

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH – QUÝ 3.2012**Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Thủ Đức (TDH– HOSE)****Ngành: Bất động sản****DOANH SỐ BÁN HÀNG KHIÊM TỐN DÙ SỞ HỮU QUỸ ĐẤT DỒI DÀO****KHUYẾN NGHỊ NẮM GIỮ, GIÁ MỤC TIÊU 1 NĂM LÀ 12.467 ĐỒNG****Quan điểm đầu tư:**

Hiện tại chúng tôi cho rằng TDH không phải là một cơ hội đầu tư hấp dẫn trong điều kiện triển vọng kinh doanh về cả mặt vĩ mô nói chung và phân khúc bất động sản nói riêng đều âm ảm với tính thanh khoản rất thấp. Tình hình bán hàng nhiều khả năng vẫn tiếp tục gặp khó khăn, TDH có ít thông tin hỗ trợ, ngoại trừ thông tin về lượng hoàn nhập dự phòng giảm giá tài chính hay cổ tức được chia từ các công ty liên kết. Tuy nhiên, trong bối cảnh bất ổn của thị trường, Ban lãnh đạo không mấy lạc quan về mức độ dự phòng được hoàn nhập.

Chúng tôi dự kiến năm 2013, Công ty vẫn chưa có kết quả kinh doanh khả quan cũng như lợi nhuận chưa thể cải thiện đáng kể. Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu và lợi nhuận có được từ các dự án Cantavil Daewon TDH Trường Thọ, Phước Long Spring Town, Long Hội City và các dự án chung cư cho người thu nhập thấp như TDH Phúc Thịnh Đức, TDH Bình Chiểu năm 2012 sẽ đạt lần lượt 316 tỷ đồng và 15,4 tỷ đồng, năm 2013 đạt 354 tỷ đồng và 28 tỷ đồng.

Khi triển vọng lợi nhuận khá hạn chế, hoạt động kinh doanh trong trung hạn tại các dự án TDH Trường Thọ, Phước Bình, Phước Long Spring Town và KĐT Long Hội sẽ là nhân tố chính cho tăng trưởng doanh thu. Thoái vốn một số khoản đầu tư dài hạn cũng sẽ giúp cải thiện dòng tiền của Công ty.

Mặt khác cũng phải lưu ý rằng giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu của TDH khá cao và triển vọng trong dài hạn khá tốt khi thị trường bất động sản hồi phục. Chúng tôi giữ quan điểm NẮM GIỮ với thời hạn đầu tư 12 tháng, giá mục tiêu là 12.467 đồng/cổ phiếu, PE và PB mục tiêu là 6,5 lần và 0,5 lần.

Cập nhật về lợi nhuận:

Quý 3/2012, cả doanh thu thuần và giá vốn hàng bán của TDH đều giảm nhẹ khoảng 3% so với cùng kỳ năm ngoái. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2012, doanh thu thuần đạt 226,4 tỷ đồng, giảm 40% so với năm trước và lợi nhuận gộp đạt 42,8 tỷ đồng, giảm 59% so với năm trước. Kết quả kinh doanh không tốt chủ yếu là do tình hình kinh tế âm ảm và do phân khúc bất động sản thiếu tính thanh khoản. Dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn là 10,8 tỷ đồng, tăng 7 lần so với cùng kỳ năm ngoái.

Trong Quý 3/2012, TDH tiếp tục giãn tiến độ phát triển ở hầu hết các dự án và chỉ chi thêm một khoản nhỏ cho TDH Phước Bình, Long Hội, Trường Thọ, THD Phúc Thịnh Đức và Trung tâm thương mại Phước Long B. Ban lãnh đạo cho biết Công ty sẽ tập trung vào các dự án với những lô đất và căn hộ diện tích nhỏ

Tỷ đồng	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
Doanh thu thuần	481,3	557,2	533,0	316,0	353,9
Lợi nhuận ròng	303,6	247,6	44,6	15,4	28,1
EPS (đồng)	10.844	6.550	1.184	409	745
ROE	30,8%	20,1%	3,2%	1,2%	2,1%
ROA	20,87%	13,54%	1,33%	0,46%	1,18%
Cổ tức (đồng)	3.000	2.500	-	1.000	-
PE	5,36	4,93	9,63	24,70	13,54
PB	1,32	0,89	0,33	0,29	0,28
P/EBITDA	0,97	1,34	2,64	3,70	21,24

Đinh Thị Mai Anhanhdtm@ssi.com.vn

+84-4 3 936 6321 ext 670

Giá hiện tại (đồng)	11.900
Giá mục tiêu (12 tháng):	12.467
Khuyến nghị (12 tháng):	NẮM GIỮ
Đánh giá ngắn hạn (<3 tháng):	NẮM GIỮ
Đánh giá ngành	Giảm tỷ trọng
Ngày báo cáo:	7.1.2013

Các chỉ tiêu chính

Giá trị vốn hoá thị trường (triệu USD):	18,4
Giá trị vốn hoá thị trường (tỷ đồng):	386,7
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	37,9
Cao/thấp trong 52 tuần (nghìn đồng)	22,2/10,9
KLGD trung bình 3 tháng	122813
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	31
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	N/A
Tỷ lệ sở hữu của Ban lãnh đạo (%)	N/A

Thông tin cổ phiếu

Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

TDH được thành lập từ năm 1990, là một công ty nhỏ chủ yếu quản lý và phát triển bất động sản ở quận Thủ Đức, HCM. Qua 20 năm, TDH đã mở rộng hoạt động sang các phân khúc bất động sản nhà ở và đã phát triển một hệ thống công ty liên kết và công ty con. TDH có một đội ngũ lãnh đạo giỏi, giàu kinh nghiệm trong lĩnh vực phát triển bất động sản. Ông Lê Chí Hiếu – Chủ tịch kiêm CEO đã gắn bó với Công ty hàng chục năm từ ngày bắt đầu tham gia thị trường này.

1. ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3/2012:

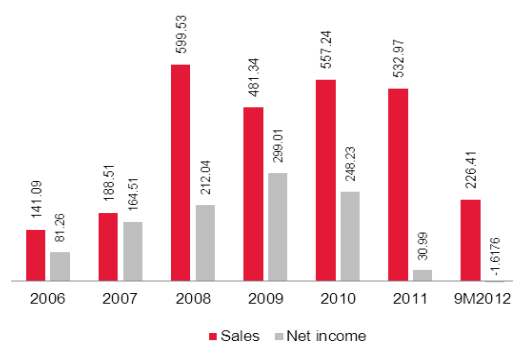
Doanh thu giảm, dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn tăng

- ❖ **Kết quả kinh doanh vẫn thiếu khả quan:** Quý 3/2012, cả doanh thu thuần và giá vốn hàng bán của TDH đều giảm nhẹ 3% so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt 226,4 tỷ đồng, giảm 40% so với năm ngoái và lợi nhuận gộp đạt 42,8 tỷ đồng, giảm 59% so với năm ngoái. Kết quả kinh doanh không tốt chủ yếu là do tình hình kinh tế ảm đạm và do phân khúc bất động sản thiếu tính thanh khoản.
- ❖ **Tăng dự phòng rủi ro dẫn đến ghi âm lợi nhuận sau thuế.** Trong Quý 3/2012, dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn là 10,8 tỷ đồng (*Xem chi tiết tại bảng 4 và bảng 5 về đầu tư dài hạn và các khoản dự phòng*), tăng 7 lần so với cùng kỳ năm ngoái. Bởi vậy, dù doanh thu tài chính tăng gần 2 lần so với năm 2011, chủ yếu là từ tiền gửi ngân hàng (91%), Công ty vẫn phải báo lỗ sau thuế 9,5 tỷ đồng. Tính chung 9 tháng, Công ty đã ghi nhận khoản lỗ 1,62 tỷ đồng, trong đó lỗ thuộc cổ đông thiểu số là 4,4 tỷ đồng, do đó lãi ròng thuộc cổ đông công ty mẹ là 2,8 tỷ đồng.

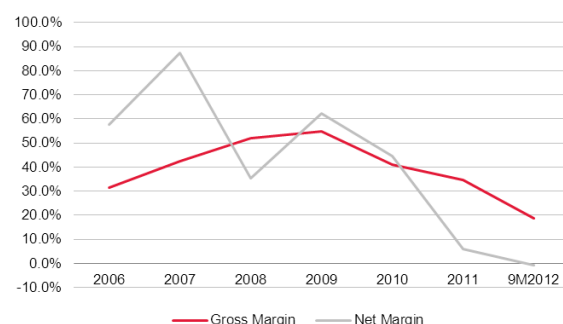
Đơn vị: triệu đồng	Q3.2012			9 tháng đầu năm 2012		
	2012	2011	So với 2011(%)	2012	2011	So với 2011(%)
Doanh thu thuần	73.765	75.901	-2,81%	226.405	371.273	-39,02%
Giá vốn hàng bán	59.341	61.579	-3,63%	183.659	267.461	-31,33%
Giá vốn hàng bán/Doanh thu	80,4%	81,1%	-0,84%	81,1%	72,0%	12,61%
Lợi nhuận gộp	14.425	14.321	0,73%	42.746	103.881	-58,85%
Doanh thu tài chính	4.538	1.655	174,20%	27.890	28.525	-2,23%
Chi phí tài chính	19.247	14.330	34,31%	40.454	52.663	-23,18%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	8.532	11.052	-22,80%	34.368	43.733	-21,41%
Lợi nhuận trước thuế	-8.520	-13.126	-35,09%	-55.823	27.732	-301,29%
Lợi nhuận sau thuế	-9.498	-11.940	-20,45%	-1.618	19.291	-108,39%

(Nguồn: Báo cáo tài chính của Công ty, Tổng hợp của Phòng PT&TVĐT SSI)

Biểu đồ 1: Doanh thu và lợi nhuận ròng (2006-9/2012)



Biểu đồ 2: Tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ suất lợi nhuận ròng (2006-9/2012)



- ❖ **Vẫn gặp khó khăn với ngành kinh doanh cốt lõi – bất động sản:** TDH đang sở hữu quỹ đất 20 ha sẵn sàng để khai thác, chủ yếu ở Quận 9, thành phố Hồ Chí Minh và một danh mục dự án lớn với nhiều khu chung cư và lô đất chào bán với khung giá hợp lý. Trong Quý 3/2012, Công ty tiếp tục chào bán các dự án đã sẵn sàng để bán như chung cư TDH Trường Thọ (Quận Thủ Đức), TDH Phước Bình (Quận 9), Phước Long – Spring Town và Long Hội City với các gói khuyến mãi phong phú nhưng số căn hộ chung cư và lô đất bán được vẫn rất ít do cầu bất động sản còn ảm đạm.

Bảng 2: Danh mục các dự án chính

Dự án hiện tại	Loại dự án	Diện tích (m ²)	Tỷ lệ sở hữu	Địa điểm	Tình trạng dự án tính đến Quý 3/2012
Cantavil Premier	Căn hộ chung cư	11.170	40%	Quận 2, HCM	Đã bán 80%, bàn giao vào Quý 1/2013
TDH – Trường Thọ	Căn hộ chung cư	7.000	100%	Quận Thủ Đức, HCM	Đã bán 60%, đang trong quá trình bàn giao
TDH – Phước Bình	Căn hộ chung cư	2.314	100%	Quận 9, HCM	Đã bán 60%, bắt đầu bàn giao từ Quý 2/2012
KĐT Long Hội – GĐ1	KĐT	267.000	50%	Bến Lức, Long An	Đã bán 65%, dự định bàn giao trong Quý 1/2013, đang thoả thuận bán phần còn lại
KĐT Phước Long (Phước Long B)	KĐT	37.140	67%	Quận 9, HCM	Đang bán 38 lô đất trong giai đoạn 1 (Antigone), đã bán 32%, bàn giao trong Quý 1/2013
Centum Wealth / TDH – Hiệp Phú	Khu phức hợp	11.582	49%	Quận 9, HCM	Đang điều chỉnh thiết kế cho phù hợp với người có thu nhập trung bình và thu nhập thấp
Bình Chiểu (S - Home)	Căn hộ chung cư	6.748	100%	Quận Thủ Đức, HCM	Đang điều chỉnh thiết kế cho phù hợp với người có thu nhập trung bình và thu nhập thấp
TDH - Phúc Thịnh Đức	Căn hộ chung cư	14.680	70%	Quận 9, HCM	Đang điều chỉnh thiết kế cho phù hợp với người có thu nhập trung bình và thu nhập thấp
TDH - Phước Long	Căn hộ chung cư	3.573	100%	Quận 9, HCM	Đang điều chỉnh thiết kế cho phù hợp với người có thu nhập trung bình và thu nhập thấp
Khu dân cư 378 Minh Khai, Hà Nội	Căn hộ chung cư	28.726	14%	378 Minh Khai, Hà Nội	Đang trong giai đoạn thiết kế
Chung cư Long Hội – GĐ2	KĐT	267.000	49%	Bến Lức, Long An	Đã đền bù được 90%
TDH - Tocontap	Căn hộ chung cư	11.634	65%	Quận 9, HCM	Đang lên kế hoạch
TTTM Hàng Xanh	TTTM	607	45%	Quận Bình Thạnh, HCM	Đang thi công
Đồng Mai	KĐT	2.250.000	20%	Hà Nội	Đang chào bán với giá 100 tỷ đồng
La Sapinette Lăng Cô	Khu nghỉ dưỡng	50.000	75%	Huế	Đang thiết kế và chào bán dự án

Nguồn: Phòng PT&TVĐT SSI, Báo cáo tài chính của TDH

- ❖ Trong Quý 3/2012, TDH tiếp tục giãn tiến độ phát triển ở hầu hết các dự án và chỉ chi thêm một khoản nhỏ cho TDH Phước Bình, Long Hội, Trường Thọ, THD Phúc Thịnh Đức và Trung tâm thương mại Phước Long B. Ban lãnh đạo cho biết Công ty sẽ tập trung vào các dự án đất nền và căn hộ diện tích nhỏ. Chúng tôi cho rằng Công ty đã thay đổi chiến lược khá nhanh để đáp ứng cầu thị trường. TDH hiện đang điều chỉnh thiết kế các dự án TDH Phước Long, Centum Wealth, TDH Bình Chiểu, Phúc Thịnh Đức để giảm diện tích căn hộ chỉ còn 50-90 m²/căn và dự kiến sẽ chào bán với giá thấp hơn (10-15 triệu đồng/m²), được khách hàng tiếp nhận nhiều hơn so với các phân khúc khác trên thị trường. Bên cạnh đó, một toà nhà chung cư trong khu đô thị Phước Long Spring Town cũng sẽ được chuyển sang loại hình đất nền do tại khu vực này nhu cầu về đất nền có vẻ nhiều hơn nhu cầu về căn hộ chung cư. Các hoạt động trên dự kiến sẽ hoàn thành vào Quý 4/2012 nhưng chúng tôi tin rằng thời hạn đó là không mấy khả thi và ít nhất là Quý 1/2013 mới có thể hoàn thành.
- ❖ Mặt khác, Công ty cũng mở rộng khả năng chuyển nhượng hàng tồn kho hoặc thoái vốn một số dự án (như La Sapinnette Lăng Cô, dự án khách sạn ở Đà Lạt, Đồng Mai, v.v) để thúc đẩy kinh doanh và tạo dòng tiền.

Bảng 3: Hàng tồn kho và chi phí xây dựng dở dang (triệu đồng)

	1Q.11	2Q.11	3Q.11	4Q.11	1Q.12	2Q.12	3Q.12
Xây dựng dở dang	440.434	381.776	400.818	410.921	394.916	417.068	424.650
Khu nhà ở 6.5ha Bình An – Quận 2	28.333	28.508	29.441	31.949	29.714	30.207	30.296
Khu nhà ở 6.8ha Bình Chiểu	43.527	43.529	43.683	43.527	43.878	43.878	43.883
Khu tái định cư 15.7ha Bình Chiểu	20.541	21.474	22.014	13.201	23.670	24.817	24.938
Chung cư cao cấp Hiệp Phú – Quận 9	15.533	-	661	14.488	661	661	661
Chung cư cao cấp Phước Bình – Quận 9	52.026	68.241	79.831	32.280	56.048	57.126	60.641
Chung cư cao cấp Phước Long	15.812	16.371	18.773	12.091	23.565	33.085	33.156
Chợ đầu mối nông sản Thủ Đức	40.143	40.555	40.169	39.283	37.616	34.919	33.489
Khu thương mại – dịch vụ An Phú – Quận 2	-	95	8.662	336	0	-	-
Khu đất liên doanh 1.7ha Hiệp Bình Phước	15.473	15.768	15.778	15.473	15.883	5.290	5.290
Khu đất liên doanh 3.3ha Hiệp Bình Phước	8.306	8.306	8.306	8.306	8.306	8.306	8.306
Khu dân cư Hiệp Bình Phước – Quận Thủ Đức 1.7ha	25.142	25.540	25.551	25.142	25.582	25.602	25.619
Khu đất Hiệp Phú. Q. Thủ Đức	152	152	152	152	152	152	152
Khu nghỉ dưỡng La Sapinnette Lăng Cô Resort	446	446	446	446	446	446	446
Khu phức hợp La Sapinnette Lăng Cô	21	21	21	21	45	45	45
Khu Thương mại – dịch vụ Long Hội	752	-	201	-	8.139	9.062	9.718
Khu nhà ở Linh Trung 10ha	834	834	834	834	834	834	834
Chung cư TDH Phước Bình	752	752	752	752	768	772	772

	1Q.11	2Q.11	3Q.11	4Q.11	1Q.12	2Q.12	3Q.12
Chung cư TDH Trường Thọ	171.428	108.546	102.756	171.428	116.632	112.714	113.756
Khu đất Hiệp Bình Chánh 1.3ha	66	66	66	66	68	68	68
Căn hộ Tân Hồng Ngọc	-	-	-	-	1.233	2.267	2.267
Dự án Long Thành Mỹ 40ha – Quận 9	3	3	3	3	0	-	-
Dự án TDH Tocontap	-	1.424	1.438	-	1.676	1.717	1.782
Dự án chung cư (CT TNHH ĐT Phúc Thịnh Đức)	1.144	1.144	1.281	1.144	0	3.484	3.545
Trung tâm thương mại Phước Long B	-	-	-	-	0	21.616	24.986
Chi phí xây dựng	2.647	3.555	1.831	1.816	182	1.000	3.742
Bình Chiểu	2.118	3.555	1.831	1.816	182	1.000	3.742
Bình An	529	-	-	-	-	-	-
Tổng cộng	443.081	385.331	402.649	412.738	395.098	418.068	428.392

- ❖ **Tính đến cuối Quý 3/2012, tổng nợ của TDH là 576 tỷ đồng, tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu giảm nhẹ từ 0,47 lần trong Quý 2/2012 xuống còn 0,44 lần. Tỷ lệ này nằm ở mức chấp nhận được so với các công ty khác trong ngành bất động sản có tỷ lệ nợ/vốn thường dao động ở mức 52% đến 54%** Bên cạnh đó, trong quý này, Công ty cũng đã trả một số khoản vay từ ngân hàng Đại Á và Công ty địa ốc Đại Á trị giá gần 38 tỷ đồng; trong khi đó lãi suất cho vay cũng giảm còn khoảng 15%/năm giúp chi phí lãi vay giảm 33,7% so với năm ngoái. Tuy nhiên, nếu tình hình kinh doanh của Công ty vẫn tiếp tục kém khả quan như 9 tháng đầu năm thì TDH sẽ phải chịu áp lực trả nợ vay nhiều hơn.
- ❖ **Về dòng tiền, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh và tài chính của TDH tiếp tục âm trong khi dòng tiền từ hoạt động đầu tư vẫn dương.** Tính đến cuối tháng 9, số dư tiền mặt của TDH giảm còn 18 tỷ đồng, chỉ chiếm 2% tài sản ngắn hạn và 0,8% tổng tài sản.
- ❖ **Về đầu tư tài chính,** TDH đã rút 49% tổng tài sản - tương đương với 1.070 tỷ đồng - vào đầu tư tài chính, trong đó nhiều khoản đầu tư có liên quan đến phát triển bất động sản. Đặc biệt, 490,4 tỷ đồng đã được đầu tư vào 13 công ty liên kết, trong đó Công ty phát triển nhà Daewon Thủ Đức chiếm tỷ trọng lớn nhất (147 tỷ đồng, tương đương với 1,1 triệu cổ phiếu).

Bảng 4: Danh mục đầu tư vào các công ty liên kết (triệu đồng, tại thời điểm cuối kỳ)

Công ty (triệu đồng, tại thời điểm cuối kỳ)	1Q.12		2Q.12		3Q.12	
	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị sổ sách	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị sổ sách	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị sổ sách
CTCP Địa ốc Đại Á	36,67%	14.247	36,67%	13.993	36,67%	13.993
CTCP Đầu tư Nghĩa Phú	20,00%	1.000	20,00%	1.000	20,00%	1.000
CTCP Phát triển nhà Daewon Thủ Đức	40,00%	143.585	40,00%	146.753	40,00%	147.639
CTCP Đầu tư Phát triển Phong Phú	27,00%	55.461	27,00%	55.461	27,00%	55.461
CTCP Đầu tư Phước Long	37,59%	37.074	37,59%	35.481	37,59%	35.481
CTCP Chứng khoán Sen Vàng	22,49%	13838	22,49%	14.843	22,49%	14.935
Công ty LD Thuduc house	50,00%	56.586	50,00%	46.528	50,00%	46.528

Công ty (triệu đồng. tại thời điểm cuối kỳ)	1Q.12		2Q.12		3Q.12	
	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị sổ sách	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị sổ sách	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị sổ sách
property venture						
Công ty CP SX TM Gia Đức	40,50%	3.110	40,50%	4.610	45,00%	4.610
Công ty TNHH Xây dựng Phong Đức	47,75%	19.640	47,75%	19.645	47,75%	19.653
Công ty TNHH Bách Phú Thịnh	49,00%	95.550	49,00%	95.550	49,00%	95.550
Công ty LD Bảo vệ Hùng Vương	50,00%	936	50,00%	936	50,00%	936
Công ty TNHH Dịch vụ Vận tải Than Ngọc Thành	40,00%	600	40,00%	600	40,00%	600
Công ty CP Đầu tư Ngôi sao Gia Định	30,00%	54.000	30,00%	54.000	30,00%	54.000
Tổng cộng		495.627		489.400		490.386

Nguồn: Phòng PT&TVĐT SSI, Báo cáo tài chính của TDH

- ❖ Về đầu tư dài hạn, danh mục đầu tư của TDH không thay đổi nhiều so với Quý 2/2012 ngoại trừ việc thoái vốn toàn bộ tại Công ty CP Chứng khoán Hồ Chí Minh (HCM) và tăng nhẹ vốn đầu tư tại các công ty, dự án liên kết như Công ty CP Phong Phú, Khu đô thị Bến Lức, Long An và Trung tâm thương mại Phước Long B. Tính đến cuối Quý 3/2012, TDH đã đầu tư 580 tỷ đồng mua cổ phiếu và góp vốn, trong đó chiếm tỷ trọng lớn nhất là 171,5 tỷ đồng đầu tư vào Công ty CP Phước Long (tương đương với 70% tổng vốn đầu tư) để phát triển Trung tâm thương mại Phước Long tại quận Thủ Đức.

Bảng 5: Danh mục đầu tư dài hạn (triệu đồng)

Khoản mục đầu tư dài hạn (Khác)	1Q.2012		2Q12		3Q12	
	Số cổ phiếu	Giá trị	Số cổ phiếu	Giá trị	Số cổ phiếu	Giá trị
Công ty CP ĐT Hạ tầng Kỹ Thuật TP HCM (CIL)	1	0	1	0	-	0
Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam (PVI)	109.350	8.593	109.350	8.594	109.350	8.594
Công ty CP Xây dựng số 5 (SC5)	142.675	10.227	142.675	10.227	142.675	10.227
Chứng chỉ Quỹ đầu tư cân bằng Prudential (PRUBF1)	1.250.000	12.875	1.250.000	12.875	1.250.000	12.875
Chứng chỉ Quỹ tăng trưởng Việt Long	1.681.029	17.062	1.681.029	17.062	1.681.029	17.062
Công ty CP chứng khoán TP.HCM	520.805	8.301	40.005	637	-	-
Ngân hàng TMCP Phương Đông	3.346.119	31.867	3.607.116	31.868	3.607.116	31.868
Tổng Công ty CP Phong Phú (cổ đông chiến lược)	2.700.000	33.779	2.835.000	33.779	3.172.500	37.155
Công ty CP Phát triển hạ tầng và bất động sản Thái Bình Dương (PPI)	1.843.200	30.009	1.843.200	30.009	1.843.200	30.010
Công ty CP XNK và ĐT Thừa Thiên Huế	306.000	4.500	306.000	4.500	306.000	4.500
Công ty CP KD BĐS Phát triển nhà Thành phố	320.000	3.200	320.000	3.200	320.000	3.200
Ngân hàng TMCP An Bình	4.100	29	-	-	-	-
Công ty CP Đá Núi Nhỏ	2	0	2	0	-	0
Công ty CP Xây dựng và Phát triển ngôi nhà Huế	200.000	2.000	200.000	2.000	200.000	2.000
Công ty CP ĐT – XD – TM – DL Đô Thành		211		211		211

Khoản mục đầu tư dài hạn (Khác)	1Q.2012		2Q12		3Q12	
	Số cổ phiếu	Giá trị	Số cổ phiếu	Giá trị	Số cổ phiếu	Giá trị
Khu công nghiệp Đông Mai		40.000		40.000		40.000
KCN Bến Lức Long An		53.498		39.371		49.373
Tam Tân Củ Chi		290		290		290
Trung tâm thương mại Phước Long B		165.040		170.527		171.447
Dự án Minh Khai – Hà Nội (Công ty cổ phần Phát triển Phong Phú - Daewon – Thủ Đức)		58.119		58.119		58.119
Sàn giao dịch BĐS Nhà Thủ Đức – Vinatexland		2.311		2.311		2.312
Công ty CP Dịch vụ và Xúc tiến TM Hiệp hội DN TPHCM	50.000	500	50.000	500	50.000	500
Công ty CP tài chính Dệt may VN	3.450.000	41.400	3.450.000	41.400	3.450.000	41.400
Công ty CP đầu tư Khánh Phú	200.000	2.000	200.000	2.000	200.000	2.000
Dự án nhà ở TDH Tocontap		18.223		18.342		18.343
Dự án TTTM VP xanh (Công ty CP TM DV Sài Gòn)		5.478		7.636		7.636
Công ty CP bất động sản Dệt May Việt Nam		9.000		9.000		9.000
Công ty TNHH Đầu tư Việt Thái Sơn		21.500		21.500		21.500
TOTAL		580.012		565.963		579.622

Nguồn: Phòng PT&TVĐT SSI, Báo cáo tài chính của TDH

- ❖ Tính đến cuối tháng 9, tổng số dự phòng giảm giá đầu tư tài chính của TDH đã đạt khoảng 46,5 tỷ đồng. Trong Quý 3/2012, Công ty không hoàn nhập khoản dự phòng nào vì phần lớn danh mục đầu tư của TDH là đầu tư vào các công ty bất động sản với khả năng hồi phục thấp. Tuy nhiên, nếu các giải pháp giải cứu thị trường bất động sản của Chính phủ có hiệu quả, chúng tôi dự kiến nửa đầu năm 2013 Công ty sẽ có thể hoàn nhập một phần dự phòng rủi ro.

Bảng 6: Dự phòng giảm giá đầu tư tài chính

(tỷ đồng)	1Q.2012		2Q2012		3Q2012	
	Số lượng cổ phiếu nắm giữ	Dự phòng	Số lượng cổ phiếu nắm giữ	Dự phòng	Số lượng cổ phiếu nắm giữ	Dự phòng
PVI	109.350	(6.603)	109.350	(6.724)	109.350	(6.877)
SC5	142.675	(7.945)	142.675	(7.873)	142.675	(8.187)
PRUBF1	1.250.000	(6.125)	1.250.000	(4.875)	1.250.000	(5.125)
PPI	1.843.200	(17.844)	1.843.200	(19.135)	1.843.200	(20.609)
HCM	-	-	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	%nắm giữ	Dự phòng	%nắm giữ	Dự phòng	%nắm giữ	Dự phòng
Quý đầu tư tăng trưởng Việt Long	5%	(4.537)	5%	(4.537)	5%	(4.538)
Công ty CP XNK và ĐT Thừa Thiên Huế	17,29%	(1.231)	17,29%	(1.231)	17,29%	(1.231)
Tổng cộng		(53.154)		(44.285)		(46.567)

Nguồn: Phòng PT&TVĐT SSI, Báo cáo tài chính của TDH

2. CÁC YẾU TỐ CẦN THEO DÕI TRONG 3-6 THÁNG TỚI:

- ❖ **TDH dự định sẽ thoái vốn thêm ở một số khoản đầu tư tài chính hiện tại** như đã làm với ngân hàng An Bình và Công ty CP Chứng khoán Hồ Chí Minh trong Quý 2/2012. Trong cuộc gặp gần đây, Ban lãnh đạo chia sẻ rằng TDH sẽ ưu tiên thoái vốn 2 khoản đầu tư lớn là ở NHTM Phương Đông và Công ty CP tài chính dệt may Việt Nam với giá trị sổ sách lần lượt là 31,87 tỷ đồng và 41,4 tỷ đồng. Tuy nhiên, dựa vào tính thanh khoản hiện tại của 2 cổ phiếu này và tình hình thị trường tài chính âm ảm như hiện nay thì chúng tôi dự kiến lãi từ việc bán cổ phiếu sẽ không cao.
- ❖ TDH và công ty con – Chợ đầu mối nông sản Thủ Đức (TDH nắm giữ 100% cổ phần) cũng dự định thoái 90% vốn tại Công ty TNHH Dịch vụ Tam Bình – Thủ Đức để tái cấu trúc hệ thống công ty con và để tăng dòng tiền cho công ty mẹ. Sau khi thoái vốn, TDH còn sở hữu 6 công ty con và 11 công ty liên kết.
- ❖ Phân khúc bất động sản vẫn chịu nhiều áp lực như tình trạng nợ xấu đáng báo động, dư cung thiếu cầu, tình hình kinh tế vĩ mô thiếu khả quan, giảm phát, thất nghiệp tăng cao. Những yếu tố này không chỉ gây quan ngại cho Ban lãnh đạo Công ty mà còn khiến các nhà đầu tư tiềm năng lo ngại, càng khó dự đoán khi nào phân khúc này sẽ hồi phục trở lại. Tuy nhiên, gần đây có nhiều thảo luận về các giải pháp giải cứu thị trường bất động sản, và nếu các giải pháp này đạt hiệu quả thì đây sẽ là một yếu tố có tác động tích cực cho tình hình kinh doanh của Công ty.

3. QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Hiện tại chúng tôi cho rằng TDH không phải là một cơ hội đầu tư hấp dẫn trong điều kiện triển vọng kinh doanh cả vĩ mô và phân khúc bất động sản đều âm ảm với tính thanh khoản rất thấp. Tình hình bán hàng có khả năng vẫn gặp khó khăn, TDH không có nhiều thông tin hỗ trợ, trừ thông tin về lượng hoàn nhập dự phòng giảm giá tài chính hay cổ tức được chia từ các công ty liên kết. Tuy nhiên, trong bối cảnh bất ổn của thị trường như hiện nay, Ban lãnh đạo không mấy lạc quan về mức độ dự phòng được hoàn nhập.

Thêm vào đó, vẫn chưa có gì chắc chắn về thời điểm thị trường bất động sản cũng như thị trường chứng khoán hồi phục. Chúng tôi dự kiến rằng tới năm 2013, kết quả kinh doanh vẫn chưa có gì khả quan và lợi nhuận cũng chưa thể cải thiện rõ rệt. **Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu và lợi nhuận từ các dự án Cantavil Daewon TDH Trường Thọ, Phước Long Spring Town, Long Hội City và các dự án chung cư cho người thu nhập thấp như TDH Phúc Thịnh Đức, TDH Bình Chiểu năm 2012 sẽ đạt lần lượt 316 tỷ đồng và 15,4 tỷ đồng, năm 2013 đạt 354 tỷ đồng và 28 tỷ đồng.**

Trong khi triển vọng lợi nhuận ngắn hạn khá khiêm tốn, chúng tôi lưu ý rằng giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu của TDH khá cao, triển vọng trong dài hạn khá tốt khi thị trường bất động sản hồi phục.

Giá mục tiêu 1 năm ước tính là 12.467 đồng/cổ phiếu, PE và PB mục tiêu lần lượt là 6,5 lần và 0,5 lần.

Chỉ tiêu (đơn vị)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
Doanh thu (tỷ đồng)	481,3	557,2	533,0	316,0	353,9
EBITDA (tỷ đồng)	213	146	104	18	33

Lợi nhuận ròng	303,6	247,6	44,6	15,4	28,1
EPS (đồng)	10.844	6.550	1.184	409	745
BVPS (VND)	43.942	36.469	34.966	35.242	35.987
Cổ tức (đồng)	3.000	2.500	500	1.000	-
ROA	20,87%	13,54%	1,33%	0,46%	1,18%
ROE	30,8%	20,1%	3,2%	1,2%	2,1%

Yếu tố tích cực:

- ❖ Ban lãnh đạo đang nhanh chóng đáp ứng nhu cầu thị trường bằng cách điều chỉnh thiết kế, thu nhỏ diện tích cho phù hợp với phân khúc người có thu nhập trung bình và thu nhập thấp và tập trung hơn vào chất lượng xây dựng cũng như các dịch vụ quản lý trong giai đoạn hoàn thiện và bàn giao nhà vì điều này sẽ giúp nâng cao uy tín và danh tiếng cho Công ty.
- ❖ TDH có quỹ đất lớn nằm dọc theo đường Xa lộ Hà Nội và tuyến Metro số 1 (vừa bắt đầu khởi công xây dựng). Theo dự kiến của chúng tôi, khi tuyến Metro số 1 hoàn thành, việc lưu thông di chuyển từ trung tâm thành phố đến Quận 9 và Thủ Đức (nơi tập trung phần lớn các dự án của TDH) sẽ thuận tiện hơn, đem lại nhiều lợi thế cho TDH.
- ❖ Quỹ đất của TDH chủ yếu được mua dưới hình thức liên doanh với các đối tác sở hữu nhà máy hoặc sở hữu đất không sử dụng (như Công ty CP Phong Phú, Công ty CP Tài chính dệt may Việt Nam, v.v), do đó TDH sẽ tốn ít thời gian và chi phí hơn để phát triển, cho phép TDH chào bán sản phẩm với giá vừa phải hơn các đối thủ mà vẫn giữ được lợi nhuận.

Yếu tố tiêu cực:

- ❖ Mặt tiêu cực của hình thức mua quỹ đất qua hình thức liên doanh là TDH không có toàn quyền kiểm soát, điều này có thể ảnh hưởng đến hiệu quả phát triển dự án và việc ghi nhận doanh thu, lợi nhuận của Công ty. Bên cạnh đó cũng gây trở ngại cho TDH trong việc chuyển nhượng một phần hay toàn bộ dự án vì không có nhiều chủ đầu tư muốn mua chỉ một phần cổ phần nhỏ trong một dự án.
- ❖ Nhìn qua năm 2013, chúng tôi khá quan ngại về khoản trái phiếu chuyển đổi trị giá 209 tỷ đồng của TDH sẽ đáo hạn vào tháng 10. Lượng trái phiếu chuyển đổi này được phát hành với giá chuyển đổi là 22.014 đồng/cổ phiếu, gấp gần 2 lần giá hiện tại (11.900 đồng/cổ phiếu), do đó chúng tôi cho rằng khả năng chuyển đổi vào năm sau là không cao. Trong trường hợp đó, 209 tỷ đồng trên có thể sẽ gây áp lực lớn cho Công ty về việc thu xếp cân đối tài chính.

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ, giá mục tiêu 1 năm là 12.467 đồng/cổ phiếu

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH HÀNG QUÝ

Đơn vị: triệu đồng	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
Doanh thu	124.540	186.632	148.628	214.217	77.340	88.138	80.618
<i>Tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước (%)</i>	27,9%	67,3%	-9,3%	-15,6%	-37,9%	-52,8%	-45,8%
<i>Tăng trưởng so với quý trước (%)</i>	-51,0%	49,9%	-20,4%	44,1%	-63,9%	14,0%	-8,5%
<u>Các khoản giảm trừ doanh thu</u>	<u>(3.778)</u>	<u>(12.021)</u>	<u>(72.727)</u>	<u>(52.509)</u>	<u>(10.385)</u>	<u>(2.453)</u>	<u>(6.853)</u>
Doanh thu thuần	120.762	174.610	75.901	161.708	66.955	85.685	73.765
<i>Tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước (%)</i>	28,5%	82,1%	-50,2%	-32,4%	-44,6%	-50,9%	-2,8%
<i>Tăng trưởng so với quý trước (%)</i>	-49,5%	44,6%	-56,5%	113,1%	-58,6%	28,0%	-13,9%
<u>Giá vốn hàng bán</u>	<u>(80.087)</u>	<u>(125.795)</u>	<u>(61.579)</u>	<u>(133.382)</u>	<u>(57.007)</u>	<u>(67.311)</u>	<u>(59.341)</u>
Lợi nhuận gộp	40.675	48.815	14.321	28.326	9.947	18.374	14.425
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)</i>	33,7%	28,0%	18,9%	17,5%	14,9%	21,4%	19,6%
Doanh thu tài chính	15.660	11.210	1.655	17.703	3.345	20.006	4.539
Chi phí tài chính	(11.858)	(26.476)	(14.330)	(40.411)	(2.676)	(18.531)	(19.247)
<u>Trong đó: chi phí lãi vay</u>	<u>(8.360)</u>	<u>(10.724)</u>	<u>(12.781)</u>	<u>(32.374)</u>	<u>(9.038)</u>	<u>(18.423)</u>	<u>(8.476)</u>
Thu nhập tài chính ròng	3.803	(15.266)	(12.675)	(22.708)	669	1.475	(14.709)
Chi phí bán hàng	(2.995)	(2.419)	(2.144)	(11.707)	(2.483)	(1.784)	(1.426)
<i>Tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước (%)</i>	70,0%	-10,8%	-24,2%	164,3%	-17,1%	-26,3%	-33,5%
<i>Tăng trưởng so với quý trước (%)</i>	-32,4%	-19,2%	-11,4%	446,1%	-78,8%	-28,2%	-20,1%
<i>% doanh thu thuần</i>	2,5%	1,4%	2,8%	7,2%	3,7%	2,1%	1,9%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(14.958)	(17.723)	(11.052)	(19.978)	(9.623)	(16.213)	(8.532)
<i>Tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước (%)</i>	14,2%	-12,7%	-42,6%	-5,6%	-35,7%	-8,5%	-22,8%
<i>Tăng trưởng so với quý trước (%)</i>	-29,3%	18,5%	-37,6%	80,8%	-51,8%	68,5%	-47,4%
<i>% doanh thu thuần</i>	12,4%	10,2%	14,6%	12,4%	14,4%	18,9%	11,6%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	26.525	13.406	(11.550)	(26.067)	(1.490)	1.853	(10.242)
<i>Tỷ suất lợi nhuận hoạt động (%)</i>	22,0%	7,7%	-15,2%	-16,1%	-2,2%	2,2%	-13,9%
Thu nhập khác	903	2.421	2.840	21.034	594	1.099	2.010
<u>Chi phí khác</u>	<u>(16)</u>	<u>(103)</u>	<u>(4.852)</u>	<u>(18.629)</u>	<u>(87)</u>	<u>(1.695)</u>	<u>(1.192)</u>
Thu nhập ròng khác	887	2.319	(2.013)	2.405	507	(596)	818
Lợi nhuận từ các công ty liên doanh/liên kết	249	(2.527)	436	(1.002)	3.881	4.309	904
Lợi nhuận trước thuế	27.660	13.198	(13.126)	(24.664)	2.898	5.566	(8.521)
<i>Tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước (%)</i>							
<i>Tăng trưởng so với quý trước (%)</i>	-70,9%	-52,3%	-199,5%	87,9%	-111,8%	92,1%	-253,1%
<i>Tỷ suất lợi nhuận trước thuế (%)</i>	22,9%	7,6%	-17,3%	-15,3%	4,3%	6,5%	-11,6%
<i>Chi phí thuế TNDN hiện hành</i>	<i>(6.776)</i>	<i>(3.145)</i>	<i>1.186</i>	<i>(2.665)</i>	<i>(627)</i>	<i>277</i>	<i>(978)</i>
<i>Chi phí thuế TNDN hoãn lại</i>	-	-	-	-	-	(234)	-
Thuế TNDN	(6.776)	(3.145)	1.186	(2.665)	(627)	43	(978)
<i>% Thuế TNDN thực hiện</i>	24,5%	23,8%	9,0%	-10,8%	21,6%	-0,8%	-11,5%
Lợi nhuận ròng	20.885	10.053	(11.940)	(27.329)	2.271	5.610	(9.499)
<i>Tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước (%)</i>	-55,2%	-78,7%	-114,3%	-138,3%	-89,1%	-44,2%	-20,4%
<i>Tăng trưởng so với quý trước (%)</i>	-70,8%	-51,9%	-218,8%	128,9%	-108,3%	147,0%	-269,3%
<i>Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)</i>	17,3%	5,8%	-15,7%	-16,9%	3,4%	6,5%	-12,9%
Lãi (lỗ) thuộc cổ đông thiểu số	(376)	173	(91)	(13.029)	(709)	(2.523)	(1.137)
Lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ	21.261	9.880	(11.850)	(14.300)	2.981	8.132	(8.362)

Nguồn: Số liệu của Công ty, ước tính của SSI

PHỤ LỤC: BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Đơn vị: triệu đồng	2009	2010	2011
Tiền và các khoản tương đương tiền	97.931	103.587	48.788
Tiền	56.689	47.036	36.475
Các khoản tương đương tiền	41.242	56.552	12.312
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	5.626	22.089	4.243
Đầu tư ngắn hạn	5.747	22.089	4.243
Dự phòng giảm giá đầu tư ngắn hạn	-121	0	0
Các khoản phải thu	309.236	575.367	470.322
Phải thu của khách hàng	131.938	325.650	224.308
Trả trước cho người bán	132.579	153.142	133.658
Phải thu nội bộ ngắn hạn	0	0	0
Phải thu theo tiến độ xây dựng	0	0	0
Các khoản phải thu ngắn hạn khác	44.719	96.575	112.355
Dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi	0	0	0
Hàng tồn kho	470.130	419.231	398.729
Hàng tồn kho	470.130	419.231	398.729
Dự phòng giảm giá hàng tồn kho	0	0	0
Tài sản ngắn hạn khác	7.517	10.107	11.242
Chi phí trả trước ngắn hạn	1.049	504	95
Thuế GTGT được khấu trừ	5.709	5.500	3.406
Thuế và các khoản khác phải thu Nhà nước	0	16	48
Tài sản ngắn hạn khác	759	4.087	7.693
Tài sản ngắn hạn	890.439	1.130.381	933.323
Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0
Phải thu dài hạn của khách hàng	0	0	0
Phải thu nội bộ dài hạn	0	0	0
Các khoản phải thu dài hạn khác	0	0	0
Dự phòng phải thu dài hạn khó đòi	0	0	0
Tài sản cố định	200.600	246.863	225.695
Tài sản cố định hữu hình	56.944	209.222	180.985
<i>Nguyên giá</i>	83.315	237.232	216.957
<i>Giá trị hao mòn lũy kế</i>	-26.371	-28.010	-35.972
Tài sản cố định thuê tài chính	0	0	0
<i>Nguyên giá</i>	0	0	0
<i>Giá trị hao mòn lũy kế</i>	0	0	0
Tài sản cố định vô hình	21.477	22.759	20.649
<i>Nguyên giá</i>	22.436	25.823	26.006
<i>Giá trị hao mòn lũy kế</i>	-958	-3.064	-5.357
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	122.179	14.881	24.061
Bất động sản đầu tư	10.067	33.701	8.714
<i>Nguyên giá</i>	11.740	39.789	11.740
<i>Giá trị hao mòn lũy kế</i>	-1.673	-6.088	-3.026
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	690.932	846.133	1.033.205
Đầu tư vào công ty con	100	0	0
Đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh	307.689	443.440	497.144
Đầu tư dài hạn khác	406.366	429.053	590.413
Dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn	-23.222	-26.360	-54.352
Lợi thế thương mại	6.978	6.170	5.362
Tài sản dài hạn khác	34.428	74.644	59.363
Chi phí trả trước dài hạn	21.264	56.781	41.653
Tài sản thuế thu nhập hoãn lại	5.163	7.534	3.381
Tài sản dài hạn khác	8.000	10.328	14.328
Tài sản dài hạn	943.005	1.207.510	1.332.338

Đơn vị: triệu đồng	2009	2010	2011
Nợ ngắn hạn			
Vay và nợ ngắn hạn	65.272	299.994	260.119
Phải trả ngắn hạn cho người bán	28.877	12.928	28.082
Người mua trả tiền trước	55.450	26.989	23.009
Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	70.729	50.534	33.106
Phải trả người lao động	7.348	12.956	11.650
Chi phí phải trả	51.218	66.300	18.088
Phải trả nội bộ	0	0	0
Phải trả theo tiến độ xây dựng	0	0	0
Các khoản phải trả, phải nộp khác	6.375	6.332	22.217
Quỹ khen thưởng và phúc lợi	0	13.454	13.723
Dự phòng phải trả ngắn hạn	0	0	0
Tổng nợ ngắn hạn	285.269	489.486	409.994
Nợ dài hạn			
Phải trả dài hạn người bán	0	0	0
Phải trả dài hạn nội bộ	0	0	0
Phải trả dài hạn khác	159.093	87.962	81.013
Vay và nợ dài hạn	89.976	270.315	357.873
Thuế thu nhập hoãn lại phải trả	0	0	0
Dự phòng trợ cấp mất việc làm	989	1.124	1.508
Doanh thu chưa thực hiện	0	36	39
Dự phòng nợ khó đòi	0	0	0
Dự phòng hoạt động (các công ty bảo hiểm)	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	250.058	359.436	440.432
Nợ phải trả	535.328	848.921	850.427
Vốn chủ sở hữu			
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	378.750	378.750	378.750
Thặng dư vốn cổ phần	433.949	434.908	434.908
Vốn khác	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	-2.962
Dự phòng đánh giá lại tài sản	0	0	0
Dự phòng chênh lệch tỷ giá hối đoái	-1.283	1.724	1.569
Quỹ đầu tư và phát triển	218.463	306.893	436.554
Quỹ dự phòng tài chính	32.502	42.888	46.642
Quỹ dự phòng bắt buộc (các công ty bảo hiểm)	0	0	0
Các quỹ khác	2	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	168.003	213.383	22.766
Quỹ khen thưởng và phúc lợi	17.268	0	0
Vốn từ Ngân sách Nhà nước	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	1.247.654	1.378.546	1.318.225
Lợi ích cổ đông thiểu số	50.462	110.424	97.009

Nguồn: Số liệu của Công ty, ước tính của SSI

1. ĐÁNH GIÁ

Với thời hạn đầu tư 12 tháng, SSIResearch đưa ra khuyến nghị MUA, NẮM GIỮ hoặc BÁN dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của các cổ phiếu so sánh với tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường là 18% (*). Khuyến nghị MUA khi cổ phiếu dự kiến sẽ tăng tuyệt đối từ 18% trở lên. Khuyến nghị BÁN khi cổ phiếu dự kiến giảm từ 9% trở lên, và khuyến nghị NẮM GIỮ khi tỷ lệ sinh lời dự kiến trong khoảng -9% đến 18%.

Bên cạnh đó, SSIResearch cũng cung cấp khuyến nghị ngắn hạn khi giá cổ phiếu dự kiến tăng/giảm trong vòng 3 tháng do có sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy tác động tới cổ phiếu. Khuyến nghị ngắn hạn có thể khác khuyến nghị 12 tháng.

Đánh giá ngành: Chúng tôi cung cấp khuyến nghị chung cho ngành như sau:

- ❖ Tăng tỷ trọng: Chuyên viên phân tích dự kiến trong 6-12 tháng sau ngành sẽ có diễn biến tích cực so với thị trường.
- ❖ Trung lập: Chuyên viên phân tích dự kiến trong 6-12 tháng sau ngành sẽ có diễn biến tương tự với thị trường.
- ❖ Giảm tỷ trọng: Chuyên viên phân tích dự kiến trong 6-12 tháng sau ngành sẽ có diễn biến kém tích cực so với thị trường.

****Tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường được tính toán dựa trên lợi tức trái phiếu Chính phủ 1 năm và phần bù rủi ro thị trường sử dụng phương pháp độ lệch chuẩn của thị trường cổ phiếu. Khuyến nghị của chúng tôi có thể thay đổi khi hai thành phần trên có thay đổi đáng kể.***

2. KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

3. THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Đức Hùng Linh	Giám đốc Phân tích & TVĐT Khách hàng cá nhân	linhndh@ssi.com.vn
Hoàng Việt Phương	Giám đốc Phân tích & TVĐT Khách hàng tổ chức	phuonghvh@ssi.com.vn
Đinh Thị Mai Anh	Chuyên viên phân tích, Bất động sản	anhdtm@ssi.com.vn

WWW.SSI.COM.VN

**SAIGON SECURITIES
INC.**

Member of the Ho Chi
Minh Stock Exchange,
Regulated
by the State Securities
Commission

HO CHI MINH CITY

72 Nguyen Hue Street,
District 1
Ho Chi Minh City
Tel: (848) 3824 2897
Fax: (848) 3824 2997
Email: info@ssi.com.vn

HA NOI

1c Ngo Quyen Street
Ha Noi City
Tel: (848) 3936 6321
Fax: (848) 3936 6311