



NVN (HSX)

CTCP NHÀ VIỆT NAM

Giá hợp lý :39,000 – 45,000 đ/cp

Nguyễn Thị Kiều - kieunt@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT
30/03/2010

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	17,384 đ
EPS dự kiến	3,020 đ
PE dự kiến	11.45
PB	1.99

Nguồn: HBS Research

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

KẾ HOẠCH 2010-2012

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định:	Công ty Cổ phần Nhà Việt Nam
Tên quốc tế:	House Việt Nam Joint Stock Company
Tên viết tắt:	HVN J.S CP
Vốn điều lệ	106.568 tỷ đồng
Trụ sở chính:	408 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 5, Quận 3, TP.HCM
Điện thoại:	84-(08) 3818 1888
Fax:	84-(08) 3832 8899
Website:	http://www.housevietnam.com

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Nhà Việt Nam

Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

	2007	2008	2009	QI-2010
Tổng tài sản(tỷ đồng)	290.396	492.230	500.484	496.255
DTT(tỷ đồng)	66.849	36.964	109.508	28.100
LNST(tỷ đồng)	2.981	1.218	21.654	7.909
Cổ tức (%)	0%	4%	12%	

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Nhà Việt Nam

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch

	2010	2011
Vốn điều lệ	166.568	166.568
DTT(tỷ đồng)	203.050	734.925
LNST(tỷ đồng)	50.301	94.224
LNST/DTT (%)	24.770	12.820
LNST/Vốn điều lệ	30.20%	56.57%
Cổ tức/ Vốn điều lệ	15%	18%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Nhà Việt Nam

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty Cổ phần Nhà Việt Nam là một trong những doanh nghiệp hoạt động chính trong lĩnh vực đầu tư các dự án ở đô thị mới, tư vấn xây dựng đầu tư, môi giới bất động sản và mua bán vật liệu xây dựng.

Công ty chính thức đi vào hoạt động từ 02/2002 (giấy đăng ký kinh doanh số 4103000853 do sở Kế hoạch Đầu tư TP.HCM cấp ngày 28/02/2002.

Bảng 5: Quá trình tăng vốn điều lệ

Thời điểm	Vốn tăng thêm (tỷ đồng)	Phương thức tăng vốn	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)
02/2002	-	Cổ đông sang lập góp vốn	5
12/2003	5	Chào bán riêng lẻ cho cổ đông hiện hữu	10
08/2006	10	Chào bán riêng lẻ cho cổ đông hiện hữu và đối tác chiến lược	20
05/2007	50	Chào bán riêng lẻ cho cổ đông hiện hữu và đối tác chiến lược	70
06/2007	7.718	Chào bán riêng lẻ cho CBCNV và đối tác chiến lược	77.718
05/2008	28.850	Chào bán riêng lẻ cho đối tác chiến lược	106.568

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Nhà Việt Nam

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

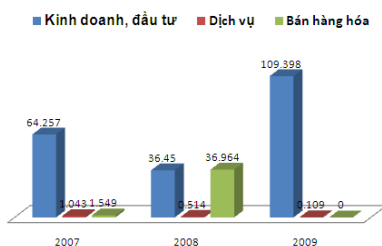
Ngành nghề kinh doanh chính:

- Kinh doanh, đầu tư bất động sản
- Dịch vụ: môi giới bất động sản
- Bán hàng hóa: mua bán vải, tơ sợi

....

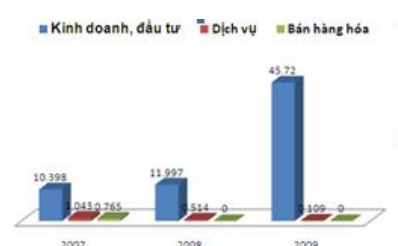
Biểu đồ 1: Cơ cấu doanh thu

Đơn vị: Tỷ đồng



Biểu đồ 2: Cơ cấu lợi nhuận

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Nhà Việt Nam

Năm 2008, doanh thu của NVN giảm đáng kể so với năm 2007 (giảm 44.70% so với năm 2007). Nguyên nhân chủ yếu là ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính quốc tế năm 2008, ảnh hưởng đến kinh tế Việt Nam nói chung và ngành bất động sản nói riêng.

Từ năm 2008, nhận thấy hoạt động bán hàng hóa chỉ đóng góp một phần nhỏ trong tổng doanh thu và lợi nhuận của Công ty, vì vậy từ năm 2009 Công ty quyết định chấm dứt hoạt động bán hàng hóa để tập trung vào hoạt động kinh doanh, bất động sản.

Doanh thu năm 2009 đạt được chủ yếu là từ dự án The Boat Club Residences I (The BCR I), đến 31/12/2009 doanh số bán nền của dự án The BCR I đạt hơn 325 tỷ đồng và đã bàn giao nền cho đến hết năm 2009 với doanh số 106 tỷ đồng. Trong năm 2010 công ty dự kiến sẽ bán toàn bộ các nền còn lại của dự án The BCR I với doanh số dự kiến khoảng 139 tỷ đồng, nâng tổng doanh số bán nền lên 464 tỷ đồng, và sẽ tiến hành bàn giao các nền còn lại với doanh số dự kiến đạt 203 tỷ đồng. Theo nguồn thông tin từ NVN dự án The BCR II sẽ hoàn thành cơ sở hạ tầng vào tháng 07/2010, dự án này có thể làm tăng doanh thu và lợi nhuận dự kiến năm 2010.

Trong năm 2010 Công ty có kế hoạch tăng vốn điều lệ từ 106.568 tỷ đồng lên 166.568 tỷ đồng để đầu tư vào dự án Quận 9, TP.HCM với vốn đầu tư khoảng 1000 tỷ đồng.

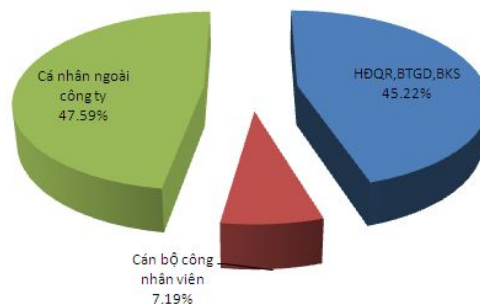
Doanh thu năm 2011 đạt được từ toàn bộ nền còn lại của dự án The BCR và doanh số dự kiến của các dự án Trường Giang, Chung cư BRC, và các dự án sau khi tăng vốn, doanh số dự kiến năm 2011 là 734.925 tỷ đồng.

Thị trường

Thị trường chính của công ty hiện nay là các tỉnh miền Nam , tập trung ở khu vực xung quanh TP.HCM.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Bảng 5: Cơ cấu cổ đông (22/03/2010)



Nguồn: Báo cáo thường niên Công ty Cổ phần Nhà Việt Nam năm 2009

Bảng 6: Danh sách cổ sáng lập (22/03/2010)

STT	Cổ đông lớn	Số cổ phiếu	Tỷ lệ (%)
1	Quách Thị Tú Anh	2,755,000	26.04%
2	Quách Tuấn Hải	280,000	2.63%
3	Lý Mỹ Trang	110,000	1.03%
	Tổng cộng	3,165,000	29.70%

Nguồn: Báo cáo thường niên Công ty Cổ phần Nhà Việt Nam năm 2009

TRIỂN VỌNG NGÀNH

- Việt Nam là nước có dân số trẻ, nhu cầu về nhà ở trong những năm tới tăng cao. Theo kết quả của cuộc tổng điều tra dân số và nhà ở 01/04/2009 dân số Việt Nam hiện tại khoảng 86 triệu người, trung bình mỗi năm dân số Việt Nam tăng trên 1 triệu người, trong khi diện tích nhà ở bình quân mỗi người là 18.6m². Để diện tích bình quân không giảm, mỗi năm phải có thêm khoảng 19 triệu m² nhà ở.
- Việt Nam hiện có 1 tỷ m² nhà ở, đến năm 2020 cần diện tích nhà ở trên 2 tỷ m². Tức là trong vòng 10 năm tới mỗi năm trung bình phải xây 100m² nhà ở/năm
- Với tốc độ đô thị hóa 30-33% như hiện nay, nhu cầu về nhà ở ở các đô thị lớn ngày càng tăng cao cả về số lượng và chất lượng, vì vậy trong giai đoạn 2010 đến 2020 ngành bất động sản vẫn có lợi thế phát triển bởi lượng cầu lớn.

VỊ THẾ CÔNG TY

So với các công ty cùng ngành bất động sản thì NVN có quy mô tổng tài sản còn thấp so với hầu hết các doanh nghiệp cùng ngành.

So với các công ty cùng ngành thì lợi thế của NVN là về các dự án địa ốc được phát triển tại các địa bàn và khu vực có tiềm năng phát triển tốt trong một vài năm tới như tại Q9, TP.HCM. Bên cạnh đó chất lượng các dự án địa ốc của Công ty cũng được đặt lên hàng đầu, vì vậy Công ty đã thuê các nhà thiết kế có uy tín trong nước và nước ngoài, lựa chọn các nhà thầu xây dựng, tư vấn giám sát nhiều kinh nghiệm.

Đặc điểm các dự án xây dựng của NVN ngoài chất lượng công trình tốt, công ty còn quan tâm tới việc xây dựng các tiện ích kèm theo như vui chơi giải trí, giáo dục, chăm sóc sức khỏe v.v...

Bảng 7: So sánh một số chỉ tiêu tài chính QI-2010 với các doanh nghiệp cùng ngành

	NVN	LGL	HDC	ASM	DXG
Tổng tài sản (tỷ đồng)	496.255	450.453	801.22	823.358	578.186
NVCSH (Tỷ đồng)	185.264	215.194	261.980	326.924	138.939
VĐL (Tỷ đồng)	106.568	110.791	107.974	99.126	80
DTT (Tỷ đồng)	28.110	42.645	97.787	92.337	38.422
LNST (Tỷ đồng)	7.909	19.336	33.439	29.415	36.453
LNST/DTT (%)	28.14	45.34	34.20	31.86	99.88
LNST/VĐL (%)	7.42	17.45	30.97	29.67	45.57
ROA (%)	1.59	4.29	4.17	3.57	6.30
ROE (%)	4.27	8.99	12.76	9.00	26.24

Nguồn: Tổng hợp

So sánh về quy mô và hiệu quả hoạt động của NVN với các doanh nghiệp cùng ngành bất động sản cho thấy NVN thấp hơn cả về quy mô và hiệu quả hoạt động.

DỰ ÁN ĐẦU TƯ

Bảng 8: Danh sách các dự án

STT	Tên dự án	Diện tích đầu tư (m ²)	Tổng mức đầu tư	Tỷ lệ sở hữu	Thời gian
1	The Boat Club Residences	144,642	992	100%	2008-2012
2	Long Phước	369,359	541	100%	2013-2015
3	Trường Giang	28,727	182	100%	2010-2012
	Tổng	542,728	1,715	100%	

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Nhà Việt Nam

Dự án 1: The Boat Club Residences

- Địa điểm đầu tư: Phường Bình Thạnh, Q.9, TP.HCM
- Quy mô diện tích: 144,640 m², Công ty phải bàn giao 9,804 m² cho Nhà nước làm quỹ nhà ở xã hội theo Luật nhà ở và sẽ được nhà nước thanh toán lại giá trị khu đất này
- Xây dựng nhà ở và các tiện ích kèm theo như vui chơi giải trí, chăm sóc

sức khỏe, làm đẹp...

- Tiến độ thực hiện: dự kiến 07/2010 hoàn thành cơ sở hạ tầng



Dự án 2: Khu dân cư và biệt thự vườn tại xã Long Phước

- Địa điểm: Long Phước, Long Thành, Đồng Nai
- Lợi nhuận sau thuế dự kiến: 105.979 tỷ đồng
- Tiến độ thực hiện: đã đền bù đạt 57% (đã ra sổ đỏ được 132,044 m², đang tiếp tục xin cấp sổ đỏ, đang thiết kế



Dự án 3: Dự án khu dân cư Trường Giang

- Địa điểm: Nguyễn Xiển, Phường Trường Thạnh, Quận 9, TP.HCM
- Lợi nhuận sau thuế dự kiến: 24.192 tỷ đồng
- Tiến độ : đã đền bù đạt 46%, đang thiết kế
- Khó khăn: Đang gặp phải khó khăn trong công tác đền bù, do đó điều chỉnh chủ trương đầu tư giảm xuống còn 28,727 m²



NHẬN ĐỊNH

So sánh với các công ty cùng ngành bất động sản NVN hiện tại có quy mô và hiệu quả sinh lời thấp hơn các doanh nghiệp cùng ngành. Tuy nhiên với lợi nhuận dự kiến thu được từ các dự án trong thời gian tới, và triển vọng của ngành bất động sản trong tương lai, cùng với thế mạnh xây dựng các khu chung cư cao cấp kèm theo các dịch vụ tiện ích, NVN hứa hẹn nhiều khả năng phát triển trong thời gian tới.

*Trong năm 2010, lợi nhuận thu được từ phần nền còn lại của dự án The BCR I, và một phần doanh thu từ dự án The BCR II đã hoàn thành cơ sở hạ tầng vào tháng 07/2010, thì **lợi nhuận dự kiến năm 2010 là 50.301 tỷ đồng** là hoàn toàn có thể thực hiện được.*

*Số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại của NVN là 10.656 triệu cổ phiếu, dự kiến trong quý II năm 2010 NVN phát hành thêm 6 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược, để đảm bảo an toàn chúng tôi **dự kiến EPS năm 2010 là 3,020 đ/cp.***

*Hiện tại **P/E ngành bất động sản là 17.2**, với phân tích như trên, cùng với rủi ro từ việc pha loãng cổ phiếu, chúng tôi ước lượng **P/E hợp lý năm 2010 của NVN vào khoảng 13-15 lần**, vì vậy **giá hợp lý năm 2010 của NVN vào khoảng từ 39,000 – 45,000 đ/cp.***

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH
HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

HBS RESEARCH

Phụ trách Bộ phận Phân tích :	Nguyễn Phúc Thịnh	thinhnp@hbse.com.vn
Chuyên viên phân tích :	Nguyễn Đức Khánh Nguyễn Thị Kiều Lê Huy Cường Trịnh Ngọc Duyên	khanhnd@hbse.com.vn kieunt@hbse.com.vn cuonglh@hbse.com.vn duyentn@hbse.com.vn