

**NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN**Mã ngành ICB: **8633**Bloomberg ticker: **TDH VM EQUITY**

Ngày cập nhật: 01/02/2010

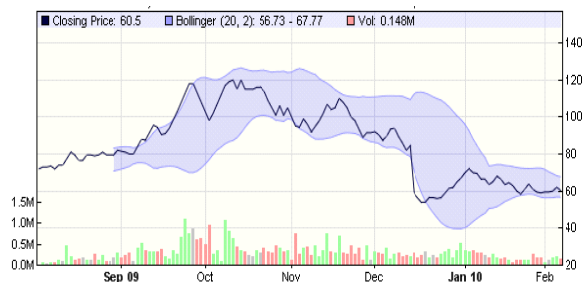
**Thông tin cơ bản về công ty**

TDH là một doanh nghiệp bất động sản có uy tín của thành phố Hồ Chí Minh trong lĩnh vực kinh doanh địa ốc, đã thực hiện nhiều công trình lớn tại Quận Thủ Đức, Quận 2, Quận 9.

TDH phát triển theo 3 hướng chiến lược chủ đạo: đầu tư địa ốc, kinh doanh TC-NH và XNK.

**Chỉ tiêu thị trường**

Giá ngày 01/02/10 (VNĐ)	59.500
Khoảng giá 52 tuần (VNĐ)	18.100-80.000
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	2.235
Tỷ trọng vốn hóa (%)	0,46
KLCPĐLH	25.250.000
Giá bình quân gia quyền 3 tháng	83.700
Beta	0,8
Số lệnh mua bình quân phiên	362
Số lệnh bán bình quân phiên	297
Giao dịch NĐTNN trong kỳ	-419.640

**Biến động giá cổ phiếu****Chỉ tiêu tài chính cơ bản**

	2007	2008	Q4/09	2009*
DTT (tỷ VNĐ)	188,5	599,5	102,4	482,4
LNST(tỷ VNĐ)	163,44	198,37	60,82	280,45
TTS (tỷ VNĐ)	1.109	1.432	1.819	1.819
VCSH (tỷ VNĐ)	755,8	1.001	1.239	1.239
NỢ/TTS (%)	0,30	0,28	0,29	0,29
LNST/DTT (%)	86,7	33,9	59,39	58,13
ROA (%)	14,1%	13,8%		15,4%
ROE (%)	21,6%	19,8%		22,6%
BV (VNĐ)	44.459	39.644		32.730
EPS (VNĐ)	8.645	8.490		*8.612
P/E (EPS ĐC)				10,43

\*: Số liệu chưa kiểm toán

**CÔNG TY CP PHÁT TRIỂN NHÀ THỦ ĐỨC (TDH)****Đánh giá chung**

Quý IV/2009 TDH ghi nhận 105,5 tỷ đồng doanh thu, giảm 62% so với cùng kỳ năm ngoái và 31% so với Quý III/2009. Tuy nhiên với kết quả này, TDH đã hoàn thành vượt kế hoạch năm 2009 là đạt doanh thu 482 tỷ đồng và 280 tỷ lợi nhuận sau thuế. Quý IV/2009 TDH thực hiện chia thưởng tỷ lệ 2:1 bằng cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, nâng vốn điều lệ lên 378,75 tỷ đồng. Năm 2010 TDH dự kiến sẽ hạch toán doanh thu từ phần còn lại của khu chợ B, các dự án chung cư Trường Thọ, Bình An, Bình Chiểu và khởi công nhiều dự án BĐS quy mô khác, hứa hẹn đem lại lợi nhuận cao.

**Kết quả kinh doanh 9T2009**

TDH kết thúc Quý IV/2009 với kết quả khá thấp so với các quý trước. Cụ thể, doanh thu thuần quý này sụt giảm 62% so với cùng kỳ năm ngoái và giảm 31% so với quý trước, đạt 105,5 tỷ đồng. Tuy nhiên, giá vốn hàng bán cũng giảm, nên TDH vẫn duy trì được mức lợi nhuận biên gộp là 59,43%, cao nhất trong 4 quý năm 2009. Thu nhập từ hoạt động tài chính của TDH Quý IV/2009 đạt 29,9 tỷ đồng, tăng 5% so với quý trước, đóng góp thêm 29,5 tỷ đồng vào lợi nhuận trước thuế của TDH.

TDH giải thích việc doanh thu 2008 cao so với năm 2009 là do ghi nhận phần lớn từ các dự án KĐT Bình Chiểu (229,3 tỷ đồng) và dự án chợ B (101 tỷ đồng), và phần còn lại của các dự án này tiếp tục được ghi nhận cho năm 2009. Cụ thể, quý này doanh thu TDH đến từ việc ghi nhận ô vừa chợ A (3,04 tỷ đồng), ô vừa chợ B (61,6 tỷ đồng), khu nhà ở chợ đầu mối (615,9 triệu đồng) và doanh thu nhận thầu xây lắp (9,85 tỷ đồng).

Chi phí giá vốn hàng bán của TDH quý này có tỷ trọng trên doanh thu giảm nhẹ so với quý trước, chỉ chiếm khoảng hơn 40% doanh thu, so với 41,69% của quý trước và 44,33% của cùng kỳ năm ngoái, thấp nhất trong cả bốn quý. Chi phí tài chính quý này hầu như không đáng kể, trong khi đáng chú ý là chi phí QLDN tăng hơn 51% so với Quý III/2009, chiếm tới 16,9% doanh thu, so với con số của quý trước là 7,42% và cùng kỳ năm ngoái là 7,51% doanh thu.

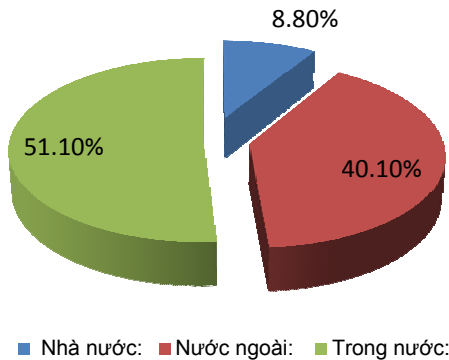
Chỉ tiêu	QI/09	QII/09	QIII/09	QIV/09
Tỷ suất LN gộp	50,0%	51,5%	58,3%	<b>59,4%</b>
Giá vốn hàng bán/Doanh thu thuần	50,0%	48,5%	41,7%	<b>40,6%</b>
Chi phí QLDN/DT thuần	9,1%	14,1%	7,4%	<b>16,9%</b>
Lợi nhuận sau thuế/DT thuần	40,7%	49,7%	76,5%	<b>59,4%</b>

Như vậy, riêng trong Quý IV/2009, TDH ghi nhận khoản lợi nhuận trước thuế là 74,5 tỷ đồng, tương ứng lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ, bao gồm cả lãi chia cho liên doanh là 60,8 tỷ đồng. Tính chung cả năm, theo kết quả hợp nhất TDH ghi nhận doanh thu 482,4 tỷ đồng, giảm 20% so với cả năm 2008 và doanh thu từ hoạt động tài chính là 87,2 tỷ đồng, chưa kể khoản trích lập dự phòng. Cả năm 2009 TDH đạt lợi nhuận trước thuế là 344,4 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ là 280,4 tỷ đồng, khi trừ đi lợi nhuận phải chia cho liên doanh thì lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ là 216,05 tỷ đồng, EPS chưa điều chỉnh và sau điều chỉnh khi phát hành cổ phiếu thưởng của TDH lần lượt là 8.612 đồng và 5.704 đồng. Chỉ số ROA và ROE của TDH đều tốt hơn năm trước, lần lượt là 15,4% và 22,6% so với 13,8% và 19,8% của 2008.

**Cơ cấu tài sản:** Tổng tài sản của TDH tăng nhẹ, khoảng gần 4% so với quý trước và tăng 27% so với đầu năm. TDH vẫn duy trì một lượng tiền mặt khá thấp trong cơ cấu tài sản, đồng thời thực hiện giảm khá mạnh các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn từ 36,3 tỷ xuống còn 5,6 tỷ đồng. Như vậy so với đầu năm TDH đã giảm các khoản đầu tư ngắn hạn tới 93% từ mức 80,8 tỷ đồng vào thời điểm 01/01/2009. Tỷ trọng hàng tồn kho không có nhiều thay đổi, giữ ở mức 25,8% tổng tài sản, giúp cho hệ số thanh

**Các sự kiện chính**

- 04/11/2009: TDH góp vốn 75% thành lập công ty CP Đầu tư Huế - Thủ Đức
- 06/11/2009: Nghị quyết ĐHĐCĐ chia thưởng cổ phiếu theo tỷ lệ 2:1 tăng VDL từ 252,5 tỷ lên 378,75 tỷ đồng
- 03/12/2009: UBCKNN xử phạt hành chính 100 triệu đồng hai cá nhân giao dịch nội gián TDH trong đó có một nhân viên của TDH
- 15/12/2010: Thực hiện giải toả hạn chế chuyển nhượng cổ phiếu TDH do cổ đông nội bộ công ty và các cổ đông chiến lược EIB, SVC, PPG, HIFU nắm giữ.

**Cơ cấu cổ đông****Các dự án BĐS đang triển khai**

- Dự án Chung cư TDH - Trường Thọ
- Dự án TDH - Hiệp Phú (Centum Wealth), P An Phú, Q2, HCM
- Dự án KĐT mới Bình Chiểu
- Dự án Cantavil Premier – Giai đoạn 2
- Dự án Chung cư TDH - Phước Bình
- Dự án Chung cư TDH - Phước Long

khoản của TDH được giữ ở mức khá tốt. Các khoản đầu tư tài chính dài hạn tăng nhẹ, chiếm 37% tổng tài sản của TDH, chủ yếu do các khoản đầu tư mới vào các công ty liên doanh liên kết.

**Cơ cấu nguồn vốn:** Ngoại trừ khoản mục Người mua trả tiền trước giảm mạnh trong quý, từ 195 tỷ xuống còn 55 tỷ đồng, cơ cấu nợ vay của TDH không có nhiều thay đổi. Cụ thể nợ phải trả giảm nhẹ, chiếm khoảng 29% tổng nguồn vốn, trong khi vay nợ dài hạn tăng nhẹ, bằng 20% VCSH. Vốn điều lệ của TDH đã tăng từ 252,5 tỷ lên 378,75 tỷ đồng thông qua hoạt động chia thưởng bằng cổ phiếu với tỷ lệ 2:1. So với đầu năm, VCSH của TDH cũng đã tăng 24% đạt 1.239,6 tỷ đồng.

**Kế hoạch năm 2010**

Hiện nay nhu cầu nhà ở thuộc khu vực thành phố Hồ Chí Minh cung vẫn chưa đáp ứng đủ cầu, đặc biệt là với phân khúc nhà ở mức trung bình. Mức giá thị trường căn hộ để bán khá ổn định vào thời điểm cuối Quý IV/2009 và đầu năm 2010 sau thời gian giảm giá và được dự báo là sẽ tiếp tục xu hướng ổn định và tăng nhẹ trong năm 2010, trong đó phân khúc bình dân tiếp tục chiếm ưu thế trên thị trường.

Trong năm 2010, TDH sẽ tiếp tục triển khai các dự án nhiều tiềm năng mang lại lợi nhuận cao như dự án TDH - Hiệp Phú (Centum Wealth) ở Quận 2, dự án Cantavil Premier GĐ2 liên doanh với Daewon Hàn Quốc, dự án chung cư TDH - Phước Bình, dự án Phố Minh Khai, Hà Nội, v.v... Một số các dự án trọng điểm TDH đang triển khai thực hiện đã vào giai đoạn cuối hoặc đã hoàn thành sẽ đem lại nguồn doanh thu trong năm 2010 như sau:

- Dự án La Sapinette Đà Lạt đã khánh thành và đưa vào sử dụng từ 28/12/2009, với 5.214m2 trung tâm thương mại và 91 phòng khách sạn. TDH sở hữu 39% dự án này.
- Dự án chung cư Trường Thọ: tọa lạc tại trung tâm quận Thủ Đức, cách đường Đặng Văn Bi khoảng 200m, nằm trong khu dân cư đông đúc, với tổng diện tích đất là 6.995m2. Trong tương lai, khu chung cư sẽ được kết nối với đường Vành đai 2, lộ giới 30m, đoạn từ Xa lộ Hà Nội tới đường Tân Sơn Nhất – Bình Lợi. Dự án được quy hoạch xây dựng với mật độ 37%, gồm hai khối chung cư cao từ 12 đến 15 tầng, cung cấp 262 căn hộ. TDH đã thực hiện bán hết số căn hộ này và dự kiến sẽ chuyển giao cho khách hàng vào Quý II/2010.
- Dự án KĐT mới Bình Chiểu: tọa lạc tại mặt tiền đường Ngô Chí Quốc, dẫn ra tỉnh lộ 43, kế cận phía sau chợ đầu mối nông sản thực phẩm Thủ Đức, KĐT mới Bình Chiểu, có tổng diện tích đất là 21,2 ha, gồm 280 căn hộ nhà ở cao tầng, nhà biệt thự liên lập 323 lô, nhà phố liên kế vườn 147 lô và các tiện ích công cộng khác. Năm 2008, TDH đã ghi nhận doanh thu 307 nền đất trên tổng số 470 nền. Tại KĐT này, TDH và HBC ký hợp đồng góp vốn xây dựng hai cao ốc 15 tầng, quy mô 6.740m2, và 3.754m2, với tổng vốn đầu tư là 330 tỷ đồng. Sau khi hoàn thành dự án sẽ cung cấp 280 căn hộ, diện tích từ 80-150m2.

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN THEO QUÝ**

Đơn vị: triệu đồng	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>735.445</b>	<b>866.877</b>	<b>821.044</b>	<b>892.120</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	135.874	139.063	105.984	97.921
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	84.132	65.677	36.328	5.626
Các khoản phải thu	125.429	240.512	249.882	311.482
Hàng tồn kho	388.102	418.831	425.784	469.476
Tài sản ngắn hạn khác	1.907	2.793	3.066	7.616
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>748.863</b>	<b>783.101</b>	<b>932.675</b>	<b>927.584</b>
Các khoản phải thu dài hạn	14	-	14	-
Tài sản cố định	706.027	1.088.487	1.226.771	1.542.649
Lợi thế thương mại				
Bất động sản đầu tư	10.579	10.409	10.238	10.067
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	651.354	679.902	836.241	674.134
Tài sản dài hạn khác	9.634	10.907	9.838	29.099
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>1.484.308</b>	<b>1.649.978</b>	<b>1.753.719</b>	<b>1.819.704</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>441.124</b>	<b>602.619</b>	<b>561.624</b>	<b>531.075</b>
Nợ ngắn hạn	228.392	396.150	327.697	281.017
Nợ dài hạn	212.733	206.469	233.927	250.058
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>1.025.594</b>	<b>1.026.592</b>	<b>1.175.957</b>	<b>1.239.635</b>
Vốn chủ sở hữu	1.019.146	1.010.574	1.162.535	1.222.367
Nguồn kinh phí và quỹ khác	6.448	16.018	13.422	17.268
<b>LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ</b>	<b>17.590</b>	<b>20.767</b>	<b>16.139</b>	<b>48.993</b>
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>1.484.308</b>	<b>1.649.978</b>	<b>1.753.719</b>	<b>1.819.704</b>

**KẾT QUẢ KINH DOANH THEO QUÝ**

Đơn vị: triệu đồng	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Lũy kế 4Q/09
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	126.727	103.028	153.693	105.516	488.964
Các khoản giảm trừ	(2.534)	(921)	-	(3.094)	(6.549)
Doanh thu thuần	124.193	102.107	153.693	102.422	482.414
Giá vốn hàng bán	(62.156)	(49.540)	(64.077)	(41.551)	(217.324)
Lợi nhuận gộp	62.036	52.567	89.616	60.870	265.090
Doanh thu hoạt động tài chính	7.439	21.338	28.583	29.898	87.260
Chi phí tài chính	548	3.567	315	(410)	4.020
- Trong đó : Chi phí lãi vay	-	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	(120)	(108)	(78)	(244)	(550)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(11.276)	(14.437)	(11.408)	(17.312)	(54.432)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	58.628	62.928	107.028	72.803	301.386
Thu nhập khác	3.119	1.640	37.434	4.921	47.113
Chi phí khác	(45)	(590)	(261)	(3.173)	(4.070)
Lợi nhuận khác	3.073	1.050	37.173	1.748	43.044
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	61.701	63.978	144.201	74.550	344.430
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết	-	-	-	-	-
Thuế thu nhập doanh nghiệp	10.113	11.446	26.004	12.455	60.019
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	51.588	52.532	118.196	62.095	284.411
<b>Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ</b>	<b>50.576</b>	<b>50.796</b>	<b>117.585</b>	<b>60.826</b>	<b>279.783</b>



## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12, 17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>

## PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

**Trưởng phòng:**

Nguyễn Đức Hải  
(ndhai@vcbs.com.vn)

**Nhóm Phân tích Đầu tư:**

Lê Thị Ngọc Anh  
(ltnanh@vcbs.com.vn)  
Lê Thị Lệ Dung  
(ltdung@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà  
(bnha@vcbs.com.vn)  
Nguyễn Anh Hào  
(nahao@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga  
(nttnga@vcbs.com.vn)  
Trần Thu Lan  
(ttlau@vcbs.com.vn)