

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

Đầu tư CN Tân Tạo - ITA

Ngành: Hoạt động kinh doanh bất động sản

Giá mục tiêu: 25,200

Khuyến nghị: Mua

Giá tham chiếu ngày (9/3/11):

13.700

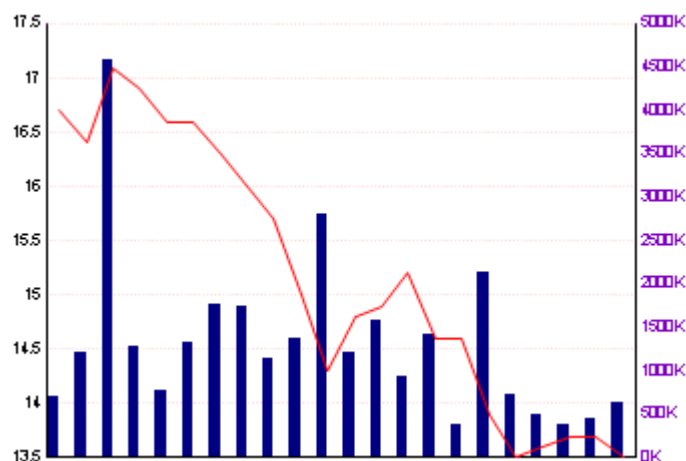
SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

KCN Tân Tạo được thành lập vào năm 1996 với tổng diện tích 442 ha là KCN lớn nhất khu vực phía Nam. Năm 2002 Công ty cổ phần hóa và đến năm 2007 trở thành Tập đoàn Đầu tư Tân Tạo - ITA Group với số vốn điều lệ 600 tỷ đồng. KCN Tân Tạo đã thu hút được trên 5.324 tỷ đồng và 122 triệu USD, với tổng số nhà đầu tư Khu hiện hữu là 146, Khu mở rộng là 84, trong đó có 183 nhà máy đi vào hoạt động, 06 nhà máy đang triển khai xây dựng. Các nhà đầu tư vào KCN hiện nay trên 80% doanh nghiệp trong nước, còn lại là các doanh nghiệp nước ngoài như Đài Loan, Hồng Kông, Mỹ, Anh, Hàn Quốc, Trung Quốc...

Hoạt động kinh doanh chính của ITA là Đầu tư xây dựng và Kinh doanh cơ sở hạ tầng các KCN trên khắp cả nước với quy mô đến nay lên tới khoảng 22.000 ha. Trong đó, tập trung chủ yếu vào các KCN ở Miền Nam (58%), Miền Bắc (15%) và Miền Trung là 10%.

Công ty được niêm yết trên Sở GDCK TP.HCM theo giấy phép số 68/UBCK – GPNY do UBCK Nhà nước cấp ngày 15/11/2006.

Tỷ lệ sở hữu: Sở hữu NN: 0.0(%); Sở hữu khác: 70.8(%)



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)

Chỉ tiêu	2008	2009	Bình quân 4 quý
Doanh thu thuần	1.057,63	1.203,09	2.480,24
Tăng trưởng (%)	14,35	13,75	106,16
Giá vốn hàng bán	-701,80	-885,52	-1.946,83
Tỷ lệ lãi gộp (%)	33,64	26,40	21,51
Chi phí hoạt động	-93,40	-83,21	-81,48
Lợi nhuận sau thuế	296,71	429,22	694,54
Tăng trưởng (%)	-21,20	44,66	61,81
Tổng tài sản	6.075,84	7.229,08	8.112,77
Tăng trưởng (%)	30,33	18,98	12,22
Nợ phải trả	1.451,10	2.180,90	2.697,15
Vốn điều lệ	1.322,45	2.059,48	3.074,44
Vốn chủ sở hữu	4.624,74	5.048,18	5.415,62

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG

Chỉ tiêu:	ITA	Ngành
Ngày niêm yết:	11/01/2006	52(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	340,774,092	3.004.996.323
Vốn hóa (tỷ đồng):	4.668,61	115.970,03
EPS (4 Quý gần nhất):	2.231	4.136
Giá trị sổ sách:	17.615	15.779
P/E (9/3/11)	6.81	9,36
P/B (9/3/11)	0,8	2,45

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2007	Ngành	2008	Ngành	2009	Ngành	4Q	Ngành
Thanh toán nhanh:	Lần	1.65	1.51	0.72	0.81	1,42	1.25	1.42	1,08
Thanh toán hiện hành:	Lần	1.67	2.14	2.02	1.54	3.28	1.93	3.13	1,71
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,3	0,46	1,00	0,57	0,30	0,59	0,33	0,55
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	0,41	0,88	0,31	1,31	0,43	1,44	0,50	1,30

P/E thị trường ngày (9/3/11):	9,79
Thị giá thị trường ngày (9/3/11):	13.700
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	52,000
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	12,800
Khối lượng bình quân/phiên trong 01 tháng:	746,310

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Hoạt động kinh doanh của ITA được đánh giá là ổn định với tốc độ tăng trưởng khá tốt. Năm 2010 mặc dù được đánh giá là 1 năm khó khăn đối với các công ty xây dựng và kinh doanh bất động sản nhưng lại là một năm khá thành công đối với ITA, doanh thu của Công ty đạt 2.480,62 tỷ đồng, tăng hơn 106% so với năm ngoái.

Với thế mạnh của Công ty là có quỹ đất lớn, cùng với đó là việc đầu tư hạ tầng KCN thuộc dạng đầu tư bất động sản thương mại được hưởng nhiều ưu đãi đã mang lại cho ITA một nguồn thu lớn và ổn định. Doanh thu của ITA chủ yếu đến từ tiền thuê đất KCN và bán đất nền khu đô thị. Năm 2010, doanh thu từ hoạt động này chiếm 96% trong tổng doanh thu thuần của Công ty.

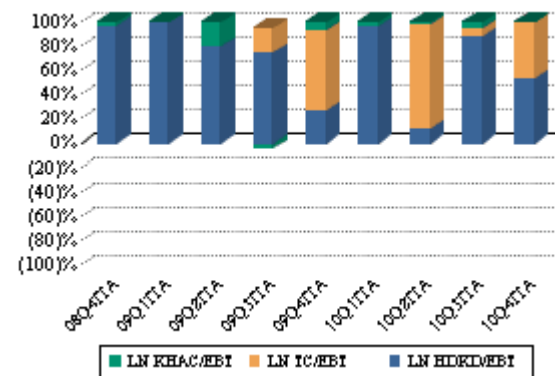
Xét về cơ cấu lợi nhuận của ITA có sự không ổn định, lợi nhuận từ các hoạt động đầu tư tài chính chiếm đến hơn 42% trong đó chủ yếu là phần cổ tức và lợi nhuận được chia. Thêm vào đó, tính không ổn định còn được thể hiện trong cơ cấu chi phí hoạt động của Công ty. Chi phí tài chính chiếm khoảng 50%, trong đó chi phí lãi vay chiếm 87% chi phí tài chính.

Một số dự án lớn của ITA:

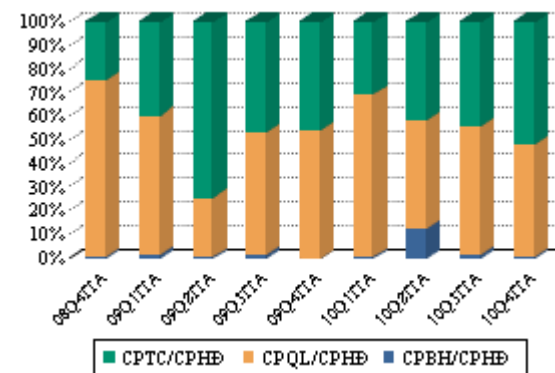
- KCN Tân Tạo: là một trong những khu công nghiệp lớn nhất phía Nam. KCN nằm trên trục lộ nối liền thành phố Hồ Chí Minh và các tỉnh Đông Nam Bộ. ITA có 100% quyền sở hữu, diện tích đất đang sử dụng là 65%.
- KCN Tân Đức: Với tổng diện tích 1.159 ha, trong đó ITA sở hữu 94%. Cầu Tân Đức nối khu công nghiệp giai đoạn 1 và 2 được khánh thành tháng 10/2009 đã nâng giá trị đất giai đoạn 2 từ 40\$/m² lên 70 – 90\$/m²
- KCN Kiên Lương đã đền bù giải toả xong, ITA đã ký hợp đồng bán cho một số nhà đầu tư kinh doanh xây dựng.
- Trung tâm điện lực Kiên Lương: Tổng số vốn dự kiến lên đến hơn 6,7 tỷ USD, công suất từ 4.400 MW đến 5.200 MW. Dự án sẽ hoàn thành trong năm 2013, khi đi vào hoạt động sản lượng điện phát lên lưới quốc gia dự kiến sẽ thu về cho ITA từ 8.100 tỷ đến 8.640 tỷ. Vốn pháp định nhà máy Kiên Lương là 10,000 tỷ, trong đó ITA chỉ góp 10% vào năng lượng Kiên Lương nhằm giành quyền được phát triển hạ tầng cho nguyên nhà máy nhiệt điện, do đó công ty có thể giành quyền ưu tiên mua điện từ Kiên Lương để cung cấp cho các khu công nghiệp. Đây là một lợi thế đối với ITA trong việc tạo ra lợi nhuận đột biến hàng năm, đặc biệt là trong xu thế giá điện phân phối tăng cao hiện nay. Thêm vào đó, lợi nhuận ITA và các công ty thành viên thu được từ xây dựng nhà máy Kiên Lương được miễn 100% thuế.

Trong các dự án trên, KCN Tân Tạo và KCN Tân Đức được đánh giá là hai dự án đã và sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc đem về dòng tiền ổn định cho Công ty.

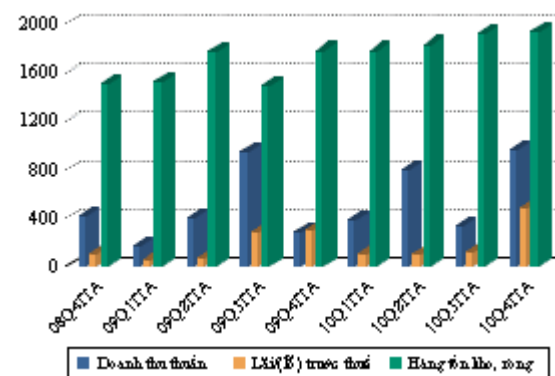
CƠ CẤU LỢI NHUẬN



CƠ CẤU CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG



DT - LNTT - HTK ròng



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 2.20 (Cảnh báo về rủi ro tài chính)

Nợ phải trả của ITA từ hai năm trở lại đây có sự gia tăng mạnh (trung bình tăng 150%/năm), do Công ty đã sử dụng tối đa các khoản vay cho các dự án. Tuy vậy, các khoản vay này chủ yếu là vay dài hạn từ 5 – 7 năm và được hỗ trợ về lãi suất trong việc giải phóng mặt bằng và xây dựng cơ sở hạ tầng. Nợ dài hạn chiếm hơn 77%/Tổng nợ, vì vậy trong ngắn hạn Công ty sẽ không phải chịu áp lực của việc đáo hạn các khoản nợ.

Chỉ số Z vẫn cho thấy những rủi ro tài về tài chính Công ty trong thời điểm hiện tại.

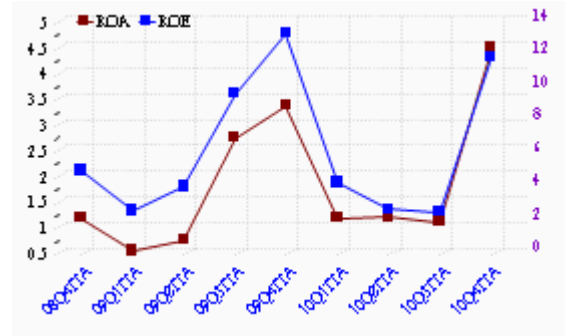
Các dự án của Công ty vẫn đang trong giai đoạn triển khai với đặc thù của ngành xây dựng, đặc biệt là xây dựng các KCN thì thời gian thi công dài và thu hồi vốn chậm nên diễn biến của các chỉ tiêu ROA và ROE không ổn định và kém hấp dẫn.

Trong những năm gần đây, ITA có xu hướng chia thưởng và trả cổ tức bằng cổ phiếu nên EPS của Công ty so với các Công ty trong cùng ngành không cao. EPS năm 2009 của Công ty là 2.084 đồng/CP, LNST năm 2010 của Công ty là 694,5 tỷ đồng tăng 180% so với cùng kỳ nhưng EPS cũng chỉ duy trì ở mức 2.231 đồng/CP (chưa soát xét) thấp hơn nhiều so với mức chung của ngành (4.136 đồng/CP).

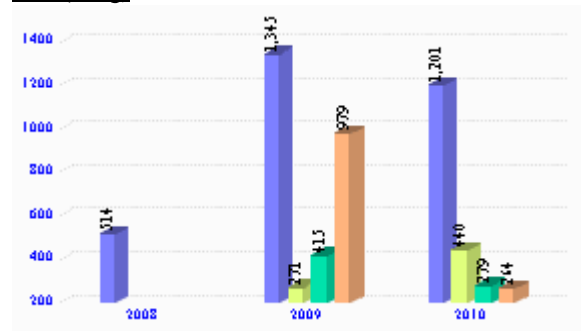
Định giá: Với mức P/E của Công ty là 6,81 lần và của ngành là 9,36 lần, bằng phương pháp định giá P/E và P/B chúng tôi đưa ra mức giá phù hợp ITA tại thời điểm này là 25.200 đồng/CP.

Khuyến nghị: ITA là một doanh nghiệp mạnh trong lĩnh vực xây dựng và đầu tư cơ sở hạ tầng các KCN, với nhiều dự án lớn nhưng trong ngắn hạn những dự án này vẫn chưa mang lại nguồn lợi nhuận ổn định cho Công ty. Thời gian qua, giá của cổ phiếu của Công ty đã giảm khá nhiều cùng với xu hướng giảm chung của thị trường về mức hấp dẫn, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể xem xét để đầu tư **mua vào và nắm giữ** đối với cổ phiếu này.

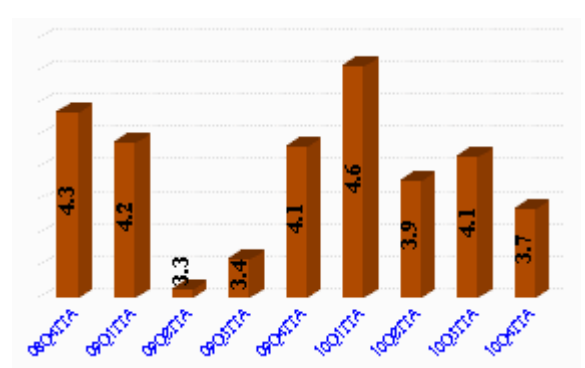
ROA - ROE (%)



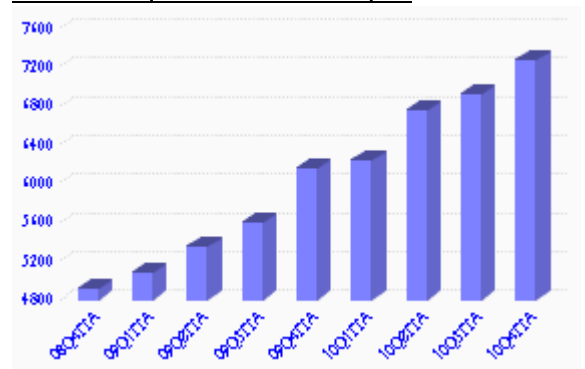
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (52 CÔNG TY)
Hoạt động kinh doanh bất động sản

STT	MÃ CK	Giá (đồng) 9/3/2011	EPS (đồng)			ROA 4 Quý (%)	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại (lần)
			2008	2009	4 quý gần nhất				
1	NTL	55.000	3.769	32.342	20.574	77.58	4.86	0	3.05
2	ASM	23.100	4.208	7.671	16.690	43.58	2.45	3.571	5.54
3	HDG	73.000	1.371	10.774	14.874	55.66	3.76	1.634	5.52
4	RCL	40.900	7.263	22.175	13.547	37.77	3.30	0	4.18
5	HQC	37.000	0	0	10.139	97.74	2.74	0	3.65
6	D2D	29.000	4.769	5.043	9.359	33.15	1.34	6.502	3.09
7	LHG	40.000	0	8.324	7.965	33.76	2.08	0	5.02
8	VIC	129.000	1.050	5.519	7.400	54.11	3.64	2.100	20.59
9	HAG	46.200	4.256	4.758	6.971	31.56	3.23	2.730	10.18
10	TDH	25.700	8.398	7.895	6.682	19.46	2.31	11.488	3.85
11	HDC	31.400	4.170	8.353	6.565	28.51	1.94	2.483	4.47
12	TIX	37.500	4.308	4.271	6.563	16.98	2.15	17.529	5.71
13	LCG	23.700	9.958	8.734	6.424	19.71	2.59	13.624	4.00
14	STL	21.600	2.328	4.822	6.153	38.58	0.66	1.067	4.21
15	DXG	18.000	854	4.752	5.986	39.38	2.16	219	3.91
16	NVN	22.700	0	577	5.656	28.82	2.21	0	4.01
17	DIG	26.900	6.923	8.743	4.878	21.21	2.76	0	5.40
18	SJS	49.800	2.972	8.814	4.773	23.45	3.23	2.186	10.42
19	BCI	24.300	2.316	3.820	4.490	19.28	1.84	5.950	6.19
20	SCR	18.400	942	2	4.424	20.29	1.37	0	4.16
21	KDH	41.100	1.352	1.352	4.368	22.97	3.24	8	12.15
22	DC2	14.100	2.801	5.311	4.219	23.77	1.89	0	5.39
23	KBC	29.300	2.135	3.401	4.080	28.29	1.97	3.445	7.66
24	PPI	14.600	1.979	3.210	3.813	15.87	1.89	0	4.65
25	ITC	19.900	3.304	845	3.532	11.52	2.06	13.587	6.76
26	KAC	27.500	926	1.304	3.349	19.17	3.16	0	8.21
27	LGL	14.600	2.165	4.620	3.148	17.61	1.80	1.620	5.18
28	SZL	15.900	8.535	4.390	2.825	11.74	1.91	753	5.63
29	DTA	10.200	3	250	2.553	21.40	2.17	0	4.00
30	DC4	11.500	5.081	3.696	2.355	15.30	1.64	835	5.70
31	ITA	13.700	2.244	2.084	2.231	12.82	2.20	6.948	6.81
32	UIC	14.000	2.119	2.221	2.229	13.05	2.42	2.025	6.28
33	DLG	26.300	25	844	2.227	17.10	2.14	0	12.99
34	API	9.000	-3.754	231	2.053	21.64	0.98	0	4.38
35	VCR	11.500	269	1.305	2.037	17.02	2.49	0	6.80
36	PTL	9.900	310	136	1.967	17.56	3.23	0	5.03
37	DLR	25.900	639	1.290	1.887	13.06	2.06	0	13.72
38	TNT	18.000	118	264	1.875	16.09	6.73	0	9.60
39	PFL	9.100	173	386	1.618	26.53	1.28	0	5.62
40	CCL	25.500	82	303	1.442	12.71	4.12	0	17.68
41	TIG	13.500	0	373	1.424	14.87	3.49	0	9.48
42	HLG	8.000	3.312	2.675	1.275	7.45	1.48	2.316	8.35
43	PV2	8.100	417	1.089	1.263	11.41	1.19	0	5.08
44	DRH	7.400	15	1.024	1.172	9.42	2.99	0	7.16
45	OCH	16.200	84	194	980	9.43	3.43	0	18.03
46	UDC	13.500	1.980	488	795	8.51	0.99	0	16.97
47	PIV	9.500	0	0	520	4.66	1.47	0	18.28
48	IDJ	8.900	424	7.049	467	4.21	0.58	0	19.04
49	NVT	7.400	1.860	153	415	4.95	1.96	0	19.46
50	PVL	9.300	518	1.090	30	0.27	1.41	0	315.17

51	D11	46.500	0	0	0	0.00	0.00	0	0.00
52	HU3	0	0	6.650	0	0.00	0.00	0	0.00

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.
LN HĐKD = Lãi gộp - Chi phí bán hàng - Chi phí quản lý doanh nghiệp
Z >2.6: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; 1.2 < Z < 2.6: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; Z <1.2: Bảo động về rủi ro tài chính

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TSS dựa vào các nguồn thông tin mà TSS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TSS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Mọi ý kiến phản hồi gọi về số (84-4). 37711666 (số lẻ: 148)
Webside: www.tss.com.vn