

# BÁO CÁO CẬP NHẬT- CTCP PHÁT TRIỂN NHÀ THỦ ĐỨC (TDH)

**Báo cáo cập nhật 29/08/2018**

|                    |            |
|--------------------|------------|
| Khuyến nghị        | <b>Mua</b> |
| Giá mục tiêu (VND) | 15.600     |
| Tiềm năng tăng giá | 36%        |
| Cổ tức (VND)       | 1.000      |
| Lợi suất cổ tức    | 8,55%      |

## Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



## Thông tin cổ phiếu, ngày 28/08/2018

|                          |               |
|--------------------------|---------------|
| Giá hiện tại (VND)       | 11.700        |
| Số lượng CP niêm yết     | 81.634.927    |
| Vốn điều lệ (tỷ VND)     | 816,35        |
| Vốn hóa TT(tỷ VND)       | 955           |
| Khoảng giá 52 tuần (VND) | 11.200-16.700 |
| % Sở hữu nước ngoài      | 45,7%         |
| % Giới hạn sở hữu NN     | 49%           |

## Chỉ số tài chính:

| Chỉ tiêu     | 2015   | 2016   | 2017   |
|--------------|--------|--------|--------|
| EPS (vnd)    | 983    | 1.409  | 1.605  |
| BVPS (vnd)   | 32.970 | 23.475 | 20.864 |
| Cổ tức (vnd) | 1.000  | 1.000  | 1.000  |
| ROE(%)       | 3,4%   | 6,9%   | 7,3%   |
| ROA(%)       | 1,9%   | 4,1%   | 4,6%   |

## Hoạt động kinh doanh chính

- Kinh doanh địa ốc, đầu tư phát triển các dự án bất động sản, trung tâm thương mại, KCN
- Kinh doanh khai thác các dịch vụ địa ốc, khu đô thị và KCN, kinh doanh nông sản.
- Đầu tư kinh doanh tài chính, chứng khoán, ngân hàng...

Nguồn: MBS tổng hợp

## TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN

Kết quả kinh doanh của TDH tăng trưởng mạnh trong những năm gần đây. Tốc độ tăng trưởng CARG doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt tăng 47%/năm và 70%/năm, đây là mức tăng trưởng cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Hiện quỹ đất của TDH có khoảng 50ha, đủ phát triển trong 5 năm tới, và dự kiến sẽ mở rộng thêm trong tương lai. Chúng tôi cho rằng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp sẽ tiếp tục tăng trưởng trong những năm tới.

## Chỉ tiêu tài chính cơ bản

| Chỉ tiêu            | 2014   | 2015  | 2016   | 2017  | 2018F  |
|---------------------|--------|-------|--------|-------|--------|
| <b>DTT (tỷ VND)</b> | 568    | 882   | 1.060  | 1.840 | 2.245  |
| % tăng trưởng       | 38,8%  | 55,3% | 20,2%  | 73,5% | 22%    |
| <b>LNG(tỷ VND)</b>  | 96     | 128   | 212    | 239   | 361    |
| % tăng trưởng       | -25,7% | 32,8% | 65,4%  | 12,8% | 51,3%  |
| <b>LNR (tỷ VND)</b> | 51     | 47    | 108    | 131   | 160    |
| % tăng trưởng       | 135,5% | -7,8% | 129,9% | 21,0% | 22,2%  |
| <b>Biên LNG (%)</b> | 17,0%  | 14,5% | 20,0%  | 13,0% | 16,10% |
| <b>Biên LNR(%)</b>  | 8,4%   | 5,2%  | 10,2%  | 7,1%  | 7,13%  |
| <b>EPS (VND)</b>    | 1.338  | 983   | 1.409  | 1.605 | 1.962  |

Nguồn: TDH và MBS dự phóng

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**Chúng tôi khuyến nghị Mua đôi với cổ phiếu TDH của công ty phát triển nhà Thủ Đức (TDH) với mức định giá 15.600 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá ~36% so với 11.700 đồng/cp ngày 28/08/2018 trên cơ sở:**

- ❖ TDH có vị thế vững chắc trong các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản.
- ❖ Chiến lược kinh doanh phù hợp và nguồn công việc ổn định sẽ giúp công ty TDH tăng trưởng và phát triển mạnh.
- ❖ Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong những năm gần đây.
- ❖ TDH là cổ phiếu có lợi suất cổ tức cao, giá trị cổ phiếu đang thấp hơn nhiều so với bookvalue.

### ■ TDH có vị thế vững chắc trong các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản

TDH là công ty có hoạt động đầu tư BĐS trên nhiều vùng khắp cả nước bao gồm: Hà Nội, TP HCM, Huế, Nha Trang, Đà Lạt, Long An. Là một trong những đơn vị đi đầu trong việc hợp tác với nhà đầu tư nước ngoài và có kinh nghiệm xây dựng chung cư cao cấp, thực hiện các dự án của Công ty như dự án Khu căn hộ cao cấp 16 tầng liên doanh với Công ty Daewon-Hàn Quốc với tên căn hộ là CANTAVIL và Trung tâm thương mại, văn phòng 30 tầng. TDH là một trong những Công ty hàng đầu trong lĩnh vực đầu tư và kinh doanh địa ốc tại Việt Nam, có nhiều năm kinh nghiệm trong lĩnh vực phát triển các dự án nhà ở, các khu dân cư, đô thị mới.

### ■ Hoạt động kinh doanh duy trì tăng trưởng mạnh trong những năm gần đây.

TDH vẫn là một trong số những đơn vị trong ngành bất động sản có tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao. Trong 5 năm gần đây, tốc độ tăng trưởng CARG doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 47% và 70%. Cụ thể, doanh thu tăng từ 409 tỷ đồng năm 2013 lên 1.840 tỷ đồng năm 2017 và lợi nhuận sau thuế cũng tăng từ 22 tỷ đồng năm 2013 lên 131 tỷ đồng năm 2017.

Năm 2017, TDH đạt tổng doanh thu gần 1.923 tỷ đồng, tăng 68% so với 2016 và vượt 42% kế hoạch năm. Doanh thu tăng chủ yếu nhờ bán dứt điểm hết các dự án tồn kho (chung cư TDH – Trường Thọ, TDH – Phước Bình, đất nền Long Hội, đất nền dự án Phước Long Spring Town...); các dự án mới mở bán trong 2017 cũng được ghi nhận hết doanh thu

gồm dự án Chung cư TDH – Phước Long (S-home đã bàn giao nhà), dự án Khu dân cư Bình Chiểu và đất nền dự án khu dân cư Tocontap; doanh thu từ hoạt động nhận thầu xây lắp và nguồn thu từ các bất động sản cho thuê (tầng 8 Cantavil – gần 10 tỷ/năm, khu nhà ở chợ đầu mối, văn phòng Hàng Xanh...

Các chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế và sau thuế năm 2017 của TDH cũng vượt 10% kế hoạch năm, đạt lần lượt 161 tỷ đồng và 130 tỷ đồng, tăng 19% và 21% so với 2016. Trong đó hơn 77% lợi nhuận chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh bất động sản. EPS năm 2017 tăng lên 1.605 đồng. Tỷ lệ cổ tức là 10% bằng tiền.

■ **Chiến lược kinh doanh phù hợp và nguồn công việc ổn định sẽ giúp công ty TDH tăng trưởng và phát triển mạnh.**

TDH chú trọng đẩy mạnh dòng sản phẩm S-Home và đất nền tại các dự án như Phước Long Spring Town, Bình Chiểu giai đoạn 2, Long Hội City, Chung cư TDH-Tocontap, Chung cư Lô I và Lô H dự án Bình Chiểu I...Bên cạnh đó, TDH tiếp tục tìm quỹ đất để phát triển tại các vị trí có nhiều tiềm năng tại TP Hồ Chí Minh. Tận dụng lợi thế hiện có về quản trị, nguồn nhân lực, quỹ đất và tiềm lực tài chính để duy trì lợi thế cạnh tranh. Đa dạng hóa trong việc phát triển các sản phẩm và dịch vụ về bất động sản sao cho phù hợp với nhu cầu của khách hàng và chu kỳ thị trường bất động sản. Tập trung phát triển các dự án dành cho người có thu nhập trung bình và khá.

Liên kết, liên doanh với các đối tác trong và ngoài nước phát triển các dự án phức hợp dành cho người có thu nhập cao, các dự án khách sạn, không gian thương mại cho thuê, các dự án khu công nghiệp một cách có chọn lọc. Đầu tư ra nước ngoài tại những thị trường có nhiều cơ hội đầu tư với giá rẻ.

■ **TDH hoàn thành 55% kế hoạch kinh doanh sau 6 tháng thực hiện**

Trong quý 2/2018, mặc dù doanh thu bất động sản không đạt như cùng kỳ năm trước nhưng doanh thu thuần của công ty tăng 29% đạt mức 656 tỷ đồng nhờ vào các công ty thành viên. Lợi nhuận sau thuế của TDH đạt 56 tỷ đồng, tăng 22% so với cùng kỳ năm trước.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2018, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của Công ty đạt 1.206 tỷ và 84 tỷ đồng, lần lượt tăng 60% và giảm 3% so với cùng kỳ năm trước.

Năm 2018, TDH đặt kế hoạch tổng doanh thu hợp nhất gần 2.277 tỷ đồng, tăng 18% so với thực hiện năm trước. Trong đó, doanh thu từ sản xuất kinh doanh hơn 2.140 tỷ đồng, doanh thu tài chính 130 tỷ đồng và thu nhập khác 4,5 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế và sau thuế dự kiến là 169 tỷ đồng và 151 tỷ đồng, tăng lần lượt 5% và 16% so với 2017. Tỷ lệ cổ tức năm 2018 dự kiến 10%. Trong 6 tháng đầu năm 2018, TDH đã thực hiện 53% chỉ tiêu về doanh thu thuần, và 55% chỉ tiêu về lợi nhuận sau thuế cho cả năm 2018.

Trong năm 2018, TDH tập trung vào hai lĩnh vực nòng cốt là bất động sản và thương mại – xuất nhập khẩu. Trong đó phát triển bất động sản vẫn chiếm tỷ trọng lớn (từ 60% trở lên) trong toàn bộ cơ cấu ngành của Tập đoàn với sản phẩm chủ yếu là đất nền, văn phòng, căn hộ dịch vụ trung và cao cấp bán hoặc cho thuê. Đối với hoạt động thương mại – xuất nhập khẩu, TDH sẽ đẩy mạnh kinh doanh và xuất khẩu nông sản, khoáng sản (cát biển, đá), sản phẩm phục vụ nông nghiệp...Bên cạnh ngành chính đầu tư kinh doanh bất động sản và ngành phụ xuất nhập khẩu, TDH sẽ mở rộng đầu tư vào ngành khoáng sản và vật liệu xây dựng là ngành mà Công ty đánh giá là đang có nhiều tiềm năng phát triển.

■ **Tình hình thực hiện một số dự án chính trong năm 2018.**

Hiện quỹ đất của TDH có khoảng 50ha, đủ phát triển trong 5 năm tới, và dự kiến sẽ mở rộng thêm trong tương lai.

Về tình hình triển khai các dự án của TDH gồm:

**Dự án Khu nhà ở Bình Chiểu – giai đoạn 2** (TDH sở hữu 100%) tại Thủ Đức TPHCM có tổng vốn đầu tư 595 tỷ đồng, tiến độ xây dựng dự kiến năm 2018 là xác định khẩu trừ tiền bồi thường giải phóng mặt bằng để khấu trừ tiền sử dụng đất phải nộp cho Nhà nước, hướng dẫn khách xây dựng nhà theo thiết kế được duyệt và lập thủ tục cấp giấy cho khách hàng khi đủ điều kiện.

**Dự án Khu nhà ở và trung tâm thương mại Phường Phước Long B** tại Quận 9 TPHCM (TDH sở hữu 66,9% vốn), tổng vốn đầu tư 1.000 tỷ đồng, tiến độ dự kiến 2018 là tiếp tục cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, quyền sử dụng nhà ở và tài sản gắn liền với đất khi khách hàng đủ điều kiện, xây dựng khu Trung tâm thương mại, bàn giao

trường học mẫu giáo cho Nhà nước quản lý theo quy định, hướng dẫn khách hàng xây dựng theo quy định.

**Dự án Khu dân cư Trung tâm thị trấn Bến Lức – giai đoạn 2** (TDH sở hữu 65%) tại Long An, tổng vốn đầu tư 325 tỷ đồng, năm 2018 dự kiến tiếp tục thi công hoàn chỉnh hạ tầng kỹ thuật khu I và tiếp tục đền bù, triển khai thiết kế và thi công hạ tầng kỹ thuật.

**Dự án Khu nhà ở TDH Tocontap** (TDH sở hữu 65%) tại Quận 9 TPHCM, tổng vốn đầu tư 480 tỷ đồng, năm 2018 dự kiến bàn giao hạ tầng kỹ thuật cho các ngành chức năng quản lý, hoàn chỉnh hồ sơ xin phép và chuyển nhượng khu chung cư từ Công ty Tocontap sang TDH để triển khai xây dựng; tiếp tục hướng dẫn khách hàng xây dựng theo mẫu và cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, quyền sở hữu nhà ở và tài sản gắn liền với đất cho khách hàng.

**Dự án Chung cư TDH Phước Long – S home** (TDH sở hữu 100%) tại Quận 9 TPHCM, tổng vốn đầu tư 192 tỷ đồng, năm 2018 sẽ cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, quyền sở hữu nhà ở và tài sản gắn liền với đất cho khách hàng.

**Dự án Chung cư cao cấp Centum Wealth** (TDH sở hữu 51%) tại Quận 9 TPHCM, tổng vốn đầu tư 50 triệu USD, năm 2018 sẽ thi công tầng hầm, phần thân, M&E và hoàn thiện.

**Dự án Chung cư TDH Riverview** (TDH sở hữu 100%) tại Quận Thủ Đức TPHCM, tổng vốn đầu tư 162 tỷ đồng, năm 2018 sẽ hoàn chỉnh thẩm định thiết kế kỹ thuật thi công và xin phép tại Sở Xây dựng, hoàn chỉnh bản vẽ thi công và dự toán để triển khai xây dựng.

**Dự án Chung cư TDH Phúc Thịnh Đức** (TDH sở hữu 5%) tại Quận 9 TPHCM, tổng vốn đầu tư 912 tỷ, năm 2018 sẽ xin cấp GCNQSD, xin phê duyệt chấp thuận chủ trương và công nhận chủ đầu tư, lập hồ sơ thiết kế cơ sở.

**Dự án phức hợp Green Pearl Hà Nội** (TDH sở hữu 18,4%), tổng vốn đầu tư 2.396 tỷ, năm 2018 sẽ tiếp tục hoàn tất thiết kế tổng mặt bằng và phương án thiết kế, thi công nhà mẫu, chuẩn bị thi công hạ tầng.

**Văn phòng cho thuê 28 Phùng Khắc Khoan** (Quận 1 TPHCM) với tổng vốn đầu tư 530 tỷ đồng, TDH đã xin quy hoạch, các thủ tục định giá, đóng tiền sử dụng đất.

Ngoài ra, TDH cũng đang đàm phán thêm các dự án tại Quận 2, Quận 12, Hóc Môn...thành phố Hồ Chí Minh.

#### ■ **TDH là cổ phiếu có lợi suất cổ tức cao.**

Trong những năm gần đây, TDH luôn duy trì tỷ lệ chia cổ tức hấp dẫn, năm 2015 là 10% bằng tiền mặt, năm 2016 là 10% bằng tiền mặt và năm 2017 là 10% bằng tiền mặt. Với hoạt động kinh doanh tiếp tục duy trì ở mức tốt, TDH sẽ tiếp tục chia cổ tức bằng tiền từ 10-12% trong năm 2018.

Hiện tại giá cổ phiếu TDH dao động trong khoảng 11.000-12.000 đồng/cp, với mức cổ tức dự kiến như trên có thể thấy cổ phiếu TDH có tỷ suất cổ tức khá hấp dẫn. Do đó, chúng tôi cho rằng TDH sẽ là cơ hội đối với những nhà đầu tư giá trị.

#### ■ **Khuyến nghị và định giá cổ phiếu.**

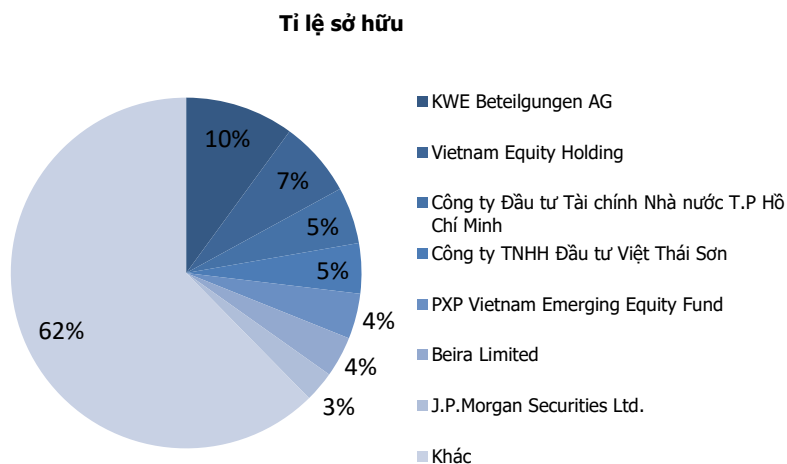
Với việc triển khai nhiều dự án trong năm nay, trong đó có dự án chung cư cao cấp Centum Wealth với tổng mức đầu tư là 50 triệu USD. Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh với doanh thu thuần đạt được trong năm 2018 là 2.245 tỷ đồng, tăng trưởng 22%, lợi nhuận sau thuế đạt 160 tỷ đồng (tăng trưởng 22,2%), EPS dự phóng 2018 ước đạt 1.962 đồng.

Hiện tại, cổ phiếu TDH đang giao dịch ở mức P/E là 7,43 lần, thấp hơn nhiều so với P/E trung bình của một số công ty cùng ngành bất động sản có quy mô tương đương (11 lần). Mức P/E dự phóng năm 2018 của TDH khoảng 8 lần, EPS forward năm 2018 là 1.962 đồng/cp, dự báo giá cổ phiếu của TDH sẽ tăng lên mức 15.600 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mua cổ phiếu tại vùng giá hiện tại.

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Thủ Đức (TDH) tiền thân là Công ty Quản lý và Phát triển Nhà Huyện Thủ Đức thành lập năm 1990. Năm 2001 chuyển sang hoạt động theo mô hình cổ phần. Hiện tại Công ty đang hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh địa ốc, sản xuất và dịch vụ, đầu tư tài chính.

### Cơ cấu cổ đông của TDH.



Trong cơ cấu cổ đông của TDH, tập đoàn KWE Beteiligungen AG sở hữu 10,04 % số lượng cổ phiếu tương đương với 8,2 triệu cổ phiếu của TDH, tiếp theo là quỹ Vietnam equity holding nắm giữ 7% số lượng cổ phiếu tương đương 5,71 triệu cổ phiếu TDH. Công ty đầu tư tài chính nhà nước TP HCM nắm giữ 4,25 (5%) triệu cổ phiếu, công ty TNHH đầu tư Việt Thái Sơn và quỹ PXP Vietnam Emerging Equity lần lượt nắm giữ 3,77 triệu cổ phiếu (4,63%) và 3,4 triệu cổ phiếu (4,18%), còn lại là các cá nhân và tổ chức khác nắm giữ 62% cổ phiếu lưu hành của TDH.

### Hoạt động kinh doanh chính của Công ty:

Hoạt động kinh doanh của TDH được chia ra làm 3 lĩnh vực chính là: kinh doanh về bất động sản, hoạt động đầu tư tài chính và sản xuất và kinh doanh dịch vụ.

**+ Bất động sản:** hiện tại TDH có khoảng 20 dự án lớn nhỏ tập trung chủ yếu ở khu vực Quận 2, Quận 9, Quận 10 và Quận Thủ Đức TP HCM. TDH có nhiều lợi thế hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành nhờ tích lũy được khá nhiều quỹ đất đặc biệt là quỹ đất giá rẻ. Công ty có chiến lược tập trung vào phân khúc các căn hộ giá trung bình, đồng thời cũng tăng cường tìm kiếm cơ hội nhằm bổ sung vào quỹ đất từ quan hệ với các đối tác chiến lược của TDH. Nhiều dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện sẽ đảm bảo cho TDH dòng tiền lớn để tiếp tục đầu tư mở rộng kinh doanh trong những năm tới. Với khá nhiều dự án lớn đã và đang triển khai thực hiện, có thể thấy tiềm năng phát triển của TDH trong các năm tới là rất lớn.

**+ Đầu tư tài chính:** TDH là công ty hoạt động chính trong lĩnh vực bất động sản, nhưng định hướng trong tương lai của TDH là phát triển mạnh về lĩnh vực tài chính. Do đặc thù của công ty là đầu tư vào hệ thống công ty liên doanh và liên kết rất lớn, tài sản về đầu tư tài chính các năm qua của TDH là hơn 50% tổng tài sản của công ty. Đây là khoản đầu tư rất lớn của công ty và có ảnh hưởng mạnh đến hoạt động sản xuất kinh doanh của TDH.

**+ Lĩnh vực sản xuất & dịch vụ:** Bên cạnh lĩnh vực đầu tư bất động sản, để tạo ra nền tảng vững chắc, TDH đã đầu tư vào một số lĩnh vực mới như: Chợ Đầu mối Nông sản Thực phẩm Thủ Đức, sản xuất nước đá tinh khiết, dịch vụ, kho bãi, kinh doanh TDTT, kinh doanh xăng dầu, nhà hàng.... Đây là những hướng đầu tư tạo thêm sự phong phú cho hoạt động của công ty và góp phần khai thác thêm nhiều cơ hội mới, hứa hẹn mang lại nhiều lợi nhuận cho công ty và phân tán bớt các rủi ro trong kinh doanh.

Trong đó, kinh doanh địa ốc chiếm tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận lớn nhất. Thị trường hiện tại và phát triển chủ yếu là HCM và các tỉnh Miền Nam. Thương hiệu THUDUC HOUSE gắn liền với các dự án như: Dự án Khu nhà ở Bình An 2, Dự án Khu nhà ở Bình Chiểu, Dự án Trung tâm Thương mại - Dịch vụ, Căn hộ cao cấp & nhà ở Cantavil, Dự án Chung cư TDH - Trường Thọ, Dự án Chung cư TDH - Hiệp Phú, Dự án

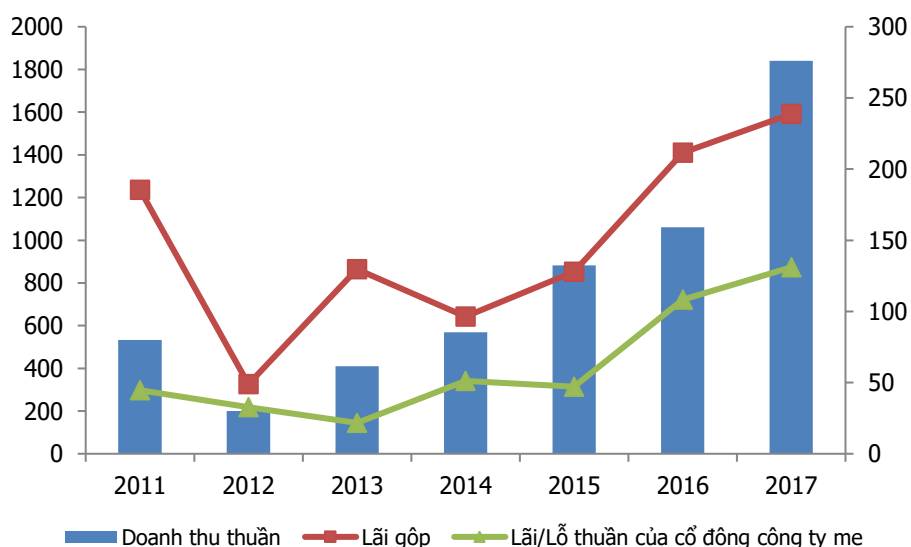
Chung cư TDH - Phước Bình, Dự án Chung cư TDH - Phước Long, Chợ đầu mối Nông sản Thủ Đức. Hiện nay, Công ty có 11 Công ty liên doanh và liên kết và 2 Sàn Giao Dịch Bất Động Sản ThuDuc House tại 74 Phạm Ngọc Thạch, Q3 và 6B Đinh Bộ Lĩnh, Q. Bình Thạnh - TP.HCM.

■ **Hoạt động kinh doanh duy trì tăng trưởng trong 5 năm gần đây.**

TDH vẫn là một trong số những đơn vị trong ngành bất động sản có tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao. Trong 5 năm gần đây, tốc độ tăng trưởng CAGR doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 47% và 70%. Cụ thể, doanh thu tăng từ 409 tỷ đồng năm 2013 lên 1.840 tỷ đồng năm 2017 và lợi nhuận sau thuế cũng tăng từ 22 tỷ đồng năm 2013 lên 131 tỷ đồng năm 2017.

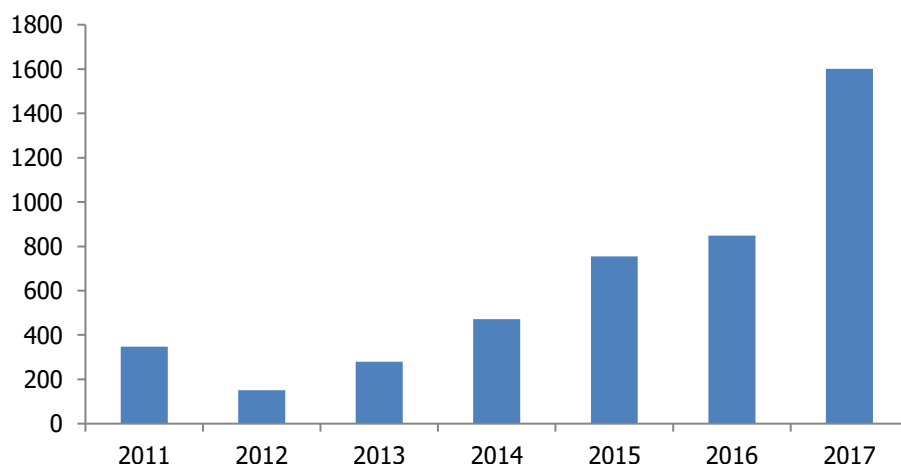
Năm 2017, TDH đạt tổng doanh thu gần 1.923 tỷ đồng, tăng 68% so với 2016 và vượt 42% kế hoạch năm. Doanh thu tăng chủ yếu nhờ giải quyết dứt điểm hết các dự án tồn kho (chung cư TDH – Trường Thọ, TDH – Phước Bình, đất nền Long Hội, đất nền dự án Phước Long Spring Town...); các dự án mới mở bán trong 2016 cũng được ghi nhận hết doanh thu gồm dự án Chung cư TDH – Phước Long (S-home đã bàn giao nhà), dự án Khu dân cư Bình Chiểu và đất nền dự án khu dân cư Tocontap; doanh thu từ hoạt động nhận thầu xây lắp và nguồn thu từ các bất động sản cho thuê (tầng 8 Cantavil – gần 10 tỷ/năm, khu nhà ở chợ đầu mối, văn phòng Hàng Xanh...

Các chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế và sau thuế năm 2017 của TDH cũng vượt 10% kế hoạch năm, đạt lần lượt 161 tỷ và 130 tỷ đồng, tăng 19% và 21% so với 2016. Trong đó hơn 77% lợi nhuận chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh bất động sản. EPS năm 2017 tăng lên 1.605 đồng. Tỷ lệ cổ tức là 10% bằng tiền.



Nguồn: TDH

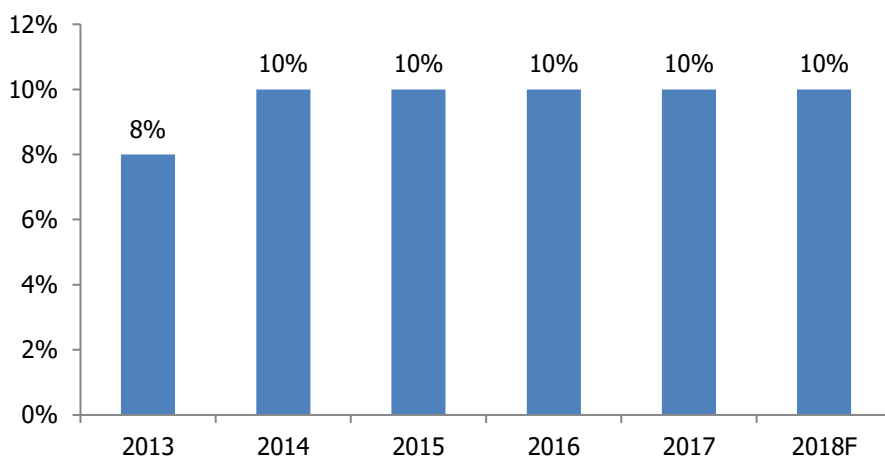
**Giá vốn hàng bán**



- **TDH là cổ phiếu có lợi suất cổ tức cao, giá cổ phiếu đang thấp hơn nhiều so với bookvalue.**

Trong những năm gần đây, TDH luôn duy trì tỷ lệ chia cổ tức hấp dẫn, năm 2015 là 10% bằng tiền mặt, năm 2016 là 10% bằng tiền mặt và năm 2017 là 10% bằng tiền mặt. Với hoạt động kinh doanh tiếp tục duy trì ở mức tốt, chúng tôi kỳ vọng TDH sẽ tiếp tục chia cổ tức bằng tiền từ 10-12% trong năm 2018.

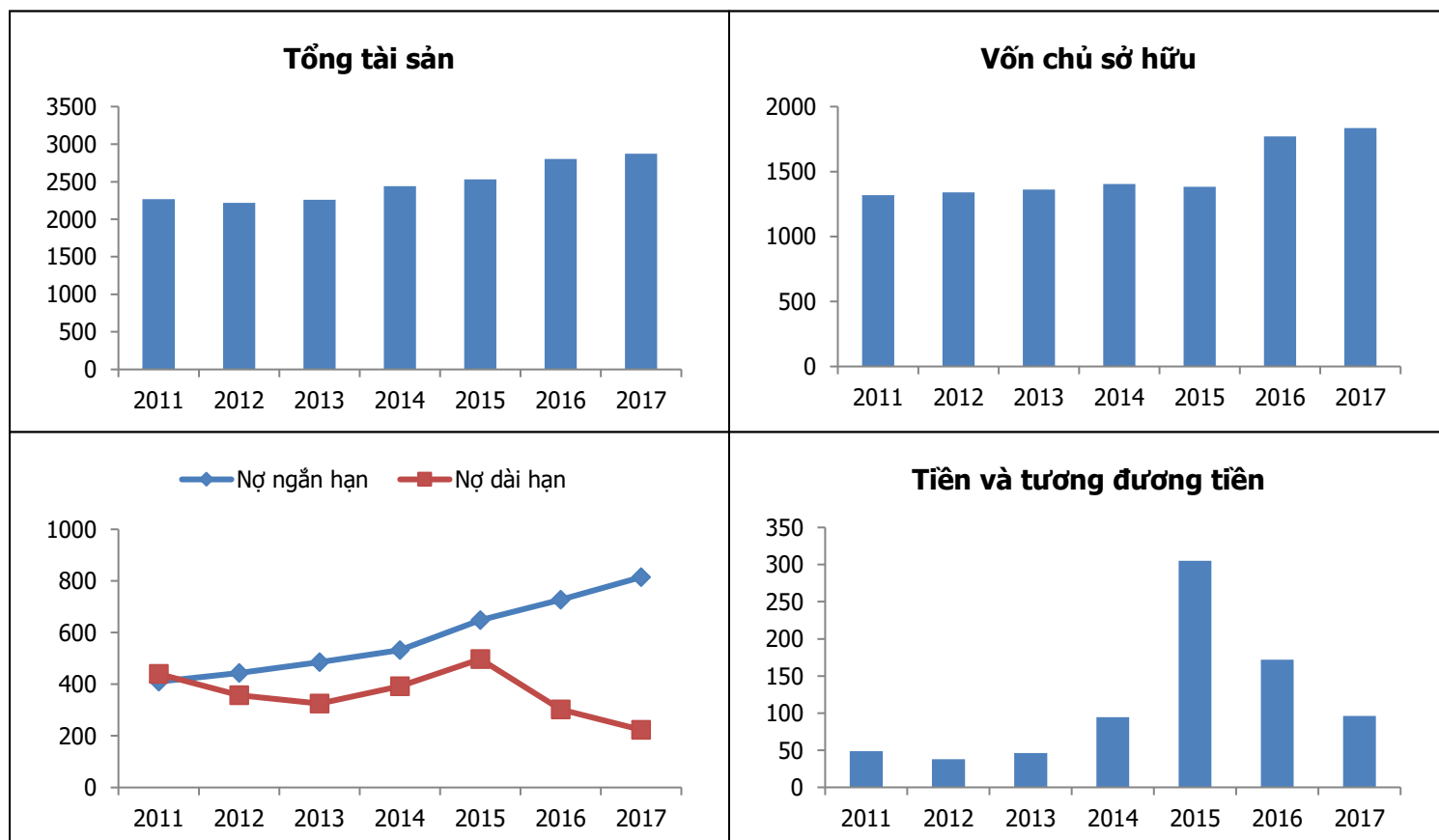
### Cổ tức



*Nguồn: TDH*

Hiện tại giá cổ phiếu TDH dao động trong khoảng 11.000-12.000 đồng/cp, với mức cổ tức dự kiến như trên có thể thấy cổ phiếu TDH có tỷ suất cổ tức khá hấp dẫn. Ngoài ra, giá cổ phiếu hiện tại thấp hơn nhiều giá trị sổ sách (Bookvalue là 19.900 đồng/cp). Do đó, chúng tôi cho rằng, TDH sẽ là cơ hội tốt đối với những nhà đầu tư giá trị.

- **Phân tích tình hình tài chính của TDH**



**Bảng chỉ tiêu tình hình chính của TDH**

|                                  | 2013    | 2014    | 2015   | 2016    | 2017   |
|----------------------------------|---------|---------|--------|---------|--------|
| <b>Giá</b>                       | 19.4    | 13.8    | 10.2   | 14.8    | 11.7   |
| <b>Vốn hóa (Tỷ VNĐ)</b>          | 446,36  | 446,36  | 490,99 | 830,56  | 955,13 |
| <b>Cổ tức</b>                    | 800     | 1000    | 1000   | 1000    | 1000   |
| <b>Định giá</b>                  |         |         |        |         |        |
| <b>EPS (VNĐ)</b>                 | 568     | 1.338   | 983    | 1.409   | 1.605  |
| <b>P/E (Lần)</b>                 | 20,59   | 8,74    | 11,91  | 8,31    | 7,29   |
| <b>BVS</b>                       | 35.679  | 36.837  | 32.97  | 23.475  | 20.864 |
| <b>P/B (Lần)</b>                 | 0.33    | 0.32    | 0.35   | 0.5     | 0.56   |
| <b>Khả năng sinh lợi</b>         |         |         |        |         |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)               | 31.65%  | 16.95%  | 14.50% | 19.96%  | 12.97% |
| Tỷ suất lợi nhuận trước thuế (%) | 5.81%   | 9.20%   | 5.26%  | 12.81%  | 8.75%  |
| Tỷ suất LN ròng (%)              | 4.75%   | 8.39%   | 5.21%  | 10.21%  | 7.10%  |
| EBIT (Tỷ VNĐ)                    | 72.16   | 21.82   | 21.98  | 115.55  | 124.57 |
| EBITDA (Tỷ VNĐ)                  | 83.61   | 60.15   | 40.52  | 125.78  | 133.4  |
| ROE (%)                          | 1.60%   | 3.69%   | 3.38%  | 6.86%   | 7.27%  |
| ROA (%)                          | 0.97%   | 2.17%   | 1.90%  | 4.06%   | 4.62%  |
| <b>Hiệu quả hoạt động</b>        |         |         |        |         |        |
| Vòng quay hàng tồn kho (Ngày)    | 0.6     | 0.84    | 1.39   | 2.56    | 4.83   |
| Vòng quay khoản phải thu (Ngày)  | 2.23    | 3.22    | 4.98   | 5.74    | 7.27   |
| Vòng quay khoản phải trả (Ngày)  | 6.07    | 5.68    | 6.96   | 8.22    | 15.16  |
| Vòng quay tổng tài sản (Lần)     | 0.18    | 0.24    | 0.36   | 0.4     | 0.65   |
| Khả năng trả lãi vay (Lần)       | 1.32    | 0.43    | 0.41   | 2.05    | 2.29   |
| <b>Khả năng tài chính</b>        |         |         |        |         |        |
| Nợ/Tổng tài sản (Lần)            | 0.36    | 0.38    | 0.45   | 0.37    | 0.36   |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu (Lần)          | 0.6     | 0.66    | 0.83   | 0.58    | 0.57   |
| Vay dài hạn/Tổng tài sản (Lần)   | 0.12    | 0.13    | 0.18   | 0.09    | 0.06   |
| Vay dài hạn/Vốn chủ sở hữu (Lần) | 0.2     | 0.22    | 0.33   | 0.15    | 0.1    |
| Nợ ngắn hạn/Tổng tài sản (Lần)   | 0.21    | 0.22    | 0.26   | 0.26    | 0.28   |
| Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu (Lần) | 0.36    | 0.38    | 0.47   | 0.41    | 0.44   |
| <b>Tăng trưởng</b>               |         |         |        |         |        |
| Tăng trưởng doanh thu (%)        | 104.81% | 38.78%  | 55.28% | 20.16%  | 73.54% |
| Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)   | -29.22% | 144.92% | -3.62% | 135.74% | 20.68% |
| <b>Thanh toán</b>                |         |         |        |         |        |
| Hệ số Thanh toán hiện thời (Lần) | 2.05    | 2.23    | 2.14   | 1.63    | 1.92   |
| Hệ số Thanh toán nhanh (Lần)     | 1.1     | 0.95    | 1.56   | 1.3     | 1.38   |
| Hệ số Thanh toán tiền mặt (Lần)  | 0.16    | 0.22    | 0.6    | 0.36    | 0.19   |

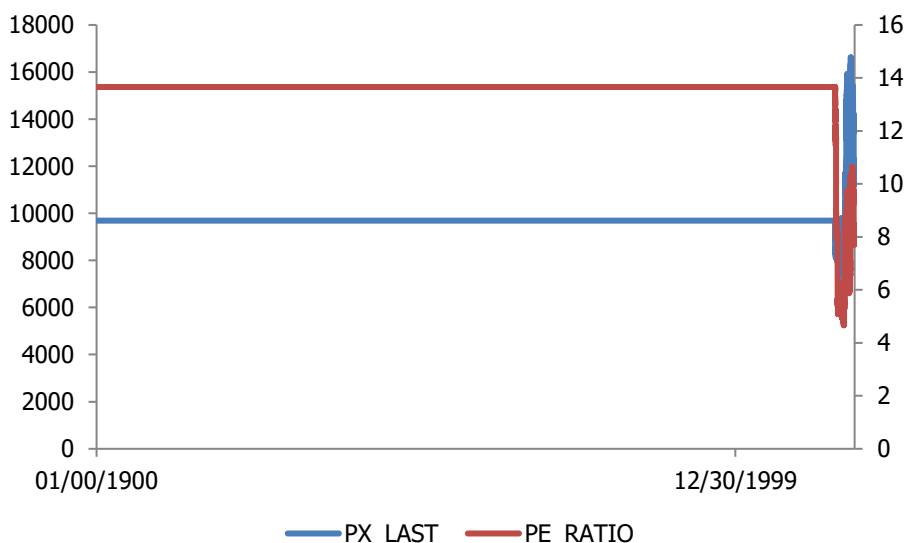
Nguồn: MBS tổng hợp

▪ **Định giá cổ phiếu**

+ **Định giá theo Phương pháp P/E.**

Với việc triển khai nhiều dự án trong năm nay, trong đó có dự án chung cư cao cấp Centum Wealth với tổng mức đầu tư là 50 triệu USD. Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh với doanh thu thuần đạt được trong năm 2018 là 2.245 tỷ đồng, tăng trưởng 22%, lợi nhuận sau thuế đạt 160 tỷ đồng (tăng trưởng 22,2%), EPS dự phóng 2018 ước đạt 1.962 đồng.

Hiện tại, cổ phiếu TDH đang giao dịch ở mức P/E là 7,43 lần, thấp hơn nhiều so với P/E trung bình của một số công ty cùng ngành bất động sản có quy mô tương đương (11 lần). Mức P/E dự phóng năm 2018 của TDH khoảng 8 lần, EPS forward năm 2018 là 1.962 đồng/cp, dự báo giá cổ phiếu của TDH sẽ tăng lên mức 15.600 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mua cổ phiếu tại vùng giá hiện tại.



+ **Tổng hợp các doanh nghiệp cùng ngành**

| Mã                | Giá    | Vốn hóa          | P/E          | P/B         |
|-------------------|--------|------------------|--------------|-------------|
| <b>LDG</b>        | 14,600 | 2,755,742        | 5.88         | 1.38        |
| <b>NBB</b>        | 19,350 | 1,885,313        | 19.45        | 0.96        |
| <b>DRH</b>        | 13,500 | 823,499          | 10.15        | 1.17        |
| <b>NLG</b>        | 31,750 | 6,664,196        | 9.57         | 1.55        |
| <b>KDH</b>        | 30,950 | 12,003,410       | 15.5         | 1.88        |
| <b>DXG</b>        | 28,650 | 9,807,507        | 11.16        | 1.88        |
| <b>PDR</b>        | 26,100 | 6,952,753        | 14.1         | 2.28        |
| <b>VPI</b>        | 42,200 | 6,752,000        | 9.74         | 3.31        |
| <b>FLC</b>        | 6,390  | 4,536,886        | 10.86        | 0.52        |
| <b>DIG</b>        | 17,150 | 4,330,114        | 21.2         | 1.46        |
| <b>HPX</b>        | 27,150 | 4,072,500        | 6.74         | 1.79        |
| <b>SCR</b>        | 9,410  | 2,983,277        | 10.25        | 0.67        |
| <b>HDG</b>        | 34,000 | 2,581,821        | 14.18        | 1.19        |
| <b>QCG</b>        | 8,500  | 2,338,598        | 5.87         | 0.57        |
| <b>CEO</b>        | 13,500 | 2,084,454        | 10.9         | 0.9         |
| <b>NDN</b>        | 13,700 | 608,724          | 7.38         | 1.05        |
| <b>Trung bình</b> |        | <b>3,904,654</b> | <b>11.17</b> | <b>1.25</b> |

**TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH**
**BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

Đvt: Tỷ VNĐ

|                                  | 2015   | 2016   | 2017    |
|----------------------------------|--------|--------|---------|
| Doanh thu bán hàng và CCDV       | 882.38 | 1060.3 | 1840.02 |
| Các khoản giảm trừ doanh thu     | 754.46 | 848.68 | 1601.29 |
| Doanh thu thuần                  | 127.92 | 211.61 | 238.73  |
| Giá vốn hàng bán                 | 90.8   | 81.3   | 66.34   |
| Lợi nhuận gộp                    | 71.38  | 62.78  | 54.15   |
| Doanh thu hoạt động tài chính    | 52.99  | 56.39  | 54.37   |
| Chi phí tài chính                | 10.94  | 7.16   | 3.93    |
| Trong đó: Chi phí lãi vay        | 94.99  | 88.9   | 110.22  |
| Chi phí bán hàng                 | 40.91  | 134.18 | 146.29  |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp     | 0      | 0      | 0       |
| Lợi nhuận thuần từ HĐKD          | 5.53   | 1.64   | 14.79   |
| Thu nhập khác                    | 46.43  | 135.82 | 161.09  |
| Chi phí khác                     | 15.81  | 25.71  | 31.13   |
| Lợi nhuận khác                   | 15.32  | 1.82   | 0.73    |
| Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết | 45.94  | 108.29 | 130.69  |
| Lợi nhuận trước thuế             | 1.16   | 0.02   | 0.31    |
| Chi phí thuế TNDN hiện hành      | 47.1   | 108.28 | 131     |
| Chi phí thuế TNDN hoãn lại       | 882.38 | 1060.3 | 1840.02 |
| Lợi nhuận sau thuế               | 754.46 | 848.68 | 1601.29 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số     | 127.92 | 211.61 | 238.73  |
| Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ    | 90.8   | 81.3   | 66.34   |

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN**

|                           | 2015    | 2016    | 2017    |
|---------------------------|---------|---------|---------|
| <b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>   | 1390.62 | 1185.06 | 1565.8  |
| Tiền và tương đương tiền  | 305.13  | 172.09  | 95.96   |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn | 62.92   | 59.97   | 29.82   |
| Các khoản phải thu        | 618.44  | 690.57  | 972.61  |
| Hàng tồn kho              | 401.59  | 260.85  | 401.84  |
| Tài sản ngắn hạn khác     | 2.54    | 1.58    | 65.57   |
| <b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>    | 1138.7  | 1615.56 | 1307.52 |
| Phải thu dài hạn          | 509.08  | 482.2   | 324.21  |
| Tài sản cố định           | 85.31   | 83.5    | 94.12   |
| Bất động sản đầu tư       | 67.87   | 64.59   | 61.31   |
| Đầu tư tài chính dài hạn  | 444.7   | 753.06  | 800.16  |
| Lợi thế thương mại        | -       | -       | -       |
| Tài sản dài hạn khác      | 25.76   | 15.8    | 21.61   |
| <b>TỔNG TÀI SẢN</b>       | 2529.33 | 2800.62 | 2873.32 |
|                           | 1145.75 | 1029.67 | 1037.97 |
| <b>NỢ PHẢI TRẢ</b>        | 648.46  | 727.72  | 814.64  |
| Nợ ngắn hạn               | 497.29  | 301.95  | 223.33  |
| Vay và nợ ngắn hạn        | 1383.58 | 1770.95 | 1835.35 |
| Phải trả người bán        | 1383.58 | 1770.95 | 1835.35 |
| Người mua trả tiền trước  | -       | -       | -       |
| Nợ dài hạn                | 74.2    | 119.89  | 153.15  |
| Vay và nợ dài hạn         | -       | -       | -       |
| <b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>     | -       | -       | -       |
| Vốn đầu tư của CSH        | 2529.33 | 2800.62 | 2873.32 |
| Thặng dư vốn cổ phần      | 1390.62 | 1185.06 | 1565.8  |
| Cổ phiếu quỹ              | 305.13  | 172.09  | 95.96   |
| Lãi chưa phân phối        | 62.92   | 59.97   | 29.82   |
| Vốn và quỹ khác           | 618.44  | 690.57  | 972.61  |
| Lợi ích cổ đông thiểu số  | 401.59  | 260.85  | 401.84  |

**Chuyên viên phân tích:**

**Nguyễn Quỳnh Hoa** Email: [hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn](mailto:hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn)

**Phạm Văn Quỳnh** Email: [Quynh.phamvan@mbs.com.vn](mailto:Quynh.phamvan@mbs.com.vn)

**Ngô Quốc Hưng** Email: [hung.ngoquoc@mbs.com.vn](mailto:hung.ngoquoc@mbs.com.vn)

**Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn**

Email: [Son.tranhoang@mbs.com.vn](mailto:Son.tranhoang@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

| <b>Xếp hạng</b>    | <b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại</b> |
|--------------------|-------------------------------------------------------|
| MUA                | $\geq 20\%$                                           |
| KHẢ QUAN           | Từ 10% đến 20%                                        |
| PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG | Từ -10% đến +10%                                      |
| KÉM KHẢ QUAN       | Từ -10% đến - 20%                                     |
| BÁN                | $\leq -20\%$                                          |

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam, Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

**MBS tự hào được nhìn nhận là:**

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

**MBS HỘI SỞ**

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601  
Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)