



## CTCP Sản xuất Kinh doanh Xuất Nhập Khẩu Dịch vụ và Đầu tư Tân Bình

Ngành: Kinh doanh bất động sản; Lĩnh vực hoạt động: Đầu tư KD hạ tầng KCN; Mã CK: TIX (HOSE)

**Khuyến nghị đầu tư: Mua**

**Giá mục tiêu: 80,100 VNĐ**

**Giá chào sàn: 60,000 VNĐ**

EPS\_2009F : 5,385 VNĐ

P/E : 17.09

BVS\_2009F : 37,146VNĐ

P/B : 2.28

### Thông tin cơ bản về công ty

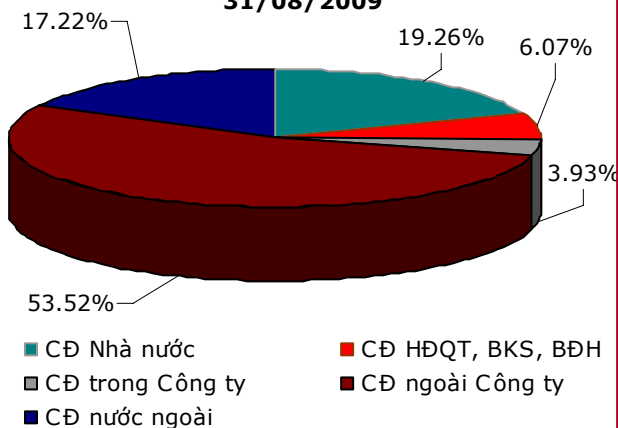
#### Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

Tên công ty:	CTCP Sản xuất Kinh doanh Xuất Nhập khẩu Dịch vụ và Đầu tư Tân Bình.
Tên viết tắt:	TANIMEX
Tên quốc tế:	Tan Binh Import Export Joint Stock Corporation.
Trụ sở chính:	89 Lý Thường Kiệt, P.9, Q. Tân Bình, Tp. Hồ Chí Minh.
Điện thoại:	(84.8)3 8686 378
Fax:	(08)3 8642 060
Website	<a href="http://www.tanimex.com.vn">www.tanimex.com.vn</a>
Lĩnh vực hoạt động chính	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Đầu tư hạ tầng, khu công nghiệp, kinh doanh địa ốc.</li> <li>- Cho thuê mặt bằng văn phòng, nhà xưởng.</li> <li>- Đầu tư tài chính.</li> </ul>	

#### Chỉ tiêu tài chính ĐV: Triệu đồng

Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	9T-2009
Doanh thu	540,106	724,684	564,450
Lợi nhuận gộp	84,645	125,296	113,017
Lợi nhuận từ HĐSXKD	38,228	51,202	64,157
LNST	39,848	51,695	51,275
Tổng tài sản	1,142,175	1,174,351	1,100,060
ROA	3.49%	4.40%	4.66%
ROE	19.07%	13.12%	12.02%
EPS (VNĐ)	3,985	4,308	4,273
Giá trị sổ sách (VNĐ)	20,897	32,839	35,541

**Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông tại 31/08/2009**



#### Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng
<b>Phương pháp chiết khấu luồng tiền (DCF)</b>		
DDM	74,200	50%
<b>Phương pháp hệ số tương đối</b>		
P/E	92,000	25%
P/BV	85,900	25%

Hệ thống dữ liệu của TVSI được áp dụng theo tiêu chuẩn quốc tế.

#### Tin tức liên quan

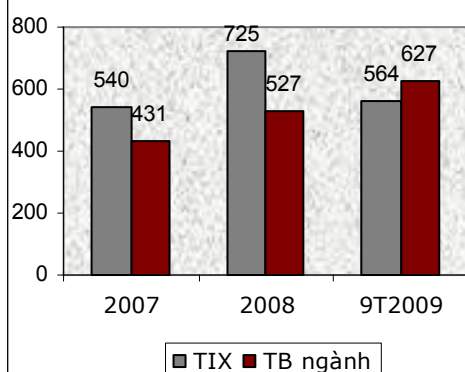
Ngày	Tin tức	Nguồn
23/11/2009	<a href="#">TIX: Điều chỉnh giá tham chiếu</a>	<a href="http://www.tvsi.com.vn">www.tvsi.com.vn</a>
20/11/2009	<a href="#">Tanimex: Lợi nhuận trước thuế 9 tháng đạt 65.892 tỷ đồng, vượt 29.28% kế hoạch</a>	<a href="http://www.cafef.vn">www.cafef.vn</a>
18/11/2009	<a href="#">TIX: Niêm yết và 25/11/2009 ngày giao dịch đầu tiên</a>	<a href="http://www.tvsi.com.vn">www.tvsi.com.vn</a>
23/03/2009	<a href="#">Tanimex khai trương sàn giao dịch bất động sản</a>	<a href="http://www.news.sanotc.com">www.news.sanotc.com</a>
01/04/2008	<a href="#">Tanimex bán cổ phần cho hai quỹ đầu tư</a>	<a href="http://www.cafef.vn">www.cafef.vn</a>

### Vị thế của Công ty trong ngành

ĐV: Triệu đồng	TIX	ITA	KBC	RCL	SZL	BCI	STL	HAG
Tổng TS	1,100,060	7,195,771	6,711,089	214,354	736,130	2,771,557	2,296,438	10,246,161
Vốn chủ sở hữu	426,489	4,824,144	2,972,412	77,702	219,510	1,182,996	150,956	4,532,716
Doanh thu thuần	219,327	345,865	302,509	43,168	11,244	157,208	190,927	1,229,855
Lợi nhuận sau thuế	21,645	107,573	178,452	9,702	2,795	84,107	12,381	342,660
Giá trị sổ sách ('000 VND)	35.341	23.671	15.233	31.081	21.951	21.826	15.096	25.280
Trailing EPS ('000 VND)	4.273	1.306	0.696	11.986	2.868	3.033	3.913	3.346
P/E điều chỉnh (trailing)	16.27	31.02	101.29	7.26	29.47	19.95	17.41	21.22

TIX: EPS 9T-2009

**Biểu đồ 2: Tăng trưởng Doanh thu thuần**



So sánh về quy mô tài sản và vốn chủ sở hữu trong các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản tại thời điểm 30/9/2009 thì Công ty có quy mô tài sản ở mức trung bình. Song địa bàn hoạt động của TIX lại rộng khắp cả nước và các dự án đầu tư có khả năng sinh lời trong dài hạn từ 5-10 năm tạo ra lợi thế cạnh tranh cho Công ty so với các doanh nghiệp cùng ngành.

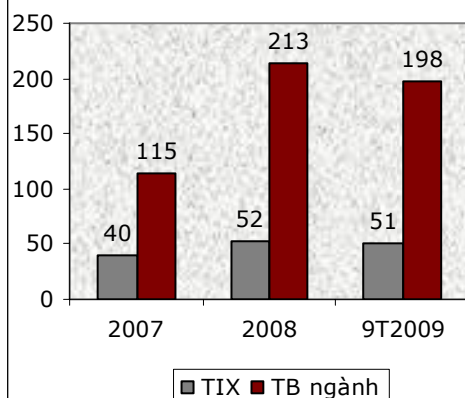
### TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

TIX hoạt động theo mô hình Công ty Mẹ - Công ty Con với hệ thống 6 Công ty TNHH một thành viên (Taniservice, Tanicons, Tanitrade, Tanima, Tanicom, Tanimedi) trực thuộc, các công ty này hoạt động đa dạng trên các lĩnh vực sản xuất, dịch vụ và thương mại—xuất nhập khẩu. Ngoài ra, TIX còn tham gia liên kết với 3 công ty liên kết khác là CTCPCCK Chợ Lớn (40% VĐL), CTCP TM-DV Mimoza Xanh (60% VĐL) và CTCP Kiểng Tân Bình (10% VĐL). Trong năm 2007, lãi (lỗ) Công ty liên kết chưa phát sinh, sang năm 2008, hoạt động này ghi nhận lỗ gần 12 tỷ đồng. 9 tháng đầu năm 2009 chưa có thông tin về khoản mục này do sẽ được ghi nhận vào BCTC năm 2009.

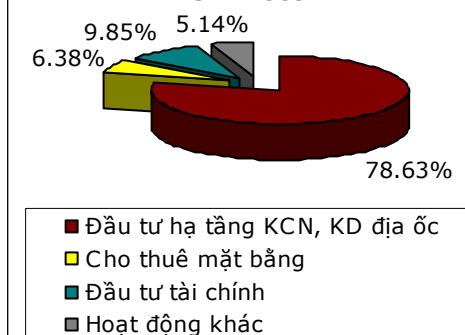
Hoạt động mũi nhọn của TIX là đầu tư hạ tầng KCN, đầu tư kinh doanh địa ốc, chung cư, đất ở. Hoạt động này chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của TIX qua các năm (35.55% năm 2007, 72.89% năm 2008 và 85.01% 9 tháng đầu năm 2009).

Hiện nay, TIX đang làm chủ đầu tư và quản lý kinh doanh KCN Tân Bình với tổng diện tích là hơn 105.95 ha (KCN I) và 24.01 ha (KCN II). KCN Tân Bình I đã thu hút hơn 135 doanh nghiệp trong và ngoài nước đến đầu tư với tổng vốn đầu tư đăng ký trên 166 triệu USD, tỷ lệ lấp đầy là 100%. KCN Tân Bình II đang được triển khai, dự kiến hoàn thành và đưa vào hoạt động trong quý 4 năm nay hứa hẹn sẽ đem lại khoản thu lớn cho TIX vào những tháng cuối năm.

**Biểu đồ 3: Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế**



**Biểu đồ 4: Cơ cấu doanh thu 9 T-2009**



Năm 2008, trước diễn biến bất lợi của nền kinh tế, TIX cũng chịu ảnh hưởng ở một số lĩnh vực kinh doanh nhất định, nhất là những dự án đầu tư cơ sở hạ tầng và bất động sản dự kiến khởi công năm 2008 đã bị chậm tiến độ do biến động của thị trường. Tuy nhiên, trong năm này, TIX vẫn thu được lợi nhuận từ những dự án cũ như tiền cho thuê đất, thuê nhà xưởng tại KCN Tân Bình do TIX làm chủ đầu tư. Kết quả đạt được năm 2008 có phần khả quan hơn so với năm 2007, tăng 34.2% về doanh thu và 29.7% về LNST. 9 tháng đầu năm 2009, dù doanh thu mới chỉ đạt 77.9% so với cả năm 2008 nhưng LNST đã đạt 99.2%. Điều này cho thấy được năng lực quản lý chi phí của Công ty ngày càng tốt hơn.

So với trung bình ngành, doanh thu TIX có sự vượt trội hơn hẳn trong năm 2007 và 2008, 9 tháng đầu năm doanh thu có sụt giảm so với trung bình ngành. Lợi nhuận sau thuế vẫn đang ở mức thấp. Nguyên nhân được giải thích là do thị trường bất động sản có dấu hiệu ấm lên khiến nhiều doanh nghiệp trong lĩnh vực này được hưởng lợi và đạt được lợi nhuận đột biến trong giai đoạn này.

Nguồn: TIX, TVSI tổng hợp

## TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

TIX	2007	2008	9T-2009
KN thanh toán hiện hành	3.44	3.08	2.79
KN thanh toán nhanh	2.97	2.65	2.03
KN thanh toán bằng tiền	0.31	0.29	0.22
Vòng quay hàng tồn kho	8.58	11.17	3.49
Vòng quay tài sản cố định	0.93	1.34	1.59
Vòng quay tổng tài sản	0.47	0.62	0.51
Nợ phải trả/NVCSH	442.41%	194.10%	156.19%
Nợ phải trả/Tổng Tài sản	81.56%	66.00%	60.97%
ROA	3.49%	4.40%	4.66%
ROE	19.07%	13.12%	12.02%
Bookvalue ('000 VND)	20.897	32.839	35.541
EPS ('000 VND)	3.985	4.308	4.273

### Cơ cấu vốn

STL có xu hướng giảm bớt nợ trong cơ cấu nguồn vốn của mình, từ 81.56% năm 2007 xuống 66.00% năm 2008 và còn 60.97% tại 30/9/2009. So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành thì TIX vẫn sử dụng ít nợ hơn. Tuy nhiên, khi nhìn vào khả năng sinh lời của TIX thì thấy ngày càng giảm, theo chúng tôi TIX nên tận dụng những lợi thế của đòn bẩy tài chính hơn nữa.

### Khả năng thanh toán

Mặc dù sử dụng nợ ít hơn song các chỉ tiêu đo lường về khả năng thanh toán của TIX lại ngày càng sụt giảm. 9 tháng đầu năm 2009, hàng tồn kho của TIX tăng đột biến, chủ yếu từ chi phí sản xuất kinh doanh dở dang từ các dự án đang thực hiện như KCN Tân Bình II... Chính vì vậy khả năng thanh toán nhanh sụt giảm mạnh. Do đặc thù ngành đầu tư, kinh doanh bất động sản nên lượng tiền và tương đương tiền của TIX ít, hầu hết là tiền gửi ngân hàng phục vụ cho hoạt động thanh toán của mình, vì thế khả năng thanh toán bằng tiền thấp. So với SZL và D2D thì khả năng thanh toán hiện hành và khả năng thanh toán nhanh đều tốt hơn song khả năng thanh toán bằng tiền không bằng.

### Khả năng hoạt động

Doanh thu tăng trưởng mạnh trong năm 2008 nên vòng quay hoạt động của TIX trong năm này tăng lên nhiều so với năm 2007. 9 tháng đầu năm 2009, doanh thu mới chỉ đạt 77.9% tổng doanh thu cả năm 2008, hàng tồn kho tăng mạnh, tài sản cố định cũng như tổng tài sản sụt giảm làm cho năng lực hoạt động trong giai đoạn này giảm. Nếu so sánh trong quý 3/2009, khả năng hoạt động của TIX vẫn tốt hơn.

### Khả năng sinh lời

Lợi nhuận tăng song không nhanh bằng tốc độ tăng vốn chủ sở hữu là nguyên nhân làm cho ROE năm 2008 của TIX giảm mạnh từ 19.07% năm 2007 xuống còn 13.12%. Trong năm 2008, STL thực hiện chào bán 2 triệu cổ phần cho 2 quỹ đầu tư là VinaCapital và Vietbridge Capital, nâng vốn điều lệ từ 100 tỷ đồng lên 120 tỷ đồng. Đây có thể được xem là nguyên nhân làm ROE năm 2008 giảm mạnh. 9 tháng đầu năm 2009, lợi nhuận sau thuế của TIX đã bằng 99.2% cả năm 2008, vì thế ROE cũng đã xấp xỉ năm 2008.

Các chỉ số về khả năng sinh lời của TIX so với SZL và D2D nhìn chung là tốt hơn.

### Hệ số giá trị thị trường

Giá đóng cửa điều chỉnh phiên giao dịch đầu tiên của cổ phiếu TIX (ngày 25/11/2009) thì P/E của TIX ở mức 16.27x và P/B ở mức 1.96x, thấp hơn so với trung bình ngành khá nhiều. Do đó có thể nhận thấy tiềm năng tăng trưởng trong tương lai của cổ phiếu TIX vẫn còn rất lớn.

### Chính sách cổ tức của Công ty

Công ty duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tương đối ổn định ở mức 16 - 17%. Năm 2009, TIX dự kiến chi trả cổ tức cho cổ đông với tỷ lệ thấp nhất là 17%. Với lợi nhuận đã đạt được trong 9 tháng đầu năm và những dự án đến cuối năm, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ này có thể lên đến mức là 20%.

### So sánh với DN cùng ngành (Quý 3/2009)

Chỉ tiêu	TIX	SZL	D2D
<b>Khả năng thanh toán</b>			
KN thanh toán hiện hành	2.79	0.69	0.88
KN thanh toán nhanh	2.03	0.56	0.83
KN thanh toán bằng tiền	0.22	0.54	0.56
<b>Hiệu suất sử dụng tài sản</b>			
Vòng quay hàng tồn kho	1.36	0.15	0.69
Vòng quay tài sản cố định	0.62	0.06	0.08
Vòng quay tổng tài sản	0.20	0.02	0.03
<b>Cơ cấu vốn</b>			
Nợ phải trả/NVCSH	156.19%	228.65%	137.34%
Nợ phải trả/Tổng Tài sản	60.97%	69.57%	57.87%
<b>Khả năng sinh lời</b>			
Lợi nhuận biên gộp	19.68%	16.68%	36.66%
Lợi nhuận biên trước thuế	12.40%	29.89%	51.60%
Lợi nhuận biên sau thuế	9.87%	24.86%	46.20%
ROA	1.97%	0.38%	1.40%
ROE	5.08%	1.25%	3.33%
<b>Lợi ích cổ đông</b>			
Bookvalue ('000 VND)	35.541	21.951	25.337
EPS trailing ('000 VND)	4.273	2.868	4.610
P/E	16.27	28.07	12.91
P/BV	1.96	3.67	2.35

TIX: EPS 9T-2009

### Chính sách chi trả cổ tức

Năm	Tỷ lệ trả cổ tức	Hình thức
2007	16%	Tiền mặt
2008	17%	Tiền mặt
2009F	≥17%	Tiền mặt

**Nguồn: TIX, TVSI tổng hợp**

## Định giá cổ phiếu

25/11/2009	BCI	ITA	KBC	RCL	SZL	D2D
Giá thị trường ('000 VNĐ)	60.5	38.5	66.4	82.1	80.5	59.5
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	3,279	7,927	12,827	205	805	637
Tỷ trọng GTVH	12.8%	30.9%	49.9%	0.8%	3.1%	2.5%

### Phương pháp P/E

EPS điều chỉnh	3.033	1.310	0.700	11.990	2.870	4.620
P/E điều chỉnh	19.95	29.39	94.86	6.85	28.05	12.88
P/E thành phần	0.39	9.07	47.38	0.05	0.88	0.32

### Phương pháp P/B

Giá trị sổ sách	21.826	23.429	15.387	31.081	21.951	24.02
P/B	2.77	1.64	4.32	2.64	3.67	2.47
P/B thành phần	0.35	0.51	2.16	0.02	0.11	0.06

Nguồn: TVSI tổng hợp

Chúng tôi tiến hành định giá cho cổ phiếu TIX theo phương pháp hệ số (P/E và P/BV) và phương pháp DDM. Tỷ trọng đóng góp của mỗi của phiếu vào hệ số chung của ngành được tính toán căn cứ vào mức độ vốn hóa thị trường của cổ phiếu đó.

### Phương pháp P/E:

P/E trung bình của ngành hiện tại là 25.57x. Chúng tôi dự kiến EPS kì vọng cho TIX năm 2009 vào khoảng 5,385 VND vào cuối năm. Mức P/E cho cổ phiếu TIX theo chúng tôi đánh giá vào khoảng 17.1x. Giá CP TIX theo phương pháp P/E là **92,000 VND**.

### Phương pháp P/B:

P/B trung bình của ngành là 3.58x. Giá trị sổ sách của cổ phiếu TIX dự kiến đến hết năm 2009 xấp xỉ 37,146 VND, P/B của TIX vào khoảng 2.15x. Giá CP TIX theo phương pháp P/B là **79,800 VND**.

### Phương pháp DDM:

Chúng tôi định giá cổ phiếu TIX theo phương pháp chiết khấu dòng cổ tức DDM 2 giai đoạn, tốc độ tăng trưởng cổ tức giai đoạn 1 là 12%, giai đoạn 2 là 8% và tỷ suất chiết khấu là 10.8%. Giá trị mỗi cổ phần TIX vào khoảng **74,200 VND**.

**Tổng hợp lại theo các phương pháp định giá theo trọng số lần lượt cho P/E, P/B và DDM là 25:25:50 thì giá của TIX nằm trong khoảng 80,100 VND/CP.**

Giá cổ phiếu TIX phiên giao dịch đầu tiên đạt 69,500 VND, tăng gần 16% so với mức giá chào sàn 60,000 VND. Vì thế có thể hy vọng khả năng tăng giá của cổ phiếu TIX từ nay đến cuối năm và cả trong năm 2010 với những dự án triển vọng được công bố.

## Triển vọng phát triển của công ty

Hiện nay nhu cầu đầu tư xây dựng các khu công nghiệp tại Tp. Hồ Chí Minh gia tăng, trong đó có nhu cầu xây dựng mới để phục vụ chương trình di chuyển và sắp xếp lại các xí nghiệp công nghiệp hiện đang bố trí xen lẫn trong khu dân cư nội thành đưa về khu công nghiệp tập trung và nhu cầu quy hoạch xây dựng mới một số khu công nghiệp chuyên ngành, đặc biệt là các ngành cơ khí, điện - điện tử và hóa chất. Theo quy hoạch phát triển khu công nghiệp Tp. Hồ Chí Minh đã đến năm 2010, có tính đến năm 2020 xác định quỹ đất khu chế xuất, khu công nghiệp tập trung là 7,000 ha, trong đó đã khai thác 4,000 ha. Điều này tạo ra cơ hội phát triển cho các doanh nghiệp đầu tư, kinh doanh bất địa sản, đặc biệt là trong phân khúc hạ tầng khu công nghiệp.

Không nằm ngoài triển vọng đó, hoạt động kinh doanh bất động sản dự báo nhiều khả năng sẽ mang lại lợi nhuận cao cho TIX trong thời gian tiếp theo. Các dự án hiện tại cũng như dự án sẽ triển khai trong thời gian tới đều có nguồn đất sạch, đất đã đền bù hoặc đã có giấy chứng nhận quyền sử dụng đất như 26,000m<sup>2</sup> ở KCN Tân Bình để cho thuê nhà xưởng hoặc xây chung cư để bán, 10,383m<sup>2</sup> đất sạch tại quận Tân Bình và quận 12... Dự kiến các quỹ đất này sẽ được TIX khai thác theo hai hướng, một nửa tiếp tục cho thuê nhà xưởng, một nửa xây chung cư bán để thu lợi nhuận ngắn hạn.

Hiện tại TIX đang còn các dự án sẽ được hạch toán một phần vào cuối năm nay và các năm tiếp theo như 11.4 ha quỹ đất còn lại của KCN Tân Bình II; 6 ha cụm chung cư KCN Tân Bình; các Trung tâm Thương mại Tân Bình, Thạnh Lộc, Khách sạn 3 sao... Các dự án này hứa hẹn sẽ mang lại nguồn thu lớn cho TIX vào cuối năm.

Đồng thời, dự kiến trong năm 2010. TIX sẽ xây dựng 3 cao ốc văn phòng cho thuê tại KCN Tân Bình: Dự án Văn phòng Tanioffice Tây Thạnh, Tanioffice Lê Trọng Tấn và Văn phòng ban quản lý KCN Tân Bình. Tổng diện tích quy hoạch là 7,202 m<sup>2</sup> và tổng mức đầu tư là 133 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá cao các dự án này của TIX trong việc mang lại lợi nhuận ổn định trong các năm tiếp theo.

Chiến lược phát triển của TIX trong thời gian tới là lấy dịch vụ và sản xuất làm nền tảng duy trì hoạt động của Công ty; lấy hoạt động đầu tư hạ tầng KCN, kinh doanh địa ốc làm mũi nhọn; phát huy, đẩy mạnh đầu tư tài chính, nâng dần thành thể mạnh của Công ty.

## **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**

### **Trưởng phòng Phân tích đầu tư**

TS. Phạm Thị Vân Hà

### **Chuyên viên phân tích:**

Đào Thị Thu Huyền

Email: [huyendtt@tvs.com.vn](mailto:huyendtt@tvs.com.vn)

## **Sản phẩm phòng phân tích TVSI**

### **Báo cáo thường xuyên**

Thông tin cập nhập website hàng ngày

Morning Briefing

Thống kê giao dịch cuối ngày

Thống kê giao dịch tuần

Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu

Lịch sự kiện theo tháng

### **Báo cáo phân tích**

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo phân tích công ty

### **Báo cáo thống kê**

EPS Flash Report

Investment Tool

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

### **Sản phẩm giao dịch**

I-trade Home

I-trade Pro

### **Hội thảo**

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

## **Trụ sở**

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

### **Chi nhánh HCM**

193 Trần Hưng Đạo, Q. 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

### **Chi nhánh Hoàn Kiếm**

26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm

ĐT: (04) 39332233

Fax: (04) 39335120

### **Chi nhánh An Đông, HCM**

95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5

ĐT: (08) 38306547

Fax: (08) 38306547

### **Chi nhánh Hải Phòng**

19 Điện Biên Phủ

ĐT: (031) 3757556

Fax: (031) 3757560

### **Chi nhánh Đà Nẵng**

114 Quang Trung

ĐT: (0511) 3752282

Fax: (0511) 3752283