

Ngành Bất Động sản

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 10, 2017

Mã giao dịch: TDH

Reuters: TDH.HM

Bloomberg: TDH VN

Kết quả kinh doanh 2017 dự kiến vượt 10 – 20% kế hoạch

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VND) **N/a**

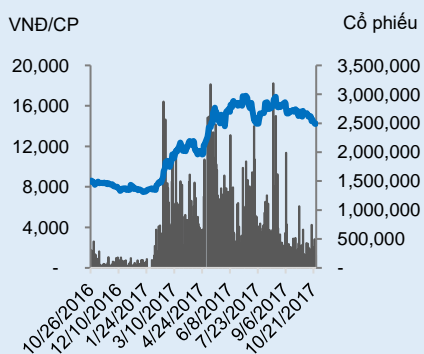
Giá thị trường (25/10/2017) **14.250**

Lợi nhuận kỳ vọng **N/a**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	7.490-17.000
Vốn hóa	1.163 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	81.634.927
KLGD bình quân 10 ngày	378.906
% sở hữu nước ngoài	47,76%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7%
Beta	0,7

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TDH	77,5%	-7,5%	-6,9%	-0,4%
VN-Index	23,6%	3,2%	5,7%	14,7%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 8) 3914 6888 ext 252

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lợi nhuận sau thuế 9 tháng đầu năm ước đạt 128 tỷ, tăng 84% so với cùng kỳ. Cụ thể, doanh thu hợp nhất lũy kế 9 tháng đạt 1.431 tỷ, tăng 91% so với cùng kỳ. Tính riêng quý 3, doanh thu đạt 658 tỷ, tăng gần như gấp đôi so với doanh thu Q3.2016. Lợi nhuận sau thuế quý 3 ghi nhận là 40,4 tỷ, so với mức thấp chỉ 7,3 tỷ cùng kỳ. Sự tăng trưởng mạnh trong LNST quý 3.2017 đến từ doanh thu dự án đất nền Bình Chiểu 4ha với giá trị 120 tỷ, biên lợi nhuận gộp đạt 40 - 50% và khoản lợi nhuận tài chính khoảng 15 tỷ do chuyển nhượng cổ phần tại OCB. Đây là 2 khoản doanh thu đóng góp lợi nhuận lớn trong kỳ cho TDH. Tính đến hết 9 tháng 2017, các dự án đóng góp lợi nhuận chủ yếu cho TDH là Khu dân cư Bình Chiểu (ghi nhận 200 – 260 tỷ doanh thu); dự án Long Hội City GD 1, dự án chung cư Phước Long. Theo đó, với kết quả 9 tháng đầu năm, công ty hoàn thành 98% kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2017.

Cập nhật tiến độ & kế hoạch triển khai dự án. Công ty chủ yếu đang tập trung phát triển các dự án chính trong danh mục. Các dự án hợp tác phát triển với Dệt may Liên Phương, FDC vẫn đang trong giai đoạn pháp lý. Danh mục dự án trọng điểm của TDH:

Dự án	Tổng vốn đầu tư	Quy mô	Tiến độ
Chung cư Centum Wealth (TDH: 51%)	1.000 tỷ	Diện tích: 1,1ha với 518 căn hộ, 10 căn biệt thự.	Đang thực hiện móng, dự kiến sẽ mở bán trong quý 4.2017.
Dự án Toconcap – quận 9 (TDH: 70%)	480 tỷ	Diện tích: 3.760 m2, với 1 block nhà cao 15 tầng.	Dự kiến mở bán quý 1.2018 với giá bán dự kiến 25 triệu/m2.
Chung cư TDH Bình Chiểu lô I&H	450 tỷ	Diện tích: 10.502 m2, trên hai khu đất I&H thuộc khu dân cư Bình Chiểu với 615 căn.	Hai dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện thủ tục pháp lý cuối cùng. Dự kiến sẽ triển khai trong quý 1.2018
Chung cư Phúc Thịnh Đức (TDH: 43%)	900 tỷ	Diện tích: 15.477 m2, với 2 block nhà cao 16 và 18 tầng. Dự án chuyển nhượng cho FDC.	Dự án khá tiềm năng khi có vị trí trung quận quận 9. Đang trong giai đoạn điều chỉnh thiết kế, chưa có kế hoạch triển khai trong 2018.

Dự án văn
phòng 28
Phùng Khắc
Khoan (TDH
sở hữu 43%)

N/A

Diện tích: gồm 2 lô
đất với diện tích
2.282m².

Dự án trong giai đoạn xin
chuyển đổi từ đất thuê
hàng năm sang thuê 50
năm, xác định tiền thuê
đất và hợp khối hai khu
đất.

Dự án khác hợp tác với Dệt May Liên Phương như văn phòng V-Building, Khu đô thị Nam Định (25ha), chung cư Vĩnh Hải Nha Trang... chưa có kế hoạch triển khai cụ thể.

Kết quả kinh doanh năm 2017 dự kiến vượt 20% kế hoạch. Theo đó, kết quả kinh doanh quý 4 ước tính đạt **25 – 30 tỷ sau thuế**. Nguyên nhân, các dự án có thể ghi nhận doanh thu không còn nhiều, cụ thể là KDC Bình Chiểu còn 100 tỷ doanh thu, dự án Long Hội City còn 1 phần nhỏ thuộc giai đoạn 2. Do đó, kết quả kinh doanh chưa phải là yếu tố có thể hỗ trợ trong ngắn hạn cho TDH. Đối với dự án văn phòng tại 28 Phùng Khắc Khoan của FDC, pháp lý dự án đang gặp chút khó khăn trong việc xin chuyển quyền thuê đất từ hàng năm sang 50 năm để làm cơ sở cho các bước pháp lý tiếp theo. Do đó, thông tin cho thấy công ty đang xem xét tìm đối tác quan tâm để chuyển nhượng lại quyền phát triển dự án. Đây cũng là thông tin đáng lưu ý đối với Công ty trong thời gian tới.

Triển vọng trong năm 2018: căn cứ trên tiến độ dự án mà công ty đang triển khai, BVSC đánh giá áp lực để duy trì kết quả kinh doanh khả quan như 2017 là tương đối lớn. Các dự án đang và sắp mở bán như Centum Wealth, Tocontap, S-Home Bình Chiểu dự kiến doanh thu sẽ rơi vào năm 2019. Theo đó, trao đổi với TDH, doanh thu chính đối với mảng bất động sản trong 2018 là 1 phần nhỏ dự án Bình Chiểu 4ha, dự án Long Hội City GĐ 2 (doanh số khoảng 100 – 120 tỷ), phần thấp tầng của dự án Centum Wealth và Green Pearl Hà Nội (TDH sở hữu 18,5%). Theo đó, với những thông tin hiện tại, lợi nhuận sau thuế 2018 của TDH nhiều khả năng có thể giảm hoặc đi ngang so với 2017. Về nhu cầu vốn, các dự án TDH đang chuẩn bị mở bán đều là đất sạch và đã đóng tiền sử dụng đất. Công ty có thể huy động vốn từ hoạt động bán hàng và nợ vay để triển khai dự án. Tính đến 30.6.2017, số dự nợ vay của TDH là 622 tỷ, chiếm 24% tổng tài sản nên dư địa từ huy động vốn từ nợ vay còn nhiều.

Nhận định:

Từ những thông tin trên, chúng tôi tạm thời đánh giá trung lập với cổ phiếu TDH trong ngắn hạn. Với kết quả kinh doanh giả định vượt khoảng 15%, lợi nhuận sau thuế của TDH cho năm 2017 là 150 tỷ, tăng trưởng 38,9% yoy. Theo đó, EPS 2017 ước đạt 1.838 đồng/cp. Tại giá thị trường ngày 25/10, cổ phiếu TDH đang giao dịch tại mức PE là 7,8 lần là tương đối thấp so với ngành và doanh nghiệp khác trong ngành. Mặc dù vậy, giá cổ phiếu hiện tại phần nào phản ánh kết quả tích cực của năm 2017 cũng như kết quả kinh doanh quý 4 sẽ không có sự đột biến. Do đó, các nhà đầu tư quan tâm giá cổ phiếu TDH nên tiếp tục quan sát thêm. Nếu giá cổ phiếu điều chỉnh về mức 12.500 – 13.000 đồng/cp tương đương PE forward 2017 về mức 7 lần, nhà đầu tư có thể xem xét tích lũy đối với cổ phiếu TDH.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Doanh thu	409	568	882	1.060
Giá vốn	(280)	(472)	(754)	(849)
Lợi nhuận gộp	130	96	128	212
Doanh thu tài chính	6	49	91	81
Chi phí tài chính	(52)	(37)	(71)	(63)
Lợi nhuận sau thuế	22	51	47	108

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Tiền & khoản tương đương tiền	46	94	305	172
Các khoản phải thu ngắn hạn	197	156	171	182
Hàng tồn kho	448	675	402	261
Tài sản cố định hữu hình	153	203	19	20
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1.033	833	445	753
Tổng tài sản	2.260	2.439	2.529	2.801
Nợ ngắn hạn	486	532	648	728
Nợ dài hạn	325	392	497	302
Vốn chủ sở hữu	1.361	1.405	1.384	1.771
Tổng nguồn vốn	2.260	2.439	2.529	2.801

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	104,8%	38,8%	55,3%	20,2%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-33,9%	135,5%	-7,7%	129,9%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	31,6%	17,0%	14,5%	20,0%
Lợi nhuận thuần biên (%)	5,3%	9,0%	5,3%	10,2%
ROA (%)	1,0%	2,2%	1,9%	4,1%
ROE (%)	1,6%	3,7%	3,4%	6,9%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,36	0,38	0,45	0,37
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,60	0,66	0,83	0,58
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	568	1.338	1.122	1.525
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	35.679	36.837	32.970	24.947

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, Dầu khí

phanthuytrang@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 Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Vật liệu xây dựng

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dược

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hòa

Hạ tầng, Nước

thaianhhoa@baoviet.com.vn

Phạm Đắc Hoàng Minh

Dệt may

phandachoangminh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

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