

## Chiến lược và hoạt động kinh doanh

### Ra đời và phát triển

CTCP đầu tư và kinh doanh nhà (INTRESCO) tiền thân là Doanh nghiệp Nhà nước đầu tư – Kinh doanh nhà thuộc công ty địa ốc Sài Gòn, cổ phần hóa từ năm 2001 và chính thức niêm yết trên sàn từ tháng 10/2009. Từ khi thành lập, INTRESCO không ngừng nâng cao chất lượng, xây dựng thương hiệu, mở rộng thị phần với nhiều giải thưởng như Huy chương vàng chất lượng công trình sản phẩm xây dựng Việt Nam năm 2007. Nhằm mở rộng quy mô hoạt động, công ty đã nhiều lần tăng vốn điều lệ, đến nay vốn điều lệ hiện tại của doanh nghiệp đạt 690 tỷ đồng.

### Hoạt động kinh doanh chính

- ✓ Khảo sát, thiết kế, xây dựng công trình dân dụng và văn phòng.
- ✓ Đầu tư cơ sở hạ tầng trên đất thuê, các dự án khu dân cư và khu công nghiệp
- ✓ Cung cấp dịch vụ tư vấn, thiết kế lắp đặt và cho thuê.

### Các dự án đang đầu tư

#### KDC Long Thới – Nhơn Đức Nhà Bè (Tổng vốn đầu tư: 1.500 tỷ đồng)

- ✓ Thời gian: 2008-2014
- ✓ Diện tích: 55,4ha
- ✓ Địa điểm: Long Thới, Nhơn Đức Nhà Bè – trên đường Lê Văn Lương, giáp với đường cao tốc Vành đai 3.
- ✓ Tiến độ: Đền bù giải tỏa 95%, đang tiến hành san lấp mặt bằng 70%, đang thi công hệ thống giao thông, hệ thống thoát nước.

#### Trung tâm thương mại – Văn phòng – Căn hộ INTRESCO Tower

(Tổng vốn đầu tư: 760 tỷ đồng)

- ✓ Thời gian: 2010-2013
- ✓ Diện tích: 2.515,7 m2
- ✓ Diện tích sàn xây dựng: 21.000 m2, 18 tầng và 1 hầm
- ✓ Địa điểm: Số 146 Nguyễn Văn Trỗi & 223 Hoàng Văn Thụ. – Gần sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất.
- ✓ Tiến độ: Hoàn tất thủ tục xây dựng, đang thi công phần ép cọc

#### Trung tâm Thương mại- Văn phòng- Căn hộ INTRESCO PLAZA

(Tổng vốn đầu tư: 3.700 tỷ đồng)

- ✓ Thời gian: 2007 – 2015
- ✓ Diện tích khuôn viên: 6.582 m2
- ✓ Diện tích sàn xây dựng: 77.320 m2, 25 tầng & 2 hầm.
- ✓ Địa điểm: Lý Chính Thắng – Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3
- ✓ Tiến độ: Đang thực hiện các bước chuẩn bị

#### Khu công nghiệp Bàu Hai Nấm – Tỉnh Tây Ninh

- ✓ Thời gian: 2010-2015
- ✓ Địa điểm: Xã Gia Lộc và Lộc Hưng, Huyện Trảng Bàng – Tỉnh Tây Ninh
- ✓ Diện tích khuôn viên: 190 ha
- ✓ Tiến độ: Đang lập quy hoạch chi tiết 1/500, đang thực hiện các bước chuẩn bị đầu tư dự án.

#### Khu dân cư Thiên Phú – Intresco Highland (Tổng vốn đầu tư: 470 tỷ đồng)

- ✓ Thời gian: 2011-2014
- ✓ Địa điểm: Thị xã Gia Nghĩa – Tỉnh Đắk Nông
- ✓ Diện tích khuôn viên: 44,86 ha

Tiến độ: Đã có quy hoạch chi tiết 1/500, đang san lấp mặt bằng.

## Số liệu thị trường tại ngày 21/06/2012

GT vốn hóa TT (tỷ VND)	796	Giá hiện tại (VND)	11.700
KLGD bình quân 30 ngày	572,52	Giá cao nhất 52 tuần	14.700
SLCP đang LH (triệu CP)	69,08	Giá thấp nhất 52 tuần	6.200
Vốn điều lệ (tỷ VND)	690	P/E 4 quý gần nhất (x)	(7,48)
EPS điều chỉnh (VND)	(1.563)	P/B 4 quý gần nhất (x)	4,58
Lãi cơ bản (%)	4,50	% sở hữu nước ngoài	22,00

## Đồ thị giá cổ phiếu



## Cơ cấu cổ đông

Tính đến ngày 31/3/2012 cơ cấu cổ đông của ITC như sau:

Cổ đông	% nắm giữ
Nhà nước	16,15
Cổ đông tổ chức	32,85
Tổ chức nước ngoài	22,00
Cá nhân	51,00
<b>Tổng cộng</b>	<b>100,00</b>

Nguồn: ITC

## Danh sách công ty liên doanh, liên kết (tại 31/3/2012)

Công ty liên kết	% Sở hữu
Công ty TNHH xây dựng và kinh doanh nhà Phạm Gia	46,19
CTCP Sài Gòn-Bình Dương	26,83
CTCP Sản xuất – Thương mại – Xây dựng Long Bình	36,36
CTCP Đầu tư An Đông	40

## Kế hoạch kinh doanh năm 2012

Tiêu chí	Giá trị (tỷ đồng)
Vốn đầu tư	401
Tổng doanh thu	448
Lợi nhuận sau thuế	34,6

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này, vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ <http://ezsearch.fpts.com.vn>

Phòng Phân tích đầu tư, Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
 Cao Thị Tĩnh – [Tinhct@fpts.com.vn](mailto:Tinhct@fpts.com.vn)

BC Lãi/(Lỗ) (triệu đồng)	Q12012	2011	2010	2009
Doanh thu thuần	27.586	167.116	830.127	685.133
Lợi nhuận gộp	3.458	(88.544)	224.294	260.590
Thu nhập tài chính	20.739	20.527	82.318	18.126
Chi phí tài chính	11.780	58.226	48.131	76.965
Lợi nhuận thuần HĐKD	4.853	(159.293)	213.280	131.222
Lợi nhuận trước thuế	4.964	(158.710)	266.881	138.796
Thuế TNDN	1.462	4.039	61.266	30.454
Lợi nhuận sau thuế	3.502	(136.865)	202.852	109.489
Bảng CĐKT (triệu đồng)	31/03/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Tiền & tương đương tiền	23.749	16.525	64.936	23.194
Đầu tư TC ngắn hạn	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	454.449	476.237	711.78	686.924
Hàng tồn kho	1.748.175	1.727.311	1.435.720	1.629.367
Tài sản ngắn hạn khác	1.887	389	1.073	2.391
Phải thu dài hạn	-	-	-	169.641
Tài sản cố định & XDCB	50.107	51.084	55.06	62.995
Lợi thế thương mại	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	102.089	103.195	104.878	17.284
Đầu tư dài hạn	333.628	353.434	400.083	353.735
Tài sản dài hạn khác	32.927	33.156	3.126	6.174
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>2.747.012</b>	<b>2.761.331</b>	<b>2.776.657</b>	<b>2.951.706</b>

## Phân tích tài chính

### Tình hình hoạt động kinh doanh

- Năm 2011, doanh thu của INTRESCO giảm mạnh ở mức kỷ lục 198.737 tỷ đồng, đạt 24% kế hoạch năm. Tính bất cập từ các thủ tục pháp lý và sự chững lại của thị trường bất động sản làm chậm tiến độ của hai dự án trọng điểm của công ty là Long Thới – Nhà Bè và Intresco Plaza đã trì hoãn tiến độ ghi nhận doanh thu từ các dự án này trong năm. Tình trạng này sẽ vẫn tiếp tục trong năm nay khi thị trường vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi. Doanh thu Q1/2012 của công ty đạt 27 tỷ đồng, thấp hơn so với mức cùng kỳ trong bốn năm qua.
- Lợi nhuận đã được cải thiện vào đầu năm 2012 nhưng cũng không thay đổi đáng kể: INTRESCO đạt hơn 3 tỷ đồng lợi nhuận thuần trong Q1/2012 nhờ doanh thu từ các khoản đầu tư tài chính, sau khi thua lỗ trong ba quý liên tiếp cuối năm 2011. Tính thanh khoản thị trường giảm kéo theo giảm giá bất động sản khiến nhiều doanh nghiệp chịu thua lỗ lớn. INTRESCO không phải là một ngoại lệ khi giá vốn hàng bán tương đối cao so với giá thành, ngoài ra các khoản trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho cũng ảnh hưởng không nhỏ tới lợi nhuận INTRESCO trong năm vừa qua. Các khoản dự phòng này do đã được trích lập từ năm trước nên không ảnh hưởng tới lợi nhuận trong năm nay.

### Chất lượng tài sản

- Hàng tồn kho tăng trường đều qua các quý do tăng giá trị đầu tư xây dựng các dự án và chi phí vật liệu xây dựng tăng do lạm phát trong khi chưa có dự án nào được bán ra. Vòng quay hàng tồn kho trong Q1'2012 giảm tới mức thấp nhất đạt 0,01 lần.

Nợ ngắn hạn	783.353	772.024	624.508	1,433,935
Nợ dài hạn	190.595	185.419	193.973	199.328
Vốn chủ sở hữu	1.766.564	1.797.398	1.958.176	1.318.443
Lợi ích cổ đông thiểu số	6.501	6.49	-	-
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>2.747.012</b>	<b>2.761.331</b>	<b>2.776.657</b>	<b>2.951.706</b>
<b>Chỉ số tài chính</b>	<b>Q12012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Tăng trưởng</b>				
DT thuần (%)	-25,6	-79,9	21,2	58,8
LN thuần (%)	101,9	-167,5	85,3	46,8
Vốn CSH (%)	-1,7	-8,2	48,5	6,9
Tổng tài sản (%)	-0,5	-0,6	-5,9	-6,9
LN gộp biên (%)	-40,1	-53	27	38
LN thuần biên (%)	-71,4	-81,9	24,4	16
ROA (%)	-3,8	-4,9	7,1	3,6
ROE (%)	-5,9	-7,3	12,4	8,6
EPS cơ bản(VND)	51	-1.988	3.446	4.744
Thanh toán hiện hành (x)	2,84	3,54	1,63	1,68
Tổng vay chịu lãi/VCSH (x)	0,23	0,22	0,18	0,49
Tổng nợ/vốn CSH (x)	0,55	0,53	0,42	1,24

<b>DN so sánh tại ngày 21/06/2012</b>	<b>KDH</b>	<b>NTL</b>	<b>BCI</b>
GT vốn hoá TT (tỷ VND)	690,69	1.408,87	1.626,01
P/E 4 quý gần nhất (x)	46,1	25,39	22,49
P/B (x)	5,87	17,68	9,22
Lãi cổ tức (%)	6,8	10,82	6,7
ROA (%)	0,59	2,82	1,43
ROE (%)	1,27	6,53	3,55
EPS điều chỉnh (đồng)	349,18	909,61	845,67
LN gộp biên (%)	27,75	9,09	48,19
LN thuần biên (%)	1,05	4,96	-19,45
Tỷ lệ TT hiện hành (x)	28,15	3,85	66,29
Tổng nợ /VCSH (x)	2,18	1,65	2,01

- Đòn bẩy tài chính giảm trong 2 năm qua nhưng tính thanh khoản không được đảm bảo do thiếu nguồn tạo dòng tiền. Các khoản vay ngân hàng giảm mạnh trong 2 năm vừa qua dẫn tới làm giảm bớt tỷ lệ vay nợ trên tổng tài sản. Tỷ lệ tổng tài sản trên vốn chủ sở hữu đạt 1,5 lần, trong đó nợ ngắn hạn chiếm 82% tổng nợ. Tỷ lệ thanh toán hiện hành duy trì ở mức cao 2,8 lần nhưng khả năng thanh toán nhanh và tiền mặt giảm do trên 80% tài sản ngắn hạn là hàng tồn kho (1.750 tỷ đồng). Khả năng thanh khoản khó được cải thiện khi giá trị hàng tồn kho được ước tính sẽ tiếp tục tăng trong năm nay.

#### Kế hoạch lợi nhuận

- Trong đại hội cổ đông năm 2012, công ty đã thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2012 với doanh thu ước tính đạt 448 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 35 tỷ đồng. Tuy nhiên, con số kế hoạch này chưa đảm bảo tính khả thi cao khi nguồn doanh thu từ hoạt động kinh doanh bất động sản vẫn chưa hoàn toàn chắc chắn. Bên cạnh 5 dự án chưa thể thu được lợi nhuận trong năm nay, INTRESCO chỉ có thể có được doanh thu từ các dự án trước đây thông qua phí sở hữu của khách hàng như dự án Bình Hòa, Phong Phú, Thịnh Vương, An Khang và khoản tiền bán đất nền chia lô tại Quận 9 với tổng diện tích 5ha.

#### Thông tin tài chính cập nhật

- *Giảm dần tỷ trọng đầu tư tài chính và đầu tư vào các công ty liên kết:* trong bối cảnh kinh tế suy thoái và tài chính thắt chặt, đặc biệt khi hầu hết các doanh nghiệp bất động sản đều gặp khó khăn trong việc gây vốn thực hiện đầu tư các dự án như hiện nay, INTRESCO thay vì tăng vốn vay ngân hàng, đã thay đổi chiến lược đầu tư nhằm sử dụng hiệu quả nguồn vốn hiện có, chuyển dòng tiền từ các dự án đầu tư tài chính không hiệu quả sang phục vụ các hoạt động kinh doanh chính. Công ty vừa thực hiện bán hết cổ phần tại CTCP Bê tông Hải Âu, và đang có kế hoạch thoái vốn toàn bộ tại CTCP An Đồng Liskin.
- *Nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, INTRESCO ưu tiên đầu tư vào 3 dự án chủ chốt có thể sinh lời trong 2 năm tới, bao gồm:* dự án khu dân cư Long Thới-Nhơn Đức, dự án Intresco Tower và Intresco Plaza. Các dự án này cần nguồn vốn đầu tư cao nhưng lại không mang lại doanh thu trong năm nay, sẽ gây khó khăn cho công ty khi tìm kiếm nguồn vốn đầu tư đặc biệt là khi doanh thu từ hoạt động bất động sản chiếm trên 80% tổng doanh thu của công ty. Riêng dự án Long Thới trong năm nay cần nộp thêm 244,55 tỷ đồng tiền chênh lệch sử dụng đất do thay đổi chính sách đền bù đất, theo như thông báo từ Chi cục Thuế huyện Bình Chánh (như được đề cập trong ý kiến của kiểm toán viên trong báo cáo cáo tài chính kiểm toán năm 2011).

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS 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 FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, chuyên viên phân tích và FPTS không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức**

**Bản quyền © 2008 Công ty Chứng khoán FPT**

#### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Tầng 2, Tòa nhà Spring Garden  
71 phố Nguyễn Chí Thanh  
Quận Ba Đình  
Hà Nội  
Việt Nam

#### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh TP HCM

31 Nguyễn Công Trứ  
Phường Nguyễn Thái Bình,  
Quận 1  
Thành phố Hồ Chí Minh  
Việt Nam

#### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai  
Quận Hải Châu  
Đà Nẵng  
Việt Nam

---

ĐT: (84-4) 3773 7070 / 271 7171  
Fax: (84-4) 3773 9058

ĐT: (84-8) 6290 8686  
Fax: (84-8) 6290 6070

ĐT: (84-511) 355 3666  
Fax: (84-511) 355 3888