

16.12.2010
HOSE - Vietnam
Ngành Bất động sản

Overweight

Giá (2010/12/16): 16.300đ

Giá mục tiêu: 20.000đ

Từ Cao Ánh
(+84-8) 5413-5479
Anhthu@phs.vn

Key Data

Vốn điều lệ	3.410 tỷ đồng
C/p đang lưu hành	341 triệu cp
Biên độ giá trong 52 tuần	12.800 đ~39.800 đ
Giá trị vốn hóa	5.561 tỷ đồng
Tổng tài sản Q3-2010	8.033 tỷ đồng
Nguồn vốn Q3-2010	5.395 tỷ đồng
Tổng Room nước ngoài	167 triệu cp
S/L còn được mua	104 triệu cp
Sở hữu nước ngoài	18,39%
EPS 2009	2.011 đ
P/E 2009	8,10
P/B 2009	1,03
Cổ tức bằng tiền	-
Cổ tức/Giá	-
ROE 2009	8,87%
ROA 2009	6,46%

*Tỷ lệ sở hữu nước ngoài giới hạn 49%.

Tiên phong trong phát triển công nghiệp

Sơ lược công ty

ITA là một trong những cổ phiếu được niêm yết trên Hose từ rất sớm vào năm 2006. Đây là tập đoàn đi tiên phong trong lĩnh vực phát triển các khu công nghiệp, cơ sở hạ tầng và năng lượng tại Việt Nam. Từ khi thành lập cho đến nay, ITA tiếp tục tập trung vào lợi thế tiên phong trong lĩnh vực phát triển công nghiệp và sẽ là doanh nghiệp ngoài quốc doanh đầu tiên phát triển ngành năng lượng.

Các công ty thành viên gồm: Ita-Power - có vốn 1.000 tỷ đồng, xây dựng trạm điện 300MW; Saigon-Mekong City Corp - 500 tỷ đồng, phát triển thành phố E-city tại tỉnh Long An; Taserco - 120 tỷ đồng, cung cấp dịch vụ cho nhà đầu tư; Tan Duc Investment Corp. - 500 tỷ đồng, phát triển khu công nghiệp Tân Đức và cảng biển; Ita-Rice - 1.000 tỷ đồng, thu hoạch và sản xuất gạo năng thơm cho thị trường trong và ngoài nước; Ita-Ways - 1000 tỉ đồng, xây dựng và khai thác hệ thống cầu đường; Southeast Asia College Corp. - 500 tỉ đồng với mục đích đầu tư, xây dựng và quản lý trường đại học Đông Nam Á chuyên nghiên cứu lúa gạo và nông sản; Vina Universal - 1.000 tỷ đồng, phát triển khu liên hợp gồm Vina Universal, khu căn hộ cao cấp & khu nghỉ mát; Ita-Water - 1.000 tỉ đồng, cung cấp nước; Tanta city corp. - 500 tỷ đồng, phát triển thành phố E-City tại Quận Tân Bình; Itatrans corp. - 20 tỉ đồng, công ty vận tải; Tanta Investment Corp. - 500 tỷ đồng.

Hoạt động kinh doanh 2007-2009

Giai đoạn 2007-2009, tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đạt mức khá cao, tương ứng là 63% và 57%. Mức tăng trưởng tài sản qua các năm đạt mức 90%. Tổng nợ trên tài sản duy trì ở mức 28% và tỷ lệ nợ dài hạn trên nợ ngắn hạn là 63%.

Doanh thu năm 2009 của ITA đạt giá trị 1.203 tỷ đồng. Trong đó, doanh thu bán lô đất và cơ sở hạ tầng đã xây dựng xong chiếm miếng bánh lớn nhất với tỷ trọng 87%. Tiếp đến là hoạt động thuê nhà xưởng, kho bãi và văn phòng chiếm 9% và hoạt động dịch vụ chiếm 4%.

Lợi nhuận thuần năm 2009 là 317 tỷ đồng và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính sau khi trừ chi phí bán hàng, chi phí quản lý và chi phí lãi vay đạt giá trị 200 tỷ đồng. Mảng hoạt động này đóng góp 39% tổng lợi nhuận trước thuế.

Tuy nhiên, mảng đóng góp phần lớn cho lợi nhuận trước thuế đến từ hoạt động tài chính với tỷ trọng 59%. Doanh thu hoạt động tài chính năm 2009 là 358 tỷ đồng, tăng 96% so với năm 2008. Trong đó, thu nhập từ cổ tức chiếm tỷ trọng lớn nhất với tỷ lệ là 59%, đạt giá trị 193 tỷ đồng. Lãi từ mua bán chứng khoán và hoàn nhập dự phòng là 55 tỷ đồng, tỷ trọng 17%. Tiền lãi từ các khoản phải thu của hợp đồng thuê đất và nhà xưởng là 44 tỷ đồng với tỷ lệ là 14%. Chi phí tài chính không kể lãi vay năm 2009 là 21 tỷ đồng.

Định giá

Với kết quả lợi nhuận 3 quý hoàn thành 43% kế hoạch lợi nhuận năm, chúng tôi điều chỉnh lợi nhuận kỳ vọng ITA năm 2010 là 510 tỷ đồng. Và với những diễn biến tích cực tình hình thị trường trong tháng cuối năm 2010, chúng tôi kỳ vọng giá trị P/E trung bình ngành sẽ là 10x và P/B là 2x. Như vậy, sau khi điều chỉnh tăng số lượng cổ phiếu lưu hành, giá trị của ITA theo hai phương pháp này sẽ là 20.000đ/cp.

Tóm lược tài chính

Năm	Doanh thu (tỷ đồng)	Thay đổi (%)	Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	Thay đổi (%)	Outstanding Shares (triệu)	EPS (đồng)	P/E (x)	ROE	ROA
2007	925	162,19%	367	146,94%	97	3.780	5,77	19%	12%
2008	1.058	14,35%	297	-19,24%	132	2.244	9,72	7%	6%
2009	1.203	13,75%	429	44,66%	213	2.011	10,84	9%	6%
2010E	1.972	63,91%	510	18,82%	341	1.496	10,90	8%	6%
2011E	2.564	30,00%	643	26,00%	341	1.884	8,65	8%	6%

Nguồn: Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng

Q3-2010

Kế hoạch năm 2010, doanh thu ITA kỳ vọng sẽ đạt giá trị 2.629,7 tỷ đồng và lợi nhuận ròng là 678,5 tỷ đồng. Lũy kế quý 3-2010, doanh thu của ITA đạt giá trị 1.514 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 291 tỷ đồng. So với kế hoạch, ITA đã hoàn thành 58% doanh thu và 43% lợi nhuận.

Tính đến hết quý 3-2010, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính của ITA đóng góp 52% tổng lợi nhuận trước thuế, hoạt động tài chính chiếm tỷ lệ là 45% và hoạt động khác là 3%. Trong hoạt động tài chính thì hai nguồn thu lớn nhất đến từ 78% là cổ tức, lợi nhuận được chia từ hoạt động góp vốn và 12% là lãi từ khoản phải thu tiền cho thuê đất, nhà xưởng chậm trả theo hợp đồng.

Tiến độ thực hiện dự án năm 2010

- Dự án Kiên Lương 1: dự kiến đưa vào vận hành tổ máy số 1 vào quý IV/2013, tổ máy số 2 vào quý II/2014. Đây là dự án về nhiệt điện lớn nhất Việt Nam, có công suất 4.400MW với vốn đầu tư dự kiến 6,7 tỷ USD. Dự án hoàn thành sẽ đóng một vai trò rất quan trọng trong việc giải quyết nhu cầu điện ở các khu đô thị công nghiệp tỉnh Kiên Giang nói riêng và trên cả nước nói chung. Ngày 27/7/2010, Thủ tướng chấp thuận chủ trương cấp bảo lãnh vốn cho dự án.

-Ngày 23/7/2010, ITA đã khởi công xây dựng công trình trường đại học Kỹ thuật và Công nghệ (thuộc dự án Đại học Tân Tạo), và công trình đô thị E.City Tân Đức tại KCN Tân Đức, huyện Đức Hòa, tỉnh Long An. Trường Đại học Kỹ thuật và Công nghệ được xây dựng theo tiêu chuẩn đánh giá chất lượng của Tổ chức American Board of Engineering & Technology (ABET) Hoa Kỳ.

Công trình đô thị E.City Tân Đức là khu đô thị với diện tích 387 ha thuộc quần thể Công nghiệp - Dịch vụ - Đô thị Tân Đức có tổng diện tích 1.142 ha, theo mô hình kiến trúc hiện đại, thân thiện với thiên nhiên.

Kết quả kinh doanh Q3-2010

Đơn vị: triệu đồng	Q2-10	Q3-10	Q3-10 /Q3-09	Q3-10 /Q2-10	Q2-10	Q3-10
Doanh thu	795.238	337.338	-10%	-58%	100%	100%
Giá vốn hàng bán	742.678	213.229	2%	-71%	93%	63%
Lợi nhuận thuần	52.560	124.109	-25%	136%	7%	37%
Doanh thu tài chính	99.585	25.751	0%	-74%	13%	8%
Chi phí tài chính	9.719	17.208	-966%	77%	1%	5%
Trong đó: Chi phí lãi vay	9.538	14.815	2961%	55%	1%	4%
Chi phí bán hàng	231	475	24%	106%	0%	0%
Chi phí quản lý	23.391	21.304	-13%	-9%	3%	6%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	118.804	110.873	-34%	-7%	15%	33%
Thu nhập khác	2.324	5.742	-200%	147%	0%	2%
Chi phí khác	42	-	-100%	-100%	0%	0%
Lợi nhuận khác	2.282	5.742	-125%	152%	0%	2%
Lợi nhuận trước thuế	121.086	116.615	-20%	-4%	15%	35%
Thuế thu nhập hiện tại	9.529	24.688	-36%	159%	1%	7%
Thuế thu nhập hoãn lại	-	-			0%	0%
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.571	1.981	-232%	26%	0%	1%
Lợi nhuận ròng	109.986	89.946	-17%	-18%	14%	27%

Nguồn: Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng; Đơn vị: triệu đồng

■ Báo cáo tài chính

Bảng lãi lỗ

Đơn vị: triệu đồng	2007	2008	2009
Doanh thu	924.919	1.057.633	1.203.087
Giá vốn hàng bán	394.578	701.805	885.524
Lợi nhuận thuần	530.341	355.828	317.563
Doanh thu tài chính	35.782	165.633	325.180
Chi phí tài chính	30.554	56.964	55.141
Trong đó: Chi phí lãi vay	29.442	16.008	34.270
Chi phí bán hàng	1.070	9.797	5.238
Chi phí quản lý	74.617	83.599	77.973
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	459.881	371.101	504.391
Thu nhập khác	12.387	12.046	66.578
Chi phí khác	10.451	107	58.680
Lợi nhuận khác	1.937	11.939	7.898
Lợi nhuận trước thuế	461.818	383.040	512.289
Thuế thu nhập hiện tại	85.292	30.613	83.065
Thuế thu nhập hoãn lại	-	-	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	9.151	-	-
Lợi nhuận ròng	367.375	296.708	429.224

Bảng cân đối kế toán

	2007	2008	2009
A. Tài sản ngắn hạn	1.739.344	2.159.352	3.234.995
Tiền và tương đương tiền	1.004.691	116.308	104.970
Đầu tư ngắn hạn	151.049	7.510	-
Khoản phải thu	516.534	622.923	1.255.817
Hàng tồn kho	21.252	1.390.448	1.836.856
Tài sản ngắn hạn khác	45.817	22.164	37.352
B. Tài sản dài hạn	2.958.731	3.909.249	3.993.537
Khoản phải thu dài hạn	-	577.710	1.039.592
Tài sản cố định	690.161	70.923	196.345
- Tài sản cố định hữu hình	29.843	49.533	72.903
- Tài sản thuê tài chính	13.300	-	-
- Tài sản cố định vô hình	15.552	20.796	19.750
- Chi phí xây dựng dở dang	631.467	594	103.692
Đầu tư tài chính dài hạn	2.044.997	3.259.550	2.737.367
Tài sản dài hạn khác	223.572	879	5.163
Tổng tài sản	4.698.075	6.068.601	7.228.532
A. Nợ phải trả	1.366.419	1.451.102	2.180.900
Nợ ngắn hạn	1.041.763	1.066.542	985.326
Nợ dài hạn	324.656	384.560	1.195.574
B. Nguồn vốn chủ sở hữu	3.295.629	4.624.737	5.048.175
Nguồn vốn – Quỹ	3.295.629	4.588.037	5.048.097
Nguồn kinh phí, quỹ khác	-	36.700	78
Phần hùn thiểu số	36.027	(7.238)	(543)
Tổng nguồn vốn	4.698.075	6.068.601	7.228.532

Tỷ số tài chính

	2007	2008	2009
Lợi nhuận hoạt động biên	50%	35%	42%
Lợi nhuận ròng biên	40%	28%	36%
Tăng trưởng EPS	14,3%	-40,6%	-7,1%
Tỷ số thanh toán hiện tại	1,67	2,02	3,28
Tỷ số thanh toán nhanh	1,65	0,72	1,42
Tỷ số thanh toán tiền mặt	0,96	0,11	0,11
Vòng quay hàng tồn kho	84,1	1,5	0,7
Vòng quay khoản phải thu	24,5	4,8	2,8
Nợ/Tài sản	0,29	0,24	0,30
Nợ dài hạn / Nợ ngắn hạn	31,2%	36,1%	121,3%

Nguồn: Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng; Đơn vị: triệu đồng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Overweight (OW) = cao hơn thị trường trên 10%

Neutral (N) = bằng thị trường với tỉ lệ từ +10% ~ -10%

Underweight (UW) = thấp hơn thị trường dưới 10%.

Not Rated (NR) = cổ phiếu không được xếp loại của Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Miễn trách nhiệm

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày hiện tại và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

© Công ty Chứng khoán Phú Hưng.

Tầng 5, Tòa nhà Lawrence S. Ting, 801 Nguyễn Văn Linh, Phường Tân Phú, Quận 7, TP. HCM

Tel: (+84-8) 5 413-5479 – Fax: +84 8 5 413-5472 Web: www.phs.com