

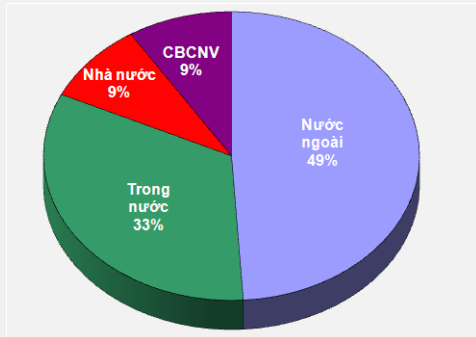
CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN NHÀ THỦ ĐỨC – TDH

KHUYẾN NGHỊ: MUA

THÔNG TIN CHUNG

Lĩnh vực	Bất động sản
Niêm yết	HOSE
Mã	TDH
Vốn điều lệ. (Tỷ đồng)	252.5
Giá cao nhất 52 tuần	82.000
Giá thấp nhất 52 tuần	26.000
KLGDBQ trong 10 ngày	169.818

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

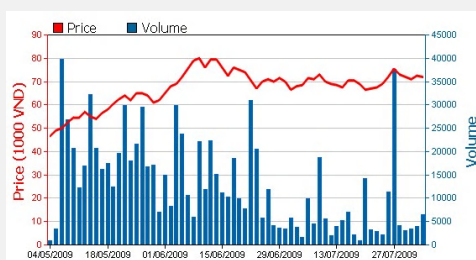


Nguồn: TDH

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (1/9/2009)	81.500
Vốn hóa (Tỷ đồng)	2.057,9
EPS 2009	9.100
P/E 2009 F	9,0x
P/B 2009 F	1,7x
ROA Trailing % (1H-2009)	15,3
ROE Trailing % (1H-2009)	24,5

GIÁ CỔ PHIẾU



Source: HOSE

Trong bản báo cáo này, chúng tôi cập nhật một số thông tin của TDH và nâng mức giá mục tiêu từ 80.000 đồng lên 100.000 đồng cho một cổ phiếu TDH.

SƠ LƯỢC

Công ty CP PT nhà Thủ Đức (TDH) được chính thức cổ phần hóa vào năm 2001, sau đó được niêm yết trên HOSE vào ngày 14/12/2006. Hiện tại, TDH là một trong những công ty phát triển bất động sản hàng đầu tại TP.HCM. TDH đang sở hữu 40% trong liên doanh Cantavil với công ty Daewon của Hàn Quốc với mục tiêu phát triển các dự án bất động sản, bên cạnh việc hợp tác chiến lược khác với các công ty như Dệt may phong phú hay CII.

ĐIỂM NỔI BẬT

Tình hình hoạt động theo đúng kế hoạch lợi nhuận năm 2009.

- Trong 6 tháng đầu năm 2009, doanh thu và lợi nhuận ròng của TDH lần lượt đạt 258 tỷ đồng và 102 tỷ đồng. Doanh thu trong 2 quý đầu năm chủ yếu đến từ việc chuyển giao quyền sử dụng đất cho dự án Cantavil 2 (79,7 tỷ), dự án Bình Chiểu (73,5 tỷ), dự án Bình An 2 (29 tỷ) và thu nhập từ dịch vụ (32 tỷ). Với mục tiêu doanh thu và lợi nhuận 2009 lần lượt là 550 tỷ và 179 tỷ thì EPS 2009 của công ty dự tính sẽ vào khoảng 7.100 đồng.

Chúng tôi dự tính lợi nhuận sau thuế của TDH trong năm 2009 sẽ đạt VND230 tỷ, tương ứng với mức EPS 2009 VND9.100.

- Thông tin quan trọng mà chúng tôi có được từ cuộc gặp với TDH là kế hoạch bán các khoản đầu tư sinh lợi trong 2H2009 để tài trợ cho các dự án. Cuối Q2/2009, tổng giá trị đầu tư tài chính dài hạn của TDH là 685 tỷ, trong đó, 65,8 tỷ đầu tư vào cổ phiếu niêm yết và 260,3 tỷ cổ phiếu OTC; TDH cũng đã lập 28 tỷ dự phòng cho các khoản đầu tư này. Phần còn lại là các khoản đầu tư vào các công ty con, công ty liên doanh và công ty liên kết. Do hầu hết các khoản đầu tư của TDH nằm dưới dạng đồng sáng lập hay đối tác chiến lược với chi phí ban đầu khá thấp, sự hồi phục của thị trường chứng khoán trong giai đoạn gần đây đã tạo nên những khoản lợi nhuận tiềm ẩn từ danh mục đầu tư của TDH. Đặc biệt, nếu chúng ta nhìn vào các cổ phiếu niêm yết như HCM hay CII, chi phí của các khoản đầu tư này chỉ khoảng 25.500 đồng/cp đối với HCM và 16.000 đồng/cp đối với CII.
- Do việc thanh lý các khoản đầu tư sinh lợi dự kiến sẽ được thực hiện trong 2H2009, chúng tôi ước tính lợi nhuận của TDH sẽ tăng từ 50 tỷ đến 70 tỷ và đẩy lợi nhuận 2009 tăng lên khoảng 30% so với kế hoạch.

Lợi nhuận từ bán cổ phiếu quỹ sẽ làm tăng vốn chủ sở hữu.

- TDH đã công bố kế hoạch bán 1.250.266 cổ phiếu quỹ mà công ty đã mua với giá trung bình là 54.800. Phần thặng dư vốn của TDH sẽ tăng khoảng 25 tỷ nếu tất cả số cổ phiếu trên được bán với mức giá trung bình hiện nay của thị trường là 75.000 đồng cho mỗi cổ phiếu.

Quỹ đất đang được tăng cường để đáp ứng nhu cầu phát triển trong tương lai.

TDH vừa mua quyền sử dụng hai lô đất tại Trường Thọ (14.852m²) và Phước Long A (14.680m²) với giá 5,5 triệu/m². Bên cạnh đó, TDH cũng đã trả khoảng 5 triệu/m² để mua quyền sử dụng 10ha đất tại Phước Long B với quyền chọn mua thêm 6ha đất khác thông qua một liên doanh với dệt Phong Phú để xây dựng trung tâm thương mại và dân cư. Việc sở hữu thêm các mảnh đất trên sẽ tăng cường quỹ đất của TDH và cùng với quyền sử dụng đất trong các liên doanh là cơ sở để thực hiện những dự án trong tương lai và cho doanh thu ổn định

PROJECTS

Hiep Phu



Cantavil Phase 2



sau năm 2010.

- TDH mua đất sạch với chi phí thấp tại các khu vực chưa có đề xuất xây dựng cơ sở hạ tầng để tránh thời gian đền bù kéo dài và chi phí đền bù cao. Thông qua các chiến lược này, trong một số trường hợp, TDH có thể giảm thời gian thu hồi vốn từ ba năm còn một năm rưỡi.

Triển vọng sáng sủa hơn trong năm 2010.

- Trong năm 2010, TDH dự kiến doanh thu sẽ đạt 600-700 tỷ đồng nhờ sự đóng góp của dự án chung cư Trường Thọ, Cantavil giai đoạn 2, TTTM – Khách sạn La Sapinette Đà Lạt, Chợ C, và chuyển nhượng quyền sử dụng đất dự án Hiệp Phú.

DỰ ÁN

- **Dự án Trường Thọ:** TDH đã bán khoảng 30% căn hộ của dự án Trường Thọ. TDH đã trả 12 tỷ để mua QSD của mảnh đất có diện tích 6.994 m2. TDH sẽ bán với giá dự kiến 15-16tr/m2 đồng, thấp hơn mức dự tính ban đầu 21mn/m2. Hiện tại, dự án đang trong quá trình hoàn thiện những tầng cuối cùng tại Khu A và B (12 và 15 tầng).
- **Dự án Phước Bình và Phước Long:** TDH dự tính bắt đầu xây dựng các khu dân cư tại xã Phước Bình, Phước Long vào cuối năm 2009. Thời gian xây dựng ước tính từ 18-24 tháng, và giá bán là mục tiêu là 15tr-16tr/m2. Tỷ lệ lợi nhuận gộp được dự báo ở mức 40%.
- **Dự án Hiệp Phú:** Đây là một dự án liên doanh giữa TDH (51%) và Daewon (49%), được lên kế hoạch khởi công cuối năm 2009 với thời gian xây dựng khoảng hai năm. Nhằm vào những khách hàng có thu nhập trung bình, giá bán mục tiêu của dự án khoảng 1.600 USD /m2. Giá mua đất của TDH khá thấp khoảng 45USD/m2 và TDH sẽ chuyển nhượng quyền sử dụng đất cho liên doanh với giá 750USD/m2. Doanh thu và lợi nhuận từ việc chuyển nhượng quyền sử dụng đất này sẽ được ghi nhận vào năm 2010.
- **Dự án Cantavil GD 2:** TDH sẽ chuyển nhượng quyền sử dụng đất cho liên doanh Cantavil với tổng giá trị là 8,3 triệu USD. Lợi nhuận dự kiến từ việc chuyển nhượng khoảng 87 tỷ đồng sẽ được ghi nhận vào năm 2009. Theo TDH, với mức bán với giá VND 2200/m2, dự án sẽ thu hút nhiều người mua do vị trí thuận lợi hơn so với dự án Vista đang được bán với giá USD1900/m2. Chi phí xây dựng của dự án dự tính khoảng USD 650/m2.

KHUYẾN NGHỊ: MUA

GIÁ MỤC TIÊU: 100.000/CP

- Từ các dự án và quỹ đất của TDH và các khoản lợi nhuận tiềm ẩn trong danh mục đầu tư, chúng tôi ước tính NAV của TDH là 100.000 đồng, cao hơn giá cổ phiếu ngày 1/9/2009 (81.500 đồng/cp) khoảng 25%.
- Là một công ty bất động sản có quy mô trung bình nhưng chuyên nghiệp, kết hợp với dòng tiền hàng năm ổn định và tỷ lệ nợ thấp, TDH có khả năng thu lợi lớn từ sự phục hồi của thị trường bất động sản. TDH đã thể hiện năng lực phát triển thông qua chiến lược mua đất và khả năng liên kết với các đối tác chiến lược nước ngoài có tiềm lực mạnh. TDH xứng đáng là một khoản đầu tư dài hạn cho những nhà đầu tư đang tìm kiếm một công ty có các yếu tố nền tảng vững chắc và chiến lược kinh doanh rõ ràng. TDH đang được giao dịch ở mức giá 81.500 đồng, thấp hơn mức giá mục tiêu của chúng tôi dành cho cổ phiếu này. Sự tăng trưởng 30% của lợi nhuận so với kế hoạch có khả năng tạo đà tăng trưởng giá cổ phiếu TDH trong tương lai gần.
- Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu TDH do chúng tôi vẫn còn kỳ vọng về tiềm năng tăng trưởng khi xem xét tính khả thi và dòng tiền từ các dự án của công ty và mức PE09 9x tỏ ra khá hấp dẫn so với mức bình quân 13x của các công ty khác trong ngành

CÁC DỰ ÁN CỦA TDH

	Dự án	TDH sở hữu	Vị trí	Diện tích đất (m2)	DT sàn XD (m2)	Tiến độ
1	Chung cư TDH – Trường Thọ	100%	Thủ Đức	6.994	28.000	Đã bán được khoảng 30% hàng tồn kho có sẵn tại dự án Trường Thọ
2	Dự án Cantavil – GD2	40%	Quận 2	11.170	30.000 24.723	Giá bán: USD 2,200/m2
3	TTTM – Khách sạn La Sapinette Đà Lạt	39%	Đà Lạt	7.902	16.000	Đã xây dựng xong phần thô, đang hoàn thiện
4	Dự án Bình Chiểu	51%	Thủ Đức	10.502		Đang thiết kế.
5	Chợ B	100%	Thủ Đức	12.078	5.340	Tỷ lệ lợi nhuận 80%
6	Chợ C	100%	Thủ Đức	6.278	1.495	Khởi hành Q2/2009.
7	Chung cư TDH – Phước Bình	100%	Quận 9	2.314	7.297	Đang thiết kế.
8	Chung cư TDH – Phước Long	100%	Quận 9	3.573	12.173	Đang triển khai thiết kế kỹ thuật thi công.
9	Chung cư TDH – Hiệp Phú	51%	Quận 9	11.582	44.319	Đang thiết kế.
10	Dự án Minh Khai	14%	Hà Nội	28.726	46.877	Liên doanh với Daewon (35%) và Phong Phu Textile (51%)
11	TTTM Phước Long	50%	Quận 9	37.140	n/a	Đang thực hiện quy hoạch 1/500
12	Dự án Bến Lức - Long An GD2	49%	Long An	267.00	125.803	Đã tiến hành đền bù đạt 70% Đã có quyết định giao đất
13	Dự án Trường Thọ 2	95%	Thủ Đức	14.852	n/a	Đang thực hiện quy hoạch 1/500.
14	Dự án Phước Long A	70%	Quận 9	14.680	n/a	Đã ký HĐ hợp tác đầu tư Đang lập thủ tục đầu tư
15	Dự án Long Hải	40%	Vũng Tàu	4.3ha	n/a	Đang thiết kế.

SO SÁNH CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH

CHỈ TIÊU	TDH	DIG	HAG	BCI	SJS	LCG
Số cổ phiếu đang lưu hành	25.250.000	60.000.000	176.510.076	54.200.000	39.750.000	20.400.000
Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	252,5	600,0	1.798,1	542,0	400,0	204,0
Giá cổ phiếu (01/09/2009)	81.500	99.500	101.000	56.500	150.000	79.000
Vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	2.058	5.970	17.828	3.062	5.963	1.612
Doanh thu 2008(Tỷ đồng)	608	718	1.885	485	314	445
Lợi nhuận sau thuế 2009(Tỷ đồng)	230	450	1.050	145	450	160
ROA	15,36%	7,80%	7,37%	4,99%	12,70%	18,08%
ROE Trailing	24,51%	25,06%	16,12%	11,71%	16,50%	33,29%
EPS 2009	9.109	7.500	5.949	2.675	11.321	7.843
P/E 2009	8,95	13,27	16,98	21,12	13,25	10,07
P/B 2009	1,78	4,77	4,02	2,59	3,94	2,38

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH (Triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	1H-2009	2009F*
Doanh thu thuần	145.002	189.216	608.309	228.170	553.004
Giá vốn hàng bán	96.897	108.346	287.683	113.324	N/A
Lợi nhuận gộp	44.193	80.166	311.845	111.391	N/A
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	42.018	170.806	269.152	119.241	N/A
Lợi nhuận trước thuế	92.784	187.004	282.185	123.364	243.364
Lợi nhuận sau thuế	81.262	164.511	212.040	102.463	192.463
Lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông	79.859	163.449	198.377	99.633	179.633

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	1H-2009
Tài sản	631.388	605.984	703.520	859.447
Tiền và các khoản tương đương tiền	59.078	13.994	103.749	112.746
Đầu tư tài chính ngắn hạn	75.398	14.464	80.808	88.446
Các khoản phải thu	90.399	127.468	123.011	238.901
Hàng tồn kho	398.648	447.430	395.311	416.608
Các tài sản ngắn hạn khác	7.865	2.628	641	2.746
Tài sản dài hạn	228.314	503.899	729.460	783.044
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	14
Tài sản cố định	30.361	48.350	76.629	70.547
Bất động sản đầu tư	-	31.629	10.750	10.409
Đầu tư tài chính dài hạn	194.385	421.352	624.494	685.278
Lợi thế thương mại	-	1.335	7.459	7.382
Các tài sản dài hạn khác	3.568	1.233	10.128	9.414
TỔNG TÀI SẢN	859.702	1.109.883	1.432.980	1.642.491

Nợ ngắn hạn	139.314	192.393	200.874	393.182
Nợ dài hạn	168.611	146.158	210.814	206.468
Vốn chủ sở hữu	542.869	755.810	1.001.009	1.027.016
Vốn điều lệ	170.000	170.000	252.500	252.500
Thặng dư vốn	271.434	355.836	509.136	509.135
Cổ phiếu quỹ	(42.593)	-	(68.488)	(70.809)
Quỹ đầu tư phát triển	60.846	69.894	112.781	204.845
Quỹ dự phòng tài chính	3.300	10.149	27.540	27.540
Lợi nhuận giữ lại	48.918	141.286	153.111	87.418
Các quỹ khác	30.964	8.645	14.429	16.387
Lợi ích của cổ đông thiểu số	8.908	15.522	20.283	15.825
TỔNG NGUỒN VỐN	859.702	1.109.883	1.432.980	1.642.491

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2006A	2007A	2008A	1H-2009	2009F*
Tăng Trưởng doanh thu (%)	-	30,49%	221,49%	-	-9,09%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	-	306,51%	57,58%	-	N/A
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	-	42,53%	52,02%	49,57%	N/A
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD (%)	-	90,61%	44,89%	53,06%	N/A
ROA Trailing(%)	-	16,60%	15,60%	15,36%	11,04%
ROE Trailing (%)	-	25,17%	22,58%	24,51%	16,27%
EPS (VND)	4,698	9,615	8,266	4,151	7,485
Tăng trưởng EPS (%)	-	104,67%	-14,03%	-	-9,45%
Số cp đang lưu hành	17.000.000	17.000.000	24.000.000	24.000.000	24.000.000

*: Kế hoạch của TDH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Bản 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 tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần can.trinh@vcsc.com.vn

Hoàng Thị Hoa hoa.hoang@vcsc.com.vn

Đinh Thị Như Hoa hoa.dinh@vcsc.com.vn

Ông Thị Thanh Thảo thao.ong@vcsc.com.vn

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

Võ Phúc Nguyên nguyen.vo@vcsc.com.vn

Võ Xuân Quỳnh quynh.vo@vcsc.com.vn

Lê Chí Hiếu hieu.le@vcsc.com.vn

Vũ Thành Tú tu.vu@vcsc.com.vn

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

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam

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

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