

## CTCP PHÁT TRIỂN NHÀ THỦ ĐỨC (TDH – HSX)

### Khó hoàn thành kế hoạch

**Năm 2013, tập trung giải phóng hàng tồn kho các dự án BĐS đã hoàn thành.** Trong năm 2013, TDH tạm ngưng việc đầu tư mới, thay vào đó tập trung đẩy mạnh hàng tồn kho từ các dự án căn hộ đã hoàn thành và đất nền có sẵn. Theo đó, nhờ thay đổi chính sách bán hàng, đối với chung cư TDH – Trường Thọ, từ đầu năm đến nay đã tiêu thụ được 18 căn và trong tổng số 98 căn hộ tồn kho từ đầu năm và chung cư TDH – Phước Bình tiêu thụ được 6 căn và tồn kho còn 15 căn. Ở các dự án đất nền, năm 2013 tiêu thụ được 9 nền của dự án Phước Long Spring Town giai đoạn 1 trong tổng số 29 nền tồn kho vào đầu năm. Dự kiến năm 2014, TDH sẽ tiếp tục mở bán thêm 60 nền của giai đoạn 2, nâng tổng số nền sẽ được chào bán của dự án Phước Long Spring Town lên khoảng 80 nền. Đối với dự án Long Hội GĐ 1, trong quý 3 đã tiêu thụ được 5 nền và còn tồn kho 70 nền.

**Vay dài hạn 250 tỷ đồng để tái cấu trúc tài chính.** TDH ban đầu có kế hoạch phát hành 420 tỷ đồng trái phiếu thường cho ngân hàng Phương Đông (OCB), trong đó khoảng 204 tỷ đồng trong tổng giá trị trái phiếu phát hành này sẽ được dùng để thanh toán khoản trái phiếu chuyển đổi, đáo hạn vào ngày 17/11/2013. Tuy nhiên, kế hoạch này sau đó đã được thay đổi. Theo đó, TDH đã ký hợp đồng vay dài hạn 250 tỷ đồng, lãi suất thả nổi (lãi suất huy động 13 tháng cộng 2%), điều chỉnh 6 tháng một lần với ngân hàng Đại Á. Phía ngân hàng đã giải ngân khoảng 120 tỷ đồng để chi trả cho nhà đầu tư.

**Biên lợi nhuận quý 3/2013 tăng mạnh nhờ cho thuê dài hạn ô vựa chợ B – Chợ đầu mối nông sản Thủ Đức.** Trong quý 3/2013, TDH hạch toán doanh thu một lần từ cho thuê dài hạn 38 ô vựa chợ B – Chợ đầu mối nông sản Thủ Đức. Đây là mảng kinh doanh có biên lợi nhuận rất cao, nhờ vậy, biên lợi nhuận gộp chung đã tăng mạnh lên 51% trong quý 3/2013, từ mức trung bình 22 – 25% của các quý trước. Hiện tại, diện tích cho thuê dài hạn các ô vựa ở chợ nông sản đã được lấp đầy và hạch toán doanh thu toàn bộ.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện trong khi chi phí bán hàng và chi phí tài chính được tiết giảm giúp Công ty ghi nhận khoảng 16 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế trong quý 3/2013, trái với mức lỗ hơn 8,5 tỷ đồng của quý 3/2012. Lũy kế 9 tháng, tổng doanh thu thuần đạt xấp xỉ 284 tỷ đồng và LNST đạt xấp xỉ 8 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 41% kế hoạch doanh thu và 14% kế hoạch lợi nhuận năm 2013.

**TDH không thể hoàn thành kế hoạch 2013 nếu chưa chuyển nhượng được một số dự án BĐS và thoái vốn các khoản đầu tư tài chính dài hạn như kế hoạch.** Doanh thu bán hàng trong 9T2013 chủ yếu được ghi nhận từ các dự án đất nền và chung cư như Bình An, TDH – Trường Thọ, TDH – Phước Bình, Long Hội, và Spring Town.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	3QFY13	2QFY13	+/- qoq	3QFY12	+/- yoy
Doanh thu thuần	93,3	106,1	-12,1%	73,8	26,5%
Lợi nhuận sau thuế	15,3	-8,1	N/A	-8,4	N/A
EBIT	20,5	14,8	38,3%	0,0	N/A
Tỷ suất EBIT	22,0%	14,0%	801 bps	-0,1%	2205 bps

Nguồn: Báo cáo tài chính TDH, Rong Việt Securities tổng hợp và ước tính

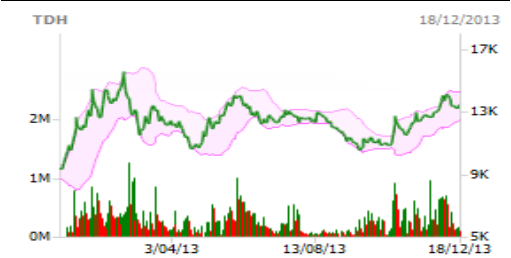
Vui lòng xem những thông tin ở phần cuối báo cáo này

## QUAN SÁT

Giá thị trường (VND) 14.200

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	516
Beta	1,09
Free Float (%)	72,67
Giá cao nhất 52 tuần	15.600
Giá thấp nhất 52 tuần	9.400
KLGD bình quân 20 phiên	375.527



### Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
TDH	21,6	43,6	-59,9
Bất động sản	-28,2	-32,5	N/A
VN30 Index	-0,6	20,8	N/A
VNIndex	0,9	28,4	4,1

### Cơ cấu cổ đông(%)

Công ty Đầu tư Tài chính Nhà nước T.P Hồ Chí Minh (HFIC)	8,8
Deutsche Bank AG & Deutsche Asset Management (Asia) Ltd	6,6
J.P Morgan WhiteFriors INC.	6,0
Red River Holding	5,9
Giới hạn sở hữu của NĐTNN (%)	31,6

### Nguyễn Thị Phương Lam

(084) 08- 6299 2006 – Ext 318

lam.ntp@vdsc.com.vn

Dự kiến doanh thu mảng bất động sản quý cuối năm sẽ tiếp tục được ghi nhận rải rác từ các dự án này. Trong khi đó, kế hoạch chuyển nhượng các dự án Khách sạn La Sapinette Đà Lạt, chung cư Phúc Thịnh Đức, cũng như thoái vốn tại ngân hàng Phương Đông và Tài chính Dệt May vẫn đang trong quá trình thương thảo và chưa thể hoàn thành trong năm 2013.

Về hoạt động liên doanh liên kết, dự án Cantavil Premier (TDH sở hữu 40%) đã tiêu thụ được 140 căn trên tổng số 200 căn. Tuy nhiên, hiện tại vẫn chưa có kế hoạch hạch toán lợi nhuận từ dự án này. Tương tự đối với cao ốc Hàng Xanh (TDH sở hữu 45%), TDH cho biết đã cho thuê toàn bộ diện tích kinh doanh với giá 7,5 USD/m<sup>2</sup>/50 năm, lợi nhuận sẽ được hạch toán theo tiến độ thanh toán tiền của bên thuê. Tiến độ ghi nhận cụ thể đối với dự án này vẫn chưa được công bố.

Do vậy, khả năng sẽ không có sự đột biến về doanh thu trong quý 4/2013. Dự báo năm 2013 doanh thu thuần đạt 370 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 17,7 tỷ đồng, hoàn thành 50% kế hoạch doanh thu và 30% kế hoạch lợi nhuận năm.

#### **Kế hoạch 2014: Phát triển các dự án đất nền và mở rộng kinh doanh xuất nhập khẩu nông sản.**

Trong năm 2013, bên cạnh đẩy mạnh giải phóng hàng tồn kho bất động sản, TDH cũng bắt đầu kinh doanh xuất nhập khẩu hàng nông sản và phân bón. Chiến lược này dự kiến sẽ tiếp tục được theo đuổi trong năm 2014. Mặc dù đây là mảng kinh doanh có tỷ suất lợi nhuận khá thấp (3 – 5%), nhưng sẽ mang lại doanh thu tương đối ổn định và rủi ro thấp. Việc mở rộng quy mô của mảng kinh doanh này được xem là để tận dụng các lợi thế sẵn có từ chợ Nông sản Thủ Đức nhằm tăng doanh thu và bổ sung dòng tiền hoạt động trước tình hình thị trường bất động sản đang gặp nhiều khó khăn.

Đối với mảng kinh doanh BĐS, bên cạnh đẩy mạnh tiêu thụ đất nền và dự án căn hộ đã hoàn thành, TDH sẽ tiếp tục đến bù và mở bán đất nền ở các dự án Bình Chiểu giai đoạn 2 (4 ha), dự án Long Hội giai đoạn 2 và phần đất nền của dự án Spring Town – Khu 2. Đối với dự án nhà ở S-Home (nhà ở phân khúc trung bình - thấp), gồm TDH – Phước Long, TDH – Bình Chiểu (lô I và lô H) và phần chung cư của dự án Spring Town, vẫn đang trong quá trình xin chuyển thiết kế và kỳ vọng sẽ hoàn thành trong năm 2014. Tuy vậy, việc phát triển các dự án này chỉ được xem xét khi diễn biến thị trường BĐS thực sự tích cực.

#### **Quan điểm**

Hoạt động kinh doanh năm 2013 không khả quan do mảng kinh doanh chính là bất động sản chưa đạt được kết quả như kỳ vọng và việc chuyển nhượng một số dự án bất động sản cũng như các khoản đầu tư tài chính dài hạn chưa đạt được thỏa thuận. Với dự phóng LNST 2013 ở mức 17,7 tỷ đồng, giảm 46% so với năm 2012 và chỉ hoàn thành 30% kế hoạch, EPS dự phóng vào khoảng 468 đồng, tương ứng forward PE là 30,3x. Do kết quả kinh doanh năm 2013 khá thấp so với kế hoạch, TDH không có kế hoạch chi trả cổ tức bằng tiền.

Doanh thu BĐS năm 2014 sẽ chủ yếu đến từ các dự án đất nền. Việc tận dụng lợi thế sẵn có của Chợ đầu mối nông sản để mở rộng kinh doanh xuất nhập khẩu sẽ giúp doanh nghiệp tăng doanh thu đồng thời bổ sung thêm dòng tiền hoạt động song sẽ khó tạo ra đột biến về lợi nhuận do đây là mảng hoạt động có biên lợi nhuận thấp. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng TDH là cổ phiếu đáng được xem xét đầu tư trong dài hạn do (1) Khoảng 80% quỹ đất hiện tại của doanh nghiệp là đất sạch; (2) Nếu có thể ghi nhận lợi nhuận từ liên doanh liên kết trong dự án Cantavil Premier và cao ốc Hàng Xanh và chuyển nhượng một số dự án bất động sản cũng như đầu tư tài chính thành công trong năm 2014 sẽ là yếu tố giúp cải thiện lợi nhuận cũng như dòng tiền cho TDH; và (3) Giá trị sổ sách hiện cao hơn thị giá khoảng 2,6 lần.

**Chỉ tiêu tài chính quan trọng**

Cuối năm-T12 /(tỷ đồng)	FY2011	FY2012	FY2013E
Doanh thu thuần	533	200	370
% tăng trưởng	-4,4	-62,5	85,1
Lợi nhuận sau thuế	45	33	18
% tăng trưởng	-82,1	-26,6	-45,9
Tỷ suất LNST (%)	8,4	16,4	4,8
EPS (VND)	1.184	870	468
GTSS (VND)	34.805	35.388	24.451
Cổ tức tiền mặt(VND)	1.000	1.000	0
P/E (x)*	12,0	16,3	30,3
P/BV (x)*	0,4	0,4	0,6
ROA (%)	1,9	1,5	1,0
ROE (%)	33,1	24,7	15,6

Nguồn: Báo cáo tài chính TDH, Rong Viet tổng hợp và ước tính, \*Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 20/12/2013

**Tồn kho các dự án đã hoàn thành**

Dự án	Mô tả	Tồn kho đầu năm 2013 (nền/căn)	Bán trong 2013 (nền/căn)	Còn lại (nền/căn)
Long Hội City	Đất nền	75	5	70
TDH - Trường Thọ	Chung cư	98	18	80
TDH - Phước Bình	Chung cư	21	6	15
Phước Long Spring Town - GĐ 1	Đất nền	29	9	20
Bình An	Đất nền	9	0	9
Tam Bình	Đất nền	1	0	1
Bình Chiểu	Đất nền	6	0	6

Nguồn: TDH, RongvietSecurities database

## Phụ lục: Cập nhật tiến độ các dự án

	Sở hữu của TDH	Vị trí	Diện tích đất (m2)	Mô tả	Tiến độ/Kế hoạch triển khai
Dự án Bình Chiểu - GĐ 2 (*)	100,0%	Thủ Đức, TP. HCM	40.340	Đất nền	- Năm 2014: Tiếp tục thỏa thuận đền bù 10% diện tích còn lại và mở bán.
Phước Long Spring Town - Giai đoạn 2 (*)	66,9%	Q9, TP. HCM		Đất nền	- Triển khai đầu tư hạ tầng giai đoạn 2 và mở bán khoảng 60 nền trong năm 2014.
KDC Trung tâm thị trấn Bến Lức - Giai đoạn 2 (*)	49,0%	Long An	114.000	Đất nền	- Còn 5-10% diện tích đang thỏa thuận đền bù. Xúc tiến đền bù, triển khai đầu tư hạ tầng và mở bán trong năm 2014.
Phước Long Spring Town (**)	66,9%	Q9, TP. HCM	37.140	Dự án khu nhà ở và trung tâm thương mại	- Nếu thị trường BĐS chuyển động tích cực, sẽ triển khai đầu tư trong năm 2014,
TDH - Phước Long (**)	100,0%	Q9, TP. HCM	3.573	Chung cư phân khúc trung bình - thấp	- Đã thi công xong phần móng và tầng hầm. - Đang làm hồ sơ xin chuyển sang dự án nhà ở S-Home, dự kiến xong trong năm 2014. - Chỉ triển khai đầu tư khi thị trường BĐS thuận lợi
TDH - Bình Chiểu (Lô I và Lô H) (**)	100,0%	Thủ Đức, TP. HCM	10.502	Chung cư phân khúc trung bình - thấp	- Đang làm hồ sơ xin chuyển sang dự án nhà ở S-Home, dự kiến xong trong năm 2014. - Chỉ triển khai đầu tư khi thị trường BĐS thuận lợi.
TMDV & Văn phòng Hàng Xanh	45,0%	Bình Thạnh, TP. HCM	607	Văn phòng cho thuê	- Đã xong phần thô, đang hoàn thiện; - Đã ký hợp đồng cho thuê 50 năm, giá 7,5 USD/m2 chưa VAT. Chưa ghi nhận doanh thu.
Cantavil Premier	40,0%	Q2, TP. HCM	11.170	Chung cư cao cấp	- Đã ký hợp đồng bán trên 70% căn hộ (140/200 căn). Chưa ghi nhận doanh thu. - Còn tồn kho 30%.
Centum Wealth	49,0%	Q9, TP. HCM	11.582	Chung cư	- Đang làm thủ tục điều chỉnh thiết kế từ chung cư cao cấp xuống TB khá. - Đã chuyển tên giấy chứng nhận QSDĐ từ tên Công ty sang tên liên doanh.
TDH - Tocontap	67,0%	Q9, TP. HCM	11.634	Chung cư	- Tạm hoãn.
La Sapinette - Huế			50.000	Resort	- Tạm hoãn.
Dự án 10,3ha phường Hiệp Bình Chánh	100,0%	Thủ Đức, TP. HCM	103.000		- Tạm hoãn.
Aquila Plaza	30,0%	Thủ Đức, TP. HCM	12.667		- Tạm hoãn.
TDH - Phúc Thịnh Đức	70,0%	Q9, TP. HCM	14.680	Chung cư	- Dự án có kế hoạch chuyển nhượng.
Phố Minh Khai	14,0%	Hà Nội	28.726	Khu phức hợp	- Tạm hoãn
Dự án 1,8 ha phường Hiệp Bình Phước	100,0%	Thủ Đức, TP. HCM	1.800		- Tạm hoãn
Cao ốc phức hợp VP, TMDV khách sạn và căn hộ cho thuê Lăng cô Huế					- Tạm hoãn
Khu tái định cư Tam Tân Củ Chi					- Tạm hoãn
Bình Khánh - Thủ Thiêm					- Tạm hoãn

Nguồn: TDH, RongViet Securities database

(\*) Dự án sẽ ưu tiên làm trong năm 2014; (\*\*) Dự án sẽ ưu tiên làm khi thị trường BĐS tích cực.

## CẬP NHẬT NHANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

### Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến -5%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

### GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

### Hệ thống mạng lưới

#### Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

#### Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

#### Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2013.**