

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

Ngày cập nhật: 22/02/2010

Thông tin cơ bản về công ty

Tiền thân là Công ty Dịch vụ nhà, trực thuộc Sở Nhà đất Tp Hồ Chí Minh, ITC được cổ phần hoá và chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2001. Sở hữu quỹ đất sạch lớn và nhiều dự án quy mô tại khu vực trong và lân cận Tp Hồ Chí Minh. Niêm yết tại HNX vào ngày 19/10/2009.

Chỉ tiêu thị trường

Giá ngày 22/02/10 (VNĐ)	86.000
Khoảng giá 52 tuần (VNĐ)	61.000-95.500
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	1.980
Tỷ trọng vốn hóa (%)	0,37
KLCPĐLH	23.028.896
Giá bình quân gia quyền 3 tháng	82.100
Beta	1,15
Số lệnh mua bình quân phiên	519
Số lệnh bán bình quân phiên	429
Giao dịch NĐTNN trong kỳ (KL ròng)	8.470

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

	2007	2008	Q4/09	2009*
DTT (tỷ VNĐ)	766,99	560,2		847
LNST(tỷ VNĐ)	110,5	47,99		120,5
TTS (tỷ VNĐ)	3.060	3.161		2.868
VCSH (tỷ VNĐ)	1.212	1.227		1.325
Nợ/TTS (%)	60,39	61,16	53,77	53,77
LNST/DTT (%)	14,42	8,57		14,23
ROA (%)	3,61%	1,52%		4,2%
ROE (%)	9,12%	3,91%		9,09%
BV (VNĐ)	60.537	53.322		57.579
EPS (VNĐ)	11.249	2.397		5.234
P/E				

*: Số liệu chưa kiểm toán

**CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ – KINH DOANH NHÀ
INTRESCO (ITC)****Đánh giá chung**

Quý IV/2009 ITC ghi nhận kết quả doanh thu khá ấn tượng nhưng có lẽ do nguồn doanh thu kỳ này đến chủ yếu từ hoạt động kinh doanh xây lắp, lợi nhuận của ITC quý này chỉ đạt ở mức khiêm tốn, đóng góp thêm 429 đồng vào EPS cả năm. ITC vừa thông qua tại ĐHCĐ bất thường thực hiện chia thưởng cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 1:1 và phát hành thêm với tỉ lệ 1:1, giá bán dự kiến không thấp hơn 20.000 đồng. Điều này không quá bất ngờ với các nhà đầu tư bởi ITC có nguồn thặng dư rất lớn trong năm 2009. Tuy nhiên, đáng quan tâm là kế hoạch lợi nhuận của ITC được đặt ra khá khiêm tốn trong năm 2010, vì hầu hết các dự án của ITC sẽ thực hiện khai thác từ năm 2011 trở đi. Năm 2010 sẽ là một thách thức đối với BLĐ của ITC, để giữ mức EPS của cả năm không quá thấp sau khi ITC thực hiện tăng vốn lên gấp 3 lần.

Kết quả Kinh doanh Quý IV/2009

Quý IV/2009 ITC ghi nhận kết quả doanh thu đạt mức cao nhất trong cả bốn quý của năm 2009 là 240,8 tỷ đồng, tăng 34% so với Quý III/2009, tuy nhiên đã giảm 4,5% so với cùng kỳ năm trước. Mặc dù vậy, tỷ trọng giá vốn hàng bán ở mức cao khiến cho tỷ suất lợi nhuận biên gộp của ITC quý này thấp nhất trong cả năm, có thể là do nguồn doanh thu trong kỳ chủ yếu được ghi nhận từ mảng hoạt động xây lắp. Thu nhập từ hoạt động tài chính của ITC quý này đạt 11 tỷ đồng, tăng gấp 2 lần so với năm cùng kỳ 2008 và 9 lần so với quý trước. Chi phí tài chính trong quý là 19,5 tỷ, trong đó chi phí tiền lãi chiếm gần 80%. Chi phí quản lý doanh nghiệp chỉ tăng nhẹ so với kỳ trước, (15,4%) nhưng đã tăng tới 98% so với cùng kỳ năm 2008. ITC cũng ghi nhận một khoản thu nhập khác ròng là 7,38 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế của công ty đạt 15,38 tỷ đồng, trong đó lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ là 9,8 tỷ đồng, giảm tới 66% so với Quý III/2009. Lợi nhuận của Quý IV/2009 trên 1 cổ phiếu là 429 đồng.

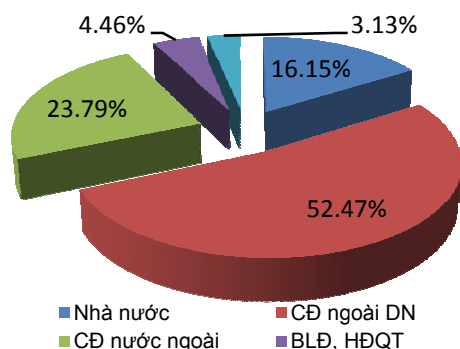
Chỉ tiêu	Quý I/09	Quý II/09	Quý III/09	Quý IV/09
Tỷ suất LN gộp	82,72%	22,81%	28,81%	13,79%
Giá vốn hàng bán/DT thuần	17,28%	77,19%	71,19%	86,21%
Chi phí bán hàng/DT thuần	2,35%	1,59%	2,01%	-0,22%
Chi phí QLDN/DT thuần	7,23%	5,93%	8,35%	7,20%
Lợi nhuận sau thuế/DT thuần	42,12%	6,88%	16,15%	4,10%

Tính chung cả năm ITC đạt 847 tỷ đồng doanh thu, tăng tới 51% so với năm 2008, và tăng 13% so với kế hoạch đặt ra. Tỷ suất lợi nhuận biên gộp năm 2009 được cải thiện đáng kể, đạt 32% so với 20,38% của năm trước, do có sự đóng góp từ việc ITC bán được các căn hộ cao ốc An Khang và biệt thự ở 27 Tú Xương có giá vốn rất thấp trong các quý đầu năm. Thu nhập từ hoạt động tài chính tăng lên đáng kể, (1,88 lần) tuy nhiên chi phí tài chính còn tăng mạnh hơn (2,42 lần). Nếu như năm ngoái, toàn bộ chi phí tài chính là chi phí tiền lãi thì năm nay, trong khoản chi phí tài chính là 76,9 tỷ, chỉ có 29,6 tỷ chi phí lãi vay, còn lại là chi phí trích lập dự phòng các khoản đầu tư tài chính. Mặc dù nguồn thu nhập khác giảm sút, song do hoạt động kinh doanh chính có kết quả tốt, giúp cho ITC đạt 120,5 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tương đương với EPS là 5.234 đồng, tăng 21% so với kế hoạch. Với kết quả này, tỷ suất ROE và ROA của ITC năm nay đều cao hơn năm trước, lần lượt là 9,09% và 4,2% so với năm 2008 là 3,91% và 1,52%.

Chỉ tiêu	KH 2009	TH 2009	% so KH	KH 2010	So TH09
VĐL (tỷ đồng)	230,288	230,288	100%	690,864	300%
DT thuần (tỷ đồng)	748,245	847	113%	852	101%

**Các sự kiện chính**

- **11/02/2010:** ĐHCĐ bất thường của ITC thông qua việc phát hành cổ phiếu thưởng và chào bán cổ phiếu tăng vốn điều lệ.
- **20/01/2010:** VF1 và VF2 bán 754 nghìn cổ phiếu ITC trong khoảng thời gian 06/01-14/01/2010.
- **08/01/2010:** Vietnam Azalea Fund bán 900 nghìn CP ITC, giảm lượng nắm giữ từ 2,3 triệu (9,99%) xuống 1,4 triệu đơn vị (6,08%).
- **30/11/2009:** Ngày ĐKCC tạm ứng cổ tức bằng tiền 1.000 đồng
- **30/10-13/11/2009:** VOF Investment bán 300 nghìn CP ITC, giảm tỷ lệ từ 2,1 triệu đơn vị (9,24%) xuống 1,827 triệu (7,94%).
- **09/11/2009:** Quỹ ĐT cân bằng Prudential bán 197.540 CP ITC giảm số lượng nắm giữ từ 460 nghìn (2%) xuống 262.460 đơn vị (1,14%).
- **30/10/2009:** Ông Trương Minh Thuận được bầu làm TGD thay thế ông Nguyễn Văn Khởi.

Cơ cấu cổ đông (4/9/2009)**Một số dự án BĐS quy mô**

- **Dự án cao ốc Thịnh Vượng (Quận 2):** ITC góp 70% VĐT tương đương 112,9 tỷ đồng. Tòa nhà cao 15 tầng, đặt tại 531 Nguyễn Duy Trinh, Q2 với diện tích sàn xây dựng là 21.272m², đã khởi công T8/2007, dự kiến khai thác 2010.
- **Dự án KDC Đa Phước, Bình Chánh:** có quy mô 11,8 ha, trong đó ITC sở hữu 50%, với VĐT lên tới 264,2 tỷ đồng. Đã thực hiện đền bù, lập quy hoạch 1/500, dự kiến khai thác kinh doanh năm 2010.
- **Dự án Cao ốc & TTTM-DVVP Intresco Lý Chính Thắng:** có diện tích 6.582m², cao 25 tầng và 2 tầng hầm, diện tích sàn xây dựng là 77.320m². VĐT 670 tỷ đồng, dự kiến khai thác vào năm 2014.
- **Dự án tổ hợp TTTM và căn hộ cao cấp Giai Việt, P5, Q8:** ITC sở hữu 20% dự án, tương ứng 632,5 tỷ đồng VĐT. Diện tích khuôn viên dự án là 42.268m², diện tích sàn xây dựng là 323.047m².

LNST (tỷ đồng)	100	120,5	121%	112	93%
LNST/DTT (%)	13,36%	14,23%		13,14%	
Cổ tức (%)	20%			22%	

Cơ cấu tài sản: Tổng tài sản của ITC giảm 9,28% so với năm 2008 chủ yếu do khoản mục các khoản phải thu giảm mạnh (-36% trong đó trả trước cho người bán giảm 50%), còn nhìn chung cơ cấu tài sản không có nhiều thay đổi so với năm trước. Hàng tồn kho và các khoản phải thu của ITC tuy nhiên vẫn chiếm tỉ trọng khá lớn, hơn 56% và 27% trong khi tài sản dài hạn chỉ chiếm hơn 15,8%, trong đó các khoản đầu tư tài chính và các khoản phải thu dài hạn lần lượt chiếm tỷ trọng khoảng 7% và 6% tổng tài sản. ITC tiếp tục duy trì một lượng tiền mặt khá thấp trong bản cân đối kế toán, chỉ chiếm chưa đến 1% tổng tài sản và thấp hơn so với đầu năm. Do vậy các chỉ số thanh toán nhanh và thanh toán tiền mặt của ITC đều thấp hơn 1.

Cơ cấu nguồn vốn: Tỷ lệ nợ phải trả/tổng tài sản của ITC ở mức trung bình, 0,54 trong đó các khoản nợ dài hạn chiếm tỷ trọng nhỏ, xấp xỉ 7% tổng nguồn vốn. Khoản mục người mua trả tiền trước/nợ phải trả giảm khá mạnh từ 46% xuống còn xấp xỉ 30%, do ITC đã hạch toán phần này vào doanh thu của năm 2009.

Kế hoạch năm 2010

Kết quả kinh doanh năm 2010 của ITC sẽ phụ thuộc rất nhiều vào tình hình kinh tế và sự phục hồi trở lại của hoạt động kinh doanh bất động sản. ITC có lợi thế là sở hữu một quỹ đất sạch lớn, ở những vị trí thuận lợi trong Nam, và nhiều dự án quy mô lớn trong tương lai gần. Vì lý do này, mặc dù phát triển song song cả hai lĩnh vực kinh doanh BĐS và xây lắp, song hoạt động xây lắp của ITC sẽ chủ yếu tập trung cho việc thi công các công trình do ITC đầu tư, các công trình hạ tầng kỹ thuật, chung cư của các đối tác và các công trình do ITC liên doanh liên kết còn hoạt động kinh doanh BĐS sẽ giữ vai trò là mảng cốt lõi của ITC.

ITC đã thông qua tại ĐHCĐ bất thường phát hành hơn 23 triệu cổ phiếu để thưởng cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 1:1 đồng thời phát hành và chào bán hơn 23 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:1, giá bán sẽ không thấp hơn 20.000 đồng/cổ phiếu nhằm tái cấu trúc nguồn vốn công ty, nâng cao năng lực tài chính thực hiện các dự án trọng điểm như KDC Long Thới, Cao ốc 146 Nguyễn Văn Trỗi, Cao ốc VP Intresco Lý Chính Thắng. Sau đợt phát hành này ITC sẽ tăng vốn điều lệ lên gấp 3 lần trong khi theo lộ trình, LNST của ITC dự kiến năm 2010 chỉ là 112 tỷ đồng, như vậy EPS năm nay dự kiến sẽ thấp hơn khá nhiều so với năm 2009 do pha loãng cổ phiếu. Theo kế hoạch, trong năm 2010 ITC dự kiến sẽ ghi nhận phần doanh thu còn lại của dự án Cao ốc An Khang, đồng thời sẽ bắt đầu đưa vào khai thác kinh doanh các dự án KDC Đa Phước, Lô 8-6B Cao ốc Thịnh Vượng (Q2), KDC Nhơn Đức (Nhà Bè).



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN THEO QUÝ *

Đơn vị: tỷ đồng	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09
TÀI SẢN NGẮN HẠN	3.017,74	2.582,32	2.627,06	2.414,99
Tiền và các khoản tương đương tiền	36,98	41,14	98,64	23,19
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Các khoản phải thu	1.233,81	1.025,49	959,23	773,17
Hàng tồn kho	1.733,63	1.504,22	1.560,44	1.615,58
Tài sản ngắn hạn khác	3,13	3,64	1,39	0,59
TÀI SẢN DÀI HẠN	244,61	225,11	230,55	453,21
Các khoản phải thu dài hạn	0,06	0,06	0,06	169,64
Tài sản cố định	26,52	25,79	25,17	62,99
Lợi thế thương mại				
Bất động sản đầu tư	4,81	4,75	4,70	17,28
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	212,73	194,23	200,22	202,77
Tài sản dài hạn khác	0,48	0,28	0,39	0,53
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	3.262,35	2.807,44	2.857,61	2.868,20
NỢ PHẢI TRẢ	1.972,35	1.495,41	1.516,75	1.542,22
Nợ ngắn hạn	1.763,56	1.286,67	1.308,09	1.342,90
Nợ dài hạn	208,78	208,74	208,66	199,33
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1.290,00	1.312,02	1.340,86	1.325,98
Vốn chủ sở hữu	1.290,70	1.312,20	1.341,26	1.328,10
Nguồn kinh phí và quỹ khác	(0,70)	(0,18)	(0,40)	(2,12)
LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	-	-	-	-
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	3.262,35	2.807,44	2.857,61	2.868,20

KẾT QUẢ KINH DOANH THEO QUÝ *

Đơn vị: tỷ đồng	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Lũy kế 4Q/09
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	148,37	277,95	179,84	240,87	847,03
Các khoản giảm trừ	-	-	-	-	-
Doanh thu thuần	148,37	277,95	179,84	240,87	847,03
Giá vốn hàng bán	(25,64)	(214,55)	(128,03)	(207,65)	(575,87)
Lợi nhuận gộp	122,73	63,40	51,82	33,22	271,16
Doanh thu hoạt động tài chính	2,15	3,80	1,08	11,09	18,13
Chi phí tài chính	(35,01)	(23,52)	1,08	(19,51)	(76,97)
- Trong đó : Chi phí lãi vay	(5,01)	(5,18)	-	(15,55)	(25,74)
Chi phí bán hàng	(3,48)	(4,42)	(3,61)	0,53	(10,98)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(10,72)	(16,49)	(15,01)	(17,33)	(59,55)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	75,66	22,78	35,35	8,00	141,79
Thu nhập khác	0,44	1,28	0,72	7,39	9,83
Chi phí khác	(0,50)	(1,36)	(0,39)	(0,00)	(2,25)
Lợi nhuận khác	(0,06)	(0,08)	0,33	7,39	7,57
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	75,61	22,70	35,68	15,39	149,37
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết	-	-	-	-	-
Thuế thu nhập doanh nghiệp	13,10	3,58	6,63	5,52	28,83
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	62,50	19,11	29,05	9,87	120,53
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	62,50	19,11	29,05	9,87	120,53

*: Số liệu chưa kiểm toán



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_hcm@vcbs.com.vn)
Trần Thu Lan
(ttlant@vcbs.com.vn)