



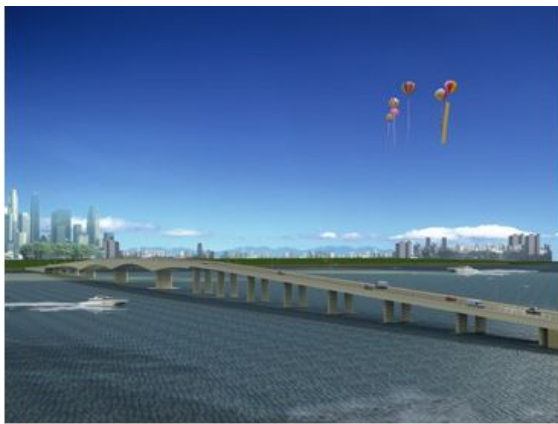
HUT (HNX)

CTCP TASACO

Giá hiện tại : 32,700 đ/cp

Giá hợp lý : 43,000 – 50,000 đ/cp

Nguyễn Thị Kiều - kieunt@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT
29/09/2009

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	12,068 đ
EPS dự kiến	3,330 đ
PE dự kiến	9.90
PB	2.71

Nguồn: HBS Research

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

KẾ HOẠCH 2010-2011

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định:	Công ty Cổ phần Tasco
Tên quốc tế:	Tasco Joint Stock Company
Tên viết tắt:	HUD – TASCO
Vốn điều lệ	135 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Tầng 33, Tòa nhà M5, 91 Nguyễn Chí Thanh, Quận Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại:	84-(04) 3773 8558
Fax:	84-(08) 3773 8559
Website:	http://www.tasco.com.vn

Nguồn: Tổng hợp

Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2007 - 2009

	2007	2008	2009
Tổng tài sản(tỷ đồng)	221.932	331.000	1,148.213
DTT(tỷ đồng)	201.330	270.438	471.654
LNST(tỷ đồng)	9.212	9.972	16.578
Cổ tức (%)	13.5%	12%	10%

Nguồn: Tổng hợp

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch năm 2010

	QI – 2010	2010E
VĐL (tỷ đồng)	135.000	350.000
DTT(tỷ đồng)	103.491	830.000
LNST(tỷ đồng)	11.311	74.25
LNST/DTT	10.93%	8.95%
LNTT/VĐL	8.38%	21.21%
Cổ tức/ VĐL	0%	25%

Nguồn: Tổng hợp

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

- Công ty Cổ phần Tasco nguyên là một doanh nghiệp Nhà nước được thành lập từ năm 1971 với tên gọi là Đội cầu Nam Hà và hoạt động trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng giao thông.
- Năm 1980 Công ty đổi tên thành Công ty cầu Hà Nam Ninh. Năm 1992 đổi tên thành Công ty Công trình Giao thông Nam Hà (Nam Định).
- Tháng 11/2000 Công ty tiến hành cổ phần hoá, từ doanh nghiệp Nhà nước chuyển sang hoạt động theo mô hình Công ty cổ phần theo Quyết định số 2616/2000/QĐ-UB ngày 20/11/2000 của UBND tỉnh Nam Định và mang tên Công ty cổ phần xây dựng giao thông và cơ sở hạ tầng Nam Định. Ngày 01/01/2002 Công ty đổi tên thành Công ty cổ phần xây dựng hạ tầng Thành Công.
- Ngày 11/11/2003, Công ty sát nhập và trở thành Công ty liên kết của Tổng công ty Đầu tư Phát triển Nhà và Đô thị (HUD).
- Ngày 15/12/2003 Công ty đổi tên thành Công ty cổ phần Thành Công
- Ngày 26/12/2007 Công ty đổi tên thành Công ty cổ phần Tasco

Các công ty thành viên:

- Công ty Cổ phần Tasco Phương Tây
- Công ty Cổ phần du lịch Tasco
- Công ty Cổ phần xây dựng cầu Tasco
- Công ty TNHH một thành viên Tasco 6
- Công ty Cổ phần Tasco 5
- Công ty Cổ phần Tasco 3
- Công ty Cổ phần Tasco 2
- Công ty Cổ phần Tasco 1

Bảng 6: Quá trình tăng vốn điều lệ

Thời điểm	Vốn tăng thêm (tỷ đồng)	Phương thức tăng vốn	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)
Thành lập			55.000
12/2009	80.000	Chào bán cho cổ đông hiện hữu, cổ đông chiến lược, cán bộ công nhân viên	135.000

Nguồn: Tổng hợp

LĨNH VỰC KINH DOANH

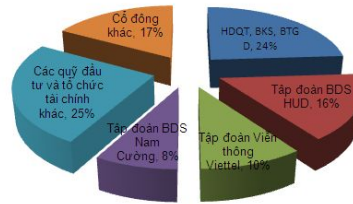
Ngành nghề kinh doanh chính:

- Xây dựng dân dụng, công nghiệp, giao thông, thủy lợi, hạ tầng, san lấp mặt bằng
- Xây lắp điện nước
- Tư vấn giám sát công trình xây dựng công nghiệp, giao thông
- Kinh doanh, khai thác công trình kết cấu hạ tầng
- Xây dựng các công trình thủy điện
- Kinh doanh nhà ở, kinh doanh bất động sản, cho thuê văn phòng, nhà ở, nhà xưởng

Trong giai đoạn hiện nay HUT tập trung vào lĩnh vực kinh doanh bất động sản.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông



Nguồn: Tổng hợp

TRIỂN VỌNG NGÀNH

- Việt Nam là nước có dân số trẻ, nhu cầu về nhà ở trong những năm tới tăng cao. Theo kết quả của cuộc tổng điều tra dân số và nhà ở 01/04/2009 dân số Việt Nam hiện tại khoảng 86 triệu người, trung bình mỗi năm dân số Việt Nam tăng trên 1 triệu người, trong khi diện tích nhà ở bình quân mỗi người là 18.6m². Để diện tích bình quân không giảm, mỗi năm phải có thêm khoảng 19 triệu m² nhà ở.
- Việt Nam hiện có 1 tỷ m² nhà ở, đến năm 2020 cần diện tích nhà ở trên 2 tỷ m². Tức là trong vòng 10 năm tới mỗi năm trung bình phải xây 100m² nhà ở/năm
- Với tốc độ đô thị hóa 30-33% như hiện nay, nhu cầu về nhà ở ở các đô thị lớn ngày càng tăng cao cả về số lượng và chất lượng, vì vậy trong giai đoạn 2010 đến 2020 ngành bất động sản vẫn có lợi thế phát triển bởi lượng cầu lớn

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Sản phẩm chính:

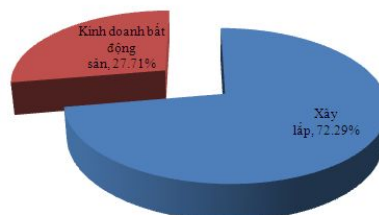
- Xây lắp các công trình xây dựng, giao thông
- Kinh doanh bất động sản

Thị trường

Các dự án của HUT hiện nay chủ yếu ở các Hà Nội và các tỉnh lân cận như Thái Bình, Hải Dương, Nam Định.

Tình hình hoạt động kinh doanh

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu dự kiến năm 2010



Nguồn: Đại hội cổ đông thường niên năm 2010

VỊ THẾ CÔNG TY

Bảng 7: Một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp cùng ngành năm 2009

	HUT	NTL	NTB	ASM
TTS (Tỷ đồng)	1,148.213	1,171.436	1,539.394	823.358
VCSH (Tỷ đồng)	150.599	557.767	221.107	326.924
VĐL (Tỷ đồng)	135.000	164.000	150.000	99.126
DTT (Tỷ đồng)	471.654	1,379.554	216.263	92.337
LNST (Tỷ đồng)	16.578	530.403	75.294	29.415
LNST/DTT (%)	3.51	38.45	34.82	31.86
LNST/VĐL (%)	12.28	323.42	50.20	29.67
ROA (%)	1.44	45.28	4.89	3.57
ROE (%)	11.01	95.09	34.05	9.00

Nguồn: HBS Research

So với các công ty trong cùng ngành bất động sản có quy mô tổng tài sản tương đương, HUT có tỷ suất sinh lời thấp hơn một số công ty như NTL, NTB...

Tuy nhiên trong năm 2010 HUT có nhiều dự án lớn hứa hẹn mang lại lợi nhuận cao trong năm 2010 và những năm tiếp theo.

DỰ ÁN ĐẦU TƯ

Dự án 1: Dự án đoạn tuyến tránh Tp.Nam Định từ Quốc lộ 10 đến thị trấn Mỹ Lộc



Địa điểm: Tỉnh Nam Định

Tổng mức đầu tư: 313.069 tỷ đồng

Qui mô dự án: tổng chiều dài tuyến chính là 3.9 km; chiều dài tuyến nhánh 555m

Thời gian thực hiện dự án: Dự kiến hoàn thành tháng 11/2011

Hình thức thu hồi vốn: thu phí tại trạm thu phí Mỹ Lộc, thời gian hoàn vốn dự kiến là 21 năm 9 tháng kể từ khi dự án đi vào hoạt động

Hiện nay HUT đã thu phí giao thông từ trạm thu phí Mỹ Lộc từ ngày

Dự án 2: Dự án đường Lê Đức Thọ đến đường 70



Địa điểm: Từ Liêm, Hà Nội

Tổng mức đầu tư của dự án: 1,543 tỷ đồng

Qui mô: Chiều dài 3,51 km; mặt cắt ngang 50m; quy mô 8 làn xe

Thời gian thực hiện dự án: 02/2009 – 02/2012

Dự án 3: Đầu tư xây dựng công trình cải tạo nâng cấp đường tỉnh lộ 39B Thái Bình



Địa điểm: tỉnh Thái Bình

Tổng mức đầu tư: 2,072 tỷ đồng

Qui mô: 28.9 km chiều dài, được thiết kế theo tiêu chuẩn đường cấp III đồng bằng

Thời gian thực hiện: 2010 - 2013

Dự án 4: Nâng cấp Quốc lộ 10 đoạn từ cầu La Uyên đến cầu Tân Độ



Địa điểm: Tỉnh Thái Bình

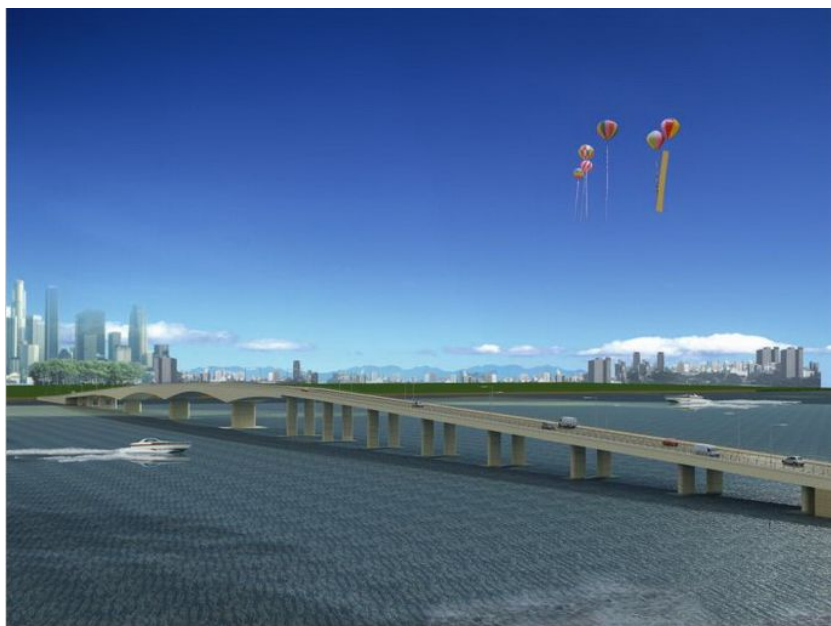
Tổng mức đầu tư: 311.203 tỷ đồng

Qui mô: chiều dài tuyến 5.5 km, bề rộng nền 24m

Thời gian thực hiện: 09/2008 – 09/2010

Hiện tại HUT đã thu phí giao thông từ trạm thu phí này từ ngày 21/02/2009

Dự án 5: Dự án cầu Hàn



Địa điểm: TP. Hải Dương

Tổng mức đầu tư: 721 tỷ đồng

Qui mô: Chiều dài toàn tuyến 10.76 km, trong đó cầu dài 763m

Thời gian thực hiện: 2009 – 2012

Dự án 6: Khu đô thị mới Xuân Ngọc



Địa điểm: Xã Xuân Phương, Huyện Từ Liêm, Tp.Hà Nội

Tổng mức đầu tư: 769 tỷ đồng

Qui mô: Diện tích 29.8 ha

Thời gian thực hiện: 2010 – 2011

Hiện dự án được chủ đầu tư hoàn tất về thủ tục cấp phép đầu tư, quy hoạch 1/500 và đã được UBND TP. Hà Nội giao đất để triển khai dự án.

Dự án 7: Mua 4 ha đất tại dự án Khu đô thị Vân Canh

Địa điểm: Tp. Hà Nội

Tổng mức đầu tư: 410 tỷ đồng

Qui mô: Dự kiến xây dựng 16 căn biệt thự và 281 căn nhà

Giá dự kiến: 8 tỷ đồng/căn biệt thự; 3 tỷ đồng/căn nhà liền kề

Một số dự án có liên quan khác:

- Dự án văn phòng TW Đảng dự kiến khởi công vào quý III/2010, thời gian xây dựng từ 2011 đến 2014
- Dự án đầu tư xây dựng nhà trụ sở Công ty và căn hộ mới khu đô thị mới Pháp Vân, Hoàng Mai, Hà Nội

NHẬN ĐỊNH

So với các công ty cùng ngành, HUT có quy mô ở mức trung bình ngành và mức sinh lời của công ty cũng ở mức trung bình ngành.

Năm 2010 Công ty có nhiều dự án mang lại lợi nhuận như: Dự án trạm thu phí Mỹ Lộc (Nam Định), trạm thu phí của dự án cầu Tân Đệ (Thái Bình), dự án tại khu đô thị Vân Canh.

Trong giai đoạn từ 2010 – 2015 HUT cũng hứa hẹn nhiều dự án mang lại lợi nhuận lớn. Tuy nhiên Công ty cũng không thể tránh khỏi những rủi ro như rủi ro từ việc huy động vốn để đầu tư dự án và rủi ro từ giá đền bù giải tỏa mặt bằng tăng.

Dự kiến lợi nhuận sau thuế của HUT năm 2010 là 74.25 tỷ đồng. Theo nghị quyết đại hội cổ đông năm 2010 của HUT, Công ty dự kiến phát hành thêm 13.5 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:1; phát hành 3.225 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược với giá 14,000đ/cp (thời gian hạn chế chuyển nhượng là 1 năm); chào bán cho CBCNV 0.675 triệu cổ phiếu với giá 12,000đ/cp (thời gian hạn chế chuyển nhượng là 1 năm), ngoài ra Công ty niêm yết bổ xung 4.1 triệu cổ phiếu. Dự kiến số lượng cổ phiếu trung bình năm 2010 là 22.3 triệu cổ phiếu. EPS dự kiến năm 2010 là 3,330 đ/cp.

Hiện tại P/E trung bình ngành bất động sản là 17.5 lần, so với các doanh nghiệp cùng ngành bất động sản HUT có quy mô và hiệu quả sử dụng vốn trong năm 2009 thấp hơn một số doanh nghiệp khác, mặt khác lợi nhuận sau thuế năm 2010 dự kiến cao hơn rất nhiều so với năm 2009, để đảm bảo an toàn chúng tôi ước lượng P/E năm 2010 của HUT từ 13 – 15 lần, do đó giá hợp lý năm 2010 của HUT vào khoảng 43,000 – 50,000 đ/cp.

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH

HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

HBS RESEARCH

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh thinhnp@hbse.com.vn

Chuyên viên phân tích : Nguyễn Đức Khánh khanhnd@hbse.com.vn
Nguyễn Thị Kiều kieunt@hbse.com.vn
Lê Huy Cường cuonglh@hbse.com.vn
Trịnh Ngọc Duyên duyentn@hbse.com.vn