

BÁO CÁO C P NH T

CTCP PHÁT TRI N NHÀ TH C -TDH



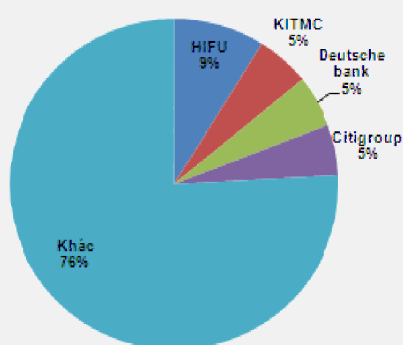
Ngày 23/02/2009

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN NHÀ THỜ C - TDH

THÔNG TIN CHUNG

Ngành	B S
Niêm yết	HOSE
Mã CK	TDH
Vốn i u l (t ng)	252.5
Giá cao nh t trong 52 tu n	119,670
Giá th p nh t trong 52 tu n	26,000
KLGDBQ trong 10 ngày	92,968

C C U S H U



CH S NH GIÁ

Giá (12/02/2009)	32,800
V n hóa th tr ng (t ng)	787
EPS (2008)	7,838
P/E (2008)	4.18
P/B (2008)	0.79
ROE 2008 (%)	18.99
ROA 2008 (%)	13.02

TH GIÁ



Ng u n: Reuters

S L C

Công ty CP PT nhà Thờ c (TDH), t t i TP.HCM, c chính th c c ph n hóa vào n m 2001, sau ó c niêm y t trên HOSE vào ngày 14/12/2006. Hi n TDH là m t trong nh ng công ty B S hàng u t i TP.HCM. TDH ang n m gi 40% trong liên doanh Cantavil giai o n 2 v i i tác l u n m là công ty Daewon c a Hàn Qu c, thêm vào ó là các m i quan h chi n l c khác v i các công ty nh D t may phong phú, CII, v.v.

I M N I B T

▪ **Ho t ng kinh doanh t t trong n m 2008.** Dù n m 2008 là n m khó kh n cho th tr ng B S, nh ng TDH ã hoàn thành t t k ho ch t ra trong n m 2008 v i DT và LNST l n l t t 598 t ng và 188 t ng, t ng t ng ng 317% và 15% so v i n m 2007. Doanh thu n t các d án chính nh : d án ch B Thờ c (16,8%), d án Bình Chi u (38,3%), và d án Hi p Bình Ph c – Thờ c (22%). áng l u ý là l i nhu n biên trong n m 2008 ch còn 31,45% so v i m c 86,7% trong n m 2007, mà ch y u do m c thu nh p tài chính th p h n c ng kho n d phòng cao h n, và m c thu không c kh u tr là 28%.

▪ **M t trong nh ng công ty minh b ch nh t trên th tr ng niêm y t.** Chúng tôi áng giá r t cao ph ng cách TDH công b thông tin t i các nhà u t thông qua vi c t ch c nh k các bu i h i th o dành cho các nhà phân tích, c ng nh vi c công khai danh m c u t tài chính rõ ràng. T i th i i m 31/12/2008, t ng u t tài chính dài h n c a TDH là 642 t ng, trong ó c phi u niêm y t chi m 49,4 t ng, c phi u OTC chi m 294 t ng, còn l i là các kho n u t chi n l c phát tri n các d án b t ng s n. TDH c ng ã l p kho n d phòng u t tài chính là 24,5 t ng. Do h u h t các kho n u t này u c mua v i giá r , nên chúng tôi cho r ng r i ro gi m giá là r t th p.

▪ **Ng u n l i nhu n 2009 c m b o.** L i nhu n trong n m 2009 s n t các kho n chính nh vi c chuy n nh ng quy n s d ng t cho liên doanh v i Daewon trong d án Cantavil giai o n 2, c tính kho ng 104 t ng. Thêm vào ó vi c t i p t c bán 15% di n tích còn l i c a Ch B Thờ c và 163 n n còn l i c a d án Bình Chi u c ng s mang l i l i nhu n l n l t là 15.5 t và 70 t . L i nhu n t các d án khác s vào kho ng 36 t . Thêm vào ó, TDH ch ng u ã v thu cho doanh nghi p v a và nh (gi m 30%, còn 17,5%) trong k ho ch kích c u c a Chính ph . Do v y, chúng tôi d tính l i nhu n sau thu đ ki n trong n m 2009 c a TDH s vào kho ng 166 t , t ng ng v i EPS là 6.917 ng.

▪ **Ng u n d án d i dào m b o thu nh p trong t ng lai cho TDH.** TDH d ki n s ón nh n dòng ti n kho ng 500 t ng t vi c bán c n h Chung c TDH – Tr ng Th , v i giá d ki n 1.100 ô/m², trong ó kho ng 300 t s nh n c trong n m 2009 và 200 t d ki n vào n m 2010. Tuy nhiên, công ty s ghi nh n doanh thu t d án này vào n m 2010 khi các c n h ã c chuy n giao cho khách hàng. Không nh ng v y, các d án khác c ng s óng góp vào dòng ti n c a công ty trong n m 2010 và 2011 g m có D án Cantavil giai o n 2, TTTM – Khách s n La Sapinette à L t, Ch C Thờ c, chung c TDH – Ph c Bình, chung c TDH – Ph c Long. M t s các d án khác n m trong k ho ch dài h n c a công ty bao g m: Chung c TDH – Hi p Phú, D án ph i b Minh Khai Hà N , Khu dân c ng Nai, và chung c TDH – Tr ng Th 2.

- **Khoản rút tài sản công nhân trong năm 2009 sẽ bổ sung từ khoản vay mặt bằng nhà ở cho nhân viên của khách hàng.** Trong năm 2009, dự kiến TDH sẽ huy động thêm 663 tỷ đồng cho các dự án của mình. Theo ban lãnh đạo của TDH, mặt bằng nhà ở trong số vốn huy động này sẽ được sử dụng để vay vốn Ngân hàng thương mại, thông qua HIFU. Đây là lợi thế mà không phải công ty BĐS nào cũng có thể có được.
- **Bổ sung quỹ đất các quan hệ chính trị và các tác nhân bất chính.** Thay vì phải xin dự án từ các khu vực quy hoạch rồi mới chi phí bồi đắp, thì ngay từ đầu, nay TDH đang chuyển dần tâm điểm sang các khu vực có chủ nhân bất động sản, và hiện đang nắm trong tay các công ty không có khả năng phát triển tiềm năng của khu vực. Bằng cách này, TDH hy vọng có thể giảm bớt chi phí bồi đắp, giảm thiểu các rủi ro phát triển dự án. Hiện tại, công ty đã có hai dự án như vậy, thông qua các quan hệ chính trị và hai tác nhân là Dệt Phong Phú và Dệt Phúc Thuận.
- **Rủi ro:** Gần đây, HAGL, một trong những công ty bất động sản nổi bật nhất Việt Nam, đã giảm khá mạnh giá bán căn hộ tại hai dự án chung cư cao cấp, với mức giảm lên tới 40%, còn khoảng 1.250 – 1.350 triệu đồng/m². Nguyên nhân này đã gây ra áp lực giảm giá khá lớn cho các công ty cùng ngành. Câu hỏi đặt ra là liệu TDH có thể bán được căn hộ chung cư TDH – Trung Thuận với giá 1.100 triệu đồng/m² như đã công bố hay không?

NH GIÁ

- Chúng tôi áp dụng phương pháp NAV để tính giá trị của TDH dựa trên các đánh giá lợi ích từ các dự án của công ty. Dựa trên dự kiến cho thấy NAV của TDH vào khoảng 52.856 triệu đồng/cổ phiếu. Với giá 32.800 triệu đồng/cổ phiếu vào ngày 12/02/2008, cổ phiếu của TDH hiện đang được giao dịch với mức chiết khấu khoảng 38% so với giá trị thực. Với các dự án, và dòng tiền dự tính công nợ giá trị tính NAV, chúng tôi cho rằng giá hiện tại của TDH là khá hấp dẫn cho các nhà đầu tư.

	Dự Án	Vị trí	Tỷ lệ (%)	Tổng DT (m ²)	Hạng mục đánh giá	Đơn vị tính VND/m ²	Giá trị tính
1	Dự án Bình Chiểu	HCMC	100	N/A	Dự kiến sẽ bán 163 căn trong năm 2009, dự: 120m ² /căn	6.500.000	127.140.000.000
2	Dự án Cantavil – G 2	HCMC	40	11.170	Giá trị là 10 triệu/m ² , sẽ bán cho liên doanh	10.000.000	111.700.000.000
3	Chợ B Thới	HCMC	100	9.202	Tổng doanh thu tính là 200 tỷ, trong đó 85% đã ghi nhận.	N/A	30.000.000.000
4	Chợ C Thới	HCMC	100	6.278	Giá trị tính 9 triệu/m ²	9.000.000	56.502.000.000
5	Chung cư TDH – Trung Thuận	HCMC	100	6.994			62.946.000.000
6	Chung cư TDH – Phước Bình	HCMC	100	2.500			22.500.000.000
7	Chung cư TDH – Phước Long	HCMC	100	3.573			32.157.000.000
8	Chung cư TDH – Hiệp Phú	HCMC	100	11.582			104.238.000.000
9	Chung cư TDH – Trung Thuận 2	HCMC	90	14.852	TDH nắm 90% giá trị	9.000.000	120.301.200.000
					Tổng giá trị tính		667.484.200.000
					Trừ: Hàng tồn kho hiện tại		389.263.617.729
					Cộng: Giá trị sổ sách hiện tại		990.331.835.599
					NAV		1.268.552.417.870
					KLCP đang lưu hành		24.000.000
					NAV/cổ phiếu (VND)		52.856
					Thị giá (VND) (12/02/2009)		32.800

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

KQH KD (Tri u ng)	2006A	2007A	2008A
Doanh thu	141.091	188.512	598.191
GVHB	96.897	108.346	290.502
L i nh u n g p	44.193	80.166	307.689
L i nh u n t H KD	42.637	170.806	269.158
L i nh u n tr c thu	92.784	187.004	280.871
L i nh u n sau thu	79.859	163.449	188.104

CÂN I (Tri u ng)	2006A	2007A	2008A
Ti n và các kho n t ng ng	59.078	9.062	82.759
u t ng n h n	75.398	43.764	101.340
Kho n ph i thu	90.399	117.304	120.985
Hàng t n kho	398.648	387.283	389.267
Tài s n ng n h n khác	7.865	210	486
Tài s n c nh	30.361	8.998	82.089
u t dài h n	194.385	441.794	642.977
Tài s n dài h n khác	3.568	32.177	9.781
T ng tài s n	859.703	1.040.592	1.444.566
N ng n h n	139.314	171.290	14.000
N dài h n	168.611	145.712	66.536
V n i u l	170.000	170.000	252.500
Th ng d	271.434	355.836	509.143
L i nh u n gi l i	48.918	141.286	158.890
T ng v n	859.703	1.040.592	1.444.566

CH S TÀI CHÍNH	2006A	2007A	2008A
T ng tr ng doanh thu (%)	(41,82)	33,61	217,32
T ng tr ng LNST (%)	96,97	104,67	15,08
LN g p biên (%)	31,32	42,53	51,44
LN t H KD biên (%)	30,22	90,61	44,00
ROA (%)	9,29	15,71	13,02
ROE (%)	15,59	21,86	18,73
EPS (VND)	4.698	9.615	7.838
EPS growth (%)	(65,24)	104,66	(18,48)

SO SÁNH	TDH	LCG	NTL	SC5
V n i u l (Tri u ng) - 2008	252.500	136.000	164.000	103.200
Giá (ng) 12/02/2009	32.800	35.600	30.400	18.400
V n hóa (VND Mn)	792.850	484.160	498.560	189.888
CH TIÊU HO T NG				
Doanh thu (Tri u ng)	598.191	438.995	435.502	824.506
T ng tr ng	217,32%	47,68 %	(3,3%)	6,75%
LNST (Tri u ng)	188.104	151.604	98.729	34.826
T ng tr ng	15,08%	121,48%	(24,93%)	(43,24%)
L i nh u n biên	31,45%	34,53%	22,67%	4,22%
ROE 2008	18,99%	28,94%	33,25%	19,20%
ROA 2008	13,02%	17,04%	9,93%	2,87%
N /VCSH 2008	8,13%	22,85%	33,68%	139,97%
CH TIÊU NH GIÁ				
P/E 2007	2,96	1,17	2,62	4,79
P/E 2008	4,18	2,77	5,21	5,75
P/B 2008	0,79	0,80	1,73	1,10
EPS 2008 (ng)	7.838	11.328	6.051	3.375
EPS 2008 T ng tr ng	(18,48%)	(7,99%)	(62,28%)	(52,70%)

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này là cố vấn và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán BNP Việt. Báo cáo này là cố vấn dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán BNP Việt không chịu trách nhiệm về tính chính xác của những thông tin này. Quan trọng, để báo và những lời khuyên trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán BNP Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các khách hàng và các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán BNP Việt và không mang tính chất khuyến khích mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Quý khách nên dựa vào những sự tư vấn của chuyên gia và thích hợp với tình hình tài chính cá nhân của mình để đưa ra quyết định riêng biệt. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối bất kỳ mục đích nào nếu không được sự cho phép trước bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BNP Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trần Thanh Cường can.trinh@vcsc.com.vn

Hoàng Thị Hoa hoa.hoang@vcsc.com.vn

Nguyễn Xuân Giao giao.nguyen@vcsc.com.vn

Đinh Thị Nhàn Hoa hoa.dinh@vcsc.com.vn

Ông Thanh Thảo thao.ong@vcsc.com.vn

Nguyễn Ngọc Ý Nhi nhi.nguyen@vcsc.com.vn

Phạm Bảo Nguyên Anh anh.pham@vcsc.com.vn

Võ Phúc Nguyên nguyen.vo@vcsc.com.vn

Võ Xuân Quỳnh quynh.vo@vcsc.com.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BNP VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam

T: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209

<http://www.vcsc.com.vn>