

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ KINH DOANH NHÀ (HSX: ITC)
Vương Khắc Huy

Chuyên viên phân tích

 Email: huyvk@fpts.com.vn

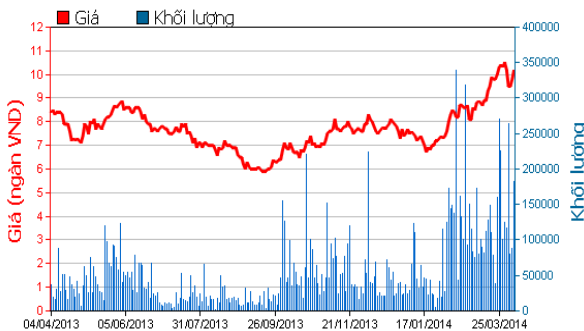
Điện thoại: (84) 8 6290 8686 – Ext : 7590

 Giá hiện tại **10.200**

 Giá mục tiêu **10.079**

 Tăng/giảm **-1,20%**

 Tỷ suất cổ tức **-**

THEO DÕI
Diễn biến giá cổ phiếu ITC

Thông tin giao dịch
04/04/2014

Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp) 10.500

Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp) 5.900

Số lượng CP niêm yết (CP) 69.086.688

Số lượng CP lưu hành (CP) 68.646.328

KLGD bình quân 30 phiên(CP) 1.247.937

% giới hạn sở hữu nước ngoài 49%

% sở hữu nước ngoài 23%

Vốn điều lệ (tỷ đồng) 691

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng) 700

Tổng quan doanh nghiệp

Tên CTCP đầu tư kinh doanh nhà Intresco

Địa chỉ 18 Nguyễn Bình Khiêm, P.Đa Kao, Q.1

Doanh thu chính Kinh doanh BĐS

Chi phí chính Giá vốn đất & xây dựng, chi phí lãi vay

Lợi thế cạnh tranh n/a

Rủi ro chính Rủi ro pháp lý & Cầu sản phẩm yếu

Danh sách cổ đông
Tỷ lệ (%)

Trong nước 76,61

Nước ngoài 23,39

Doanh thu cải thiện nhưng lỗ lớn. ITC là một trong những doanh nghiệp BĐS lâu đời trên thị trường với bề dày 13 năm kinh nghiệm nhưng do khó khăn chung của toàn ngành và việc quản lý đầu tư chưa hiệu quả đã dẫn đến kết quả kinh doanh ngày càng giảm. Doanh thu thuần 2013 tăng 56% so với cùng kỳ nhưng gánh nặng chi phí lãi vay cộng với việc chuyển nhượng dự án Intresco Tower lỗ 241 tỷ đồng đã kéo lợi nhuận ròng âm đến 297 tỷ.

Tình hình triển khai các dự án của ITC hiện nay khá chậm. 3 dự án trọng điểm của công ty là Long Thới, Highland Đắc Nông và Intresco Plaza (tổng đầu tư dự kiến cho cả 3 dự án là 5.670 tỷ đồng) đều vẫn đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý và ít nhất trong năm 2014 vẫn chưa thể đóng góp vào doanh thu. Đối với dự án Tăng Nhơn Phú Q9, Long Phước Q9, do điều kiện thị trường không thuận lợi kèm theo áp lực về chi phí lãi vay và chi phí quản lý dự án nên công ty đã quyết định chuyển nhượng từ 2013 nhưng chưa có người mua. Sang 2014, công ty sẽ đẩy mạnh công tác chuyển nhượng 2 dự án này cộng với việc đẩy nhanh tiến độ bán hàng & thu tiền ở một số dự án tồn kho dở dang (6B, Bình Trưng Đông,...) để tập trung nguồn lực lớn cho 3 dự án trọng tâm.

Triển vọng công ty trong năm 2014 phụ thuộc lớn vào 2 vấn đề chính. Công ty có chuyển nhượng thành công các dự án dần trải, nhỏ lẻ hoặc không còn khả thi hay không. Năng lực nội tại của công ty trong việc hoàn thiện các thủ tục pháp lý ở các dự án trọng tâm để sớm triển khai kinh doanh đem lại tăng trưởng thật sự cho công ty trong tương lai.

Với tình hình kinh doanh của ITC chưa thể cải thiện trong năm 2014, các dự án chậm triển khai, chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế của ITC năm 2014 đạt 7 tỷ đồng tương ứng EPS là 102 đồng. Ở mức giá đóng cửa ngày 04/04/2014, cổ phiếu ITC đang giao dịch ở mức cao hơn 1,20% so với mức giá mục tiêu theo phương pháp định giá so sánh P/B & P/E.

Khuyến nghị: THEO DÕI

Chỉ tiêu	Đvt	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	167,12	139,92	218,16	483,25
Lợi nhuận ròng	Tỷ đồng	(137,36)	7,28	(297,20)	7,00
EPS	Đồng	(2.001)	101	(4.329)	102
Cổ tức	Đồng	-	-	-	-
Tăng trưởng Doanh thu thuần	%	(79,87)	(16,28)	55,92	121,51
Tăng trưởng Lợi nhuận gộp	%	(139,48)	147,65	(600,93)	130,86
Tăng trưởng Lợi nhuận trước thuế	%	(159,47)	109,15	(4.186,49)	102,38
Tăng trưởng EPS	%	(158,07)	105,07	(4.369,53)	-
Biên Lợi nhuận gộp	%	(52,98)	30,16	(96,89)	13,50
ROE	%	(7,31)	0,39	(18,33)	0,47
ROA	%	(4,96)	0,26	(11,94)	0,31
P/E	Lần	(3,65)	79,88	(1,78)	-
P/B	Lần	0,28	0,31	0,36	-
Tỷ suất cổ tức	%	-	-	-	-

(Nguồn: Doanh nghiệp, FPTIS; E – Ước tính; F – Dự báo)

Trên cơ sở thận trọng, chúng tôi đánh giá doanh thu năm 2014 sẽ đạt hơn 483 tỷ từ các nguồn chủ yếu như: hạch toán doanh thu bán Intresco Tower (260 tỷ), chuyển nhượng 4ha ở dự án Tăng Nhơn Phú (100 tỷ) và đẩy nhanh bán hàng ở các dự án tồn đọng. Chi phí lãi vay được ước tính ở mức 30,5 tỷ bằng việc cân nhắc cả 2 trường hợp ITC sẽ dùng nguồn thu 260 tỷ từ chuyển nhượng Intresco Tower để trả nợ hoặc không trả nợ để đầu tư cho Intresco Plaza. Các chỉ tiêu kinh doanh còn lại không có biến động lớn, tương ứng chi phí bán hàng & chi phí quản lý doanh nghiệp và doanh thu tài chính lần lượt đạt 3,6 tỷ, 28,8 tỷ và 5,3 tỷ. Như vậy, lợi nhuận sau thuế ước đạt 7 tỷ đồng.

Định giá theo phương pháp so sánh

Doanh nghiệp cùng ngành	Quốc gia	P/B 2013	P/E 2013	DT thuần 2013 (tỷ đồng)	ROE 2013 (%)
BCI	Vietnam	0.79	14.50	350	5.39
C21	Vietnam	0.68	12.40	107	5.19
CLG	Vietnam	0.75	19.09	368	4.18
DRH	Vietnam	0.24	37.03	173	0.64
DXG	Vietnam	1.04	7.01	343	13.92
HDC	Vietnam	0.92	19.39	273	4.62
NBB	Vietnam	0.42	13.95	204	1.93
TDH	Vietnam	0.38	23.93	410	1.60
VPH	Vietnam	0.47	21.04	404	2.25
Bình quân		0,63	18,70	292	4,41
<i>ITC</i>	<i>Vietnam</i>			218	-18,33

LNST 2014F

7 tỷ đồng

EPS 2014F

102 đồng



BVPS 2014F	21.557 đồng
Giá mục tiêu theo P/B	13.581 đồng
Giá mục tiêu theo P/E	1.907 đồng
Giá mục tiêu mỗi cổ phiếu ITC	10.079 đồng

Do tỷ số P/E có nhiều biến động trong ngành BĐS nên giá mục tiêu được xác định theo tỷ trọng 70:30 giữa 2 phương pháp P/B & P/E.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro pháp lý quan trọng nhất đối với ITC hiện nay. Thứ nhất, 3 dự án trọng điểm của công ty đều chưa hoàn thành 100% thủ tục pháp lý nên chưa thể sẵn sàng triển khai kinh doanh, ít nhất là trong năm 2014. Thứ hai, ITC hy vọng việc chuyển nhượng 2 dự án Tăng Nhơn Phú Q.9 & Long Phước Q.9 có thể đem về nguồn thu lớn. Tuy nhiên công ty cần hoàn tất thủ tục chuyển từ đất nông nghiệp đã đền bù lên đất ở cho 2 dự án này (4ha đối với dự án Tăng Nhơn Phú & 20ha đối với dự án Long Phước) nên nếu quá trình pháp lý chậm trễ sẽ cản trở lớn đến nguồn thu của công ty, gây phát sinh thêm chi phí.

Cầu tiêu thụ thấp. Đối với dự án trọng điểm Intresco Plaza, ITC nhắm đến phân khúc cao cấp với giá bán căn hộ từ 2.500 – 3.000USD/m² nhưng tình hình kinh doanh tương lai có thể kém khả thi do phân khúc cao cấp hiện nay đang bão hòa bởi việc dư thừa lớn nguồn cung trên thị trường TPHCM kèm theo việc dự án này bị cạnh tranh bởi tòa nhà An Phú kế cận. Còn ở dự án Long Thới do vị trí địa lý không thuận lợi cộng thêm việc cơ sở hạ tầng chưa có nên nhu cầu mua đất nền dự án là rất ít. Ngoài ra việc tìm được đối tác mua lại các dự án hàng trăm tỷ đồng của công ty trong năm 2014 là chưa rõ ràng. Như vậy, tất cả những yếu tố liên quan đến cầu tiêu thụ sản phẩm của công ty này có ảnh hưởng lớn và sẽ làm thay đổi đáng kể số liệu doanh thu thực tế so với dự phóng.



Phân tích hoạt động kinh doanh

Vị thế doanh nghiệp

CTCP Đầu Tư Kinh Doanh Nhà Intresco (ITC) tiền thân là doanh nghiệp nhà nước đầu tư – kinh doanh nhà thuộc Tổng Công Ty Địa ốc Sài Gòn, cổ phần hóa từ năm 2000 và chính thức niêm yết trên HSX tháng 10/2009.

Năm 2013 là năm ITC giải quyết các tồn đọng nhằm ổn định hoạt động và đặt nền tảng cho việc triển khai đầu tư các dự án trọng tâm và hướng đến việc phát triển bền vững của công ty trong các năm tiếp theo. Trong đó:

- Tiếp tục cơ cấu lại danh mục đầu tư các dự án: ưu tiên đầu tư khai thác các dự án có tính khả thi cao với nhiều hình thức khác nhau (dự án khu dân cư Long Thới Nhà Bè); tập trung chuyển nhượng các dự án quá dài, nhỏ lẻ; khai thác thu hồi vốn các khu đất thuộc các dự án đã đền bù giải phóng mặt bằng dở dang (dự án Tăng Nhơn Phú A-B quận 9, dự án Long Phước quận 9); tiếp tục công tác chuẩn bị đầu tư và phương án hợp tác đầu tư các dự án trọng tâm (dự án Intresco Plaza, 83 Lý Chính Thắng, Q.3).
- Tập trung các biện pháp đảm bảo nguồn lực tài chính: tập trung thu hồi công nợ; chuyển nhượng và thu hồi vốn đầu tư tài chính; thoái vốn đầu tư tại các công ty liên kết; liên doanh liên kết, hợp tác đầu tư với đối tác trong và ngoài nước có uy tín để đầu tư dự án, cân đối dư nợ vay ngân hàng v.v...

Tính đến hết 2013, tổng quỹ đất kinh doanh chính của ITC khoảng 66,29ha (trong đó đã đền bù 58ha). Ngoài ra, ITC còn 24ha đất nông nghiệp đã đền bù (20ha ở dự án Long Phước Q9 & 4ha còn lại ở dự án Tăng Nhơn Phú Q9) chuẩn bị làm thủ tục chuyển lên đất ở để chuyển nhượng thu hồi vốn. Tuy nhiên, các dự án từ trước đến nay của công ty lại nằm rất rải rác, tính đến nay thì ngoài dự án Intresco Plaza tọa lạc tại khu vực đắc địa Q.3 thì các dự án còn lại đều có vị trí không mấy thuận lợi như Nhà Bè, ranh Q9, Đắc Nông, mật độ dân cư thưa với cả nhu cầu mua thực hoặc mua đầu tư tích lũy đều thấp

Vốn điều lệ hiện tại của ITC là 691 tỷ đồng cùng hơn 56 tỷ đồng quỹ dự phòng tài chính & quỹ đầu tư phát triển. Hệ số nợ 36% thấp hơn bình quân toàn ngành là 60% nhưng công ty đã sử dụng gần hết hạn mức vay và hầu hết tài sản đều đã dùng làm thế chấp ngân hàng nên để thực hiện các dự án quan trọng sắp tới thì việc tìm kiếm đối tác và bán bớt tài sản thông qua chuyển nhượng một vài dự án tồn đọng là 2 phương án đã được công ty lựa chọn và định hướng cho năm 2014.

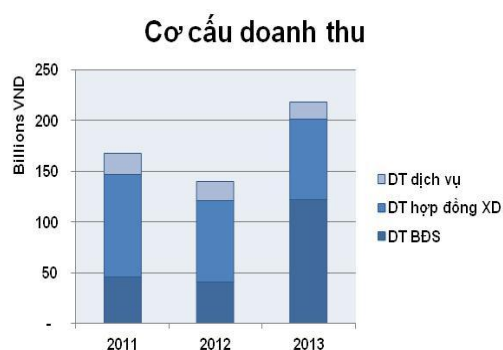
Cơ cấu doanh thu

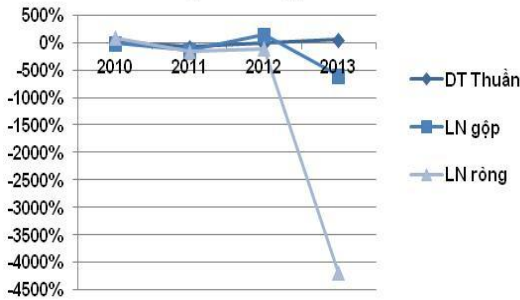
Cơ cấu doanh thu trong năm 2013 có sự thay đổi đáng kể. nếu như trước đây hoạt động xây dựng là mảng kinh doanh đóng góp chính vào tổng doanh thu của công ty (61% - 2011 và 58% - 2012) thì đến năm 2013, việc tập trung chuyển nhượng thoái vốn tại các dự án rải



“Năm 2014, cơ cấu lại danh mục đầu tư dự án, chuyển nhượng các dự án không còn khả thi, tập trung nguồn lực phát triển dự án trọng tâm (Intresco Plaza)

Thoái dần vốn đầu tư tài chính, cân đối nợ vay ngân hàng”



Tăng trưởng DT & LN


“Dự kiến hoàn thành chuyển nhượng Intresco Tower trong tháng 4 để trả bớt nợ vay ngân hàng”



rác, nhỏ lẻ hoặc kém khả thi và đẩy mạnh bán hàng ở các dự án còn tồn đọng giúp nguồn thu từ mảng kinh doanh nhà từ 40 tỷ đồng (2012) tăng lên hơn 121 tỷ đồng (2013), tương ứng chiếm 56% tổng doanh thu toàn công ty.

Doanh thu cải thiện

Sau 2 năm liên tục giảm mạnh, doanh thu 2013 đạt 218 tỷ đồng, tăng 56% so với cùng kỳ. Dù doanh thu đạt được 2013 chỉ bằng 25% so với năm 2010 và chỉ đạt 84% kế hoạch mà ban quản trị đã đặt ra ban đầu nhưng việc tăng trở lại của doanh thu đánh dấu phần nào sự khởi sắc của thị trường bất động sản khi mà mặt bằng giá đã giảm rất sâu

Dự kiến sang năm 2014, hoạt động kinh doanh BĐS sẽ tiếp tục đóng vai trò chủ đạo trong nguồn thu của công ty. Tuy nhiên, các chỉ tiêu kinh doanh của công ty sẽ không có nhiều đột biến bởi bên cạnh việc hạn chế đầu tư tài chính thì doanh thu kinh doanh lĩnh vực cốt lõi sẽ chỉ đến từ hoạt động giải quyết dứt điểm các dự án còn tồn đọng như việc chuyển nhượng dự án Long Phước Q9, Tầng Nhơn Phú Q9..., nguồn thu từ chuyển nhượng dự án Intresco Tower, bán hàng ở cao ốc An Khang, khu 6B... và hoàn thiện một số công trình theo hợp đồng xây dựng. Trong khi đó chi phí đầu tư vẫn duy trì ở mức cao do phải giải ngân cho dự án Intresco Plaza cũng như đóng tiền sử dụng đất, đền bù và hoàn thiện pháp lý cho dự án Long Thới, Highland Đắk Nông.

Lỗ lớn 2013 do chuyển nhượng dự án Intresco Tower

Nhận thấy việc tiếp tục theo đuổi dự án Intresco Tower (hay dự án 146 Nguyễn Văn Trỗi) không còn khả thi và muốn giảm nợ vay ngân hàng, ITC đã quyết định chuyển nhượng dự án với giá bán 260 tỷ đồng trong khi giá sổ sách là 551 tỷ đồng qua đó ghi nhận thêm 241 tỷ đồng vào dự phòng giảm giá dự án.

Hiện tại, đối tác nhận chuyển nhượng đã đặt cọc mua nhưng thời điểm ký hợp đồng chính thức vẫn chưa được thống nhất. Ban lãnh đạo công ty dự kiến sẽ hoàn thành chuyển nhượng trễ nhất trong tháng 4 để có nguồn ngân quỹ trả bớt nợ vay ngân hàng nhằm cắt giảm tối đa chi phí tài chính vốn đang là gánh nặng của các công ty kinh doanh BĐS như ITC

Vì vậy, mặc dù doanh thu thuần 2013 cải thiện so với giai đoạn khó khăn 2011 - 2012 thì kết năm tài chính 2013 công ty lỗ hơn 297 tỷ đồng bởi phần trích lập dự phòng cho Intresco Tower đã làm giá vốn hàng bán tăng hơn 4 lần so với giá vốn 2012 và gấp 2 lần doanh thu thuần 2013

Nếu không có khoản dự phòng 241 tỷ đồng của dự án Intresco

Tower thì biên lợi nhuận gộp năm 2013 cũng chỉ đạt 13% (thấp hơn nhiều so với bình quân toàn ngành 3 năm gần đây là 30 – 40%) cho thấy giá bán các dòng sản phẩm của công ty đang về gần với giá vốn

Chi phí bán hàng & chi phí quản lý doanh nghiệp không thay đổi nhiều so với năm 2012, tổng cả hai chi phí này chiếm khoảng 14% doanh thu thuần

Mặt khác, doanh thu tài chính 2013 (chỉ đạt hơn 2 tỷ đồng) giảm lần lượt 89% và 88% so với 2012 và 2011 trong khi chi phí tài chính trụ ở mức cao (37 tỷ đồng) với gánh nặng hoàn toàn là lãi vay (35,9 tỷ đồng).

Các dự án đầu tư

Qua trao đổi với ban lãnh đạo ITC, được biết trong năm 2014, công ty không có kế hoạch phát triển thêm dự án mới mà vẫn sẽ chỉ tập trung đẩy nhanh tiến độ bán hàng và hoàn thiện pháp lý ở các dự án dở dang, và đặc biệt là tập trung toàn lực cho việc phát triển dự án trọng điểm Intresco Plaza

Dự án KDC Long Thới – Nhơn Đức, Nhà Bè, TPHCM

Đặc điểm: dự án là khu phức hợp gồm chung cư cao tầng, biệt thự đơn lập – song lập, nhà liền kề...

Tình hình dự án: Tháng 9/2013, UBNDTPHCM đã chấp thuận phương án đầu tư của dự án. Tính đến tháng 3/2014, công ty đã đền bù được hơn 48ha với giá đền bù trung bình là 1 triệu đồng/m²

Hiện công ty gặp khó khăn trong việc đền bù hơn 3ha còn lại do các hộ gia đình, cá nhân sở hữu đất yêu cầu giá cao hơn dự kiến

Xét thấy tình hình thị trường BĐS chưa thật sự phục hồi rõ nét cũng như cầu tiêu thụ sản phẩm của công ty ở dự án này chưa cao và dù có bán thì cũng chỉ bán với giá thấp cộng với chi phí đầu tư cao dẫn đến lợi nhuận kém khả quan nên công ty đã quyết định tạm ngưng phát triển dự án ở khâu đầu tư xây dựng mà chỉ tập trung hoàn thiện hết các thủ tục pháp lý với chính quyền địa phương.

Dự án KDC Thiên Phú Intresco Highland, Đắk Nông

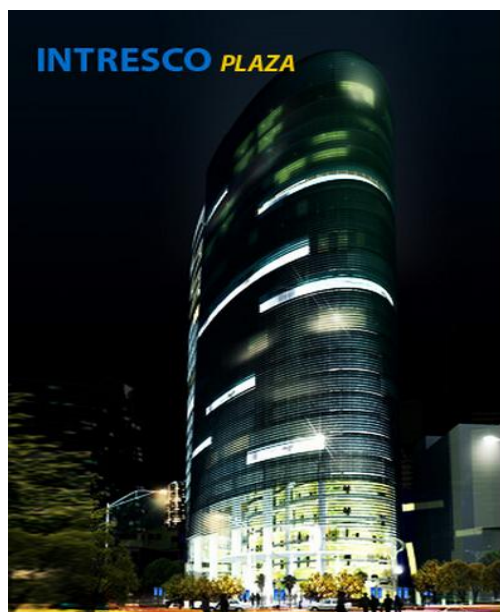
Đặc điểm: tận hưởng hoàn toàn cảnh quan thiên nhiên núi rừng, dự án là khu thương mại dịch vụ - dân cư tạo thành quần thể phức hợp bao gồm: khách sạn, khu thương mại, các dịch vụ trên đỉnh đồi, khu biệt thự trong rừng

Tình hình dự án: công ty đã đóng cho địa phương hơn 20 tỷ đồng



và chỉ còn chờ địa phương hoàn tất giao đất để thực hiện xây dựng

Dự án Intresco Plaza, Q.3, TPHCM



Đặc điểm: dự án là một tổ hợp cao ốc văn phòng, khu thương mại và căn hộ với quy mô 25 tầng và 2 tầng hầm trên tổng diện tích sàn xây dựng dự kiến 71.086m² (tương ứng hệ số sử dụng đất là 10). Trong đó 45% là căn hộ và còn lại 55% là dịch vụ cho thuê.

Intresco Plaza cũng là dự án trọng điểm lớn nhất và hiệu quả nhất của công ty giai đoạn 2011 – 2015 bởi ước tính riêng doanh thu từ bán căn hộ ít nhất có thể đạt hơn 2.000 tỷ đồng (2.500 – 3.000USD/m²)

Tình hình dự án: dự án đang trong quá trình chờ nhà nước định giá để đóng tiền sử dụng đất. Tính đến tháng 3/2014, ITC đã đầu tư 213 tỷ đồng (phần lớn là chi phí mua đất với khoảng 200 tỷ đồng) cho mảnh đất ở đối diện dự án (vốn là khu nhà PCCC cũ) để xây dựng sẵn sàng cho khu PCCC chuyển đổi qua

Tuy nhiên, giá đất thị trường ở khu vực dự án hiện tại lên đến 140 triệu đồng/m². Nếu nhà nước áp dụng mức giá này thì có thể dự án sẽ không còn hấp dẫn sinh lợi như trước nữa nên đây cũng là vấn đề khó khăn pháp lý lớn mà công ty đang đối mặt và nỗ lực giải quyết

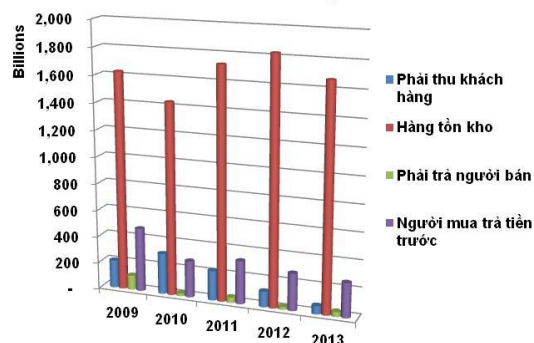
Theo kế hoạch sắp tới, công ty sẽ huy động thêm 300 tỷ đồng vốn cho dự án thông qua phát hành trái phiếu công trình hoặc trái phiếu ưu đãi mua căn hộ ở chính dự án và sẽ vay khoảng 100 – 200 để xây phần móng.

Bảng tổng hợp các dự án đang triển khai

Tên dự án	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích đất (m ²)	Giá trị đã đầu tư (tỷ đồng)	Tình trạng pháp lý
KDC Long Thới	H.Nhà Bè, TPHCM	100%	556.400	784	Đã đền bù 48ha, chưa đóng tiền sử dụng đất
Intresco Tower	Q.Phú Nhuận, TPHCM	100%	2.516	551	Đã chuyển nhượng với giá 260 tỷ
KCN & DC Bàu Hai Năm	Tỉnh Tây Ninh	100%	1.998.800	n/a	Dự án bị tạm ngưng do vướng mắc pháp lý
Intresco Highland	Tỉnh Đắk Nông	100%	100.000	20	Đang đợi địa phương giao đất sạch để triển khai xây dựng
Intresco Plaza	Q.3, TPHCM	n/a	6.582	213	Đang đợi nhà nước định giá để đóng tiền sử dụng đất
DA Long Phước	Q.9, TPHCM	100%	1.050.000	128	Đã đền bù 20ha & chuẩn bị chuyển đổi 20ha này từ đất nông nghiệp lên đất ở để chuyển nhượng
DA Tăng Nhơn Phú	Q.9, TPHCM	100%	61.000	31	Năm 2012 công ty đã chuyển nhượng 2,1ha. Hiện đang chuyển đổi 4ha còn lại sang đất ở để chuyển nhượng

Phân tích tình hình tài chính

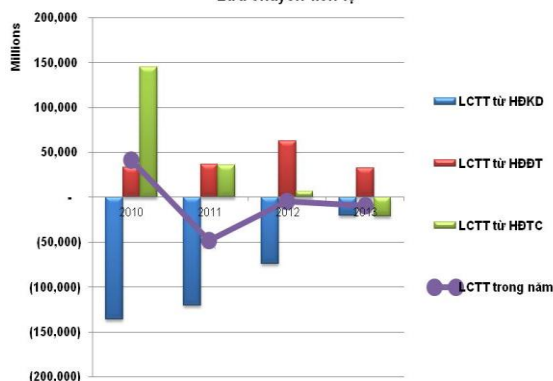
Cơ cấu vốn lưu động chính



Hàng tồn kho vẫn là tài sản quan trọng nhất của công ty với giá trị 1.670 tỷ tương ứng 72% tổng tài sản. Trong đó là một số dự án giá trị lớn như: Intresco Tower (551 tỷ - đã quyết định chuyển nhượng); Khu 6A Nam Sài Gòn (126 tỷ - dành riêng cho cán bộ nhân viên nên tiến độ huy động vốn và triển khai rất chậm); Dự án Long Thới (784 tỷ); Intresco Plaza (213 tỷ).

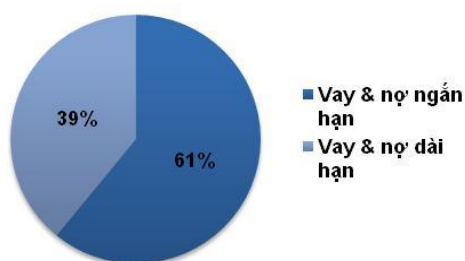
Khoản phải thu giảm mạnh và giảm dần từng năm từ 2010 đến nay giúp dòng tiền xoay vòng được tốt hơn. Số ngày thu tiền giảm từ 579 ngày (2011) xuống còn 151 ngày (2013). Năm 2013, khoản phải thu của ITC đạt giá trị thấp nhất 5 năm với 62 tỷ đồng, giảm 48% so với năm 2012. Một số dự án tồn đọng phải thu nổi bật như cao ốc Thịnh Vượng (6,6 tỷ), cao ốc An Khang (5,8 tỷ), phải thu từ xây dựng (25 tỷ)...Tuy nhiên, lý do thực tế khoản phải thu giảm phần lớn là do công ty không có dự án mới để bán mà chỉ thu hồi công nợ cũ.

Lưu chuyển tiền tệ



Tiền mặt của công ty đang cạn dần. Số dư tiền mặt giảm mạnh và giảm dần từ 2010 đến nay (65 tỷ năm 2010 đến 2013 chỉ còn lại 2,6 tỷ) bởi sự mất cân đối ở các dòng tiền tệ luân chuyển. Thị trường đóng băng là nguyên nhân chính để dòng tiền từ hoạt động kinh doanh âm liên tục 4 năm qua (bởi lợi nhuận giảm, tồn kho tăng, lãi vay cao). **Cộng ty đang tập trung thoái vốn dần khỏi các lĩnh vực không cốt lõi** đã giúp dòng tiền từ hoạt động đầu tư đạt bình quân 44 tỷ giai đoạn 2010 – 2012 và đạt 33 tỷ năm 2013. Kế hoạch từ 2014, ITC vẫn tiếp tục thoái vốn dần mảng đầu tư tài chính (số dư 2013 là hơn 276 tỷ).

Cơ cấu nợ vay 2013



Cơ cấu nợ hiện tại của ITC được đánh giá ở mức an toàn với tỷ lệ nợ 36%. Tổng giá trị nợ vay ngân hàng và vay khác phải trả lãi năm 2013 là 424 tỷ đồng, không thay đổi nhiều so với 2011 & 2012. Mặc dù tỷ lệ nợ không cao so với bình diện chung toàn ngành BĐS nhưng 36 tỷ đồng lãi vay trong năm 2013 dưới điều kiện kinh doanh còn nhiều khó khăn (nếu không tính lỗ lớn do dự phòng từ Intresco Tower thì phần lãi vay này cũng hơn gần gấp 1,2 lần lợi nhuận gộp) là một gánh nặng lớn cho công ty. Được biết, lãi suất bình quân hiện tại của công ty là 12% và ITC đã sử dụng gần hết hạn mức vay ở ngân hàng nên công ty đã quyết định hạ nợ vay xuống thấp bằng nguồn thu từ chuyển nhượng dự án Intresco Tower. Như vậy, với mặt bằng lãi suất cho vay trên thị trường giảm như hiện tại và nợ vay được cắt giảm thì áp lực lãi vay từ năm 2014 trở đi của ITC sẽ giảm nhiều.

Diễn giải khuyến nghị

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị tiềm năng so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư có giá trị trong vòng 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với mức phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trong khoảng 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trong khoảng -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

Tuyên bố miễn trách nhiệm

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

FPTTS 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, FPTTS nắm 08 cổ phiếu ITC và chuyên viên phân tích 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 <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Quận 1,
Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận Hải
Châu, Tp.Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888