

Ngành : **Bất động sản** | REAL ESTATE RESEARCH

Khuyến nghị

Mua

CTCP Đầu tư - Kinh doanh Nhà (HSX: ITC)
ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN

Giá hiện tại:	22,400	Ngày viết báo cáo:	29/11/2021	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước đây	-	Cổ phiếu lưu hành	79,726,294	Tổng CT Địa ốc Sài Gòn TNHH MTV	16.17%
Giá mục tiêu mới:	27,400	Vốn hóa (tỷ đồng)	1,420	CTCP Thiết kế Kiến trúc Tương Lai	24.67%
Tỷ suất cổ tức	4.5%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	472,217	CTCP Đầu tư Toàn Việt	13.09%
Tiềm năng tăng giá	26.8%	Sở hữu nước ngoài	0.13%	CT TNHH ĐT-TM Thiên Hải	6.81%

Bộ phận Real Estate Research:

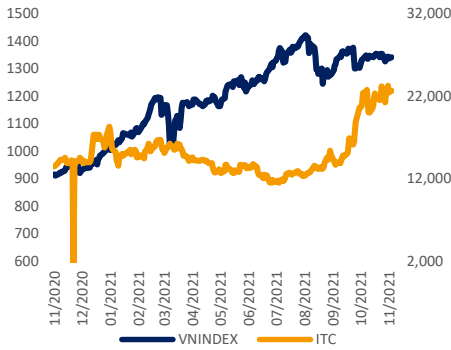
Lâm Việt
vietl@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

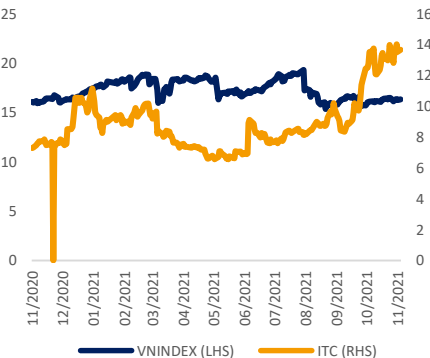
Lê Quốc Trung
trunglq@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 27,000 VND
Giá cắt lỗ: 21,500 VND

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E và VN-Index



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** mã cổ phiếu **ITC** với giá mục tiêu **27,400 VND/CP**, upside +26.8% so với giá ngày 26/11/2021 theo phương pháp P/B và mức chiết khấu vào giá 20%.

DỰ BÁO KQKD

BSC dự báo DTT và LNST trong năm 2021 của ITC lần lượt đạt 705 tỷ đồng (-24% YoY) và 137 tỷ đồng (+1% YoY), EPS fw = 1,724 đồng và P/E fw=13.0, P/B fw= 1.1.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ITC đang giao dịch tại mức định giá hấp dẫn so với các doanh nghiệp cùng ngành.
- Công tác triển khai thi công các dự án trọng điểm đúng tiến độ và tín hiệu tích cực từ các dự án tồn đọng đã lâu.

RỦI RO

- Dịch bệnh Covid-19 sẽ ảnh hưởng đến công tác thi công, bán hàng và cho thuê TTTM, khách sạn.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

- KQKD 9T2021: DTT và LNST trong 9 tháng đầu năm 2021 của ITC đạt lần lượt 350 tỷ đồng (+1% YoY) và 62 tỷ đồng (-11% YoY) đóng góp chủ yếu từ công tác triển khai kinh doanh căn hộ tại Terra Royal.
- Các dự án đã hoàn thành nhưng chưa ghi nhận doanh thu trong nhiều năm như KDC Long Phước, Cao ốc Thịnh Vượng có tín hiệu tích cực trong năm 2021 khi đã bán/chuyển nhượng được một phần với biên lợi nhuận cao.

	2020	2021	Peer	VN-Index
PE (x)	105.2x	96.9x	15.6x	17.6x
PB (x)	1.0	1.1	2.6x	2.8x
D/E (%)	44%	44%	17%	N/A
ROE (%)	7.6%	7.7%	13.1%	15.8%
ROA (%)	3.1%	3.1%	6.4%	2.5%

	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	451	922	705
Lợi nhuận gộp	157	299	272
Lợi nhuận sau thuế	114	136	137
EPS	1,690	1,774	1,724
Tăng trưởng EPS	43%	5%	-3%

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

KQKD 9T2021: DTT và LNST trong 9 tháng đầu năm 2021 của ITC đạt lần lượt 350 tỷ đồng (+1% YoY) và 62 tỷ đồng (-11% YoY). Doanh thu 9 tháng đầu năm 2021 của ITC chủ yếu đến từ việc tiếp tục triển khai kinh doanh căn hộ tại Terra Royal (Ngã tư Nam Kỳ Khởi Nghĩa – Lý Chính Thắng, quận 3, TP HCM). Trong đó, DTT và LNST Q3/2021 đạt 108 tỷ (-19% YoY) và 44 tỷ đồng (+42% YoY) nhờ vào biên lợi nhuận gộp cao (64% so với 32.7% cùng kỳ năm 2020) tuy nhiên dịch bệnh Covid-19 trong Q3/2021 tuy không ảnh hưởng đến công tác bán căn hộ (108 tỷ đồng, +8.6% YoY) nhưng tác động mạnh đến việc cho thuê TTTM, khách sạn (thường chiếm tỷ trọng 15-17% doanh thu).

LNST trong 9T/2021 kém khá quan phần lớn bởi chi phí QLDN và đặc biệt là chi phí lãi vay tăng cao so với cùng kỳ (43 tỷ trong 9T/2021, tăng gấp 5.5 lần so với 7 tỷ trong 9T/2020). Nguyên nhân do hạch toán chi phí lãi vay sau khi dự án Terra Royal hoàn thành công tác thi công xây dựng vào Q4/2020 (tổng giá trị vay nợ để phục vụ cho dự án này tại thời điểm cuối năm 2020 là 373 tỷ đồng, chiếm 49% tổng nợ vay của ITC với lãi suất bình quân là 11%/năm).

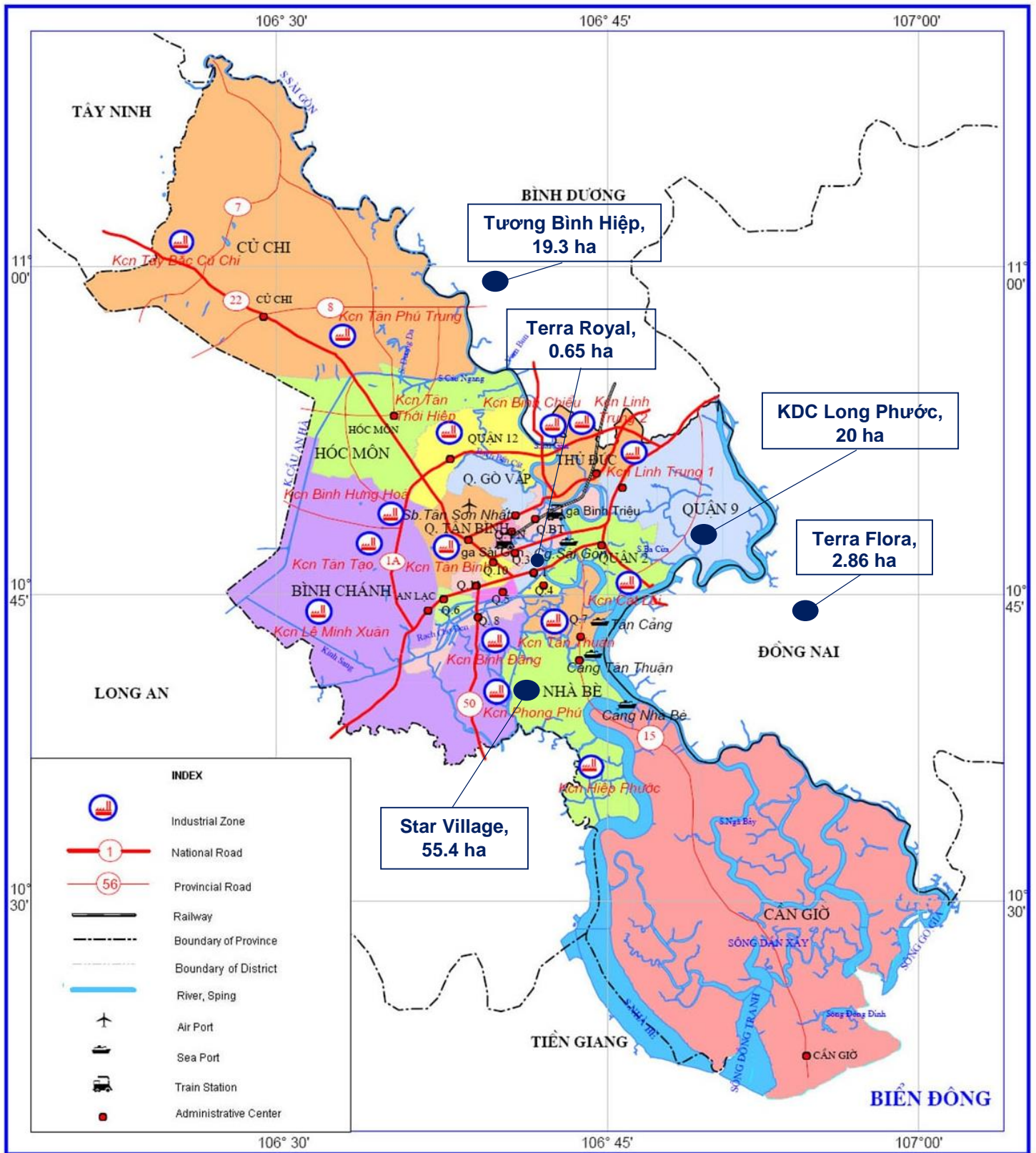
Về **Tình hình triển khai các dự án**, hầu hết các dự án chính của ITC đều đã hoàn thành thi công xây dựng và đang triển khai kinh doanh bao gồm Terra Royal, Star Village giai đoạn 1 (nền và đất nền), Terra Flora. Các dự án đã hoàn thành nhưng chưa ghi nhận doanh thu trong nhiều năm như KDC Long Phước, Cao ốc Thịnh Vương có tín hiệu tích cực trong năm 2021 khi đã bán/chuyển nhượng được một phần với biên lợi nhuận cao. Động lực chính của ITC trong những năm tới sẽ dựa vào tình hình triển khai dự án KDC Tương Bình Hiệp, Stars Village giai đoạn 2 và Terra Flora.

Các dự án đang triển khai

Dự án	Tỷ lệ sở hữu	Địa điểm	Quy mô (m ²)	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Đơn vị	Tình trạng
Terra Royal	100%	Quận 3	6,525	2,700	366	Đã hoàn thành xây dựng 3Q2020 và đưa vào kinh doanh
Star Village	100%	Nhà Bè	554,000	7,600	3,073	Đã hoàn thành công tác bán hàng GD1 của dự án (44.9ha) từ 2019, đang triển khai thi công GD2
KDC Long Phước	100%	Quận 9	200,000	-	-	Tìm đối tác chuyển nhượng
Terra Flora	85%	Nhơn Trạch	28,643	1,000	-	Đã hoàn thiện 2 block căn hộ D1, D2 (đang triển khai kinh doanh block D1 – 115 căn hộ) và thi công 1 block văn phòng.
KDL Phước Hải	50%	Vũng Tàu	151,000	-	-	Dự kiến khởi công vào 2022-2026
Tương Bình Hiệp	65%	Bình Dương	193,000	-	746	Hoàn thành đền bù, giao đất GD1, chưa triển khai xây dựng
KDC Intresco 6A	N/A	Bình Chánh	-	-	-	Tiếp tục đền bù phần còn lại và hoàn thiện pháp lý (tồn đọng hơn 20 năm).

Nguồn: ITC

Vị trí các dự án của ITC



Nguồn: BSC Research

Theo đó, chúng tôi ước tính DTT và LNST cả năm 2021 đạt lần lượt 705 tỷ đồng (-24% YoY) và 137 tỷ đồng (+1% YoY) đóng góp phần lớn từ việc kinh doanh căn hộ và cho thuê tại dự án Terra Royal.

Tỷ đồng	2020	2019	% YoY	9T21	9T20	% YoY	2021F	Nhận xét
Doanh thu thuần	922	451	104%	350	347	7%	705	Cập nhật kết quả kinh doanh 9T/2021: DT và LNST trong 9 tháng đầu năm 2021 đạt lần lượt 350 tỷ đồng (+7% YoY) và 62 tỷ đồng (-10.5% YoY). Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc cho thuê TTTM và khách sạn chịu ảnh hưởng lớn từ tình hình dịch bệnh. Trong khi chi phí lãi vay tăng cao (tăng gấp 5.5 lần so với cùng kỳ năm 2020) đã khiến LNST trong 9 tháng đầu năm giảm 10.5%. 9T2021 đã ghi nhận được những tín hiệu tích cực từ các dự án tồn đọng trong nhiều năm như Bình Trưng Đông (cao ốc Thịnh Vượng) và KDC Long Phước.
Lợi nhuận gộp	299	157	91.2%	140	100	39.8%	272	
BLNG	32.5%	34.7%		40.1%	28.7%			
CP bán hàng và QLDN	(56)	(40)	40%	46	23	98.7%	71	
SG&A/ DTT	6.1%	8.9%		13.4%	6.7%			
EBIT	243	117	109%	97	77	22%	201	
DT tài chính	3	7	(61%)	1	1	25.5%	1	
CP tài chính	(5)	(31)	518%	(43)	(7)	550%	(58)	
LNST	180	118	52%	78	82	(6%)	172	
LNST	136	114	20%	62	70	(10.5%)	137	
Biên LNST	15%	26%		17.8%	19.9%		20%	

Nguồn: BSC Research

ĐỊNH GIÁ

Theo quan điểm của chúng tôi, ITC đang giao dịch tại P/B 1.0x có định giá hấp dẫn so với P/B của ngành là 2.6x. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với mã cổ phiếu **ITC** với giá mục tiêu 27,400 đồng/cổ phiếu, upside 26.8% (bao gồm lợi suất cổ tức 4.5%) so với giá đóng cửa ngày 26/11/2021 theo phương pháp P/B với P/B fw=1.5 – dựa trên kỳ vọng vào tiến độ bán hàng, triển khai các dự án hiện tại - và mức chiết khấu vào giá là 20%.

Phương pháp P/B	
Giá trị sổ sách	1,819
PB mục tiêu	1.5
Giá trị doanh nghiệp	2,728
Tỷ lệ chiết khấu	20%
Giá trị DN sau chiết khấu	2,183
Số lượng cổ phiếu	79,726,294
Giá mục tiêu	27,400
Lợi suất cổ tức	4.5%
Upside	26.8%

Nguồn: BSC Research

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

ITC_Tăng giá

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá.
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ dương, MACD sắp cắt lên đường tín hiệu
- Chỉ báo RSI: vùng trung lập, xu hướng tăng.

Nhận định: ITC đang hình thành xu hướng tăng giá tích cực từ ngưỡng 21.5. Thanh khoản cổ đã vượt ngưỡng giao dịch trung bình 20 phiên, đồng thuận với đà tăng giá của cổ phiếu. Chỉ báo MACD và chỉ báo RSI đều ủng hộ xu hướng tăng giá này. Đường giá cổ phiếu cũng đã vượt lên đường MA20 và MA50, cho thấy tín hiệu vận động tích cực. Nhà đầu tư có thể mở vị thế tại ngưỡng 24.15, chốt lãi tại ngưỡng 27.0 và cắt lỗ nếu cổ phiếu mất ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn 21.5.



Nguồn: BSC Research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và 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, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecuritie>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

