

MUA

Giá mục tiêu 2025: **15.100 VND**
% tăng giá: **29%**
Cập nhật: **09/05/2025**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Dự án Sabinco có tiến triển tích cực.

Tiêu cực: Các dự án quan trọng chưa được "mở khóa" vì bế tắc pháp lý.

Rủi ro: (1) Dự án không được cấp phép như kì vọng;
(2) Doanh nghiệp có thể phải bồi thường với dự án 6A, 6B do đình trệ quá lâu.

	Q1/2024	Q1/2025	2025F
DTT	136	161	640
% YoY	3%	18%	12%
LNST	11	11	36
% YoY	-59%	4%	11%

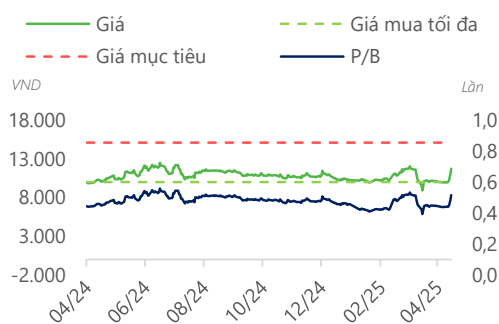
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

ITC là doanh nghiệp kinh doanh bất động sản nhỏ, được cổ phần hóa từ doanh nghiệp nhà nước vào năm 2000. Địa bàn kinh doanh của ITC rải rác tại TP. HCM và các tỉnh thành lân cận như Đồng Nai, Bình Dương,...

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	11.750 VND
Vốn hóa:	1.127 tỷ VND
Số lượng CPLH:	95,9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	342 VND
P/B:	0,5 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

ITC

CTCP Đầu tư - Kinh doanh nhà

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh của ITC không có biến động đáng chú ý. Cụ thể, quý 1/2025, doanh thu thuần đạt 161 tỷ (+18% YoY), trong đó mảng khách sạn đạt 106 tỷ (+10% YoY), chiếm tỷ trọng 66%.

Với kì vọng ITC có thể giải quyết xong pháp lý và đư vào kinh doanh dự án Sabinco vào năm 2026, đồng thời tăng tính thận trọng trong việc định giá các tài sản là dự án chưa khai thông pháp lý, DSC điều chỉnh giá mục tiêu 1 năm của ITC về mức 15.100 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

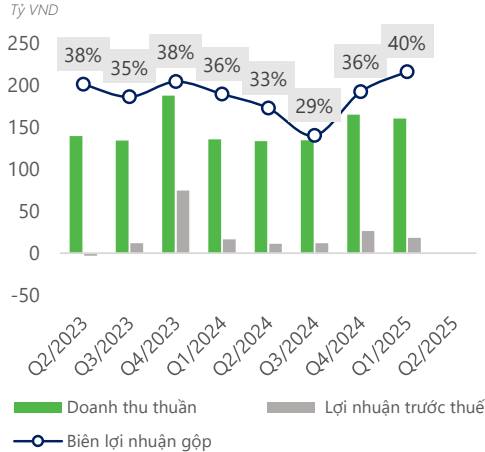
Tháo gỡ dự án trọng điểm sau nhiều năm cố gắng

Việc sáp nhập 3 tỉnh Tp. HCM, Bình Dương, Bà Rịa - Vũng Tàu đã gián tiếp giúp ITC có được phê duyệt quy hoạch 1/500 của dự án Sabinco.

Dự án Sabinco là dự án có quy mô lớn với diện tích 19 ha. Dự án đã đóng toàn bộ tiền sử dụng đất từ năm 2018, nhưng do vấn đề đất xen cài mà không thể được triển khai cho đến nay, khiến dòng tiền của ITC bị ngưng trệ, sinh ra nhiều chi phí lãi vay ngoài dự kiến. Mặc dù vậy, dự án đã có phương án tháo gỡ, trong đó, dự án Sabinco sẽ được phân thành các giai đoạn, cho phép Sabinco triển khai phần diện tích "đất sạch trước", phần đất "xen cài" sẽ tiếp tục thống nhất phương hướng giải quyết và đẩy sang giai đoạn sau. Đây có thể coi là thông tin rất tích cực đối với ITC khi doanh nghiệp cũng như Chủ tịch đã quyết tâm bảo vệ dự án suốt 5 năm. Theo ban lãnh đạo, dự án này có doanh thu dự kiến lên tới 20.000 tỷ.

DSC kì vọng, sau khi nhận phê duyệt 1/500, dự án sẽ triển khai và bắt đầu bán hàng thu tiền vào năm sau.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: ITC, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Thiếu động lực ngắn hạn

Kết quả kinh doanh của ITC không có biến động đáng chú ý. Cụ thể, quý 1/2025, doanh thu thuần đạt 161 tỷ (+18% YoY), trong đó mảng khách sạn đạt 106 tỷ (+10% YoY), chiếm tỷ trọng 66%. Biên lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện, lần đầu đạt mốc 40% kể từ quý 1/2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 11 tỷ (+4% YoY). Như vậy, doanh nghiệp đã lần lượt hoàn thành 25% và 32% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2025.

Thông tin dự án Sabinco

Địa chỉ: Thủ Dầu Một, Bình Dương
 Diện tích quỹ đất: 190.300 m²
 Sản phẩm: Đất nền, chung cư
 Mật độ xây dựng: 50%

Định giá	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng
P/B	1.425 Tỷ VND	50%
<i>P/B mục tiêu</i>	<i>0,6 lần</i>	
RNAV	1.434 Tỷ VND	50%
Giá trị hợp lý	1.429 Tỷ VND	
SLCPLH	96 Triệu	
Giá mục tiêu	14.900 VND	

Định giá hấp dẫn dựa trên tài sản

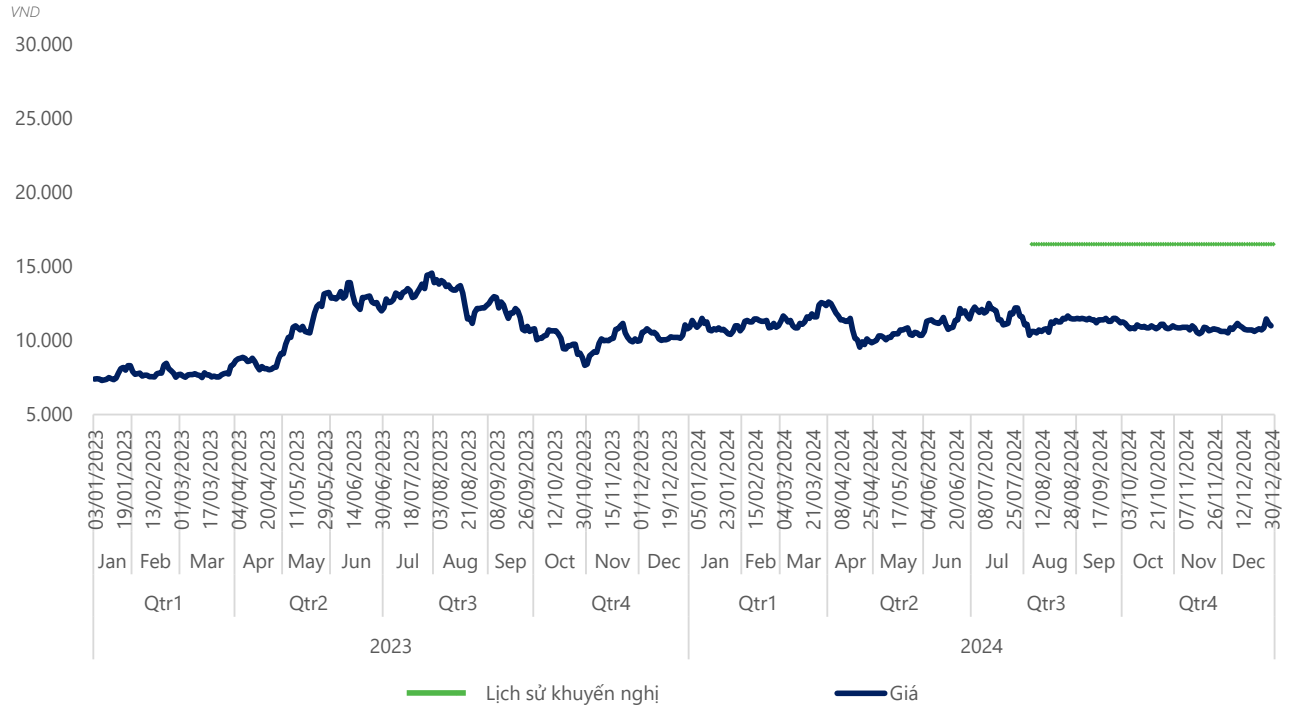
DSC nhận thấy, P/B của ITC thường xuyên bị định giá dưới 1, phản ánh việc các dự án có giá trị tài sản lớn của doanh nghiệp (trong đó có Sabinco với tỷ trọng 30% tồn kho) bị vướng mắc pháp lý, khó triển khai. Việc Sabinco được khai thông pháp lý là cơ sở để DSC đưa ra mức P/B hợp lý là 0,6 lần. Kết hợp với phương pháp định giá RNAV với các giả định cẩn trọng, chúng tôi đánh giá ITC đang trong vùng định giá hấp dẫn, đặc biệt trong bối cảnh thị trường bất động sản phía Nam đang hồi phục tích cực.

Bảng: Danh sách dự án đáng chú ý trong tương lai gần

Nguồn: ITC, DSC tổng hợp

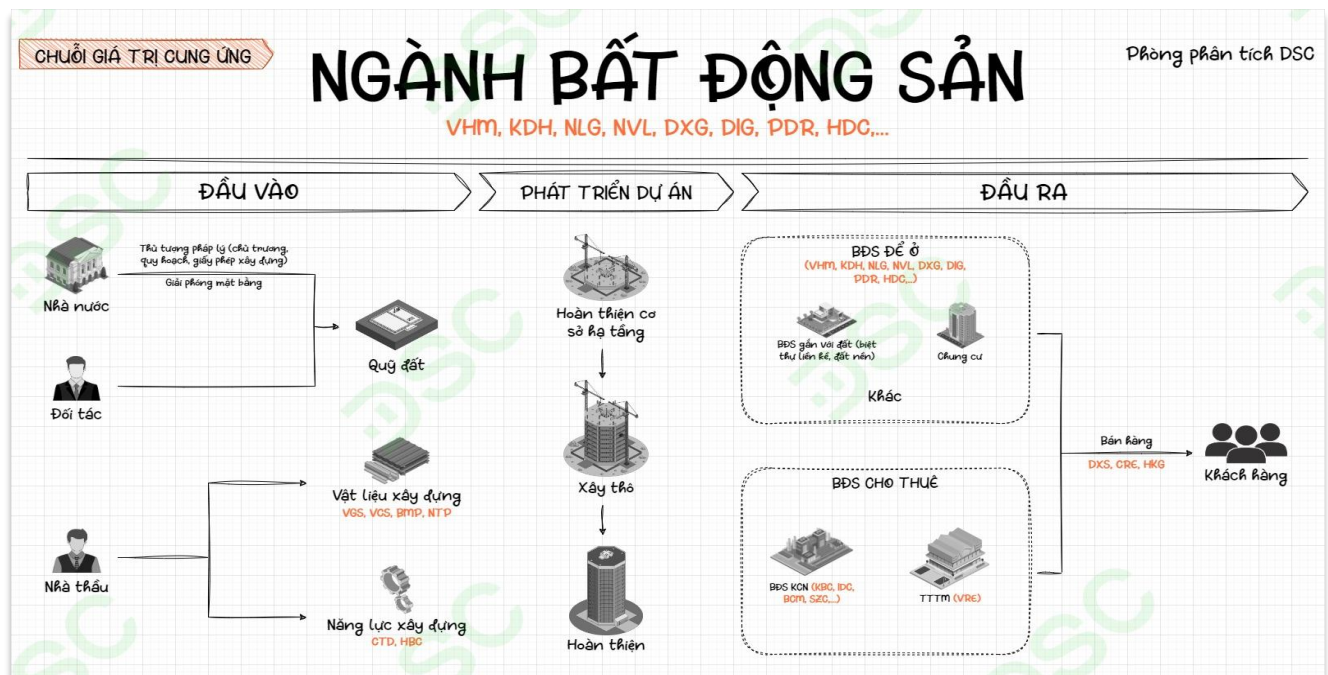
Dự án	Vị trí	Diện tích (m ²)	<2024	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Terra Royal	Tp. HCM	6.582	Bàn giao							
Terra Flora (E1, E2)	Đồng Nai	6.000						Bàn giao		
Sabinco	Bình Dương	190.300					Bàn giao			
Star Village	Tp. HCM	550.000	Bàn giao							

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn