

CÔNG TY CỔ PHẦN SXKD XNK DỊCH VỤ & ĐẦU TƯ TÂN BÌNH



Thực hiện

Ngô Thanh Phát
Trần Tổng Sáng
Trần Bửu Quốc

Trưởng phòng
Chuyên viên phân tích
Chuyên viên phân tích

Khuyến cáo: Báo cáo này được Phòng Nghiên cứu và Phân tích CTCP Chứng Khoán Quốc Tế Việt Nam thực hiện và đơn thuần chỉ dành cho mục đích tham khảo. Công Ty CP Chứng Khoán Quốc Tế Việt Nam không chịu trách nhiệm với bất kỳ thiệt hại do việc sử dụng một phần hay toàn bộ nội dung của báo cáo này. Mọi ý kiến đóng góp xin vui lòng gửi về: phantich@vise.com.vn. Công ty CP Chứng khoán Quốc Tế Việt Nam, tầng 3, 59 Quang Trung, Hai Bà Trưng, Hà Nội.

CTCP CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VIỆT NAM

Tầng 3, 59 Quang Trung, Hà Nội, Việt Nam
Tel: (04) 3944 5888
Fax: (04) 3944 5889
Website: www.vise.com.vn

MCK:

TIX

Ngành :

Bất động sản

VNindex:

503.83 điểm

HNX index:

164.69 điểm

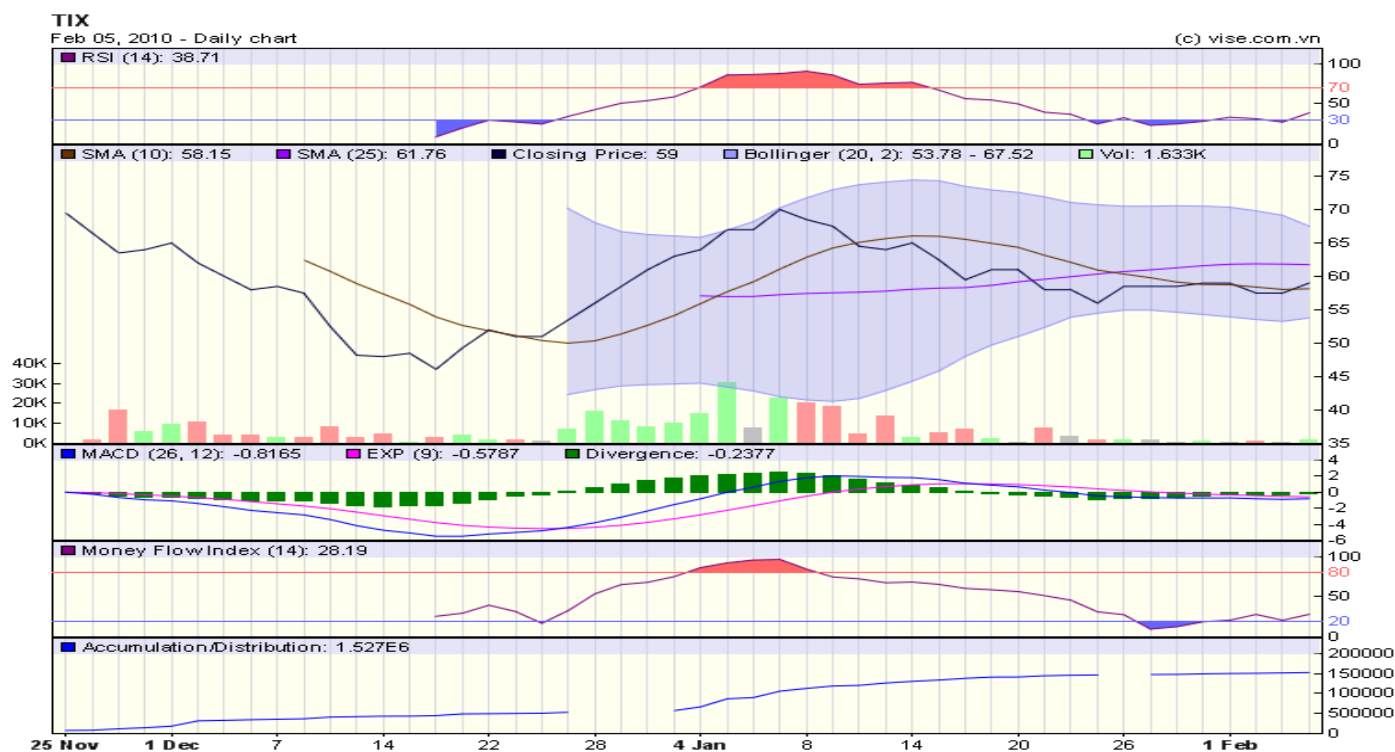
CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG

Giá cao nhất (3 tháng)	70,000	EPS(4quý)	5,813
Giá thấp nhất (3 tháng)	46,100	Thư giá (31/12/2009)	36,544
Giá (04/02/2010)	59,000	P/E (04/02/2010)	10.15
KLGD bình quân/ phiên (cp)	67,390	P/B (04/02/2010)	1.61
GTGD bình quân/phiên (Tr. đồng)	4,161	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	708

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2007	2008	2009
ROA	3.3%	4.3%	4.8%
ROE	18.0%	12.8%	12.1%
Lãi gộp/Doanh thu thuần	15.7%	17.3%	19.1%
LNST/Doanh thu thuần	7.0%	7.1%	9.1%

BIỂU ĐỒ KỸ THUẬT



TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP**➤ Thông tin doanh nghiệp**

Tên doanh nghiệp: Công ty Cổ Phần Sản Xuất Kinh Doanh Xuất Nhập Khẩu Dịch Vụ & Đầu Tư Tân Bình

Địa chỉ trụ sở chính: 89 Lý Thường Kiệt, phường 9, quận Tân Bình, TP.HCM

Điện thoại: (84-8) 38 686 377- 38 686 378

Fax: (84-8) 38 642

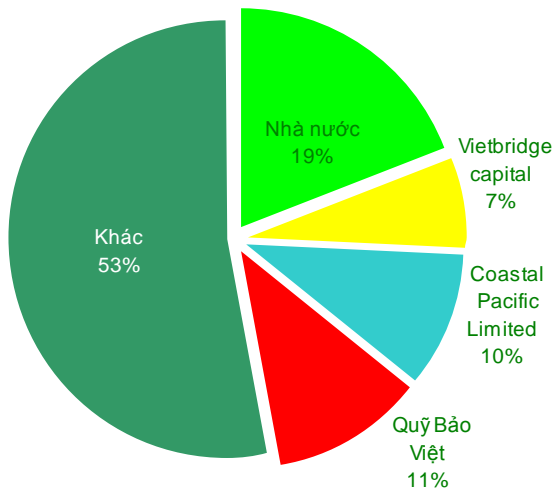
Email: tanimex@tanimex.com.vn

Website: www.tanimex.com.vn

➤ Quá trình hình thành và phát triển

Công ty cổ phần Sản Xuất Kinh Doanh Xuất Nhập Khẩu Dịch Vụ & Đầu Tư Tân Bình (Tanimex) được thành lập năm 1981, tiền thân là Công ty Dịch vụ Cung ứng Xuất Khẩu. Giai đoạn đầu, chức năng chính của Tanimex là cung ứng hàng xuất khẩu cho các Công ty lớn trực tiếp giao dịch với nước ngoài.

Tháng 8/2006, Tanimex chính thức hoạt động dưới hình thức Công ty cổ phần với quy mô vốn điều lệ ban đầu là 45 tỷ đồng. Sau trên 3 năm kể từ ngày chuyển đổi mô hình hoạt động và hình thức sở hữu, Tanimex hiện đã vươn lên thành một trong những Công ty hàng đầu trong lĩnh vực đầu tư hạ tầng KCN và Bất động sản tại Việt Nam.

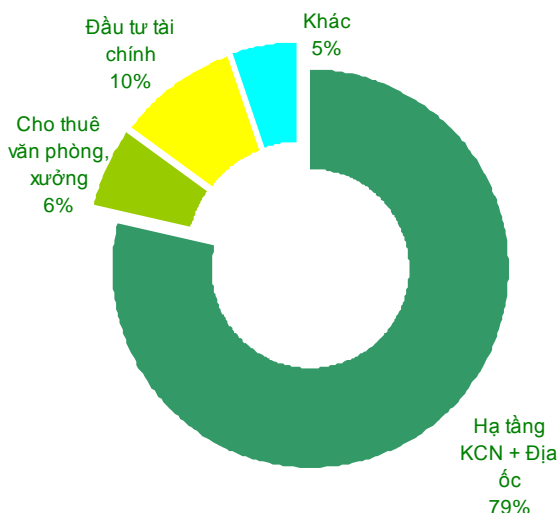
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG (31/12/2009)**QUÁ TRÌNH TĂNG VỐN ĐIỀU LỆ (đồng)**

Thời điểm	Vốn điều lệ	Hình thức tăng vốn
18/07/2006	45,000,000,000	Chuyển thành CTCP
01/06/2007	80,000,000,000	Phát hành cho cổ đông hiện hữu
01/06/2007	100,000,000,000	Trái phiếu chuyển đổi
02/02/2008	120,000,000,000	Bán cho cổ đông chiến lược

➤ Sản phẩm, dịch vụ, hoạt động chính

Lĩnh vực đầu tư hạ tầng kỹ thuật Khu Công nghiệp, đầu tư địa ốc và kinh doanh Bất động sản là hoạt động chủ yếu của Tanimex hiện nay. Công ty hiện là chủ đầu tư của KCN Tân Bình với tổng diện tích khoảng 105,95 ha. Hiện KCN Tân Bình đã thu hút được 135 doanh nghiệp trong và ngoài nước đến đầu tư với tổng vốn đăng ký trên 166 triệu USD. Ngoài ra, Tanimex còn là chủ đầu tư của nhiều dự án nhà ở đã hoàn thành và bàn giao cho khách hàng như Khu dự án Nhà ở K82 tại Phường Tân Chánh Hiệp, q12, TP.HCM, khu dân cư Ấp Mới, Cụm chung cư KCN Tân Bình..

Hoạt động cho thuê kho xưởng cũng đang chiếm tỷ lệ đáng kể trong cơ cấu doanh thu của Công ty. Liên quan đến hoạt động này, Tanimex hiện đang triển khai dự án xây dựng cụm kho xưởng tại KCN Tân Bình 2 với quy mô trên 150.000 m2. Ngoài các lĩnh vực trên, Tanimex đã tham gia góp vốn thành lập các cty con, cty liên doanh liên kết sản xuất và kinh doanh trong lĩnh vực nước uống tinh khiết, cơ khí, thi công xây dựng và các dịch vụ khác.

CƠ CẤU DOANH THU (9T/2009)

ĐẦU VÀO & TRÌNH ĐỘ CÔNG NGHỆ**➤ Nguyên liệu và nguồn nguyên liệu**

CƠ CẤU GIÁ VỐN HÀNG BÁN HỢP NHẤT (9T/2009)		
Sản phẩm (Tr. Đồng)	2008	2009
Hàng hóa	336,698	238,294
Thành phẩm	8,105	6,503
Xây dựng	48,310	14,231
Dịch vụ	60,242	64,336
Bất động sản	144,504	133,825
Dự phòng giảm giá hàng TK	1,528	(876)
Tổng	599,389	456,315

Do đặc thù hoạt động đầu tư hạ tầng kỹ thuật và kinh doanh địa ốc, nên nguyên liệu đầu vào của Tanimex chủ yếu là đất đã hoàn thiện cơ sở hạ tầng. Tanimex hiện đang sở hữu trên 34 ha đất, bao gồm 26 ha đất công nghiệp (dùng cho xây dựng nhà xưởng), 8,2 ha đất ở xây dựng chung cư và gần 0.75 ha đã xây dựng khách sạn, văn phòng cho thuê. Phần lớn trong quỹ đất trên là đất sạch, đã hoàn tất các thủ tục đền bù, giải tỏa, chuyển đổi mục đích sử dụng. Riêng 6.541 m² đất tại Chung cư Lê Trọng Tấn là đất hoa màu, hiện chưa được chuyển đổi sang đất thổ cư.

Ngoài nguyên liệu là các quỹ đất, Tanimex còn sử dụng các vật liệu như xi măng, sắt thép, cát đá xây dựng, sơn, gỗ, trang trí nội thất... phục vụ cho hoạt động xây dựng. Phần lớn các nguyên vật liệu này đều được cung cấp bởi các nhà sản xuất trong nước. Bên cạnh đó, Tanimex không ngừng liên kết với các nhà thầu phụ để thi công các hạng mục công trình.

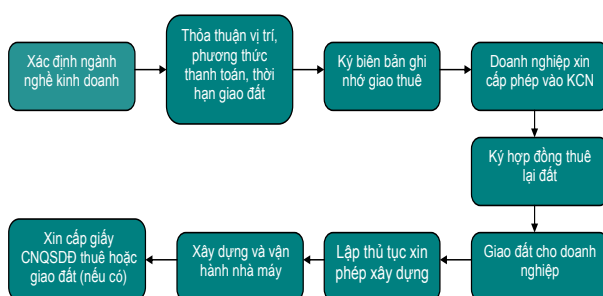
Đối với các công ty con của Tanimex, nguyên liệu đầu vào chủ yếu là lương thực, thực phẩm, nguyên liệu chế biến, gas, than. Các nguyên liệu phục vụ cho sản xuất này chủ yếu được cung cấp bởi các Công ty liên doanh (Công ty Wings - Japan), đại lý phối..

➤ Tác động của giá cả nguyên vật liệu đến hoạt động của Công ty.

Tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần tính cho toàn Tanimex hiện chiếm trên 80%. Do đó, những biến động về giá xăng dầu thế giới, tỷ giá giữa đồng Việt Nam và USD sẽ tác động không nhỏ đến hoạt động của Công ty. Tanimex đã không ngừng tăng cường các biện pháp thích hợp để hạn chế tối đa những ảnh hưởng trên. Tuy nhiên, do quỹ đất ngày càng hạn chế, chi phí thuê đất và lãi suất tăng cao, trong khi đó chi phí xây dựng lại không ngừng đi lên mà thị trường BĐS lại đang trong trạng thái trầm lắng đã ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động của Công ty. Ngoài ra, giá cả xăng dầu trên thế giới không ngừng biến động trong thời gian gần đây đã gây không ít khó khăn cho hoạt động của Công ty mẹ cũng như toàn hệ thống Tanimex.

➤ Trình độ công nghệ

Cơ sở hạ tầng của KCN Tân Bình hiện đã hoàn chỉnh, bao gồm hệ thống hạ tầng đường, cống thoát nước mưa, nước thải, chiếu sáng, cấp nước... Ngoài ra, Tanimex đã xây dựng sẵn cụm nhà xưởng tiêu chuẩn cho thuê tại KCN Tân Bình I với quy mô trên 121.500 m² và hơn 150.300 m² tại KCN Tân Bình II. Bên cạnh đó, một phòng khám lớn với đội ngũ y bác sĩ có trình độ chuyên môn cao được thành lập nhằm mục đích đáp ứng kịp thời nhu cầu về khám chữa bệnh cho CBCNV của các doanh nghiệp hoạt động trong khu công nghiệp. Đối với các doanh nghiệp khi muốn được cấp phép hoạt động trong KCN phải hoàn tất một quy trình đầu tư ban đầu khá chặt chẽ.

QUY TRÌNH ĐẦU TƯ VÀO KCN

QUỸ ĐẤT, VỊ THẾ CÔNG TY TRONG NGÀNH



➤ Quỹ đất

Tanimex hiện đang sở hữu các lô đất sạch có giá trị lớn với tổng diện tích lên đến trên 349.600 m². Trong đó, tùy theo mục đích sử dụng mà quỹ đất này được chia làm 3 loại: Đất công nghiệp, đất ở xây dựng chung cư và đất dùng cho hoạt động kinh doanh khách sạn, văn phòng.

Đất công nghiệp: Được Tanimex dùng cho hoạt động xây dựng nhà xưởng tiêu chuẩn để cho thuê đối với các mục tiêu dài hạn. Tuy nhiên, do đây là các lô đất sạch, nên cũng có thể bán ngay để thu về lợi nhuận cho Công ty. Trong tổng số 260.000 m² đất công nghiệp mà Cty đang sở hữu, thì có 100.000 m² đất tại KCN Tân Bình I, nếu tính theo giá thị trường hiện tại là khoảng 200 USD/m². Tương tự, 150.000 m² tại KCN Tân Bình II cũng có giá vào khoảng trên 200 USD/m². Ngoài ra, Tanimex hiện đang sở hữu 10.000 m² đất công nghiệp tại KCN Sóng Thần Bình Dương với giá thị trường vào khoảng 3.000.000 đồng/m². Như vậy, nếu chỉ tính riêng phần đất công nghiệp, Tanimex hiện sở hữu trên 51,6 triệu USD dưới dạng các tài sản là đất công nghiệp có thể bán ngay.



Đất ở xây dựng chung cư: Đây là các lô đất mà Tanimex đang triển khai những dự án chung cư bao gồm Chung cư Sơn Kỳ 1,2 (12.147 m²), Chung cư KCN Tân Bình 2 (63.413 m²) và Chung cư Lê Trọng Tấn (6.541 m²), riêng Chung cư Lê Trọng Tấn là đất hoa màu, chưa chuyển đổi mục đích sử dụng sang đất thổ cư. Nếu chỉ tính phần đất là tài sản và không tính đến lợi nhuận thu về từ các dự án, thì Tanimex hiện đang sở hữu trên 50 triệu USD giá trị tài sản dưới dạng đất ở xây dựng chung cư.

Bên cạnh các quỹ đất nói trên, Tanimex hiện đang là chủ sở hữu của nhiều lô đất nhỏ có giá trị khác như khách sạn 261 Hoàng Văn Thụ (394 m²), văn phòng Tây Thạnh (2.084 m²), văn phòng Lê Trọng Tấn (1.264 m²), văn phòng KCN Tân Bình (3.855 m²) và một số văn phòng có diện tích nhỏ khác.

➤ Vị thế của Công ty trong ngành

Tổng diện tích của KCN Tân Bình I và II hiện nay gần 130 ha, trong đó KCN Tân Bình I là 105.95 ha và KCN Tân Bình II là 24.01 ha. Xét về diện tích, KCN Tân Bình hiện đứng thứ 8 trong tổng số 11 KCN trên địa bàn TP.HCM đã đi vào hoạt động. Tuy nhiên, với lợi thế là KCN duy nhất trên cả nước nằm trong nội thành, có vị trí thuận lợi là gần các cửa ngõ quan trọng của thành phố như Sân bay Tân Sơn Nhất, ga đường sắt Hòa Hưng, trung tâm Sài Gòn, đường Xuyên Á... đến nay KCN Tân Bình I đã thu hút trên 135 doanh nghiệp trong và ngoài nước đến đầu tư, tỷ lệ lấp đầy hiện nay là 100%.

Bên cạnh đó, với ưu thế về quỹ đất và các dự án kinh doanh BĐS, địa ốc đã và đang triển khai, Tanimex là một trong những Công ty có tiềm năng khá lớn so với các doanh nghiệp khác trong ngành BĐS hiện nay tại Việt Nam.



KẾT QUẢ KINH DOANH**➤ Doanh thu**

Doanh thu thuần hợp nhất của Công ty tăng lên mạnh (+34,2%) trong năm 2008. Năm 2009, năm tài chính của Tanimex chỉ bao gồm 9 tháng, bắt đầu từ ngày 01/01/2009 và kết thúc vào ngày 30/09/2009. Do đó, doanh thu thuần hợp nhất của toàn Công ty chỉ đạt trên 564 tỷ đồng, bằng 102.17% so với kế hoạch đề ra. Nếu chỉ tính riêng kết quả kinh doanh của Công ty mẹ, năm 2009 đạt trên 290.9 tỷ đồng doanh thu (bao gồm đầu tư tài chính), bằng 104.42% so với kế hoạch kinh doanh đã đề ra. Trong đó, doanh thu từ hoạt động đầu tư cơ sở hạ tầng và kinh doanh địa ốc vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu. Năm 2009, hoạt động này đem đến cho Tanimex trên 228.7 tỷ đồng, tăng 11.28% so với năm trước và chiếm 78.63% trên cơ cấu tổng doanh thu. Trong phần doanh thu trên, có 168.2 tỷ đồng là doanh thu từ lĩnh vực đầu tư hạ tầng KCN Tân Bình. Tanimex hiện đã cho thuê hết KCN Tân Bình I, chỉ còn lại khoảng 14 ha, phần này sẽ tùy thuộc vào nhu cầu thị trường mà Công ty sẽ quyết định cho thuê tiếp hoặc bán đi để tăng doanh thu và lợi nhuận. Đối với phần còn lại 11 ha của KCN Tân Bình II, hiện đã có một đối tác là một doanh nghiệp chuyên về logistics hàng đầu ở Đông Nam Á đang đàm phán với Tanimex để thuê nhằm triển khai các hoạt động logistics, giao nhận và kho ngoại quan.

➤ Chi phí

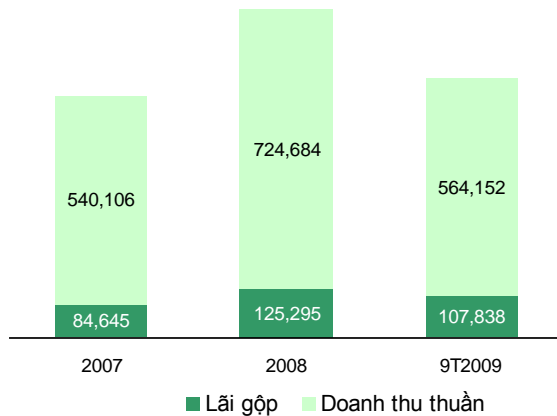
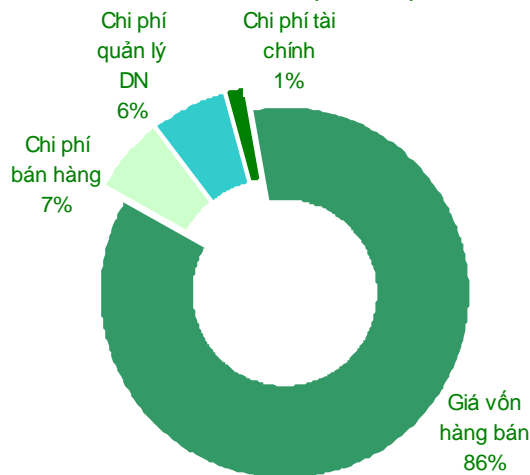
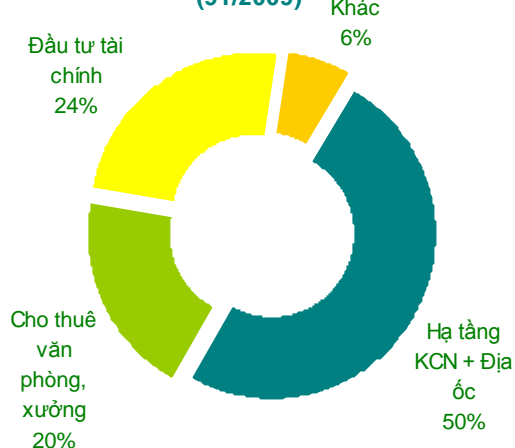
Chi phí chủ yếu của Công ty là giá vốn hàng bán. Giai đoạn 2007-2009, tỷ lệ này chiếm từ 81.4% đến 85.8% trên tổng chi phí. Năm 2009, tỷ lệ này tăng lên cao, chiếm gần 86% trên tổng chi phí toàn Công ty.

Chi phí bán hàng có xu hướng giảm dần qua các năm. Năm 2009, tỷ lệ chi phí bán hàng chỉ chiếm 6.5% trên tổng chi phí và chiếm 6.1% trên doanh thu thuần của toàn Công ty. Đây là kết quả của chính sách ổn định về hoạt động kinh doanh của Công ty sau khi đưa tên tuổi Tanimex ra thị trường. Ngược với chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp có xu hướng tăng lên mạnh. Năm 2009, khoản chi phí này chiếm 6.3% trên tổng chi phí, tăng 43.9% so với năm trước. Khoản mục này tăng mạnh chủ yếu do khoản chi phí nhân viên quản lý tăng cao (chiếm 20 tỷ đồng trong chi phí QLDN, tăng 27.7% so với năm trước).

Do lãi vay, lỗ chênh lệch tỷ giá và khoản chi phí dự phòng tài chính giảm xuống nên chi phí tài chính của Tanimex trong năm 2009 đã được cải thiện mạnh, chiếm 1.5% trên tổng chi phí và giảm 71.8% so với năm trước.

➤ Lợi nhuận

3 quý đầu năm 2009, Tanimex đạt 64 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế và 51.25 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Trong đó, phần lợi nhuận chủ yếu của Công ty đến từ hoạt động đầu tư hạ tầng KCN và kinh doanh địa ốc (chiếm 49.72%), lợi nhuận từ hoạt động đầu tư tài chính (đạt 27.4 tỷ đồng, chiếm 24.26%). Quý I/2010, Tanimex đạt 164 tỷ đồng doanh thu thuần và 18.49 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Nếu tính lợi nhuận cơ bản trên cổ phần của 4 quý gần nhất, thì EPS của Tanimex hiện sắp xỉ 5,813 đồng/cp.

DOANH THU & LÃI GỘP (Tr.Đồng)**CƠ CẤU CHI PHÍ (9T/2009)****CƠ CẤU LỢI NHUẬN SAU THUẾ (9T/2009)**

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

➤ Tài sản, vốn

Tài sản của Tanimex chủ yếu là các khoản đầu tư tài chính ngắn và dài hạn, hàng tồn kho, tài sản cố định vô hình và hữu hình. Cuối năm 2008, tài sản của Công ty tăng lên 6% so với năm trước, tuy nhiên đến thời điểm cuối năm 2009 tổng tài sản của Công ty giảm xuống còn 1.077 tỷ đồng. Các khoản này gồm hàng tồn kho (chi phí sản xuất kinh doanh dở dang), tiền gửi tiết kiệm tại ngân hàng (249.7 tỷ đồng), nhà cửa vật kiến trúc, chi phí đền bù và Bất động sản đầu tư.

Ngoài ra, Tanimex hiện góp 49.85 tỷ đồng vào 3 công ty khác là CTCP Chứng Khoán Chợ Lớn (36 tỷ đồng), CTCP Kiểng Tân Bình (8 tỷ đồng) và CTCP Thương mại du lịch Mimoza xanh (5.85 tỷ đồng). Vào thời điểm 31/12/2009, tổng tài sản của Tanimex là 1.034 tỷ đồng, trong đó tài sản dài hạn là 530.2 tỷ đồng, tài sản ngắn hạn giảm xuống còn 504.2 tỷ đồng.

Do hoạt động khá hiệu quả, vốn chủ sở hữu của Công ty không ngừng tăng lên qua các năm. Đến thời điểm 31/12/2009, tổng vốn chủ sở hữu của Tanimex là 438.5 tỷ đồng. Với quy mô vốn điều lệ là 120 tỷ đồng, giá trị sổ sách trên một cổ phần của Tanimex tại thời điểm 31/12/2009 là 36.488 đ/cp.

➤ Cấu trúc tài chính

Tỷ lệ nợ vay trên tài sản cũng như trên vốn chủ sở hữu của Công ty có xu hướng giảm mạnh trong năm 2008. Chủ yếu do khoản vay ngắn hạn và dài hạn ngân hàng của Công ty trong năm này giảm mạnh so với năm trước. Tuy nhiên, tỷ lệ này có xu hướng tăng lên trong năm 2009, do Công ty số tiền vay phát sinh thêm từ các khoản vay ngắn hạn (vay thêm 201.5 tỷ đồng, đồng thời trả trong năm 142.9 tỷ đồng) và vay dài hạn ngân hàng (29 tỷ đồng).

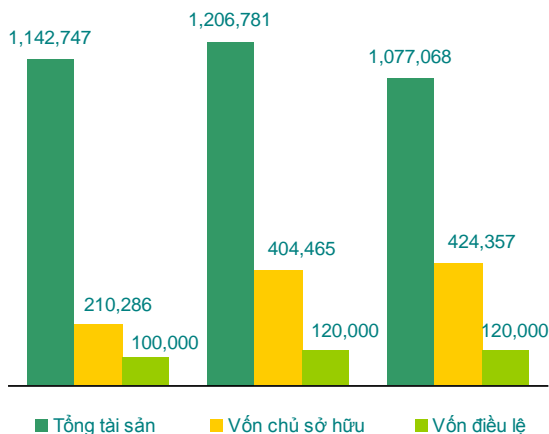
Đến thời điểm 30/09/2009, Tanimex còn khoản nợ trái phiếu thường đến hạn trả là 23.1 tỷ đồng. Khoản này được phản ánh bên phần nợ vay dài hạn trong năm 2008 và Công ty đã thực hiện thanh toán hoàn tất cho trái chủ vào cuối năm 2009.

Đến thời điểm cuối quý I/2010, tỷ lệ nợ trên tài sản của Công ty đã giảm xuống còn 57.6%. Tổng nợ phải trả của Công ty tại thời điểm này là 595.6 tỷ đồng, trong đó nợ ngắn hạn là 161.5 tỷ đồng và nợ dài hạn giảm xuống còn 434.3 tỷ đồng.

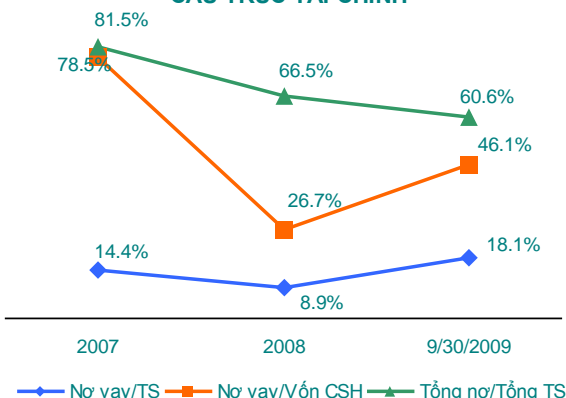
➤ Khả năng thanh toán

Do sử dụng khá nhiều nợ ngắn hạn để tài trợ cho các khoản tài sản lưu động nên khả năng thanh toán của Tanimex có xu hướng giảm xuống trong 2 năm 2008 -2009. Mặc dù tỷ lệ này giảm xuống, tuy nhiên cả hai chỉ số trên đều lớn hơn 1, cho thấy Công ty đang ở vùng an toàn trong khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn. Năm 2009, khả năng thanh toán hiện hành của Công ty đã được cải thiện hơn so với năm trước.

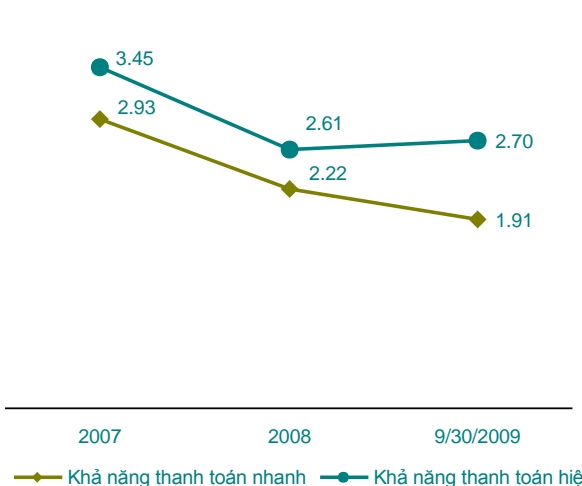
TÌNH HÌNH TÀI SẢN, VỐN (Tr.Đồng)



CẤU TRÚC TÀI CHÍNH



KHẢ NĂNG THANH TOÁN



KẾ HOẠCH KINH DOANH & HUY ĐỘNG VỐN**➤ Kế hoạch kinh doanh.****KẾ HOẠCH KINH DOANH CÔNG TY MẸ**

Chỉ tiêu (Tỷ. Đồng)	BĐS	Dịch vụ	Đầu tư tài chính	Tổng cộng
Doanh thu thuần	170.0	40.8	30.8	241.7
Tổng chi phí	116.0	15.2	21.8	152.9
LNTT	54.0	25.7	9.1	88.7
LNST	40.5	19.3	6.8	66.6

Năm 2010, Tanimex đưa ra kế hoạch doanh thu toàn Công ty là 648.65 tỷ đồng, tăng 8.43% so với thực tế năm 2009. Kế hoạch doanh thu thuần của Công ty mẹ đặt ra cho năm tài chính 2010 là 241.67 tỷ đồng, trong đó, doanh thu từ kinh doanh Bất động sản chiếm 70.3%, đầu tư tài chính chiếm 12.75% và dịch vụ chiếm 16.95%.

Theo tài liệu từ đại hội cổ đông thường niên năm 2009, Tanimex đặt ra kế hoạch lợi nhuận sau thuế cho năm 2010 là 66.6 tỷ đồng. Kế hoạch trên được Công ty đưa ra dựa trên các khoản lợi nhuận ổn định và chắc chắn từ hoạt động đầu tư hạ tầng KCN và kinh doanh địa ốc. Tuy nhiên, Tanimex dự kiến sẽ chuyển nhượng dự án Lý thường Kiệt và sẽ ghi nhận doanh thu, lợi nhuận từ dự án này vào năm 2010. Được biết, giá gốc khi mua của dự án này là khoảng 80 tỷ đồng, giá mà Tanimex dự kiến bán khoảng 160 tỷ đồng, sau khi trừ đi lãi ngân hàng và thuế chuyển nhượng BĐS, Công ty dự kiến sẽ thu về khoảng 50 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế từ dự án này. Như vậy, ngoài khoản lợi nhuận chắc chắn theo kế hoạch là 66.6 tỷ đồng, nếu Tanimex chuyển nhượng thành công dự án Lý thường Kiệt trong năm này, tổng lợi nhuận sau thuế của Tanimex có thể lên đến 116.6 tỷ đồng, tăng 127.5% so với năm 2009.

KẾ HOẠCH KINH DOANH HỢP NHẤT

Chỉ tiêu (Tỷ Đồng)	KH 2010	KH2010/TH2009
Tổng doanh thu	648.7	108.43%
Tổng chi phí	556.7	104.20%
Lợi nhuận trước thuế	91.9	143.67%
Lợi nhuận sau thuế	69.0	134.54%

Theo dự báo của nhiều chuyên gia BĐS, nhiều khả năng thị trường BĐS Việt Nam sẽ có những bước chuyển động tích cực hơn từ giữa năm 2010 trở đi. Do vậy, với những nguồn lực và tiềm lực hiện tại của Tanimex, cho phép Chúng tôi đánh giá rằng khả năng Công ty đạt được kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đã đề ra cho năm 2010 là rất lớn.

➤ Kế hoạch huy động vốn

Năm 2010, Tanimex dự kiến sẽ phát hành thêm 6.000.000 cổ phiếu phổ thông (60 tỷ đồng chẵn theo mệnh giá 10.000 đ/cp). Trong đó, 20% tổng vốn phát hành sẽ dùng để trả cổ tức năm 2010 bằng cổ phiếu (dự kiến 10%) cho cổ đông hiện hữu, 5% tương đương 300.000 cp phát hành cho Ban điều hành và CBCNV với giá bán không nhỏ hơn 20.000 đ/cp, phần còn lại 4.500.000 cổ phiếu sẽ phát hành riêng lẻ nhưng ưu tiên bán cho đối tác chiến lược là cổ đông hiện hữu. Đối với phần phát hành riêng lẻ, giá phát hành sẽ không thấp hơn 70% giá thị trường bình quân của 5 phiên giao dịch gần nhất trước ngày chốt danh sách mua cổ phần nhưng không nhỏ hơn 40.000 đ/cp.

Mục đích của việc phát hành là nhằm huy động vốn để tài trợ cho các dự án đầu tư BĐS mà Công ty dự kiến sẽ triển khai trong năm 2010. Theo đó, Tanimex dự kiến nhu cầu vốn tối thiểu cho các hoạt động này là khoảng 200 tỷ đồng.

CÁC DỰ ÁN ĐANG TRIỂN KHAI

STT	Dự án	Địa điểm	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Diện tích (m2)	Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	Tiến độ thực hiện
01	Đầu tư hạ tầng khu dân cư Tân Bình II	KCN Tân Bình II, P. Bình Hưng Hòa, Q. Tân Bình	270	3,710,000	20.328	2008-2010
02	Cao ốc căn hộ thương mại Tani Building Lý Thường Kiệt	201-203 Lý Thường Kiệt, P.9, Q.Tân Bình	344	7,016.90	58.9	2009-2011
03	Tani-Building Sơn Kỳ 2	Đường DC13, P.Sơn Kỳ, Q.Tân Phú	102	3,230	4	2009-2011
04	TaniBuilding Sơn Kỳ 1	Đường DC8, P.Sơn Kỳ, Q. Tân Phú	356	8,916.50	29.4	2010-2012
05	Tani-Building Lê Trọng Tấn	Đường Lê Trọng Tấn, P.Sơn Kỳ, Q.Tân Phú	325	6,541	21	2010-2012
06	Dự án cụm chung cư KDC Tân Bình II	P.Bình Hưng Hòa	-	6,340,000	-	-
07	Trung tâm thương mại Thanh Lộc	QL1A, P. Thanh Lộc, Q.12	50	2,973.40	35.85 (BQ 10 năm đầu)	2010-2011
08	Trung tâm thương mại-Dịch vụ Tân Bình	Đường Lý Thường Kiệt, P.7, Q.Tân Bình	1,354	7,000	470 (BQ 10 năm đầu)	-
09	Cao ốc văn phòng Tani Office Tây Thạnh	108 Tây Thạnh, P.Tây Thạnh, Q.Tân Bình	45	2,083.60	63 (BQ 10 năm đầu)	2009-2010
10	Cao ốc văn phòng Tani Office Lê Trọng Tấn	Đường CN11& Lê Trọng Tấn, P.Sơn Kỳ, Q.Tân Phú	21.038	1,263,60	-	2010-2011
11	Toà nhà văn phòng KCN	KCN Tân Bình, P.Tây Thạnh, Q.Tân Phú	67.4	3,855	21.2 (BQ 10 năm đầu)	2010-2011
12	Cụm kho xưởng KCN Tân Bình II (Giai đoạn 1)	KCN Tân Bình II, P.Bình Hưng Hoa, Q.Bình Tân	87.215	23,861	-	2009-2010
13	Tổng kho xưởng KCN Tân Bình 2 (Giai đoạn 2)	KCN Tân Bình, P. Bình Hưng Hòa, Q.Bình Tân	412.5	114,994.30	-	-
14	Trường phổ thông trung học Sơn Kỳ	P. Sơn Kỳ, Q.Tân Phú	54	5,182	41.46 (BQ 10 năm đầu)	2009-2010
15	Tani Hotel Hoàng Văn Thụ	261 Hoàng Văn Thụ, P.2, Q.Tân Bình	59	393.90	36.4 (BQ 10 năm đầu)	2010-2011

ĐỊNH GIÁ

➤ Phương pháp so sánh

PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH - MULTIPLIER METHOD								
Đơn vị: triệu đồng	Thời điểm	ITA	KBC	SZL	SJS	TDH	CII	TIX
Vốn điều lệ	31/12/2009	2,038,432	1,991,243	100,000	800,000	378,750	500,540	120,000
Vốn chủ sở hữu	31/12/2009	5,082,609	3,272,482	219,510	1,755,759	1,239,635	1,209,308	438,529
Tổng tài sản	31/12/2009	8,036,136	9,076,031	736,130	3,002,391	1,819,704	2,504,714	1,034,495
Doanh thu	trailing	1,222,210	1,049,690	78,874	1,099,919	480,831	202,590	728,232
Lợi nhuận sau thuế	trailing	468,904	642,121	28,676	729,567	283,421	312,424	69,750
ROA	trailing	5.8%	7.1%	3.9%	24.3%	15.6%	12.5%	6.7%
ROE	trailing	9.2%	19.6%	13.1%	41.6%	22.9%	25.8%	15.9%
EPS(4 quý)	trailing	2,300	3,225	2,868	7,590	7,483	5,110	5,813
BV (giá trị sổ sách)	31/12/2009	24,934	16,434	21,951	21,947	32,730	24,160	36,544
Giá cổ phiếu	04/02/2010	34,000	59,000	86,000	79,500	62,000	40,300	59,000
Giá trị vốn hoá	04/02/2010	6,930,669	11,748,334	860,000	6,360,000	2,348,250	2,017,176	708,000
P/E	04/02/2010	14.8	18.3	30.0	10.5	8.3	7.9	10.2
P/B	04/02/2010	1.4	3.6	3.9	3.6	1.9	1.7	1.6
P/E trung bình	14.3							
P/B trung bình	2.5							

PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH - MULTIPLIER METHOD		
	VIỆT NAM	
	P/E	P/B
Hệ số trung bình ngành	14.3	2.5
Hệ số nhân - Tanimex	8,302	36,544
Giá cổ phiếu - Tanimex	118,435	92,251
Trừ: chiết khấu thanh khoản		
Giá cổ phiếu điều chỉnh - Tanimex	118,400	92,300

➤ Kết quả định giá theo phương pháp DCF

Phương pháp	Suất chiết khấu	Tăng trưởng dài hạn	Giá (đồng)
Chiết khấu dòng tiền FCFE	14%	5%	80,900
Chiết khấu dòng cổ tức -DDM	14%	6%	78,200

➤ Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
P/E	118,400	25%	29,600
P/B	92,300	25%	23,075
Chiết khấu dòng tiền FCFE	80,900	25%	20,225
Chiết khấu dòng cổ tức -DDM	78,200	25%	19,550
Tổng hợp		100%	92,450

➤ Tổng hợp các phương pháp định giá cho thấy giá cổ phiếu của TIX giao động trong khoảng từ 80.000 đ/cp đến 100.000 đ/cp.

ĐÁNH GIÁ CHUYÊN MÔN

Trong những năm gần đây, Công ty Cổ Phần Sản Xuất Kinh Doanh Xuất Nhập Khẩu Dịch Vụ và Đầu tư Tân Bình (Tanimex) có tình hình hoạt động kinh doanh khá ổn định. Năm 2008, do chịu tác động từ cuộc suy thoái kinh tế, nhiều doanh nghiệp tại Việt Nam đã lâm vào tình trạng khó khăn, trong đó, thậm chí có không ít doanh nghiệp đã thua lỗ. Tuy nhiên, bằng sự nỗ lực rất lớn của tập thể lãnh đạo và cán bộ công nhân viên công ty, Tanimex đã không những vượt qua được khủng hoảng mà còn tự khẳng định đẳng cấp của mình so với các DN khác cùng ngành khi đem về cho cổ đông khoản lợi nhuận khá ấn tượng (tăng 36.6% so với năm trước).

Từ một doanh nghiệp đầu tư hạ tầng Khu công nghiệp, Tanimex đã từng bước tham gia vào lĩnh vực đầu tư và kinh doanh địa ốc. Với ưu thế là doanh nghiệp sở hữu quỹ đất lớn, các dự án mà Tanimex đang triển khai phần lớn đều mang tính khả thi cao đồng thời những sản phẩm địa ốc này đánh đúng vào nhu cầu tiêu thụ trên thị trường BĐS Việt Nam hiện nay.

Quỹ đất lớn (trên 34 ha), số dự án nhiều và mang tính khả thi cao là những thế mạnh rất lớn của Tanimex hiện nay. Dựa trên những dữ liệu và thông tin mà chúng tôi có được sau khi tiếp cận với doanh nghiệp này, cho phép chúng tôi đánh giá rằng Tanimex là doanh nghiệp có nhiều tiềm năng tăng trưởng, có khả năng bứt phá trong tương lai gần, đặc biệt là vào thời điểm khi mà thị trường nhà đất Việt Nam khởi sắc trở lại.

Chính thức giao dịch trên sàn chứng khoán TP.HCM vào ngày 25/11/2009. Tuy nhiên, do đây là thời điểm thị trường chứng khoán Việt Nam có những biến động khó lường, nên cổ phiếu TIX chỉ có thể vươn lên ở mức giá cao nhất là 70.000 đ/cp trong phiên giao dịch ngày 07/01/2009, và sau đó cổ phiếu này lại liên tục giao động quanh ngưỡng giá từ 59.000 đ/cp đến 61.000 đ/cp trong một thời gian khá dài. Theo chúng tôi, TIX là cổ phiếu có giá trị nội tại lớn, tiềm năng tăng trưởng cao nhưng đến nay vẫn chưa được thị trường nhìn nhận và trả đúng giá trị.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (2007-2009)

Đơn vị: triệu đồng	2007	2008	2009
TÀI SẢN			
Tiền và tương đương tiền	1,333	41,151	62,348
Đầu tư tài chính ngắn hạn	269,492	290,582	253,210
Phải thu khách hàng	79,628	64,072	92,250
Hàng tồn kho	62,984	64,905	159,309
Tài sản cố định hữu hình	149,178	143,218	151,751
Tài sản cố định thuê tài chính	-	-	-
Xây dựng dở dang	360,624	396,838	170,166
Tài sản cố định vô hình	38,604	32,282	36,513
Đầu tư tài chính dài hạn	49,697	56,062	52,914
Tài sản khác	91,389	115,430	98,608
	1,102,929	1,204,540	1,077,068
NỢ PHẢI TRẢ			
Phải trả người bán	15,858	20,924	9,197
Vay ngắn hạn	61,638	49,375	131,102
Vay dài hạn	103,426	58,532	64,371
Phải trả khác	750,677	673,484	448,042
	931,599	802,316	652,712
VỐN CHỦ SỞ HỮU			
Vốn cổ phần	100,000	120,000	120,000
Thặng dư vốn	82,168	225,451	210,353
Lợi nhuận chưa phân phối	(1,164)	(2,889)	43,707
Các quỹ dự trữ	29,282	61,902	50,297
	210,286	402,224	424,357

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH (2007-2009)

Đơn vị: triệu đồng	2007	2008	9T/2009
Doanh thu thuần	540,106	724,684	564,152
Giá vốn hàng bán	455,461	599,389	456,315
Lợi nhuận gộp	84,645	125,295	107,838
Chi phí kinh doanh	85,243	89,722	67,945
- chi phí quản lý	31,500	31,212	33,320
- chi phí bán hàng	53,743	58,510	34,625
- chi phí khác	-	-	-
Lợi nhuận từ h/đ kinh doanh	(598)	35,573	39,893
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	37,126	27,447	22,389
Lợi nhuận trong Cty liên kết, liên doanh		(11,820)	1,070
Lợi nhuận từ hoạt động khác	2,887	5,624	648
Lợi nhuận trước thuế	39,415	56,825	64,000
Thuế TNDN	1,570	5,131	12,742
Lợi nhuận sau thuế	37,845	51,694	51,258