

**Lê Việt Dũng**

Chuyên viên phân tích

Email: [dunglv@thanglongsc.com.vn](mailto:dunglv@thanglongsc.com.vn)**Ngành: Xây dựng – bất động sản****Phân ngành: Xây dựng – bất động sản****Khu vực ngành: Mua và bán****Mã Chứng khoán: TDH****Giá giao dịch: 58,000 VND/cp****Giá Tr : 76,418 VND/cp****Nội dung:****Khi Phân Tích và Tầm Nhìn Tương Lai****Công ty Chứng khoán Thang Long****Địa chỉ:** Tầng 6, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Mã, Ba Đình, Hà Nội;**Số điện thoại:** +84 (4) 3726 2600**Fax:** +84 (4) 3726 2601**Chi nhánh Hồ Chí Minh:****Tầng 2, 1-5 Lê Duẩn, Quận 1, TP Hồ Chí Minh****Số điện thoại:** +84 (8) 3910 6411**Fax:** +84 (8) 3910 6412**Phòng Giao dịch Lý Nam Đế:****14C Lý Nam Đế, Hoàn Kiếm, Hà Nội****Số điện thoại:** +84 (4) 3733 7671**Fax:** +84 (4) 3733 7670**Phòng Giao dịch Tôn Thất Thuyết:****02 Tôn Thất Thuyết, Quận 1, TP Hồ Chí Minh****Số điện thoại:** +84 (8) 3910 2215**Fax:** +84 (8) 3910 2216**Phòng Giao dịch Hoàng Quốc Việt:****126 Hoàng Quốc Việt, Quận Cầu Giấy, Hà Nội****Số điện thoại:** +84 (4) 3755 7668**Fax:** +84 (4) 3755 7589**Website:** <http://www.thanglongsc.com.vn>

**Kết quả kinh doanh:** Kết quả kinh doanh của TDH năm 2008 và quý 1 năm 2009 thể hiện sự tăng trưởng trong thị trường bất động sản và ngân hàng. Các chỉ tiêu chủ yếu của TDH so với các doanh nghiệp cùng ngành như sau. Doanh thu thuần của TDH trong năm 2008 tăng 600 tỷ đồng và lợi nhuận của công ty tăng 200 tỷ đồng. Kết quả kinh doanh trong quý 1 năm 2009 cũng khá tốt với lợi nhuận 124 tỷ đồng doanh thu và hơn 50 tỷ đồng lợi nhuận. Mối liên hệ trong quý 1 năm 2009 bằng 27% kế hoạch năm và tăng trưởng gần 100% so với cùng kỳ năm ngoái.

TDH có mặt trên các thị trường khá an toàn. Tính từ thời điểm 31 tháng 3 năm 2009 hiện tại của TDH chỉ là chênh lệch 0.3, mặt bằng thanh toán so với các công ty cùng ngành.

Bên cạnh đó, có kinh nghiệm và luôn sát sao với các bộ phận của doanh nghiệp cũng chính là một điểm mạnh của TDH trong thị trường hiện tại.

Bên cạnh đó, chúng tôi đánh giá TDH là một trong các doanh nghiệp tiềm năng có tính minh bạch cao nhất trong ngành chứng khoán Việt Nam hiện nay.

Năm 2009, TDH có thể dự đoán rằng sẽ có những biến động ngoài dự kiến là thị trường chứng khoán qua vì có thành lập công ty liên doanh với hai doanh nghiệp Hoa Kỳ. Đây có thể là sự kiện ảnh hưởng tích cực phát triển của TDH.

**Nhận định:** Hiện nay TDH tiếp tục tăng trưởng khai thác các dự án chung cư TDH - Trung Th, TTTM – Văn phòng – Khách sạn La Sapinette - và dự kiến sẽ khởi công dự án Ch C trong quý 2 năm 2009. Bên cạnh đó, hiện nay TDH còn có một dự án dự án chung cư, khu công nghiệp và văn phòng khác. Hiện các dự án này đang trong quá trình thi công, nghiệm thu và lập hồ sơ. Theo đánh giá của chúng tôi, dự kiến với các dự án hiện tại, TDH hoàn toàn có thể hoàn thành nhiệm vụ kế hoạch mà chỉ cần ông chờ đợi trong năm nay.

**Nhận định khu vực mua và bán chứng khoán TDH:** TDH hiện tại là một công ty có các yếu tố bất biến và rất tiềm năng trong tương lai. Sự khác biệt của công ty này chúng ta có thể thấy rõ thông qua việc so sánh với các công ty cùng ngành khác. Bên cạnh đó, với mức giá hiện tại là 58,000, so với mức giá 76,418 mà mô hình của chúng tôi đưa ra thì mức giá hiện tại này thấp hơn rất nhiều.

Chính vì vậy, theo chúng tôi, về mặt dài hạn, TDH hoàn toàn là một công ty đáng đầu tư. Còn về ngắn hạn, chúng ta có thể xem xét các chỉ số thông qua việc trading trong ngày.



### Thông Tin Doanh Nghiệp

Địa chỉ: 384 Võ Văn Ngân, Phường Bình Thới, Quận Thủ Đức, TP.HCM.

Số điện thoại: 84 - (0)8 - 3896.6676

Fax: 84 - (0)8 - 3896.1123

Website: [www.thuduchouse.com](http://www.thuduchouse.com)

### Thông tin giao dịch:

Ngày giao dịch đầu tiên: 14/12/2006

Giá trong phiên GD đầu tiên: 300,000 VND/cp

Giá cao nhất trong 52 tuần: 81,000 VND/cp

Giá thấp nhất trong 52 tuần: 26,000 VND/cp

Giá hiện tại (18/05/2009): 58,000 VND/cp

KLGD bình quân trong 30 phiên: 194,846 cp

Vốn lưu hành hiện tại: 252.5 tỷ VND

### Diễn biến giá cổ phiếu:



## Tổng quan doanh nghiệp

### Quá trình phát triển:

Là một doanh nghiệp Nhà Nước thành lập năm 1990 với tên là Công ty quản lý và phát triển nhà Thủ Đức. Năm 1996 UBND TP HCM chuyển nhượng cho công ty đổi tên thành công ty phát triển nhà và dịch vụ công nghiệp Thủ Đức. Năm 2001 đánh dấu một bước ngoặt quan trọng trong quá trình phát triển của TDH khi công ty phát triển nhà và dịch vụ công nghiệp Thủ Đức chính thức chuyển thành công ty cổ phần và đổi tên thành công ty cổ phần phát triển nhà Thủ Đức với vốn đầu tư là 15 tỷ VND.

Trong quá trình phát triển TDH đã dành công sức nhiều kết quả tốt và nhiều các giải thưởng, bằng khen trong lĩnh vực xây dựng.

Cùng với quá trình phát triển, đáp ứng nhu cầu vốn cho các hoạt động của mình TDH đã huy động vốn từ nhiều nguồn khác nhau. Năm 2005 công ty thực hiện tăng vốn đầu tư lên 30 tỷ VND, con số này tiếp tục tăng lên 170 tỷ VND vào năm 2006 và hiện nay vốn đầu tư của Thủ Đức House là 252.5 tỷ VND tổng cộng với 25.25 triệu cổ phiếu.

### Lĩnh vực hoạt động chính:

Hoạt động xuất và kinh doanh bất động sản là hoạt động chính và là mảng đem lại nhiều doanh thu và lợi nhuận cho công ty. Hiện nay công ty thực hiện các dự án bất động sản, trung tâm thương mại, văn phòng cho thuê, chợ, khu công nghiệp....

Bên cạnh đó, Thủ Đức House cũng thực hiện kinh doanh khai thác các dịch vụ vận tải, kho bãi, kinh doanh xây dựng, nhà hàng. Bên cạnh lĩnh vực công ty cũng đang mở rộng thị trường không chỉ thực hiện các khoản đầu tư tài chính. Công ty cũng xác định đây là một trong những chỉ tiêu phát triển quan trọng của doanh nghiệp.

### Chỉ tiêu phát triển:

- Hoàn thành nhanh các dự án đang triển khai, song song với việc triển khai thêm các dự án mới có tiềm năng và hiệu quả cao.
- Nâng cao hiệu quả quản lý quy mô đầu tư, đa dạng hóa lĩnh vực đầu tư. Bên cạnh đó TDH cũng chú ý tới lĩnh vực đầu tư tài chính - ngân hàng.
- Nghiên cứu các hướng đầu tư ra ngoài song song với thu hút vốn đầu tư từ các nguồn khác ngoài đầu tư vào các dự án trong nước.
- Nâng cao năng lực quản lý, tính chuyên nghiệp và sức hút của các sản phẩm dịch vụ của Thu Duc House.

### Một số chỉ tiêu tài chính

(Đơn vị: tỷ VND)

Chỉ tiêu	2007	2008	2009F	2010F	2011F
Lợi nhuận	163.45	198.38	212.41	245.75	293.23
EPS (VND)	9.61	8.27	8.41	8.19	9.77
ROE	21.19%	19.42%	18.64%	18.87%	19.48%
ROA	14.73%	13.84%	11.88%	11.89%	12.43%
Hưởng	0.31	0.29	0.36	0.36	0.35
HS TT hiện tại	3.15	3.50	2.88	2.63	2.71

Nguồn: TDH, TSCĐ báo

## Hoạt động sản xuất kinh doanh

### Doanh thu và Lợi nhuận

Năm 2008 ảnh hưởng tích cực phát triển mạnh mẽ của TDH so với các công ty bất động sản khác trong ngành. Mặc dù thị trường bất động sản gặp nhiều khó khăn trong năm 2008, hàng loạt các công ty hoạt động trong ngành không thể duy trì hoạt động, tuy nhiên TDH đã xuất sắc hoàn thành kế hoạch mà mình đã đề ra.

Theo báo cáo kết quả kinh doanh năm 2008 TDH đã đạt 599.53 tỷ đồng về doanh thu thuần, 282.19 tỷ đồng về lợi nhuận trước thuế và consolidated lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp đạt 198.38 tỷ đồng. So với năm 2007 và kế hoạch năm 2008 thì consolidated năm 2008 tăng 218.03% và 65.02% về doanh thu, 50.90% và 29.81% về lợi nhuận trước thuế, 21.37% và 8.82% về lợi nhuận sau thuế.

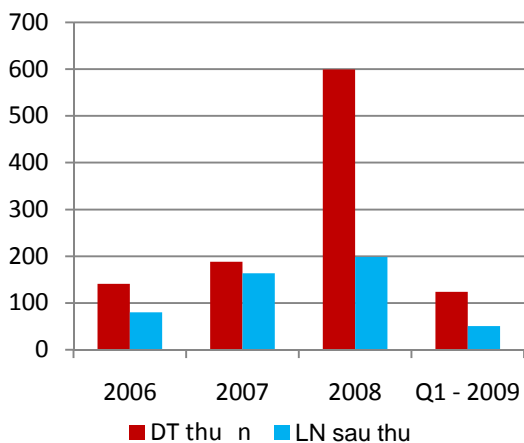
Các hoạt động kinh doanh doanh thu và lợi nhuận cho TDH trong năm 2008 có là doanh thu từ bán hàng, doanh thu từ cung cấp dịch vụ và doanh thu từ các hoạt động kinh doanh các bất động sản khác. Trong các hoạt động này, hoạt động bán hàng là hoạt động đem lại nhiều doanh thu nhất cho Thủ Đức House với 135.7 tỷ đồng năm 2007 và 403.2 tỷ đồng năm 2008. Hoạt động cung cấp dịch vụ cũng đem lại lợi nhuận khá lớn với 63.5% năm 2008 tăng 21% so với năm 2007. Hoạt động kinh doanh bất động sản trong năm 2008 cũng đem lại doanh thu không nhỏ cho TDH với 132.7 tỷ đồng trong khi consolidated năm 2007 chỉ là 358 triệu đồng. Mặc dù thị trường bất động sản trong năm nay.

Mặc dù thị trường bất động sản vẫn chưa có nhiều chuyển biến đáng kể trong những tháng đầu năm 2009, tuy nhiên kết quả kinh doanh của TDH cũng rất khả quan. Doanh thu thuần trong quý 1 năm nay đạt 124.19 tỷ đồng tăng 23% kế hoạch. Doanh thu này chủ yếu đến từ các dự án Bình Chiểu với 73.5 tỷ đồng và dự án Bình An 2 với 29 tỷ đồng. Quý này đã tạo ra sự tăng trưởng 46.61% về doanh thu của công ty trong quý 1 năm nay so với quý 1 năm trước. Về mặt lợi nhuận, TDH đã có sự tăng trưởng đáng kể khi đạt 50 tỷ lợi nhuận sau thuế bằng 27.35% kế hoạch năm 2009 và so với consolidated 25.39 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế quý 1 năm 2008, lợi nhuận sau thuế quý 1 năm 2009 đã tăng gần 100% so với cùng kỳ. Rõ ràng kết quả tăng trưởng 100% về lợi nhuận so với cùng kỳ năm 2008 là một thành tựu đáng kể so với các doanh nghiệp xây dựng bất động sản khác thì biết là trong thời kỳ hiện tại.

Bên cạnh doanh thu từ các hoạt động liên quan đến bất động sản, doanh thu từ các hoạt động tài chính cũng góp phần không nhỏ cho doanh thu chung của công ty. Năm 2008 doanh thu tài chính của TDH đạt 40.82 tỷ đồng giảm 22 tỷ đồng so với năm 2007. Góp phần lớn trong hơn 40 tỷ đồng doanh thu hoạt động tài chính đó là lãi từ các khoản tín dụng, tín dụng cho vay với 23 tỷ đồng, trong hai lần cắt và lợi nhuận sau thuế chia với 16 tỷ đồng. Sự khác biệt lớn nhất trong doanh thu hoạt động tài chính năm 2007 và 2008 là lãi từ hoạt động đầu tư chứng khoán. Năm 2007 lãi từ hoạt động này là hơn 26 tỷ đồng trong khi năm 2008 hoạt động này không đem lại doanh thu. Trong quý 1 hoạt động tài chính cũng đem lại hơn 7 tỷ đồng doanh thu cho TDH.

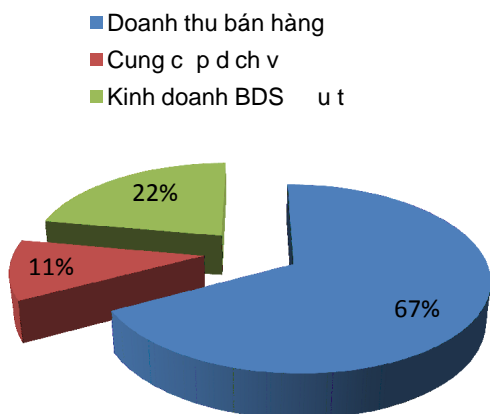
### Doanh thu & Lợi nhuận qua các năm

(tỷ đồng)



Nguồn: BCTC TDH

### Cấu trúc doanh thu năm 2008



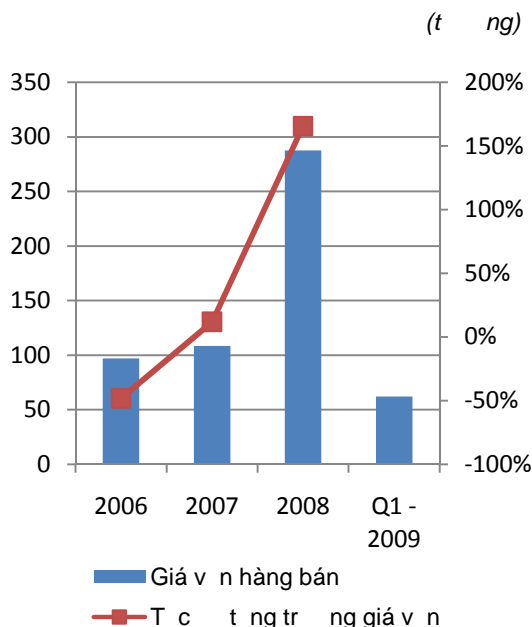
Nguồn: BCTC TDH

(tỷ đồng)

Doanh thu từ các hoạt động	2007	2008	Q1 - 2009
Hoạt động bán hàng	135,667	403,235	
Cung cấp dịch vụ	52,486	63,538	
Kinh doanh BĐS khác	358	132,754	
Tổng doanh thu thuần	188,512	599,528	124,193

Nguồn: BCTC TDH

**Chi phí giá v n qua các n m**



Ngu n: BCTC TDH, TSC

**Chi phí c a doanh nghi p**

Chi phí c a doanh nghi p c ng ch y u n t các ho t ng liên quan n b t ng s n. Tuy nhiên, t c t ng tr ng chi phí trong n m 2008 th p h n so v i t c t ng tr ng doanh thu cùng n m. So v i n m 2007 t c t ng tr ng chi phí c a doanh nghi p là 166% trong khi t c t ng tr ng doanh thu là 218%. C ng gi ng nh doanh thu, chi phí c a TDH c ng n t các ho t ng bán hàng v i 168.2 t ng, cung c p d ch v v i 51.25 t ng và kinh doanh b t ng s n u t v i 68.24 t ng. Trong quý 1 n m 2009, chi phí c a các ho t ng kinh doanh chính c ng t 62.16 t t ng h n 18 t so v i th i i m cùng k n m ngoái.

Chi phí bán hàng và chi phí qu n lý doanh nghi p c ng t ng lên v i t c không nh . Chi phí bán hàng n m 2008 t ng 132% so v i n m 2007 nh ng con s này không quá áng s vì con s tuy t i ch là h n 1 t ng. M c dù chi phí qu n lý doanh nghi p t ng lên h n 50% nh ng con s t ng lên này l i là h n 17 t ng. Chi phí doanh nghi p n m 2008 c a TDH là h n 50 t ng.

M t trong nh ng chi phí có m c t ng m nh nh t trong n m 2008 c a TDH ó là chi phí tài chính. Chi phí tài chính n m 2008 c a doanh nghi p là 31.22 t trong ó con s này n m 2007 ch có h n 2.2 t , m c t ng chi phí tài chính trong n m 2008 là g n 14 l n. Nguyên nhân ây chính là do s s t gi m c a th tr ng ch ng khoán n m 2008. i u này ã khi n cho kho n d phòng gi m giá u t ch ng khoán c a TDH t ng t 2.3 t n m 2007 lên 30.6 t n m 2008. ây là m t ph n không nh làm gi m l i nhu n c a doanh nghi p.

Trong quý 1 n m 2009 chi phí tài chính c a TDH là h n 500 tri u ng bên c nh ó chi phí bán hàng và chi phí qu n lý doanh nghi p l n l t là 120.1 tri u và 11.28 t ng. Chi phí tài qu n lý doanh nghi p quý 1 n m 2009 c ng t ng m nh so v i quý 1 n m 2008. Lý do ây chính là vì c trong quý 1 n m 2009, TDH ã ra th tr ng s n ph m TDH - Tr ng Th , do ó d n n các chi phí v marketing c ng nh các chi phí khác c ng t ng lên.

(tri u ng)			
Chi phí DN	2007	2008	Q1 - 2009
Ho t ng bán hàng	67,535	168,191	
Cung c p d ch v	40,571	51,253	
Kinh doanh B S u t	239	68,238	
T ng giá v n hàng bán	108,346	287,683	62,156

Ngu n: BCTC TDH

**Tình hình u t tài chính và các ch tiêu c b n**

**Tình hình u t tài chính**

u t tài chính c ng là m t l nh v c mà Thu Duc House h t s c chú ý, chính vì v y mà ngu n v n dành cho u t tài chính c a TDH là không nh . Theo báo cáo h p nh t n m 2008 c a TDH, tính t i th i i m 31 tháng 12 n m 2008, các kho n u t tài chính ng n h n c a TDH là h n 80 t ng và các kho n u t tài chính dài h n c a TDH là g n 625 t ng. So v i th i i m cu i n m 2008, h t quý 1 n m 2009 các kho n u t tài chính ng n h n c a TDH c ng không có nhi u thay i v i h n 84 t ng và các kho n u t tài chính dài h n là 651 t , t ng 26 t so v i th i i m cu i n m 2008. Trong các kho n u t tài chính ng n h n c a TDH t i th i i m

( *n v: ng*)

ut CK ng n h n	-
Góp v n h p tác KD	3,307,550,450
Ti ng i có k h n	7,500,000,000
Cho vay ng n h n	70,000,000,000
T ng	80,807,550,450

31/12/2008 có t i 70 t ng là t i n g i có k h n, 7,5 t là góp v n h p tác kinh doanh và còn l i 3,3 t là u t ch ng khoán ng n h n.

Tính từ khi hình thành, TDH có 6 công ty con và 7 công ty liên doanh liên kết. Tính đến hết năm 31/3/2009 tổng tài sản mà TDH đầu tư vào các công ty con là hơn 17 triệu USD, công ty liên doanh liên kết là hơn 115 triệu USD và các đầu tư khác là hơn 551 triệu USD. Các khoản đầu tư tài chính dài hạn khác của TDH bao gồm các khoản đầu tư vào các công ty niêm yết, các quỹ đầu tư, ngân hàng, công ty chứng khoán, các khoản góp vốn đầu tư hợp tác kinh doanh.... Hiện nay chúng tôi đang chờ đợi kết quả thẩm định giá chứng khoán mà TDH đầu tư thì hiện tại ban đầu là bao nhiêu cho nên chúng tôi không thể đánh giá chính xác khi thiếp lập mà sẽ chờ đợi kết quả thẩm định giá chứng khoán của thẩm định viên chứng khoán trong thời gian gần đây chúng ta có thể nhận được kết quả hoàn tất các khoản trích lập dự phòng tài chính trong thời gian tới, tuy nhiên tính từ khi hình thành quý 1 – 2009 TDH vẫn chưa trích lập dự phòng các khoản đầu tư tài chính dài hạn nên 32 triệu USD giảm thiểu về mặt giá trị hiện tại năm 2008.

C ng tính t i th i i m 31 tháng 12 n m 2008, TDH ã th c hi n mua l i h n 1.3 tri u c ph n làm c phi u qu .

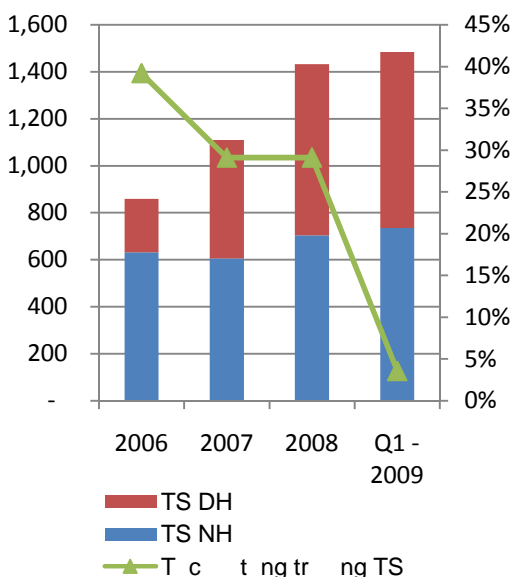
Các khoản nợ tài chính của TDH tính tới thời điểm cuối năm 2008

Các công ty liên doanh liên kết	(n v : ng)
Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Phong Phú	26,618,134,474
Công ty Cổ phần Phát triển nhà Deawon - Thành phố Hồ Chí Minh	77,013,278,617
Công ty Cổ phần An Cường	11,243,150,070
Công ty Cổ phần Đầu tư & Xây dựng CT 135	-
Chi nhánh Công ty TNHH Bảo Việt Hùng Vương	400,000,000
Công ty Cổ phần Thông Minh	11,700,000,000
Công ty Cổ phần Đầu tư Nghĩa Phú	1,000,000,000
Tổng vốn đầu tư	127,974,563,161

*Ngu n: BCTC TDH*

## C c u tài s n qua các n m

(t ng)



*Nqu n: BCTC TDH*

### Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

## Tài s n – Ngu n v n

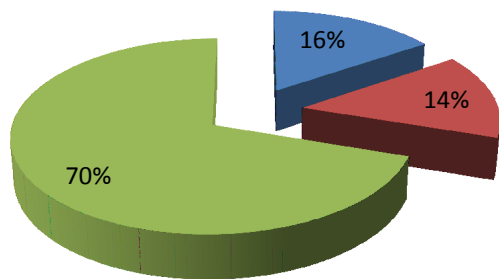
Số vốn năm 2007, tài sản lưu giữ của TDH đã tăng lên gần 100 tỷ trong năm 2008 tới 703.5 tỷ đồng. Con số này tính từ đầu năm cũ quý 1 năm 2009 là 735.4 tỷ đồng. Hiện nay, nguồn tín dụng từ các doanh nghiệp khá dồi dào với hơn 135 tỷ đồng, bên cạnh đó TDH còn có 70 tỷ là các khoản tín dụng có kế hoạch. Như vậy, nguồn thu nhập cho TDH trong vị trí khai thác đầu tư của mình. Tài sản ngang hàng của TDH cuối quý 1 năm 2009 không có nhiều thay đổi so với cuối năm 2008. Sự khác biệt chủ yếu nằm ở khoản tín dụng khi con số này cuối năm 2008 là 103 tỷ đồng. Cũng giống như tài sản ngang hàng, tài sản dài hạn của doanh nghiệp cũng tăng lên gần 20 tỷ so với tính từ đầu tháng 12 năm 2008. Và sự thay đổi này cũng chủ yếu đi ngược lại các khoản đầu tư tài chính dài hạn của công ty.

Tính từ khi đi vào mùa vụ tháng 3 năm 2009 người nông dân TDH có công không nhiều thay  
 là vào mùa vụ mùa mưa. Tuy nhiên có thể nhận thấy khoa học nông nghiệp mùa  
 mưa từ trước đã tăng lên gần 50% từ 172 tấn (con số năm 2008) thành 123 tấn  
 (năm 2009). Điều này cho thấy doanh nghiệp đã đầu tư công nghệ nông nghiệp không chỉ  
 phục vụ cho các hộ nông dân sản xuất kinh doanh cá nhân.

## Công ty cổ phần phát triển nhà Thủ Đức

### Các nguồn vốn quý 1 năm 2009

■ N NH ■ N DH ■ VCSH



Nguồn: BCTC TDH

Năm 2008 doanh nghiệp p th c hi n t ng v n i u l lên 252.5 t ng, hi n nay doanh nghiệp p c ng có ngu n th ng d v n lên t i h n 509 t ng và l i nh u n ch a phân ph i t 196 t ng t ng g n 43 t ng so v i th i i m cu i n m 2008. Th i i m hi n t i doanh nghiệp p c ng có 1.25 tri u c phi u qu .

T c t ng tr ng t ng tài s n c a TDH khá u trong nh ng n m v a qua v i m c t ng kho ng 29% cho n m 2007 và 2008 so v i n m l i n tr c. So v i cu i n m 2008 t ng tài s n c a TDH t ng lên không áng k , ch kho n h n 50 t ng. T ng tài s n t i th i i m 31 tháng 3 n m 2009 c a TDH là h n 1,484 t ng.

Trong c c ngu n v n, v n ch s h u c a doanh nghiệp p v n chi m t l l nh n v i 1,025.6 t ng (31/3/2009). T i th i i m cu i quý 1 n m 2009, n ph i tr chi m ch a y 30% t ng ngu n v n c a doanh nghiệp p, các kho n n ng n h n và n dài h n c a TDH c ng t ng i ng u. So v i các doanh nghiệp khác trong ngành nh SC5, NTL, VCG, VIC thì c c ngu n v n c a TDH an toàn h n r t nh u.

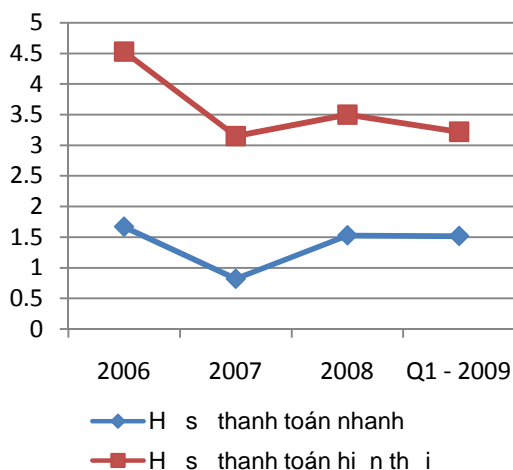
(tri u ng)

	N Ng n H n	N Dài H n	V n ch s h u
TDH	228,391.7	212,732.54	1,025,594
SC5	777,458.25	89,477.38	198,656.36
NTL	811,292.11	278.43	263,455.04
VCG	12,920,034.59	9,293,161.78	2,785,234.95
SJS	337,493.32	150,237.05	1,119,607.98

S l i u t i th i i m 31 tháng 3 n m 2009

Nguồn: TSC t ng h p

### Chỉ tiêu thanh toán



Nguồn: TDH, TSC

### Các chỉ tiêu thanh toán

Các chỉ tiêu thanh toán c a TDH t ng lên trong n m 2008 tuy nhiên v n th p h n n m 2006. Nguyên nhân s t g i m c a các chỉ tiêu này trong n m 2007 ó là trong khi tài s n ng n h n c a TDH g i m xu ng thì hàng t n kho và n ng n h n l i t ng lên. i u này làm ch i tiêu thanh toán nhanh g i m t 1.67 xu ng còn 0.82 và ch i tiêu thanh toán hi n th i g i m xu ng 3.15 t 4.53 n m 2007.

So v i n m 2008, các th i ch i tiêu này t i th i i m 31 tháng 3 n m 2009 không có nh i u thay i. H s thanh toán nhanh g i m t 1.53 xu ng 1.52 và h s thanh toán hi n th i g i m t 3.50 xu ng 3.22. M c dù tài s n ng n h n c a TDH có t ng lên so v i th i i m cu i n m 2008 nh ng n ng n h n c a TDH c ng t ng v i t c l i n h n. i u này ã khi n các chỉ tiêu này g i m xu ng.

H s thanh toán	2006	2007	2008	Q1 - 2009
H s thanh toán nhanh	1.67	0.82	1.53	1.52
H s thanh toán hi n th i	4.53	3.15	3.50	3.22

Nguồn: TDH, TSC

So sánh v i m t s công ty khác trong ngành, các h s thanh toán c a TDH có s v t tr i h n r t nh u. Trong các doanh nghiệp xây d ng và b t ng s n niêm y t mà chúng tôi th ng kê, ch có VIC là có các chỉ tiêu này t t h n TDH. Các doanh nghiệp còn l i u th p h n khá nh u.

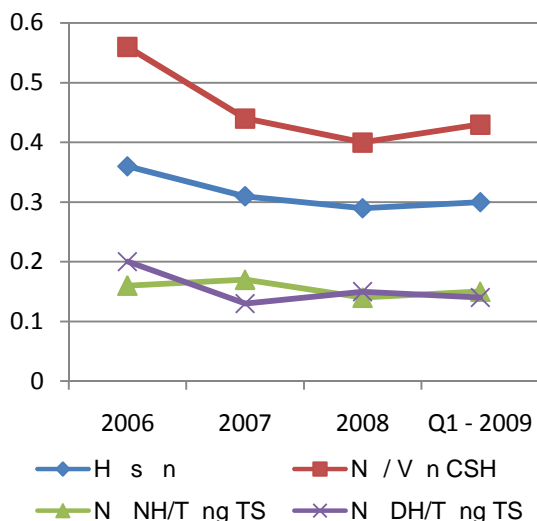
## Công ty cổ phần phát triển nhà Thủ Đức

	TDH	VIC	NTL	SC5	SJS
HSTT nhanh	1.521	4.515	0.447	0.386	0.632
HSTT hi n th i	3.220	4.539	1.291	1.225	0.710

Th i i m 31 tháng 3 n m 2009

Ngu n: TSC t ng h p

### Ch tiêu òn b y tài chính



Ngu n: TDH, TSC

### Các ch tiêu òn b y tài chính

H s n c a doanh nghi p c c i thi n trong nh ng n m g n ây. H s n c a TDH ã gi m t 0.36 n m 2006 xu ng còn 0.29 n m 2008. H s N /VCSH c ng gi m t 0.56 n m 2006 xu ng 0.44 n m 2007 và n m 2008 là 0.40. Tuy nhiên, trong quý 1 n m 2009 các h s này ã có s t ng tr l i.

Nhìn vào c c u v n – òn b y c a doanh nghi p chúng ta c ng có th th y c TDH ngày càng s d ng n ng nh n nh i u h n. Và s t ng lên c a h s n trong quý 1 n m 2009 c ng n ch y u t n ng nh n. So v i th i i m cu i n m 2008, n ng n h n c a TDH t ng g n 28 t trong quý 1 n m 2009 trong khi n dài h n ch t ng ch a n 2 t ng.

Bên c nh ó, trong các kho n vay dài h n c a TDH ch có 62 t là các kho n vay ngân hàng. ây là kho n vay ngân hàng công th ng v i th i h n 60 tháng v i lãi su t th n i.

Rõ ràng là m t doanh nghi p b t ng s n, ngu n v n c n u t th c hi n các d án là r t l n, tuy nhiên có th th y n c a TDH ch chi m 30% so v i t ng ngu n v n. ây là m t con s khá lý t ng i v i các doanh nghi p xây d ng b t ng s n.

V i m th s n nh v y, TDH s không ph i ch u nh i u áp l c v tài chính khi có s bi n ng v lãi su t x y ra. Tuy nhiên, trong th i i m hi n t i, v i m c lãi su t cho vay th p cùng v i nh ng h tr r t l n t chính ph , chúng tôi cho r ng TDH có th xem xét t i v i c vay v n y m nh u t , th c hi n các d án c a mình.

C c u v n – òn b y	2006	2007	2008	Q1 - 2009
H s n	0.36	0.31	0.29	0.30
N / V n CSH	0.56	0.44	0.40	0.43
N ng n h n/T ng TS	0.16	0.17	0.14	0.15
N dài h n/T ng TS	0.20	0.13	0.15	0.14

Ngu n: TDH, TSC

Theo s li u mà chúng tôi t ng h p v m t s doanh nghi p xây d ng b t ng s n c niêm y t trên th tr ng ch ng khoán, t i th i i m 31 tháng 3 n m 2009, TDH là doanh nghi p có h s n t t nh t, t i p theo là SJS.

	TDH	VIC	NTL	SC5	SJS
H s n	0.297	0.739	0.755	0.811	0.303
N /VCSH	0.430	3.071	3.080	4.364	0.436

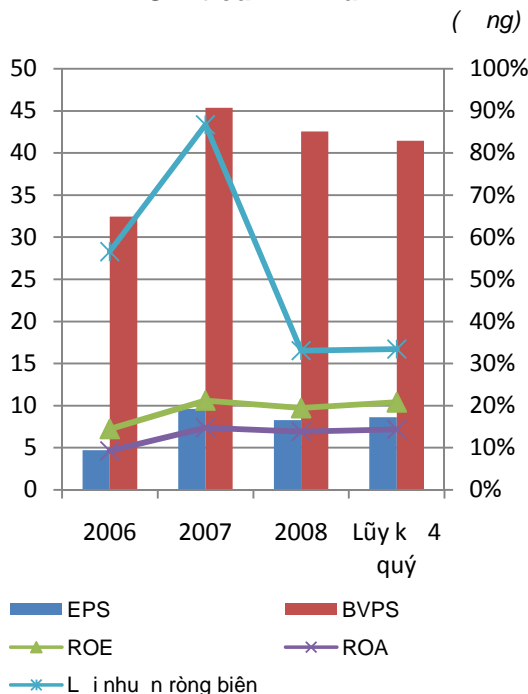
Th i i m 31 tháng 3 n m 2009

Ngu n: TSC t ng h p



## Công ty cổ phần phát triển nhà Thủ Đức

### Chỉ tiêu tài chính



Nguồn: TDH, TSC

### Các chỉ tiêu sinh lợi

Hệ số sinh lợi	2006	2007	2008	Lũy kế 4 quý
EPS	4.70	9.61	8.27	8.62
BVPS	32.46	45.37	42.55	41.44
ROE	14.47%	21.19%	19.42%	20.80%
ROA	9.29%	14.73%	13.84%	14.37%
Lãi nhuận ròng biên	56.60%	86.71%	33.09%	33.45%

Nguồn: TDH, TSC

Các chỉ tiêu sinh lợi của TDH năm 2008 so với năm 2007, tuy nhiên nếu xét về mặt giá trị tuyệt đối thì trong năm 2008 gặp phải nhiều khó khăn. Năm 2008, EPS của doanh nghiệp giảm xuống 8,270 đồng so với 9,610 đồng trong năm 2007. Giá trị sổ sách của doanh nghiệp giảm xuống 42,550 đồng năm 2008 so với 45,370 đồng năm 2007. Lũy kế 4 quý gần nhất BVPS của TDH giảm so với năm 2007. Tuy nhiên, các chỉ tiêu tài chính khác như EPS, ROE, ROA đều tăng lên, mặc dù mức tăng không nhiều. Năm 2008 lãi nhuận ròng biên của TDH giảm so với năm 2007 từ 86.71% xuống còn 33.09%. Nguyên nhân này chính là do năm 2008 TDH không có lãi nhuận từ các khoản đầu tư tài chính. Mặc dù, tài sản và nguồn vốn của TDH không lớn như các doanh nghiệp khác nhưng nếu xét các chỉ tiêu tài chính trên chúng ta có thể thấy hiệu quả của TDH trong việc sử dụng vốn là rất tốt.

Theo số liệu thống kê lũy kế 4 quý gần nhất của chúng tôi, TDH là doanh nghiệp có chỉ tiêu tài chính tốt nhất. Các chỉ tiêu EPS, ROE và ROA đều đứng đầu trong các doanh nghiệp niêm yết mà chúng tôi theo dõi.

(Đơn vị: VND)

	TDH	VIC	NTL	SC5	SJS
EPS	8.620	0.830	6.318	2.232	3.191
BVPS	41.444	13.056	16.067	19.250	28.088
ROE	20.80%	6.35%	39.32%	11.60%	11.36%
ROA	14.37%	1.53%	9.64%	2.16%	7.91%

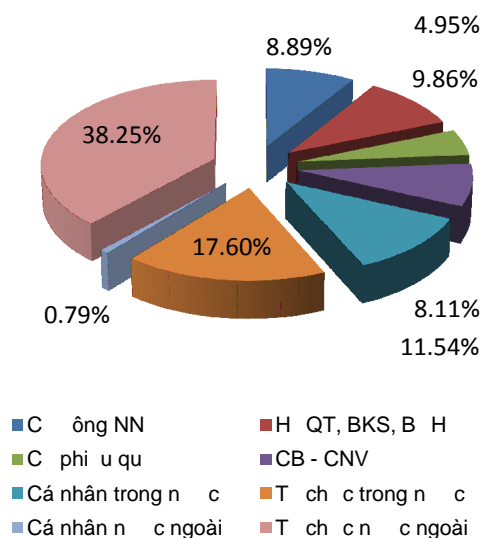
Số liệu lũy kế 4 quý

Nguồn: TSC thống kê



## Công ty cổ phần phát triển nhà Thủ Đức

### C c u c ông n m 2008



Ngu n: TDH

### C c u c ông và qu n tr công ty

Tính t i th i i m 31 tháng 12 n m 2008, c ông nhà n c chi m 8.89% l ng c ph n c a TDH, H QT, BKS và Ban lãnh o c a TDH chi m 9.86% l ng c ph n và thành ph n c ông l n nh t n m gi c phi u c a TDH là các t ch c u t n c ngoài v i 38.25% t ng ng v i 9.66 tr u c phi u. i u này có th cho th y TDH c các nhà u t n c ngoài giành m t s quan tâm r t l n. H n n a v i t l s h u 8.89% l ng c ph n, y u t nhà n c không th chi ph i và can thi p vào k ho ch phát tri n c a Thu Duc House. Vi c ra và th c hi n các ng l i phát tri n th c s c các c ông c a TDH quy t nh, các nhà u t nh l ít nhi u c ng có t i ng nói v i s phát tri n c a công ty.

Tính t i th i i m hi n t i, s l ng c ph n các nhà u t n c ngoài n m gi c a TDH là 44.8%.

Bên c nh ó TDH c ng thu hút c r t nhi u s chú ý c a các t ch c l n.

Tên c ông	S CP	T I
Qu u t phát tri n ô th Tp HCM	2,244,000	8.89%
KITMC Worldwide Vietnam	1,479,163	5.86%
Citigroup Global Markets Ltd	905,747	3.59%
Deutsche Bank Ag London	673,411	2.67%
KITMC Worldwide China Vietnam Fund	602,573	2.39%
Lionel Hill Limited	601,057	2.38%
NH TMCP XNK Vi t Nam	521,150	2.06%
The Hong Kong And Shanghai Banking Corporation	511,378	2.03%

Tính t i th i i m 5/3/2009

Ngu n: TDH

Các thành viên trong h i ng qu n tr và ban lãnh o c a TDH u là nh ng ng i có kinh nghi m trong l nh v c xây d ng b t ng s n. Hi n nay các thành viên h i ng qu n tr c ng nh ban lãnh o c a TDH u gi nhi u c ng v t i các n v khác nhau. Vi c gi nhi u c ng v cùng m t lúc t i các n v khác nhau có th em n nhi u l i th v s h p tác gi a các doanh nghi p hay là các v n t n d ng ngu n l c, h tr l n nhau c a các doanh nghi p. Tuy nhiên, gi nhi u v trí khác nhau t i nhi u doanh nghi p có th em n m t s không t p trung vào m c tiêu phát tri n c a công ty.

V i 3 cu c h p nh k và 18 cu c h p b t th ng trong n m 2008 ã a ra 21 ngh quy t và 42 quy t nh v các v n phát tri n c a doanh nghi p. i u này ã cho th y c H QT và ban lãnh o c a TDH ã r t quan tâm và luôn theo dõi sát sao m i b c i c a doanh nghi p.

#### H i ng qu n tr

- Ông Lê Chí Hi u - Ch t ch H QT
- Ông Nguy n V nh Th - Phó ch t ch H QT
- Ông Ph m ình Kháng – Thành viên H QT
- Ông Tr n Quang Ngh - Thành viên H QT
- Ông Tr n ình V ng – Thành viên H QT

#### Ban lãnh o

- Ông Lê Chí Hi u - T ng giám c
- Ông Ph m ình Kháng – Phó t ng giám c
- Ông Tr n Quang Nh ng – Phó t ng giám c

**Phân tích SWOT****Điểm mạnh**

- TDH là một doanh nghiệp có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực đầu tư và kinh doanh bất động sản.
- Thương hiệu TDH ngày càng được khẳng định trong lĩnh vực xây dựng và bất động sản.
- Các nguồn vốn của TDH có an toàn cao, hệ thống pháp lý, có nhiều khách hàng có thể sử dụng các nguồn tín dụng. TDH cũng là một mã chứng khoán được niêm yết trên sàn giao dịch. Điều này cũng thu hút lợi cho việc công bố về các dự án của TDH.
- Là doanh nghiệp đi đầu trong việc hợp tác với nhà đầu tư nước ngoài có kinh nghiệm thực tiễn đáng kể.

**Điểm yếu**

- Chưa xây dựng được quy trình khu trung tâm Tp HCM
- Nguồn nhân lực còn thiếu, nhất là nhân lực quản lý trung và cao cấp. Thành viên HĐQT và ban lãnh đạo mới cần thời gian để thích nghi với các nhiệm vụ khác nhau.
- Nguồn vốn chủ sở hữu hạn chế cho đầu tư và phát triển.
- Các khoản đầu tư tài chính liên tục giảm sút ảnh hưởng đến lợi nhuận.

**Cơ hội**

- Thị trường bất động sản có tiềm năng tăng trưởng, đặc biệt là phân khúc nhà ở giá trung bình. Đây là phân khúc mà TDH đang tập trung.
- Hình thức toàn cầu và nền kinh tế đang phục hồi trong tương lai.
- Nền kinh tế đang hồi phục, các biện pháp kích thích của chính phủ sẽ tạo ra môi trường thuận lợi cho sự phát triển kinh tế cũng như lĩnh vực xây dựng bất động sản.

**Thách thức**

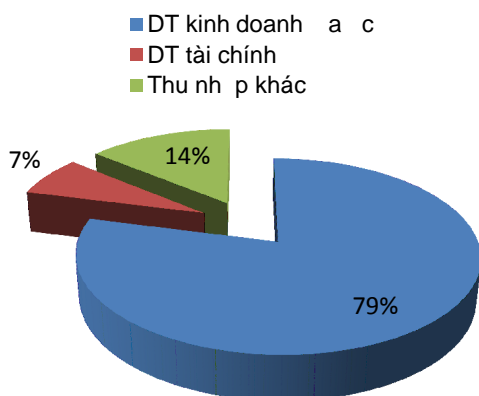
- Năm 2009 và những năm tiếp theo đánh giá là một năm khó khăn đối với ngành xây dựng bất động sản.
- Cùng với quá trình hình thành, các doanh nghiệp đầu tư nước ngoài bắt đầu tìm hiểu và thâm nhập vào thị trường màu mỡ Việt Nam
- Cạnh tranh giữa các doanh nghiệp bất động sản trong nước khá gay gắt.
- Khó khăn về các biện pháp quản lý các loại vật liệu xây dựng, đầu tư vào quản lý các doanh nghiệp.

**B c tranh n m 2009**

	2009E	2010E	2011E
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>551,872,311</b>	<b>684,643,380</b>	<b>848,555,453</b>
<b>Giá trị hàng bán</b>	<b>-271,150,400</b>	<b>-330,328,396</b>	<b>-415,149,182</b>
<b>L i nh u n g p</b>	<b>280,721,911</b>	<b>354,314,984</b>	<b>433,406,270</b>
<b>T su t l i nh u n g p</b>	52.8%	51.8%	51.1%
<b>Thu nh p khác</b>	14,351,865	15,787,051	17,365,756
<b>Chi phí bán hàng</b>	<b>-2,127,489</b>	<b>-2,738,574</b>	<b>-3,394,222</b>
<b>Chi phí qu n lý doanh nghi p</b>	<b>-53,187,231</b>	<b>-54,771,470</b>	<b>-76,369,991</b>
<b>Chi phí ho t ng khác</b>	<b>-296,832</b>	<b>-326,515</b>	<b>-359,167</b>
<b>L i nh u n thu n ho t ng kinh doanh</b>	<b>239,462,223</b>	<b>312,265,476</b>	<b>370,648,647</b>
<b>Thu nh p ho t ng tài chính</b>	60,573,911	31,431,302	34,574,432
<b>Chi phí ho t ng tài chính</b>	<b>-16,818,031</b>	<b>-16,036,228</b>	<b>-14,254,425</b>
<b>L i nh u n ho t ng tài chính</b>	<b>43,755,880</b>	<b>15,395,074</b>	<b>20,320,007</b>
<b>L i nh u n tr c thu</b>	<b>283,218,103</b>	<b>327,660,550</b>	<b>390,968,655</b>
<b>L i nh u n sau thu</b>	<b>212,413,577</b>	<b>245,745,413</b>	<b>293,226,491</b>

Ngu n: TSC d báo

**D k i n doanh thu n m 2009**



Ngu n: TDH

B c tranh v n n kinh t nói chung và l nh v c xây d ng b t ng s n nói riêng v n c xác nh là khó kh n và có r t nhi u th thách do chu nh ng nh h ng c a cu c suy thoái toàn c u. Các gói kích c u c a chính ph là m t trong nh ng nh n t góp ph n thúc y s phát tri n kinh t c ng nh l nh v c xây d ng b t ng s n. Vi c tham gia t vào l nh v c b t ng s n c a các doanh nghi p trong và ngoài ngành xây d ng c ng nh s tham gia c a các doanh nghi p n c ngoài t o ra s c nh tranh r t gay g t.

Là m t doanh nghi p ho t ng trong l nh v c a c, v i nh ng k t qu kinh doanh n t ng n m 2008, TDH ti p t c t ra nh ng m c tiêu cho n m 2009. V k ho ch tài chính h p nh t cho n m 2009, TDH t ra m c tiêu 550 t ng doanh thu, 185 t ng l i nh u n sau thu và l i nh u n sau thu c a c ông công ty m là 172 t ng.

D k i n trong n m 2009 m ng kinh doanh a c v n là m ng em l i doanh thu ch y u cho Thu Duc House, ngoài doanh thu t a c, doanh thu t tài chính c ng d k i n em l i 7% cho TDH và còn l i là thu nh p khác.

ánh giá chi ti t h n v các d án em l i doanh thu và l i nh u n n m 2009 c a TDH.

D án chung c TDH - Tr ng Th c TDH chính th c công b bán và thoáng 3 n m 2009 v i m c giá bán kho ng 17 tri u ng n 18 tri u ng/m<sup>2</sup>. D k i n d án này s em l i kho ng 450 t ng n 500 t ng doanh thu và t ng v n u t vào d án này c tính kho ng 300 t ng. Tuy nhiên theo k ho ch v doanh thu và l i nh u n trong n m 2009 TDH ch a tính n ph n doanh thu và l i nh u n c a d án này.

Ngoài ra n m 2009 TDH có th ghi nh n ph n chênh l ch giá tr quy n s d ng t trong d án Cantavil giai o n 2. Kho n chênh l ch này có giá tr kho ng 4 tri u ô la M .

Bên c nh ó d án Bình Chi u v n ti p t c em l i doanh thu cho TDH trong n m 2008. ây là m t d án c tung ra vào cu i n m 2007, d án này ã c ghi nh n doanh thu vào n m 2008 và trong quý 1 n m 2009. Theo ánh giá c a chúng tôi, giá bán c a d án này vào kho ng t m 10 tri u ng/m<sup>2</sup>. Bên c nh d án Bình Chi u, trong quý 2 n m 2009, Bình An 2 và ch B c ng là nh ng d án em l i doanh thu và l i nh u n cho TDH.

D án ch C – 1 ph n n m trong ch u m i nông s n th c ph m Th c - d k i n s c kh i công vào quý 2 trong n m 2009 v i t ng v n u t kho ng 20 t ng. Tuy nhiên công ty c ng ch a có giá bán d k i n cho ch C và doanh thu c a d án này c ng ch a c ghi nh n trong n m nay.

Nh v y, TDH có r t nhi u l a ch n cho vi c h ch toán doanh thu và l i nh u n c a

## Công ty cổ phần phát triển nhà Thủ Đức

mình. N u d án Cantavil giai o n 2 ch a th h ch toán doanh thu và l i nhu n trong n m nay thì TDH v n có th h ch toán doanh thu và l i nhu n t d án TDH - Tr ng Th .

Và vì v y theo nh ng ánh giá c a chúng tôi, TDH hoàn toàn có th hoàn thành k ho ch c a mình trong n m 2009.

Các d án hi n t i c a TDH

STT	D án	T ng v n u t	Di n tích (m2)	Di n tích kh d ng (m2)	Ti n
<b>I</b>	<b>D án hi n t i</b>				
1	Chung c TDH - Tr ng Th (TDH: 100%)	293.9 t ng	6994	25645	Thi công ph n thô n t ng 8
2	Cantavil - G 2 (TDH: 40%)	60 tri u USD	11170	- C nh : 26140 - VP & TTTM: 23723	ã c c p gi y ch ng nh n u t ang l p th t c chuy n gi y CN QSD sang công ty liên doanh
3	TTTM - VP - Khách s n La Sapinette - à L t (TDH: 39%)	150 t ng	7902	- TTTM: 5214 - Khách s n: 91 phòng	ã xây xong ph n thô và ang hoàn thi n Th i gian hoàn thành d ki n là Q3/2009
4	Ch B (TDH: 100%)	45 t ng	12078	5340	Kho ng 85% ô v a ã ký h p ng
5	Ch C (TDH: 100%)	20 t ng	6278	1495	D ki n s kh i công vào Q2/2009

*Ngu n: TDH*

Bên c nh vì c u t , th c hi n các d án trong n c, trong n m 2009 Thu Duc House c ng b t u ti n hành u t ra n c ngoài. TDH th c hi n liên doanh v i hai công ty t i M là California Newland Ventures LLC và Nature Coast Horries of Central Florida LLC thành l p nên công ty Thuduc House Property Ventures LLC. N m b t các c h i khi giá nhà t t i th tr ng M s t gi m m nh do suy thoái kinh t toàn c u, TDH ti n hành u t th c hi n các d án liên doanh b t ng s n t i Hoa K . Theo ó t ng v n u t c a liên doanh này là 6 tri u ô la M t ng ng v i 102 t ng trong ó TDH th c hi n góp 3 tri u ô la M t ng ng v i 51 t ng. Th i gian ho t ng c a d án này trong vòng 20 n m và tr s c a liên doanh này t t i California. M c tiêu c a d án là u t phát triển và kinh doanh các khu nhà bán c ng nh tham gia các d án phát tri n b t ng s n khác. D ki n liên doanh này s i vào ho t ng t tháng 7 n m 2009.

Rõ ràng, khi mà th tr ng nhà t t i M xu ng th p thì ây là c h i tìm ki m l i nhu n cho các doanh nghi p. Ngoài ra, v i vi c u t vào d án này, TDH tr thành m t trong nh ng doanh nghi p b t ng s n u tiên th c hi n u t ra n c ngoài. Nó c ng góp ph n kh ng nh c v trí và th ng hi u c a TDH trong l nh v c kinh doanh a c.

Bên c nh ó TDH c ng có m t s d án v khu chung c , khu công nghi p s th c hi n trong t ng lai

Công ty cổ phần phát triển nhà Thủ Đức

STT	D án	T ng v n u t	Di n tích (m2)	Di n tích kh d ng (m2)	Ti n
II	D án s p t i				
1	Chung c TDH - Ph c Bình (TDH: 100%)	101.3 t ng	2314	7297	ang tri n khai thi t k k thu t
2	Chung c TDH - Ph c Long (TDH: 100%)	146 t ng	3573	12173	ang tri n khai thi t k k thu t
3	Chung c Hi p Phú (TDH: 51%)	60 tri u USD	11582	44319	ang tri n khai thi t k ki n trúc
4	Chung c TDH - Bình Chi u (TDH: 51%)	422 t ng	10502	na	ang thi t k
5	D án ph Minh Khai - Hà N i (TDH: 100%)	94.3 tri u USD	28726	46877	ã nh n gi y ch ng nhn u t
6	Khu công nghi p ng Mai - Hà N i	1265 t ng	2250000	na	D ang l p th t c chuy n m c ích s d ng t t t khu công nghi p sang t
7	D án Gia Ki m - Th ng Nh t - ng Nai (TDH: 51%)	na	1000000	na	ang tri n khai quy ho ch 1/200, l p ph ng án gi i t a n bù m t b ng.
8	Khu nhà và TTTM P. Ph c Long B (TDH: 50%)	1000 t ng	37140	na	ang th c hi n quy ho ch 1/500
9	Cao c ph ch p VP, TM - DV, khách s n qu c t và c nh cho thuê - Tp Hu (TDH: 100%)	150 tri u USD	137840	na	ang l p th t c n bù và c p t theo quy nh
10	D án B n L c - Long An (TDH: 49%)	234.4 t ng	267000	125803	ã ti n hành n bù kho ng 70% ang tri n khai thu k HTKT
11	D án Tam Tân - C Chi (TDH: 40%)	1012 t ng	200000	na	ang l p th t c u t
12	D án Tr ng Th 2 (TDH: 90%)	80 t ng	14852	na	ã ký H h p tác u t ang l p th t c u t
13	D án khu chung c P. Ph c Long A (TDH: 70%)	105 t ng	14680	na	ã ký H h p tác u t ang l p th t c u t
14	D án khu resort La Sapinette - Tp Hu	na	50000	na	ã ch p thu n a i m xây d ng ang l p th t c u t

Ngu n: TDH

## nh giá c phí u

Chúng tôi th c hi n k t h p các ph ng pháp chi t kh u lu ng ti n, chi t kh u lu ng c t c và ph ng pháp so sánh trong vi c a ra k t qu nh giá cho TDH.

Chúng tôi c ng a ra m t s gi nh trong vi c nh giá TDH:

D ki n trong n m 2009 doanh thu và l i nhu n c a TDH n t các d án nh Bình Chi u, Bình An 2, ch B, TTTM – Khách s n La Sapinette – à L t. D án TDH - Tr ng Th s c TDH h ch toán vào doanh thu và l i nhu n trong n m 2010.

Bên c nh ó chúng tôi c ng gi nh TDH s th c hi n vi c t ng v n i u l lên 300 t ng trong n m 2010 khi th tr ng ch ng khoán có s phát tri n n nh.

Trong ph ng pháp chi t kh u lu ng ti n chúng tôi s d ng mô hình hai giai o n trong ó chúng tôi gi nh TDH s t ng tr ng u hàng n m trong giai o n 2 v i m c t ng tr ng là 5%/n m. T l chi t kh u chúng tôi s d ng ây là 14.32% trong ó chúng tôi s d ng h s beta c a TDH nh giá là 0.997 và ph n bù r i ro chúng tôi s d ng là 5%.

Bên c nh ó chúng tôi c ng gi nh TDH s c hoàn tr l i chi phí d phòng gi m giá ch ng khoán khi th tr ng ch ng khoán có nh ng t ng tr ng áng k trong th i gian v a qua.

<b>S d ng ph ng pháp chi t kh u lu ng ti n</b>	
Chi phí s d ng v n - WACC	14.32%
T c t ng tr ng dòng ti n sau 2011E	5.00%
Hĩ n giá dòng ti n 2009E - 2011E	231,736,723
Hĩ n giá các kho n thu nh p sau n m 2011E	1,356,341,463
Ti n và các kho n t ng ng ti n	103,748,660
Giá tr Công ty	1,691,826,846
Vay n (dài h n) cu i n m 2008	210,813,747
Giá tr ngu n v n ch s h u	1,481,013,100
Hĩ n giá dòng ti n 2009E - 2011E	231,736,723
Kh i l ng CPI u hành cu i n m 2009	25,250,000
<b>Giá ( '000/cp)</b>	<b>58.65</b>

<b>S d ng ch s P/B (Market price/Book ratio)</b>	
Giá tr k toán v n ch s h u n m 2010	1,505,644,642
Ch s P/B trung bình trong ngành	2.1
Giá tr th tr ng v n c ông n m 2010	3,088,407,545
WACC	14.32%
Hĩ n giá giá tr th tr ng v n c ông	2,067,174,071
Kh i l ng CPI u hành cu i n m 2009	25,250,000
<b>Giá ( '000/cp)</b>	<b>81.87</b>

## Công ty cổ phần phát triển nhà Thủ Đức

S d ng ch s P/E ( Price/EPS)	
Thu nh p r òng n m 2010	293,226,491
Ch s P/E bình quân ngành	12.4
Giá tr th tr ng v n c òng n m 2010	3,635,146,506
WACC	14.32%
Hi n giá giá tr th tr ng v n c òng	2,433,124,675
Kh i l ng CPI u hành cu i n m 2009	25,250,000
<b>Giá ( '000/cp)</b>	<b>96.36</b>

S d ng ph ng pháp chi t kh u c t c	
Chi phí s d ng v n	14.99%
Ch s P/E ngành cu i n m 2010	12.40
Hi n giá th tr ng c t c 2009E - 2011E	\$6.85
Giá c phí u cu i n m 2010E	121
<b>Giá ( '000/cp)</b>	<b>86.55</b>

<b>Giá tham kh o ('000/cp)</b>	<b>76.418</b>
--------------------------------	---------------

K t qu nh giá này c tính toán m t cách th n tr ng d a trên nh ng hi u bi t t t nh t mà chúng tôi hi n có t i th i i m hi n t i. Trong th i gian t i, n u xu t hi n thêm nh ng thông tin có th nh h ng t i giá tr c phí u TDH, chúng tôi s tr l i v i các báo cáo Update m i nh t.





Quan tâm thể hiện trong báo cáo này là của Phòng Phân Tích, Khảo Phân Tích và T V n u T , Công ty Ch ng khoán Th ng Long. Nh ng l p lu n th hi n quan i m trong báo cáo này c ng có th thay i b t c lúc nào mà không c n ph i báo tr c. Các tác gi ã d a vào nh ng thông tin t nh ng ngu n c coi là áng tin c y, dù v y h c ng không ki m ch ng m t cách c l p các ngu n tin này. Nh ng khuyn ngh trong báo cáo này c hi u là dành cho nh ng nhà u t quan tâm t i d ch v h tr u t t i Công ty Ch ng khoán Th ng Long. Báo cáo này c ng không nên c coi là c s a ra nh ng khuyn ngh mua, bán ho c ng ký u giá nào. Báo cáo này c ng không nên c phân phát thêm toàn b ho c t ng ph n dù v i m c ích nào. Không có b t c nh ng cân nh c nào c a ra liên quan t i m c tiêu u t , tình hình tài chính hay nhu c u c th nào ó c a ng i nh n

© B n quy n. Công ty Ch ng khoán Th ng Long 2008, T T C QUY N C M B O. T ng ph n ho c toàn b báo cáo này không c ch bi n l i, l u gi ho c phân phát b ng b t c hình th c hay ph ng ti n gì mà không c phép c a Công ty Ch ng khoán Th ng Long.

### S n ph m

Báo cáo này c vi t và phân ph i b i Phòng Phân tích, Kh i Phân Tích và T V n u T , Công ty Ch ng khoán Th ng Long. Chúng tôi hi n ang cung c p các s n ph m sau ây:

#### Thang Long Express

- Market commentary
- Company Reports
- Industry Reports

#### Thang Long Intel

- Economic Insight
- Portfolio Strategies
- Economic Outlook
- Stock Watch

**Tr s chính:** T ng 6, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Mã, Ba ình, Hà N i  
i n tho i: +84 (4) 3726 2600 Fax: +84 (4) 3726 2601.

**Chi nhánh:** T ng 2, Toà nhà PetroVietNam, 1-5 Lê Du n, Q1, HCM  
i n tho i: +84 (8) 3910 6411 Fax: +84 (8) 3910 6153.

#### Phòng GD:

- 14C Lý Nam , Hoàn Kì m, Hà n i  
i n tho i: +84 (4) 3733 7671 Fax: +84 (4) 3733 7670.
- 2 Tôn c Th ng, Qu n 1, TP H Chí Minh  
i n tho i: +84 (8) 3910 2215 Fax: +84 (8) 3910 2216.
- 126 Hoàng Qu c Vi t, Qu n C u Gi y, Hà N i  
i n tho i: +84 (4) 3755 7668 Fax: +84 (4) 3755 7589

**Hà n i Office:** Hi p Hòa, Nguy n Trà Lân, Lê Vi t D ng, Kris Bartkus, Joshep Busa.

**H Chí Minh Office:** H Ng c B ch, Nguy n Th Thúy H ng, Tr n ình Khánh, Ph m ng M nh H ng Lân, Nguy n Nguyên Có.

#### Liên h trao i ý ki n:

##### Hi p Hòa,

i n Tho i: 3726 2600 Ext. 3102 Email: [dohiephoa@thanglongsc.com.vn](mailto:dohiephoa@thanglongsc.com.vn)

##### Lê Vi t D ng,

i n Tho i: 3726 2600 Ext. 3118 Email: [dunglv@thanglongsc.com.vn](mailto:dunglv@thanglongsc.com.vn)