



# **NTL**

## **CTCP PHÁT TRIỂN NHÀ ĐÔ THỊ TỪ LIÊM**



**Ngày 24 tháng 10 năm 2008**



## Công ty CP Phát triển Đô thị Từ Liêm (Lideco)- NTL

### TỔNG QUAN

#### Một số nét chính

- Một trong số các doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành bất động sản và xây dựng có *giá trị vốn hóa cao* được niêm yết.
- Từ mức vốn điều lệ ban đầu khiêm tốn (6,8 tỷ năm 2004), sau 4 lần tăng vốn, hiện vốn điều lệ của Lideco đạt 164 tỷ.
- Cùng với quá trình tăng vốn, Lideco đã *mở rộng lĩnh vực hoạt động từ xây lắp sang kinh doanh địa ốc* (tập trung chủ yếu vào đầu tư phát triển dự án Khu đô thị). Tỷ trọng doanh thu thuần từ kinh doanh địa ốc đã tăng mạnh trong 3 năm qua (từ 57% năm 2005 lên 76% năm 2006 và 79% năm 2007). Đặc biệt lợi nhuận từ kinh doanh địa ốc chiếm tỷ trọng gần như tuyệt đối (98% tổng lợi nhuận) trong giai đoạn 2005-2007.
- Một số dự án tiêu biểu của NTL bao gồm:

#### Các dự án tiêu biểu

- 1 Dự án Khu đô thị mới Dịch Vọng
- 2 Dự án Khu nhà ở X3
- 3 Dự án Khu nhà ở cho người thu nhập thấp X2
- 4 Dự án Nhà chung cư Xuân Đình
- 5 Dự án Tổ hợp văn phòng nhà ở Trần Duy Hưng
- 6 Dự án Tổ hợp văn phòng siêu thị Láng Hạ
- 7 Dự án Khu đất đấu giá tại Hòa Bình
- 8 Dự án Khu đô thị mới Trăm Trôi
- 9 Dự án nhà ở Trung Văn

Nguồn: Lideco

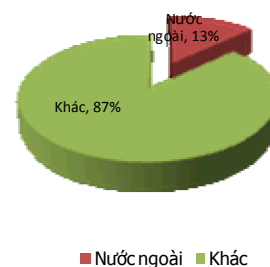
- Rủi ro:
  - *Rủi ro thị trường:* sau thời kỳ bùng nổ vào năm 2007, thị trường bất động sản (BDS) đã bước vào giai đoạn trầm lắng từ đầu năm đến nay và dự kiến chỉ phục hồi từ cuối năm 2009. Ngoài ra, chi phí nguyên vật liệu xây dựng leo thang trong năm 2008 đã đẩy chi phí đầu tư các dự án BDS lên cao. Các yếu tố này đã ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của các công ty kinh doanh BDS và xây dựng.

*Rủi ro cạnh tranh:* Hiện nay, cả nước có khoảng hơn 10.000 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây dựng, kinh doanh nhà ở, khu đô thị và khu công nghiệp, đặc biệt tại Hà Nội và các tỉnh lân cận (địa bàn hoạt động của Lideco) tập trung nhiều doanh nghiệp lớn. Các doanh nghiệp này đều là đối thủ cạnh tranh trực tiếp của Lideco. Ngoài ra, Công ty cũng chịu sức ép cạnh tranh từ các công ty BDS nước ngoài có tiềm năng to lớn về tài chính, công nghệ và nhân lực đang đầu tư vào Việt Nam.

#### Thông tin cơ bản

Vốn điều lệ:	164 tỷ
Ngày niêm yết:	21/12/2007
Số lượng CP niêm yết:	16.400.000
Giá trị thị trường (23/10/2008):	738 tỷ
Giá cao nhất 52 tuần:	156.500
Giá thấp nhất 52 tuần:	25.200
EPS 4 quý gần nhất:	9.829
P/E (giá ngày 23/10/2008):	4,57
P/B (giá ngày 23/10/2008):	3,44

#### Cơ cấu sở hữu (23/10/2008)<sup>1</sup>



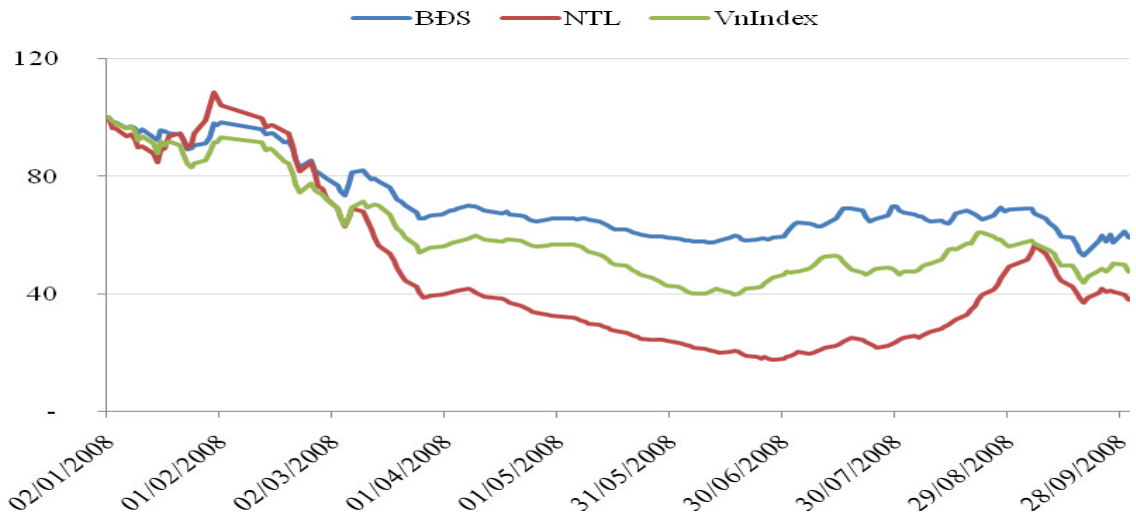
<sup>1</sup> Nguồn: Bản tin TTCK. Sở hữu của Nhà nước: 0%.

### Diễn biến giá cổ phiếu NTL trong 52 tuần gần nhất



Nguồn: Metastock

1. 18/05/2008: trả cổ tức tỷ lệ 1:1
2. 10/07/2008: chính thức giao dịch 8.200.000 cổ phiếu phát hành thêm



Nguồn: KLS Research

Từ đầu năm đến giữa tháng 6/2008, tương tự như SJS, giá cổ phiếu NTL đã giảm hơn 80%, tức mức độ sụt giảm mạnh hơn đáng kể so với mức giảm của chỉ số ngành BĐS (42%) và chỉ số chung toàn thị trường (60%). Nguyên nhân chủ yếu ngoài tình hình không thuận lợi của thị trường BĐS nói chung còn do kết quả hoạt động kinh doanh không khả quan của Công ty trong 6 tháng đầu năm (một phần do cách hạch toán nên lợi nhuận trong kỳ chủ yếu mới ghi nhận đóng góp từ hoạt động xây lắp, ngoài ra, khoản trích lập dự phòng giảm giá đầu tư chứng khoán rất lớn đã chiếm hơn 90% lợi nhuận gộp).

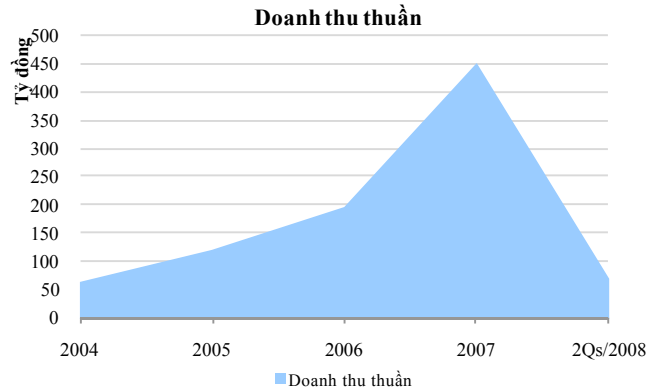
Tuy nhiên, trong hai tháng 7-8/2008, cùng với xu hướng phục hồi của thị trường chứng khoán, sự ấm dần lên của thị trường địa ốc và thông tin khả quan về kế hoạch chào bán sản phẩm trong dự án nhà cao tầng tại Dịch Vọng và dự án nhà thấp tầng ven Quốc lộ 32, tỉnh Hà Tây, giá cổ phiếu NTL đã tăng mạnh trở lại, vượt mức độ tăng của ngành cũng như của thị trường.

Diễn biến thị trường tài chính và chứng khoán không thuận lợi trong tháng 9 cũng như lo ngại về triển vọng trung hạn của thị trường BĐS làm cổ phiếu ngành này giảm mạnh và NTL cũng không nằm ngoài xu thế chung.

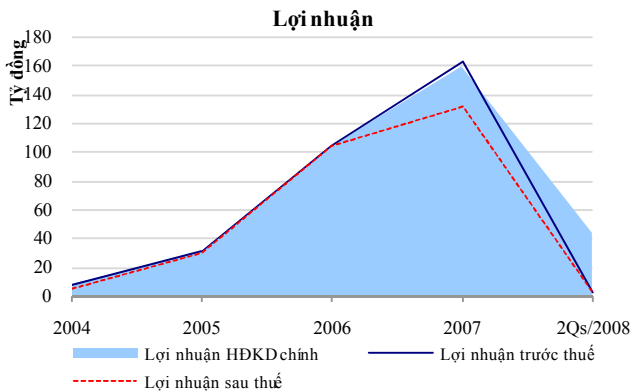
## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

### TỔNG DOANH THU

Hoạt động của NTL kết hợp giữa xây lắp và kinh doanh nhà, xu hướng tập trung mạnh hơn vào hoạt động kinh doanh nhà thể hiện rõ nét trong những năm gần đây. Doanh thu từ hoạt động kinh doanh nhà liên tục tăng mạnh trong những năm gần đây với các dự án tạo doanh thu chính bao gồm: X3 (2004 – 2006), Xuân Đình (từ 2004), Dịch Vọng (từ 2004), Hòa Sơn (từ 2005), Trần Duy Hưng (từ 2007). Doanh thu tăng đột biến trong các năm 2006, 2007 bắt nguồn từ triển khai kinh doanh dự án Khu đô thị mới Dịch Vọng (chiếm khoảng 70% doanh thu thuần). Mặc dù số liệu doanh thu 6 tháng đầu năm 2008 tương đối thấp (một phần do đặc thù kinh doanh BĐS là doanh thu không phản ánh trong năm mà theo kỳ kế toán và thường vào cuối năm), với các dự án lớn đang triển khai, triển vọng doanh thu năm 2008 vẫn khả quan.



### LỢI NHUẬN



Lợi nhuận của NTL tăng mạnh trong cả giai đoạn 2004 – 2007 thể hiện sự chuyển hướng mạnh hoạt động kinh doanh chính từ xây dựng sang kinh doanh nhà với mức lợi nhuận cao hơn nhiều so với xây dựng.

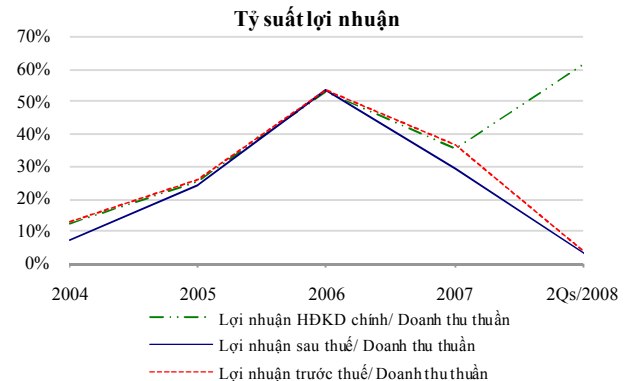
Lợi nhuận trước thuế 6 tháng đầu năm 2008 giảm so với cùng kỳ năm trước ngoài lý do thị trường BĐS diễn biến không thuận lợi từ đầu năm còn do khoản chi phí tài chính hơn 40 tỷ do trích lập dự phòng giảm giá đầu tư chứng khoán (cho khoản đầu tư hơn 200.000 cổ phiếu SJS).

Tuy nhiên, với kế hoạch chào bán sản phẩm trong dự án nhà cao tầng tại Dịch Vọng và dự án nhà thấp tầng ven Quốc lộ 32, Hà Tây, Lideco dự kiến có thể đạt được kế hoạch lợi nhuận trước thuế 300 tỷ cho cả năm 2008.<sup>2</sup>

### TỶ SUẤT LỢI NHUẬN

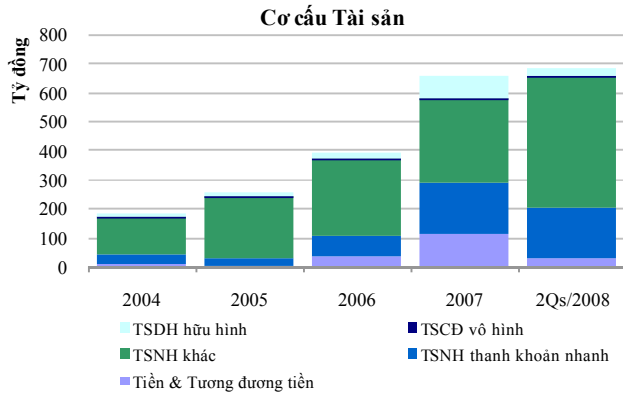
Tỷ suất lợi nhuận của NTL tăng mạnh các năm 2005, 2006 thể hiện rõ quá trình chuyển dịch cơ cấu doanh thu, tập trung nhiều hơn vào hoạt động kinh doanh địa ốc. Tỷ suất lợi nhuận các năm 2006, 2007 của NTL ở mức tương đương so với SJS.

Mặc dù tỷ suất lợi nhuận từ HDKD chính/DTT trong 6 tháng đầu năm 2008 khá cao, tỷ suất lợi nhuận trước thuế/DTT chỉ đạt 3,5%, do khoản trích lập dự phòng giảm giá đầu tư chứng khoán khiến lợi nhuận sụt giảm mạnh.



<sup>2</sup> Nguồn: trả lời của người công bố thông tin CTCP Phát triển Đô thị Từ Liêm (Báo Đầu tư Chứng khoán 01/07/2008)

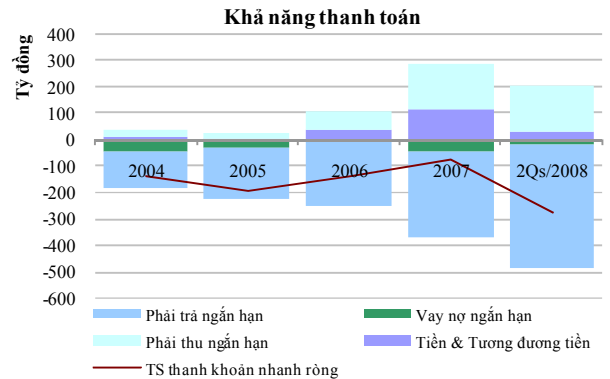
## CƠ CẤU TÀI SẢN



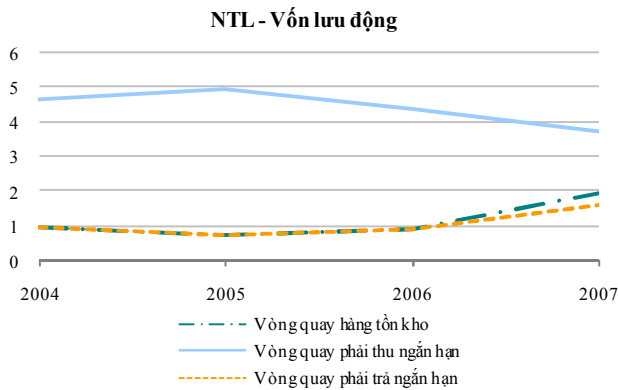
Tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng tuyệt đối trong tổng tài sản của NTL do cách ghi nhận kế toán chi phí đầu tư dự án trong kỳ chưa ghi nhận doanh thu vào hàng tồn kho. Năm 2007, tiền mặt và tài sản NH thanh khoản nhanh của NTL tăng đột biến dẫn tới tổng tài sản tăng hơn 70% so với năm trước có nguyên nhân từ mức lợi nhuận sau thuế rất cao được thực hiện trong quý 4 của NTL. Tài sản ngắn hạn khác tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm 2008 do cách ghi nhận kế toán chi phí sản xuất kinh doanh dở dang của các dự án vào hàng tồn kho (dự kiến sẽ giảm vào cuối năm khi doanh thu được ghi nhận).

## KHẢ NĂNG THANH TOÁN

Vốn góp đầu tư dự án quá lớn từ các đối tác liên doanh (Hà Đô, Hoàng Hà,...) khiến số dư các khoản phải trả ngắn hạn của NTL rất lớn, dẫn tới khả năng thanh toán ngắn hạn của công ty luôn ở mức thấp. Lợi nhuận cao thu về trong các năm 2006, 2007 giúp bổ sung tài sản lưu động thanh khoản nhanh của NTL, cải thiện đáng kể khả năng thanh toán ngắn hạn trong hai năm này. Khả năng thanh toán ngắn hạn giảm trong 6 tháng đầu năm 2008 do tăng mạnh các khoản phải trả ngắn hạn, tuy nhiên dự kiến sẽ cải thiện vào cuối năm khi Công ty thu về lợi nhuận từ các dự án bán nhà.



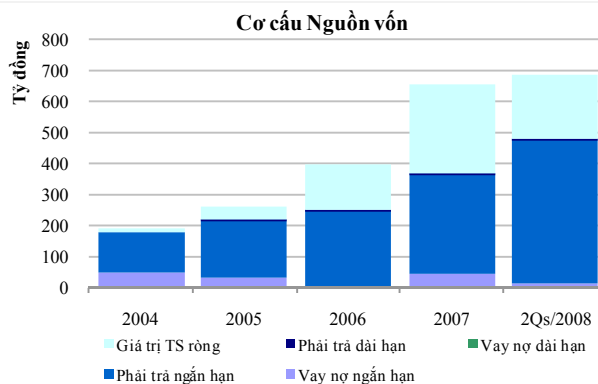
## NGUỒN VỐN LƯU ĐỘNG



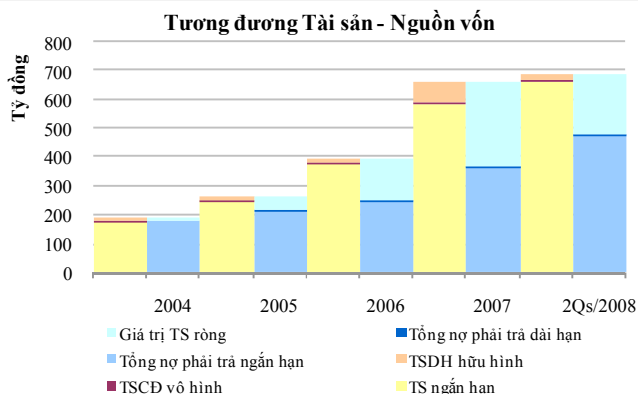
Vòng quay hàng tồn kho của NTL luôn ở mức thấp là đặc điểm của các doanh nghiệp kinh doanh xây dựng và bất động sản nói chung khi doanh nghiệp hạch toán chi phí sản xuất kinh doanh dở dang của các công trình xây lắp và các dự án kinh doanh nhà vào hàng tồn kho. Xu hướng tăng lên của vòng quay hàng tồn kho năm 2007 có nguyên nhân chính từ sự tăng trưởng mạnh của doanh thu. Vòng quay phải trả ngắn hạn thấp do NTL nhận vốn góp đầu tư dự án quá lớn từ các đối tác. Không có áp lực về vốn lưu động đối với NTL khi vòng quay các khoản phải thu tương đối cao.

## CƠ CẤU NGUỒN VỐN

4 đợt phát hành thêm cổ phiếu tăng vốn điều lệ trong giai đoạn 2004 đến nay làm thay đổi mạnh cơ cấu nguồn vốn của NTL, vốn chủ sở hữu tăng mạnh, sự phụ thuộc vào nợ vay giảm mạnh. Điểm đáng chú ý trong cơ cấu nguồn vốn của NTL nằm ở khả năng huy động các nguồn vốn từ bên ngoài đầu tư cho các dự án bất động sản của công ty (được ghi nhận trong các khoản phải trả ngắn hạn). Tăng nhanh vốn chủ sở hữu, huy động được vốn góp của đối tác, NTL có thể triển khai các dự án của mình không cần đến nguồn vốn vay bên ngoài. Đây là lợi thế của NTL trong giai đoạn hiện nay khi tín dụng ngân hàng bị siết chặt và chi phí vay nợ cao.



## TÀI SẢN – NGUỒN VỐN



Tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong tổng tài sản và được tài trợ hoàn toàn từ vốn chủ sở hữu.

Tài sản ngắn hạn tăng mạnh qua các năm theo tiến độ mở rộng, phát triển các dự án (chủ yếu bao gồm chi phí sản xuất kinh doanh dở dang ghi nhận vào hàng tồn kho cũng như các khoản phải thu) được cân đối bởi nguồn vốn chủ sở hữu và nợ phải trả ngắn hạn.

BẢNG TỔNG HỢP CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH					
Chỉ tiêu	Đơn vị	2005	2006	2007	2Q/2008
Tổng tài sản	'000	260.865.750	394.696.527	600.373.086	689.497.659
Vốn chủ sở hữu	'000	41.991.996	41.991.996	144.371.900	208.856.406
Doanh thu thuần	'000	120.736.922	120.736.922	196.138.203	70.878.5512
Lợi nhuận gộp	'000	34.509.531	107.907.303	167.952.962	45.425.809
Lợi nhuận trước thuế	'000	30.652.953	104.408.681	163.048.169	2.540.770
Lợi nhuận sau thuế	'000	29.078.968	104.408.681	131.522.698	2.185.062
EBIT	'000	31.284.107	103.825.627	160.486.014	43.441.8978
Lợi nhuận gộp/ Doanh thu thuần	%	28,6	55,0	37,3	64,1
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	%	25,4	53,2	36,2	3,6
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	%	24,1	53,2	29,2	3,1
EBIT/ Doanh thu thuần	%	25,9	52,9	35,6	61,3
EBITDA/ Doanh thu thuần	%	-	-	-	-
ROE	%	116,2	113,1	74,6	-
ROA	%	110,2	113,1	60,2	-
Tăng trưởng Tổng tài sản	%	36,2	51,3	67,3	-
Tăng trưởng Doanh thu thuần	%	86,1	62,5	129,6	-
Tăng trưởng Lợi nhuận sau thuế	%	550,5	259,1	26,0	-
Khả năng thanh toán ngắn hạn	Lần	1,12	1,51	1,60	1,38
Khả năng thanh toán nhanh	Lần	0,16	0,56	0,85	0,47
Khả năng thanh toán bằng tiền mặt	Lần	0,04	0,17	0,16	0,07
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	Lần	0,84	0,63	0,55	0,70
Nợ phải trả/ Vốn chủ sở hữu	Lần	5,21	1,73	1,24	2,30
Vòng quay Hàng tồn kho theo Giá vốn	Vòng	0,51	0,41	1,21	-
Vòng quay Hàng tồn kho theo Doanh thu thuần	Vòng	0,71	0,91	1,93	-
Vòng quay Các khoản phải thu khách hàng	Vòng	17,76	6,40	4,77	-
Vòng quay Các khoản phải trả người bán	Vòng	292,37	39,67	38,84	-
Vòng quay Tổng tài sản	Vòng	0,53	0,60	0,85	-
KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH THEO QUÝ (*)					
Đơn vị: '000 VND					
Chỉ tiêu	Q3/2007	Q4/2007	Q1/2008	Q2/2008	
Doanh thu thuần	-	294.119.264	6.376.275	64.502.276	
Giá vốn hàng bán	-	172.268.176	6.006.507	19.446.234	
Lợi nhuận gộp	-	121.851.087	369.767	45.056.041	
Doanh thu tài chính	-	5.147.255	915.120	438.323	
Chi phí tài chính	-	1.013.256	68.890	42.184.045	
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	
Chi phí quản lý	-	4.823.778	744.140	1.239.770	
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	-	121.161.308	471.857	2.070.548	
Lợi nhuận khác	-	(2.915.397)	(1.635)	-	
Lợi nhuận trước thuế	-	118.245.910	470.221	2.070.548	
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	-	40,2%	7,4%	3,2%	
Lợi nhuận sau thuế	-	93.280.895	404.390	1.780.671	
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	-	31,7%	6,3%	2,8%	
(*) Các BCTC theo quý không được kiểm toán, số liệu có thể không phù hợp với BCTC kiểm toán cuối kỳ					



# BẢN TIN CHỨNG KHOÁN TUẦN

*Bản tin này được tổng hợp và thực hiện dựa trên các số liệu tương đối xác thực, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác. Bản tin này chỉ nhằm mục đích tham khảo, Công ty cổ phần chứng khoán Kim Long sẽ không chịu trách nhiệm trước những quyết định đầu tư của quý khách hàng khi sử dụng các thông tin trong bản tin để kinh doanh chứng khoán.*



**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG – KIM LONG SECURITIES CORPORATION**

Trụ sở chính: 22 Thành Công, Q.Ba Đình, Hà Nội \* Tel: 04. 3772 6868 \* Fax: 04. 3772 6136

Chi nhánh TPHCM: Tầng 4 Tòa nhà H3, 384 Hoàng Diệu, Q4, TPHCM \* Tel: 08. 3826 8268 \* Fax: 08. 3826 8386

Website: [www.kls.vn](http://www.kls.vn)

