

**KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

Mã CK : ITC
 Khuyến nghị : MUA
 Giá mục tiêu : 30.000 VND

Thứ 6, ngày 26 tháng 11 năm 2010

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ – KINH DOANH NHÀ*Ngành: Bất động sản***PHÒNG PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ**

Trần Văn Đôn – Trưởng phòng
trandon@hasc.com.vn

Nguyễn Thị Mươi
muoint@hasc.com.vn

THÔNG TIN VỀ CÔNG TY**CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ – KINH DOANH NHÀ**

Số 18 Nguyễn Bình Khiêm, P.Đakao, Quận 1,
 Tp HCM
www.intresco.com.vn

- Xây dựng và phát triển các dự án bất động sản khả thi. Khảo sát thiết công trình xây dựng vừa và nhỏ.
- 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, san lấp mặt bằng, cầu đường và hệ thống thoát nước.
- Đầu tư cải tạo đất và đầu tư các công trình hạ tầng trên đất thuê để cho thuê đất đã có hạ tầng
- Dịch vụ môi giới bất động sản, sàn giao dịch bất động sản, quản lý bất động sản, định giá bất động sản.
- Thuê và cho thuê bất động sản. Nhận chuyển nhượng quyền sử dụng đất, đầu tư công trình hạ tầng để chuyển nhượng, cho thuê, thuê quyền sử dụng đất đã có hạ tầng để cho thuê lại.
- Đầu tư kinh doanh địa ốc. Tư vấn lập dự án đầu tư, thiết kế quy hoạch.
- Đầu tư xây dựng các công trình công cộng, khu du lịch, vui chơi giải trí: Sân golf.

1. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

ITC hiện là một trong số ít công ty có lợi thế trong việc tiếp nhận quỹ đất nằm ở các vị trí đắc địa với giá vốn thấp do công tác giải tỏa đền bù được thực hiện từ nhiều năm trước. Điều này là yếu tố quyết định khi nhà đầu tư lựa chọn các doanh nghiệp bất động sản đang niêm yết để giải ngân.

Lợi thế tiền thân là doanh nghiệp nhà nước nên ITC có nhiều mối quan hệ chặt chẽ với nhà nước và các cơ quan quản lý. Do đó, khả năng tăng quỹ đất cũng như cơ hội hợp tác trong các dự án của ITC có thể mở rộng trong tương lai trong khi các doanh nghiệp khác cùng ngành lại đang gặp khó khăn trong tăng trưởng quỹ đất.

Với quỹ đất sạch và diện tích đủ lớn đã và đang tiến hành thi công các dự án, sẽ tạo cơ sở bền vững cho kế hoạch kinh doanh giai đoạn 2010 – 2011 của ITC. Đồng thời, mặt bằng các dự án chủ chốt giai đoạn 2012 – 2014 đã được giải tỏa khoảng 90% tạo nền tảng cho sự phát triển trong tương lai của doanh nghiệp. Việc đầu tư vào những doanh nghiệp bất động sản có quỹ đất và có những dự án đẹp nhưng lại đang có giá trị thấp, hứa hẹn sẽ đem về lợi nhuận lớn cho nhà đầu tư cổ phiếu khi thị trường bất động sản khởi sắc trong thời gian tới.

ITC có mối quan hệ rất tốt với các ngân hàng và tập đoàn kinh tế, cơ cấu nợ ổn định điều này sẽ giúp khả năng huy động vốn vay của doanh nghiệp cao đặc biệt là trong bối cảnh hiện nay.

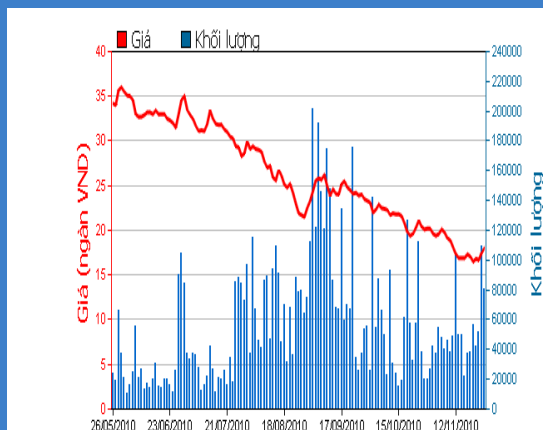
Sau khi tăng vốn giá trị sổ sách của ITC giảm mạnh, tuy nhiên nếu định giá lại quỹ đất cũng như tài sản của mình thì giá trị này sẽ tăng lên do sẽ có thêm một lượng thặng dư cao. Với những khoản lợi nhuận tiềm ẩn, cổ phiếu ITC xứng đáng được giao dịch ở mức giá cao hơn giá trị sổ sách hiện tại. Khi so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành như SJS hay BCI thì hệ số P/B của ITC hấp dẫn hơn khi hệ số này của ITC dưới 1. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mua ITC với giá mục tiêu chốt lời là 30.000VND/CP.

Khuyến cáo:

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

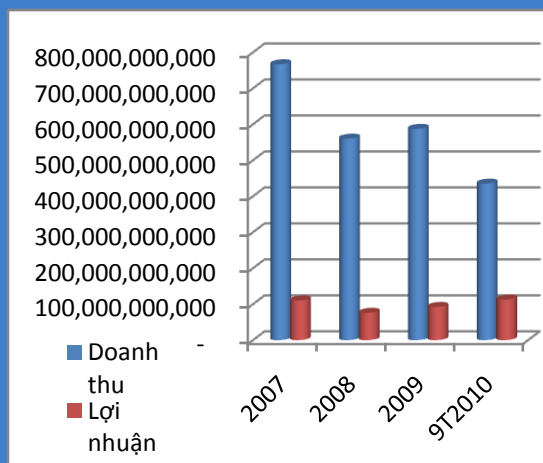
- Sản xuất và kinh doanh vật liệu xây dựng, trang trí nội thất. Xuất nhập khẩu trực tiếp vật tư, máy móc thiết bị thuộc ngành xây dựng.

Diễn biến giá và KLGD



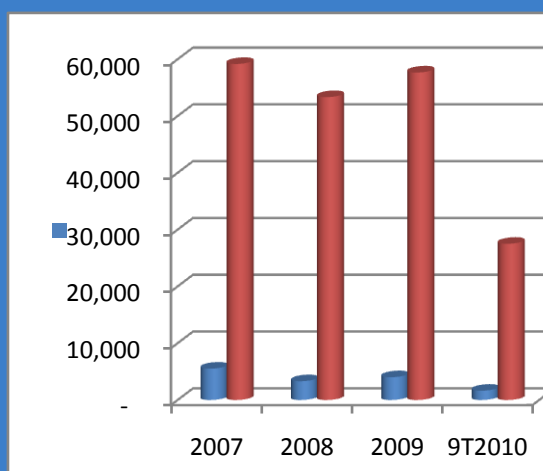
Nguồn HSX

Biểu đồ Doanh thu & Lợi nhuận



Nguồn: HASC tổng hợp

EPS & BV



Nguồn: HASC tổng hợp

2. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Hiện tại, ITC đang tập trung kinh doanh 3 mảng chính bao gồm đầu tư kinh doanh nhà chiếm khoảng 70%, hoạt động xây lắp chiếm 28% còn lại là mảng dịch vụ. Trong những năm gần đây doanh thu của ITC tập trung chủ yếu từ hoạt động kinh doanh cho thuê BĐS. Doanh thu của ITC cố định từ cho thuê BĐS bao gồm cho thuê nhà, trung tâm thương mại, văn phòng. Hiện tại ITC có khoảng 24.300m2 đang cho thuê, trong năm 2010 doanh thu từ hoạt động này khoảng 47,1 tỷ đồng và 44,7 tỷ đồng lợi nhuận.

ITC hiện đang đầu tư rất nhiều dự án bất động sản tại các quận Bình Chánh, Nhà Bè, Quận 2, Quận 9. Là một đơn vị thâm niên trong ngành, ITC biết cách tận dụng được thế mạnh của các dự án gần 1.000 ha ở các quận ven trung tâm và các tỉnh thông qua việc xác định rõ phân khúc thị trường là người dân có thu nhập trung bình và khá. Đây là đối tượng đang có nhu cầu cực lớn về nhà ở. Theo thống kê của Sở Xây dựng TP.HCM, đến 2010, TP cần phải có một quỹ nhà ở khoảng 70.000 căn hộ để cung cấp chỗ ở cho đối tượng là nhân viên công chức.

Cách đây vài năm, khi mà việc kinh doanh đầu tư bất động sản trong nước vẫn còn rất nhiều khó khăn do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế toàn cầu, ITC vẫn cho thấy kết quả kinh doanh đặc biệt ấn tượng. Hiện tại ITC đang thuê đối tác nước ngoài định giá lại một phần danh mục dự án tài sản của mình, trong đó bao gồm 9 căn nhà (quận 1, quận 3, Phú Nhuận, Bình Thạnh), các cao ốc An Cư, An Khang, Thịnh Vượng, Hải Âu, Giai Việt và các cao ốc khu E An Phú An Khánh. Giá trị thặng dư từ việc định giá này dự kiến sẽ tăng thêm NAV của ITC thêm khoảng 30%, và nhà đầu tư cũng cần lưu ý đến các hoạt động định giá tương tự trong tương lai của công ty.

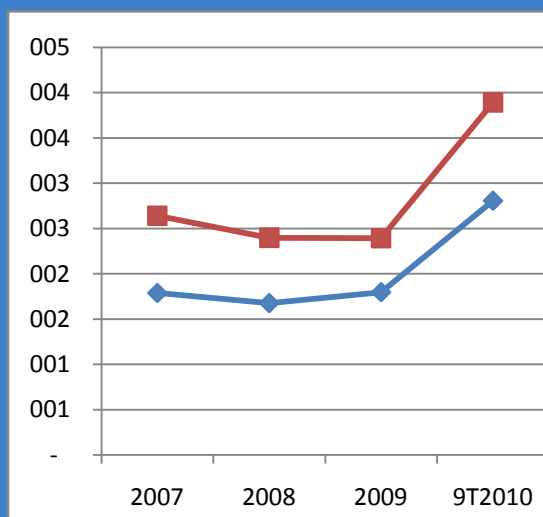
Năm 2010, tính đến tháng 5, lợi nhuận của công ty đạt 70 tỷ - một sự khác biệt trên thị trường nhờ thành công trong việc kinh doanh tại các khu vực dân cư có sức cầu cao như Quận 2 (Cao ốc An Khang, Cao ốc Thịnh Vượng), Bình Chánh (Khu dân cư 13E), Quận 8 (Khu dự án P7, Q8).

Để tiếp đà cho sự phát triển này, ITC thực hiện phát hành thêm cổ phiếu nhằm huy động vốn khoảng 500 tỷ đồng để triển khai các dự án trọng điểm trong năm 2010. Cụ thể là các dự án cao ốc 83 Lý Chính Thắng (Q.3), cao ốc 223 Hoàng Văn Thụ-146 Nguyễn Văn Trỗi (Q.PN), khu dân cư Long Thới-Nhơn Đức (Nhà Bè) với vốn đầu tư khoảng 439 tỷ. Hầu hết các dự án này đã được hoàn tất khâu đền bù, giải phóng mặt bằng. Bên cạnh đó, các dự án đang triển khai khác sẽ cùng tạo sức bật tài chính của ITC trong 2010-2011.

Việc đầu tư vào những doanh nghiệp bất động sản có quỹ đất và có những dự án đẹp nhưng lại đang có giá trị thấp, hứa hẹn sẽ đem về lợi nhuận lớn cho nhà đầu tư cổ phiếu khi thị trường bất động sản khởi sắc trong thời gian tới. ITC hiện là một trong số ít công ty có lợi thế trong việc tiếp nhận quỹ đất nằm ở các vị trí đắc địa với giá vốn thấp do công tác giải tỏa đền bù được thực hiện từ nhiều năm trước. Điều này là yếu tố quyết định khi nhà đầu tư lựa chọn các doanh nghiệp bất động sản đang niêm yết để giải ngân.

Khuyến cáo:

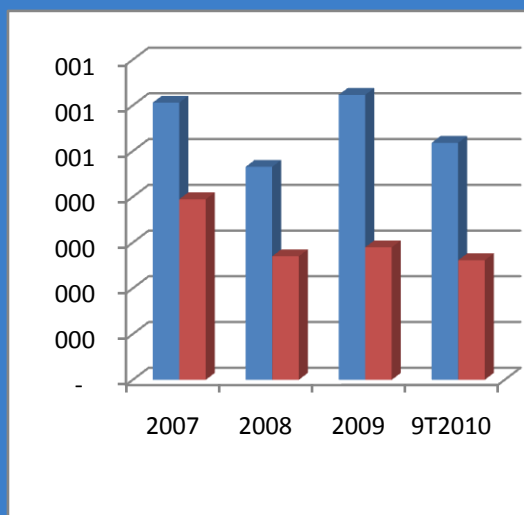
Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

Khả năng thanh toán

Nguồn: HASC tổng hợp

ROA và ROE

Nguồn: HASC tổng hợp

Hiệu quả hoạt động

Nguồn: HASC tổng hợp

Theo báo cáo kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2010 của ITC. Riêng quý III, ITC đạt 151,81 tỷ đồng doanh thu và 50,23 tỷ đồng LNST. So với cùng kỳ năm ngoái, doanh thu quý III/2010 giảm 15,59%. Tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần quý III/2010 cao hơn so với cùng kỳ năm 2009, lợi nhuận gộp quý III/2010 giảm 76,75% so với cùng kỳ 2009. Tuy nhiên nhờ khoản lợi nhuận khác từ chuyển nhượng dự án Phước Kiển 47,71 tỷ đồng nên LNST quý III/2010 tăng 72,91% so với cùng kỳ.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2010, ITC đạt 112,72 tỷ đồng LNST tương đương hoàn thành 56,36% kế hoạch 200 tỷ đồng LNST cả năm 2010. Trong năm 2010 dự án cao ốc chung cư An Khang sẽ được hạch toán 50% lợi nhuận, dự án cao ốc Thịnh Vượng sẽ đóng góp 63 tỷ đồng lợi nhuận, dự án khu dân cư Đa Phước Bình Chánh sẽ được hạch toán phần lớn vào năm 2010 và một phần nhỏ sang năm 2011, và các nguồn thi khác như cho thuê BĐS, mặt bằng thương mại, xây lawpsps và một phần nhỏ chung cư Giai Việt sẽ được hạch toán trong năm 2010. Do đó khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm của ITC có khả năng đạt được.

Tình hình tài chính

Hiện tại hơn 400 tỷ đầu tư tài chính dài hạn của ITC tập trung chủ yếu và lĩnh vực tài chính và xây dựng. Tính đến hết quý III/2010 ITC đã hoàn nhập dự phòng hơn 15 tỷ khi giá của các cổ phiếu này tăng trong năm 2010.

Hàng tồn kho của ITC trong quý này giảm so với cùng kỳ năm ngoái do một số dự án đã hoàn thành. Hiện tại, 1.355 tỷ giá trị hàng tồn kho là các khoản đầu tư xây dựng dở dang vào các dự án BĐS hiện nay của ITC bao gồm dự án Nguyễn Văn Trỗi, Hoàng Văn Thụ, Dự án Long Thới...

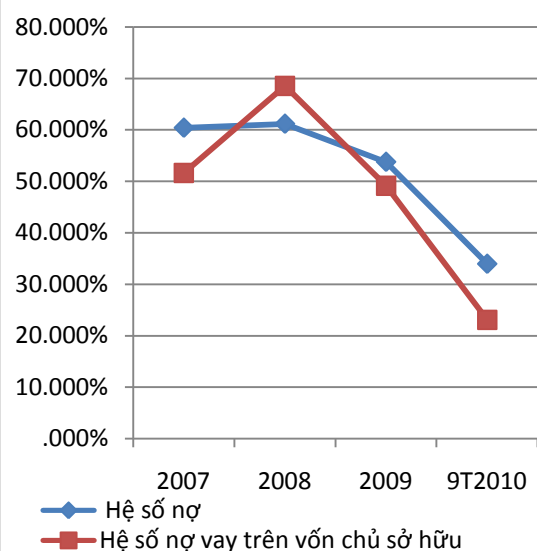
Bên cạnh các khoản phải thu từ khách hàng (200 tỷ) cho các dự án đã đưa vào khai thác kinh doanh, khoản 197 tỷ trả trước người bán là dưới dạng các hợp đồng góp vốn hợp tác kinh doanh trong các dự án đang/sắp tiến hành xây dựng. Nổi bật lên trong số này là các hợp đồng góp vốn với tập đoàn Quốc Cường Gia Lai với tỷ trọng gần 70% tổng số vốn góp hợp tác với bên ngoài của ITC. Một lưu ý lớn, nhiều các hợp đồng góp vốn này là bằng đất hoặc bằng tiền, do đó với quan điểm thận trọng khi tính các chỉ số thanh toán cho ITC, nhà đầu tư cần cân nhắc việc loại trừ các khoản mục góp vốn này để có được cảm nhận tốt hơn về các chỉ tiêu thanh toán của ITC

Tổng tài sản của ITC năm nay tăng nhẹ so với năm 2009 tuy nhiên vẫn thấp hơn năm 2008 do ITC đã thanh toán khoản nợ vay từ tập đoàn Satra 300 tỷ đồng. Hiện tại tỷ lệ nợ của ITC tương đối thấp cho thấy mức đòn bẩy tài chính rất an toàn. So với các doanh nghiệp cùng ngành thì hệ số nợ của ITC khá an toàn nhưng hiệu quả sử dụng nợ thì lại khá thấp.

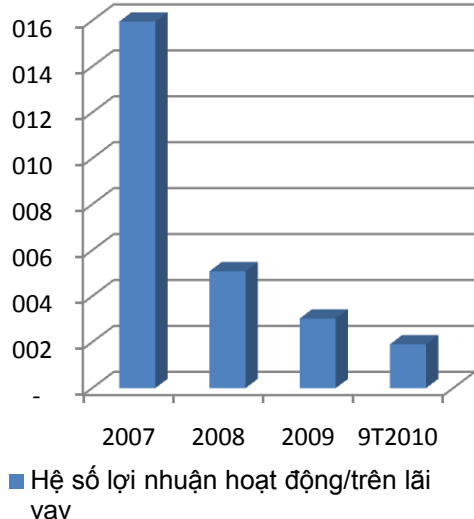
Tình hình sức khỏe tài chính của ITC tương đối tốt và ổn định. Hệ số thanh khoản luôn trên mức trung bình. Tuy nhiên khả năng sinh lời của ITC lại ở mức thấp nhưng có khả năng tăng nhanh trong thời gian tới. Với tổng tài sản khá lớn, ITC vẫn chưa tận dụng được hết lợi thế của mình, doanh số bán hàng thấp, lượng tiền mặt tương đối ít.

Khuyến cáo:

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

Cơ cấu vốn

Nguồn: HASC tổng hợp

Khả năng thanh toán lãi vay

Nguồn: HASC tổng hợp

Bảng chỉ tiêu tài chính của ITC

Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	2009	9T2010
I. Khả năng thanh toán (lần)				
1. Khả năng thanh toán hiện hành	1,79	1,68	1,80	2,81
2. Khả năng thanh toán nhanh	0,85	0,72	0,60	1,08
II. Hiệu quả hoạt động (vòng/ngày)				
1. Kỳ thu tiền bình quân	594,06	773,00	577,79	694,79
2. Vòng quay khoản phải thu	0,61	0,47	0,62	0,52
3. Vòng quay hàng tồn kho	0,39	0,27	0,29	0,26
4. Vòng quay tài sản cố định	26,00	20,32	9,33	7,94
5. Vòng quay tổng tài sản	0,25	0,18	0,20	0,15
III. Cơ cấu vốn				
1. Hệ số nợ	60,39%	61,16%	53,77%	33,98%
4. Hệ số nợ vay/vốn CSH	51,62%	68,54%	49,14%	23,08%
5. Hệ số LN hoạt động/ lãi vay	15,96	5,09	3,03	1,9
IV. Hệ số về khả năng sinh lời				
1. LNTT/doanh thu	19,83%	18,73%	17,80%	32,89%
2. EBIT/doanh thu	21,28%	22,73%	24,51%	42,63%
3. LNST/doanh thu	14,42%	13,58%	15,73%	25,90%
4. ROCE	5,68%	4,36%	5,81%	8,20%
5. ROA	4,97%	3,32%	3,65%	4,97%
6. Hệ số LN gộp/ tổng TS	5,33%	4,03%	5,02%	6,44%
7. Hệ số LN điều chỉnh/Tổng TS	3,88%	2,92%	4,44%	5,01%
8. ROE	12,83%	8,54%	7,87%	7,53%
V. Đánh giá thu nhập				
EPS (VND)	5.522	3.304	4.014	1.632
Tăng trưởng tổng tài sản	N/A	3,30%	-9,28%	0,50%
Tăng trưởng doanh thu	N/A	-26,96%	4,86%	25,92%
Tăng trưởng LN trước thuế	N/A	-31,00%	-0,34%	36,9%
Tăng trưởng vốn điều lệ	N/A	15,00%	0,00%	200,0%
Giá vốn/doanh thu	76,7%	79,62%	79,68%	81,42%
Chi phí bán hàng/doanh thu	1,65%	1,89%	0,56%	0,34%
Chi phí quản lý/doanh thu	5,22%	6,50%	8,35%	7,02%
Chi phí tài chính/doanh thu	1,46%	4,01%	6,53%	8,53%
Giá trị sổ sách (VND)	59.173	53.333	57.671	27.506

Nguồn: HASC tổng hợp

Khoản phải trả - người mua trả tiền trước đây thực chất là nguồn doanh thu tiềm năng dự kiến sẽ hạch toán trong cuối năm 2010 hoặc đầu năm 2011 và sau đó, tùy thuộc vào tiến trình xây dựng và bàn giao nghiệm thu của các dự án tới người mua. Do đó việc thanh toán nghĩa vụ này sẽ chủ yếu bằng giao sản phẩm chứ không phải bằng tiền, vì thế nhà đầu tư cũng cần cân nhắc loại trừ khoản mục này ra khỏi các khoản phải trả để có cảm nhận tốt hơn về các chỉ tiêu thanh toán của ITC.

SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH TRONG QUÝ 3/2010

Tiến hành so sánh với một số các doanh nghiệp cùng ngành, đặc biệt là BCI do cùng tập trung vào hai phân khúc chung cư và khu dân cư, cũng như có thương hiệu tốt và quỹ đất lớn. Đồng thời BCI và ITC cùng tham gia mở rộng sang phân khúc phát triển khu công nghiệp. Cùng với BCI chúng tôi cũng so sánh ITC với 2 doanh nghiệp có mức vốn hóa tương đương với ITC trên thị trường niêm yết là TDH và NTL.

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản so với các doanh nghiệp cùng

Khuyến cáo:

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

ngành trong quý III/2010:

Chi tiêu	ITC	BCI	TDH	NTL
Lợi nhuận				
Lãi gộp/ Doanh thu	16,9%	61,2%	40,2%	51,7%
Lãi hoạt động/ Doanh thu	14,2%	50,2%	45,8%	53,1%
Lãi trước thuế/ Doanh thu	23,5%	52,8%	69,2%	53,1%
Lãi ròng/ Doanh thu	18,1%	41,6%	53,9%	39,7%
EBITDA/ Doanh thu	28,4%	41,6%	75,0%	53,3%
EBIT/ Doanh thu	31,7%	54,3%	70,4%	53,1%
Sức khỏe Tài chính				
Tỷ suất thanh toán nhanh	1,09	0,74	1,03	1,26
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2,84	3,57	2,04	2,15
Vay dài hạn/ Tài sản	0,07	0,13	0,05	-
Vốn vay/ Tài sản	0,15	0,20	0,16	0,00
Vốn vay/ Vốn CSH	0,23	0,47	0,25	0,00
Công nợ/ Tài sản	0,34	0,51	0,31	0,49
Công nợ/ Vốn CSH	0,52	1,17	0,49	0,97
Chỉ số tăng trưởng Quý				
Doanh thu	-15,7%	-25,0%	58,9%	-31,0%
Lợi nhuận	73,1%	-10,8%	77,1%	-60,9%
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	73,1%	-10,5%	76,1%	-61,0%
Tổng tài sản	-12,1%	16,2%	11,8%	-1,0%
Tổng Công nợ	-31,3%	5,4%	26,0%	-10,8%
Tổng nguồn vốn	-12,1%	16,2%	11,8%	-1,0%
Hiệu quả Quản lý				
ROE	7,6%	17,7%	18,8%	81,8%
ROA	4,1%	7,2%	12,6%	38,2%
ROCE	11,8%	12,0%	20,2%	105,4%
Sale/MarCap	0,57	0,31	0,42	0,73
DT/NViên Tỷ	1,24	3,50	0,56	6,61
Hiệu quả hoạt động				
Thời gian TB thu tiền KH Ngày	549	202	164	47
Thời gian TB xử lý HTK Ngày	1.410	2.775	729	310
Hệ số vòng quay tài sản Lần	0,2	0,2	0,3	1,3
Chỉ số tăng trưởng Năm				
Doanh thu	22,3%	-9,0%	-19,7%	271,5%
Lợi nhuận sau thuế	43,9%	64,9%	41,0%	758,1%
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	128,1%	65,3%	48,4%	535,7%
Tổng tài sản	-6,6%	22,4%	27,9%	21,3%
Tổng Công nợ	-15,5%	37,9%	30,0%	-13,1%
Tổng nguồn vốn	7,4%	10,2%	24,6%	115,0%
Chỉ tiêu dự phóng 2010				
Doanh thu kế hoạch (Tỷ VND)	993,3	900,0	709,2	1.650,0
Lợi nhuận kế hoạch (Tỷ VND)	200,0	280,0	223,2	525,0
Cổ tức kế hoạch (VND)	2.000	1.700	-	2.500
P/E dự phóng	5,9	6,6	4,7	3,8

Nguồn: HASC tổng hợp

Khuyến cáo:

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

Xét trên tổng tài sản, ITC là một doanh nghiệp BĐS lớn trong ngành, tính đến cuối quý III/2010 ITC chỉ sau HAG, SJS và ITA. So với các doanh nghiệp cùng ngành thì hiệu quả kinh doanh và quản lý của ITC đang ở mức thấp.

Mặc dù ITC sử dụng đòn bẩy tài chính khá an toàn, tuy nhiên hiệu quả sử dụng vốn lại thấp hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành, do đó ITC cần có biện pháp quản lý nguồn vốn chặt chẽ hơn.

TRIỂN VỌNG, TIỀM NĂNG CỦA NGÀNH VÀ CÔNG TY

Với quỹ đất dồi dào cũng như có nhiều lợi thế và tiềm năng đã tạo cho ITC có vị thế hơn hẳn so với các công ty cùng ngành. Đặc biệt hoạt động của công ty trên nhiều lĩnh vực có sự hỗ trợ cho nhau đã giúp cho ITC tiết kiệm được chi phí sản xuất rẻ và ổn định.

Bất động sản là lĩnh vực cần một lượng vốn khổng lồ và rất dài hạn. Để triển khai các dự án, hầu hết doanh nghiệp phát triển địa ốc ở nước ta hiện nay, ngoài một phần vốn tự có, một phần vốn huy động từ khách hàng, còn phụ thuộc chủ yếu vào vốn vay từ ngân hàng.

Theo quy định, tín dụng dành cho bất động sản bị khống chế ở mức 10% tổng dư nợ của các ngân hàng. Từ đầu năm đến nay, con số này trên toàn thị trường đạt khoảng 200.000 tỷ đồng. Trong đó TP.HCM chiếm đến gần một nửa - 47%. Như vậy dễ thấy bất kỳ chính sách nào liên quan đến nguồn cung tín dụng bất động sản thì hơn đâu hết, thị trường phía Nam chịu ảnh hưởng rõ rệt ngay lập tức.

Trước khả năng nguồn vốn huy động bị hạn chế, lãi suất vay vốn cho bất động sản tiếp tục tăng sau Thông tư 13 khiến chi phí đầu vào gia tăng, phản ứng chung của doanh nghiệp TP.HCM là lo lắng, quan ngại sâu sắc, nhất là hiện đầu ra của thị trường lại hết sức trầm lắng. Tuy nhiên trong dài hạn, thông tư 13 sẽ khiến thị trường bất động sản phát triển bền vững, chuyên nghiệp, hạn chế đầu cơ.

Cũng giống như các doanh nghiệp trong ngành khác, ITC có rất nhiều các dự án gối đầu nhau. Thị trường tiền tệ hiện nay sẽ làm cho khá nhiều gặp vấn đề khó khăn trong tìm kiếm nguồn vốn, nhưng với lợi thế sử dụng nợ thấp nên ITC sẽ ít gặp khó khăn giải ngân vốn cho các dự án. Trong điều kiện này thì lợi nhuận của ITC sẽ tăng mạnh kể từ năm 2012 khi hầu hết các dự án hoàn thành và bàn giao.

Dự kiến nguồn thu của ITC trong năm nay và năm 2011 chủ yếu từ các dự án sau:

Dự án	Địa điểm	Vốn đầu tư	Sở hữu	Diện tích theo tỷ lệ	Doanh thu/Lợi nhuận	Thực trạng/Tiến độ
Tầng trệt/thượng cao ốc An Cư và An Khang	Quận 2	1265		6000m ² sàn	Hàng năm	Đang cho thuê với giá 10-12USD/m ²
Hoạt động xây lắp				Hàng năm	Hàng năm	Hàng năm

Khuyến cáo:

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

KDC Long Thới - Nhơn Đức	Nhà Bè	1636,8	100%	48.2ha	Hạch toán năm 2011, doanh thu 1035 tỷ, lợi nhuận 131 tỷ	Đất sạch 38/48ha. Giai đoạn 1 xây dựng 30 ha, trong đó đất thương phẩm 15ha
Cao ốc căn hộ Intresco Hải Âu	Quận 9	501,6	40%	40%	142600m2 sàn	Đất sạch đã hoàn thành thủ tục pháp lý
Khu dân cư Phước Kiển	Nhà Bè	1000	34%	34%	31ha	Đất sạch 90%
Khu dân cư Tương Bình Hiệp	Bình Dươn g	525,6	100%	100%	33.9ha	Được UBND thỏa thuận địa điểm đầu tư, đền bù được 28%
Khu dân cư Intresco 6A	Bình Chánh	223,6	100%	100%	6.9ha	Đền bù 80% diện tích đất dự án, điều chỉnh quy hoạch 1/500
Cao ốc thương mại và căn hộ Giai Việt	Quận 8	633	N/A	N/A	64609m2 sàn	Đất trống, đang thiết kế thi công và thủ tục pháp lý để xây dựng
Khu dân cư Tăng Nhơn Phú A&B	Quận 9	1265	100%	43ha	2012	UBND thỏa thuận địa điểm đầu tư, giải toả 15%
Khu CN Bàu Rông - Bàu Hai Năm	Tây Ninh	1500	100%	356ha	2012	Đang lập phương án đền bù
Khu nhà Sinh thái Long Phước	Quận 9	1620	100%	105.2ha	2013	Được chấp thuận đầu tư, đền bù được 20%
Khu hỗn hợp Long Sơn Long Bình	Quận 9	860,9	90%	115188 m2 sàn	2013	Đang chờ điều chỉnh quy hoạch 1/2000
Cao ốc 146 Nguyễn Văn Trỗi / 223 Hoàng Văn Thụ	Phú Nhuận	740	100%	34210 m2 sàn	2013	Đang lập thủ tục chuẩn bị đầu tư
Cao ốc hỗn hợp 83 Lý Chính Thắng	Quận 3	2670	100%	77320 m2 sàn	2014	Đã được chấp thuận đầu tư, đang lập phương án di dời 40% mặt bằng còn lại

Nguồn HASC tổng hợp

Hiện nay, ITC có 47 mặt bằng và dự án trong đó có 17 dự án đã đáp ứng thủ tục pháp lý. Quỹ đất sạch của ITC khoảng 83 hecta được định giá lại tăng lên 1.339 tỷ đồng so với thời điểm lúc đầu tư là 914 tỷ đồng. Điều này cho thấy tiềm năng của các dự án đang đầu tư và khai thác rất lớn do chi phí rẻ. Một số dự án nổi bật của ITC hiện nay:

Dự án	Vị trí	Diện tích	Chi tiết
Nhà 18 Nguyễn Bình Khiêm	Quận 1	346m2 mặt bằng	Trụ sở công ty
Nhà 20 Nguyễn Bình Khiêm	Quận 1	84.7m2 mặt bằng	Bất động sản cho thuê
Nhà 16 Nguyễn Đình Chiểu	Quận 1	372m2 mặt bằng	TBC
Nhà 68-70 Đông Du	Quận 1	149m2 mặt bằng	Bất động sản cho thuê
Nhà 26 Phùng Khắc Khoan	Quận 1	744.7m2 mặt bằng	Bất động sản cho thuê
Nhà 78 Võ Thị Sáu	Quận 1	332.49m2 mặt bằng	Bất động sản cho thuê

Khuyến cáo:

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

Khu dân cư Bình Trưng Đông	Quận 2	9371m2 mặt bằng	Dự án có đất. Đầu tư 43,8 tỷ, dự kiến doanh thu 69 tỷ lợi nhuận 25 tỷ
Khu chung cư/dân cư lô E An Phú	Quận 2	4148m2 mặt bằng	Dự án có đất, sẽ phát triển trong tương lai
Khu dân cư phường An Phú	Quận 2	4.5ha đất nền	Dự kiến đầu tư 66.3 tỷ, doanh thu 85 tỷ, lợi nhuận 18.7 tỷ
Cao ốc văn phòng lô E An Phú An Khánh (1 khu E1, 2 khu E4)	Quận 2	11688m2 mặt bằng	Đang làm thủ tục đầu tư
Nhà 106 Lý Chính Thắng	Quận 3	976.1m2 mặt bằng	Chuyển nhượng để góp vốn vào cao ốc hỗn hợp 83 Lý Chính Thắng
Nhà số 6F Ngõ Thời Nhiệm	Quận 3	455.7m2 mặt bằng	Bất động sản cho thuê
Cao ốc hỗn hợp Intresco	Quận 3		TBC
Khu dân cư chỉnh trang Lý Thái Tổ	Quận 3		TBC
Khu dân cư Phường 7	Quận 8	2227m2 mặt bằng	Đầu tư 9.4 tỷ, dự kiến doanh thu 20.2 tỷ lợi nhuận 10.8 tỷ
Cao ốc căn hộ Satic - Intresco	Quận 9	2.5ha mặt bằng	Đang xin chuyển mục đích sử dụng đất nhà xưởng sang xây chung cư
Khu dân cư 6B - Lô 4	Bình Chánh	32722m2 mặt bằng	Chuyển nhượng công ty Quốc Cường Gia Lai
Khu hỗn hợp xã Tân Kiên	Bình Chánh	23686m2 sàn	Đang xin chủ trương đầu tư
Khu dân cư Trung Sơn	Bình Chánh	13736m2 đất nền	Khu A khu D khu G, bất động sản cho thuê làm trường học
Khu dân cư 6A Intresco	Bình Chánh	6.9ha mặt bằng	Dự kiến đầu tư 223.6 tỷ, doanh thu 250 tỷ, lợi nhuận 26.4 tỷ
Khu dân cư Nhơn Đức	Nhà Bè	1ha đất tự nhiên	Dự án có đất, sẽ phát triển trong tương lai.
Cao ốc Điện Biên Phủ	Bình Thạnh	4241m2 mặt bằng	Chuẩn bị di dời, đang lập thủ tục đầu tư
Nhà 235 Xô Viết Nghệ Tĩnh	Bình Thạnh	77m2 mặt bằng	TBC
Nhà 778 Nguyễn Kiệm	Phú Nhuận	71m2	Bất động sản cho thuê
Cao ốc chung cư 46 Láng Hạ	Hà Nội	TBC	Đang đền bù đất xây cao ốc, hợp tác góp vốn
Cao ốc căn hộ 250-252 Minh Khai	Hà Nội	91050m2 sàn	Chuẩn bị di dời, lập thủ tục đầu tư
KDC Phước Thiện, Nhơn Trạch	Đồng Nai	55ha đất nền	Đang đền bù 50%, đang thương thảo hợp tác góp vốn

Nguồn HASC tổng hợp

ĐÌNH GIÁ CỜ PHIẾU ITC

Với những kết quả đã đạt được trong 9 tháng đầu năm, ước tính dòng tiền sau thuế năm 2010 theo DN đạt 200 tỷ là hoàn toàn hợp lý với những dự án đã và đang mang lại cho DN 1 lượng tiền lớn. Theo kế hoạch đề ra từ năm 2010 – 2012 lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng mạnh cho năm 2012 - 2015. Còn theo chúng tôi lợi nhuận của ITC có thể đạt được cao hơn mức đó. Dự kiến trong từ năm 2011 – 2015 tốc độ tăng trưởng đạt 19% sau đó trong các năm tới tốc độ tăng trưởng của ITC chỉ khoảng 8.5. Chi phí vốn trung bình WACC khoảng 13,03%. Theo phương pháp DCF thì giá của ITC là 28.625 VND

Phương pháp P/E – 20.016 VND

Tiến hành so sánh với 9 doanh nghiệp cùng ngành bất động sản với

Khuyến cáo:

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

vốn hóa tương đương là BCI, HDC, KBC, NTL, SJS, TDH... để đưa ra P/E trung bình là 6x. Với dòng tiền dự kiến đạt 200 tỷ đồng và lượng cổ phiếu phát hành thêm, EPS điều chỉnh năm 2010 đạt 2895 đồng/cổ phiếu. Như vậy, giá ITC theo phương pháp này là 20.016 đồng/CP

Phương pháp P/B – 44.942 VND

Tiến hành tương tự như phương pháp P/E, P/B trung bình một số DN trong ngành là 1.63x. Giá ITC theo phương pháp này là 44.942 đồng/cổ phiếu tương ứng BV tại thời điểm hiện tại là 27.506 đồng.

Tổng hợp 3 phương pháp trên với trọng số lần lượt là 60:20:20 ta có giá mục tiêu của ITC là 29.987 đồng/cổ phiếu.

Khuyến cáo:

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.