

Ngành Bất động sản

Báo cáo cập nhật

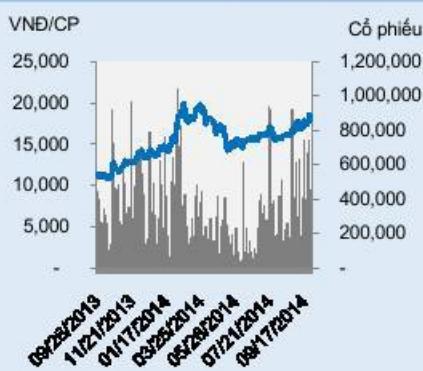
Tháng 9, 2014

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VND)	28,800
Giá thị trường (30/9/2014)	18,000
Lợi nhuận kỳ vọng	60%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	10.600-19.900
Vốn hóa	687 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	38.150.420 CP
KLGD bình quân 10 ngày	422.896 CP
% sở hữu nước ngoài	36,89%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2.8%
Beta	1.33

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TDH	59.3%	3.4%	11.8%	67.0%
VN-Index	23.4%	-6.5%	1.4%	21.9%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Chí Hồng Ngọc
(84 8) 3914 6888 ext: 492
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN NHÀ THỦ ĐỨC

Mã giao dịch: TDH

Reuters: TDH.HM

Bloomberg: TDH VN

Giá trị tài sản được định giá hấp dẫn, tái khởi công các dự án bất động sản

Điểm nhấn đầu tư.

Một cách thận trọng, BVSC đánh giá TDH là một trong số ít các cổ phiếu bất động sản vẫn đang được định giá thấp so với giá trị tài sản ròng của công ty. Triển vọng trung hạn của TDH từ năm 2015 trở đi được dự báo khả quan khi thị trường bất động sản phục hồi. Theo đó, công ty sẽ khởi động trở lại 5 dự án trong hai năm là 2014 và 2015. Các dự án đất nền hiện tại đã đền bù xong, trong khi, chung cư TDH – Phước Long đã hoàn thành phần móng nên doanh thu từ các dự án được ghi nhận trong năm 2015 và 2016. Ngoài ra, lợi nhuận từ liên doanh dự án Cantavil Premier khoảng 75 – 80 tỷ cũng được thể hiện từ năm 2015. Trong ngắn hạn, chúng tôi lưu ý một điểm hạn chế của TDH là khả năng chỉ hoàn thành 55% kế hoạch lợi nhuận do chưa ghi nhận dự án Cantavil như kế hoạch. Mặc dù với kết quả này, LNST của công ty vẫn tăng 71% so với năm 2013.

Theo kết quả định giá của BVSC, giá trị hợp lý trên cổ phiếu của TDH là 28,800 đồng/cp, cao hơn 60% đối với giá thị trường tại ngày 30/9/2014. Do đó, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu TDH cho mục tiêu trung và dài hạn với thời gian nắm giữ từ 6 tháng. Chúng tôi tin rằng việc khởi động lại các dự án và bán ra các khoản đầu tư tài chính sẽ làm cho giá cổ phiếu trong thời gian tới phản ánh hợp lý giá trị tài sản mà công ty đang sở hữu..

- ❑ **BVSC dự phóng doanh thu năm 2014** của TDH là **438** tỷ đồng, hoàn thành 58% kế hoạch doanh thu. Lợi nhuận sau thuế ước đạt **36.4** tỷ, theo đó, thực hiện 54% lợi nhuận đề ra. Kết quả này ước tính trên số lượng căn hộ đã bán và 1 phần căn hộ tồn kho và hai dự án đất nền đang triển khai. Chúng tôi chưa tính đến lợi nhuận từ liên doanh dự án Cantavil Premier vì giả định ghi nhận trong 2015.
- ❑ **Quỹ đất sạch của TDH hiện tại khoảng 25ha** tập trung chủ yếu khu vực quận 9, Thủ Đức và Long An (5,5ha). Các dự án của TDH có lợi thế là giá vốn thấp, pháp lý hoàn thiện và có thể đầu tư nhanh đưa vào kinh doanh. Ngoài ra, các công ty liên kết của TDH có nhiều tài sản nên khả năng mở rộng quỹ đất vẫn còn tiềm năng.
- ❑ **Kết quả định giá bằng pp NAV và so sánh P/B** cho ra giá trị hợp lý cổ phiếu TDH là 28,800 đồng cổ phần, cao hơn 60% so với giá thị trường ngày 30/9/2014. Mức giá này được chúng tôi ước tính thận trọng và có mức chiết khấu đối với các dự án, khoản đầu tư chưa có kế hoạch thực hiện nhằm phản ánh rủi ro biến động trong tương lai.

□ Một số chỉ số tài chính của TDH

Chỉ số tài chính		2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	Tỷ VND	533	200	409	472
EBIT	Tỷ VND	124	82	78	-
LNST	Tỷ VND	45	33	22	37
EPS	VND	1,178	865	568	883
P/E	x	15.0	20.5	31.1	20.3
P/B	x	0.5	0.5	0.5	0.5
ROA	%	2%	1%	1%	-
ROE	%	3%	2%	2%	-

Báo cáo cập nhật Q3/2014

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	8.86%
Sở hữu nước ngoài	36.89%
Sở hữu khác	54.25%

CỔ ĐÔNG LỚN

HFIC	8.86%
J.P Morgan WhiteFriars Inc.	8.35%
J.P.Morgan Securities Ltd.	7.83%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	557	533	200	409	443
Giá vốn	328	348	151	280	348
Lợi nhuận gộp	229	185	49	130	94
Doanh thu tài chính	91	46	79	6	33
Chi phí tài chính	16	110	47	52	36
Lợi nhuận sau thuế	249	45	33	22	37

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F
Tiền & khoản tương đương tiền	104	49	38	46	-
Các khoản phải thu ngắn hạn	575	470	422	457	-
Hàng tồn kho	419	399	479	448	-
Tài sản cố định hữu hình	247	226	190	181	-
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	846	1.033	1.010	1.033	-
Tổng tài sản	2.338	2.266	2.216	2.260	-
Nợ ngắn hạn	300	260	304	242	-
Nợ dài hạn	270	358	294	273	-
Vốn chủ sở hữu	1.379	1.318	1.340	1.361	-
Tổng nguồn vốn	2.338	2.266	2.216	2.260	-

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	15.8%	-4.4%	-62.5%	104.8%	8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-8.3%	-86.8%	-28.2%	-23.1%	71%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	41.2%	34.8%	24.4%	31.6%	
Lợi nhuận thuần biên (%)	44.7%	8.4%	16.4%	5.3%	
ROA (%)	11.9%	1.9%	1.5%	1.0%	
ROE (%)	19.0%	3.3%	2.5%	1.6%	
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0.36	0.38	0.36	0.36	
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0.62	0.65	0.60	0.60	
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	6,571	1,178	865	568	883
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	36,397	34,805	35,388	35,679	33,318

Cập nhật KQKD Q2.2014

Q2 2014 biên lãi gộp giảm, ghi nhận lợi nhuận từ chuyển nhượng cổ phần

Hoạt động kinh doanh chính trong kỳ ghi nhận mức tăng trưởng trong doanh thu nhưng biên lợi nhuận gộp lại bất ngờ giảm mạnh. Doanh thu quý 2 đạt 114 tỷ, tăng 46% so với quý trước và giảm nhẹ 3% yoy. Lợi nhuận gộp ghi nhận 13.8 tỷ, giảm 40% so với quý trước. Trong đó, biên gộp chung giảm chủ yếu có nguyên nhân từ sự sụt giảm trong mảng kinh doanh bất động sản. Trong kỳ, mảng bất động sản ghi nhận lượng hàng bán trả lại là 24 tỷ đồng dẫn đến doanh thu thuần giảm từ 98 còn 74 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp biên theo đó chỉ đạt 5.2% so với mức 39% quý 1 và 38.6% của năm 2013. Một điểm sáng trong hoạt động kinh doanh, nếu so với quý 1/2014, mảng kinh doanh dịch vụ chợ tiếp tục đóng góp nguồn thu tốt cho TDH khi doanh thu tăng 18% và lợi nhuận gộp tăng 2.3 lần. Biên lợi nhuận cải thiện tăng từ 12.1% lên 24%. Lợi nhuận mang lại từ mảng này là 9.3 tỷ, chiếm 70% lợi nhuận quý 2/2014. Đối với hoạt động tài chính, TDH đã chuyển nhượng 3.3 triệu cổ phiếu TCT cổ phần Phong Phú mang lại 20 tỷ lợi nhuận. Cổ tức và lợi nhuận được chia cũng ở mức tốt với 5.4 tỷ, cao hơn cả năm 2013 (3.6 tỷ). Kết quả là, doanh thu tài chính đạt 28 tỷ đồng, bằng 4 lần so với năm 2013.

CHỈ TIÊU (tỷ đồng)	Q2.14	Q2.13	6T.14	KH	%KH
Doanh thu thuần	114	119	193	745	26%
LNTT	14	-7.7	25	74	33.7%
LNST	13	-8	22.4	67	33.4%

Nguồn: BVSC tổng hợp

Chi phí tài chính được tiết kiệm, lợi nhuận sau thuế đạt 13 tỷ

So với cùng kỳ, chi phí tài chính của TDH giảm 17% từ 21.8 còn 18.1 tỷ đồng. Chi phí lãi vay là 12 tỷ đồng giảm đáng kể so với mức 22 tỷ của cùng kỳ 2013. Sự cải thiện này đến từ giảm dư nợ vay từ 560 còn 505 tỷ đồng. Đồng thời, lãi suất các khoản vay đã giảm đáng kể từ 1 – 1.5% so với thời điểm năm 2013. Các chi phí khác như quản lý doanh nghiệp và bán hàng vẫn giữ ổn định. Đây là tín hiệu tương đối tốt góp phần cải thiện cho kết quả kinh doanh của TDH. Như vậy, lợi nhuận sau thuế quý 2/2014 đạt 13 tỷ đồng khả quan hơn so với mức thua lỗ 8 tỷ của quý 2/2013.

Triển vọng 2014 – Dự báo của BVSC

Tái khởi động các dự án phân khúc bình dân và trung cấp

Sau thời gian dừng triển khai đầu tư, theo kế hoạch, TDH sẽ đầu tư trở lại vào 5 dự án trong giai đoạn cuối năm 2014 và 2015. Phân khúc chủ yếu là đất nền trung bình và căn hộ chung cư bình dân đáp ứng được điều kiện để vay gói 30,000 tỷ. Trong đó, đất nền là phân khúc được tập trung đầu tư trong những tháng cuối năm để tạo sản phẩm mang lại dòng tiền. Trình tự triển khai cụ thể như sau (1) Phước Long SpringTown GĐ 2 – 57 nền (2) Đất nền Bình Chiểu – 4ha (3) Long Hội City – GĐ 2 (4) chung cư TDH – Phước Long với 118 căn hộ và (5) Dự án đất nền và căn hộ Tocontap. Về tiến độ, các dự án đất nền đã hoàn thành xong giải phóng mặt bằng nên chỉ cần đầu tư hạ tầng là có thể mở bán. Riêng dự án chung cư TDH–Phước Long, công ty đã đầu tư xong phần móng nên có thể bán hàng trở lại khi thị trường thuận lợi. Đây chính là điểm lợi thế của TDH so với các công ty bất động sản khác khi quỹ đất luôn sẵn sàng để triển khai. Theo đánh giá của BVSC, dự án kỳ vọng được bán trong quý 4/2014 là Phước Long SpringTown và KDC Bình Chiểu. Do tính thanh khoản tốt, nên hai dự án này sẽ được ưu tiên để có thể ghi nhận doanh thu trong năm 2014. Nguồn vốn để thực hiện 5 dự án nêu trên được tài trợ từ phát hành tăng vốn hiện hữu theo tỷ lệ 2:1 trong thời gian sắp tới. Trong trường hợp phát hành không thuận lợi, việc thanh lý các khoản đầu tư sẽ mang lại lượng tiền nhất định để TDH đầu tư trước các dự án trọng tâm. Theo kế hoạch, trong 6 tháng cuối năm, công ty sẽ thoái vốn tại Tài Chính Dệt May và Ngân hàng Phương Đông với tổng giá trị đầu tư theo sổ sách là 73 tỷ đồng. Giá bán không thấp hơn giá trị sổ sách.

Dự báo KQKD 2014 của BVSC

Lũy kế 6 tháng đầu năm, công ty hoàn thành 26% doanh thu và 33% kế hoạch lợi nhuận. Trong đó, lợi nhuận đóng góp phần lớn từ hoàn nhập dự phòng và lãi thanh lý đầu tư tài chính. Nguồn thu từ hoạt động chính chỉ đủ bù đắp chi phí phát sinh trong kỳ, đặc biệt, là chi phí lãi vay. Đánh giá tình hình 6 tháng cuối năm, BVSC cho rằng TDH sẽ rất khó khăn để hoàn thành kế hoạch năm 2014 vì (i) Doanh thu bán ô chợ đã ghi nhận xong trong 2013 (ii) Hàng tồn kho dự án cũ không còn nhiều để kinh doanh (iii) Các dự án mới quý 4/2014 mới mở bán nên doanh thu đóng góp không nhiều (iv) Không còn lợi nhuận tài chính do chủ yếu thanh lý bằng với giá vốn. Ngoài ra, lợi nhuận từ liên doanh dự án Cantavil Premier sẽ chưa được ghi nhận do công trình đang được thực hiện kiểm toán vốn. Từ đánh giá trên, BVSC dự phóng doanh thu năm 2014 của TDH là **443** tỷ đồng, hoàn thành 59% kế hoạch doanh thu. Lợi nhuận sau thuế ước đạt **37** tỷ, theo đó, thực hiện 55% lợi nhuận đề ra.

Báo cáo cập nhật Q3/2014

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2014

Chỉ tiêu	2013	2014F	% yoy	Giả định
Doanh thu (tỷ đồng)	409,480	442,983	8%	<ul style="list-style-type: none"> Kinh doanh và ghi nhận phần còn lại dự án SpringTown GĐ 1, Long Hội City, TDH – Phước Bình. Dự án TDH – Trường Thọ do còn những căn diện tích lớn nên tiến độ bán chậm. Giả định ghi nhận 20/60 căn còn lại. Đưa vào kinh doanh hai dự án đất nền là Springtown GĐ 2 và KDC Bình Chiểu. Dự án Bình Chiểu giả định ghi nhận 40% do giá bán hấp dẫn; SpringTown thì có khoảng 1,000m² cho nền mặt tiền. Khả năng bán tốt để ghi nhận. Biên lãi gộp khoảng 30%. Liên doanh Cantavil Premier để ngỏ khả năng ghi nhận trong 2014 do đang phải kiêm toán vốn đầu tư dự án nên chưa ghi nhận doanh thu. Tuy nhiên, phần lợi nhuận sau thuế ước tính của TDH khoảng 75 – 80 tỷ. Dự án đã kinh doanh gần xong chỉ còn hơn 10 căn hộ penthouse. BVSC thận trọng giả định ghi nhận trong 2015.
Bán hàng hóa	257,069	278,166	8%	<ul style="list-style-type: none"> Hoạt động cung cấp dịch vụ cho chợ Thủ Đức tương đối ổn định. Năm 2013, doanh thu tăng trưởng 13%. Giả định tăng 8% trong 2014. Biên lãi gộp 20%.
Cung cấp dịch vụ	150,468	162,817	8%	<ul style="list-style-type: none"> Trong đó, chủ yếu là lãi 20 tỷ từ chuyển nhượng TCT CP Phong Phú cho Vinatex. Phần còn lại là lãi tiền gửi và cổ tức khoảng 13 tỷ (6 tháng đầu năm ghi nhận 9 tỷ). Chi phí lãi vay ước tính 51 tỷ, giảm nhẹ 4 tỷ so với 2013. Tuy nhiên, TDH có khoản nhập dự phòng tính là 22 tỷ. BVSC giả định giá cổ phiếu tại 31.12.2014 vẫn khả quan. Công ty không trích lập trả lại.
Bất động sản đầu tư & khác	1,943	7,644	390%	<ul style="list-style-type: none"> Khoảng 1.2% doanh thu, tương tự những năm trước.
Lợi nhuận gộp	129,582	94,383	-27%	
Doanh thu tài chính	6,281	33,085	427%	
Chi phí tài chính	51,787	36,101	-40%	
Chi phí bán hàng	5,620	5,316	-5%	
Chi phí QLDN	51,802	50,000	-3%	
Lợi nhuận khác	1,583	3,182		

Nguồn: TDH, BVSC ước tính

Tình hình tài chính của TDH

- ❑ **Thanh toán các khoản đầu tư tài chính giúp cải thiện dòng tiền để cơ cấu giảm nợ vay.** Theo BCTC hợp nhất, dòng tiền từ hoạt động đầu tư ghi nhận dương 65.9 tỷ so với mức âm 35 tỷ trong 6 tháng cùng kỳ 2013. Thu từ chuyển nhượng vốn góp đạt 89 tỷ, tăng so với 34 tỷ của năm 2013. Kết quả này phần nào phản ánh sự tích cực thị trường tài chính, góp phần giúp việc chuyển nhượng diễn ra thuận lợi hơn. Cùng với dòng tiền đầu tư, dòng tiền hoạt động ghi nhận dương 65.8 giúp tình hình tài chính của TDH cải thiện đáng kể. Do đó, công ty tiến hành giảm 124 tỷ nợ vay nên số dư tại ngày 30/6/2014 còn 505 tỷ đồng. Nếu so với các công ty quy mô lớn hơn TDH trong ngành như BCI, TDC, DIG..., cấu trúc tài chính của TDH ở mức an toàn khi tỷ lệ nợ vay / vốn chủ sở hữu 36%. Tỷ lệ này dự kiến sẽ cải thiện mạnh trong 6 tháng cuối năm khi TDH tiếp tục chuyển nhượng các khoản đầu tư tài chính và phát hành tăng vốn.

Chỉ tiêu	DIG	BCI	DXG	TDC	TDH
TT tiền mặt	0.55	0.16	0.54	0.01	0.15
TT nhanh	1.69	0.65	1.11	0.20	1.55
TT hiện hữu	3.92	4.37	1.92	1.11	2.69
Nợ vay/TTS	0.30	0.13	0.04	0.06	0.34
Nợ vay/VCSH	0.65	0.26	0.08	0.36	0.36

(Nguồn: BVSC tổng hợp)

- ❑ **Chi phí tài chính cao làm giảm hiệu quả trong hoạt động kinh doanh.** Nguyên nhân là, các dự án được hoàn thành nên chi phí lãi vay không được vốn hóa. Theo số liệu BCTC, chi phí lãi vay được vốn hóa trong hai năm 2012-2013 chỉ khoảng 20% tổng lãi vay thực trả, tương đương khoảng 10-15 tỷ/năm. Phần còn lại được ghi nhận trong báo cáo kết quả kinh doanh nên góp phần làm lợi nhuận sau thuế của TDH khiêm tốn trong thời gian qua. Tuy nhiên, đánh giá trên khía cạnh tích cực, chi phí lãi vay vốn hóa thấp sẽ đảm bảo cho biên lợi nhuận các dự án sắp triển khai vẫn ở mức hấp dẫn. Đồng thời, giá vốn rẻ cũng tạo ra lợi thế về giá cho các dự án của công ty trong việc cạnh tranh với các đối thủ trong ngành. Đây là một trong điểm tốt mà nhà đầu tư nên xem xét khi đánh giá triển vọng trong trung hạn của TDH. Đánh giá về chi phí lãi vay, BVSC cho rằng khả năng có sự điều chỉnh do công ty cơ cấu giảm nợ vay, đồng thời, các dự án sắp đầu tư sẽ được tài trợ chủ yếu từ vốn chủ sở hữu tăng thêm từ đợt phát hành trong quý 4/2014.

Định giá cổ phần

Phương pháp NAV: TDH đang trong quá trình cơ cấu thanh lý các khoản đầu tư tài chính và triển khai trở lại các dự án bất động sản nên sẽ có tác động lên giá cổ phiếu. Do đó, BVSC sử dụng pp NAV để ước tính giá trị hợp lý mỗi cổ phiếu TDH, với các giả định sau :

- *Danh mục bất động sản:* định giá lại các sản phẩm còn tồn ở các dự án như TDH – Trường Thọ, TDH – Phước Bình...theo giá thị trường. Các dự án sắp đầu tư chỉ định giá hai dự án đất nền là Phước Long Spring Town GĐ 2 và KDC Bình Chiểu do đã hoàn thiện đền bù và sẽ triển khai đầu tư ngay. Những dự án còn lại chưa có kế hoạch sẽ chiết khấu 20% trên giá vốn để phản ánh rủi ro biến động giá và các quy định pháp lý.
- *Danh mục đầu tư tài chính:* các khoản đầu tư có kế hoạch chuyển nhượng giữ nguyên theo giá vốn vì TDH không chủ trương bán dưới giá đầu tư. Các khoản còn lại trên cơ sở thận trọng chiết khấu 20% dù giá vốn đầu tư của TDH thấp.
- *Các khoản phải thu ngắn hạn:* 487 tỷ, chiếm đến 22% tổng tài sản. Trong đó, khoản phải thu từ các công ty liên quan và bên thứ 3 lên đến 384 tỷ. Trên cơ sở thận trọng, BVSC chiết khấu 20% đối với khoản phải thu này.
- *Số lượng cổ phiếu:* 41,965,462 cp bao gồm 10% cổ phiếu thưởng sẽ phát hành vào quý 4/2014.
- Kết quả định giá cổ phiếu TDH theo pp NAV: **34,786 đồng/cp.**

Chỉ tiêu	30/6/2014	Giá trị đánh giá lại
TỔNG TÀI SẢN	2,229,234	2,222,109
Tài sản ngắn hạn	981,768	966,025
Tiền & tương đương tiền	55,350	55,350
Đầu tư tài chính ngắn hạn	11,909	11,909
Khoản phải thu ngắn hạn	487,557	410,757
Hàng tồn kho	416,456	474,472
Tài sản ngắn hạn khác	10,496	10,496
Tài sản dài hạn	78,726	1,256,084
Tài sản cố định hữu hình	148,039	148,039
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1,024,458	1,033,077
NỢ PHẢI TRẢ	762,300	762,300
TTTT của vốn chủ sở hữu		1,459,809
Số lượng cổ phần		41,965,462
Giá cổ phần (đ/cp)		34,786

Phương pháp P/B:

- P/B bình quân ngành tính toán trên số liệu các công ty có quy mô và đặc điểm kinh doanh tương đồng như SCR, BCI, TDH, DIG, QCG, NBB.
- Giá trị sổ sách năm 2014: **33,318 đồng/cp.**
- P/B trung bình ngành: 0.69x
- Kết quả định giá theo pp P/B: **22,989 đồng/cp.**

Kết quả định giá cổ phiếu TDH: 28,888 đồng/cp

Kết quả định giá

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
NAV	34,786	50%	17,393
P/B	22,989	50%	11,495
Giá bình quân			28,888

Khuyến nghị

Một cách thận trọng, BVSC đánh giá TDH là một trong số ít các cổ phiếu bất động sản vẫn đang được định giá thấp so với giá trị tài sản ròng của công ty. Triển vọng trung hạn của TDH từ năm 2015 trở đi được dự báo khả quan khi thị trường bất động sản phục hồi. Theo đó, công ty sẽ khởi động trở lại 5 dự án trong hai năm là 2014 và 2015. Các dự án đất nền hiện tại đã đền bù xong, trong khi, chung cư TDH – Phước Long đã hoàn thành phần móng nên doanh thu từ các dự án được ghi nhận trong năm 2015 và 2016. Ngoài ra, lợi nhuận từ liên doanh dự án Cantavil Premier khoảng 75 – 80 tỷ cũng được thể hiện từ năm 2015. Trong ngắn hạn, chúng tôi lưu ý một điểm hạn chế của TDH là khả năng chỉ hoàn thành 55% kế hoạch lợi nhuận do chưa ghi nhận dự án Cantavil như kế hoạch. Mặc dù với kết quả này, LNST của công ty vẫn tăng 71% so với năm 2013.

Theo kết quả định giá của BVSC, giá trị hợp lý trên cổ phiếu của TDH là 28,800 đồng/cp, cao hơn 60% đối giá thị trường tại ngày 30/9/2014. Do đó, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu TDH cho mục tiêu trung và dài hạn với thời gian nắm giữ từ 6 tháng. Chúng tôi tin rằng việc khởi động lại các dự án và bán ra các khoản đầu tư tài chính sẽ làm cho giá cổ phiếu trong thời gian tới phản ánh hợp lý giá trị tài sản mà công ty đang sở hữu.

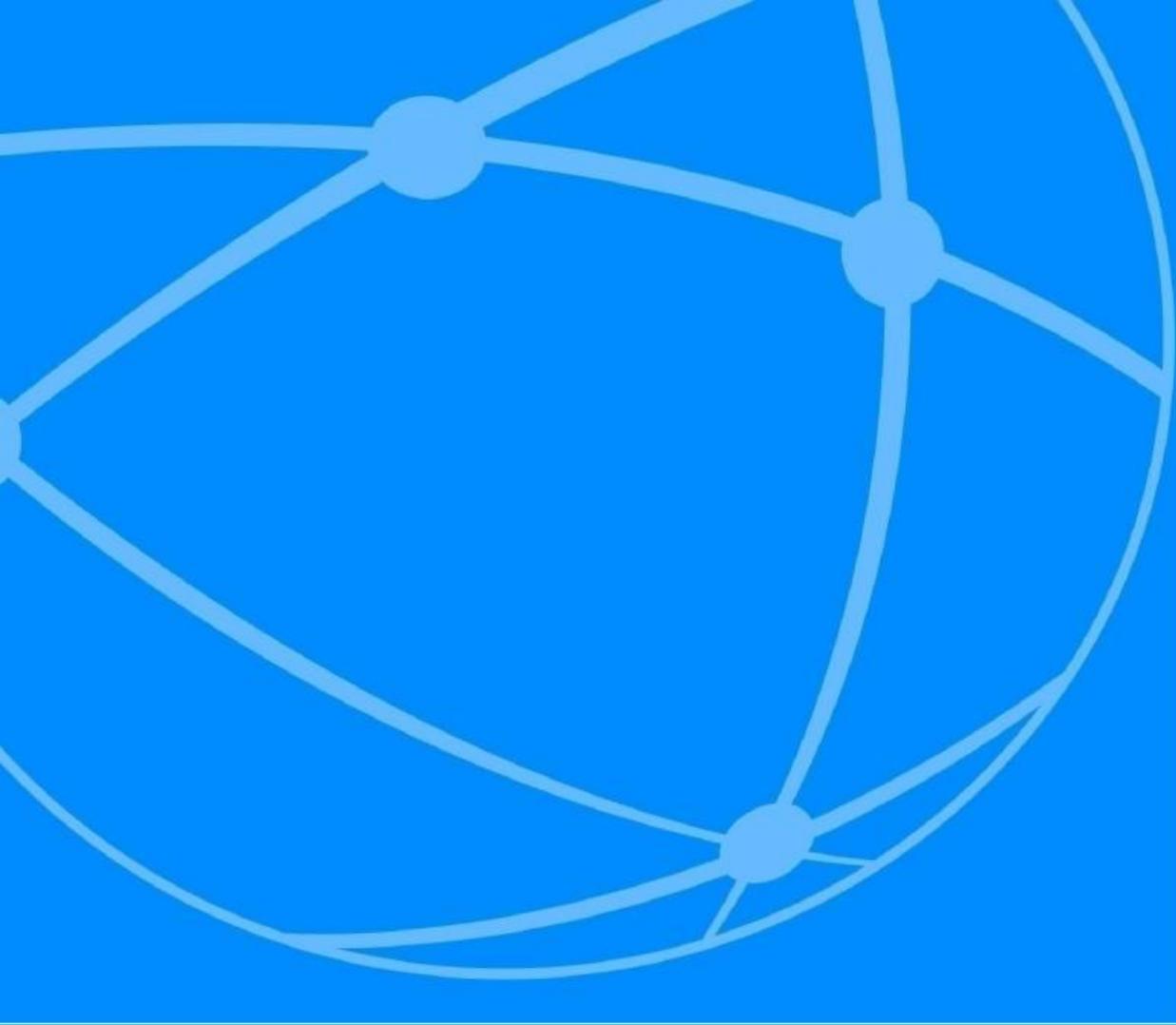
THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. các yếu tố về tiềm năng. triển vọng phát triển. các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE. FCFF. DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E. P/B. EV/EBIT. EV/EBITDA...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành. doanh nghiệp. tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra. tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng. có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất. tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm. nhận định. đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó. chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán. lôi kéo. khuyên người đọc mua. bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh. tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ. quận Hoàn Kiếm. Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8. 233 Đồng Khởi. Quận 1. Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999