18.02.2011
HOSE - Vietnam
Ngành Bất động sản

Overweight

Giá (2011/02/18): 15.700đ
Giá mục tiêu: 20.000đ

Từ Cao Ánh
(+84-8) 5413-5479
Anhtu@phs.vn

Key Data	
Vốn điều lệ	3.412 tỷ đồng
C/p đang lưu hành	341 triệu cp
Biên độ giá trong 52 tuần	12.800~39.300
Giá trị vốn hóa	5.357 tỷ đồng
Tổng tài sản 2010	9.066 tỷ đồng
Nguồn vốn 2010	5.804 tỷ đồng
Tổng Room nước ngoài	167 triệu cp
S/L còn được mua	106 triệu cp
Sở hữu nước ngoài	18,05%
EPS 2010	2.011 đồng
P/E 2010	7,81
P/B 2010	0,93
Cổ tức bằng tiền	-
Cổ tức/Giá	-
ROE 2010	12,64%
ROA 2010	8,42%

Hoạt động kinh doanh 2010

Hoạt động kinh doanh 2010
Theo báo cáo hợp nhất chưa kiểm toán của ITA, doanh thu 2010 của ITA đạt giá trị 2.480 tỷ đồng. Trong đó, doanh thu từ hoạt động cho thuê đất KCN và bán nền đất vẫn là hoạt động đóng góp phần lớn doanh thu với tỷ trọng 96%. Đây là hoạt động đã có sự tăng trưởng so năm 2009 và giá trị này năm 2010 đã tăng 9% so với năm trước đó. Hoạt động cho thuê nhà xưởng chiếm tỷ trọng 1% và hoạt động cung cấp dịch vụ chiếm tỷ trọng 3%.

Theo báo cáo của ITA thì doanh thu thuần từ hoạt động cho thuê đất KCN và bán nền đất 9 tháng đầu năm 2010 là 1.447 tỷ đồng và của cả năm 2010 là 2.385 tỷ đồng. Trong đó, có khoản ghi nhận doanh thu từ công ty cổ phần phát triển năng lượng Tân Tạo trong quý 4 là 908 tỷ đồng.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu năm 2010 là 106% nhưng tốc độ tăng trưởng giá vốn lại ở mức cao hơn với giá trị là 120% so với năm trước. Như vậy, chi phí giá vốn năm 2010 đã có sự gia tăng so với năm trước. Chi phí này năm 2010 có tỷ trọng là 78% doanh thu, tăng gần 5% so với tỷ trọng năm 2009.

Trong cơ cấu lợi nhuận trước thuế năm 2010, có sự cân bằng giữa mảng hoạt động kinh doanh chính của ITA và tỷ trọng hoạt động tài chính. Hai hoạt động này có cùng tỷ trọng là 49%. Hoạt động khác năm 2010 chiếm tỷ trọng 2% trong tổng lợi nhuận trước thuế.

Doanh thu tài chính năm 2010 có giá trị là 406 tỷ đồng. Trong đó, thu nhập từ cổ tức vẫn là khoản chiếm tỷ trọng cao nhất với tỷ lệ là 86%. Giá trị này đã tăng đáng kể so với mức 78% năm 2009. Các hoạt động chiếm tỷ trọng tiếp theo trong cơ cấu doanh thu tài chính năm 2010 gồm lãi từ khoản phải thu tiền thuê đất là 5% và chênh lệch tỷ giá là 4%. Chi phí tài chính năm 2010 là 61 tỷ đồng, trong đó bao gồm lãi vay là 53 tỷ đồng.

Tốc độ tăng trưởng tổng tài sản và vốn chủ hữu đạt mức cao trong năm 2010. Giá trị tương ứng đối với hai khoản mục này là 25% và 15%. Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản năm 2010 là 36%. Trong đó, khoản vay dài hạn vẫn đang chiếm ưu thế với giá trị nhiều hơn 6% so với nợ ngắn hạn.

Định giá
Giá trị EPS năm 2010 đạt giá trị là 2.011 đồng/cp và giá trị P/E kỳ vọng đối với doanh nghiệp là 10x. Như vậy, mức giá mục tiêu là 20.000đ/cp trong báo cáo năm 2010 sẽ được chúng tôi tiếp tục kỳ vọng trước khi chúng tôi có số liệu chính thức về kế hoạch của ITA trong những năm tiếp theo.

Tóm lược tài chính

Năm	Doanh thu (tỷ đồng)	Thay đổi (%)	Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	Thay đổi (%)	Outstanding Shares (triệu)	EPS (đồng)	P/E (x)	ROE	ROA
2007	925	162,19%	367	146,94%	97	3.780	5,77	19%	12%
2008	1.058	14,35%	297	-19,24%	132	2.244	9,72	7%	6%
2009	1.203	13,75%	429	44,66%	213	2.011	10,84	9%	6%
2010	2.480	106,16%	686	59,80%	341	2.011	7,81	13%	8%

Nguồn: Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng

Vietnam
www.phs.vn

■ Báo cáo tài chính

Bảng lãi lỗ

Đơn vị: triệu đồng	2008	2009	2010
Doanh thu	**1.057.633**	**1.203.087**	**2.480.239**
Giá vốn hàng bán	701.805	885.524	1.946.829
Lợi nhuận thuần	**355.828**	**317.563**	**533.410**
Doanh thu tài chính	165.633	325.180	406.447
Chi phí tài chính	56.964	55.141	60.726
Trong đó: Chi phí lãi vay	16.008	34.270	52.773
Chi phí bán hàng	9.797	5.238	2.786
Chi phí quản lý	83.599	77.973	78.697
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	**371.101**	**504.391**	**797.647**
Thu nhập khác	12.046	66.578	13.997
Chi phí khác	107	58.680	1.233
Lợi nhuận khác	**11.939**	**7.898**	**12.764**
Công ty liên kết		**(41)**	**(110)**
Lợi nhuận trước thuế	**383.040**	**512.289**	**810.300**
Thuế thu nhập hiện tại	30.613	83.065	53.469
Thuế thu nhập hoãn lại	-	-	62.295
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	8.656
Lợi nhuận ròng	**296.708**	**429.224**	**685.880**

Bảng cân đối kế toán

	2008	2009	2010
A. Tài sản ngắn hạn	**2.159.352**	**3.234.995**	**3.824.843**
Tiền và tương đương tiền	116.308	104.970	59.956
Đầu tư ngắn hạn	7.510	-	-
Khoản phải thu	622.923	1.255.817	1.783.424
Hàng tồn kho	1.390.448	1.836.856	1.931.135
Tài sản ngắn hạn khác	22.164	37.352	50.328
B. Tài sản dài hạn	**3.909.249**	**3.993.537**	**5.241.058**
Khoản phải thu dài hạn	577.710	1.039.592	1.854.223
Tài sản cố định	**70.923**	**196.345**	**211.201**
- Tài sản cố định hữu hình	49.533	72.903	71.048
- Tài sản thuê tài chính	-	-	-
- Tài sản cố định vô hình	20.796	19.750	18.704
- Chi phí xây dựng dở dang	594	103.692	121.449
Đầu tư tài chính dài hạn	3.259.550	2.737.367	3.115.042
Tài sản dài hạn khác	879	5.163	24.590
Tổng tài sản	**6.068.601**	**7.228.532**	**9.065.901**
A. Nợ phải trả	**1.451.102**	**2.180.900**	**3.253.455**
Nợ ngắn hạn	1.066.542	985.326	1.582.761
Nợ dài hạn	384.560	1.195.574	1.670.694
B. Nguồn vốn chủ sở hữu	**4.624.737**	**5.048.175**	**5.804.333**
Nguồn vốn – Quỹ	4.588.037	5.048.097	5.804.255
Nguồn kinh phí, quỹ khác	36.700	78	78
Phần hùn thiểu số	**(7.238)**	**(543)**	**8.113**
Tổng nguồn vốn	**6.068.601**	**7.228.532**	**9.065.901**

Tỷ số tài chính

	2008	2009	2010
Lợi nhuận hoạt động biên	35%	42%	32%
Lợi nhuận ròng biên	28%	36%	28%
Tăng trưởng EPS	-41%	-10%	0%
Tỷ số thanh toán hiện tại	2,02	3,28	2,42
Tỷ số thanh toán nhanh	0,72	1,42	1,20
Tỷ số thanh toán tiền mặt	0,11	0,11	0,04
Vòng quay hàng tồn kho	1,5	0,7	1,3
Vòng quay khoản phải thu	4,8	2,8	4,0
Nợ/Tài sản	0,24	0,30	0,36
Nợ dài hạn / Nợ ngắn hạn	36,1%	121,3%	105,6%

Nguồn: Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng; Đơn vị: triệu đồng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Overweight (OW) = cao hơn thị trường trên 10%
Neutral (N) = bằng thị trường với tỉ lệ từ +10%~ -10%
Underweight (UW) = thấp hơn thị trường dưới 10%.
Not Rated (NR) = cổ phiếu không được xếp loại của Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Miễn trách nhiệm

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày hiện tại và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

© Công ty Chứng khoán Phú Hưng.
Tầng 5, Tòa nhà Lawrence S. Ting, 801 Nguyễn Văn Linh, Phường Tân Phú, Quận 7, TP. HCM
Tel: (+84-8) 5 413-5479 – Fax: +84 8 5 413-5472 Web: www.phs.com