

Ngành: Bất động sản

Ngày 14/11/2017

**CTCP Phát triển Đô thị Từ Liêm (Mã cổ phiếu: NTL)**
**Khuyến nghị: Mua**

Giá thị trường  
(13/11/2017): 9.670

**Giá kỳ vọng (VND): 12.000**

Lợi nhuận kỳ vọng: 24%

**Khuyến nghị:**

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu NTL với giá mục tiêu 12.000 đồng/cp (+24% giá thị trường), dựa trên cơ sở: (1) Doanh thu và lợi nhuận Q3 tăng mạnh; (2) Tiềm năng từ 2 dự án ở TP Hà Long; (3) BĐS dọc quốc lộ 32 "trỗi dậy" mạnh mẽ; (4) Lợi nhuận đột biến từ chuyển nhượng dự án; (5) Trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn 10%/năm; (6) Cơ cấu tài chính của công ty lành mạnh; (7) Cổ đông lớn là 2 tổ chức đầu tư tài chính chuyên nghiệp; (8) Kế hoạch kinh doanh khả quan; (9) Định giá cao hơn 24% so với giá thị trường.

**Điểm nhấn đầu tư:**

**Doanh thu và lợi nhuận Q3 tăng mạnh.** Doanh thu và lợi nhuận Q3/2017 của NTL lần lượt đạt 196,7 tỷ đồng (+342% qoq) và 54,65 tỷ đồng (+165,9% qoq), nguyên nhân chủ yếu do Công ty đã đầu tư xây dựng xong và hoàn thành việc chuyển nhượng, ghi nhận doanh thu dự án toà nhà thương mại tổ 28 Dịch Vọng - Cầu Giấy Hà Nội và ghi nhận doanh thu bán một số căn nhà vườn tại dự án Bắc Quốc lộ 32 tại thị trấn Tràm Trôi.

**Tiềm năng từ 2 dự án ở TP Hà Long.** Theo tính toán của lãnh đạo, dự án chung cư 30 tầng tại phường Trần Hưng Đạo có thể thu về 120 tỷ lợi nhuận và dự án khu đô thị Bãi Muối có thể thu được 250 tỷ.

**BĐS dọc quốc lộ 32 "trỗi dậy" mạnh mẽ.** Cùng với cơ sở hạ tầng ngày một hoàn thiện, đặc biệt là tuyến metro Nhổn - Ga Hà Nội được đẩy nhanh tiến độ, tương lai huyện Hoài Đức sẽ lên quận,... đã tạo nên "cú hích" cho thị trường BĐS dọc quốc lộ 32 khởi sắc trở lại. Chúng tôi kỳ vọng, dự án Bắc Quốc Lộ 32 của NTL sẽ được hưởng lợi từ yếu tố tích cực này.

**Lợi nhuận đột biến từ chuyển nhượng dự án.** Dự án thứ nhất là khu dịch vụ thương mại tại tổ 28 phường Dịch Vọng với giá trị thu về 170 tỷ, toàn bộ phần doanh thu trên sẽ được ghi nhận vào năm 2017. Dự án thứ hai là khu đô thị Tây Đô - Hoài Đức, lợi nhuận thu về 41,1 tỷ đồng.

**Trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn 10%/năm.** NTL có lịch sử trả cổ tức khá đều đặn, cụ thể: 10% năm 2015, 10% năm 2016. Dự kiến cổ tức năm 2016 sẽ được trả vào quý IV/2017.

**Cơ cấu tài chính của công ty lành mạnh.** Đòn bẩy tài chính ở mức 1,66 lần (thấp hơn trung bình ngành 2,17 lần). Tỷ suất thanh toán hiện thời ở mức 1,97 lần.

**Cổ đông lớn là 2 tổ chức đầu tư tài chính chuyên nghiệp.** NTL hiện có 4 cổ đông lớn là Vũ Gia Cường (6.06%), Nguyễn Văn Kha (5.95%), Kingsmead Vietnam and Indochina Growth Master Fund (5.75%) và Công ty Cổ phần Quản lý quỹ đầu tư MB (5.00%).

**Kế hoạch kinh doanh khả quan.** Năm 2017, NTL đạt kế hoạch doanh thu 400 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 110 tỷ đồng, tăng xấp xỉ 17% so với kết quả năm 2016. Dựa vào triển vọng tích cực của ngành BĐS năm 2017, chúng tôi cho rằng NTL hoàn toàn có thể đạt kế hoạch được giao.

**Thông tin cổ phần:**

Sàn giao dịch: HOSE

Khoảng giá 52 tuần (VND): 8.200 - 11.350

EPS 4 quý gần nhất (VND): 1.852

P/E cơ bản: 5,22

Giá trị sổ sách (VND): 15.227

P/B: 0,64

KLGD bình quân 10 ngày: 167.187

KLCP đang lưu hành: 60.989.950

Vốn hóa (Tỷ đồng): 589,77

**Cơ cấu sở hữu**

Sở hữu Tỷ lệ

Sở hữu nhà nước 0,00%

Sở hữu nước ngoài 8,14%

Sở hữu khác 91,86%

**Danh sách cổ đông**

Cổ đông Tỷ lệ

Vũ Gia Cường 6,06%

Nguyễn Văn Kha 5,95%

Kingsmead Vietnam and Indochina Growth Master Fund 5,75%

MB Capital 4,92%

*Nguồn: Aseansc tổng hợp*

**Định giá cao hơn 26% so với giá thị trường.** Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu NTL dựa trên phương pháp định giá thông dụng là FCFF, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho NTL là 12.000 đồng/cp, cao hơn 24% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Mua. Tầm nhìn đầu tư 1 năm.

**Dự án đang triển khai:**

- (1) Khu đô thị Bắc Quốc Lộ 32.** Công ty đã ký hợp đồng giao cho đơn vị phân phối độc quyền thực hiện mở bán 229 căn Biệt thự còn lại tại KĐT Bắc QL32. Đồng thời, ký hợp đồng thiết kế cảnh quan kiến trúc với Công ty West Green Design. Mới triển khai bán được 2 căn nhà vườn.
- (2) Khu đô thị mới Dịch Vọng.** Tiếp tục thực hiện thu hồi đất và GPMB. Đền bù tuyến đường 17.5m, lô số 11 (N11). Tòa nhà N11 trong khu đô thị xin chuyển đổi công năng từ văn phòng sang chung cư.
- (3) Khu dịch vụ thương mại tổ 28, phường Dịch Vọng (4,000 m).** Chuyển nhượng toàn bộ dự án với giá trị thu về 170 tỷ sau khi đã trừ giá trị nộp tiền sử dụng đất. Toàn bộ phần doanh thu trên sẽ được phản ánh vào năm 2017.
- (4) Dự án khu đô thị Tây Đô - Hoài Đức.** Chuyển nhượng phần vốn góp đầu tư ban đầu, các quyền và lợi ích liên quan đến dự án là 3,8 tỷ với giá trị chuyển nhượng 44 tỷ đồng cho Công ty Phát triển nhà Tây Đô. Lợi nhuận thu về 41,1 tỷ đồng.
- (5) Khu dân cư Viên Sơn - Thị xã Sơn Tây.** Hiện tại HĐQT đang đàm phán mua lại cổ phần để sở hữu toàn bộ dự án.
- (6) Tổ hợp cao tầng X3 - GD2.** Dự án đầu tư tòa nhà 25 tầng nổi, 3 tầng hầm, 480 căn hộ, tổng mức đầu tư gần 1.000 tỷ đồng. Hiện đã hoàn thành công tác GPMB, đang làm các thủ tục đầu tư. Dự kiến khởi công tháng 6/2017. NTL góp 45% vốn điều lệ.
- (7) Chung cư tại lô 4, 5 phường Trần Hưng Đạo, TP. Hạ Long, Quảng Ninh.** Dự kiến, trong tháng 5/2017, 2 tòa chung cư gồm 2 tầng hầm, 31 tầng nổi, 784 căn hộ với tổng mức đầu tư khoảng 1.079 tỷ đồng sẽ được đưa vào kinh doanh.
- (8) Khu đô thị Bãi Muối phường Cao Thắng, TP Hạ Long.** Hiện tại, Công ty đang tiến hành kiểm đếm được 90% tổng diện tích đất. Dự kiến công tác đền bù GPMB sẽ hoàn tất trong Q2/2017.

Với các dự án gối đầu, hiện công ty đang theo đuổi một số dự án là khu tái định cư D12 trên địa bàn Cầu Giấy và khu đô thị Tây Tựu (85ha) tại quận Bắc Từ Liêm.

**Hình ảnh Khu đô thị Bắc Quốc Lộ 32**


Hình 1: Khu đô thị Bắc Quốc Lộ 32



Hình 2: Khu đô thị Bắc Quốc Lộ 32



Hình 3: Khu đô thị Bắc Quốc Lộ 32

**Diễn giải**

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

**Khuyến cáo****Khuyến cáo**

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Hội sở chính  
Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp. Hà Nội  
Tel: (84 - 4) 6 275 3844;  
VICline: 19006636  
Fax: (84 - 4) 6 275 3816  
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4) 6 275 8888

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh  
Trụ sở: Lầu 11, số 78 – 80 Cách Mạng Tháng 8, Quận 3, Tp Hồ Chí Minh  
Tel: (84 - 8) 3 824 6468  
Fax: (84 - 8) 3 824 6550  
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8) 3 829 9090