ tập trung chủ yếu ở các dự án đất nền. Thêm vào đó, Công ty cũng sẽ bắt đầu triển khai thực hiện một số dự án nhà ở S-Home.

**Bảng 01. Các dự án còn tồn kho của TDH**

Dự án còn tồn kho	Mô tả	Tiêu thụ trong 2T2014	Tồn kho (nền/căn)
Long Hội City	Đất nền	01	70
TDH - Trường Thọ	Chung cư	02	70
TDH - Phước Bình	Chung cư		15
Phước Long Spring Town - GD 1	Đất nền	04	20
Bình An	Đất nền	01	08
Tam Bình	Đất nền		01
Bình Chiểu	Đất nền		06

Nguồn: Rongviet Securities database

Chi phí đầu tư cho các dự án đất nền thường không lớn do doanh nghiệp chỉ cần hoàn thiện phần cơ sở hạ tầng. Hầu hết các dự án đất nền TDH lên kế hoạch đầu tư và mở bán năm 2014 cơ bản đã xong phần hạ tầng, do đó, chúng tôi cho rằng hoạt động kinh doanh từ mảng này của TDH là khả thi. Các dự án đất nền được lên kế hoạch đầu tư và mở bán trong năm 2014 bao gồm:

(1) Dự án Bình Chiểu – Giai đoạn 2: Vướng mắc còn lại ở dự án này là chưa hoàn tất thỏa thuận đền bù với hai hộ dân trong vùng dự án, do chưa thống nhất về giá đền bù.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4FY13	Q3FY13	+/- qoq	Q4FY12	+/- yoy
Doanh thu thuần	86,1	93,3	-7,8%	32,0	168,8%
Lợi nhuận sau thuế	8,8	15,3	N/A	17,6	N/A
EBIT	26,6	20,5	29,5%	36,6	N/A
Tỷ suất EBIT	30,9%	22,0%	889 bps	114,3%	-8346 bps

Nguồn: Báo cáo tài chính TDH, Rong Viet Securities tổng hợp và ước tính

## QUAN SÁT

Giá thị trường (VND) 18.100

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	692
Beta	1,23
Free Float (%)	72,7
Giá cao nhất 52 tuần	19.900
Giá thấp nhất 52 tuần	10.600
KLGD bình quân 20 phiên	377.681



### Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
TDH	35,1	41,4	-30,7
Bất động sản			
VN30 Index	17,0	20,2	N/A
VNIndex	16,5	23,5	18,9

### Cơ cấu cổ đông(%)

Công ty Đầu tư Tài chính Nhà nước T.P Hồ Chí Minh (HFIC)	8,8
Deutsche Bank AG & Deutsche Asset Management (Asia) Ltd	6,6
J.P Morgan WhiteFriars INC.	6,0
Red River Holding	5,9
Giới hạn sở hữu của NĐTNN (%)	38,4

### Nguyễn Thị Phương Lam

(084) 08- 6299 2006 – Ext 318

lam.ntp@vpsc.com.vn

Tuy nhiên, nếu thị trường BĐS tiếp tục ấm lên, TDH có thể sẽ tăng giá đến bù và dự kiến có thể mở bán trong quý 3 hoặc quý 4 năm 2014.

(2) Dự án Phước Long Spring Town – Giai đoạn 2: TDH sẽ mở bán trong quý 3 và quý 4, sau khi hoàn thiện cơ sở hạ tầng.

(3) Khu dân cư Bến Lức – Giai đoạn 2: Tương tự Dự án Bình Chiểu – Giai đoạn 2, vướng mắc ở dự án này chưa thỏa thuận đến bù xong với một số hộ dân trong vùng dự án. Nếu thị trường BĐS tiếp tục ấm lên, TDH có thể sẽ tăng giá đến bù và dự kiến có thể mở bán trong quý 3 hoặc quý 4 năm 2014.

(4) TDH – Tocontap: Trước đây là dự án nhà chung cư. Tuy nhiên, TDH đang xin chuyển đổi thiết kế, trong đó 50% quỹ đất là nhà chung cư và 50% còn lại là bán đất nền. Công ty sẽ triển khai đầu tư sau khi có giấy phép, dự kiến trong hai quý cuối năm 2014.

**Bảng 02: Danh mục dự án đầu tư năm 2014 của TDH**

	SH của TDH	Vị trí	Diện tích	Mô tả	Tiến độ/Kế hoạch triển khai
Dự án Bình Chiểu - GD 2	100,0%	Chợ Đầu mối - Thủ Đức	40.340	Đất nền	- Còn 2 hộ chưa thỏa thuận đến bù xong chủ yếu do giá đến bù.
Phước Long Spring Town - Giai đoạn 2	66,9%	Phước Long B, Q. 9		Đất nền	- Triển khai đầu tư hạ tầng giai đoạn 2 và mở bán khoảng 57 nền trong năm 2014.
KDC Trung tâm thị trấn Bến Lức - Giai đoạn 2	49,0%	Long An	114.000	Đất nền	- Còn 5-10% diện tích đang thỏa thuận đến bù. Xúc tiến đến bù, triển khai đầu tư hạ tầng và mở bán trong năm 2014.
TDH – Tocontap	67,0%	Phước Long B Q9, TP. HCM	11.634	Chung cư	- Dự kiến xin chuyển thiết kế, trong đó 50% là dự án đất nền và 50% là dự án nhà chung cư.
TDH - Phước Long	100,0%	Q9, TP. HCM	3.573	Chung cư phân khúc trung bình - thấp	- Kỳ vọng được cấp phép chuyển đổi sang dự án nhà ở S-Home dự kiến trong quý 3 hoặc 4 năm 2014. - Nếu xong sẽ triển khai thực hiện dự án.
TDH - Bình Chiểu (Lô I và Lô H)	100,0%	Thủ Đức, TP. HCM	10.502	Chung cư phân khúc trung bình - thấp	- Kỳ vọng được cấp phép chuyển đổi sang dự án nhà ở S-Home dự kiến trong quý 3 hoặc 4 năm 2014. - Nếu xong sẽ triển khai thực hiện dự án.

*Nguồn: Rongviet Securities database*

### Quan điểm

Nhận thấy khó khăn chung của thị trường BĐS, năm 2013, ban lãnh đạo TDH đã tạm dừng đầu tư các dự án mới, do đó không làm phát sinh thêm gánh nặng cho doanh nghiệp.

Với sáu dự án lên kế hoạch đầu tư như trên, nhu cầu vốn trong năm 2014 của TDH dự kiến khoảng 300 tỷ đồng. Hiện tại, Công ty đang có hai phương án huy động vốn đáp ứng nhu cầu đầu tư là vay ngân hàng hoặc huy động thông qua thị trường chứng khoán. Trong hai giải pháp này, chúng tôi cho rằng vay vốn ngân hàng sẽ thuận lợi hơn do TDH có mối quan hệ khá tốt với một số ngân hàng và hạn mức vay còn lớn. Trong khi đó, nếu muốn huy động vốn thông qua thị trường chứng khoán, TDH sẽ cần cân nhắc thận trọng để đưa ra mức giá đủ hấp dẫn với NĐT trong bối cảnh chưa thật sự có nhiều NĐT quan tâm trở lại đối với cổ phiếu phát hành thêm.

Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng TDH là cổ phiếu đáng được quan tâm trong năm 2014 do:

(1) Hoạt động kinh doanh của TDH đã ổn định trở lại, bên cạnh phát triển BĐS, Công ty còn mở rộng kinh doanh xuất nhập khẩu nông sản. Chiến lược này có thể không mang lại lợi nhuận lớn cho TDH, nhưng sẽ giúp doanh nghiệp đảm bảo dòng tiền và củng cố hoạt động khi thị trường BĐS chưa thực sự khởi sắc;

(2) Phần lớn quỹ đất hiện tại của TDH là đất sạch, tập trung ở vùng ven trung tâm TP.HCM và thuộc các dự án đất nền, nhà chung cư phân khúc thu nhập trung bình. Đây là những dự án phù hợp với khẩu vị thị trường trong giai đoạn bắt đầu hồi phục.

(3) Giá trị sổ sách hiện cao gấp hai lần thị giá.

### Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 / (tỷ đồng)	FY2011	FY2012	FY2013E
Doanh thu thuần	533	200	409
% tăng trưởng	0,0	0,0	0,0
Lợi nhuận sau thuế	45	33	29
% tăng trưởng	0,0	0,0	0,0
Tỷ suất LNST (%)	8,4	16,4	7,1
EPS (VND)	1.184	870	771
GTSS (VND)	34.805	35.388	35.877
Cổ tức tiến mặt(VND)	1.000	1.000	0
P/E (x)*	15,3	20,8	23,5
P/BV (x)*	0,5	0,5	0,5
ROA (%)	1,9	1,5	1,3
ROE (%)	33,1	24,7	21,6

Nguồn: Báo cáo tài chính TDH, Rong Viet tổng hợp và ước tính, \*Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 11/03/2014

### CẬP NHẬT NHANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

#### Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
	Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

### GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rong Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

#### Hệ thống mạng lưới

##### Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

##### Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

##### Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

##### Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

### TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2014.**