

CTCP ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH NHÀ (Mã CK: ITC – HoSE)**Thông tin chung**

Tên công ty: CTCP Đầu tư – Kinh doanh nhà

Tên tiếng Anh: Investment and Trading of Real Estate Joint stock Company.

Tên viết tắt: INTRESCO

Ngành nghề: Bất động sản

Trụ sở: 18 Nguyễn Bình Khiêm – Phường Đakao – Quận 1, TP. Hồ Chí Minh.

Tên cổ phiếu: Cổ phiếu Công ty Cổ phần Đầu tư – Kinh doanh nhà

Loại cổ phiếu: Cổ phiếu phổ thông

Tổng khối lượng niêm yết: 23,028,896 cổ phiếu

Tổng giá trị niêm yết: 230,288,960,000 đồng

Ngày niêm yết chính thức: 19/10/2009

Giá chào sàn: 55,000 đồng

Chỉ tiêu cơ bản

EPS trailing: 5 800 đồng/CP

EPS forward: 5 8622 đồng/CP

Giá trị sổ sách (ngày 30/06/2009): 56 980 đồng

Tóm tắt những nét chính**Ưu điểm**

- Doanh thu và lợi nhuận đã bắt đầu có sự tăng trưởng tốt, lợi nhuận sau thuế 9 tháng đầu năm 2009 đạt bằng kế hoạch năm và tăng 31% so với cả năm 2008.
- Cơ cấu vốn ổn định và an toàn với tỉ lệ nợ vay thấp.
- Các chỉ tiêu tài chính về khả năng thanh toán ngắn hạn và nhanh đều tốt, thời gian thu hồi công nợ ngắn (chỉ bằng 1/3 so với trung bình ngành).
- Quỹ đất lớn tại các khu vực đắc địa của quận 1,2 và 3 TP Hồ Chí Minh, quy mô tài sản lớn với khoảng 15 dự án đang triển khai tới tận năm 2014 (tổng quy mô đầu tư trên 13,480 tỷ)
- Các chỉ tiêu EPS và giá trị sổ sách cao do số lượng cổ phiếu lưu hành thấp, thặng dư vốn lớn (gấp 5 lần so với vốn góp) và lợi nhuận chưa phân phối cũng như các quỹ đầu tư chiếm tới 50% vốn góp.
- Số lượng cổ phiếu lưu hành thực tế thấp do 52% cổ phiếu do cổ đông nhà nước nắm giữ, 24% thuộc về cổ đông nước ngoài, HĐQT, Ban Kiểm soát, Ban Tổng Giám đốc, Kế toán trưởng giữ 4.46% như vậy thực tế số lượng cổ phiếu lưu hành chỉ khoảng gần 4.5 triệu cổ phiếu.
- Được sự hỗ trợ của các tổ chức lớn bao gồm quỹ Vina capital (chiếm 9.24%), Mekong Capital (9.9%) và Tổng Công ty địa ốc Sài Gòn (chiếm 16.15%).
- Mức giá khởi điểm là 55,000 đồng khá thấp so với mức giá giao dịch tại thị trường OTC trước đó cũng như theo mức định giá của chúng tôi.

Nhược điểm

- Chưa kiểm soát tốt được chi phí đặc biệt là chi phí tài chính so với các doanh nghiệp trong ngành.
- Số ngày tồn kho lớn, thời gian xây dựng công trình kéo dài.
- Hạn chế trong việc sử dụng đòn bẩy tài chính.
- Hiệu quả sử dụng vốn (ROE) ở mức thấp

Kết luận

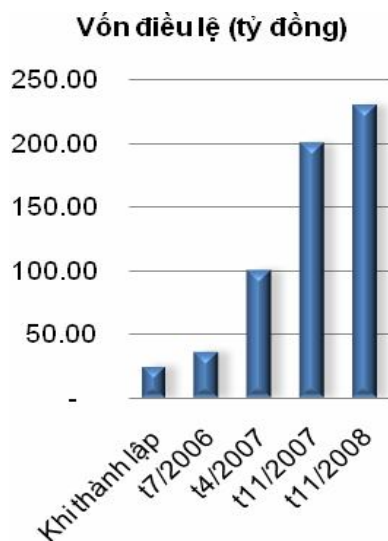
Mặc dù có một số nhược điểm cần giải quyết nhưng nhìn chung ITC vẫn là một trong những cổ phiếu Bất động sản hấp dẫn. Khả năng tăng hết biên độ trong ngày đầu chào sàn và chuỗi ngày tiếp theo là cao. Mức giá dự kiến của chúng tôi cho cổ phiếu này khoảng 108,700 đồng.

Mọi chi tiết xin liên hệ**Phòng Nghiên cứu – Phân tích:**

212 Trần Quang Khải (1 Lê Phụng Hiểu)
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam
Tel: 84.4.9367083 (Ext: 330 – 216)
Fax: 84.4.9367082
Website: www.wss.com.vn
Email: ppt@wss.com.vn

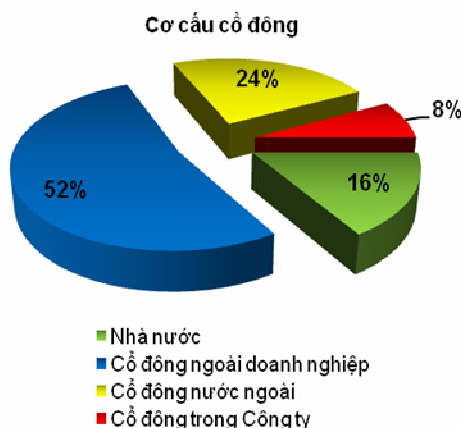


Quá trình tăng vốn điều lệ



(nguồn: ITC)

Cơ cấu cổ đông (tính đến ngày 04/09/2009)



Cổ đông lớn

Cổ đông	Tỷ lệ sở hữu
Tổng công ty địa ốc Sài Gòn	16.15%
VOF Investment Limited (Vina Capital)	9.24%
Vietnam Azalea Fund Limited (Mekong Capital)	9.99%

(nguồn: ITC)

Lịch sử hình thành và phát triển

Công ty Cổ phần Đầu tư – Kinh doanh nhà tiền thân là Doanh nghiệp nhà nước Đầu tư – Kinh doanh nhà thuộc Tổng Công ty Địa ốc Sài Gòn.

Năm 2000, Công ty được cổ phần hóa và chính thức hoạt động theo hình thức Công ty cổ phần từ tháng 01/2001.

Với số vốn điều lệ khi thành lập là 25 tỷ đồng, Công ty đã thực hiện tăng vốn 4 lần và mức vốn điều lệ hiện tại là hơn 230 tỷ đồng.

Ngày 19/10/2009, cổ phiếu của Công ty sẽ được niêm yết chính thức tại Sở GDCK TP. Hồ Chí Minh với mức giá chào sàn 55,000 đồng.

Hoạt động chính

- Đầu tư kinh doanh địa ốc: Đầu tư kinh doanh bất động sản; Thực hiện các dịch vụ về bất động sản; Tư vấn lập dự án đầu tư, thiết kế quy hoạch; Khảo sát thiết kế công trình xây dựng;
- Sản xuất và kinh doanh vật liệu xây dựng, trang trí nội thất: Sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng, trang trí nội thất; Thi công xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp và trang trí nội thất; Thi công các công trình hạ tầng kỹ thuật đô thị, khu công nghiệp;
- Đầu tư cải tạo đất và đầu tư các công trình hạ tầng trên đất thuê để cho thuê đất đã có hạ tầng; Thuê nhà, công trình xây dựng để cho thuê lại; Nhận chuyển nhượng quyền sử dụng đất, đầu tư công trình hạ tầng để chuyển nhượng, cho thuê; Đầu tư xây dựng các công trình công cộng, khu du lịch, vui chơi giải trí, sân golf; Dịch vụ môi giới bất động sản, sàn giao dịch bất động sản, quản lý bất động sản.

Chiến lược phát triển: Công ty không ngừng cải tiến và phát triển trên nền tảng sẵn có, trong đó chú trọng một số định hướng cho xu thế hội nhập:

- Kinh doanh đa dạng sản phẩm tạo thế cân bằng trong từng giai đoạn của thị trường;
- Có sự nối tiếp trong chiến lược phát triển của Công ty và chiến lược kinh doanh;
- Các sản phẩm Các sản phẩm đầu tư ngắn hạn xen kẽ các dự án đầu tư dài hạn nối tiếp nhau. Trong kế hoạch sắp tới, công ty tạo nguồn thu ổn định từ các mặt bằng, căn hộ, văn phòng cho thuê và đa dạng hoá các loại hình dịch vụ trong lĩnh vực bất động sản. Chú trọng phát triển bền vững các sản phẩm bất động sản cho phân khúc thị trường trung bình khá – các vị trí ở trung tâm sẽ đầu tư sản phẩm cao cấp để tạo lợi nhuận. Triển khai các dự án gói đầu để có thể khai thác đến năm 2010.

Một số bất động sản cho thuê

Vị trí	Diện tích sàn sử dụng
Quận 1	3330.94 m2
Quận 2	6000.52 m2
Quận 3	535.09 m2
Quận Bình Thạnh	156.7 m2
Quận Phú Nhuận	168 m2

(Nguồn: Bản cáo bạch ITC)

Các dự án đầu tư năm 2010 - 2011

Dự án	Năm dự kiến tiến hành khai thác KD
KDC Đa Phước	2010
KDC Long Thới	2011
KDC Phước Kiển	2011
KDC Xã Tương Hiệp - Bình Dương	2011
Cao ốc An Khang	2009
Cao ốc Thịnh Vượng	2010
Cao ốc Intresco Hải Âu	2011
Tổ hợp TTTM và căn hộ cao cấp Giai Việt - P.5 - Q8	2011

(Nguồn: Bản cáo bạch ITC)

Cao ốc & TTTM – DV Văn phòng Intresco Lý Chính Thắng



Hoạt động cho thuê và các dự án đầu tư cao ốc

Bất động sản cho thuê

Intresco sở hữu một diện tích rộng bất động sản cho thuê ở các vị trí thuận lợi như Quận 1, Quận 2, Quận 3, Quận Bình Thạnh và Quận Phú Nhuận.

Các dự án đầu tư

Đúng như chiến lược phát triển của Công ty, Intresco thực hiện đầu tư xen kẽ những dự án cao ốc và khu dân cư đồng thời thực hiện các dự án gói đầu liên tiếp qua các năm.

Các dự án dự kiến tiến hành khai thác trong các năm 2009, 2010, 2011 đều đã được triển khai và đang trong quá trình thực hiện, cụ thể:

Dự án Cao ốc An Khang (100% vốn đầu tư của ITC): diện tích sàn xây dựng là hơn 40 nghìn m2 với 288 căn hộ, sẽ tiến hành giao căn hộ tháng 7/2009 và ghi nhận doanh thu từ 2009.

Dự án Cao ốc Thịnh Vượng (70% vốn đầu tư của ITC): diện tích sàn xây dựng hơn 21 nghìn m2 với 182 căn hộ, đang xây dựng phần thô và dự kiến mang lại doanh thu từ năm 2010.

Dự án Cao ốc Intresco Hải Âu (40% vốn đầu tư của ITC): diện tích khuôn viên hơn 14 nghìn m2 với hơn 492 căn hộ, văn phòng cho thuê, mặt bằng dịch vụ thương mại. Đã hoàn tất các thủ tục pháp lý để xây dựng và dự kiến mang lại doanh thu từ năm 2011.

Các dự án KDC Long Thới, Đa Phước, Phước Kiển đã đền bù giải tỏa, đang lập kế hoạch và dự án đầu tư.

Bên cạnh đó, Công ty cũng thực hiện đầu tư nhiều dự án gói đầu và dự kiến mang lại doanh thu từ 2012 – 2015:

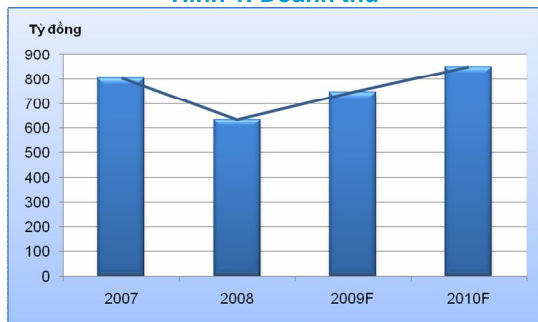
Dự án	Năm dự kiến tiến hành khai thác KD
Khu nhà cao cấp tại P Tăng Nhơn Phú A&B	2012
KCN Bàu Rông và KCN Bàu Hai Năm	2012
Khu nhà vườn - Du lịch sinh thái Long Phước	2013
Khu TMDV - Căn hộ Long Sơn	2013
TTTM - DV - VP Intresco Lý Chính Thắng	2014

(Nguồn: Bản cáo bạch ITC)

Có thể thấy, những dự án của ITC khá khả thi và hứa hẹn sẽ mang lại nguồn doanh thu ổn định cho Công ty từ 2009 – 2015.

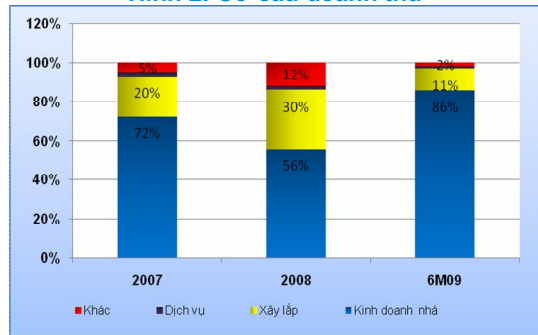


Hình 1: Doanh thu



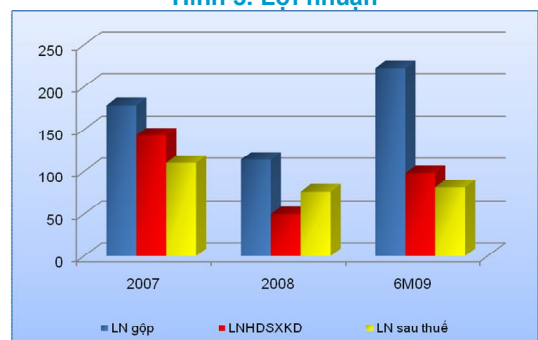
(Nguồn: Báo cáo kiểm toán và Cáo bạch ITC)

Hình 2: Cơ cấu doanh thu



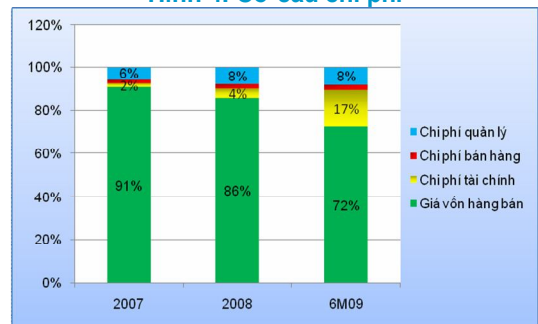
(Nguồn: Báo cáo kiểm toán của ITC)

Hình 3: Lợi nhuận



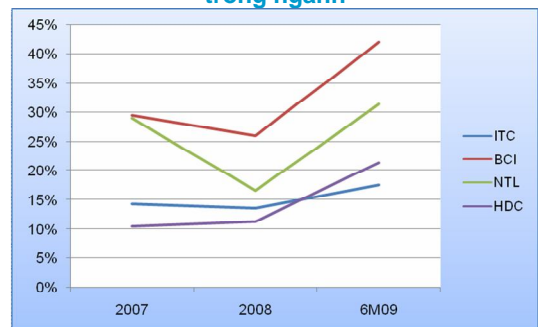
(Nguồn: Báo cáo kiểm toán của ITC)

Hình 4: Cơ cấu chi phí



(Nguồn: Báo cáo kiểm toán của ITC)

Hình 5: So sánh LNST/DT của ITC với các DN trong ngành



(Nguồn: Báo cáo kiểm toán của ITC, BCI, NTL, HDC)

Hoạt động sản xuất – kinh doanh

Doanh thu

Do suy thoái kinh tế cũng như sự đóng băng của lĩnh vực kinh doanh Bất động sản và xây dựng trong năm 2008 khiến doanh thu của ITC trong năm này giảm sút so với năm 2007. Hầu hết các dự án đang tiến hành của ITC trong năm phải kéo dài. Đến năm 2009, ITC đã có sự tăng trưởng nhanh chóng về doanh thu, 6 tháng đầu năm tổng doanh thu đạt được là hơn 433 tỷ bằng 68% cả năm 2008 và đạt 57% kế hoạch đặt ra. Nguồn doanh thu chủ yếu là từ dự án cao ốc An Khang với hơn 45,783 m² sàn đang được hoàn thành đưa vào bàn giao căn hộ và từ việc chuyển phần góp vốn của dự án Phước Kiểng thành doanh thu.

Hiện tại ITC đang triển khai 15 dự án là các khu dân cư, cao ốc văn phòng và căn hộ với tổng vốn đầu tư lên tới 13,227 tỷ đồng trong đó riêng dự án An Khang với vốn đầu tư là 520 tỷ sẽ được bàn giao xong trong năm 2009 và 2 dự án Đa Phước (vốn đầu tư 264 tỷ) và dự án cao ốc Thịnh Vương (vốn đầu tư 112 tỷ, đã xây xong phần thô) dự kiến bàn giao đầu năm 2010 giúp cho khả năng đạt được doanh thu hơn 300 tỷ trong 6 tháng cuối năm khá cao.

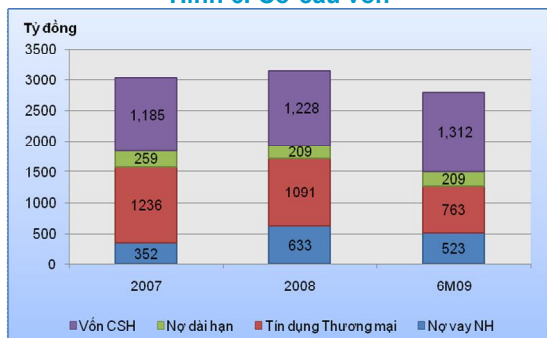
Chiếm phần lớn trong cơ cấu doanh thu của ITC là mảng kinh doanh bất động sản (trong năm 2008 tỷ lệ này là 56% và tăng mạnh trong năm 2009 lên tới 80%). Sự chuyển dịch dần cơ cấu doanh thu tập trung hẳn về mảng kinh doanh Bất động sản – mảng được xem làm có tỉ suất lợi nhuận khá cao so với mảng xây lắp và dịch vụ - giúp ITC gia tăng được tỉ lệ lợi nhuận ròng trên doanh thu.

Lợi nhuận

Xét chi tiết theo từng loại lợi nhuận cho thấy rằng mức độ tác động của chi phí là khá lớn. Nếu trong năm 2007, tỷ lệ lợi nhuận từ HDSXKD/ lợi nhuận gộp là 80% thì trong năm 2008 và nửa đầu năm 2009 tỉ lệ này giảm xuống còn 44% cho thấy sự gia tăng mạnh của chi phí so với doanh thu đặc biệt là chi phí tài chính. Năm 2008 chi phí tài chính tăng gấp đôi so với năm 2007 trong khi doanh thu giảm được giải thích bởi sự gia tăng về chi phí lãi vay. Nửa đầu năm 2009, chi phí tài chính của ITC lên tới 58 tỷ (tăng gấp 5 lần so với cùng kỳ năm trước và gấp 2.6 lần so với năm 2008, chiếm tới 17% trong tổng chi phí) trong đó chi phí cho lãi vay chỉ có 10 tỷ (tương đương với cùng kỳ năm trước), 48 tỷ là chi phí tài chính khác cho thấy ITC cần phải làm rõ khoản này và ảnh hưởng trực tiếp tới lợi nhuận.

So với các doanh nghiệp trong ngành như BCI, NTL, HDC tại thời điểm 30/6/2009 thì ITC có tỉ lệ LNST/DT là thấp nhất nguyên nhân chủ yếu là do ITC chưa kiểm soát được chi phí tốt.

Hình 6: Cơ cấu vốn



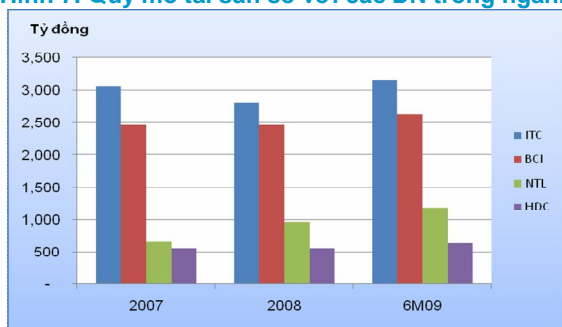
(Nguồn: Báo cáo kiểm toán của ITC)

Biểu 1: Nhu cầu sử dụng vốn (tỷ đồng)

Nội dung	31/12/07	31/12/08	30/6/09
Vốn LD ròng	1,527	1,802	1,788
TSCD	218	267	255
Tổng cộng	1,745	2,069	2,043
Nợ vay NH	560	841	731
Vốn CSH	1,185	1,228	1,312

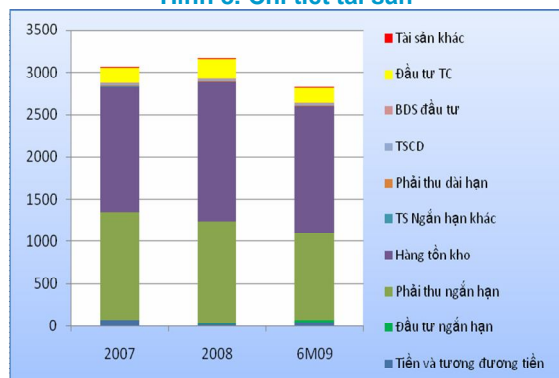
(Nguồn: Báo cáo kiểm toán của ITC)

Hình 7: Quy mô tài sản so với các DN trong ngành



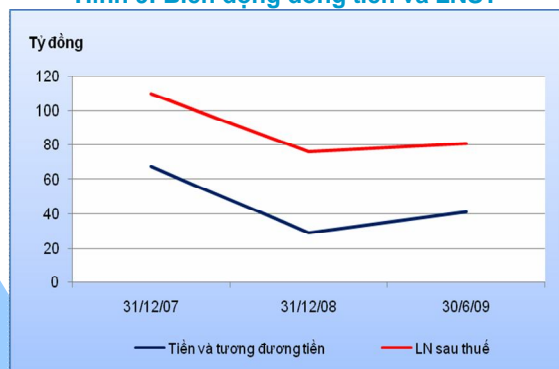
(Nguồn: Báo cáo kiểm toán của ITC, BCI, NTL, HDC)

Hình 8: Chi tiết tài sản



(Nguồn: Báo cáo kiểm toán của ITC)

Hình 9: Biến động dòng tiền và LNST



(Nguồn: Báo cáo kiểm toán của ITC)

Cơ cấu vốn và tài sản

Cơ cấu nguồn vốn

Cơ cấu nguồn vốn của ITC tương đối ổn định qua các năm. Vốn chủ sở hữu gần tăng nhẹ do sự gia tăng của lợi nhuận để lại và các quỹ, nợ dài hạn không thay đổi trong khi tín dụng thương mại giảm mạnh (từ 1091 tỷ đầu năm 2009 xuống còn 763 tỷ vào giữa năm 2009) chủ yếu là do các khoản nợ khách hàng do thu tiền góp vốn từ dự án An Khang và cao ốc Phước Kiểng được ghi nhận vào doanh thu. Nợ vay ngắn hạn tại ngân hàng gia tăng mạnh trong năm 2008 (từ 352 tỷ lên 633 tỷ) sau đó giảm nhẹ trong năm 2009 (tại ngày 30/6/2009 vay ngắn hạn Ngân hàng là 523 tỷ giảm hơn 110 tỷ so với thời điểm đầu năm) cho thấy ITC sử dụng nợ vay chưa hợp lý (tăng mạnh nợ vay trong thời điểm lãi suất tăng cao và giảm trong thời điểm được hỗ trợ lãi suất).

Xét về cơ cấu sử dụng vốn, toàn bộ vốn chủ sở hữu và một phần vốn vay ngân hàng đều dùng để tài trợ cho nhu cầu vốn lưu động ròng là điều hết sức dễ hiểu đối với doanh nghiệp kinh doanh bất động sản và xây dựng do nhu cầu về đầu tư tài sản cố định thấp và chủ yếu vốn dùng hoạt động SXKD ngắn hạn.

Vòng quay vốn lưu động ròng giảm dần qua các thời kỳ (tại thời điểm 31/12/2007 vòng quay vốn lưu động ròng là 718 ngày, đến ngày 30/6/2009 giảm nhẹ còn 696 ngày tuy nhiên vẫn ở mức cao cho thấy việc sử dụng vốn lưu động ròng của ITC chưa hiệu quả. ITC cần xem xét lại cơ cấu hàng tồn kho và các khoản phải thu trong cơ cấu vốn lưu động của mình cũng như phải gia tăng các khoản nợ tín dụng thương mại.

Cơ cấu tài sản

So với các doanh nghiệp trong ngành, ITC là doanh nghiệp quy mô tài sản lớn nhất. Tổng tài sản của ITC tại thời điểm 30/6/2009 gấp 1.2 lần so với BCI, 2.46 lần so với NTL và gấp 4.87 lần so với HDC.

Xét chi tiết tài sản, hàng tồn kho và phải thu ngắn hạn chiếm phần lớn trong tổng tài sản của ITC (80%) và tương đối ổn định qua các năm. Các khoản đầu tư chứa đựng nhiều rủi ro như đầu tư tài chính ngắn hạn và dài hạn chiếm 1 tỉ lệ rất nhỏ (7%) trong tổng tài sản giúp cho ITC khá an toàn về quy mô.

Biến động dòng tiền và Lợi nhuận sau thuế

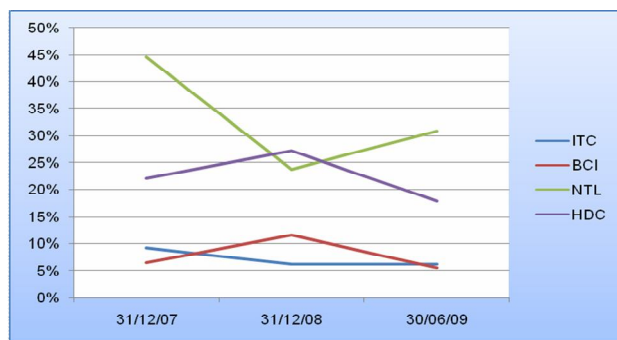
Mức biến động dòng tiền và lợi nhuận sau thuế tại thời điểm kết thúc báo cáo khá đồng nhất với nhau. Điều này cho thấy việc ghi nhận doanh thu và chi phí của ITC khá hợp lý không có hiện tượng đẩy doanh thu tăng cao vào thời điểm gần kết thúc báo cáo và hạch toán đối ứng bằng việc gia tăng các khoản phải thu của khách hàng.

Biểu 2: Các chỉ tiêu tài chính

Nội dung	31/12/07	31/12/08	30/06/09
Khả năng thanh toán (lần)			
Ngắn hạn	1.79	1.67	2.03
Nhanh	0.85	0.72	0.86
Hiệu quả hoạt động (ngày)			
Vòng quay hàng tồn kho	913	1,333	1,128
Vòng quay khoản phải thu	85	159	86
Cơ cấu vốn			
Nợ/Tổng tài sản	0.6	0.61	0.47
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1.52	1.57	1.14
Chỉ tiêu LN			
ROE	9%	6%	6%
ROA	4%	3%	3%

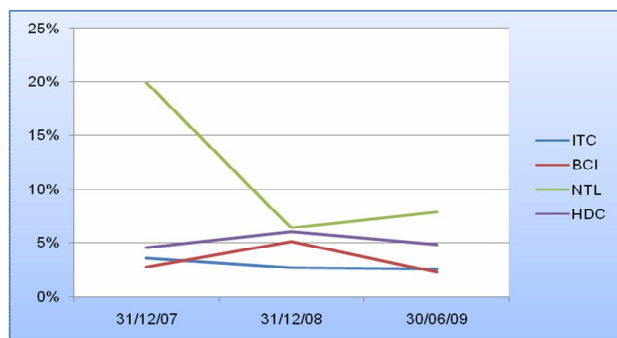
(Nguồn: Báo cáo kiểm toán của ITC)

Hình 10: ROE của ITC so với một số doanh nghiệp trong ngành



(Nguồn: Báo cáo kiểm toán của ITC, BCI, NTL, HDC)

Hình 11: ROA của ITC so với một số doanh nghiệp trong ngành



(Nguồn: Báo cáo kiểm toán của ITC, BCI, NTL, HDC)

Biểu 3: Phân tích Dupont đối với ROE

	31/12/07	31/12/08	30/06/09
LNST/DT	0.14	0.14	0.18
DT/Tổng TS	0.25	0.20	0.15
Tổng TS/Vốn CSH	2.58	2.29	2.41
ROE	9%	6%	6%

(Nguồn: Báo cáo kiểm toán của ITC)

Các chỉ tiêu tài chính

Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán ngắn hạn của ITC ở mức cao so với mức an toàn là 1 cho thấy ITC đã để một lượng vốn ứ đọng lớn. Khi xét khả năng thanh toán nhanh (loại trừ hàng tồn kho) chúng ta quan sát thấy tỉ lệ này giảm đáng kể. Tại thời điểm 30/6/2009, khả năng thanh toán ngắn hạn là 2.03, khả năng thanh toán nhanh là 0.86 cho thấy tỉ trọng khá lớn của hàng tồn kho nằm trong tài sản ngắn hạn của Doanh nghiệp. Để đảm bảo mức độ thanh toán ở mức hợp lý cũng như tận dụng tốt nhất nguồn vốn lưu động, ITC cần cơ cấu lại danh mục hàng tồn kho của mình bằng cách đẩy nhanh tốc độ của dự án tránh để thời gian xây dựng kéo dài.

Hiệu quả hoạt động

Vòng quay hàng tồn kho ở mức cao một lần nữa phản ánh rõ nét tính cấp thiết cần phải quản lý hàng tồn kho. Việc để quá lâu thời gian hàng tồn kho (tại thời điểm 30/6/2009 là 1,128 ngày có giảm 205 ngày so với thời điểm đầu năm) cũng khiến ITC hạn chế nhiều trong việc tăng cường vòng quay vốn lưu động nhằm giảm chi phí lãi vay (trung bình ngành 186 ngày đối với hàng tồn kho) cho dù Doanh nghiệp đã nỗ lực cải thiện vòng quay các khoản phải thu (tại thời điểm 30/6/2009 là 86 ngày giảm gần 1 nửa so với thời điểm 31/12/2009 và thấp hơn rất nhiều so với mức trung bình ngành là 222 ngày)

Cơ cấu vốn

Cơ cấu vốn của ITC ở mức khá an toàn với tỉ lệ nợ/tổng tài sản tương đối thấp (0.47 tại thời điểm 30/6/2009) và tổng nợ cũng chỉ gấp 1.14 lần so với tổng vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, việc để tỉ lệ nợ thấp khiến ITC an toàn về nguồn vốn nhưng sẽ bị mất lợi thế gia tăng tỉ lệ lợi nhuận ròng/doanh thu từ việc tận dụng đòn bẩy tài chính trong thời điểm chi phí vốn rẻ (được ưu đãi 4%)

Chỉ tiêu sinh lợi

Các chỉ tiêu ROA và ROE của ITC đều giảm mạnh trong năm 2008 do những khó khăn chung của ngành, doanh thu giảm trong khi chi phí tăng. Tuy nhiên, nếu xét với các doanh nghiệp trong ngành thì tỉ lệ ROE của ITC đang ở mức thấp cho thấy việc sử dụng nguồn vốn chủ sở hữu chưa hiệu quả. Xét theo chỉ tiêu ROA thì tỉ lệ này của ITC ở mức khá (sau mỗi NTL) thấy rõ tác dụng của việc sử dụng đòn bẩy tài chính của các doanh nghiệp trong cùng ngành.

Thực hiện phân tích Dupont cũng chứng minh điều đó, việc tăng giảm của ROE chủ yếu do sự tác động của hiệu quả hoạt động doanh thu tạo ra trên một đồng tài sản và hệ số vốn chủ hữu trong tổng tài sản. Nếu tổng tài sản tăng cao nhờ việc gia tăng nợ thay vì vốn chủ sở hữu sẽ giúp gia tăng ROE

Biểu 4: Các chỉ tiêu thị trường (đồng)

Nội dung	2007	2008	6M09	2009F
EPS	5,493	3,300	3,517	5,862
Giá trị sổ sách	59,172	53,333	56,980	60,980

(Nguồn: Báo cáo kiểm toán của ITC và dự kiến của WSS)

Chỉ tiêu thị trường

Do số lượng cổ phiếu lưu hành ít (trên 23 triệu cổ phiếu) giúp ITC có giá trị EPS tương đối cao. Năm 2008, EPS giảm từ 5,943 đồng xuống còn 3,300 đồng do lợi nhuận giảm sút đồng thời Công ty cũng tiến hành tăng vốn từ hơn 200 tỷ lên hơn 230 tỷ. 6 tháng đầu năm 2009, lợi nhuận sau thuế gia tăng trong khi lượng cổ phiếu lưu hành không thay đổi giúp ITC có được EPS tương đối cao là 3,517 đồng (EPS cho 4 quý gần nhất là khoảng 5,800 đồng). Theo thông báo mới nhất từ ITC, lợi nhuận sau thuế 9 tháng đạt 100 tỷ vì vậy khả năng lợi nhuận năm 2009 đạt khoảng 135 tỷ là có thể được vì vậy mức EPS dự kiến là khoảng 5,862 đồng.

Lợi thế về nguồn vốn thặng dư lớn (gấp 5 lần vốn góp của chủ sở hữu) và nguồn lợi nhuận chưa phân phối, các quỹ bằng 50% so với vốn góp đã giúp ITC có giá trị sổ sách lớn. Theo báo cáo kiểm toán tại ngày 30/6/2009, giá trị sổ sách của ITC là 56,980 đồng.

Mức giá khởi điểm là 55,000 đồng ngay cả việc chấp nhận tăng 20% ngay trong phiên chào sàn là 66,000 đồng/cp thì mức P/E và P/B của ITC cũng ở mức thấp.

Kết luận

Tóm lại, hiệu quả hoạt động của ITC đang được cải thiện dần, doanh thu và lợi nhuận bắt đầu có dấu hiệu tăng trưởng tốt, cơ cấu tài chính ổn định, an toàn về khả năng thanh toán, số ngày thu hồi nợ thấp hơn so với các doanh nghiệp trong ngành, các tiêu chí thị trường ở mức rất tốt. Tuy nhiên, ITC có một số vấn đề cần phải giải quyết bao gồm (1) vấn đề kiểm soát chi phí đặc biệt chi phí tài chính, (2) đẩy mạnh vòng quay hàng tồn kho thông qua việc rút ngắn thời gian xây dựng công trình và đẩy nhanh tiến độ bàn giao nhằm tăng cường được vòng quay vốn lưu động, (3) gia tăng các khoản nợ vay để tận dụng được hiệu quả đòn bẩy tài chính nâng cao tỉ lệ hiệu quả sử dụng trên một đồng vốn góp.



Do hiện tại ITC đang thực hiện tới 15 dự án, tiến độ dự án không đồng nhất và khó xác định được một cách chính xác thời điểm bàn giao dự án do phụ thuộc vào nhiều yếu tố khách quan và chủ quan nên việc ước lượng dòng tiền trong tương lai của Doanh nghiệp là khó chính xác, do đó, chúng tôi lựa chọn định giá theo phương pháp so sánh (P/E và P/B) xác định giá cổ phiếu ITC

Cách thức xác định P/E và P/B dựa trên mức bình quân có trọng số của thị trường, ngành kinh doanh Bất động sản (lĩnh vực tạo doanh thu chính của ITC) tại thời điểm hiện tại (18/10/2009). EPS và giá trị sổ sách năm 2009 được tính toán dựa trên dự kiến của chúng tôi lợi nhuận của ITC có thể đạt được trong năm 2009 (căn cứ dựa vào báo cáo mới nhất của ITC về kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm và ước cho quý 4/2009).

Để đảm bảo được những rủi ro trong việc dự kiến kế hoạch, chúng tôi tiến hành phân tích độ nhạy theo mức biến động của các yếu tố đầu vào EPS, giá trị sổ sách, P/E và P/B

Mức giá dự kiến kết hợp cả 2 phương pháp này là nằm trong khoảng 62,450 đồng đến 154,950 đồng, mức giá trung bình là 108,700 đồng

Định giá theo phương pháp P/E

		Biến động về EPS (đvi: đồng)				
		4,983	5,276	5,862	6,155	6,448
Biến động về P/E	12.53	62,450	66,123	73,470	77,144	80,817
	14.10	70,256	74,389	82,654	86,787	90,920
	15.67	78,062	82,654	91,838	96,430	101,022
	16.45	81,965	86,787	96,430	101,251	106,073
	17.23	85,869	90,920	101,022	106,073	111,124

Định giá theo phương pháp P/B

		Biến động về giá trị sổ sách (đvi: đồng)				
		60,980	60,980	60,980	64,029	67,078
Biến động về P/B	1.89	115,252	115,252	115,252	121,015	126,777
	2.00	121,655	121,655	121,655	127,738	133,821
	2.10	128,058	128,058	128,058	134,461	140,864
	2.21	134,461	134,461	134,461	141,184	147,907
	2.31	140,864	140,864	140,864	147,907	154,950



Khuyến cáo

Báo cáo phân tích này do Phòng Nghiên cứu - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng khoán Phố Wall (WSS) thực hiện trên cơ sở thu thập, tổng hợp, nghiên cứu từ các nguồn số liệu, thông tin đáng tin cậy và có tính chính xác cao tại thời điểm phát hành. Trong bản báo cáo có thể thể hiện quan điểm cá nhân của người phân tích, chứ không phải là quan điểm của WSS.

Báo cáo phân tích này chỉ mang tính chất tham khảo, do đó WSS không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro nào phát sinh từ việc tham khảo hay sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này. Chúng tôi khuyến cáo nhà đầu tư, ngoài việc tham khảo báo cáo phân tích của WSS thì nên kết hợp với việc tìm hiểu thêm các thông tin khác trước khi ra quyết định đầu tư.

Vũ Phương Thanh
Đỗ Mỹ Hạnh

Nhóm thực hiện
Trưởng nhóm Phân tích
Chuyên viên Phân tích

E-mail: Thanhvp@wss.com.vn
E-mail: Hanhdm@wss.com.vn