CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN TRƯỜNG SƠN
TS SECURITIES INCORPORATED

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

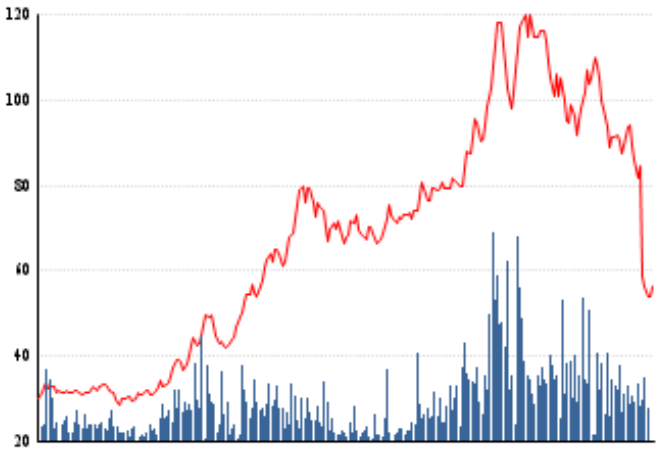
Thủ Đức House - TDH

Ngành: Hoạt động kinh doanh bất động sản

Giá mục tiêu: 114.000

Khuyến nghị: Mua

Giá ngày (16/12/2009): 59.000



SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

TDH được thành lập từ năm 1990 với tên là Công ty Quản lý và Phát triển Nhà Thủ Đức đến năm 2000 đổi thành Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Thủ Đức với số vốn điều lệ 170 tỷ đồng. Từ khi cổ phần hóa cho đến nay Công ty đã đẩy mạnh đầu tư vào các hoạt động chủ yếu như: Kinh doanh địa ốc, chủ đầu tư xây dựng, kinh doanh công trình cơ sở hạ tầng kỹ thuật, khu công nghiệp, khu dân cư, xây dựng và quản lý chợ, trung tâm thương mại, các hoạt động liên doanh, liên kết đầu tư tài chính khác...Doanh thu hoạt động đầu tư kinh doanh địa ốc là hoạt động chủ lực của Công ty, luôn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu. Tuy nhiên, để đa dạng hóa hoạt động kinh doanh đầu tư, Công ty đã mở rộng hợp tác liên doanh với các đối tác trong và ngoài nước (Công ty LD Daewon-Thủ Đức,…) thực hiện các dự án đầu tư có nhu cầu vốn lớn, thành lập các công ty thành viên hoạt động trong các lĩnh vực xây dựng, dịch vụ kho bãi, quản lý chợ và mở rộng lĩnh vực đầu tư tài chính.

Tỷ lệ sở hữu: Sở hữu NN: 8.9(%); Sở hữu khác: 51.2(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG

Chỉ tiêu:	TDH	Ngành
Ngày niêm yết:	23/11/06	21(mã)
Số CP lưu hành (cp):	28.406.250	977.524.668
Vốn hóa (tỷ đồng):	1.489,75	59.819,98
EPS (4 Quý gần nhất):	11.833	3.787
Giá trị sổ sách:	37.250	0
P/E (16/12/2009)	4,99	16,16
P/B (16/12/2009)	1,6	0,00

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)

Chỉ tiêu	2007	2008	4 quý gần nhất
Doanh thu thần	188,51	599,53	654,65
Tăng trưởng (%)	*33,61*	*218,03*	*9,19*
Giá vốn hàng bán	-108,35	-287,68	-297,54
Tỷ lệ lãi gộp (%)	42,53	52,02	54,55
Chi phí hoạt động	-33,81	-52,29	-58,13
Lợi nhuận sau thuế	164,51	212,04	336,14
Tăng trưởng (%)	*102,45*	*28,89*	*58,53*
Tổng tài sản	1.094,36	1.412,70	1.619,76
Tăng trưởng (%)	*28,63*	*29,09*	*14,66*
Nợ phải trả	338,55	411,69	561,62
Vốn điều lệ	170,00	252,50	284,06
Vốn chủ sở hữu	755,81	1.001,01	1.058,13

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2006	Ngành	2007	Ngành	2008	Ngành	4Q	Ngành
Thanh toán hiện hành:	Lần	2,79	1,45	3,28	2,36	3,48	1,91	3,12	1,91
Thanh toán nhanh:	Lần	4,53	1,08	3,15	2,05	3,50	1,47	2,67	1,58
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	139,51	0,69	0,31	0,42	0,29	0,52	0,32	0,52
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	0,57	2,34	0,45	0,76	0,41	1,15	0,48	1,15

P/E thị trường ngày 16/12/2009:	14,16
Thị giá thị trường ngày 16/12/2009:	59.000
Giá cao nhất trong 01 năm:	120.000
Giá thấp nhất trong 01 năm:	28.500
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	270.791

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Bình luận kết quả kinh doanh quý 3/2009

Theo BCTC hợp nhất Q3/2009, Thuduc House đạt tổng doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ là 153,693 tỷ đồng, tăng 48,53% so với cùng kỳ năm 2008, chủ yếu được ghi nhận từ các dự án như dự án khu nhà ở Bình An 2 mang lại doanh thu 109,5 tỷ, khu nhà ở đô thị Bình Chiểu mang lại 12,8 tỷ và ô vựa cho thuê chợ A và chợ B mang lại doanh thu 9,7 tỷ. Doanh thu hoạt động tài chính trong quý 3 chủ yếu được mạng lại từ hoạt động đầu tư chứng khoán với 21,1 tỷ và hoàn nhập dự phòng là 1,05 tỷ. Trong quý 3 công ty đã tiến hành đánh giá lại tài sản quyền sử dụng đất đã làm tăng thu khác lên 36,4 tỷ phần trên lệch. Lợi nhuận sau thuế đạt 118,862 tỷ đồng, tăng 261,62% so với cùng kỳ năm ngoái và lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ đạt 118,251 tỷ đồng, tăng 265,35% so với Quý 3/2008.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2009, tổng doanh thu hợp nhất là 379,546 tỷ đồng, đạt 87,19% so với kế hoạch năm 2009, lợi nhuận sau thuế là 222,982 tỷ đồng, đạt 120,5% so với kế hoạch và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ sau khi trừ phần lãi phải chia cho các bên góp vốn hợp tác kinh doanh là 155,2 tỷ đồng.

Dự báo kết quả kinh doanh quý 4/2009

Trong quý 4/2009 công ty tiếp tục khai thác khu chợ A và B, khu dự án Bình An 2 và khu nhà ở đô thị Bình Chiểu. Trong quý 3 công ty mới chỉ ghi nhận 12,8 tỷ doanh thu khu nhà ở đô thị Bình Chiểu - kỳ vọng trong quý 4 đây sẽ là khu mang lại doanh thu chủ yếu của công ty. Dự tính kết quả kinh doanh quý 4/2009 của TDH thấp hơn quý 3 một chút đạt 100 tỷ đồng. Như vậy, tính chung cả năm lợi nhuận sau thuế của TDH là 322 tỷ đồng EPS ước tính năm 2009 là 12.700 đồng.

Năm 2010

Trong năm 2010, dòng doanh thu của TDH chủ yếu từ một số dự án chủ yếu như Trường Thọ, chợ C, Hiệp Phú và LaSapinette.

***Chung cư Trường Thọ*:** Chúng tôi ước tính với 25.645 m^2 diện tích khả dụng với giá bán 15 triệu/m^2 (nhiều khả năng công ty sẽ bán hết trong năm sau) công ty sẽ ghi nhận khoảng 384 tỷ đồng doanh thu và 134 tỷ đồng lợi nhuận gộp từ dự án này trong năm 2010.

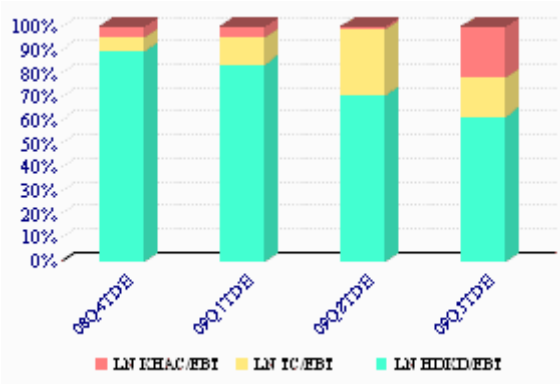
***Chợ C*:** Chúng tôi dự báo dự án này có tỷ suất lợi nhuận gộp tương đương với chợ B và sẽ mang lại lợi nhuận khoảng 55 tỷ vào năm sau cho công ty.

***Chung cư Hiệp Phú*:** TDH đang hy vọng sẽ ghi nhận khoảng 100 tỷ đồng lợi nhuận từ việc chuyển nhượng quyền sử dụng đất dự án Hiệp Phú trong đó khoảng 52,2 tỷ đồng sẽ được hạch toán vào doanh thu bán hàng và khoảng 64,4 tỷ đồng sẽ được hạch toán vào thu nhập khác. TDH đóng góp 51% vào công ty liên doanh để đầu tư dự án này.

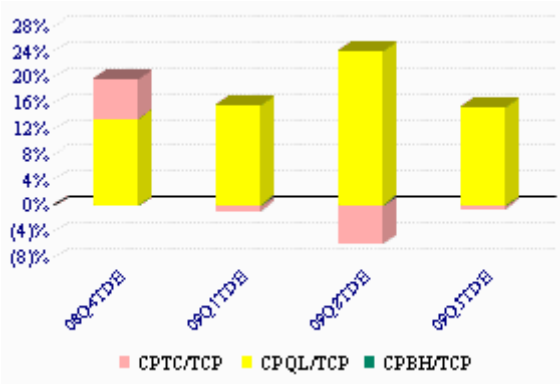
La Sapinette (Đà Lạt): Trong năm 2010, công ty ước tính doanh thu từ dự án này sẽ đạt 70 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế ở mức 24 tỷ đồng.

Như vậy, ngoài loại bỏ thu nhập từ hoạt động tài chính năm 2010 chúng tôi ước tính doanh thu từ hoạt động chính của công ty đạt khoảng 630,6 tỷ đồng và 383 tỷ lợi nhuận trước thuế tương đương với 278,25 tỷ (Năm 2010 TDH không còn được ưu đãi thuế thu nhập) Cùng với sự pha loãng do chia thưởng 2:1 sẽ thực hiện ngày 17/12/2009 thì EPS 2010 sẽ đạt 7.320 đồng/CP. Trong các năm kế tiếp TDH có các dự án gối đầu nên dòng thu nhập của TDH tương đối ổn định và tăng đều cùng với vốn đầu tư qua các năm.

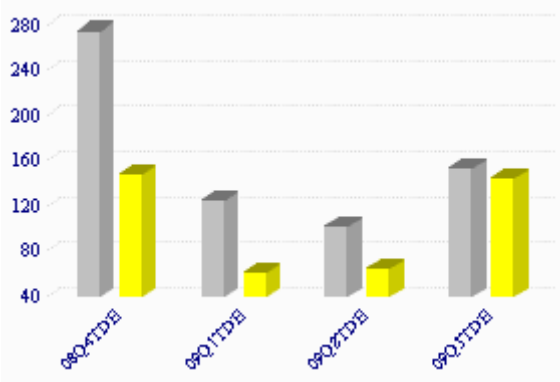
CƠ CẤU LỢI NHUẬN



CƠ CẤU CHI PHÍ



DOANH THU & LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tại thời điểm cuối quý 3, khoản mục tồn hàng tồn kho so với đầu năm là do chi phí sản xuất kinh doanh dở dang tăng 8,27% so với đầu năm, chủ yếu từ các dự án chung cư Trường Thọ, chung cư Phước Bình, chung cư Phước Long, chung cư cao cấp Hiệp Phú…

Khoản đầu tư tài chính quý 3 tăng mạnh so với cuối quý 2, chủ yếu là do khoản đầu tư vào công ty con tăng 49,8 tỷ lên 111,8 tỷ đầu tư vào công ty TNHH Đầu tư Phúc Thịnh Đức. Đầu tư vào công ty liên doanh liên kết tăng tư 149,8 tỷ lên 240 tỷ chủ yếu là đầu tư vào công ty Đầu tư Phát triển Phong Phú và công ty Phát triển nhà Daewon - Thủ Đức

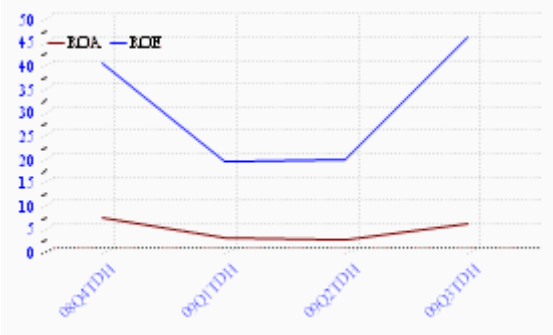
Danh mục đầu tư của TDH đa phần được mua ở mức giá thấp. TDH đã bán 1.250.266 cổ phiếu quỹ với giá bình quân mua vào là 54.800 đồng đã thu về 52,2 tỷ đồng thặng dư vốn (giao dịch được hoàn thành vào 06/10/2009) tại thời điểm giá cổ phiếu khoảng 100.000

TDH là một trong số ít các công ty BĐS sử dụng vốn ngân hàng. Tính tới thời điểm 30/9/2009 vốn vay cả ngắn hạn và dài hạn của công ty là 85,3 tỷ đồng chiếm chưa đến 5% tổng tài sản của công ty. Cách chỉ số thanh toán của công ty cũng tốt hơn rất nhiều so với toàn ngành. Đây là một lợi thế của công ty khi nên kinh tế đang đối mặt với thời hậu khủng hoảng, lạm phát có khả năng tăng cao (Điều này trong năm 2008 TDH đã chứng tỏ được lợi thế của mình).

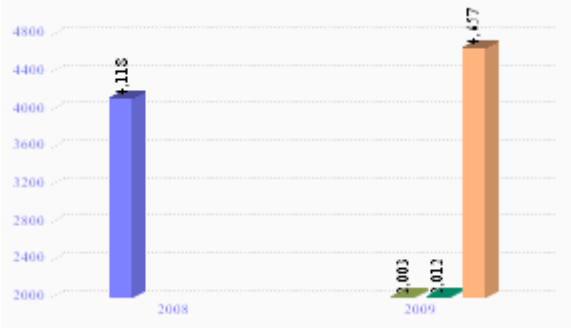
Khuyến nghị đầu tư:

Rủi ro khi đầu tư vào TDH cũng là rủi ro chung của ngành BĐS. Hoạt động của ngành có sự liên qua mật thiết đến sự phát triển của ngành kinh tế và thị trường tài chính. Cầu thị trường nhà đất được hỗ trợ rất lớn từ chính sách thắt chặt hay mở rộng tín dụng cho vay của các ngân hàng. Thời điểm hiện tại TDH cùng với LCG, NTL là những doanh nghiệp đang có mức P/E rất thấp (nằm trong khoảng từ 5 đến 7 so với ngành là 16,16). Đây là những doanh nghiệp hoạt động tốt trong ngành, có các dự án gối đầu trong tương lai. Dòng thu nhập từ những dự án này sẽ tương đối ổn định đảm bảo cho mức lợi nhuận tốt cho công ty trong 4 đến 5 năm tới. Với mức giá ngày 16/12/2009 là 59.000đ/cp tương ứng với mức P/E là 4,99 TDH đang ở mức giá hấp dẫn. Tuy nhiên, nhà đầu tư cũng cần quan tâm tới sự pha loãng cổ phiếu bởi việc chia thưởng 2:1 sẽ làm cho P/E năm 2010 cao hơn thời điểm hiện tại.

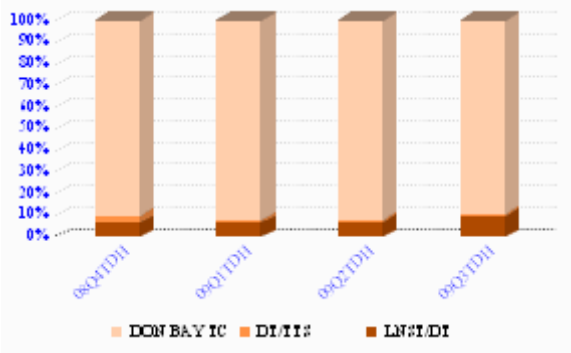
ROA - ROE (%)



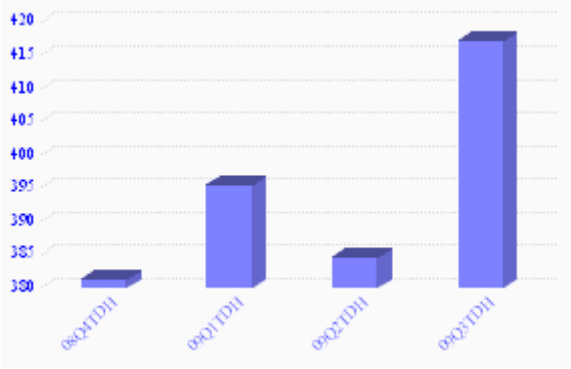
EPS (đồng)



PHÂN TÍCH DUPONT



VỐN DÀI HAN - TÀI SẢN CỐ ĐINH



TIN TỨC DOANH NGHIỆP

Ngày	Nội dung tin
7/12/09	Chốt quyền nhận cổ phiếu thưởng tỷ lệ 2:1

CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (21 CÔNG TY)

Hoạt động kinh doanh bất động sản

STT	MÃ CK	Giá (đồng) 16/12/2009	EPS (đồng) 2007	EPS (đồng) 2008	EPS (đồng) 4 quý gần nhất	ROA 4 Quý (đồng)	Nợ/Tổng TS (lần)	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	Số CPLH bình quân (triệu cp)
1	NTL	131.000	36.534	3.769	21.987	1,19	0,82	0	16,40
2	LCG	68.000	62.228	9.958	12.631	0,37	0,49	14.109	17,00
3	RCL	63.700	9.871	7.263	11.986	0,44	0,63	0	2,50
4	TDH	59.000	8.666	8.398	11.833	0,34	0,35	19.761	28,41
5	SJS	76.500	71.856	2.972	9.799	0,32	0,68	4.993	40,00
6	HDC	52.000	25.127	4.170	6.236	0,34	0,84	4.727	8,13
7	HAG	62.500	155.586	4.256	5.525	0,25	0,56	9.804	179,81
8	DC4	23.600	1.128	5.081	4.414	0,29	0,87	1.984	2,10
9	STL	50.100	0	2.328	3.913	0,14	1,34	1.600	10,00
10	D2D	48.900	7.652	4.769	3.826	0,15	0,65	6.475	10,70
11	DIG	97.000	0	6.923	3.640	0,19	0,57	2.382	60,00
12	BCI	52.000	1.273	2.316	3.031	0,15	0,54	7.934	54,20
13	LGL	26.500	1.936	2.165	2.948	0,18	0,64	3.401	8,00
14	SZL	76.500	19.161	8.535	2.658	0,33	0,74	1.105	10,00
15	ITA	29.900	92.421	2.244	2.448	0,08	0,35	15.579	151,98
16	UIC	20.000	6.599	2.119	2.418	-0,88	0,68	2.025	8,00
17	HLG	25.700	30.786	3.312	2.054	0,11	0,57	3.566	28,77
18	ITC	64.500	9.484	3.304	1.262	0,02	0,53	40.761	23,03
19	VIC	101.000	38.400	1.050	1.182	0,32	0,68	5.528	139,89
20	KBC		3.304	2.135	945	0,06	0,67	5.992	166,60
21	TIX	48.500	0	0	0	0,13		0	12,00

Ghi chú:
Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.
Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.
Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.