

MCK: TDC (HSX)

CTCP KINH DOANH VÀ PHÁT TRIỂN BÌNH DƯƠNG

NẮM GIỮ

NGẮN HẠN

ĐỊNH GIÁ

40.200

Chuyên viên: Huỳnh Tuấn Khánh

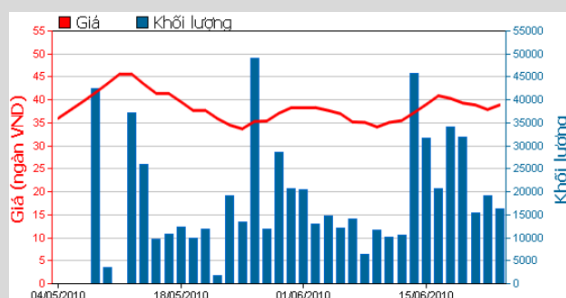
Email: khanh.ht@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6299 2006 – Ext 341

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (25/06/2010)	38.400
Giá cao nhất (52 tuần)	45.600
Giá thấp nhất (52 tuần)	33.700
Số CP đang lưu hành	20.000.000
KLGBQ (3 tháng gần nhất)	154.219
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	768
Trailing P/E (x)	10,9
Forward P/E 2010 (x)	9,2
P/BV (31/03/2010)	2,7

Đồ thị giá



Nguồn: HSX

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2009	Q1/2010	2010KH	2010F
DT	544	141	899	900
LNTT	93	24	98	111
LNST	70	18	75	84
VBL	200	200		200
TTS	998	1.024		1.162
VCSH	270	288		294
ROA	7,6			7,2
ROE	27,4			28,4
EPS (VND)	6.911			4.175
GTSS (VND)	13.515	14.385		14.692
Tỷ lệ cổ tức	30		20-25	25

Nguồn: TDC, VDSC ước tính

XÂY DỰNG – BẤT ĐỘNG SẢN

Trên cơ sở dự phóng những nguồn thu từ các mảng hoạt động chính của TDC, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu TDC vào khoảng 40.200 đồng (tương đương mức vốn hóa khoảng 804 tỷ đồng). Chênh lệch không nhiều, 4% so với giá tham chiếu ngày 25/06/2010. Chúng tôi cho là giá trị cổ phiếu TDC hiện đã được giao dịch ở mức khá hợp lý, nhà đầu tư có thể cân nhắc tỷ suất sinh lời để thực hiện lợi nhuận và trở lại vị thế mua khi giá trị thị trường điều chỉnh thấp hơn 20% - 30% mức giá chúng tôi xác định dựa trên một số điểm nhấn sau

Lợi thế xuất thân từ bộ phận kinh doanh Becamex IDC, đã có quá trình hoạt động lâu dài. Nhờ đó, hai mảng kinh doanh truyền thống của TDC là mua bán vật liệu xây dựng và sản xuất bê tông tươi, cấu kiện bê tông, có được sự ổn định qua các năm. Công ty đóng vai trò là nhà phân phối chính tại các cửa hàng VLXD và nắm giữ thị phần cung ứng bê tông thành phẩm lớn nhất (hơn 50%) tại địa bàn tỉnh Bình Dương. Tính riêng các công trình dự án khu công nghiệp, khu đô thị, hạ tầng giao thông mà Becamex IDC và các đơn vị thành viên hiện đang nắm giữ, nguồn đầu ra của TDC đảm bảo tăng trưởng ổn định 10% - 15%/năm.

Xây dựng, kinh doanh bất động sản là lĩnh vực hoạt động chiến lược và mang lại lợi nhuận cao cho Công ty. Chúng tôi nhận thấy sự tăng trưởng cao trong doanh thu năm 2008 là do lĩnh vực này mang lại. Hiện nay, việc hiện thực hóa lợi nhuận hai dự án tại thành phố mới Bình Dương là TDC Plaza và Uni Town đang chào bán là tâm điểm thu hút các nhà đầu tư quan tâm đến cổ phiếu TDC. Dự phóng của chúng tôi cho thấy nguồn thu từ bất động sản năm nay đóng góp hơn 48% doanh thu và 76% lợi nhuận gộp. LNST ước đạt 84 tỷ đồng, tăng 12% so với năm trước, tương ứng với EPS 2010 vào khoảng 4.175 đồng/CP. Nếu thuận lợi hơn trong việc chào bán GD II các dự án này, mức sinh lời trên mỗi cổ phần sẽ không dừng tại đó, EPS 2011 hoàn toàn có thể đạt trên 6.000 đồng/CP.

Quỹ đất của Becamex IDC hiện đang sở hữu hơn 10.000 ha tại Bình Dương, có thể nói khối lượng công việc của TDC trong các năm sau là rất lớn. Một điểm khác biệt so với các doanh nghiệp khác là TDC gần như không phải tìm kiếm dự án hay tự tích lũy quỹ đất, trong danh mục bất động sản của Công ty các dự án dự trữ cũng rất ít. Bởi vì phần lớn các dự án Công ty thực hiện đều được giao từ Tổng công ty. Mặc dù chúng tôi nhận thấy nguồn đầu vào phụ thuộc rất nhiều vào Becamex IDC nhưng đây cũng là một lợi thế vô hình lớn, vì Becamex là công ty nhà nước lớn trong lĩnh vực đầu tư và xây dựng hạ tầng khu công nghiệp, khu dân cư, đô thị và hạ tầng giao thông tại Bình Dương.

Rủi ro. Rủi ro hệ thống lớn đối với TDC là sự trầm lắng của thị trường hiện nay không chỉ tại TP.HCM mà ảnh hưởng đến các khu vực lân cận, trong đó có tỉnh Bình Dương (BD). Các sản phẩm nhà biệt thự, nhà vườn của Công ty chỉ có thể đáp ứng được nhu cầu các đối tượng có thu nhập khá trong khi số lượng đông đảo là người lao động, công nhân viên làm việc trong khu công nghiệp. Do vậy, tiến độ kinh doanh dự án khá chậm ảnh hưởng đến nguồn thu hàng năm của Công ty.

Thông thường tỷ suất sinh lời dự án bất động sản phụ thuộc nhiều vào chi phí mua đất. Tuy nhiên, các dự án được giao từ Becamex thường giá vốn đất không rẻ, nên khả năng tạo sự đột biến trong tỷ suất lợi nhuận như các doanh nghiệp bất động sản khác (NTL, SJS...) là ít xảy ra.

CÔNG TY CỔ PHẦN KINH DOANH VÀ PHÁT TRIỂN BÌNH DƯƠNG

Đường D8, Khu đô thị Chánh Nghĩa, TX Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương

ĐT: 0650. 3833 284

Fax: 0650. 3833 281

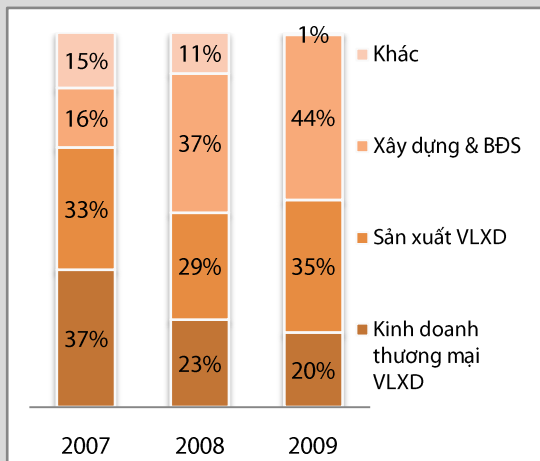
Website: www.becamextdc.com.vn

Thành lập Năm 2002

Số lượng NV 375 người

Quản trị - Điều hành

- Bùi Thị Lan, CT. HĐQT
- Đoàn Văn Thuận, TV. HĐQT - TGD
- Lê Minh Tâm, TV. HĐQT – P.TGD
- Quảng Văn Viết Cường, TV. HĐQT
- Huỳnh Thị Phương Thảo, TV. HĐQT

Cơ cấu doanh thu

Nguồn: TDC

TDC được thành lập vào năm 2002, trên cơ sở CPH bộ phận kinh doanh thương mại thuộc Tổng Công ty Đầu tư & Phát triển Công nghiệp (Becamex IDC). TDC niêm yết trên HSX vào ngày 16/04/2010 với vốn điều lệ 200 tỷ đồng.

Trong cơ cấu cổ đông tính đến cuối năm 2009, Becamex IDC hiện đang nắm giữ 60,7%, các thành viên HĐQT, BKS, Ban TGD, Kế toán trưởng và những người có liên quan nắm giữ khoảng 5%.

Hoạt động kinh doanh

Công ty phát triển dựa trên ba mảng hoạt động kinh doanh mũi nhọn. Sản xuất và kinh doanh thương mại vật liệu xây dựng (VLXD) là hai mảng hoạt động truyền thống từ khi mới thành lập, đóng góp tỷ trọng hơn 55% doanh thu. Xây dựng và kinh doanh bất động sản chiếm 44%. Phần còn lại không đáng kể đến từ các hoạt động môi giới, tư vấn dịch vụ bất động sản.

Kinh doanh mua bán vật liệu xây dựng Mức đóng góp hàng năm từ mảng hoạt động này chiếm 20%-30% doanh thu. Mặt hàng kinh doanh chủ yếu là sắt thép xây dựng (thép gân, thép cuộn), xi măng (Hà Tiên, Holcim, Sao Mai). Công ty đóng vai trò là một đơn vị phân phối chính đến các cửa hàng vật liệu xây dựng tại khu vực Bình Dương và cung cấp đến tận các công trình dự án khu đô thị, khu công nghiệp của TCT Becamex IDC. Doanh số trung bình hằng tháng kinh doanh sắt thép có thể đạt 8 - 10 tỷ đồng. Được biết, trong cơn "sốt" giá thép vào giữa tháng 3 đầu tháng 4 vừa qua đã mang lại hơn 100 tỷ doanh thu cho TDC, gần bằng một nửa kế hoạch (211 tỷ đồng) cả năm. Tuy vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp lĩnh vực thương mại tương đối thấp chỉ khoảng 5% - 6%.

Sản xuất kinh doanh bê tông tươi và cấu kiện bê tông đúc sẵn. Nguồn thu mang lại từ mảng này khá ổn định (khoảng 30% - 35% doanh thu) trong các năm gần đây. Công ty hiện có 3 phân xưởng sản xuất bê tông trộn sẵn, tại Mỹ Phước (công suất 120m³/h), Chánh Phú Hòa (150m³/h) và thị trấn Chơn Thành (120m³/h). Hiện tại, các trạm gần như hoạt động khoảng 60% công suất thiết kế. Sản lượng sản xuất trung bình cả 3 trạm đạt khoảng 18.000 - 20.000 m³/tháng (tương ứng với 16 - 18 tỷ doanh thu). Đặc thù sản phẩm bê tông thành phẩm là hạn chế vận chuyển xa, do vậy, thị trường cung cấp chính chủ yếu là gần các khu vực đặt trạm. Công ty hiện đang chiếm thị phần lớn nhất (hơn 50%) tại Bình Dương.

Hơn nữa, TDC là một trong hai đơn vị thành viên của Becamex IDC cung ứng bê tông tươi và các cấu kiện bê tông cho Tổng công ty (TCT). Do vậy, với lượng lớn công trình Becamex IDC đang và sẽ triển khai, TDC hầu như không phải lo tìm kiếm các hợp đồng trong các năm tới. Tốc độ tăng trưởng bình quân mảng hoạt động này ước tính 15%/năm với tỷ suất lợi nhuận gộp xoay quanh 7% - 10%.

Xây dựng và kinh doanh bất động sản. Tỷ trọng đóng góp doanh thu hoạt động này gia tăng nhanh chóng trong 3 năm qua từ 16% lên 44%. Các dự án chính phải kể đến là khu phố thương mại Konia Town, khu đô thị và dịch vụ Bàu Bàng, làng chuyên gia Rubyland, khu biệt thự cao cấp Cocoland và Western Land. Hầu hết các dự án này đều hoàn thiện, đã kinh doanh 100% diện tích và nguồn thu được ghi nhận phần lớn trong các năm qua. Phần giá trị còn lại ước tính khoảng 170 tỷ đồng từ dự án khu biệt thự Westernland và 140 tỷ từ Cocoland cũng sẽ được hạch toán nốt trong năm nay.

Hiện nay, Công ty đang chào bán 2 dự án tại thành phố mới Bình Dương và 1 dự án tại khu công nghiệp đô thị Mỹ Phước I.

TDC Plaza (gồm 5 block cao 21 tầng) có vị trí đẹp trong quy hoạch thành phố mới. Công ty đang thi công phần móng và chào bán các căn hộ block E với giá bán trung bình khoảng 12 - 13 triệu/m². Được biết, 100/303 căn (block E) đã có khách hàng đăng ký mua. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế chúng tôi ước tính toàn bộ dự án lần lượt khoảng 1.250 tỷ và 350 tỷ đồng, phân bổ chính trong các năm

2011, 2012.

Khu phố thương mại Uni Town tọa lạc ngay trung tâm thành phố. Hiện tại, Công ty đã bán được 75/300 căn biệt thự, nhà phố liền kề và đang xây dựng nhà bàn giao cho khách hàng. Giá bán trung bình khoảng 4- 4,5 tỷ đồng/căn nhà liền kề, 5,5 tỷ - 6 tỷ đồng/căn biệt thự. Doanh thu dự kiến toàn bộ dự án đạt trên 1.700 tỷ đồng, tỷ suất lợi nhuận gộp 23%.

Căn hộ gia đình Phú Mỹ vị trí ngay trung tâm của khu công nghiệp đô thị Mỹ Phước I, dự án này nhằm đến số lượng đông đảo người lao động tại địa phương. Giá bán 1 căn hộ chỉ từ 180 triệu - 240 triệu đồng/căn hộ.

Ngoài ra, Công ty còn là chủ đầu tư dự án **làng biệt thự sinh thái MoonRiver** với tổng diện tích 10ha cung cấp hơn 254 nền đất biệt thự, nhà liền kề. Dự án hiện đang triển khai cơ sở hạ tầng và dự kiến chào bán trong quý III tới. Tuy nhiên, Công ty cho biết nguồn thu sẽ được ghi nhận trong năm sau.

Danh mục các dự án bất động sản của TDC

Dự án	Vị trí	%SH	Quy mô (m2)	VĐT (tỷ)	Số nền biệt thự	Số nền nhà liền kề	Thời gian triển khai
Phố thương mại Konia Town	Nằm dọc theo đường chính vào KCN ĐT Mỹ Phước II	63%	26.967	100		80	Khởi công T5/2006, hoàn thành T12/2008
Làng chuyên gia Ruby Land	KCN Mỹ Phước II	63%	95.750	300	145	149	Khởi công T3/2007, hoàn thành T4/2008
KĐT và dịch vụ Bàu Bàng (GDI&II)	KCN ĐT Bàu Bàng (2.100ha)	92%	20.638	200		192	Khởi công T4/2007, hoàn thành T12/2008 (GDI)
Khu biệt thự cao cấp Western Land	KCN ĐT Mỹ Phước I	80%	229.570	400	144		Khởi công T10/2007, hoàn thành T12/2008
Khu biệt thự cao cấp Coco Land	KCN ĐT Mỹ Phước III	80%	175.934	500	271		Khởi công T3/2008, hiện đang bàn giao xây dựng số nền biệt thự còn lại cho khách
TDC Plaza	TP mới Bình Dương (4.196ha)	100%	21.695	894		565 căn hộ	Khởi công cuối 2009, đang thi công phần móng và chào bán block E.
Khu phố thương mại Uni Town	TP mới Bình Dương (4.196ha)	100%	54.503	1.325	133	137	Khởi công T10/2009, hiện đang xây dựng nhà bàn giao khách hàng.
Căn hộ gia đình Phú Mỹ	KCN ĐT Mỹ Phước I	100%	32.764	51		270	Khởi công T10/2009, hiện đang chào bán.
Làng biệt thự sinh thái MoonRiver	KCN ĐT Mỹ Phước I	100%	101.000	240	254		Hiện đang triển khai hạ tầng

Nguồn: BCB TDC

Tiềm năng tăng trưởng

Có thể thấy, tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận của TDC trong các năm tới nằm ở mảng kinh doanh bất động sản. Với lượng dự án hiện đang triển khai, dòng thu của Công ty trong 2- 3 năm tới đảm bảo ổn định. Hơn nữa, tổng quỹ đất của Becamex IDC sở hữu tại Bình Dương hơn 10.000 ha (trong đó 50% là khu công nghiệp, phần còn lại quy hoạch khu đô thị, tái định cư), khả năng tiếp tục nhận dự án từ TCT là khả thi, khối lượng công việc của TDC là rất lớn.

Bên cạnh đó, cùng với Becamex IDC, Công ty hiện đang nhắm đến các dự án khu đô thị phục vụ nhu cầu nhà ở cho các đối tượng làm việc tại Khu công nghiệp VSIP Hải Phòng. Trước mắt, Công ty đã đầu tư trạm trộn bê tông với công suất 120m3/h (sẽ đưa vào vận hành trong tháng 8, 9) khai thác nhu cầu vật liệu xây dựng của việc phát triển hạ tầng dự án VSIP Hải Phòng. Sự đóng góp vào kết quả kinh doanh sẽ thấy rõ hơn trong các năm tới.

Vị thế Công ty

Lợi thế trước mắt so với các doanh nghiệp bất động sản khác là sự hỗ trợ từ phía Becamex IDC, nguồn đầu ra lĩnh vực sản xuất và kinh doanh thương mại VLXD chủ yếu phục vụ cho TCT và các thành viên trong hệ thống. Trong hệ thống Becamex IDC hiện có 28 công ty con, trong đó có IJC, UDJ, BCC có hoạt động kinh doanh khá tương đồng với TDC. Hầu hết các dự án bất động sản quy mô lớn đều giao cho các đơn vị này triển khai thi công.

Danh mục đầu tư tài chính cuối năm 2009

Tên công ty	Giá trị (triệu đồng)
CT TNHH Sinviet	2.236
CTCP xi măng Hà Tiên - Becamex	4.400
CTCP bệnh viện Mỹ Phước	1.000
CTCP tư vấn xây dựng Việt	360
CT TNHH Tân Thạnh Mỹ	1.000
CTCP cửa Nam Âu	1.000
CTCP Bê tông ly tâm Thủ Đức	7.000
CTCP ĐT & KD bất động sản	7.000
CTCP dược vật tư y tế Bình Dương	1.020
CTCP khoáng sản Becamex (BMJ)	5.908
CTCP bê tông Becamex (ACC)	8.190
Cộng	39.114

Khả năng sinh lợi

	2007	2008	2009
LN Gộp/DT	15,1%	18,0%	17,8%
LN HĐKD/DT	11,3%	7,2%	12,1%
LNST/DT	9,3%	10,1%	12,9%
ROA	7,3%	4,7%	7,6%
ROE	36,9%	27,4%	27,4%

Nguồn: TDC, VDSC

Cấu trúc tài chính

	2007	2008	2009
Cấu trúc tài sản			
Phải thu/TTS	26,0%	36,0%	37,6%
HTK/TTS	40,0%	43,0%	39,2%
TSCĐ/TTS	6,3%	7,3%	6,7%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	80,3%	82,9%	72,1%
Nợ vay/TTS	0,0%	4,8%	7,0%

Nguồn: TDC, VDSC

Rủi ro kinh doanh

Các dự án được giao từ Becamex IDC, quỹ đất là đất sạch và thông thường đã hoàn thành cơ sở hạ tầng, các đơn vị chỉ đầu tư xây dựng nhà ở trên đất và sau đó kinh doanh. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy chi phí mua đất (từ TCT) không thấp do vậy, tỷ suất sinh lời khó đạt mức cao như các công ty kinh doanh bất động sản khác.

Một vấn đề chúng tôi lo ngại là thị trường bất động sản Bình Dương hiện trong giai đoạn trầm lắng, sức hút của các dự án đến các người có nhu cầu nhà ở thực sự không lớn, nhất là các dự án ngoài khu vực thành phố mới. Được biết, dự án Cocoland, Westernland phần lớn khách hàng mua nhà đến từ miền Bắc với mục đích đầu tư là chính, khách hàng địa phương tại Bình Dương, hay đến từ miền Nam còn ít. Chính vì vậy, chúng tôi khó có thể đánh giá và dự báo tiến độ kinh doanh cũng như khả năng thu tiền của các dự án.

Đầu tư tài chính

Đầu tư tài chính thực chất là hoạt động góp vốn vào các công ty gắn liền, xoay quanh hoạt động kinh doanh của TDC. Danh mục đầu tư dài hạn là các công ty, đơn vị thành viên trong hệ thống Becamex IDC. Tổng giá trị đầu tư tính đến cuối năm 2009 đạt 39,1 tỷ đồng, chỉ bằng 4% tổng tài sản.

Tình hình tài chính

Chỉ tiêu tăng trưởng: Sau khi đạt mức tăng trưởng cao 55% trong năm 2008, sang năm 2009 doanh thu đã tăng chậm lại 4,2%. Kết quả khả quan trong 2008 có được là đến từ mảng kinh doanh BĐS tăng trưởng mạnh (gấp 3,6 lần so với năm trước). Năm 2009, mặc dù mảng này vẫn tăng 24%, nhưng sự sụt giảm (38%) của lĩnh vực thương mại VLXD và doanh thu khác (môi giới, tư vấn bất động sản) đã khiến cho tổng doanh thu cả năm tăng trưởng ở mức khiêm tốn. Mặc dù vậy, tăng trưởng lợi nhuận sau thuế đạt 89%, cao hơn gấp 3 lần so với mức tăng 2008 24%.

Khả năng sinh lợi: Tỷ suất lợi nhuận gộp vẫn duy trì ổn định trong 2 năm gần đây trong khi đó tỷ suất lợi nhuận hoạt động kinh doanh tăng từ mức 7% năm 2008 lên 12% năm 2009. Điều đó chứng tỏ, chi phí quản lý và chi phí bán hàng đã giảm đi đáng kể.

Chúng tôi nhận thấy lợi nhuận bất thường trong năm 2008, 2009 tăng mạnh so với năm 2007. Công ty lý giải đây chủ yếu là các khoản hoàn nhập dự phòng bảo hành công trình, tiền phạt vi phạm hợp đồng. Nhờ đó, tỷ lệ lợi nhuận biên ròng trong 2 năm gần đây đạt mức khá cao 10%, 13%.

Chỉ số ROA, ROE năm 2009 lần lượt đạt 8% và 27%. So với các công ty trong ngành bất động sản, TDC có mức sinh lời tương đối khá. So với các doanh nghiệp trong hệ thống Becamex IDC, TDC là một trong các đơn vị hoạt động hiệu quả nhất hiện nay.

Cấu trúc tài chính: Khoản phải thu có xu hướng tăng lên trong tỷ trọng tài sản. Nguyên nhân là do khoản phải thu kinh doanh hàng hóa và bất động sản tăng mạnh. Dự phòng khoản phải thu khó đòi mặc dù có tỷ lệ khá nhỏ (so với khoản phải thu) nhưng cũng tăng lên tương ứng.

Việc tăng vốn thêm 100 tỷ trong năm 2009 đã làm giảm tỷ lệ nợ trên tổng tài sản xuống còn 72%. Tương tự như các doanh nghiệp bất động sản khác, nợ cao hơn gấp hai lần so với vốn chủ sở hữu, phần lớn là khoản tiền ứng trước của khách hàng. Tỷ lệ nợ vay ngân hàng thấp chỉ chiếm 9% tổng nợ.

DỰ PHÓNG - ĐỊNH GIÁ

Dự phóng

Doanh thu: Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế đặt ra trong năm 2010 lần

P/E, P/BV Bình quân ngành bất động sản

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Trailing P/E	P/BV 31/03/09
SJS	7.950	9,2	4,0
DIG	6.550	11,1	2,9
NTL	2.673	6,8	4,8
TDH	1.932	6,5	1,6
BCI	3.225	15,6	2,7
NBB	1.450	15,9	2,4
TIX	690	9,9	1,6
HDG	2.045	10,7	3,2
SC5	727	17,9	2,8
Bình quân		10,8	3,1

lượt là 899 tỷ và 75 tỷ đồng. Chúng tôi cho là TDC có thể đạt được với những nguồn thu ước tính từ từng mảng hoạt động kinh doanh.

Như đề cập ở trên, 4 tháng đầu năm, doanh thu từ mua bán VLXD đạt hơn 100 tỷ đồng nhờ giá sắt thép tăng mạnh (hơn 24% so với đầu năm). Hiện giá VLXD đã giảm lại so với giai đoạn đỉnh điểm và dự báo sẽ có chiều hướng tăng nhẹ, ổn định đến cuối năm. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận gộp từ mảng hoạt động này lần lượt là 251 tỷ, 16,6 tỷ đồng và sẽ tăng dần 8% - 10% trong các năm sau.

Với mức khả năng tiêu thụ trung bình hàng tháng 18.000m³ bê tông thành phẩm, doanh thu từ sản xuất VLXD ước tính cả năm khoảng 220 tỷ đồng, lợi nhuận gộp 17 tỷ đồng. Mức tăng trưởng trung bình dự phóng cho các năm sau 15%/năm trên cơ sở thị trường xây dựng bất động sản Bình Dương còn nhiều tiềm năng phát triển.

Đối với mảng kinh doanh bất động sản, ngoài 310 tỷ đồng giá trị còn lại các dự án đã kinh doanh sẽ ghi nhận hết trong năm, chúng tôi ước tính nguồn thu từ TDC Plaza sẽ đạt khoảng 40 tỷ đồng với giả định hạch toán 20% giá trị ½ số lượng căn hộ Block E được tiêu thụ và khoảng 80 tỷ đồng từ dự án Uni Town, khoảng 20% giá trị 75 căn biệt thự, nhà phố đã bán. Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng này được ước tính khoảng 25%.

Đv: tỷ đồng	Tổng GT còn lại ước tính	Tổng LN còn lại ước tính	DT 2010	LNG 2010
Xây dựng & kinh doanh BĐS	3.690	948	429,4	108,3
Khu biệt thự Western Land	170	41	170,0	41,2
Khu biệt thự Coco Land	140	37	140,0	36,9
TDC Plaza	1.244	350	39,9	11,2
Uni Town	1.740	415	79,5	19,0
Khu chung cư Phú Mỹ	66	15		
Khu biệt thự sinh thái MoonRiver	330	90		
Kinh doanh mua bán VLXD			251,0	16,6
Sản xuất VLXD			220,0	17,2
Tổng			900,4	142,0

Lợi nhuận: Chi phí hoạt động ước tính vào khoảng 35 tỷ đồng, tăng 13% so với năm trước. Lợi nhuận đầu tư tài chính chủ yếu lãi tiền gửi và cổ tức được chia, chúng tôi dự phóng thận trọng ở mức 4 tỷ đồng tương đương với năm 2009.

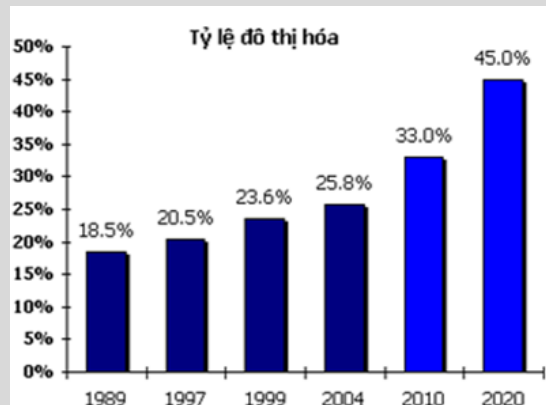
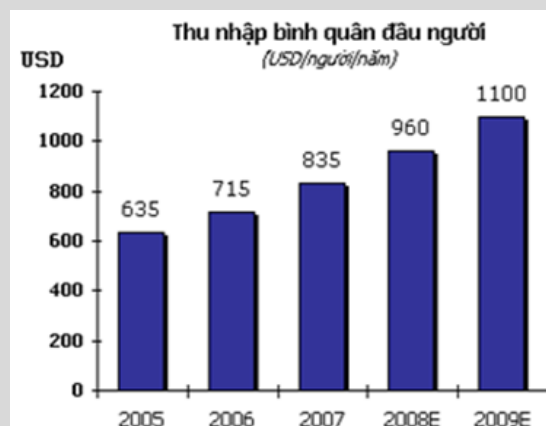
Như vậy, lợi nhuận sau thuế ước tính năm 2010 vào khoảng 83,5 tỷ đồng, tương ứng với EPS 4.175 VND/CP.

Định giá

P/E và P/B bình quân ngành lần lượt là 10,8x và 3,1x. TDC là doanh nghiệp quy mô trung bình trong ngành, nhưng Công ty có tỷ suất sinh lợi ở mức khá và có sự hỗ trợ từ phía Becamex IDC cũng như các công ty thành viên. Chúng tôi cho rằng P/E (forward) và P/B hợp lý đối với TDC sẽ ở mức vào khoảng 9,7x và 2,8x, thấp hơn 10% bình quân ngành.

Như vậy, giá trị hợp lý của TDC sẽ vào khoảng là 40.200 VND/CP.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	40.501	60%	24.301
P/BV	39.668	40%	15.867
Giá bình quân		100%	40.168

Tỷ lệ đô thị hóa (dân số đô thị/dân số cả nước)**Thu nhập bình quân đầu người Việt Nam (USD/người/năm)****SƠ LƯỢC NGÀNH XÂY DỰNG BẤT ĐỘNG SẢN**

Tốc độ đô thị hóa và sự gia tăng dân số nhanh chóng khiến cho cầu về nhà ở Việt Nam cũng đang tăng rất nhanh. Theo số liệu của Vietnam Report, năm 2010 dự kiến dân số ở khu vực thành thị khoảng 29,2 triệu người và cần khoảng 438 triệu m² nhà ở để đáp ứng nhu cầu nhà theo chuẩn diện tích nhà ở bình quân 15m²/người. Đến năm 2020 dự kiến dân số sống tại thành thị sẽ là 35,1 triệu người và sẽ cần 702 triệu m² nhà ở. Như vậy, giai đoạn từ 2010 đến 2020 Việt Nam sẽ cần có thêm 264 triệu m² nhà ở mới tại thành thị. Đây sẽ là căn cứ rất quan trọng cho các doanh nghiệp trong ngành tiếp tục mạnh dạn đầu tư vào các dự án địa ốc có tiềm năng vừa được sự khuyến khích của chính phủ vừa đảm bảo nguồn thu lợi nhuận cho công ty.

Phân khúc nhà ở giá trung bình và thấp vẫn được chọn lựa nhiều. Mặc dù nguồn cung được dự báo sẽ khá dồi dào trong các năm sắp tới, tuy nhiên các phân khúc nhà giá thấp và trung bình vẫn có khả năng thu hút được nhiều sự quan tâm do phù hợp túi tiền của số lượng đông người. Hơn nữa, 70% trên 80 triệu dân dưới 30 tuổi là lượng khách hàng dồi dào, lớp trẻ Việt Nam ngày càng có xu hướng thích sống riêng khi lập gia đình mới. Cho nên, thị trường căn hộ nói chung vẫn được đánh giá còn tiềm năng lớn.

Chính sách phát triển cơ sở hạ tầng và quy hoạch đô thị ngày càng được đẩy nhanh tiến độ đầu tư. Cụ thể tại TPHCM, một số công trình cầu đường như cầu Phú Mỹ đã thông xe vào tháng 9/2009, đại lộ Đông Tây đã hoàn thiện giai đoạn I và đang đẩy nhanh tiến độ phần đường còn lại, hầm Thủ Thiêm dự kiến sẽ hoàn thành trong năm 2010, con đường cao tốc Sài Gòn – Long Thành – Dầu Giây đang được đẩy mạnh đầu tư.... Sự hoàn thiện các công trình giao thông sẽ kéo theo thị trường nhà đất phát triển.

Trong quá trình tạo ra sản phẩm nhà ở cuối cùng cho người tiêu dùng có sự góp phần không nhỏ của ngành xây dựng. Tốc độ tăng trưởng của ngành năm 2009 là khá khả quan sẽ tạo đà phát triển trong năm 2010. Hơn nữa, tất cả những triển vọng của ngành bất động sản sẽ kéo theo ngành này tăng trưởng. Do vậy, các mảng hoạt động trong lĩnh vực xây dựng của TDC cũng được hưởng lợi khi thị trường nhà đất phát triển.

Tuy nhiên, ngành bất động sản vẫn còn một số khó khăn trước mắt. Thị trường nhà đất hiện nay vẫn đang trong giai đoạn trầm lắng và phát triển chưa thực sự ổn định. Những vấn đề như nhà đầu cơ thao túng đẩy giá cả lên cao, thủ tục hành chính rườm rà, phức tạp vẫn còn tồn tại và làm hạn chế những người có nhu cầu thực sự. Tuy vậy, nhìn tổng thể thị trường bất động sản Việt Nam hiện vẫn còn non trẻ và đang trong giai đoạn trưởng thành, cho nên những doanh nghiệp có năng lực thực sự và có chiến lược đúng đắn vẫn có khả năng tăng trưởng vì về dài hạn triển vọng phát triển của thị trường bất động sản là không thể phủ nhận.

Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu

Mã CK	Market Cap	DT 2009	LNST 2009	EPS	BV	Trailing	P/BV	Quý 1/2010			
	23/06/10							Doanh thu	%KH	LNST	% KH
	(tỷ VND)	(tỷ VND)	(tỷ VND)	4 quý	31/12/09	P/E	31/12/09	(tỷ VND)		(tỷ VND)	
				(VND/cp)	(VND/cp)	(x)	(x)				
SJS	7.950	1.100	730	8.635	19.868	9,2	4,0	81,0	3,5%	38,4	5,1%
DIG	6.550	1.631	607	5.897	22.523	11,1	2,9	135,6	6,8%	51,6	10,3%
NTL	2.673	1.374	408	11.980	16.850	6,8	4,8	27,2	1,7%	4,0	0,8%
TDH	1.932	482	280	7.824	32.753	6,5	1,6	58,6	9,3%	47,3	17,8%
HDG	2.045	758	181	9.405	31.431	10,7	3,2	130,3	16,9%	62,0	24,8%
KDH	1.760	123	44	1.379	23.990	38,4	2,2	84,2	13,9%	32,0	17,6%
SCS	727	1.141	37	3.572	22.569	17,9	2,8	316,7	26,4%	13,0	24,8%
TDC	768	544	76	3.512	14.385	10,9	2,7	140,6	15,6%	17,9	23,8%

Nguồn: Stox, VDSC

PHỤ LỤC

	2007	2008	2009	2010E	2011F
Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)					
Doanh thu	336	522	544	900	1.121
Lợi nhuận HĐKD	38	37	66	107	153
Lợi nhuận trước thuế	44	74	93	111	160
Lợi nhuận sau thuế	32	40	76	84	120
EBIT	44	79	97	122	172
EBITDA	-	86	107	133	186
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)					
Tiền mặt	77	74	112	152	254
Tài sản ngắn hạn	384	761	887	1.050	1.358
Tài sản cố định	28	63	64	62	67
Tổng tài sản	445	861	998	1.162	1.476
Tổng nợ vay	31	41	70	91	118
Tổng nợ	358	712	719	859	1.117
Vốn chủ sở hữu	86	142	270	294	346
Tốc độ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	-	55,2%	4,2%	65,6%	24,6%
Lợi nhuận trước thuế	-	69,4%	25,6%	20,2%	43,9%
Lợi nhuận sau thuế	-	24,1%	89,1%	9,8%	43,9%
Tổng tài sản	-	93,2%	15,9%	16,5%	27,0%
Vốn chủ sở hữu	-	65,7%	90,2%	8,7%	17,9%
Khả năng sinh lợi (%)					
Lợi nhuận gộp / Doanh thu	15,1%	18,0%	17,8%	15,8%	17,0%
Lợi nhuận trước thuế / Doanh thu	12,9%	14,1%	17,0%	12,4%	14,3%
Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu	9,6%	7,7%	14,0%	9,3%	10,7%
ROA	7,3%	4,7%	7,6%	7,2%	8,1%
ROE	37,8%	28,3%	28,1%	28,4%	34,7%
Hiệu quả hoạt động (lần)					
Vòng quay Tổng tài sản	0,8	0,6	0,5	0,8	0,8
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	3,8	3,6	2,0	3,0	3,1
Vòng quay các khoản phải thu	2,9	1,7	1,4	2,1	2,2
Vòng quay hàng tồn kho	1,6	1,2	1,1	1,7	1,6
Vòng quay các khoản phải trả	-	0,6	0,7	1,0	0,9
Khả năng thanh toán (lần)					
Khả năng thanh toán hiện hành	-	1,07	1,23	1,22	1,22
Khả năng thanh toán nhanh	-	0,55	0,69	0,70	0,71
Khả năng thanh toán tiền mặt	-	0,10	0,16	0,18	0,23
Cấu trúc vốn (%)					
Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu	417,0%	501,1%	266,0%	292,4%	322,4%
Nợ vay / Tổng tài sản	7,0%	4,8%	7,0%	7,8%	8,0%
Tổng nợ / Tổng tài sản	80,3%	82,8%	72,1%	73,9%	75,7%



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2010.