



MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH:

Đơn vị tính: Triệu đồng

	2008	2009	2010	2011 F
Phân tích tăng trưởng				
Doanh thu	599,528	481,340	557,241	524,631
Yoy		-19.71%	15.77%	-5.85%
Lãi sau thuế	198,377	294,382	248,864	59,580
Yoy		48.40%	-15.46%	-76.06%
EPS	5,263	7,810	6,602	1,581
P/E	2.41	1.63	1.92	7.66
VCSH	986,950	1,230,386	1,378,546	1,395,517
Giá trị sổ sách	26,183	32,641	36,571	37,021
P/B	0.49	0.39	0.35	0.33
Phân tích khả năng lợi nhuận				
Tỷ lệ lợi nhuận biên	52.02%	54.99%	41.16%	24.36%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	33.09%	61.16%	44.66%	11.36%
ROA	13.84%	16.06%	10.64%	2.54%
ROE	20.10%	23.93%	18.05%	4.27%
Cơ cấu vốn				
Tỷ lệ nợ/ VCSH	41.71%	43.51%	60.60%	66.52%
Tỷ lệ nợ/Tổng tài sản	28.73%	29.20%	35.74%	39.65%

**Lưu ý: EPS và giá trị sổ sách các năm đều được tính dựa trên 37,695,010 cổ phiếu lưu hành vào thời điểm phát hành báo cáo sau khi trừ cổ phiếu quỹ.*

NHÂN ĐỊNH ĐẦU TƯ:

TDH Là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực kinh doanh Bất động sản với 20 năm kinh nghiệm và quỹ đất tích lũy nhiều năm với giá khá rẻ tập trung chủ yếu tại khu vực phía Đông Bắc Tp HCM, ThuDucHouse hiện có khá nhiều dự án lớn đang trong giai đoạn hoàn thiện và sẽ đảm bảo mang lại nguồn thu nhập cao và tăng trưởng ổn định cho cổ đông.

Sang năm 2012, nhiều dấu hiệu cho thấy thị trường BĐS sẽ dần hồi phục vào năm tới khi mà lãi suất dần hạ nhiệt, dòng tiền vào lại thị trường. Những tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn của TDH vẫn còn rất lớn, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư có thể cân nhắc MUA cổ phiếu TDH cho mục tiêu đầu tư dài hạn ở vùng giá hợp lý với mức giá mục tiêu là 16,000 đồng, cao hơn mức giá ngày 20/12 là 32%.

Ngày 20/12/2011

Giá đóng cửa 12,100

P/E 2011 7.6x

Giá mục tiêu 16,000

Thông tin cơ bản

Sản phẩm chính BĐS

Vốn điều lệ (tỷ VND) 378

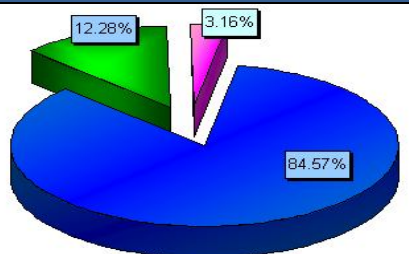
Vốn hóa thị trường (tỷ VND) 480

Sở hữu nước ngoài (%) 28.34

Sở hữu Nhà nước (%) 38.61

Tỷ lệ HĐQT và BKS (%)

Cơ cấu doanh thu



■ Doanh thu SXKD ■ Thu nhập tài chính ■ Thu nhập khác

I/ THÔNG TIN TỔNG QUAN:

- Tên công ty: CTCP PHÁT TRIỂN NHÀ THỦ ĐỨC
- Mã CK: TDH
- Sàn niêm yết: HOSE
- Ngành nghề kinh doanh chính: BẤT ĐỘNG SẢN

II/ ĐIỂM CHÍNH ĐÁNG CHÚ Ý:

1. Hoạt động kinh doanh:

Hoạt động kinh doanh của TDH chia làm 2 lĩnh vực chính là Bất động sản và Đầu tư tài chính với tỷ trọng tài sản đầu tư xấp xỉ 50:50.

Bất động sản: Với quỹ đất được tích lũy qua hơn 20 năm hoạt động trong lĩnh vực bất động sản, TDH hưởng nhiều lợi thế hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành, đặc biệt là lợi thế về quỹ đất giá rẻ. Hiện TDH có khoảng 20 dự án lớn nhỏ tập trung chủ yếu ở các khu vực quận 2, quận 9 và quận Thủ Đức Tp Hồ Chí Minh. Công ty có chiến lược tập trung vào phân khúc căn hộ giá trung bình, đồng thời công ty cũng tăng cường tìm kiếm cơ hội nhằm bổ sung quỹ đất từ quan hệ với các đối tác chiến lược. Nhiều dự án trong số đó đang trong giai đoạn hoàn thiện sẽ góp phần đảm bảo một dòng tiền lớn cho TDH trong các năm tới đây.

Một số dự án của TDH:

1. Dự án Chung cư Trường Thọ tại Quận 9 - TP HCM với tổng vốn đầu tư 314 tỷ đồng, trong đó TDH làm chủ đầu tư góp 100% vốn, tổng diện tích xây dựng 6,994 m². Dự án được quy hoạch thành 2 khối chung cư cao từ 12 đến 15 tầng với 262 căn hộ. 171 căn hộ thuộc khối nhà A cao 15 tầng có diện tích mỗi căn từ 71-131 m². 91 căn thuộc khối nhà B cao 12 tầng có diện tích mỗi căn từ 78-122 m².

Dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện công trình, tính đến cuối tháng 11/2011, dự án đã bán được 136/262 căn hộ với mức giá bán khoảng 15.2 – 15.5 triệu đồng/m² đi kèm một số chính sách hỗ trợ khách hàng. Giá bán của dự án này đã giảm hơn rất nhiều so với giá dự kiến của công ty đưa ra ban đầu là 1,100\$/m², tuy mức giá này làm sụt giảm lợi nhuận biên của công ty nhưng nó cũng cho thấy tiềm lực tài chính khá mạnh của công ty trong bối cảnh thị trường Bất động sản còn chưa thực sự sôi động như hiện nay.

2. Dự án Cantavil-giai đoạn 2 tại Quận 2 với tổng mức vốn đầu tư 60 triệu USD, trong đó TDH góp 40% vốn. Đây là dự án liên doanh với Daewon (Hàn Quốc) với tổng diện tích xây dựng 11,170 m². Dự án bao gồm 2 tòa tháp cao 36 tầng, công trình có 2 tầng hầm, gồm 200 căn hộ cao cấp (184 căn hộ cao cấp và 15 Penthouse) và khoảng 30,000 m² cho mặt bằng trung tâm thương mại - văn phòng cho thuê. Dự án được thiết kế với khu vực ẩm thực, rạp chiếu phim hiện đại, khu vực vui chơi giải trí trẻ em, hồ bơi và các dịch vụ tiện ích khác. Dự án đã hoàn thành phần thiết kế công trình và hiện đang xin giấy phép xây dựng.



3. Chung cư TDH Hiệp Phú: Dự án gồm 5 khối nhà cao 16-20 tầng khoảng 500 căn hộ. Là dự án liên doanh với Daewon trong đó TDH sở hữu 51%, đã khởi công cuối 2009 với thời gian xây dựng khoảng 2 năm. Nhằm vào những khách hàng có thu nhập trung bình, giá bán mục tiêu của dự án khoảng 1,600\$/ m². Giá mua đất của dự án khá thấp, khoảng 45\$/ m², TDH sẽ chuyển nhượng phần đất cho liên doanh với giá dự kiến khoảng 750\$/ m².

4. Dự án khách sạn La Sapinette tại Đà Lạt, tổng vốn đầu tư 120 tỷ đồng, TDH tham gia góp 30% vốn. Khách sạn La Sapinette Đà Lạt và trung tâm thương mại Lang Biang Plaza đã được khai trương và đưa vào hoạt động với tổng diện tích xây dựng 7,902 m². Khách sạn 4 sao La Sapinette Đà Lạt cao 7 tầng bao gồm 83 phòng ngủ, bên cạnh là khu biệt thự 8 phòng. Dự án đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận của TDH kể từ năm 2009 trở về sau, tuy nhiên giai đoạn đầu doanh thu và lợi nhuận của dự án vẫn chưa cao và chỉ chiếm một tỷ trọng tương đối nhỏ trong thu nhập của công ty.

5. Khu nhà lồng chợ C chợ đầu mối nông sản Thủ Đức, Tp Hồ Chí Minh: Được xây dựng trên khuôn viên trên 6,000m², trong đó diện tích xây dựng tầng trệt gần 1,600m², tầng 2 khoảng 1,500m² với tổng số ô vệt là 70 ô. Dự án có tổng mức đầu tư 20 tỷ đồng do TDH làm chủ sở hữu 100%. Hiện dự án đã được đưa vào khai thác vào quý 1 năm 2010. Dự kiến doanh thu mang lại từ dự án này trong năm 2012 là 16.5 tỷ đồng.

6. Một số dự án khác của TDH trong tương lai, đang ở giai đoạn thiết kế, quy hoạch bao gồm: Dự án Phước Bình (tổng vốn đầu tư 101.3 tỷ đồng, tổng diện tích 2,500 m²), dự án Phước Long (tổng vốn đầu tư 146 tỷ đồng, tổng diện tích 3,573 m²), Dự án đầu tư Khu nghỉ dưỡng La Sapinette Lăng Cô (Thừa Thiên Huế) với diện tích sử dụng đất khoảng 4.5 ha, tổng vốn đầu tư 173.5 tỷ đồng trong đó vốn góp để thực hiện dự án 155.5 tỷ đồng, mới đây TDH cũng được UBND Tp. Hồ Chí Minh giao làm chủ đầu tư thực hiện dự án 10.3 ha tại Hiệp Bình Chánh, Thủ Đức...

=> Với khá nhiều dự án đã và đang triển khai, ta có thể thấy tiềm năng trưởng của ThuDucHouse trong các năm tới là rất lớn.

Ngoài việc làm chủ đầu tư các dự án, TDH còn hợp tác với các đối tác nước ngoài để đầu tư và phát triển các dự án. Điều này giúp công ty có thêm được kinh nghiệm và sự hỗ trợ về tài chính, kỹ thuật, phương pháp quản lý cũng như cách phân phối sản phẩm từ đối tác. Tuy nhiên, rủi ro rất lớn từ việc chuyển giá và xây dựng hình ảnh riêng của đối tác thông qua liên doanh cũng là một trong những khó khăn của TDH nói riêng và các doanh nghiệp bất động sản trong nước nói chung khi thực hiện hình thức liên doanh này.

Đầu tư tài chính: THUDUC HOUSE là công ty hoạt động chính trong lĩnh vực bất động sản, nhưng định hướng trong tương lai của TDH là phát triển mạnh về lĩnh vực tài chính. Do đặc thù của công ty là đầu tư vào hệ thống công ty liên doanh và liên kết rất lớn, tài sản về đầu tư tài chính các năm qua của TDH là hơn 50% tổng tài sản của công ty. Đây là khoản đầu tư rất đáng kể và có ảnh hưởng mạnh đến kết quả hoạt động kinh doanh của



TDH. Diễn biến thị trường không mấy khởi sắc kéo dài từ năm ngoái đến nay đã tác động rất lớn vào danh mục đầu tư của TDH.

2. Kết quả kinh doanh 3 quý 2011:

Mặc dù doanh thu bán hàng 9 tháng năm 2011 của TDH vẫn tăng trưởng so với cùng kỳ 8.5% đạt 371.27 tỷ đồng nhưng lợi nhuận gộp giảm 11.8% đạt 103.81 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 19 tỷ đồng giảm 89.3%.

Nguyên nhân dẫn đến kết quả kinh doanh giảm sút của TDH:

- Do thị trường bất động sản trầm lắng vì vậy tỷ suất lợi nhuận biên trong năm 2011 giảm so với năm 2010.
- Chi phí tài chính tăng mạnh gấp 6.5 lần năm 2010, chủ yếu là do lãi vay.
- Không có khoản thu nhập khác cao như cùng kỳ năm 2010. Quý 3 năm 2010 công ty có khoản thu nhập khác từ chênh lệch góp vốn bằng quyền sử dụng đất 69.68 tỷ đồng từ dự án Centum weath.

III/ TRIỂN VỌNG KINH DOANH:

Năm 2011 là một năm đầy khó khăn với thị trường bất động sản nói chung và các doanh nghiệp bất động sản nói riêng khi yếu tố quan trọng nhất để thúc đẩy thị trường là dòng tiền lại bị co hẹp do các chính sách thắt chặt tiền tệ của Chính phủ nhằm kiềm chế lạm phát. Trong bối cảnh khó khăn này, chúng tôi không kỳ vọng nhiều vào kết quả kinh doanh năm 2011 của TDH. Ước tính doanh thu cả năm đạt 524 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 59.5 tỷ đồng giảm lần lượt 5.85% và 76.06% so với năm 2010, hoàn thành 63% kế hoạch doanh thu và 33% kế hoạch lợi nhuận năm 2011.

Sang năm 2012, nhiều dấu hiệu cho thấy thị trường BĐS sẽ dần hồi phục vào năm tới khi mà lãi suất dần hạ nhiệt, dòng tiền vào lại thị trường. TDH đang sở hữu nhiều dự án đầy tiềm năng với quỹ đất giá rẻ. Những tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn của TDH vẫn còn rất lớn, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư có thể cân nhắc mua cổ phiếu TDH cho mục tiêu đầu tư dài hạn ở vùng giá hợp lý với mức giá mục tiêu là 16,000 đồng, cao hơn mức giá ngày 20/12 là 32%.



KHUYẾN CÁO:

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng PNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của PNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

PNS RESEARCH

Trưởng phòng : Tô Bình Quyền

[quyen.to@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:quyen.to@chungkhoanphuongnam.com.vn)

Chuyên viên phân tích :

: Huỳnh Thị Diệu Linh

[linh.huynh@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:linh.huynh@chungkhoanphuongnam.com.vn)

: Lê Thị Thạch Thảo

[thao.le@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:thao.le@chungkhoanphuongnam.com.vn)

: Lưu Niệm Dân

[dan.luu@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:dan.luu@chungkhoanphuongnam.com.vn)

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích – Công ty cổ phần chứng khoán Phương Nam

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, P. Bến Thành, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 62556518 – Fax: (848) 62556519

Email: info@chungkhoanphuongnam.com.vn

Website : www.chungkhoanphuongnam.com.vn