

## Báo cáo phân tích

**Ngày 19/10/2009**



[WWW.INTRESCO.COM](http://WWW.INTRESCO.COM)

## CTCP ĐẦU TƯ - KINH DOANH NHÀ – ITC (HOSE)

### Thông tin cổ phiếu

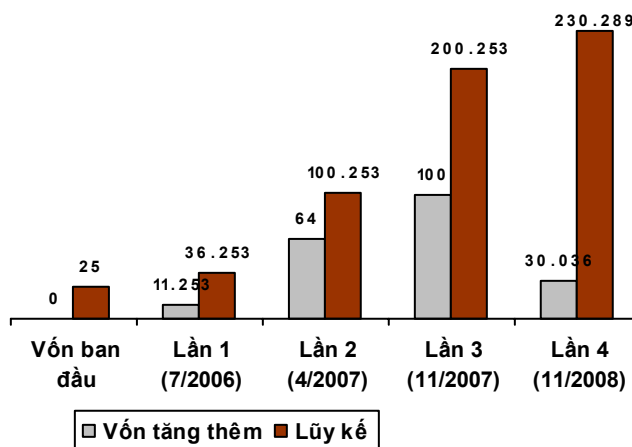
Tên công ty:	Công ty cổ phần đầu tư - kinh doanh
Tên viết tắt:	INTRESCO
Tên quốc tế:	Investment and Trading of Real Estate Joint Stock Company
Mã chứng khoán:	ITC
Trụ sở chính:	Số 18 Nguyễn Bình Khiêm, Phường Đakao, Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Điện thoại:	(84.8) 3 823 0256
Fax:	(84.8) 3 829 3764
Email:	<a href="mailto:intresco@intresco.com.vn">intresco@intresco.com.vn</a>
Website:	<a href="http://www.intresco.com.vn">www.intresco.com.vn</a>

### MỤC LỤC

	Trang
Tóm tắt báo cáo	1
Giới thiệu doanh nghiệp	2
Tình hình hoạt động	3
Kế hoạch phát triển	6
Phân tích SWOT	7
Nhận định đầu tư	8

### Quá trình tăng vốn

Đơn vị: tỷ đồng



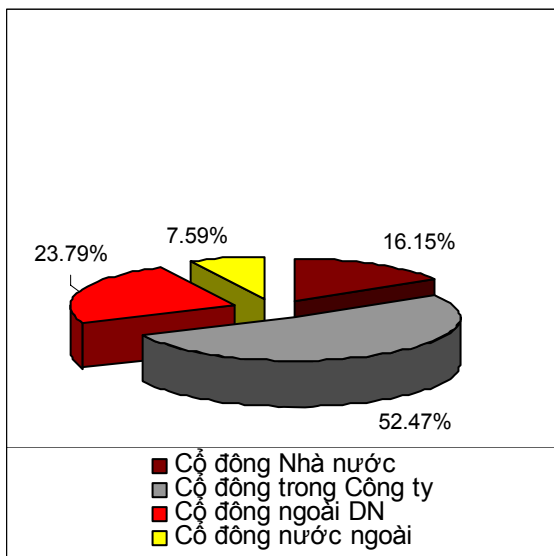
### Các mốc sự kiện chính

10/10/1988	Thành lập, tiền thân là Công ty dịch vụ Nhà thuộc Sở Nhà Đất Tp.HCM
Tháng 01/2001	Chính thức đi vào hoạt động theo hình thức Công ty cổ phần
Tháng 11/2007	Phát hành cổ phiếu ra công chúng với giá trị 100 tỷ đồng
Tháng 11/2008	Tăng vốn điều lệ lên 15%

Nguồn ITC, TVSI tổng hợp

## TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

### Cơ cấu cổ đông (04/9/2009)



Nguồn ITC, TVSI tổng hợp

### 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 được cổ phần hóa. ITC chính thức đi vào hoạt động theo hình thức Công ty cổ phần từ tháng 1/2001. Qua bốn lần tăng vốn, từ vốn điều lệ là 25 tỷ đồng, nay vốn điều lệ của ITC đã lên đến hơn 230 tỷ đồng.

### Lĩnh vực kinh doanh chính:

- Đầu tư kinh doanh Bất động sản
- Thi công xây dựng các công trình dân dụng, hạ tầng kỹ thuật đô thị, khu công nghiệp, khu du lịch, vui chơi giải trí...
- Thực hiện các dịch vụ về bất động sản: môi giới bất động sản, sàn giao dịch bất động sản, quản lý bất động sản.

ITC được chọn là nhà thầu cho các dự án cỡ vừa trong xây dựng các cao ốc thương mại, công nghiệp và khu dân cư. Từ khi thành lập và hoạt động đến nay, ITC vẫn luôn giữ được tốc độ phát triển khá ổn định trong điều kiện thị trường bất động sản có nhiều biến động.

ITC có quan hệ chặt chẽ với các cơ quan Nhà nước và các cơ quan quản lý. Đặc biệt là tỷ lệ sở hữu của Tổng Công ty Địa Ốc Sài Gòn tại ITC đạt hơn 37 tỷ đồng, tương đương 16.15% vốn điều lệ. Đây là một lợi thế mà không phải DN cùng ngành nào cũng có được.

Tính tới thời điểm hiện tại, ITC đã bán hơn 180 căn trên 288 căn hộ cao cấp An Khang (An Phú - An Khánh - Q.2) với giá bán như mong muốn. Việc triển khai các dự án khu dân cư ở Long Thới (Nhà Bè) và Đa Phước (Bình Chánh) với tổng diện tích là 54ha, trong đó dành một phần để tham gia chương trình nhà ở của Thành phố đang được tiến hành một cách thuận lợi.

### Tỷ lệ sở hữu trong HĐQT, BGĐ, BKS

Họ tên	Chức vụ	Tỷ lệ sở hữu (cp)
Nguyễn Văn Khởi	Chủ tịch HĐQT - TGD	1,471,830
Nguyễn Thúc Quang	Thành viên HĐQT - PTGD	1,398,684
Trương Minh Thuận	Thành viên HĐQT - PTGD	1,332,226
Lê Văn Trường	Thành viên HĐQT - PTGD	33,077
Dương Thanh Thủy	Thành viên HĐQT	237,154
Phạm Thị Anh Trang	Trưởng Ban Kiểm Soát	1,500
Phan Thị Hồng Liên	Thành viên BKS	10,421
Nguyễn Thị Lang	Thành viên BKS	107,093

Nguồn ITC, TVSI tổng hợp

### Kết quả hoạt động kinh doanh

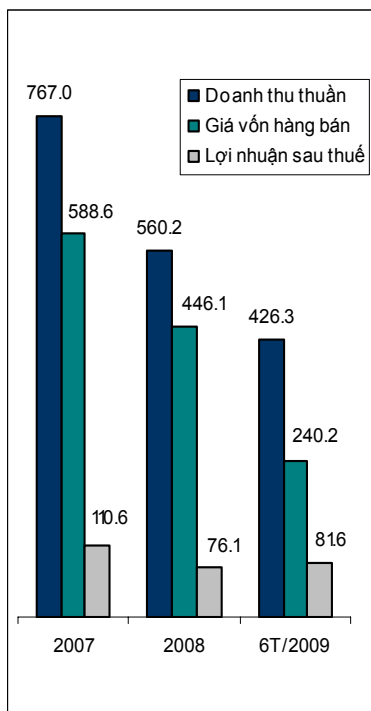
Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	2007	2008	6T/2009
Tổng tài sản	3,060.634	3,161.638	2,807.435
Doanh thu thuần	766.998	560.220	426.319
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	143.441	50.961	98.443
Lợi nhuận khác	8.621	53.968	-0.143
Lợi nhuận trước thuế	152.063	104.929	98.300
Lợi nhuận sau thuế	110.578	76.077	81.612
Thu nhập cơ bản trên CP ('000 VND)	11.249	2.397	3.544
Tỷ lệ cổ tức	30%	10%	

Nguồn ITC, TVSI tổng hợp

## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

### Doanh thu, giá vốn hàng bán và lợi nhuận sau thuế



Nguồn ITC, TVSI tổng hợp

### Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế

Năm 2008, cả doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế đều giảm mạnh so với năm 2007 (Doanh thu giảm 26.96%, lợi nhuận sau thuế giảm 31,2%. Nguyên nhân là do năm 2008 là năm cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới diễn ra, ảnh hưởng đến hoạt động của hầu hết các doanh nghiệp trong nước. Đặc biệt là trong năm này, thị trường bất động sản gần như đóng băng và suy giảm mạnh khiến cho giá nhà đất, căn hộ sụt giảm, tác động mạnh tới doanh thu của ITC. Đồng thời, lạm phát tăng cao kéo theo giá đầu vào của một số nguyên vật liệu cũng tăng lên ảnh hưởng đến chi phí đầu tư cũng như tiến độ hoàn thành các công trình xây dựng. Nhiều công trình của ITC trong năm này đã phải tạm ngừng thi công. Điều này làm cho lợi nhuận của công ty trong năm 2008 sụt giảm mạnh. Bước sang năm 2009, tuy nền kinh tế chưa hoàn toàn hồi phục song thị trường bất động sản đã có sự ấm dần lên, hoạt động kinh doanh của Công ty cũng có nhiều khởi sắc. Trong 6 tháng đầu năm 2009, biệt thự 27 Tú Xương và phần lớn các căn hộ của cao ốc An Khang đã được chuyển nhượng. Đây là những dự án có tỷ trọng lớn trong cơ cấu Doanh thu - lợi nhuận trong thời gian này. Điều này đã đẩy kết quả kinh doanh của công ty lên tới 81.6 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng 7.3% so với cả năm 2008 và đạt 81.6% kế hoạch cả năm 2008.

Theo ông Nguyễn Văn Khởi, Chủ tịch hội đồng quản trị kiêm Tổng Giám Đốc ITC, lợi nhuận sau thuế của ITC lũy kế 9 tháng đầu năm 2009 đã lên tới hơn 100 tỷ đồng, vượt kế hoạch cả năm.

### Giá vốn hàng bán

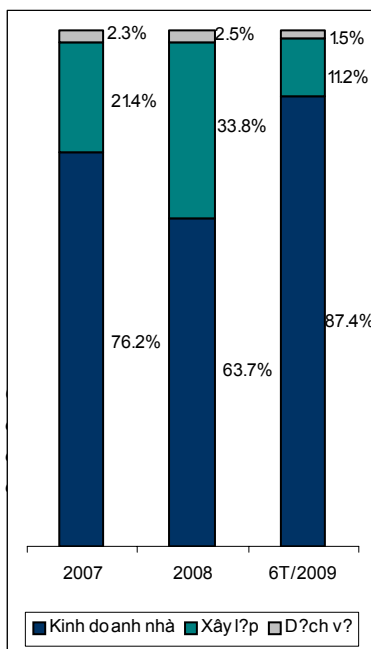
	2007		2008		6T/2009	
Giá vốn hàng bán (tỷ đồng)	588.6	76.7%	446.1	79.6%	240.2	56.3%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	178.4	23.3%	114.1	20.4%	186.1	43.7%

Giá vốn hàng bán của ITC nhìn chung là có xu hướng giảm, trong điều kiện lạm phát khá cao như thời gian vừa qua thì điều này cho thấy được ITC đã kiểm soát khá tốt chi phí hoạt động kinh doanh của mình. Các chi phí này bao gồm các chi phí đặc thù ngành xây dựng và kinh doanh bất động sản như chi phí các yếu tố đầu vào của hoạt động xây dựng, giá vốn kinh doanh bất động sản đầu tư, chi phí thực hiện các dịch vụ liên quan đến nhà đất... Trong 2 năm 2007 và 2008, tỷ trọng giá vốn hàng bán trong tổng doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ khá ổn định ở mức 76.7% và 79.6%. Sang năm 2009, việc 2 xí nghiệp xây lắp của công ty đi vào hoạt động, đảm nhận thi công các công trình trong dự án của Công ty nhằm giảm lãng phí trong lĩnh vực xây lắp cộng với việc ITC đã lựa chọn cho mình những nhà cung cấp nguyên liệu, dịch vụ có uy tín và gần những khu vực dự án của Công ty đã làm giảm khá nhiều giá vốn hàng bán trong 6 tháng đầu năm, đưa tỷ trọng lợi nhuận gộp của ITC chiếm 43.7% trong tổng doanh thu thuần, đạt 186.1 tỷ đồng. Dự báo trong những tháng cuối năm 2009, giá nguyên vật liệu đầu vào có khả năng sẽ ít biến động, điều này sẽ càng làm cho việc quản lý chi phí của ITC hiệu quả hơn và nâng cao tỷ lệ lãi gộp/doanh thu thuần hơn nữa.

### Cơ cấu doanh thu theo lĩnh vực hoạt động

Doanh thu chủ yếu của ITC qua các năm chủ yếu là doanh thu từ những hoạt động kinh doanh chính của ITC (chiếm trên 97,5% tổng doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ) trong đó doanh thu từ hoạt động kinh doanh nhà vẫn chiếm ưu thế (trên 60%), tiếp đến là doanh thu từ xây lắp và cuối cùng là từ các dịch vụ khác. Riêng trong năm 2008, do hoạt động kinh doanh nhà gặp nhiều khó khăn nên ITC đầu tư nhiều hơn vào việc thi công xây dựng các khu nhà ở và khu cao ốc, chính vì vậy mà tỷ trọng doanh thu từ hoạt động này cao hơn so với năm 2007 và 6 tháng đầu năm 2009. Sang năm 2009, việc kinh doanh nhà đã có nhiều thuận lợi hơn, ITC chú trọng đầu tư nhiều vào việc kinh doanh bất động sản, đặc biệt là triển khai đầu tư các dự án dở dang có khả năng thu hồi vốn nhanh và có hiệu quả cao. Chính vì vậy doanh thu từ hoạt động này nửa đầu năm 2009 đã đạt 372.4 tỷ đồng, tăng 4,4% so với cả năm 2008 và chiếm 87.4% tổng doanh thu từ hoạt động bán hàng và dịch vụ của Công ty.

### Cơ cấu doanh thu theo lĩnh vực hoạt động



Nguồn ITC, TVSI tổng hợp

## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

### Cơ cấu vốn

Công ty vẫn lựa chọn cơ cấu vốn nợ cao hơn vốn chủ sở hữu, tuy nhiên theo hướng điều chỉnh

Hệ số cơ cấu vốn	Đơn vị	2007	2008	QII/2009		
		ITC	ITC	ITC	BCI	SJS
Hệ số nợ	Lần	0.60	0.61	0.53	0.51	0.31
Hệ số nhân vốn CSH	Lần	2.58	2.57	2.14	2.41	1.45
Vốn dài hạn/Nguồn vốn	Lần	0.48	0.45	0.54	0.53	0.53
Nợ phải trả/VCSH	Lần	1.52	1.57	1.14	1.24	0.45

**Nợ vẫn chiếm tỷ trọng cao hơn trong tổng nguồn vốn, đặc biệt là nợ ngắn hạn, song hệ số nợ có xu hướng ngày càng giảm**

giảm từ năm 2007 đến nay. Trong năm 2009, nguồn lợi nhuận giữ lại tăng đột biến là nguyên nhân làm cho hệ số nợ của ITC giảm mạnh. Trong cơ cấu nợ, nợ ngắn hạn vẫn chiếm ưu thế, chủ yếu là các khoản vay ngắn hạn và người mua ứng trước. Đó là do từ trước đến nay, ITC có quan hệ tốt với các tổ chức tín dụng, ngân hàng, là những nguồn cung cấp vốn ngắn hạn tốt nhất. Hơn nữa, trong chính sách bán hàng của ITC thông thường người mua phải ứng trước phần nhiều giá trị hợp đồng.

Là hai công ty có nhiều điểm tương đồng về hoạt động với ITC, BCI có cơ cấu nguồn vốn khá giống với ITC trong khi SJS lại chọn nguồn vốn chủ yếu cho mình là vốn chủ. Tuy nhiên, việc sử dụng không quá nhiều nợ có thể giúp cho ITC đảm bảo được khả năng thanh toán của mình song do đặc thù của ngành xây dựng và kinh doanh bất động sản là cần nhiều vốn và thời gian dài thì công ty cũng nên xem xét đến việc nâng cao tỷ lệ nợ ở một mức cao hơn nữa, nhằm vừa đảm bảo khả năng thanh toán, vừa tận dụng được tối đa lợi thế từ đòn bẩy tài chính mang lại.

### Khả năng thanh toán

Hệ số thanh toán	Đơn vị	2007	2008	QII/2009		
		ITC	ITC	ITC	BCI	SJS
Hệ số thanh toán ngắn hạn	Lần	1.79	1.68	2.01	1.72	0.93
Hệ số thanh toán nhanh	Lần	0.85	0.72	0.84	0.43	0.84
Hệ số thanh toán bằng tiền	Lần	0.04	0.02	0.03	0.04	0.18

**Tiền mặt nắm giữ của ITC quá nhỏ gây ảnh hưởng tới khả năng thanh toán tức thời của Công ty**

Các chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán của ITC từ năm 2007 đến thời điểm quý II/2009 có đều có xu hướng giảm trong năm 2008 và tăng lên trong năm 2009.

Khả năng thanh toán ngắn hạn của ITC nhìn chung là khá tốt, nhất là vào quý II/2009 và tốt hơn BCI cũng như SJS. Sở dĩ là vì tài sản của ITC hơn 90% là tài sản ngắn hạn, đặc biệt là các khoản phải thu và hàng tồn kho. Cụ thể là khoản ứng trước trong các dự án kinh doanh bất động sản và chi phí sản xuất kinh doanh dở dang. BCI có cơ cấu tài sản ngắn hạn khá tương đồng ITC nên khả năng thanh toán ngắn hạn cũng khá tốt. SJS do tỷ trọng đầu tư không nhiều vào tài sản ngắn hạn nên tài sản ngắn hạn chưa đủ đảm bảo khả năng thanh toán.

Do hàng tồn kho nhiều, nhất là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang cho các công trình xây dựng và dự án đầu tư nên khi loại trừ khoản mục này khỏi tài sản đảm bảo khả năng thanh toán thì hệ số thanh toán nhanh của ITC sụt giảm đột biến so với khả năng thanh toán ngắn hạn và khá tương đồng với SJS. Nhìn chung cả ba công ty đều có hệ số thanh toán nhanh không mấy sáng sủa.

Khả năng thanh toán bằng tiền của ITC và BCI ở sụt giảm nghiêm trọng và ở mức đáng báo động. Điều này cho thấy được lượng tiền và tương đương tiền mà 2 công ty này nắm giữ là quá nhỏ so với khả năng chi trả. Tuy nhiên, hệ số này được duy trì ở mức thấp ở ITC qua nhiều năm trong khi lợi nhuận của ITC vẫn ở mức cao, các khoản nợ của công ty luôn được thanh toán đầy đủ và đúng hạn trong các năm qua, những điều này cho thấy được là ITC không gặp nhiều khó khăn trong việc trả nợ. Hiện nay ITC không có các khoản nợ quá hạn nào. Riêng SJS, do nợ ít cộng với việc duy trì một lượng khá lớn tiền nên khả năng thanh toán.

## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

### Năng lực hoạt động

Hệ số năng lực hoạt động	Đơn vị	2007	2008	6T/2009		
		ITC	ITC	ITC	BCI	SJS
Kỳ thu tiền bình quân	Ngày	297	386	433	453	229
Vòng quay hàng tồn kho	Lần	0.39	0.27	0.16	0.03	1.41
Vòng quay tài sản cố định	Lần	26.00	20.32	16.53	0.22	0.15
Vòng quay tổng tài sản	Lần	0.25	0.18	0.15	0.06	0.10

**Năng lực hoạt động ở mức trung bình, hiệu quả sử dụng tổng tài còn rất thấp**

Kỳ thu tiền bình quân của ITC có xu hướng tăng lên từ năm 2007 và ở mức cao. Tuy nhiên khi nhìn vào cơ cấu khoản phải thu của doanh nghiệp, khoản trả trước người bán luôn chiếm tỷ trọng lớn qua các năm. Điều này là hoàn toàn phù hợp với các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản. Kỳ thu tiền bình quân của ITC nhìn chung là khá đồng đều với BCI và lớn hơn nhiều so với SJS. Mỗi Công ty sẽ lựa chọn cho mình một chính sách bán hàng khác nhau.

Hàng tồn kho của ITC luôn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản, chủ yếu ở khoản mục chi phí sản xuất kinh doanh dở dang. Vì thế vòng quay hoạt động của nó luôn ở mức thấp thể hiện rằng khoản mục tài sản này nếu quá lớn sẽ ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Trong 3 công ty thì SJS có hệ số này cao nhất, chứng tỏ SJS có sự quản lý hàng tồn kho chặt chẽ hơn.

So với tổng tài sản thì tài sản cố định của ITC chiếm tỷ trọng rất nhỏ, chính vì vậy mà hệ số vòng quay tài sản cố định là rất lớn trong khi vòng quay tổng tài sản luôn ở mức rất thấp. Cả hai chỉ tiêu này đều có xu hướng giảm qua các năm. Điều này cho thấy mặc dù hiệu quả sử dụng tài sản cố định là rất lớn song việc đầu tư quá nhiều vào tài sản ngắn hạn làm cho hiệu quả hoạt động của toàn bộ tài sản trong công ty không thực sự được tốt.

### Khả năng sinh lời

Hệ số sinh lời	2007	2008	6T/2009		
	ITC	ITC	ITC	BCI	SJS
Lợi nhuận biên gộp	23.26%	20.38%	43.66%	49.01%	50.78%
Lợi nhuận biên sau thuế	14.42%	13.58%	19.14%	42.16%	54.19%
ROA	3.61%	2.41%	2.91%	2.34%	5.18%
ROE	9.33%	6.19%	6.22%	2.77%	3.74%

**Khả năng sinh lời chưa cao và có xu hướng giảm.**

Lợi nhuận biên gộp và lợi nhuận biên sau thuế của BCI và SJS nhìn chung khả quan hơn ITC. Tuy nhiên khi so sánh về khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu ROE thì ITC lại hơn hẳn hai công ty kia. Điều này cho thấy đồng vốn chủ của ITC mang lại hiệu quả sinh lời lớn hơn BCI và SJS.

Cả hai chỉ tiêu ROA và ROE của cả 3 công ty đều ở mức khá thấp, đặc biệt là ROA. Nguyên nhân như đã nói, là do cả 3 công ty đều đầu tư quá nhiều vào những tài sản không mang lại hiệu quả sinh lời cho mình như hàng tồn kho và khoản phải thu lớn, đặc biệt là ITC.

Tuy nhiên khi xét về dài hạn, nếu thị trường bất động sản vẫn tiếp diễn tốt đẹp như hiện nay thì khả năng các chỉ tiêu về sinh lời của ITC và BCI sẽ được cải thiện hơn.

## TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN NGÀNH

Thị trường bất động sản ngày càng phong phú và đa dạng, tăng dần theo xu thế hội nhập và phát triển của nền kinh tế. Hiện nay, thị trường bất động sản Việt Nam vẫn được xem là thị trường béo bở khiến các đại gia địa ốc trong khu vực phải nhòm ngó. Chính sự mất cân đối trong cung cầu đã khiến thị trường bất động sản trong nước trở nên hấp dẫn trong thời gian gần đây. Dự báo trong thời gian tới, thị trường này sẽ vẫn tiếp tục phát triển, nhất là đầu tư vào phân khúc nhà ở và trung tâm thương mại.

Về trung và dài hạn, với tốc độ đô thị hóa như hiện nay thì nhu cầu về nhà ở, văn phòng, khách sạn, trung tâm thương mại và các khu công nghiệp sẽ vẫn còn rất cao. Điều này mang lại triển vọng sáng sủa cho thị trường bất động sản trong nước.

## KẾ HOẠCH PHÁT TRIỂN

Kế hoạch lợi nhuận và cổ tức	2009	% tăng, giảm so với 2008	2010	% tăng giảm so với 2009	2011	% tăng giảm so với 2010
Vốn điều lệ	230.29	15.00%	230.29	0.00%	230.29	0.00%
Doanh thu thuần	748.25	17.37%	852.00	13.86%	1.04	21.49%
Lợi nhuận sau thuế	100.00	31.44%	112.00	12.00%	131.00	16.96%
Cổ tức/ vốn điều lệ	20%		22%		22%	

Trong kế hoạch kinh doanh của ITC có một số điểm đáng chú ý như tiếp tục đẩy mạnh hoạt động kinh doanh nhà, dịch vụ địa ốc và tư vấn xây dựng chiếm tỷ trọng 78.33% cơ cấu doanh thu. Đồng thời, ITC lên kế hoạch đa dạng hóa các hình thức về dịch vụ địa ốc, đẩy mạnh hoạt động của Trung tâm kinh doanh bất động sản của Công ty.

Hầu hết các dự án chính của ITC được lên kế hoạch thực hiện trong thời gian 2009 - 2011 đều hướng phân khúc có khả năng phát triển tương đối ổn định như khu chung cư, khu dân cư. Đây là phân khúc nhà ở với giá thấp và trung bình. Ngoại trừ dự án An Khang có mức giá khá cao. Công ty tiếp tục nâng cao hiệu quả khai thác hai cao ốc An Cư và An Khang, chuyển nhượng một số mặt bằng như khu 146 Hoàng Văn Thụ, Q. Phú Nhuận và ngôi nhà 27 Tú Xương, Q. 3, Tp. Hồ Chí Minh.

Căn cứ vào tốc độ tăng trưởng các chỉ tiêu về doanh thu và lợi nhuận trong 6 tháng đầu năm 2009, chúng tôi đánh giá kế hoạch phát triển của ITC trong thời gian tới có tính khả thi cao. Tuy nhiên, càng về sau, càng khó đánh giá được khả năng thực hiện bởi thị trường là luôn biến động gây ảnh hưởng tới hoạt động kinh doanh của Công ty nói riêng và ngành xây dựng, kinh doanh bất động sản nói chung.

## MỘT SỐ DỰ ÁN



### Cao ốc An Khang

- Tổng vốn đầu tư: 520 tỷ đồng
- Thời gian đầu tư: 2006 - 2009
- Địa điểm: Lô 26B, khu đô thị An Phú - An Khánh, Q.2, Tp.HCM
- DT khuôn viên: 9,633 m<sup>2</sup>
- Tầng cao xây dựng: 22 tầng
- DT sàn xây dựng: 45,837 m<sup>2</sup>

- Số căn hộ: 288 căn và mặt bằng dịch vụ cho thuê
- Tiến độ thực hiện: Đã xây dựng xong, đang hoàn thiện phần cuối và dự kiến giao nhà vào tháng 7/2009



### Cao ốc INTRESCO - Hải Âu

- Tổng vốn đầu tư: 501.6 tỷ đồng
- Thời gian đầu tư: 2007 - 2013
- Địa điểm: số 11, Km9 Xa Lộ Hà Nội, P.Hiệp Phú, Q.9, Tp. HCM
- DT khuôn viên: 14,388.9 m<sup>2</sup>
- Tầng cao xây dựng: 25 tầng và 2 tầng hầm.
- DT sàn xây dựng: 142,601 m<sup>2</sup>

- Số căn hộ: 492 căn, văn phòng cho thuê, và mặt bằng dịch vụ thương mại.
- Tiến độ thực hiện: Đã hoàn tất các thủ tục pháp lý để xây dựng



### Cao ốc & Trung tâm thương mại - Dịch vụ Văn phòng Intresco Lý Chính Thắng

- Tổng vốn đầu tư: 2,670 tỷ đồng
- Thời gian đầu tư: 2007 - 2015
- Địa điểm: Số 83 Lý Chính Thắng, P. 8, Q. 3, Tp. HCM
- DT khuôn viên: 6,582 m<sup>2</sup>
- Tầng cao xây dựng: 25 tầng và 2 hầm
- DT sàn xây dựng: 77,320 m<sup>2</sup>
- Tiến độ thực hiện: Đã được UBND thành phố chấp thuận chủ trương đầu tư, đang lập phương án di dời 40% diện tích mặt bằng còn lại.

## PHÂN TÍCH SWOT

### Điểm mạnh

**Có uy tín lớn trên thị trường bất động sản, sở hữu quỹ đất lớn tại những vị trí chiến lược.**

- ITC đã tạo dựng cho mình một thương hiệu khá vững mạnh trong ngành bất động sản và có uy tín trên thị trường, chất lượng sản phẩm dịch vụ luôn được khách hàng hài lòng.
- Xây dựng và sở hữu một nguồn quỹ đất rất lớn đang chờ vốn đầu tư tại các vị trí chiến lược trên địa bàn Thành phố Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận, khả năng tăng quỹ đất này còn rất cao trong vài năm tới khi mà có thể các Doanh nghiệp khác đã chạm điểm dừng.
- Các dự án do ITC thực hiện được chuẩn bị tốt về mặt thủ tục pháp lý với tiến độ giải tỏa tương đối nhanh, giúp giảm chi phí trong giai đoạn đầu thực hiện.
- Các lĩnh vực hoạt động hỗ trợ tốt cho nhau, tạo ra năng lực cạnh tranh tốt với các DN khác.
- Có mối quan hệ tốt với các Ngân hàng, tổ chức tài chính và các tập đoàn lớn đảm bảo ổn định nguồn vốn cho hoạt động đầu tư, kinh doanh.
- Trong hơn 1,300 tỷ đồng vốn chủ sở hữu, thặng dư vốn đã chiếm gần 940 tỷ đồng, đây là cơ sở để các Nhà đầu tư có thể kỳ vọng khả năng ITC chia thưởng để tăng tính hấp dẫn cho cổ phiếu.

### Điểm yếu

- Hoạt động marketing và xúc tiến bán hàng vẫn còn nhiều hạn chế, chưa phát huy hiệu quả cho mục tiêu tăng cường nhận thức của cộng đồng đầu tư về sức mạnh, giá trị và tiềm năng của Công ty.
- Năng lực hoạt động chưa cao, các chỉ số về khả năng sinh lời còn ở mức thấp, chưa phát huy được hiệu quả của vốn đầu tư nhiều.

**Năng lực hoạt động, hiệu quả sinh lời còn chưa cao. Hoạt động marketing bán hàng còn chưa hiệu quả.**

### Cơ hội

**Sự nóng lên của thị trường bất động sản và nhu cầu nhà ở của người dân vẫn đang ở mức cao trong dịp cuối năm và năm tới.**

- Sự nóng lên của thị trường bất động sản trong thời gian gần đây và dự báo sẽ vẫn còn tiếp diễn cho đến cuối năm.
- Nhu cầu mua nhà để ở của người dân Việt Nam vẫn còn rất cao. Dự kiến sang năm 2010, tại Tp. Hồ Chí Minh sẽ có hơn 148 nghìn người có nhu cầu về nhà ở.

### Thách thức

- Chính sách thắt chặt tiền tệ của Chính phủ nhằm kiểm chế lạm phát và việc các NHTM hạn chế cho vay mua bán nhà sẽ ảnh hưởng tới tiến độ bán hàng và thu tiền của các dự án của Công ty.
- Thị trường chứng khoán Việt Nam tuy đang trong đà tăng trưởng nhưng vẫn còn nhiều biến động phức tạp không lường trước.
- Sự cạnh tranh với các doanh nghiệp trong ngành, đặc biệt là với các doanh nghiệp đã có uy tín từ lâu và đã niêm yết trên thị trường chứng khoán

**Chính sách tiền tệ của Chính phủ và chính sách tín dụng của các NHTM ảnh hưởng lớn tới tiến độ dự án.**

## NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Sự ấm lên của thị trường Bất động sản trong thời gian qua đã giúp cho các DN Bất động sản hoàn thành kế hoạch năm vượt mức kế hoạch. Vượt qua nhóm cổ phiếu ngành NH - TC, cổ phiếu BĐS đang dần lấy lại vị thế trên thị trường sau một thời gian dài đóng băng. Theo đánh giá của giới chuyên gia thì sự tăng giá này có sự đóng góp mạnh mẽ của các NĐT ngắn hạn, nhiều khả năng trong thời gian tới giá Cổ phiếu BĐS sẽ tự điều chỉnh tới các mức giá hợp lý và ổn định hơn trong dài hạn. Tuy nhiên, nhóm cổ phiếu BĐS vẫn được nhận định là có khả năng tăng trưởng tốt vào cuối năm 2009.

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu ITC theo phương pháp phổ biến nhất áp dụng cho tất cả mọi Doanh nghiệp là Phương pháp P/E và Phương pháp P/B. Khi định giá theo phương pháp này, các cổ phiếu được chúng tôi lựa chọn là những cổ phiếu của các công ty cùng trong ngành bất động sản và có cùng lĩnh vực hoạt động chính với ITC và hiện đang niêm yết trên thị trường chứng khoán.

Mã CK	Giá đóng cửa ngày 16/10/2009	SLCP đang lưu hành	Tổng TS QII/2009 (triệu đồng)	Vốn chủ sở hữu QII/2009 (triệu đồng)	Giá trị vốn hoá (triệu đồng)	Tỷ trọng GTVH	Trailing EPS Điều chỉnh	P/E điều chỉnh (trailing) (cuối kỳ)	BVPS	P/B
<b>NBB</b>	79.5	15,150,000	989,287	421,673	1,204,425	5.65%	0.65	8.00	28.17	2.82
<b>SJS</b>	202	39,750,000	1,691,060	1,163,706	8,029,500	37.67%	5.06	39.94	28.82	7.01
<b>NTL</b>	143	16,316,000	1,183,627	298,352	2,333,282	10.95%	11.66	12.27	15.61	9.16
<b>HDC</b>	95	8,128,000	649,370	147,874	772,160	3.62%	4.94	19.23	18.19	5.22
<b>TDH</b>	115	24,472,734	1,642,491	1,010,998	2,903,750	13.62%	9.42	12.21	40.78	2.82
<b>SC5</b>	82	10,319,993	1,254,424	192,637	846,239	3.97%	2.77	29.57	17.87	4.59
<b>RCL</b>	93.8	2,500,000	209,207	65,964	234,500	1.10%	9.25	10.14	25.57	3.67
<b>STL</b>	89.8	10,000,000	1,640,976	138,797	898,000	4.21%	3.16	28.39	14.67	6.12
<b>BCI</b>	75.5	54,200,000	2,643,371	1,098,737	4,092,100	19.20%	2.32	21.20	19.88	3.80
<b>ITC</b>		<b>23,028,896</b>	<b>2,807,435</b>	<b>1,312,202</b>						

### Phương pháp P/E

Dựa trên số liệu tính toán, chúng tôi tính được P/E trung bình cho những doanh nghiệp cùng lĩnh vực kinh doanh chính của ITC niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán là 25.75. Theo tình hình kinh doanh thực tế 6 tháng đầu năm 2009, lợi nhuận sau thuế của ITC đã đạt 81 tỷ đồng/100 tỷ đồng kế hoạch cả năm. Căn cứ vào tiến trình bán khả quan của các dự án hoàn thành trong năm như dự án An Khang (tổng doanh thu dự kiến 800 tỷ đồng, lợi nhuận biên xấp xỉ 30%, hạch toán 50% vào năm 2009) và căn nhà 27 Tú Xương (doanh thu 126 tỷ đồng với giá vốn khoảng 16.7 tỷ đồng, lợi nhuận trên 100 tỷ đồng), chúng tôi dự báo Lợi nhuận sau thuế của ITC có thể đạt mức 120 tỷ đồng. Với giả thuyết này, mức P/E chúng tôi dự báo cho cổ phiếu này là 18.x và EPS kỳ vọng năm 2009 của ITC là 5,211 đồng. Giá của cổ phiếu ITC tính theo phương pháp này sẽ là 93,798 đồng.

### Phương pháp P/B

Cũng tính toán theo cách trên nhưng căn cứ vào giá trị P/B của mỗi cổ phiếu được chọn, chúng tôi tính toán được P/B trung bình của các cổ phiếu niêm yết trên sàn của những công ty có cùng lĩnh vực chính với ITC là 5.59. Chúng tôi sẽ lấy giá trị sổ sách tại thời điểm 30/6/2009 làm căn cứ để tính BV của ITC trên 23,028,896 cổ phiếu sắp tới sẽ giao dịch trên sàn giao dịch của ITC. Kết quả tính được giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu là 56.89. Chúng tôi cũng tính toán mức P/B dự kiến cho cổ phiếu ITC ở mức 4.x. Vậy giá của cổ phiếu ITC tính theo phương pháp này là 277,560 đồng.

Cần lưu ý đối với các nhà đầu tư là tại thời điểm chúng tôi tính toán, giá trị vốn chủ sở hữu trong cơ cấu vốn của ITC là rất lớn (chiếm gần 50% tổng nguồn vốn). Vì thế nên BVPS cho kết quả là rất lớn, từ đó việc tính toán giá cổ phiếu theo phương pháp này chưa thực sự phản ánh đúng tình hình và năng lực hoạt động tài chính của Công ty.

### Khuyến nghị đầu tư

Căn cứ vào mức độ tin cậy của những thông tin được sử dụng trong mỗi phương pháp, chúng tôi tiến hành tổng hợp hai phương pháp định giá P/E và P/B theo tỷ trọng thích hợp cho mỗi phương pháp là 60% và 40%. Chúng tôi tính toán giá của cổ phiếu ITC theo hai phương pháp trên là 147,033 đồng/cổ phiếu. So sánh với mức giá tham chiếu được ITC đưa ra là 55,000 đồng, theo chúng tôi mức giá đó là tương đối rẻ so với các cổ phiếu cùng ngành được niêm yết. Đây cũng là cơ sở để tạo ra khả năng tăng giá của cổ phiếu ITC trong tương lai. Và chúng tôi dự báo trong dài hạn, với những thế mạnh sẵn có và những tiềm năng phát triển của mình, cổ phiếu ITC có thể đạt đến mức giá như chúng tôi đã tính toán.

## Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

**PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ**

**Phó phòng Phân tích Đầu tư**

TS Phạm Thị Vân Hà

haptv@tvsi.com.vn

**Chuyên viên phân tích**

## Đào Thị Thu Huyền

***huyendtt@tvsi.com.vn***

Trương Trần Dũng

Võ Lan Phương

Phan Hoàng Diêu

Lưu Thi Hương

Lê Thùy Ngọc Khanh

Vũ Thi Oanh