

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

|                          |            |
|--------------------------|------------|
| Giá thị trường           | 13.600     |
| Giá thấp nhất 52 tuần    | 16.080     |
| Giá cao nhất 52 tuần     | 35.800     |
| Giá trị vốn hóa (tỷ VND) | 940        |
| SL cổ phiếu lưu hành     | 69.086.688 |
| KLGD bình quân 10 ngày   | 248.589    |

**THÔNG TIN TÀI CHÍNH**

| Đơn vị: tỷ VND     | 2010  | 2011E |
|--------------------|-------|-------|
| Tổng tài sản       | 2.777 | 2.953 |
| Vốn chủ sở hữu     | 1.958 | 2.134 |
| Tổng doanh thu     | 830   | 826   |
| Lợi nhuận sau thuế | 203   | 100   |

**HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG**

| Chỉ tiêu             | 2010 | 2011E |
|----------------------|------|-------|
| Tăng trưởng DT       | 21%  | -0.5% |
| Tăng trưởng LNST     | 86%  | -51%  |
| Tăng trưởng Tài sản  | -23% | 6%    |
| Tăng trưởng Vốn CSH  | 49%  | 9%    |
| Tăng trưởng EPS      | -38% | -51%  |
| Lợi nhuận gộp biên   | 27%  | 17%   |
| Lợi nhuận thuần biên | 24%  | 12%   |
| ROE                  | 12%  | 5%    |
| ROA                  | 8%   | 4%    |

**CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ**

| Chỉ tiêu           | 2010  | 2011E |
|--------------------|-------|-------|
| EPS (đồng/cổ phần) | 2.938 | 1.447 |
| P/E (lần)          | 4,6   | 9,4   |
| P/B (lần)          | 0,5   | 0,4   |

(\*) P/E và P/B được tính theo giá thị trường ngày 8/7/2011

**ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ**
**Quỹ đất sạch lớn với giá vốn thấp, tập trung chủ yếu tại quận 2, quận 9 và quận Nhà Bè.**

Tổng diện tích đất của các dự án của ITC đang thực sự triển khai khoảng 600 ha, trong đó diện tích đất sạch đạt khoảng 100 ha. Phần lớn quỹ đất của Công ty ở các quận ven thuộc TP. Hồ Chí Minh (quận 2, quận 9, quận Nhà Bè) (chiếm khoảng 70% quỹ đất của Công ty). Đây là những quận có tiềm năng phát triển cao của thị trường bất động sản TP. HCM.

**Các dự án quan trọng đang triển khai**

| Dự án  | Quy mô  |
|--|---|
| KDC Long Thới (Nhơn Đức, Nhà Bè, TP. HCM)  | 56 ha   |
| TTTM – VP – căn hộ Intresco Tower (146 Nguyễn Văn Trỗi – Q Phú Nhuận, HCM)                   | Diện tích sàn 21.000 m2 (18 tầng và 1 tầng hầm) |
| TTTM – VP – căn hộ Intresco Plaza (ngã tư Lý Chính Thắng – Nam Kỳ Khởi Nghĩa – Q3 – TP. HCM) | DT sàn 77.320 m2 (25 tầng và 2 tầng hầm)        |
| KDC Thiên phú Intresco Highland (Đăk Nông)   | 44,7 ha   |
| Khu nhà vườn – du lịch sinh thái Long Phước – Q9 – TP.HCM                                    | 105 ha  |

**Lợi nhuận có thể đạt mức thấp trong năm 2011 và 2012.** ITC hiện đang bị đọng vốn trong các dự án lớn nhưng lại khó có khả năng quay vòng và thu hồi vốn trong ngắn hạn. Trong danh mục hàng tồn kho của ITC (tính đến 31/12/2010), giá trị đầu tư của ITC vào 4 dự án Long Thới, Lý Chính Thắng, Long Phước và Nguyễn Văn Trỗi đạt 1.142 tỷ đồng, chiếm tới 79% tổng giá trị đã đầu tư vào các dự án của ITC, tuy nhiên những dự án này lại chưa thể đem lại dòng tiền và khó có thể hạch toán được doanh thu và lợi nhuận cho công ty trong ngắn hạn tới do những dự án này vẫn trong giai đoạn đền bù hoặc chưa làm hạ tầng kỹ thuật để sẵn sàng kinh doanh.

**Ngành bất động sản đang gặp khó khăn về nguồn vốn.** Công ty hiện đang tập trung vốn đầu tư vào dự án Long Thới (năm 2011 cần 200 tỷ làm hạ tầng kỹ thuật cho 20 ha trong tổng số 56 ha); dự án Trung tâm thương mại – văn phòng – căn hộ tại 146 Nguyễn Văn Trỗi (cần khoảng 800 tỷ đồng trong 3 năm tới). Trong bối cảnh thị trường bất động sản hiện đang gặp khó khăn trong việc huy động vốn từ ngân hàng và từ người mua thì các dự án mà ITC đang triển khai có thể sẽ bị chậm tiến độ so với dự kiến. Hiện nay, dự án 146 Nguyễn Văn Trỗi và dự án Đăk Nông đang tạm dừng lại. Theo chúng tôi, nguyên nhân có thể do khó khăn chung của ngành bất động sản hiện nay trong vấn đề huy động vốn.

**Cập nhật tiến độ các dự án chính của ITC:**

- **Dự án KDC Long Thới – Nhơn Đức (Nhà Bè - HCM):** ITC đã thực hiện đền bù xong dự án này và đang chuẩn bị tiến hành làm hạ tầng. Dự kiến năm 2011, ITC sẽ làm hạ tầng cho 20 ha và sẽ bán khoảng 30% của số diện tích này.
- **Dự án 146 Nguyễn Văn Trỗi (Q. Phú Nhuận – HCM):** ITC hiện đang thi công phần móng cho dự án này. Tuy nhiên, hiện nay dự án đang tạm ngưng lại, theo chúng tôi có thể do việc huy động vốn gặp khó khăn trong ngành bất động sản.
- **Dự án Intresco Plaza (Lý Chính Thắng – Q3 - HCM):** Công ty đã chi khoảng 200 tỷ đồng để mua lại một mảnh đất khác để cho 1 đơn vị trên mảnh đất này di dời. ITC sẽ phải chi khoảng 200 tỷ nữa để nộp tiền sử dụng đất. Hiện nay, ITC đang hoàn thiện hồ sơ đối với dự án này.

- **Dự án Đắc Nông:** Hiện ITC đã nhận được quyết định giao đất của Nhà nước, tuy nhiên dự án hiện đang tạm dừng lại. Nguyên nhân có thể là do những khó khăn chung của thị trường bất động sản khiến cho khả năng bán của dự án này thấp.

## TRIỂN VỌNG 2011

Năm 2011 rơi vào vùng trũng của chu kỳ kinh doanh, khi mà các dự án An Khang, Thịnh Vượng đã hoàn thành và hoạch toán gần xong trong khi các dự án tiếp theo đang ở giai đoạn đầu và chưa sẵn sàng để bán. Năm 2011, ITC dự kiến sẽ đạt 826 tỷ đồng doanh thu và 100 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (giảm 50,7% so với năm 2010), trong đó khoảng 61% doanh thu sẽ đến từ hoạt động kinh doanh bất động sản và phần còn lại dự kiến sẽ đến từ hoạt động xây lắp.

Các dự án dự kiến có thể được hạch toán doanh thu trong năm 2011 là:

- Dự án Long Thới: ITC sẽ làm hạ tầng cho khoảng 20 ha và bán khoảng 7 ha trong năm 2011. Theo chúng tôi ước tính, việc bán 7 ha dự án này có thể đem lại 560 tỷ đồng doanh thu và 140 tỷ đồng lợi nhuận gộp.
- Dự án Thịnh Vượng. Dự án Thịnh Vượng còn 3 căn penhouse chưa bán có giá vốn khoảng 20 tỷ. Theo chúng tôi, nếu bán thành công, dự án Thịnh Vượng sẽ đem lại cho ITC khoảng 25 tỷ đồng doanh thu và 6 tỷ đồng lợi nhuận gộp.
- Hoạt động xây lắp dự kiến có thể đem lại khoảng 240 tỷ đồng doanh thu. Với biên lợi nhuận khoảng 20%, chúng tôi dự kiến nếu ITC hoàn thành kế hoạch doanh thu thì có thể sẽ đem lại khoảng 48 tỷ đồng lợi nhuận.

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**Đối với các nhà đầu tư dài hạn,** chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu ITC ở mức giá hiện tại. Giá cổ phần ITC được chúng tôi xác định theo phương pháp NAV ở mức khoảng 50.000 đồng/cổ phần trong khi giá thị trường của cổ phiếu hiện đang được giao dịch ở mức thấp hơn khoảng 73%.

**Đối với các nhà đầu tư ngắn hạn và trung hạn,** chúng tôi lưu ý rằng doanh thu và lợi nhuận của Công ty năm 2011- 2012 sẽ ở mức thấp do các dự án đã hoàn thành đều đã bán gần hết trong khi những dự án đang triển khai chưa thể đem lại doanh thu trong năm nay, đặc biệt là trong bối cảnh thị trường bất động sản đang gặp những khó khăn về vốn khiến cho khả năng huy động vốn của ITC cũng như khả năng bán hàng đều sẽ trở nên khó khăn hơn.

PHỤ LỤC: TÓM TẮT MỘT SỐ THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CỔ PHIẾU

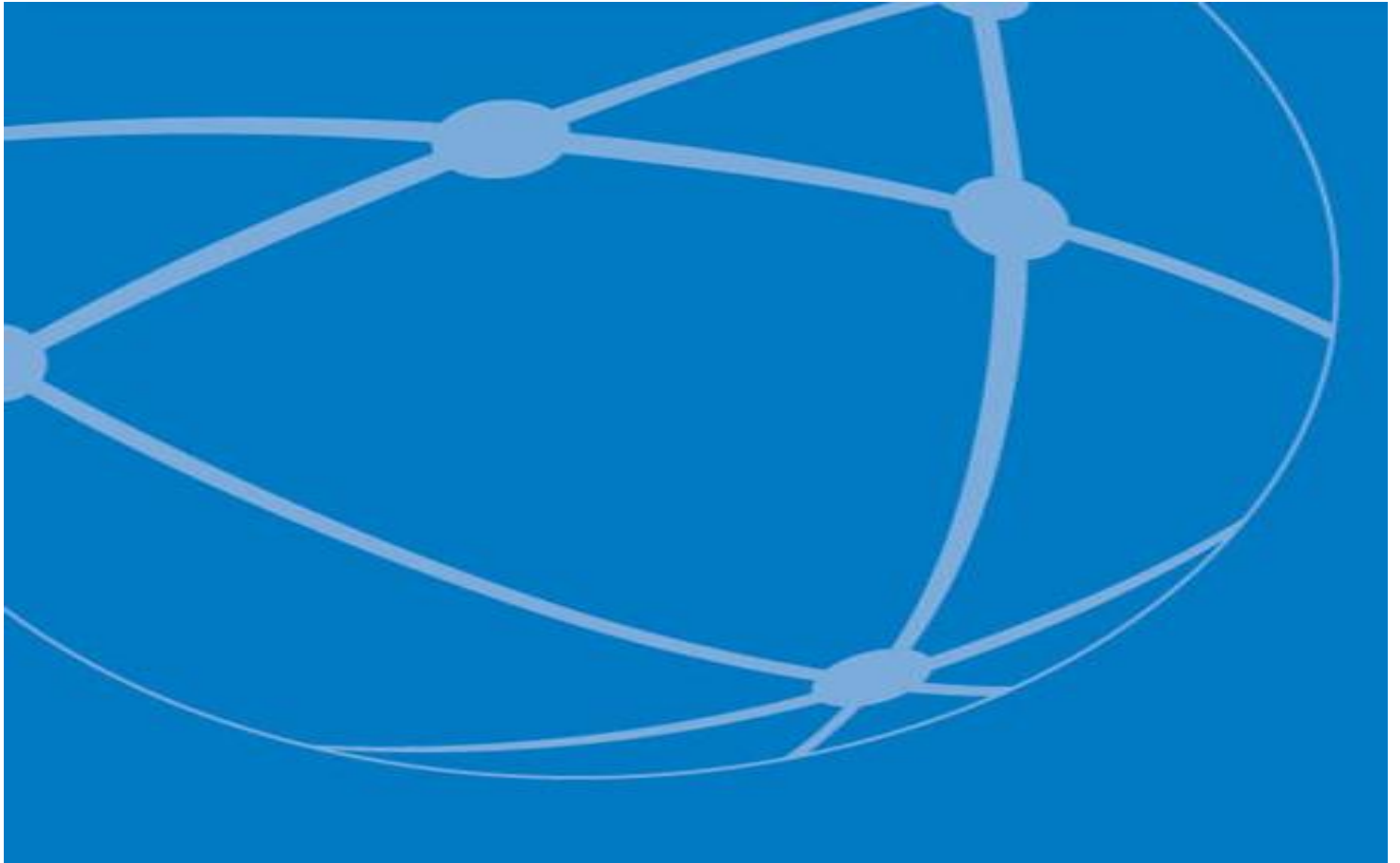
| KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC   |               |             |             |
|--|---------------|-------------|-------------|
| <div><div><div>Bán mạnh</div><div>Bán</div><div>Nắm giữ</div><div>Mua</div><div>Mua mạnh</div></div><div><div>□</div><div>□</div><div>□</div><div>■</div><div>□</div></div><div><div>1</div><div>2</div><div>3</div><div>4</div><div>5</div></div></div> |               |             |             |
| Lịch sử  | Ngày cập nhật | Giá kỳ vọng | Khuyến nghị |
|  |               |             |             |

| BÁO CÁO TÀI CHÍNH                  |       |       |
|------------------------------------|-------|-------|
| Đơn vị (tỷ VND)                    | 2010  | 2011E |
| Kết quả kinh doanh                 |       |       |
| Doanh thu                          | 830   | 826   |
| Giá vốn                            | 606   | 686   |
| Lợi nhuận gộp                      | 224   | 140   |
| Doanh thu tài chính                | 82    | 10    |
| Chi phí tài chính                  | 48    | 36    |
| Lợi nhuận sau thuế                 | 203   | 100   |
| Bảng cân đối kế toán               |       |       |
| Tài sản ngắn hạn                   | 2,213 | 2,202 |
| Tiền & khoản tương đương tiền      | 65    | 65    |
| Các khoản phải thu ngắn hạn        | 712   | 709   |
| Hàng tồn kho                       | 1,435 | 1,428 |
| Tài sản ngắn hạn khác              | 1     | 1     |
| Tài sản dài hạn                    | 563   | 560   |
| Tài sản cố định hữu hình           | 55    | 55    |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 400   | 398   |
| Tài sản dài hạn khác               | 3     | 3     |
| Tổng tài sản                       | 2,276 | 2,953 |
| Nợ phải trả                        | 818   | 814   |
| Nợ ngắn hạn                        | 631   | 628   |
| Nợ dài hạn                         | 187   | 186   |
| Vốn chủ sở hữu                     | 1,958 | 2,134 |
| Vốn đầu tư chủ sở hữu              | 691   | 691   |
| Tổng nguồn vốn                     | 2,777 | 2,953 |

| THÔNG TIN SỞ HỮU  |          |           |
|---|----------|-----------|
| <div><div><div>16.15%</div><div>19.60%</div><div>64.25%</div></div><div><div>■ Nhà nước</div><div>■ Nước ngoài</div><div>■ Khác</div></div></div> |          |           |
| Cổ đông lớn   | % Sở hữu | Cập nhật  |
| Tổng công ty địa ốc Sài Gòn   | 16.15%   | 04/9/2009 |
| Vietnam Azalea Fund Limited   | 12.71%   | 01/7/2011 |

| CHỈ SỐ TÀI CHÍNH                   |        |        |
|------------------------------------|--------|--------|
| Chỉ tiêu                           | 2010   | 2011E  |
| Chỉ tiêu tăng trưởng               |        |        |
| Tăng trưởng doanh thu (%)          | 21%    | 0%     |
| Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%) | 86%    | -51%   |
| Tăng trưởng EPS (%)                | -38%   | -51%   |
| Tăng trưởng tổng tài sản (%)       | -23%   | 30%    |
| Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)     | 49%    | 9%     |
| Chỉ tiêu sinh lời                  |        |        |
| Lợi nhuận gộp biên (%)             | 27%    | 17%    |
| Lợi nhuận thuần biên (%)           | 24%    | 12%    |
| ROA (%)                            | 8%     | 4%     |
| ROE (%)                            | 12%    | 5%     |
| Chỉ tiêu cơ cấu vốn                |        |        |
| Tổng nợ/Tổng tài sản (%)           | 36%    | 28%    |
| Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)    | 42%    | 38%    |
| Chỉ tiêu khả năng thanh toán       |        |        |
| Chỉ số thanh toán hiện hành (%)    | 3.5    | 3.5    |
| Chỉ số thanh toán nhanh (%)        | 1.2    | 1.2    |
| Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động        |        |        |
| Vòng quay hàng tồn kho (vòng)      | 0.4    | 0.5    |
| Vòng quay khoản phải trả (vòng)    | 9.4    | 33.0   |
| Vòng quay khoảng phải thu (vòng)   | 3.2    | 2.7    |
| Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần          |        |        |
| EPS (đồng/cổ phần)                 | 2,938  | 1,447  |
| Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)     | 28,338 | 30,888 |

Xin vui lòng đọc kỹ khuyến nghị tại trang cuối báo cáo phân tích này



## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3 928 8080 Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh: 6 Lê Thánh Tôn, quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3 914 6888 Fax: (848) 3 914 7999

### Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Phi Hùng (04) 3.928.8080 ext: 607      [nguyenphihung@baoviet.com.vn](mailto:nguyenphihung@baoviet.com.vn)

**Xin vui lòng đọc kỹ khuyến nghị tại trang cuối báo cáo phân tích này**