

HOSE – Vietnam
Bất động sản

Neutral

Giá (2012/05/28): VND 19,000

Tu Cao Anh
(+84-8) 5413-5479
Anhthu@phs.vn

Key Data

Vốn điều lệ	380 tỷ đồng
C/p đang lưu hành	38 triệu cp
Biên độ giá trong 52 tuần	10,900 đ/cp ~ 22,100 đ/cp
Giá trị vốn hóa	722 tỷ đồng
Tổng tài sản 2011	2,266 tỷ đồng
Nguồn vốn 2011	1,318 tỷ đồng
Tổng Room nước ngoài	19 triệu cp
S/L còn được mua	12 triệu cp
Sở hữu nước ngoài	16.25%
EPS 2011	1,178 đ/cp
P/E 2011	16.13
P/B 2011	0.55
Cổ tức bằng tiền	-
Cổ tức/Giá	-
ROE 2011	3.29%
ROA 2011	1.94%

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

Lợi nhuận năm 2012 sẽ chưa có sự cải thiện

Tổng quan

-Công ty CP TDH được thành lập năm 1990 với tên gọi ban đầu là công ty quản lý và phát triển nhà Thủ Đức. Sau đó, công ty được niêm yết trên Hose vào năm 2006.

-Tốc độ tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2009-2011 là (-3%) và lợi nhuận ròng là (-23%). Trong đó, lợi nhuận năm 2011 sụt giảm đến 82% so với năm 2010.

-Quỹ đầu tư phát triển đô thị TPHCM nắm giữ 8.93%, KITMC Worldwide Vietnam RSP Balance Fund nắm 6.91%, Red River Holding nắm 5.98%, ông Trần Quang Nghị nắm 5.33%, Deutsche Bank AG London nắm 5.06%, Deutsche bank Aktiengesellschaft & Deutsche Asset Management (Asia) Ltd nắm 5.05%.

Hoạt động năm 2011

Tổng doanh thu năm 2011 đạt giá trị 606 tỷ đồng, chỉ đạt 73% so với kế hoạch năm 2011 là 832 tỷ đồng. Và lợi nhuận ròng năm 2011 đạt gần 45 tỷ đồng, tương ứng 25% kế hoạch năm.

Xét về cơ cấu doanh thu năm 2011 thì hoạt động bán hàng và cung cấp dịch vụ chiếm tỷ trọng 88%. Còn hoạt động tài chính và thu nhập khác chiếm lần lượt là 7.6% và 4.5%.

Kế hoạch năm 2012

-Kế hoạch doanh thu năm 2012 được kỳ vọng đạt 720 tỷ đồng, tăng 18% so với thực hiện năm 2011. Lợi nhuận ròng công ty mẹ năm 2012 theo kế hoạch đạt 60 tỷ đồng, tăng gần 35% so với thực tế năm 2011.

Kết quả hoạt động Q1-2012

Doanh thu quý đầu tiên năm 2012 đạt gần 67 tỷ đồng, giảm 45% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận Q1-2012 chỉ đạt giá trị 2.3 tỷ đồng, chỉ bằng 11% so với cùng kỳ năm trước.

Theo thông báo về việc sử dụng vốn từ đợt phát hành trái phiếu chuyển đổi, trị giá 208.8 tỷ đồng. Theo đó, vốn đầu tư vào dự án Phúc Thịnh Đức là 100 tỷ đồng, dự án phức hợp phố Minh Khai – Hà nội là 100 tỷ đồng, dự án chung cư TDH - Phước Bình là 4.8 tỷ đồng và dự án chung cư TDH – Phước Long là 4 tỷ đồng.

Thông tin giao dịch

Thông tin giao dịch cổ đông lớn, nội bộ

-Ông Trần Quang Nghị đăng ký bán 500 ngàn cổ phiếu, nắm giữ sau khi giao dịch là 1.35 triệu cổ phiếu, thực hiện từ 28/05 đến 27/07 năm 2012.

Khối lượng giao dịch bình quân 2 tuần là 380 ngàn cp/phiên, 1 tháng là 460 ngàn cp/phiên.

Giao dịch nước ngoài trong tuần gần nhất: tổng khối lượng mua là mua 669 ngàn cp, bán 106 ngàn cp.

Định giá

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận năm 2012 đạt 53 tỷ đồng và EPS tương ứng là 1,400 đ/cp. Ngoài ra, giá trị sổ sách của TDH năm 2012 ước tính có giá trị là 35,400 đ/cp. Do vậy, với mức giá hiện tại ngày 28/05/2012 là 19,000 đ/cp, chúng tôi đánh giá ở mức Neutral đối với cổ phiếu TDH.

Financial Abstract:

Năm	Doanh thu (tỷ đồng)	(%)	Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	(%)	S/CP đang lưu hành (triệu cp)	EPS (đồng)	P/E (x)	ROE	ROA
2008	600	218%	198	21%	25	7,857	2.4	23%	16%
2009	482	-20%	280	41%	38	7,405	2.6	25%	17%
2010	557	16%	249	-11%	38	6,571	2.9	19%	12%
2011	533	-4%	45	-82%	38	1,178	16.1	3%	2%
2012E	650	22%	53	19%	38	1,404	13.5	4%	2%

Nguồn: Chứng khoán Phú Hưng

Bảng lãi lỗ (tỷ đồng)

	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	482	557	533	650
Giá vốn hàng bán	217	328	348	410
Lợi nhuận thuần	265	229	185	241
Doanh thu tài chính	87	91	46	52
Chi phí tài chính	4	16	110	130
Trong đó: Chi phí lãi vay	1	11	81	98
Chi phí bán hàng	1	12	20	24
Chi phí quản lý	54	75	65	78
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	301	217	37	60
Thu nhập khác	47	112	27	28
Chi phí khác	4	7	24	22
Lợi nhuận khác	43	105	4	6
Lợi nhuận trước thuế	344	328	43	66
Thuế thu nhập hiện tại	59	82	8	13
Thuế thu nhập hoãn lại	-	(2)	4	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	5	(1)	(14)	-
Lợi nhuận ròng	280	249	45	53

Bảng CĐKT (tỷ đồng)

	2009	2010	2011	2012E
A. Tài sản ngắn hạn	892	1,130	933	988
Tiền và tương đương tiền	98	104	49	74
Đầu tư ngắn hạn	6	22	4	5
Khoản phải thu	311	575	470	480
Hàng tồn kho	469	419	399	416
Tài sản ngắn hạn khác	8	10	11	12
B. Tài sản dài hạn	928	1,208	1,332	1,280
Khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	207	247	226	203
Đầu tư tài chính dài hạn	674	846	1,033	1,000
Tài sản dài hạn khác	29	81	59	52
Tổng tài sản	1,820	2,338	2,266	2,268
A. Nợ phải trả	531	835	850	907
Nợ ngắn hạn	281	476	410	435
Nợ dài hạn	250	359	440	472
B. Nguồn vốn chủ sở hữu	1,240	1,392	1,318	1,361
Nguồn vốn – Quỹ	1,222	1,379	1,318	1,361
Nguồn kinh phí, quỹ khác	17	13	-	-
Phân hùn thiểu số	49	110	97	-
Tổng nguồn vốn	1,820	2,338	2,266	2,268

Bảng lưu chuyển tiền tệ

	2009	2010	2011	2012E
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	-72	-104	21	57
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	-7	-204	-46	-20
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	73	314	-30	-12
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-6	6	-55	25
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	104	98	104	49
Ảnh hưởng thay đổi tỷ giá				
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	98	104	49	74

Tốc độ tăng trưởng (%)

	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	-20%	16%	-4%	22%
Lợi nhuận trước thuế	22%	-5%	-87%	54%
Lợi nhuận sau thuế	41%	-11%	-82%	19%
EPS	-6%	-11%	-82%	19%
Tổng tài sản	27%	28%	-3%	0%
Vốn chủ sở hữu	24%	12%	-5%	3%

Khả năng sinh lợi (%)

	2009	2010	2011	2012E
Lợi nhuận gộp / Dthu	55%	41%	35%	37%
Lợi nhuận HĐKD / Dthu	62%	39%	7%	9%
Lợi nhuận trước thuế / Dthu	71%	59%	8%	10%
Lợi nhuận sau thuế / Dthu	58%	45%	8%	8%

Hiệu quả hoạt động

	2009	2010	2011	2012E
Vòng quay tài sản cố định	3.4	2.5	2.3	3.0
Vòng quay Tổng tài sản	0.3	0.3	0.2	0.3
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	0.4	0.4	0.4	0.5
Vòng quay các khoản phải thu	4.9	2.4	1.9	5.8
Vòng quay hàng tồn kho	1.1	1.3	1.3	1.6

Khả năng thanh toán

	2009	2010	2011	2012E
Khả năng thanh toán hiện hành	3.2	2.4	2.3	2.3
Khả năng thanh toán nhanh	1.5	1.5	1.3	1.3
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.3	0.2	0.1	0.2

Cấu trúc tài chính

	2009	2010	2011	2012E
Tổng nợ / Tổng tài sản	0.29	0.36	0.38	0.40
Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu	0.43	0.60	0.65	0.67
Vay dài hạn / Vay ngắn hạn	89%	76%	107%	108%
Tsản dài hạn/Tsản ngắn hạn	104%	107%	143%	130%

Nguồn: TDH, PHS

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: www.phs.vn