

Ngành Bất động sản

Báo cáo ĐHCĐ 2019

Tháng 5, 2019

Khuyến nghị **N/A**

Giá kỳ vọng (VND) **N/A**

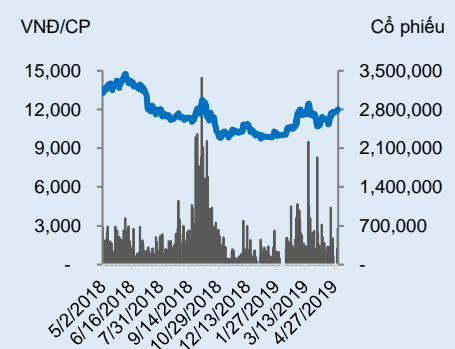
Giá thị trường (03/5/2019) **12.000**

Lợi nhuận kỳ vọng **N/A**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	9.860-12.450
Vốn hóa	980 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	81.634.927
KLGD bình quân 10 ngày	400.471
% sở hữu nước ngoài	34%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	8,3%
Beta	1,1

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TDH	20,0%	11,1%	20,5%	22,4%
VN-Index	9,2%	-1,2%	6,4%	5,3%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914.6888 ext 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

CTCP Phát triển Nhà Thủ Đức

Mã giao dịch: TDH

Reuters: TDH.HM

Bloomberg: TDH VN Equity

Dự án Citrine Apartment và TDH Riverview bàn giao vào nửa cuối năm 2019

Cập nhật kết quả kinh doanh 2018. Doanh thu thuần đạt 2.400 tỷ (+30,4% y/y) và LNST của Công ty mẹ đạt 115,4 tỷ (-11,9% y/y).

Doanh thu tiếp tục duy trì đà tăng trưởng và vượt kế hoạch năm 2018, chủ yếu do sự tăng trưởng mạnh mẽ của (1) hoạt động thương mại, xuất khẩu linh kiện điện tử đạt doanh thu 1.782 tỷ (+65% y/y), (2) kinh doanh bất động sản đầu tư ghi nhận doanh thu 38 tỷ (+217% y/y), và (3) nông sản và xây lắp ghi nhận doanh thu 32 tỷ (+146% y/y). Doanh thu từ cung cấp dịch vụ năm 2018 là 228 tỷ (-22% y/y) vì không còn hợp nhất Chợ Nông sản Thủ Đức từ khi chuyển thành công ty liên kết. Doanh thu từ bán hàng bất động sản năm 2018 đạt 320 tỷ (-22% y/y) mặc dù các dự án mới đang trong giai đoạn bán hàng rất tích cực nhưng chưa đủ điều kiện ghi nhận kết quả trong kỳ.

Cơ cấu doanh thu kém khả quan đè nặng lên BLN gộp chung năm 2018. Cụ thể, BLN gộp chung của Công ty năm 2018 đạt 7,9%, thấp hơn nhiều so với mức 13,0% năm 2017. Chúng tôi nhận thấy nguyên nhân chính là do cơ cấu doanh thu năm 2018 kém khả quan hơn (gia tăng tỷ trọng mảng thương mại xuất khẩu linh kiện chiếm tới 75% tổng doanh thu tuy nhiên BLN gộp mỏng ở mức chỉ 1,6%, trong khi mảng kinh doanh bất động sản có BLN gộp cao hơn nhưng tỷ trọng doanh thu ở mức thấp).

Chiến lược đa dạng hóa doanh thu hỗ trợ tăng trưởng doanh thu tuy lợi nhuận không đáng kể. BLĐ cho biết chiến lược đa dạng hóa doanh thu (mở rộng sang các mảng ngoài ngành bất động sản như thương mại, xuất khẩu linh kiện điện tử, nông sản) tiếp tục cho kết quả khả quan và bổ sung tăng trưởng cho doanh thu của Công ty trong khi chưa mở bán các dự án bất động sản đang phát triển, nhưng bù lại BLN không cao. Ngoài ra, mảng này cũng có những ưu điểm khác như Công ty chỉ đóng vai trò là một nhà phân phối đứng giữa, không đòi hỏi vốn và không chịu rủi ro tỷ giá, có thêm đầu vào để cản trừ thuế VAT.

Lợi nhuận tài chính thuần năm 2018 là -4.8 tỷ so với mức 12.2 tỷ năm 2017. Mặc dù doanh thu tài chính năm 2018 đạt 82,0 tỷ (+23,6% y/y) hỗ trợ bởi ghi nhận lợi nhuận từ thoái vốn các khoản đầu tư đạt 37,8 tỷ (+133,3% tỷ) trong đó lợi nhuận từ Chợ Nông sản Thủ Đức là 30,6 tỷ và chuyển nhượng cổ phần từ Công ty Đầu tư Phong Phú là 7,2 tỷ; cùng với lãi từ kinh doanh chứng khoán là 14 tỷ. Chi phí tài chính năm 2018 là 86,8 tỷ (+60,0% y/y) chủ yếu bởi vì chi phí lãi vay (+9,3% y/y), phải ghi nhận dự phòng 2,3 tỷ so với mức hoàn nhập dự phòng năm 2017 là 0,2 tỷ và ghi nhận lỗ từ thanh lý Công ty TNHH Thiết kế và Xây dựng Đất Phúc là 24,3 tỷ trong năm 2018.

Phần lợi nhuận từ đánh giá lại khoản đầu tư vào Fideco (FDC) hỗ trợ kết quả chung. Cụ thể, lợi nhuận từ đánh giá lại khoản đầu tư là Fideco (FDC) là 52,5 tỷ đã phần nào thúc đẩy kết quả chung năm 2018 của Công ty. Tựu chung lại, LNST của Công ty mẹ năm 2018 đạt 115,4 tỷ (-11,9% y/y), theo đó tỷ suất lợi nhuận ròng của Công ty là 4,8% năm 2018 giảm mạnh so với mức 7,2% năm 2017.

Vị thế tài chính ở mức khả quan. Vị thế tiền mặt và tiền gửi ngân hàng là 185 tỷ (chiếm 4% tổng tài sản). Trong khi, nợ vay ngắn hạn và dài hạn của Công ty lần lượt là 712 tỷ và 243 tỷ, cho thấy tỉ lệ đòn bẩy của Công ty ở mức thấp với D/E là 0,39 lần và D/A là 0,21 lần. Vì vậy, chúng tôi nhận thấy Công ty ít bị ảnh hưởng biến động lãi vay trong bối cảnh thắt chặt lãi vay năm nay.

Công ty đang mở bán hai dự án Citrine Apartment và TDH Riverview năm 2018. Cụ thể, dự án Citrine Apartment đã tiêu thụ 171/ tổng 226 căn và dự án TDH Riverview đã bán 163 căn/ tổng 214 căn tính đến cuối năm 2018. Ngoài ra, Công ty cũng bán được 2 căn hộ tồn kho tại dự án TDH Phước Bình. Tựu chung lại, lượng hàng tồn kho của Công ty tính đến cuối năm 2018 là 109 căn, bao gồm các sản phẩm chưa bán tại hai dự án Citrine Apartment và TDH Riverview cùng với 3 căn tại dự án TDH Trường Thọ. Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy sản phẩm của TDH dường như ít bị tác động hơn bởi sự chậm lại chung của thị trường bất động sản chung ở TP HCM dựa vào vị trí tốt, giá cả cạnh tranh và cũng như tiếp tục hưởng lợi từ nhu cầu nhà ở mạnh mẽ tại phân khúc trung cấp và bình dân mà Công ty định vị các sản phẩm của mình.

Kế hoạch kinh doanh năm 2019. Công ty đặt kế hoạch doanh thu thuần và LNST hợp nhất năm 2018 lần lượt là 3.443 tỷ (+35,5% y/y) và 231 tỷ (+148,7% y/y). Kế hoạch 2019 được lập trên cơ sở ghi nhận kết quả kinh doanh từ hai dự án Citrine Apartment và TDH Riverview có tốc độ bán hàng tốt, kỳ vọng ghi nhận lợi doanh thu và lợi nhuận khi bàn giao dự kiến rơi vào Q3 và Q4 năm nay. BLĐ cho biết thêm ước tính doanh thu dự án Citrine là khoảng 352 tỷ và BLN gộp là khoảng 30%. Bên cạnh đó, dự án TDH Riverview ước tính ghi nhận doanh thu 238 tỷ và BLN gộp là ở mức thấp hơn khoảng 25% bởi giá bán trung bình thấp hơn. Chúng tôi nhận thấy rằng kế hoạch kinh doanh 2019 của Công ty là ở mức khả thi bởi hai dự án trên đã hoàn thành phần thô và cất nóc tính đến tháng 4 2019. Tuy nhiên, chúng tôi cũng bỏ ngỏ thêm khả năng có độ trễ trong việc bàn giao và vì thế một phần kết quả kinh doanh từ hai dự án trên có thể rơi vào 2020. Ngoài ra, dự án Centum Wealth có quy mô lớn dự kiến năm 2020 mới bàn giao nên kỳ vọng sẽ ghi nhận doanh thu và lợi nhuận ở thời điểm đó.

Vấn đề đầu tư ngoài ngành và Chợ Nông sản đầu mối Thủ Đức tiếp tục được thảo luận. BLĐ cho biết đã giảm và thoái vốn tại một số công ty ngoài ngành. Gần đây, TDH có đầu tư vào Vivo đang sở hữu 446 ha mỏ cát trắng (mỏ cát lớn nhất Đông Nam Á) để làm thủy tinh, trần nhà, kính xe hơi ở Quảng Trị. Theo đó, Vivo cam kết mức lợi nhuận là 20%/ năm. BLĐ khẳng định sẽ không tiếp tục thoái vốn tại Chợ Nông sản Thủ Đức sau khi cổ phần hóa 51% với giá 34.900 đồng/ cổ phần, theo đó TDH hiện đang sở hữu 49%.

Phát triển quỹ đất sang các tỉnh lân cận đảm bảo tăng trưởng dài hạn và khẳng định lại vị thế là nhà phát triển dự án bất động sản. BLĐ cho biết Công ty đang nỗ lực và hướng tới phát triển quỹ đất sang các tỉnh thành lớn, tăng trưởng nhanh như Bình Dương, Cần Thơ, Long An, Bà Rịa Vũng Tàu, và Đồng Nai. Dự án Khu đô thị mới tại Cái Răng, TP Cần Thơ là dự án nổi bật với tổng diện tích sử dụng đất khoảng 51 ha và tổng vốn đầu tư dự kiến khoảng 1.924 tỷ, tiến độ dự án là trong vòng 5 năm từ Q1 2019 đến Q4 2023. Cho năm 2019, Công ty có kế hoạch tổng mức đầu tư các dự án là 1.200 tỷ, trong đó dự kiến mua quỹ đất là 500 tỷ, và đền bù dự án mới tại Cần Thơ là khoảng 700 tỷ.

Tiếp tục duy trì chính sách trả cổ tức cho năm 2018. Cụ thể, chính sách cổ tức năm 2018 được toàn thể đại hội thông qua là ở mức 10% tiền mặt (1.000 đồng/ cổ phần), ứng với suất cổ tức 8,3% so với thị giá ngày 03/05/2019 là khá hấp dẫn theo quan điểm của chúng tôi.

Đại hội thông qua chủ trương phát hành cổ phiếu để tăng vốn cổ phần từ nguồn vốn chủ sở hữu qua phương thức phát hành cổ phiếu thưởng, tỷ lệ 15%. Theo đó, cổ đông đang sở hữu 100 cổ phiếu sẽ nhận được 15 cổ phiếu mới. Nguồn vốn dùng để sử dụng phát hành là thặng dư vốn cổ phần và quỹ đầu tư phát triển. Mục đích của việc tăng vốn là để gia tăng tiềm lực tài chính của Công ty, đáp ứng nhu cầu vốn cho phát triển quỹ đất mới và thi công các dự án có quy mô lớn trong thời gian tới.

Nhận định của BVSC: Chúng tôi đánh giá cao TDH bởi Công ty là nhà phát triển Bất động sản dân dụng lâu năm tại Việt Nam chủ yếu tập trung tại phân khúc trung cấp và bình dân ở các vị trí đông đúc dân cư cũng như hướng đến người tiêu dùng cuối.

Vào ngày 03/05/2019, TDH đóng cửa tại mức giá 12.000 đồng/ cổ phần, đang giao dịch tại mức P/B trượt là 0,57 lần, tương đối thấp hơn ngành và các doanh nghiệp khác trong ngành. Mặc dù vậy, cho năm 2019 chúng tôi nhấn mạnh rằng việc bàn giao và ghi nhận doanh thu, lợi nhuận từ hai dự án Citrine Apartment và TDH Riverview chỉ diễn ra trong quý 3 và quý 4 năm nay. Giá cổ phiếu hiện tại phần nào phản ánh kết quả tích cực năm 2019, ở giá hiện tại cổ phiếu TDH đã tăng khoảng 20% so với mức giá đầu năm. Với kỳ vọng thị trường điều chỉnh trong ngắn hạn, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi và mua ở vùng giá hấp dẫn hơn.

Những điểm sáng khác đến từ cổ phiếu TDH mà chúng tôi nhận thấy bao gồm (i) chính sách cổ tức nhất quán và suất cổ tức tương đối hấp dẫn; (ii) câu chuyện tăng trưởng 2020 đến từ dự án Centum Wealth ở phân khúc cao cấp hơn có giá bán trung bình và biên lợi nhuận cao hơn; và (iii) động lực tăng trưởng dài hạn hơn đến từ việc Công ty đang mở rộng các dự án ở các tỉnh thành phố như Cần Thơ, Long An, Bình Dương và Đồng Nai. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng việc lấn sân sang bất động sản khu vực tỉnh cũng mang những rủi ro tiềm ẩn do tính dễ bị tổn thương hơn so với bất động sản khu vực thành phố.

Cập nhật tình hình cuối năm 2018 và tiến độ dự kiến các dự án của TDH trong năm 2019

Tên dự án	Vị trí	Diện tích	Tổng đầu tư	Tiến độ giải ngân đến cuối 2018	Tỷ lệ sở hữu	Tiến độ dự kiến 2019
Khu nhà ở Bình Chiểu (Giai đoạn 2)	Bình Chiểu, Thủ Đức, TP HCM	39.442 m ²	995 tỷ	50 tỷ (27 tỷ tiền sử dụng đất và 23 tỷ vào xây dựng cơ bản)	100%	Hướng dẫn khách xây dựng nhà theo thiết kế và lập thủ tục cấp giấy cho khách hàng khi đủ điều kiện
Khu nhà ở và TTTM Phước Long B	Phước Long, Quận 9, TP HCM	37.140 m ²	1.000 tỷ	50 tỷ (15 tỷ tiền sử dụng đất và 35 tỷ tiền xây dựng hạ tầng)	66,9%	Tiếp tục bàn giao hạ tầng kỹ thuật cho Nhà nước quản lý theo quy định; xây dựng trạm xử lý nước thải cho khu nhà liền kề; tiếp tục cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, triển khai xây dựng khu TTTM và bàn giao trường mẫu giáo cho Nhà nước/
Khu dân cư Trung tâm thị trấn Bến Lức	Bến Lức, Long An	Khu 1: 15,25 ha Khu 2: 5,3 ha	315 tỷ	50 tỷ (15 tỷ tiền sử dụng đất và 35 tỷ tiền xây dựng hạ tầng)	65,0%	Tiến độ cuối 2018: * Khu 1: Tiếp tục thi công hoàn chỉnh HTKT * Khu 2: Tiếp tục đền bù cho liên doanh, xin duyệt quy hoạch 1/500, triển khai thiết kế và triển khai HTKT
Khu nhà ở Tocontap (Citrine Apartment)	Phước Long, Quận 9, TP HCM	17.184 m ²	480 tỷ	50 tỷ (40 tỷ tiền sử dụng đất và 10 tỷ tiền xây dựng cơ sở hạ tầng)	65,0%	Tiếp tục bàn giao HTKT cho các ngành chức năng quản lý theo quy định; hoàn thành và nghiệm thu công trình chung cư đưa vào sử dụng theo quy định. Tiếp tục hướng dẫn khách hàng xây dựng theo mẫu và cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất và tài sản gắn liền với đất cho khách hàng khi đủ điều kiện.
Centum Wealth		11.582 m ²	N/A	N/A	51,0%	Tính đến cuối 2018: thi công tầng hầm, thân và hoàn thiện
TDH Riverview	Thủ Đức, TP HCM	3.754 m ²	N/A	N/A	100%	Tiến độ cuối 2018: hoàn thành nghiệm thu đưa vào sử dụng
TDH Phúc Thịnh Đức	Quận 9, TP HCM	13.610 m ²	912 tỷ	N/A	N/A	Xin cấp lại chứng nhận quyền sử dụng đất, xin phê duyệt chấp thuận chủ chương và công nhận chủ đầu tư và lập hồ sơ thiết kế
Dự án phức hợp Green Pearl	Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội	28.736 m ²	N/A	N/A	18,4%	Tiến độ cuối 2018: Đang thi công phần thô cho nhà thấp tầng và chung cư
Dự án văn phòng cho thuê 28 Phùng Khắc Khoan	Đa Kao, Quận 1, TP HCM	N/A	530 tỷ	N/A	N/A	Tiến độ: Đang thực hiện phần thiết kế
Dự án khu dân cư cao cấp Cần Giờ	Cần Giờ	29.8 ha	N/A	N/A	N/A	Đã đóng tiền sử dụng đất, đang trong quá trình chờ UBND TP phê duyệt các thủ tục tiếp theo để triển khai toàn diện dự án
Khu đô thị mới Cần Thơ	Cái Răng, Cần Thơ	51 ha	1924 tỷ	N/A	N/A	Tiến độ dự án: 5 năm từ Q1 2019 tới Q4 2023

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Doanh thu	882	1.060	1.840	2.400
Giá vốn	754	849	1.601	2.210
Lợi nhuận gộp	128	212	239	190
Doanh thu tài chính	91	81	66	82
Chi phí tài chính	71	63	54	87
Lợi nhuận sau thuế	47	108	131	115

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Tiền & khoản tương đương tiền	305	172	96	185
Các khoản phải thu ngắn hạn	171	182	321	368
Hàng tồn kho	402	261	402	696
Tài sản cố định hữu hình	19	20	31	326
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	445	753	800	393
Tổng tài sản	2.529	2.801	2.873	4.652
Nợ ngắn hạn	648	728	815	1.638
Nợ dài hạn	497	302	223	447
Vốn chủ sở hữu	1.384	1.771	1.835	2.476
Tổng nguồn vốn	2.529	2.801	2.873	4.652

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	55,3%	20,2%	73,5%	30,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-7,7%	129,9%	21,0%	-11,9%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	14,5%	20,0%	13,0%	7,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	5,3%	10,2%	7,1%	4,8%
ROA (%)	1,9%	4,1%	4,6%	3,1%
ROE (%)	3,4%	6,9%	7,3%	5,4%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,45	36,8%	36,1%	44,8%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,83	58,1%	56,6%	84,2%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.122	1.525	1.605	1.414
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	32.970	24.947	22.482	30.334

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, 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
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên
Cao su tự nhiên, Dầu Khí
nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận
Dược, Thủy sản
phamleanthuan@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh
Xây dựng
trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản, Hàng tiêu dùng
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Điện
lethanhhua@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Hàng tiêu dùng
truongsyphu@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng, Nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh
Hàng tiêu dùng
ngotrivinh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng
Phó Giám đốc khối
phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@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:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888