

MCK: TDH
Địa chỉ: 13-15-17 Trương Định, TP.Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3933 3090

Nhóm ngành: Tài chính
Ngành: Bất động sản
Website: www.thuduchouse.com

Doanh thu KH 2012 (Tỷ đồng): 720
LNST KH 2012 (Tỷ đồng): 59
DPS KH 2012 (VND): 1,200

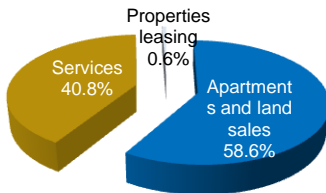
Thông tin tài chính

Giá hiện tại (VND)	12,300
Vốn hóa (Tỷ VND)	464
Số lượng CPLH:	37,695,010
Beta:	1.82
Giá trị doanh nghiệp:	1,054
% Nước ngoài nắm giữ:	34%
% Cổ phiếu lưu hành tự do :	77%
P/E 4 quý gần nhất:	(35.56)
P/E dự báo:	
P/B:	0.35
Cổ tức/ thị giá:	0.10

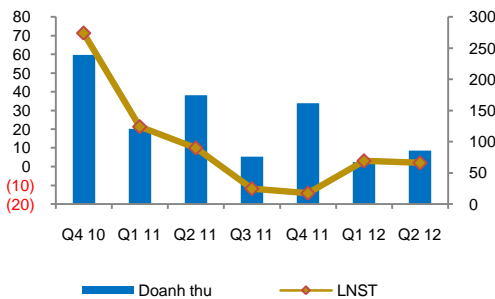
Tỷ lệ tăng trưởng (CAGR)

	1 năm	3 năm
Doanh thu	-4.4%	5.2%
EBIT	-63.5%	-41.2%
EBITDA	-62.3%	-40.1%
LNST	-82.1%	-61.1%
Tổng tài sản	-3.1%	11.2%
Vốn chủ sở hữu	22.0%	3.5%

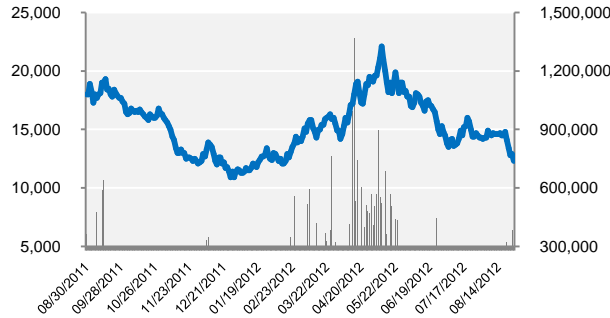
Cơ cấu doanh thu



Doanh thu và lợi nhuận qua các quý



Bắt đầu	Kết thúc	Thời gian	Index
08/30/2011	08/27/2012	D	HSX



Thay đổi giá

1 Ngày	-4.7%
1 Tháng	-14.0%
3 Tháng	-27.2%
6 Tháng	-22.2%
1 năm	-35.3%

KLGD trung bình

1 Tháng	109,467
3 Tháng	129,733
6 Tháng	251,853
1 Năm	187,442

Báo cáo tài chính tóm tắt

Năm tài chính 31/12		2008	2009	2010	2011
Doanh thu thuần	Tỷ VND	600	481	557	533
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	312	265	229	185
LNST	Tỷ VND	198	294	249	45
EBIT	Tỷ VND	282	358	339	124
EBITDA	Tỷ VND	288	365	347	131
EPS	VND	7,857	7,772	6,571	1,178
P/E	x	1.57	1.58	1.87	10.44
P/S	x	0.5	1.0	0.8	0.9
P/B	x	0.3	0.4	0.3	0.4
ROE	%	23%	27%	19%	3%
Nợ/VCSH	x	0.1	0.1	0.4	0.5

Kết quả kinh doanh Q22012

DVT: Tỷ VND	Q2 2012	TT (%)	6T	TT (%)	% so với K
Doanh thu	86	-50.9%	153	-48.3%	21.2%
Lợi nhuận gộp	13	-72.9%	23	-74.1%	
Lợi nhuận gộp biên (%)	15.5%	-44.7%	15.2%	-49.9%	
Lãi vay	18	103.8%	27	43.9%	
LNST	2	-80.7%	5	-84.3%	8.2%
Lợi nhuận biên (%)	2.2%	-60.7%	3.2%	-84.2%	
Vốn lưu động	496	3.4%	496	62.8%	
Vay ngắn hạn	252	1.6%	252	-1.3%	
Vay dài hạn	365	18.5%	365	0.6%	
Vốn chủ sở hữu	1,312	0.1%	1,312	0.1%	
Tổng tài sản	2,242	-1.6%	2,242	3.5%	

Trưởng nhóm phân tích
Nguyễn Thị Yến Vy
 (84 8) 3914 6888
Nguyenthienyenvy@baoviet.com.vn

Vui lòng đọc kỹ khuyến nghị và các thuyết minh tại trang cuối của báo cáo

Phân tích hoạt động kinh doanh Q22012

TDH công bố kết quả kinh doanh mờ nhạt cho kỳ Q212 cũng như nửa đầu năm 2012. Theo đó, Q212 đạt doanh thu 85,7 tỷ, lợi nhuận thuần 1,9 tỷ (EPS 51 đ/cp), giảm tương ứng 50,9% và 80,7% so với cùng kỳ năm ngoái. Sự sụt giảm này phần lớn vẫn bắt nguồn từ thị trường bất động sản nói chung vẫn chưa hồi phục, dẫn đến lượng đất nền và căn hộ vẫn tiếp tục tồn đọng và rất ít giao dịch thành công. Những khó khăn chung của nền kinh tế cũng khiến người mua nhà đất dè dặt hơn trong việc giải ngân.

Doanh thu tính theo dự án trong nửa đầu năm 2012: Chung cư Trường Thọ: 9 tỷ, Chung cư Phước Bình: 3 tỷ, Khu dân cư Long Hội City: 2,5 tỷ, phần còn lại của đất nền Bình Chiểu: 2,5 tỷ, An Phú: 4 tỷ, ...

Kết quả thực hiện 6T/2012 không đáng kể so với kế hoạch. TDH chỉ mới đạt 21,2% KH doanh thu và 8,2% KH LNST. Do đó, áp lực hoàn thành kế hoạch trong nửa cuối 2012 là rất lớn.

Lợi nhuận hoạt động liên tục âm kể từ Q311. Lý do đến từ sự sụt giảm biên lợi nhuận gộp do doanh thu phần lớn đến từ bán căn hộ vốn có biên lợi nhuận thấp hơn nhiều so với sản phẩm đất nền. Thêm vào đó, lãi vay cao và chi phí bán hàng, chi phí quản lý tăng đã vượt quá lợi nhuận gộp.

Các yếu tố ảnh hưởng đến hoạt động công ty

Thông tin	Ảnh hưởng	Nhận xét
Lãi suất huy động giảm từ 14% xuống 9% trong vòng nửa đầu năm 2012.	↑	Lãi vay của TDH giảm xuống còn trung bình 15% tại thời điểm cuối Q212.

Dự báo Q32012

	Q312	Tăng trưởng
Doanh thu	76,000	342,640
Lợi nhuận gộp	13,680	57,388
EBIT	5,842	59,332
LNST	(7,143)	(4,786)
EPS	(189)	(127)

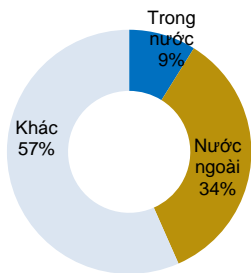
BVSC dự báo

TDH vẫn giữ nguyên kế hoạch kinh doanh năm, và không có ý định giảm giá các sản phẩm bất động sản đang chào bán. Công ty kỳ vọng sẽ bán được phần đầu tư trong dự án Đồng Mai (Hà Nội) trong vòng 6 tháng cuối năm 2012 để gia tăng lợi nhuận. TDH đã đầu tư 40 tỷ vào dự án này và đang chào bán với giá 80 tỷ. Nếu giao dịch này thành công thì sẽ tăng được lợi nhuận của TDH, trong khi không ảnh hưởng đến doanh thu thuần, vì đây là phần đầu tư tài chính của công ty.

Trong khi đó, DTT vẫn khó có thể cải thiện nhiều do hoạt động kinh doanh chính vẫn còn gặp nhiều khó khăn. Hiện tại, 182 sản phẩm mà TDH đang chào bán có khả năng ghi nhận DT-LN ngay bao gồm: 60 căn hộ Trường Thọ, 36 căn hộ Phước Bình và 86 nền đất khu Long Hội City, với tổng giá trị vào khoảng 180 tỷ đồng. Việc bán được toàn bộ lượng sản phẩm này trong nửa cuối năm 2012 có vẻ là thách thức lớn đối với TDH.

Trong trường hợp TDH không có thêm nguồn thu nhập tài chính hoặc nguồn thu khác, LNST Công ty mẹ trong 2 quý cuối năm 2012 có thể âm do lợi nhuận gộp không đủ bù đắp chi phí tài chính, chi phí bán hàng và quản lý.

Thông tin cổ đông



So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Vốn hóa	PE	PB	PS	ROE	Nợ/VCSH
NBB	589,400	9.7	0.6	1.6	6.1%	1.23
KDH	536,250	52.0	0.5	3.6	0.7%	0.32
ITC	562,900	(4.2)	0.3	3.6	-7.4%	0.23
HDC	419,784	7.3	0.8	1.2	10.3%	0.81
TDH	463,649	(35.6)	0.4	1.0	-1.0%	0.47
Trung bình		6.9	0.5	2.3	0.0	0.6

Các dự án chính

Dự án	% của TDH Tổng VĐT (Tỷ đ)	Vị trí	Diện tích	Mô tả
TDH Trường Thọ	100%	314	Q. Thủ Đức	6,994 Đã bán 202/262 căn.
TDH Phước Bình	100%	109	Q.9	2,314 Đã bán 50/86 căn.
Long Hoi City	49%	315	Long An	267,000 Đã bán 100/186 nền.
Phước Long Spring T	67%	1,000	Q.9	37,140 Đã bán 14/38 nền của GD1 (Antigone)
378 Minh Khai-HN	10%	1,695	Hà Nội	2,250,000 Đang triển khai thiết kế.

TDH sở hữu quỹ dự án lớn, bao gồm nhiều sản phẩm căn hộ và đất nền thuộc phân khúc giá trung bình. Trong số 265 sản phẩm các loại đang được chào bán, có 182 sản phẩm có thể ghi nhận DT-LN ngay sau khi người mua thực hiện thanh toán, do đã hoàn thiện xây dựng. Với danh mục sản phẩm đang bán tương đối nhiều, TDH có thể kéo giãn tiến độ thực hiện những dự án mới và không chịu nhiều áp lực về dòng vốn giải ngân mới.

Thực tế, thị trường bất động sản Việt Nam vẫn đang trì trệ, việc bán hàng vẫn là thách thức lớn do người mua vẫn còn nhiều ngại ngại trong việc chi tiêu. Mặc dù TDH vẫn giữ kế hoạch kinh doanh năm, không có gì đảm bảo tất cả số sản phẩm đang chào bán của công ty sẽ được bán hết. Trong khi đó, gánh nặng lãi vay sẽ là áp lực lớn đối với thu nhập thuần của TDH nếu công ty không có thêm các nguồn thu tài chính hoặc nguồn thu khác. Hiện TDH vay ngắn hạn 252 tỷ, vay ngân hàng dài hạn 156 tỷ và vay trái phiếu chuyển đổi 208 tỷ. Chỉ số nợ vay/VCSH cuối Q212 ở mức 0,47 lần.

Tuy nhiên, nhà đầu tư có thể xem xét cổ phiếu TDH do mức giá giao dịch đang về gần mức thấp nhất kể từ khi TDH niêm yết vào ngày 14/12/2006 (đó là mức giá 10.900 đ/cp tại ngày 27 và 29/12/2011), trong khi công ty đang nỗ lực không lỗi trong năm nay, chờ đến khi thị trường bất động sản khởi sắc trở lại, mà theo dự báo là vào năm tới.



CHỨNG NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Nguyễn Thị Yến Vy**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư.

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh Hồ Chí Minh

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999