

MUA

Giá mục tiêu 2025: **16.500 VND**
% tăng giá: **51%**
Cập nhật: 20/11/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Khách sạn La Vela mang tới dòng tiền ổn định tạm thời "gánh" KQKD.

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.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	135	536	568
% YoY	0%	1%	6%
LNST	6	52	64
% YoY	-10%	-41%	22%

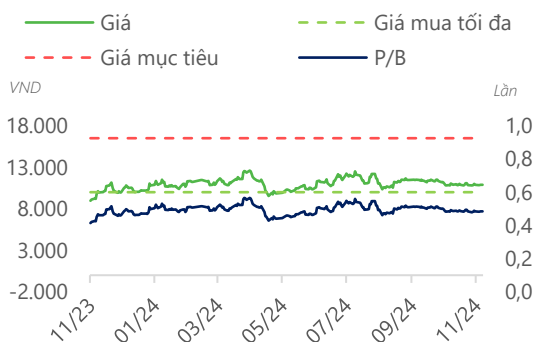
Đơn vị: tỷ VND

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:	10.900 VND
Vốn hóa:	1.046 tỷ VND
Số lượng CPLH:	95,9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	775 VND
P/B:	0,5 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

ITC

CTCP Đầu tư - Kinh doanh nhà

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần đạt 404 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 23 tỷ, lần lượt hoàn thành 66% và 32% kế hoạch năm 2024.

Với kì vọng ITC có thể bắt đầu bàn giao các dự án mới (có thể là Sabinco) sớm nhất vào năm 2026 sau khi được phê duyệt vào năm 2025, DSC dự phóng doanh thu thuần 2025 đạt 568 tỷ (+6% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 64 tỷ (+22% YoY).

DSC tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA với mức giá hợp lý cho giá trị nội tại của doanh nghiệp là 16.500 VND. Với lưu ý, khuyến nghị này chỉ phù hợp với tầm nhìn dài hạn trong bối cảnh kết quả kinh doanh năm 2025 không có khởi sắc. Đồng thời, các thông tin liên quan tới pháp lý về đất đai tại tỉnh Bình Dương là yếu tố quan trọng cần theo dõi và có ảnh hưởng đáng kể lên giá cổ phiếu. Vùng giá mua hợp lý cho khuyến nghị này là 10.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Chờ đợi tháo gỡ các "nút thắt" pháp lý quan trọng

Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo khuyến nghị gần nhất, ITC đang trong quá trình chờ đợi các phê duyệt pháp lý để đưa vào kinh doanh các dự án quan trọng. Trong đó, dự án Sabinco tiếp tục xuất hiện trong danh sách dự án có đất trong diện chuyển mục đích sử dụng đất trong năm 2024 của Sở Tài nguyên & Môi trường tỉnh Bình Dương. Trong đó, vấn đề vướng mắc chủ yếu vẫn nằm ở việc chưa thống nhất được do thiếu căn cứ để xác định tiền sử dụng đất đối với diện tích xen cài trong dự án. Với việc Luật Đất đai 2024 được áp dụng từ tháng 8, Tp. HCM công bố bảng giá đất mới vào cuối tháng 10, DSC kì vọng, Bình Dương sẽ là một trong những địa phương tiếp theo phê duyệt bảng giá đất mới theo các hướng dẫn từ Luật Đất đai vào năm 2025. Từ đó, dự án Sabinco có thể đưa vào kinh doanh sau khi các vướng mắc được tháo gỡ.

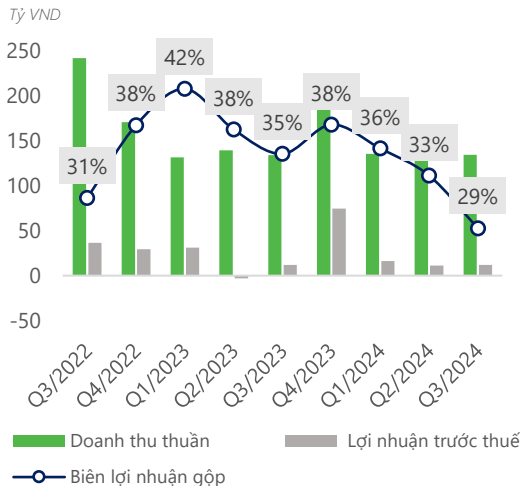
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Thiếu động lực ngắn hạn

Kết quả kinh doanh của ITC không có biến động đáng chú ý. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 135 tỷ, tương đương cùng kỳ năm trước, trong đó mảng khách sạn đạt 86 tỷ (+2% YoY), chiếm tỷ trọng 64%. Mặc dù mảng khách sạn vẫn duy trì biên lợi nhuận gộp cao là 52%, các mảng còn lại bao gồm xây lắp và các loại dịch vụ lại ghi nhận lỗ, kéo theo biên lợi nhuận gộp tiếp tục xu hướng suy giảm về mức 29%. Lợi nhuận trước thuế đạt 12 tỷ (+1% YoY).

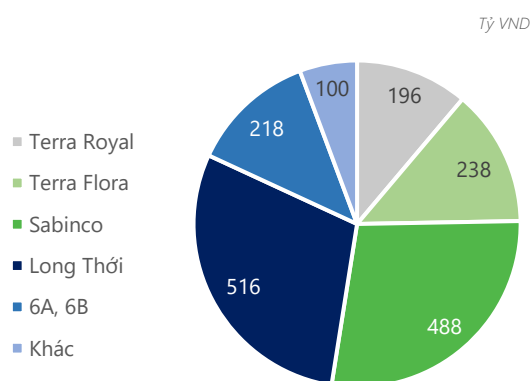
Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần đạt 404 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 23 tỷ, lần lượt hoàn thành 66% và 32% kế hoạch năm 2024.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: ITC, DSC tổng hợp

CƠ CẤU HÀNG TỒN KHO



Nguồn: ITC, DSC tổng hợp

Dự án tồn kho khủng nhưng không thể bán hàng vì pháp lý

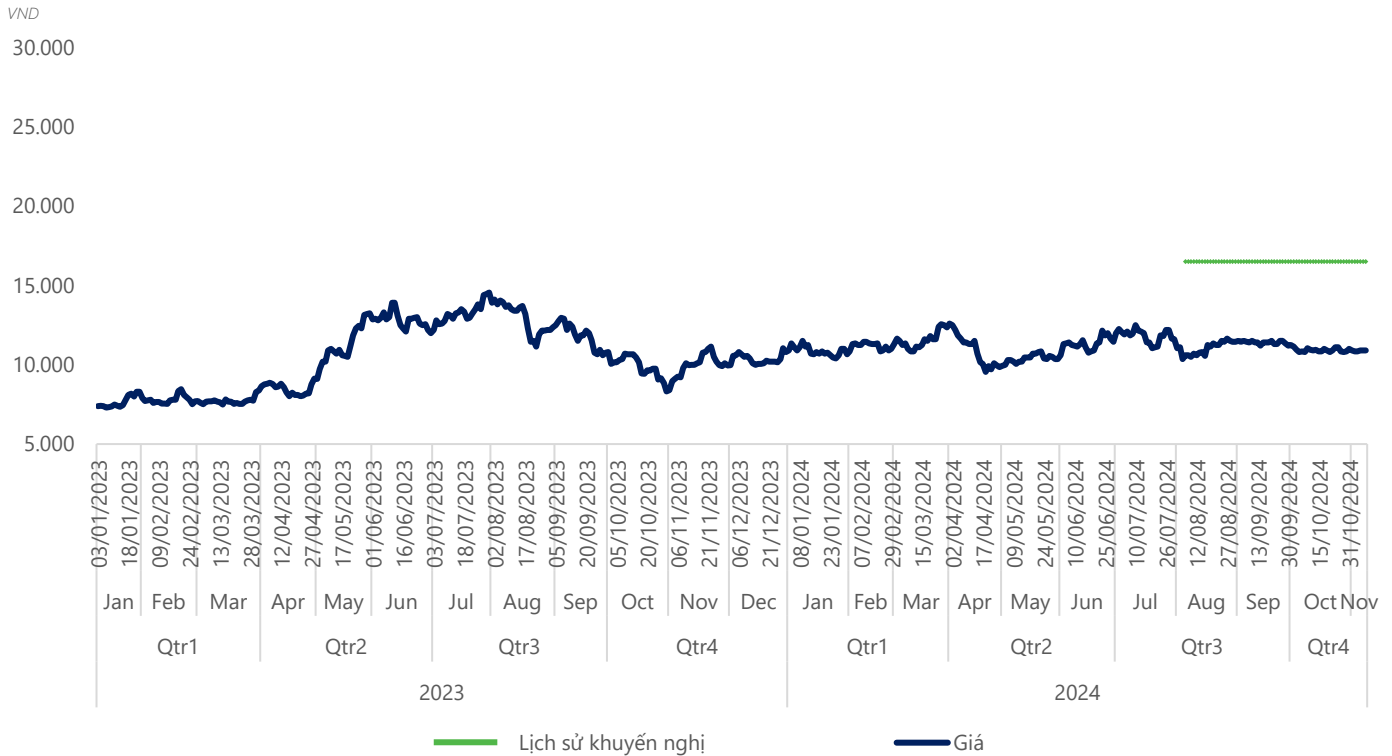
Hiện nay, tổng giá trị tồn kho của ITC là 1.756 tỷ, rất lớn so với vốn hóa hiện tại của công ty. Tuy nhiên, kể từ năm 2023, ITC gần như không thể bán được sản phẩm hay dự án nào đáng kể vì các vướng mắc pháp lý khác nhau. Mặt khác, DSC nhận thấy, những vấn đề mà ITC gặp phải chủ yếu do sự thay đổi đột ngột của luật pháp, cùng sự thiếu thống nhất về áp dụng luật ở các cơ quan có thẩm quyền. Từ đó, rủi ro của ITC về pháp lý không phải là vấn đề về mặt phạm pháp hay kiện tụng, mà nghiêng về việc dự án bị đình trệ, chi phí bị thổi phồng làm hao tổn tới lợi nhuận của doanh nghiệp.

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

Nguồn: ITC, DSC tổng hợp

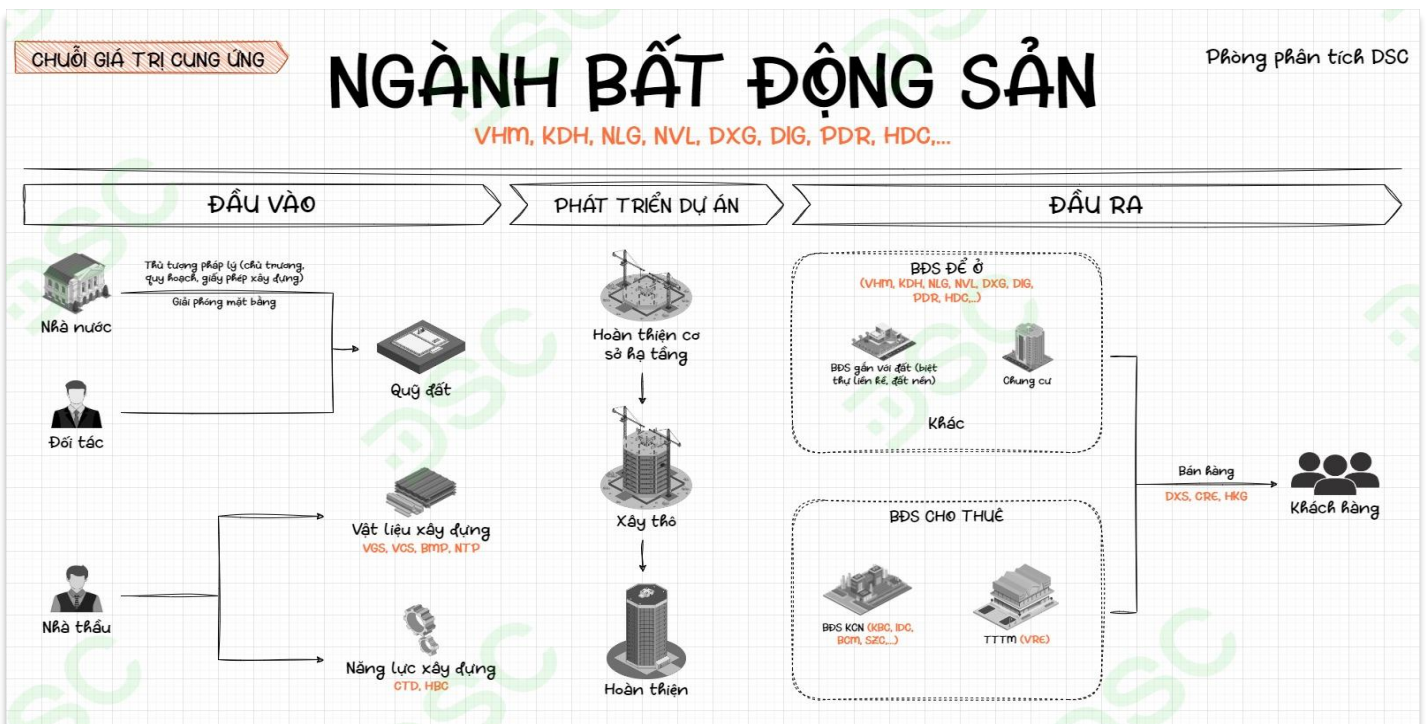
Dự án	Vị trí	Diện tích (m2)	<2024	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Terra Royal	Tp. HCM	6.582	Bàn giao							
Terra Flora (E1, E2)	Đồng Nai	6.000						Bàn giao		
Sabinco	Bình Dương	190.300					Bàn giao			
Star Village	Tp. HCM	550.000	Bàn giao							

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 LỜI	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