NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Mã ngành ICB: 8633
Bloomberg Ticker: NBB VN

Ngày cập nhật: 25/05/2010

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Cổ phần Đầu tư Năm Bảy Bảy (NBB) được thành lập vào quý III năm 2005 trên cơ sở kế thừa hoạt động sản xuất kinh doanh của Tổng Công ty Xây dựng công trình giao thông 5 (Cienco 5) – Chi nhánh tại Bình Thuận. NBB là đơn vị thành viên của Cienco 5, hạch toán độc lập, hoạt động theo mô hình Công ty Cổ phần. Hoạt động kinh doanh chính là môi giới bất động sản, kinh doanh nhà, xây dựng công trình giao thông, thủy điện, nhiệt điện, san lấp mặt bằng, xây dựng công trình dân dụng, khai thác đá cát, sỏi, đất sét, dịch vụ du lịch, ăn uống, cho thuê máy móc...

Chỉ tiêu thị trường *(nguồn:VCBS)*

Giá ngày 25/05/2010 ('000 đồng)	86
Khoảng giá 52 tuần ('000 đồng)	36,2 - 103
+/- giá 01 tuần qua	-4,4%
+/- giá 01 tháng qua	-10,4%
+/- giá 03 tháng qua	+22,9%
KLGD TB 10 ngày	70.560
KLGD TB 03 tháng	105.587
KLCP đang LHBQ (triệu cp)	15,2
Beta[1]	0,7
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	1.312
Cơ cấu cổ đông (21/05/2010)	
• *Nhà nước*	*6,82%*
• *Nước ngoài:*	*19,21%*
• *Khác*	*73,97%*

Biến động giá cổ phiếu

CÔNG TY CP ĐẦU TƯ NĂM BẢY BẢY (NBB)

Khuyến nghị: Mua

Dựa trên tiến độ thi công dự án, tình hình kinh doanh hiện tại của NBB như trình bày trong bài, chúng tôi đưa ra dự báo có phần lạc quan hơn so với kế hoạch của Công ty đưa ra trong ĐHCĐ. Theo đó, DT ước đạt 761,7 tỷ và 172 tỷ LNST tăng tương ứng 138% và 156% so với KH. Mức vốn điều lệ dự kiến cuối năm là 180 tỷ đồng. Với dự báo như trên, EPS dự phóng cuối năm nay vào khoảng 9.555 đ/cp, tại mức giá 86.000 đ/cp thì P/E dự phóng tương ứng là 9,0 lần. Tương tự, P/B cuối năm ở mức 2,0 lần. Đối với một doanh nghiệp bất động sản có nhiều dự án tiềm năng đang triển khai, có tiềm lực tài chính đủ mạnh để đảm bảo tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân từ 25 -30%/năm giai đoạn 2010 – 2015 và dòng cổ tức ổn định 14% hàng năm, thì mức P/E dưới 12 lần và P/B dưới 3,5 lần (TB ngành) sẽ hấp dẫn nhà đầu tư. Ngoài ra, chúng tôi lựa chọn phương pháp so sánh P/E và P/B trung bình ngành để định giá cp NBB, theo đó, giá thích hợp cho NBB vào khoảng 96.000 đ/cp. Giả sử cuối năm CP NBB ở giá này thì với EPS dự phóng 2010 như trên thì P/E tương ứng là 10 lần, vẫn nằm ở mức chấp nhận. Lợi nhuận kỳ vọng là 10%.

Bên cạnh những yếu tố phân tích cơ bản trên, kế hoạch phát hành 2,6 triệu cp cho đối tác chiến lược với giá không dưới 80.000 đ/cp trong Q2/2010, cũng là cơ sở tham khảo đối với nhà đầu tư quan tâm tới NBB. Hiện thị trường chứng khoán đang trong giai đoạn điều chỉnh, giá cp NBB đã giảm khoảng 10,4% so với 1 tháng trước, nhà đầu tư có thể tìm kiếm cơ hội mua vào ở mức giá thấp hơn.

Bảng: Kết quả HĐKD và một số chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu (Tr.đồng)	2008TH	2009TH	1Q2009	1Q2010	So sánh 1Q2010		2010KH (ĐHCĐ)	2010F (VCBS)
					1Q2009	2010 KH		
DTT	178.732	342.953	8.036	103.166	1184%	19%	550.000	**761.718**
LN HĐKD	67.009	89.490	1.859	28.034	1408%			
LN HĐTC	4.727	29.481	9.431	373	-96%			**0**
LNTT	76.116	122.196	11.973	28.830	141%	20%	145.000	
LNST	56.708	93.598	10.014	20.316	103%	18%	110.000	**171.996**
ROS (%)	32%	27%	125%	20%	-84%		20%	
VĐL	154.000	154.000	154.000	154.000			180.000	**180.000**
SLCPLHBQ (triệu cp)	15,4	15,4	15,4	14,9			18	**18**
EPS* (đ)	3.585	6.141	3.173	6.624			6.111	**9.555**
P/E lần	24	14	27,1	13			14,07	**9,0**
BV (đ)	27.545	40.856		41.372				**43.103**
P/B lần	3,34	2,25		2,07				**2,0**

(BCTC 2009 & Q1/2010, VCBS tổng hợp)

Kết quả kinh doanh năm 2009 và Quý 1/2010

Kết quả kinh doanh quý đầu năm của NBB rất khả quan, với doanh thu (DT) từ hoạt động kinh doanh chính đạt 103,1 tỷ đồng (gấp gần 13 lần so cùng kỳ năm 2009). DT từ hoạt động tài chính đạt 691 triệu đồng, giảm mạnh so với mức 9,432 tỷ đồng đạt được vào quý I/2009. Lợi nhuận trước thuế (LNTT) quý I/2010 là 28,8 tỷ đồng (tăng 141% so với cùng kỳ năm 2009). Lợi nhuận sau thuế (LNST) của cổ đông công ty mẹ tương ứng là 19,6 tỷ đồng. So với kế hoạch cả năm đề ra trong ĐHCĐ, DT và LNST Q1 đều hoàn thành xấp xỉ 20% kế hoạch.

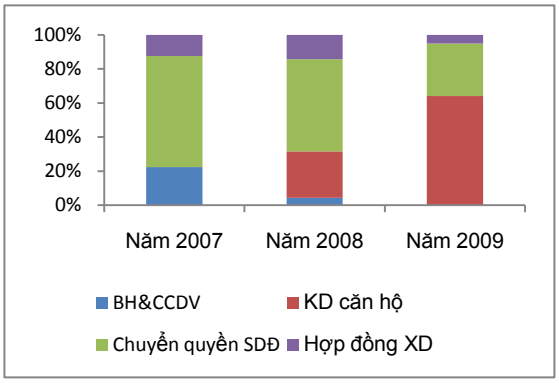
DT từ HĐKD trong Q1/2010 chủ yếu là từ kinh doanh căn hộ Carina Plaza (chiếm tỷ trọng 89%, 64,8 tỷ đồng), dự án Bắc Phan Thiết và Bạc Liêu đóng góp thêm 26,8 tỷ từ

([1] Nguồn: Bloomberg)

Các cổ đông lớn

Tên	Số cổ phần	Tỷ lệ
VietNam Property Holding	2.310.450	15%
CTCK Rồng Việt	609.533	3,95%
CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật Tp.HCM (CII)	5.000	0,03%

Cơ cấu doanh thu



Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2007	2008	2009
DTT	203	179	343
YoY (%)	*168%*	*-12%*	*92%*
EBIT	29,28	67,01	89,49
YoY (%)	*796%*	*129%*	*34%*
LNST	29	57	94
YoY (%)	*1077%*	*94%*	*65%*
TTS	710	937	1.688
YoY (%)	*110%*	*32%*	*80%*
VCSH	383	424	607
YoY (%)	*3347%*	*11%*	*43%*
Nợ/TTS (%)	46%	54%	63%
EBIT/DTT (%)	14%	37%	26%
LNST/DTT (%)	14,45%	31,73%	27,29%
ROA(%)	5,04%	6,06%	5,55%
ROE (%)	13,59%	13,37%	15,42%
EPS	5.124	3.585	6.141
YoY (%)	*106%*	*-30%*	*71%*

So sánh chỉ số TC các công ty cùng ngành

Sức khỏe TC	SJS	LCG	SC5	NBB
Tiền/Nợ NH	1,23	1,43	0,26	4,28
TSLĐ/ Nợ NH	1,36	1,97	1,21	10,99
Vay dài hạn/ TS	0,17	0,09	0,04	0,51
Vốn vay/ TS	0,17	0,25	0,32	0,52
Vốn vay/ VCSH	0,28	0,41	1,88	1,44
Công nợ/ TS	0,41	0,39	0,83	0,63
Công nợ/ VCSH	0,69	0,63	4,84	1,73
Hiệu quả Quản lý				

chuyển QSD đất, ngoài ra hoạt động xây lắp cũng mang về 11,5 tỷ đồng. Tuy nhiên, có sự chênh lệch giữa hai kỳ là do HĐKD trong Q1/2009 chưa có DT từ kinh doanh căn hộ mà chủ yếu từ chuyển quyền SDĐ. Đây cũng là yếu tố đặc trưng của các doanh nghiệp bất động sản, khi kết quả kinh doanh phụ thuộc vào điểm rơi DT của từng dự án.

Năm 2009, NBB đã ghi nhận 342,9 tỷ đồng DT từ HĐKD, vượt 143% kế hoạch cả năm và tăng 92% so với năm 2008. Lợi nhuận sau thuế đạt 93,5 tỷ, vượt 144% kế hoạch và tăng gần 68% so với năm 2008. DT từ HĐKD của NBB chủ yếu đến từ 4 hoạt động chính: Bán hàng & cung cấp dịch vụ; Kinh doanh căn hộ; Chuyển quyền SDĐ và Hoạt động xây dựng. Trong năm 2009 cơ cấu DT đã có sự chuyển dịch đáng kể so với các năm trước, theo đó tăng tỷ trọng từ hoạt động kinh doanh căn hộ (từ 27% năm 2008 lên 64% trong 2009) và giảm tỷ trọng từ các hoạt động chuyển quyền sử dụng và xây dựng. Đây cũng là bước đi chiến lược của công ty trong thời gian tới dựa vào lợi thế các dự án kinh doanh sẵn có đều nằm ở vị trí địa lý thuận lợi. Trong tổng DT 342,9 tỷ đồng năm 2009, dự án Carina đóng góp 219,9 tỷ đồng, kinh doanh nền dự án Bạc Liêu và Bắc Phan Thiết mang về 105,3 tỷ đồng, còn lại hoạt động xây lắp đóng góp 17,7 tỷ đồng.

Tỷ trọng giá vốn hàng bán trên tổng DT trong năm 2009 chiếm 70,1% trong khi tỷ trọng này trong năm 2008 là 58,6%. Tỷ trọng chi phí bán hàng và QLDN chiếm tỷ trọng không đáng kể. Chí phí QLDN trong năm 2009 giảm từ 3,3% xuống 2,5% trong khi DT tăng đáng kể cho thấy hiệu quả kinh doanh của NBB là khá tốt, kết quả này đáng khen cho Ban điều hành của Công ty trong năm qua.

Về DT từ HĐTC năm 2009 tăng mạnh, đạt 30,8 tỷ đ (tăng gấp 3,4 lần so với năm 2008), chủ yếu là từ chuyển nhượng 24% cổ phần của NBB tại dự án BOT Phan Rang cho CII, thu về 15,9 tỷ đồng, còn lại tiền quyền góp vốn vào các dự án khác khoảng 11,7 tỷ.

Khoản mục hàng tồn kho năm 2009 khá lớn, hơn 900 tỷ đồng, chủ yếu là chi phí xây dựng dở dang của các dự án đang trong quá trình đền bù và xây dựng. Đây cũng là nguồn doanh thu tiềm năng trong tương lai của NBB.

Cơ cấu DT (Tr.đồng)	2007	Tỷ trọng	2008	Tỷ trọng	2009	Tỷ trọng
Tổng cộng	**202.602**	**100%**	**178.732**	**100%**	**342.953**	**100%**
BH&CCDV	45.257	22%	7.799	4%	-	0%
KD căn hộ	0	0%	48.728	27%	219.931	64%
Chuyển quyền SDĐ	132.303	65%	96.494	54%	105.355	31%
Hợp đồng XD	25.043	12%	25.710	14%	17.667	5%

Khoản mục	Năm 2007		Năm 2008		Năm 2009	
ĐVT:	Tr.đồng	CP/DT (%)	Tr.đồng	CP/DT (%)	Tr.đồng	CP/DT (%)
GVHB	164.109	81,0%	104.791	58,6%	240.543	70,1%
CP bán hàng	1.904	0,9%	978	0,5%	4.178	1,2%
CP QLDN	7.310	3,6%	5.953	3,3%	8.742	2,5%

(Nguồn: BCTC 2007 – 2009 NBB và VCBS tổng hợp)

Các dự án đóng góp doanh thu trong năm 2010

1. **Dự án Khu dân cư TT TM Bắc Phan Thiết – Bình Thuận**
   Vị trí tại phường Phú Thủy và Xuân An, Tp.Phan Thiết - Bình Thuận. NBB trúng đấu giá QSD đất thương phẩm của dự án với diện tích 41,3 ha. Sản phẩm đưa vào kinh doanh là 1.025 nền đất với tổng diện tích 12,97 ha. Tổng mức đầu tư là 304 tỷ đồng, tổng DT dự kiến mang về khoảng 410 tỷ đồng và 76,3 tỷ LN ròng (biên LNTT khoảng 18,6%). Dự án đã chào bán từ năm 2006 và đến nay đã bán hết 100%, dự kiến hoàn thành và bàn giao dự án vào Quý II/2010. Phần lớn dự án đã được hạch toán trong các năm trước, theo đại diện Công ty thì hiện vẫn còn khoảng 109 tỷ doanh thu chưa ghi nhận và khoảng 20 tỷ đồng LN tương ứng. Theo qui định về bán hàng và cách hạch toán theo tiến độ góp vốn mới thì khoản doanh thu còn lại sẽ được ghi nhận hết trong đầu năm 2010.

2. **Khu đô thị TM ven sông Bạc Liêu**
   Vị trí tại phường 2, thị xã Bạc Liêu, diện tích dự án 50,2 ha. Sản phẩm kinh doanh

ROE	39,9%	20,8%	15,2%	14,9%
ROA	23,5%	12,8%	2,6%	5,4%
ROCE	38,4%	23,4%	15,5%	7,9%
DT/ Vốn hóa	0,14	0,33	1,70	0,26
Lợi nhuận				
Lãi gộp/ DT	63,6%	36,4%	5,6%	29,9%
Lãi HĐKD/DT	78,6%	27,2%	4,4%	34,7%
LNTT/ DT	77,7%	51,6%	4,4%	35,6%
Lãi ròng / DT	63,2%	42,8%	3,3%	27,3%
EBITDA/ DT	78,4%	55,9%	5,2%	36,6%
EBIT/ DT	78,2%	55,3%	4,9%	35,7%

Chỉ tiêu Hàng tồn kho Năm 2009

Khoản mục (Triệu đồng)	**Giá trị**
- Nguyên vật liệu	689
- Công cụ, dụng cụ	51
- CP SXKD dở dang năm 2009:	*898.837*
+ DA KCH cao tầng NBB Garden III	*251.601*
+ DA căn hộ cao tầng Diamond Riverside	*165.204*
+ DA căn hộ cao tầng City Gate Towers	*112.007*
+ DA KDC P.2, Bạc Liêu	*121.154*
+ DA căn hộ cao tầng Carina Plaza	*60.992*
+ DA KCH cao tầng NBB Garden II	*63.135*
+ DA KDC -TTTM Bắc Phan Thiết	*46.413*
+ DA KDC Hùng Vương I, Phan Thiết	*39.128*
+ Khu phức hợp Bình Chánh (giai đoạn 1)	*20.000*
+ DA KĐT mới Nguyễn Văn Linh	*5.648*
+ DA KDC Sơn Tịnh, Quảng Ngãi	*4.622*
+ DA KBT Đồi thủy sản, Quảng Ninh	*3.464*
+ DA BOT tuyến tránh QL1A qua thị xã	*3.433*
+ DA Khối văn phòng NBB	*1.534*
+ DA KĐT sinh thái Đồn Điền, Hạ Long	*502*
Tổng cộng	**900.577**

(Nguồn: BCTC đã KT 2009 NBB)

gồm 2.012 nền đất với tổng diện tích 20,4 ha, tổng mức đầu tư 368 tỷ đồng. Tổng DT dự kiến mang về khoảng 418 tỷ và 133 tỷ LNTT (biên LNTT 31,8%). Dự án đã hoàn thành giải phóng mặt bằng 100%, xây dựng hạ tầng kỹ thuật đạt 60% khối lượng, các hạng mục dự kiến hoàn thành vào quý IV năm 2010. Tính đến hết tháng 04/2010 đã bán được khoảng 566/2012 nền (28,1%) với giá bán bình quân 1,8 – 3,2 triệu/m2. Dự án đã đóng góp 25,4 tỷ đồng DT trong năm 2008 và 28,1 tỷ trong 2009. Phần còn lại 71,8% số đất nền sẽ đóng góp vào DT cho giai đoạn 2010 – 2012. Theo trao đổi với đại diện NBB, trong năm 2010 ước doanh thu từ dự án mang về khoảng 102 tỷ đồng và 15,4 tỷ đồng LNTT.

3. Khu căn hộ cao tầng Carina Plaza

Thuộc Quận 8 HCM, nằm ở vị trí mặt tiền đại lộ Đông Tây. Tổng diện tích dự án là 1,94 ha, diện tích sàn xây dựng là 11,2 ha gồm 03 block với 736 căn hộ. Hệ số sử dụng đất là 5,5 lần. Tổng mức đầu tư dự án là 914 tỷ đồng trong đó NBB góp 95%, dự kiến sẽ hoàn thành vào Q1/2011.

Tổng DT dự kiến toàn dự án là 1.280 tỷ đồng và LNST là 243 tỷ đồng (biên LNTT khoảng 21 -23,5%). Tính đến hết tháng 04/2010, Công ty đã bán được 667/736 căn với giá bán trung bình 16 - 17 triệu/m2. Dự án này đã đóng góp được khoảng 49 tỷ đồng DT trong năm 2008 và 219 tỷ đồng trong năm 2009. Số còn lại 69 căn sẽ tiếp tục được chào bán trong 2010. Trong Q1/2010, ghi nhận thêm 64,8 tỷ đồng DT và 18,1 tỷ LN gộp từ dự án này. Tổng DT ước tính còn lại của Carina là khoảng 947 tỷ đồng sẽ ghi nhận theo tiến độ thực hiện. Theo kế hoạch, trong 110 tỷ đồng LNST năm nay thì Carina đóng góp 70 tỷ đồng.

4. Dự án căn hộ City Gate Towers (Hùng Thanh)

Thuộc Q.8 HCM, nằm đối diện Carina. Tổng diện tích dự án là 1,93 ha, diện tích sàn xây dựng là 15,6 ha, bao gồm 836 căn. Hệ số sử dụng đất của dự án là 7 lần. Tổng vốn đầu tư là 1.800 tỷ đồng, vốn góp của NBB là 95%. Tổng doanh thu dự kiến khoảng 2.626 tỷ đồng và LN ròng ước đạt 442 tỷ đồng (biên LNTT 25%). Dự án đã triển khai thi công phần móng và dự kiến sẽ đưa vào kinh doanh trong tháng 6/2010. Hiện Công ty đã bán được 200/837 căn với mức giá bình quân 18,5 triệu/m2. Như vậy, dự án này sẽ sớm đóng góp nguồn thu cho NBB trong 2010. Dựa trên nhu cầu mua căn hộ trên khu vực gần Đại lộ Đông Tây và tiến độ bán hàng của DN, chúng tôi dự báo số căn hộ của City Gate có thể tiêu thụ trong năm nay khoảng 43% trên tổng số căn. Theo đó, dự án có thể mang về khoảng 162 tỷ DT và 40 tỷ LN tương ứng trong năm nay. Tuy nhiên, trong kế hoạch kinh doanh 2010 của NBB chưa có City Gate.

Ngoài các dự án nêu trên, NBB vừa công bố nâng tỷ lệ sở hữu cổ phần tại Công ty CP Khoáng sản Quảng Ngãi từ 20% lên 90%, và trở thành công ty con của NBB. Đây được xem là bước đi chiến lược của Công ty trong lĩnh vực khai khoáng – một hoạt động mang lại nguồn lợi nhuận rất lớn với tỷ suất LN cao cho NBB trong thời gian tới.

Về Công ty CP Khoáng sản Quảng Ngãi (KSQN), hiện đang sở hữu 1 Nhà máy chế tác đá ốp lát và 01 dây chuyền sản xuất đá công nghiệp để khai thác 03 mỏ đá thuộc sở hữu của Công ty. Ngoài ra, KSQN còn sở hữu 05 mỏ đất, 01 mỏ nước khoáng nóng và 01 mỏ khai thác quặng Titan trên vùng đất rộng 1.025 ha ở Mậu Đức – Quảng Ngãi. Đi kèm theo mỏ khoáng nóng Công ty còn được cấp thêm 154 ha đất để nhằm mục đích phát triển khu du lịch sinh thái tại đây. Mỏ khai thác Titan cũng vừa được Bộ Tài nguyên & Môi trường cấp giấy phép khai thác thử. Dự kiến khi mỏ Titan chính thức đưa vào khai thác sẽ mang về khoản DT & LN rất lớn cho NBB. Tổng VĐT cho hoạt động khai thác các mỏ này ước khoảng 200 tỷ trong đó tỷ trọng lớn nhất là mỏ Titan và mỏ khoáng nóng. NBB dự kiến sẽ kêu gọi đầu tư bên ngoài. Hiện chúng tôi chưa nắm rõ được trữ lượng của từng mỏ, nhưng sẽ cung cấp ngay sau khi tìm hiểu cụ thể.

Công ty KSQN với mức VĐL là 40 tỷ đồng, theo đại diện NBB kế hoạch LNST năm nay là 25 tỷ đồng (tỷ suất LNST/VĐL là 62,5%). Theo chúng tôi thì Quý 2 năm nay NBB sẽ bắt đầu hợp nhất KQKD của Công ty KSQN. Tuy nhiên, NBB không đưa KSQN vào kế hoạch kinh doanh năm 2010. Công ty cũng có kế hoạch đưa KSQN niêm yết trên sàn CK năm 2012.

Dự báo KQKD năm 2010

Trong kỳ ĐHCĐ 2010, NBB đưa ra kế hoạch kinh doanh cho năm nay với tổng DT dự kiến là 550 tỷ đồng và 110 tỷ đồng LNST tăng lần lượt 60,4% và 17,5% so với 2009TH). Trong tổng số 110 tỷ đồng kế hoạch LNST, dự án Bắc Phan Thiết ước mang về 30 tỷ đồng, dự án Bạc Liêu là 10 tỷ đồng và dự án Carina Plaza là 70 tỷ đồng. Tuy nhiên, Công ty chưa đưa City Gate Towers và KSQN vào kế hoạch kinh doanh năm nay. Dựa trên tình hình kinh doanh căn hộ hiện tại và các lĩnh vực hoạt động khác. VCBS dự báo KQKD cho năm 2010 với DT ước đạt 761 tỷ đồng và 172 tỷ đồng LNST tăng lần lượt 138% và 156% so với kế hoạch nêu trên.

Các dự án đã và đang triển khai xây dựng trong năm 2010

Lĩnh vực Bất động sản:

- Khu căn hộ cao tầng City Gate Towers – TP. HCM (19,2 ha)
- Khu căn hộ cao tầng Diamond Riverside (NBB Garden I) – TP. HCM (41,4 ha)
- Khu dân cư Sơn Tịnh – Quãng Ngãi (102,6 ha)
- Khu dân cư đường Nguyễn Văn Linh, TP. Pleiku – Gia Lai (94,9 ha)
- Khu biệt thự đồi Thủy Sản – Quảng Ninh (33,2 ha)

Lĩnh vực Sản xuất Công nghiệp:

- Nhà máy sản xuất phụ tùng ô tô Đà Nẵng
- Nhà máy Thủy điện Đá Đen – Phú Yên

Lĩnh vực xây dựng hạ tầng

- BOT Tuyến Phan Rang – Tháp Chàm – Ninh Thuận

Tổng vốn đầu tư cho các dự án năm nay vào khoảng 1.900 tỷ đồng. Nguồn tài trợ dự kiến sẽ từ các khoản mục sau:

Tổng Vốn đầu tư (tỷ đồng)	**1.900**
- Phát hành 2,6 triệu cp cho đối tác chiến lược giá 8x	*200*
- Phát hành thành công 400 tỷ trái phiếu cuối năm 2009	*400*
- Thu tiền bán hàng	*1.100*
- Vốn vay ngân hàng	*200*

Triển vọng công ty

Trong năm 2009, dù tình hình kinh tế trong nước vẫn còn nhiều khó khăn do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng toàn cầu, thị trường bất động sản trong nước vẫn chìm lắng. Tuy nhiên với những bước đi đúng đắn theo định hướng phát triển ổn định và bền vững, NBB đã đạt được kết quả rất khả quan, tạo ra bước đệm vững chắc, đón đầu cơ hội phục hồi & tăng trưởng của nền kinh tế khi bước sang năm 2010. Ngoài việc đầu tư mạnh vào ngành mũi nhọn chính là bất động sản, NBB tiếp tục đa dạng hóa đầu tư mở rộng ngành nghề SXKD trên nhiều lĩnh vực khác mang lại hiệu quả cao như sản xuất công nghiệp, khai khoáng….

Về lĩnh vực kinh doanh BĐS, NBB tập trung vào phân khúc căn hộ bậc trung với giá bán từ 1,5 – 2,5 tỷ/căn, với lợi thế về vị trí địa lý, các dự án kinh doanh đa phần nằm tập trung hầu hết ở khu vực Quận 8, dọc đại lộ Đông Tây – con đường huyết mạch của Tp.HCM nối dài từ phía Đông sang Tây đi qua địa bàn các quận 1, 2, 4, 5, 6, 8, Bình Tân, Bình Chánh, tạo thuận lợi cho người dân trong lưu thông và phát triển kinh tế giữa các quận huyện. Do vậy, nhu cầu nhà ở tại khu vực này khá cao, thu hút nhiều nhà đầu tư giúp cho việc kinh doanh căn hộ của NBB khá thuận lợi. Ngoài ra, theo báo cáo mới của Vietrees, trong giai đoạn 2010 – 2011, nhu cầu về căn hộ tại Tp.HCM vào khoảng 75.000 căn trong khi nguồn cung mới chỉ khoảng 23.500 căn. Như vậy, thị trường căn hộ của Tp.HCM vẫn còn nhu cầu lớn. Do vậy, các dự án trong tương lai của NBB hứa hẹn tiếp tục mang về nguồn thu ổn định cho Công ty.

Về lĩnh vực khai khoáng, đây là lĩnh vực đầu tư mới tại Việt Nam, công nghệ khai thác còn thô sơ chưa đủ chuyên môn. Đặc biệt đối với hoạt động khai thác mỏ Titan, đòi hỏi nhu cầu vốn lớn hơn các mỏ khác. Do vậy, Công ty đang xúc tiến đầu tư bằng cách huy động vốn từ bên ngoài và sẽ liên doanh liên kết với các đơn vị có chuyên môn để thực hiện. Trong tương lai, nếu khai thác thành công các mỏ này cũng sẽ mang về khoản lợi nhuận rất lớn cho NBB.

Định giá cổ phiếu

Phương pháp P/BV

- Giá trị sổ sách của Công ty tại 31/03/2010: 39.776 đ/cp
- Xác định hệ số Thị giá/Thư giá (P/BV): Chỉ số P/BV của Công ty được tham chiếu bởi các công ty tương đương trong cùng ngành đang niêm yết trên Sở GDCK HCM như: SC5, NTL, ITC, HDC, HDG, SJS, LCG.
- Với phương pháp so sánh P/BV với các cp cùng ngành thì giá CP NBB ở mức 124.200 đ/cp.

Tên Công ty	Mã CK	Giá	BV	P/BV
CTCP Xây dựng Số 5	SC5	65.000	22.810	2,85
CTCP Phát triển Đô thị Nhà Từ Liêm	NTL	77.500	16.947	4,57
CTCP Đầu tư & Kinh doanh nhà	ITC	33.500	19.135	1,75
CTCP Phát triển Nhà BR-VT	HDC	49.500	12.766	3,88
CTCP Hà Đô	HDG	98.000	18.487	5,30
CTCP ĐTPT Đô thị & KCN Sông Đà	SJS	78.000	17.645	4,42
CTCP LCG 16	LCG	41.100	27.151	1,51
Hệ số P/BV - Bình quân ngành				3,47
Hệ số P/BV - NBB				3,12
Giá cổ phiếu NBB				**124.200**

Phương pháp P/E

- Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS 4 quý gần nhất tại 31/03/3010): 6.624 đ/cp
- Với phương pháp so sánh P/E với các cp cùng ngành, giá cp NBB ở mức 68.527 đ/cp.

Tên Công ty	Mã CK	Giá	EPS	P/BV
CTCP Xây dựng Số 5	SC5	65.000	3.572	18,20
CTCP Phát triển Đô thị Nhà Từ Liêm	NTL	77.500	11.980	6,47
CTCP Đầu tư & Kinh doanh nhà	ITC	33.500	1.585	21,14
CTCP Phát triển Nhà BR-VT	HDC	49.500	5.595	8,85
CTCP Hà Đô	HDG	98.000	9.405	10,42
CTCP ĐTPT Đô thị & KCN Sông Đà	SJS	78.000	8.635	9,03
CTCP LCG 16	LCG	41.100	6.463	6,36
Hệ số P/E - Bình quân Ngành				11,49
Hệ số P/E NBB				10,35
EPS(*) pha loãng				6.624
Giá CP NBB				**68.527**

(EPS (*): EPS 4 quý gần nhất)

Bảng tổng hợp hai phương pháp trên:

Tổng hợp	Giá CP
P/E	68.527
P/B	124.200
Giá TB	**96.363**

Xác định giá cp cho NBB bằng cách lấy trung bình giá của hai phương pháp nêu trên, trong đó hệ số P/E và P/B của NBB được chiết khấu giảm 10% dựa trên tình hình TTCK hiện tại. Như vậy, mức giá thích hợp cho CP NBB là 96.363 đ/cp.

Bảng: Danh sách các dự án đã và đang triển khai

Stt	Tên dự án	Địa điểm	Tổng chi phí	Tổng thu TC dự kiến	Tỷ suất LNTT	Tỷ lệ góp vốn	DT đất XD	DT đất KD	Hiện trạng dự án	TL bồi thường	Giá bồi thường TB	TĐ XD	Thời gian HT	TL bán hàng	TĐ thu tiền
	Đơn vị		(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	%	(%)	(m2)	(m2)		(%)	(triệu/m2)	(%)		(%)	(%)
	Dự án đã triển khai														
1	KDC TTTM Bắc Phan Thiết	Bình Thuận	304	401	24,3	100	41,4	13,0	Hoàn tất	100	1,78	100	2005 - 2009	95	88
2	KDC phường 2, thị xã Bạc Liêu	Bạc Liêu	285	449	30,3	100	50,2	23,7	Đang xây và bán	100	0,10	95	2006 - 2010	30	60
	Dự án đang triển khai						-	-			-				
1	KCH cao tầng Carina Plaza	Quận 8, HCMC	890	1.280	23,5	100	0,8	9,2	Đang xây và bán	100	3,73	30	2008 - 2011	70,9	35
2	KCH cao tầng City Gate Tower	Quận 8, HCMC	1.761	2.475	21,7	100	0,7	13,0	Đang xây và bán	100	5,03	0	2009 - 2012	0	0
3	KCH cao tầng Diamond Riverside	Quận 8, HCMC	40	3.426	98,7	60	1,0	17,7	Đền bù	95	5,00	0	2010 - 2013	0	0
4	KCH cao tầng NBB Garden III	Quận 8, HCMC	5.257	6.823	15,3	100	2,7	45,0	Đền bù	90	3,40	0	2010 - 2014	0	0
5	KCH cao tầng NBB II (11,5 ha)	Quận 8, HCMC	7.030	9.295	16,8	70	4,6	52,4	Đền bù	80	4,00	0	2010 - 2014	0	0
6	Khu phức hợp Bình Chánh (30ha)	Quận 8, HCMC	842	1.333	30,5	70	15,1	15,1	Đền bù	70	1,50	0	2010 - 2012	0	0
7	KDC Sơn Tịnh, Quảng Ngãi	Quảng Ngãi	841	1.683	45,0	100	102,7	49,6	Đền bù	0	-	0	2010 - 2012	0	0
8	Khu biệt thự đồi Thủy Sản	Quảng Ninh	362	523	23,9	60	33,3	11,4	Đền bù	0	-	0	2010 - 2012		
9	KDC đường Nguyễn Văn Linh	TP Pleiku - Gialai	1.474	1.958	17,2	100	94,9	43,5	Đền bù	0	-	0	2010 - 2012		
10	Khu nghỉ dưỡng cao cấp kết hợp KDC DE-Lagi	Bình Thuận	1.566	2.745	37,3	100	216,4	77,1	Đền bù	0	-	0	2010-2015	0	0
	Total		**20.650**	**32.392**			**563,7**	**370,4**							

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của người viết và không được xem là quan điểm của VCBS. Do đó, VCBS và hoặc các bộ phận của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

http://www.vcbs.com.vn – http://info.vcbs.com.vn

Trưởng phòng: Nguyễn Đức Hải *(ndhai@vcbs.com.vn)*

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh *(ltnanh@vcbs.com.vn)*

Bùi Ngọc Hà *(bnha@vcbs.com.vn)*

Nguyễn Thị Thanh Nga *(nttnga-hcm@vcbs.com.vn)*

Lê Thị Lệ Dung *(ltldung@vcbs.com.vn)*

Nguyễn Anh Hào *(nahao@vcbs.com.vn)*