

Biểu đồ giá



Thông tin cổ phiếu vào ngày 13/10/2010

Giá CP (đồng)	63,500
Số lượng niêm yết hiện tại	32,800,000
Số lượng CP đang lưu hành	32,800,000
Giá cao nhất trong 52 tuần	88,500
Giá thấp nhất trong 52 tuần	58,500
Thay đổi giá trong 3 tháng	-22.1%
Thay đổi giá trong 6 tháng	-22.6%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-15.3%
Khối lượng CP giao dịch tự do	32,800,000
Giá trị giao dịch (triệu đồng)	3,333
(GTTB trong 5 ngày GD gần nhất)	
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	2,082,800
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	107
Số lượng được phép sở hữu	16,072,000
Số lượng còn được phép mua	9,617,990
% sở hữu nước ngoài	24.22%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%

Nguồn: NTL

Chỉ tiêu

Đơn vị: triệu đồng	2008	2009
Tổng tài sản	965,940	1,171,436
Nguồn vốn CSH	256,648	555,862
Doanh thu	371,307	1,379,554
Lợi nhuận trước thuế	79,023	713,250
Lợi nhuận sau thuế	61,812	530,403

Chỉ số	2008	2009
Khả năng thanh khoản		
Hệ số thanh toán hiện thời	1.33	2.02
Hệ số thanh toán nhanh	0.41	1.16
Khả năng sinh lời		
Lợi nhuận biên gộp	34.98%	51.31%
Lợi nhuận biên sau thuế	16.65%	38.45%
ROE	22.33%	129.81%
ROA	7.60%	49.63%
Hiệu quả hoạt động		
Vòng quay khoản phải thu	2.31	8.72
Vòng quay hàng tồn kho	0.54	1.18
Vòng quay tổng tài sản	0.46	1.29
Vòng quay vốn CSH	1.34	3.38

Nguồn: NTL

Chuyên viên phân tích - Nguyễn Thị Yến
(84 8) 3 8233299
yen.nt@hsc.com.vn

Mô hình dự báo lợi nhuận

Đơn vị tính: triệu đồng	2008	%y/y	2009	%y/y	2010F	%y/y
Tổng doanh thu	371,306	-18%	1,379,554	272%	1,206,863	-13%
Lợi nhuận trước thuế	79,023	-52%	713,250	803%	703,518	-1%
Lợi nhuận sau thuế	61,812	-53%	530,403	758%	527,638	-1%
Tỷ suất LN trước thuế	21.3%		51.7%		58.3%	
Tỷ suất LN sau thuế	16.6%		38.4%		43.7%	
EPS (đồng)	3,774		32,342		16,087	
BVPS (đồng)	15,668		34,010		30,481	
ROA	8%		50%		37%	
ROE	22%		131%		68%	
PE	33.7		3.9		3.9	
PB	8.1		3.7		2.1	

Đơn vị tính: triệu đồng	2011F	%y/y	2012F	%y/y	2013F	%y/y
Tổng doanh thu	1,333,894	11%	1,538,271	15%	1,269,305	-17%
Lợi nhuận trước thuế	789,240	12%	912,717	16%	778,091	-15%
Lợi nhuận sau thuế	591,930	12%	684,538	16%	583,568	-15%
Tỷ suất LN trước thuế	59.2%		59.3%		61.3%	
Tỷ suất LN sau thuế	44.4%		44.5%		46.0%	
EPS (đồng)	18,047		20,870		17,792	
BVPS (đồng)	45,527		63,397		78,189	
ROA	31%		27%		19%	
ROE	48%		38%		25%	
PE	3.5		3.0		3.6	
PB	1.4		1.0		0.8	

Nguồn: NTL, HSC dự báo

CTCP phát triển đô thị Từ Liêm (NTL - HoSE) - Nhận định về NTL; Đạt kế hoạch lợi nhuận nhờ giá đất tại Hà Nội tăng nhưng còn nhiều câu hỏi đặt ra đối với các dự án trong tương lai.

- Mặc dù dự tính kết quả kinh doanh Q3 sẽ không cao, chúng tôi nhận thấy kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm hiện đã lần lượt hoàn thành 30% và 46% doanh thu và lợi nhuận trước thuế.
- Và với việc Q4 thường là quý cao điểm trong hoạt động kinh doanh của công ty, thì chúng tôi cho rằng công ty sẽ đạt dự báo lợi nhuận trước thuế của chúng tôi, đặc biệt giá bán đất tại dự án Trăm Trôi tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm. Dự án này đem lại nguồn doanh thu lợi nhuận chính cho công ty trong giai đoạn 2010-2011.
- HSC dự tính EPS năm 2010 của NTL sẽ đạt 16,672đ; P/E dự phóng đạt 3.8 lần (thấp hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành). Tuy nhiên, nếu xem xét công ty từ khía cạnh NAV, thì NAV tính cho mỗi cổ phiếu của NTL chỉ còn cao hơn giá hiện tại của cổ phiếu NTL là 17%, do đó cổ phiếu không thực sự rẻ.
- Chúng tôi cũng lưu ý rằng NTL đang trong giai đoạn chín muồi của chu kỳ phát triển dự án và những dự án trong tương lai vẫn ở giai đoạn đầu. Do đó, lợi nhuận của công ty có khả năng sẽ không tăng trưởng mạnh trong từ 1 đến 2 năm tới.

	1H 2009	1H 2010	%y/y	Kế hoạch cty năm 2010	% hoàn thành	2010 - HSC dự báo	% y/y
Doanh thu thuần	297,822	496,688	67%	1,650,000	30%	1,206,863	-12.5%
Giá vốn hàng bán	171,768	181,568	6%			505,052	-24.8%
Lợi nhuận gộp	126,054	315,120	150%			701,811	-0.9%
Doanh thu tài chính	11,281	19,202	70%			32,287	
Chi phí tài chính	5,314	340	-94%			1,035	
Doanh thu tài chính thuần	5,967	18,862	216%			31,252	
Chi phí quản lý và bán hàng	7,903	13,380	69%			29,164	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	124,118	320,602	158%			703,898	
Lợi nhuận trước thuế	124,003	319,969	158%	700,000	46%	703,518	-1.4%
Lợi nhuận sau thuế	93,649	238,656	155%			546,831	-0.5%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	42.3%	63.4%				58.2%	
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	41.6%	64.4%				58.3%	
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	31.4%	48.0%				45.3%	

Gần đây, chúng tôi đã đến thăm NTL và sau đây là những nhận định của chúng tôi:

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm và ước tính kết quả kinh doanh Q3

- Trong 6 tháng đầu năm, NTL công bố doanh thu thuần đạt 496.7 tỷ đồng (tăng 67% so với cùng kỳ năm trước) và lợi nhuận trước thuế đạt 320 tỷ đồng (tăng 158%), hoàn thành lần lượt 30% và 46% kế hoạch năm. Công ty đạt kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm ấn tượng nhờ doanh thu lợi nhuận từ dự án Trạm Trôi tăng do giá đất tại Hà Nội tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm. NTL đã ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ việc bán 16,141m² đất trong dự án Trạm Trôi.
- Về kết quả kinh doanh Q3, chúng tôi đã trao đổi với công ty và được biết NTL sẽ không ghi nhận lợi nhuận từ mảng bất động sản mà chỉ ghi nhận từ hoạt động xây lắp và từ lợi nhuận tài chính. Do

đó, có thể Q3 sẽ là quý mà doanh thu lợi nhuận của NTL không đạt cao. Tuy nhiên, trong Q4, chúng tôi được biết NTL dự định ghi nhận doanh thu từ 1.3ha đất trong dự án Trạm Trôi đã được bán cho khách hàng.

- Doanh thu từ mảng bất động sản đóng góp 75% vào tổng doanh thu trong 6 tháng đầu năm của công ty, doanh thu từ mảng xây lắp đóng góp 23%. Như chúng tôi đã đề cập ở trên, việc giá đất Hà Nội tăng trong 6 tháng đầu năm đã góp phần làm cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng bất động sản từ 53% trong 6 tháng đầu năm 2009 lên 81.3% trong 6 tháng đầu năm nay. Từ đó, tỷ suất lợi gộp của NTL được nâng lên từ 42.3% trong 6 tháng đầu năm ngoái lên 63.4% trong 6 tháng đầu năm nay.
- Doanh thu từ hoạt động tài chính trong 6 tháng đầu năm đạt 19.2 tỷ đồng chủ yếu từ tiền gửi ngân hàng (NTL có 807 tỷ đồng tiền mặt vào cuối Q2). Vào cùng kỳ năm ngoái, doanh thu từ hoạt động tài

Doanh thu dự báo theo từng dự án

Dự án	2010	2011	2012	2013	2014
Dịch Vọng					
No9B1	13,980	--	--	--	--
No9B2	44,488	--	--	--	--
No4B1	--	42,865	85,730	107,163	107,163
No10A,B	--	103,550	103,550	138,066	--
No11A,B	--	91,364	91,364	121,818	--
HH	--	--	187,670	281,504	281,504
CC1	--	--	25,516	51,033	51,033
Trạm Trôi	869,963	803,244	736,307	245,436	--
Tổng doanh thu	928,430	1,041,023	1,230,137	945,020	439,700

chính của NTL chỉ đạt 11.3 tỷ đồng, chủ yếu xuất phát từ lãi từ đầu tư chứng khoán. NTL đã đầu tư dài hạn vào SJS và đã bán hầu hết cổ phần nắm giữ trong năm ngoái.

- Vào cuối quý 2, 2010, tổng đầu tư dài hạn của NTL đạt 14.9 tỷ đồng, bao gồm 5.5 tỷ đồng đầu tư vào CTCP CK Sao Việt (với giá mua bằng mệnh giá) với tư cách là đối tác chiến lược và 9.2 tỷ đồng đầu tư vào SJS với giá mua là 80,000đ/cp. Nếu thị trường không tăng cho tới cuối năm nay, chúng tôi cho rằng NTL có khả năng sẽ phải trích lập dự phòng rủi ro giảm giá cổ phiếu cho cổ phiếu SJS, nhưng khoản dự phòng này sẽ không lớn.
- NTL có tình hình tài chính mạnh với luồng tiền mặt lớn được quản lý tốt. Vào cuối Q2, công ty không có nợ vay ngân hàng ngắn và dài hạn do các dự án được tài trợ chủ yếu bằng vốn tự có và bằng tiền trả trước của khách hàng. Khoản mục người mua trả tiền trước đạt 431 tỷ đồng, chiếm 48% tổng nợ ngắn hạn. Hàng tồn kho (chủ yếu là chi phí xây dựng cơ bản dở dang) vào cuối Q2 là 602.7 tỷ đồng, tăng từ mức 446.7 tỷ đồng vào đầu năm nay.

Các dự án chủ chốt

Hiện tại, 2 dự án chính đem lại doanh thu cho NTL là dự án Dịch Vọng và Trạm Trôi

- Dự án Dịch Vọng** – đây là dự án khu đô thị mới nằm trên diện tích 22.5ha bao gồm nhà ở, biệt thự và căn hộ. Dự án này hiện đã được khai thác gần hết và toàn bộ nhà và biệt thự trong dự án đã được bán và ghi nhận vào lợi nhuận. Công ty đã chuyển nhượng toàn bộ căn hộ của khu nhà NO9B1 và NO9B2 cho khách hàng. Chúng tôi dự kiến NTL sẽ ghi nhận 20 tỷ đồng còn lại từ việc bán các căn hộ nằm vào lợi nhuận năm 2010.

NTL dự kiến sẽ phát triển thêm 5 khu căn hộ gồm NO4B1, NO10, NO11, CC1 và HH từ năm 2011 đến năm 2015. NTL sẽ đóng góp 50% vốn đầu tư các dự án này và đối tác của công ty, CTCP Hà Đô đóng góp 50%. Từ công ty chúng tôi được biết 50% diện tích để bán trong những dự án này sẽ được bán cho chính quyền địa phương với giá gốc. Công ty dự kiến các dự án này sẽ đem lại khoảng 200 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế từ năm 2011-2015.

Trong Q4/2010, công ty sẽ bắt đầu xây dựng tòa nhà căn hộ NO4B1 cao 21 tầng.

- Dự án Trạm Trôi** – Công ty đã bán 9.1ha trong số 16.4ha phần diện tích đất kinh doanh trong dự án và cho tới nay đã ghi nhận lợi nhuận từ 7.8ha đất đã bán. Vào 6 tháng đầu năm, NTL đã bán tiếp 2.3ha đất với giá bình quân là 23 triệu đồng/m². Nhờ giá đất tăng trong 6 tháng đầu năm nay, hiện tại, giá bán đất tại dự án Trạm Trôi đã tăng từ giá bán ban đầu là 13 triệu/m² lên 30 triệu/m². Dựa trên giá giao dịch cuối cùng và giá định công ty bán sẽ 7.3ha còn lại trong dự án với giá bán không thay đổi nhiều, chúng tôi ước tính sơ bộ dự án này sẽ đem lại khoảng 1,500 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế từ năm 2010-2013.

Các dự án trong tương lai

- Hai dự án tiếp theo của NTL là dự án Tây Đô – Hoài Đức (100ha) và dự án Hòa Sơn – Hòa Bình (32ha) hiện đang trong giai đoạn hoàn thiện giấy tờ thủ tục, thông thường sẽ mất từ 12-18 tháng. Do đó những dự án này nhiều khả năng sẽ không đem lại doanh thu lợi nhuận trong vòng 3 năm tới.
- Về tác động của những quy định mới, chúng tôi cho rằng hoạt động kinh doanh của NTL sẽ không chịu tác động của Nghị định 69 do công ty đã có quyền sử dụng đất đối với những dự án hiện tại. Tuy nhiên, theo nghị định 71, việc bán bất động sản có thể sẽ mất nhiều thời gian hơn trước đây. Tuy nhiên, do công ty dự định sẽ bán dần 7.3ha đất còn lại trong 3 năm tới, nên điều này có lẽ sẽ cũng sẽ không ảnh hưởng nhiều.

Triển vọng năm 2010

Sau khi tăng trong 6 tháng đầu năm, thị trường bất động sản tại Hà Nội đã trầm lắng trở lại với rất ít các giao dịch thành công được ghi nhận và giá thay đổi không nhiều và vẫn ở mức cao. Do NTL có lượng tiền mặt lớn và không chịu nhiều áp lực trong việc phải nâng cao lợi nhuận, chúng tôi cho rằng công ty sẽ không bán thêm đất tại dự án Trạm Trôi trong năm nay. Thay vào đó, trong Q4, chúng tôi cho rằng công ty sẽ tập trung vào việc thu tiền từ các tòa nhà NO9B1 & NO9B2 và tiền bán đất từ trước từ dự án Trạm Trôi.

Dự án Trạm Trôi	Diện tích đất đã bán	Phần đã hạch toán	Kế hoạch cty năm 2010	2010 - HSC dự báo	Thực tế 6 tháng đầu năm
Diện tích (m ²)	91,000	78,000	61,111	38,300	16,000
Giá (triệu đồng/m ²)		15	18	23	23.4
Doanh thu (tỷ đồng)		1,164	1,100	870	374

Định giá giá trị tài sản ròng (NAV)

Dự án	Tổng diện tích sàn (m ²)	Diện tích định giá	Tổng GT (triệu đồng)	NAV (triệu đồng)
Dự án Dịch Vọng				
No9B1	17,850	-	-	-
No9B2	18,375	-	-	-
No4B1	12,600	5,670	165,300	31,242
No10A,B	52,179	18,263	532,421	100,628
No11A,B	46,039	16,114	469,765	88,786
HH	141,851	49,648	1,447,411	273,561
CC1	15,001	6,750	196,796	37,194
Trạm Trôi	164,000	65,700	1,552,163	1,190,813
Tổng NAV				2,441,961
NAV/ cổ phiếu				74,450

Trong mô hình lợi nhuận của mình, chúng tôi dự báo dự án Trạm Trôi sẽ là động lực chính đem lại doanh thu lợi nhuận cho công ty trong năm 2010, đóng góp 870 tỷ đồng doanh thu và 659 tỷ đồng lợi nhuận gộp. Dự án tòa nhà căn hộ NO9B1 và NO9B2 trong dự án Dịch Vọng sẽ đóng góp 21 tỷ đồng lợi nhuận thuần. Chúng tôi dự báo mảng xây lắp có thể đóng góp 275 tỷ đồng doanh thu, theo đó tổng doanh thu của NTL sẽ đạt 1,207 tỷ đồng (giảm 12.5% so với cùng kỳ năm trước). Nhờ giá bán đất tại dự án Trạm Trôi tăng mạnh, chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ tăng từ 51% trong năm ngoái lên 58% trong năm nay. Chúng tôi ước tính thu nhập thuần từ hoạt động tài chính sẽ đạt 31 tỷ đồng trong năm nay, hầu hết xuất phát từ lãi tiền gửi ngân hàng nhờ nguồn tiền mặt của công ty tăng từ việc bán đất tại dự án Trạm Trôi trong năm nay.

Trong năm 2010, HSC dự báo doanh thu của công ty sẽ chỉ đạt 1,206 tỷ đồng (giảm 12.5%) trong khi kế hoạch công ty đề ra là 1,650 tỷ đồng do 2 nguyên nhân sau:

1. NTL trước đây dự báo doanh thu từ dự án Trạm Trôi đạt 1,100 tỷ đồng (tương đương bán 6.1ha đất với giá bán bình quân là 18 triệu đồng/m²). Trong dự báo của mình chúng tôi giả định công ty sẽ ghi nhận doanh thu từ bán 3.83ha đất với giá bán bình quân 23 triệu đồng/ha. Do đó, công ty đã đạt kế hoạch lợi nhuận khi bán đất với diện tích thấp hơn nhưng với giá bình quân cao hơn.
2. Bên cạnh dự án Trạm Trôi, nguồn đem lại doanh thu chính cho công ty là doanh thu từ việc bán căn hộ. NTL dự kiến thu khoảng 300 tỷ đồng từ bán căn hộ tại các khu căn hộ No9B1, No9B2, No10 và No11. Trong dự báo của mình, chúng tôi không đưa vào doanh thu từ khu căn hộ No10 và No11 trong năm nay vì có khả năng xảy ra những trì hoãn trong quá trình xây dựng. Và trên thực tế, NTL hiện tại đã hoãn việc khởi công 2 tòa căn hộ này sang năm sau.

Tuy nhiên, HSC dự báo lợi nhuận trước thuế năm 2010 sẽ đạt 703.5 tỷ đồng (giảm 1.4%), cao hơn một chút so với kế hoạch do công ty đề ra là 700 tỷ đồng. Điều này đạt được chủ yếu là nhờ giá bán đất tại dự án Trạm Trôi tăng giúp NTL nâng cao lợi nhuận mặc dù bán ít diện tích đất hơn so với dự kiến.

Đầu năm, NTL đã phát hành cổ phiếu thường với tỷ lệ 1:1 để tăng vốn điều lệ lên 328 tỷ đồng và dự kiến EPS đạt 16,672đ/cp. Tại mức giá 63,500đ/cp; P/E của cổ phiếu NTL là 3.8 lần, rẻ so với các công ty cùng ngành.

Chúng tôi cũng đã tính NAV cho quỹ đất hiện tại của NTL dựa trên giá giao dịch gần đây nhất đối với những lô đất của công ty và những giao dịch khác ở địa điểm gần đó. Hiện tại, chúng tôi chỉ xem xét dự án Dịch Vọng và Trạm Trôi do các dự án mới vẫn đang trong quá trình hoàn tất thủ tục giấy tờ. Theo đó, chúng tôi ước tính NAV của quỹ đất của NTL là 74,450đ/cp (cao hơn 17% so với giá hiện tại của cổ phiếu NTL). Như vậy, nếu xét theo phương pháp NAV, thì hiện tại, cổ phiếu NTL không còn nhiều tiềm năng tăng giá.

Triển vọng từ năm 2011 và những năm tiếp theo

Trong năm 2011, chúng tôi dự tính nguồn đem lại doanh thu lợi nhuận chính cho công ty là dự án Trạm Trôi và những tòa căn hộ mới trong dự án Dịch Vọng gồm No4B1, No10A,B và No11A,B. Chúng tôi cho rằng công ty sẽ ghi nhận khoảng 803 tỷ đồng doanh thu từ dự án Trạm Trôi và 238 tỷ đồng doanh thu từ các tòa căn hộ nói trên. Doanh thu từ mảng xây lắp sẽ đạt 289 tỷ đồng; theo đó, tổng doanh thu của NTL sẽ đạt 1,334 tỷ đồng (tăng 10%). Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ tăng nhẹ so với năm nay, từ 58.3% lên 59.2% nhờ giá bán đất bình quân tại dự án Trạm Trôi tăng (xin lưu ý là chúng tôi đã giả định giá bán sẽ không tăng kể từ thời điểm hiện tại và chúng tôi sử dụng giá bán từ giao dịch

gần nhất). Do đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận thuần trong năm 2011 sẽ đạt 592 tỷ đồng (tăng 12%), EPS dự phóng đạt 18,047đ.

Tuy nhiên, việc phát triển các dự án mới trong tương lai của NTL là điều chúng tôi đặt câu hỏi lớn. Các dự án hiện tại sắp được khai thác hết mặc dù quỹ đất hiện tại ở dự án Dịch Vọng và Trạm Trôi có thể tiếp tục bán với mức giá hiện tại trong 3 năm tới. Thành thực mà nói, chúng tôi cho rằng công ty đã khá may mắn khi giá đất tăng trong năm nay, giúp công ty giảm được tốc độ bán đất mà không làm ảnh hưởng đến kế hoạch lợi nhuận. Tuy nhiên, tăng trưởng doanh thu kể từ năm 2011 sẽ phụ thuộc vào việc đưa vào triển khai các dự án mới, nhưng khung thời gian đối với việc phát triển các dự án mới vẫn chưa rõ ràng. Công ty có nhiều tiền mặt trong

tay, vốn là dấu hiệu tiêu biểu cho thấy công ty đang ở giai đoạn cuối trong chu kỳ phát triển dự án. Và từ năm 2012 trở đi, công ty cần có dự án để tạo nguồn doanh thu mới. Do đó, cần theo dõi sát tiến độ các dự án Tây Đô – Hoài Đức và Hòa Sơn – Hòa Bình và theo dõi xem công ty có thể nhanh chóng hoàn tất thủ tục giấy tờ cho các dự án và bắt đầu triển khai dự án hay không. Tuy nhiên, các dự án này dù nhanh cũng phải ít nhất đến năm 2013 mới đem lại doanh thu lợi nhuận cho công ty.

Do đó, tăng trưởng của công ty trong những năm tới có thể sẽ không đạt cao mặc dù giá đất Hà Nội có thể tiếp tục tăng. Trên thực tế, công ty có thể sẽ kéo dài việc bán phần đất còn lại trong các dự án còn lại để tránh dẫn tới xu hướng giảm lợi nhuận.

Báo cáo KQHĐKD năm (Đơn vị tính: triệu đồng)	2007	y/y%	2008	y/y%	2009	y/y%
Doanh thu thuần	450,383	129.63%	371,307	-17.56%	1,379,554	271.54%
Giá vốn hàng bán	282,430	220.10%	241,434	-14.52%	671,699	178.21%
Lợi nhuận gộp	167,953	55.65%	129,873	-22.67%	707,855	445.04%
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	5,406	735.45%	(36,057)	-767.02%	30,097	-183.47%
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	4,082	0.00%	14,824	263.19%	22,061	48.82%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	169,277	62.03%	78,991	-53.34%	715,891	806.29%
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	(2,844)	4343.62%	32	-101.12%	(2,641)	-8369.22%
Lợi nhuận trước thuế	163,048	56.16%	79,023	-51.53%	713,250	802.58%
Lợi nhuận sau thuế	131,523	25.97%	61,812	-53.00%	530,403	758.09%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	131,523	25.97%	61,812	-53.00%	530,403	758.09%

Nguồn: NTL, HSC

Lịch sử hình thành và phát triển

CTCP phát triển Đô thị Từ Liêm tiền thân là Xí nghiệp Xây dựng Từ Liêm được thành lập từ năm 1974. Năm 1992 phát triển thành một doanh nghiệp Nhà nước mang tên Cty Đầu tư Xây dựng và Kinh doanh nhà (Từ Liêm) trên cơ sở sát nhập ba xí nghiệp: Xí nghiệp Xây dựng Từ Liêm, Xí nghiệp vận tải thủy, Xí nghiệp gạch Từ Liêm. Năm 2004, Công ty được chuyển đổi từ doanh nghiệp Nhà nước thành CTCP (Nhà nước không nắm giữ cổ phần).

Ngành nghề kinh doanh

Đầu tư phát triển và kinh doanh khai thác các dự án khu đô thị mới, khu nhà ở và khu công nghiệp; Xây dựng các công trình dân dụng, giao thông, thủy lợi, công nghiệp;
Cung cấp các dịch vụ tư vấn đầu tư xây dựng công trình: Quản lý dự án, lập dự án đầu tư, thiết kế xây dựng công trình, kiểm định chất lượng công trình và thiết bị xây dựng;
Kinh doanh bất động sản, kinh doanh các dịch vụ khu đô thị và khu công nghiệp;
Khai thác vật liệu xây dựng, nhập khẩu máy móc thiết bị phục vụ xây dựng.

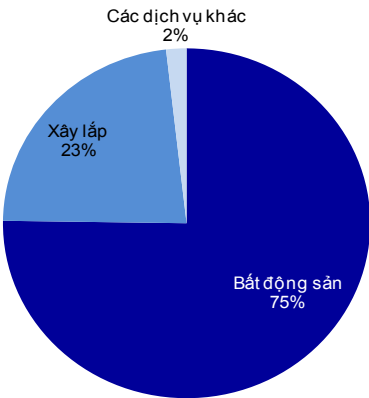
Sản phẩm, dịch vụ và thị trường

Sản phẩm: Công ty hoạt động kinh doanh chủ yếu trên hai lĩnh vực xây lắp và bất động sản, trong đó hoạt động kinh doanh bất động sản ngày càng phát triển. Trong 6 tháng đầu năm 2010, doanh thu từ bất động sản đạt 374 tỷ đồng, chiếm đến 75.2% doanh thu. Doanh thu từ hoạt động xây lắp đạt 113.6 tỷ đồng, chiếm 23% doanh thu và phần còn lại là doanh thu từ hoạt động cung cấp dịch vụ, chiếm 1.8% doanh thu.

Chiến lược phát triển

Tiếp tục phát huy tối đa kinh nghiệm và nguồn lực hiện có để đẩy mạnh phát triển hai lĩnh vực là Xây lắp công trình và Đầu tư xây dựng các khu đô thị và công nghiệp;
Nhanh chóng phát triển năng lực tài chính, nguồn nhân lực, trình độ công nghệ, tạo sức cạnh tranh bền vững trên thị trường;
Tập trung đầu tư cho lĩnh vực thiết kế, xây dựng các khu đô thị có kết cấu hạ tầng đồng bộ và hiện đại, thiết kế các mô hình nhà chung cư cao cấp, nhà biệt thự, dinh thự, văn phòng cho thuê nhằm đáp ứng nhu cầu đa dạng của người tiêu dùng;
Duy trì và phát huy đẩy nhanh hơn nữa tốc độ tăng trưởng của Công ty những năm gần đây. Tối đa hóa lợi ích của khách hàng để tạo giá trị gia tăng chung cho Cty và xã hội.

Cơ cấu doanh thu 6 tháng đầu năm 2010



Nguồn: NTL

Hoạt động Cty	Ngày GD không hưởng quyền	Tổng tiền/ cp (đồng)	Năm tài chính
Chia cổ tức bằng tiền mặt	2/12/2009	3,000	2009

Cơ cấu sở hữu vào tháng 10/2010	Số lượng CP	%
Nhà nước	0	0%
Nước ngoài	6,455,040	19.68%
Cổ đông khác	26,344,960	80.32%

Thông tin liên hệ	
Trụ sở	Tầng 2A, No 9B1, khu đô thị mới Dịch Vọng, Cầu Giấy, Hà Nội
Điện thoại	04 22214124
Fax	04 22214134
Website	www.lideco.vn
Vốn điều lệ vào ngày 30/6/2010	328,000,000,000 đồng

SWOT	
Điểm mạnh	Điểm yếu
<div>- Có mối quan hệ tốt với các cơ quan chính quyền;</div> <div>- Thực hiện dự án đúng thời gian và nhanh hơn so với các nhà đầu tư bất động sản khác, đặc biệt là trong việc xây dựng cơ sở hạ tầng của dự án, điều này giúp NTL bán nhà nhanh hơn.</div>	<div>- Quy hoạch một số dự án trong tương lai chưa hợp lý, như Công ty đặt một số tòa nhà văn phòng ở các vị trí đường xá giao thông không thuận lợi, xa rời các văn phòng, cơ quan chức năng khác, khiến cho khả năng cho thuê trong tương lai thấp.</div>
Cơ hội	Thách thức
<div>- Nhờ có dự án Trạm Trôi đạt được với chi phí thấp, khi thị trường bất động sản được phục hồi hoàn toàn, dự án này sẽ mang lại lợi suất khả quan;</div> <div>- NTL có một vài dự án ở phía Tây Hà Nội (nơi thành phố đang được mở rộng và người dân di chuyển).</div>	<div>- Đối mặt với sự cạnh tranh khốc liệt giữa các công ty bất động sản khác ở Hà Nội như Sudico, Vincom và một số nhà đầu tư bất động sản nước ngoài;</div> <div>- Một số dự án chỉ có triển vọng và khả năng sinh lời tốt nếu các quốc lộ dẫn đến được hoàn thiện.</div>

	Tên và chức danh	Trình độ chuyên môn
Hội đồng quản trị	Nguyễn Văn Kha - Chủ tịch HĐQT	Trung cấp quản lý kinh tế
	Vũ Gia Cường - Phó Chủ tịch HĐQT	Kỹ sư xây dựng, Cử nhân luật
	Nguyễn Văn Ninh - Ủy viên HĐQT	Cử nhân Luật
	Đình Quang Chiến - Ủy viên HĐQT	Cử nhân tài chính kế toán
Ban Giám Đốc	Nguyễn Ngọc Thịnh - Ủy viên HĐQT	Cử nhân kinh tế
	Vũ Gia Cường - Tổng Giám Đốc	Kỹ sư xây dựng, Cử nhân luật
	Nguyễn Văn Ninh - Phó Tổng Giám Đốc	Cử nhân Luật
Ban Kiểm soát	Nguyễn Hữu Lập - Phó Tổng Giám Đốc	Kỹ sư xây dựng
	Lê Văn Thục - Trưởng ban kiểm soát	Cử nhân kinh tế
	Phạm Tất Hứa - Kiểm soát viên	Kỹ sư cơ khí - động lực

Nguồn - NTL

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ tư, ngày 13 tháng 10 năm 2010

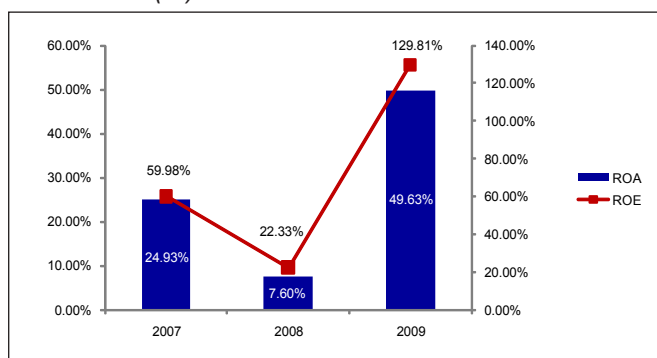
Đơn vị: triệu đồng

Bảng cân đối kế toán năm	2007	2008	2009
Tài sản ngắn hạn	586,529	941,331	1,142,565
Tiền & các khoản đương tiền	57,884	70,730	373,831
Đầu tư ngắn hạn	59,815	-	862
Các khoản phải thu	172,735	156,295	198,032
Hàng tồn kho	242,626	654,916	486,089
Tài sản ngắn hạn khác	53,469	59,389	83,752
Tài sản dài hạn	73,844	24,609	28,871
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	5,535	6,488	11,980
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Đầu tư dài hạn	66,021	15,972	14,871
Tài sản dài hạn khác	2,289	2,149	2,020
Lợi thế thương mại	-	-	-
Tổng tài sản	660,373	965,940	1,171,436
Nợ phải trả	366,179	706,514	613,668
Nợ ngắn hạn	365,999	706,235	566,618
Nợ dài hạn	179	278	47,050
Vốn chủ sở hữu	294,194	259,427	557,767
Vốn chủ sở hữu	294,110	256,648	555,862
Nguồn vốn khác & Quỹ	84	2,778	1,905
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-
Tổng nguồn vốn	660,373	965,940	1,171,436
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2007	2008	2009
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	22,520	74,474	469,449
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	3,010	3,554	21,494
Lưu chuyển tiền từ HĐTC	(9,000)	(65,182)	(187,842)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	16,531	12,846	303,101
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	41,354	57,884	70,730
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	-	-	-
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	57,884	70,730	373,831
Tốc độ tăng trưởng (%)	2007	2008	2009
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	129.63%	-17.56%	271.54%
Tốc độ tăng trưởng LN trước thuế	56.16%	-51.53%	802.58%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	25.97%	-53.00%	758.09%
Kế hoạch kinh doanh năm 2010			
Doanh thu (triệu đồng)			1,650,000
Tăng trưởng so với năm 2009 (%)			19.60%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)			700,000
Tăng trưởng so với năm 2009 (%)			-1.86%

Các chỉ tiêu liên quan đến định giá	13/10/2010		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	32,800,000		
Thị giá	63,500		
Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	2,082,800		
	2007	2008	2009
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	8,200,000	16,400,000	16,400,000
Số lượng CP đang lưu hành bình quân	8,200,000	16,380,590	16,380,590
EPS (đồng)	16,039	3,774	32,380
P/E	15.84	33.66	3.92
EV/EBITDA	14.51	33.73	3.25
BVPS (đồng)	35,793	15,614	33,861
P/B	7.10	8.13	3.75
Doanh thu/ 1 cp (đồng)	54,925	22,667	84,219
Giá/doanh thu	1.16	2.80	0.75
DPS (đồng)	-	-	3,000
Cổ tức/Giá	0.00%	0.00%	4.72%
Cổ tức/LN sau thuế	0%	-	0.09
Hiệu quả hoạt động	2007	2008	2009
Vòng quay các khoản phải thu	3.89	2.31	8.72
Vòng quay hàng tồn kho	1.21	0.54	1.18
Vòng quay các khoản phải trả	3.53	1.38	2.50
Vòng quay tổng tài sản	0.85	0.46	1.29
Khả năng thanh khoản	2007	2008	2009
Hệ số thanh toán hiện hành	1.60	1.33	2.02
Hệ số thanh toán nhanh	0.94	0.41	1.16
Hệ số thanh toán bằng tiền	0.32	0.10	0.66
Khả năng sinh lời (%)	2007	2008	2009
Lợi nhuận biên gộp	37.29%	34.98%	51.31%
Lợi nhuận biên trước thuế	36.20%	21.28%	51.70%
Lợi nhuận biên sau thuế	29.20%	16.65%	38.45%
ROA	24.93%	7.60%	49.63%
ROE	59.98%	22.33%	129.81%
Phân tích Dupont	2007	2008	2009
Lợi nhuận biên sau thuế	29.20%	16.65%	38.45%
Vòng quay tổng tài sản	0.85	0.46	1.29
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	2.41	2.94	2.62
ROE	59.98%	22.33%	129.81%
Cơ cấu vốn	2007	2008	2009
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1.24	2.72	1.10
Nợ/Tổng tài sản	0.55	0.73	0.52

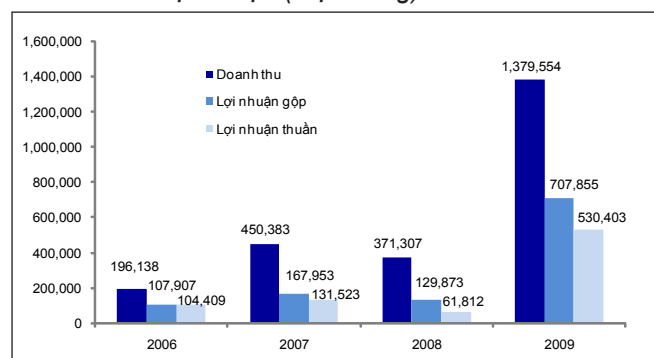
Nguồn - NTL, HSC

ROA - ROE (%)



Nguồn - NTL, HSC

Doanh thu - Lợi nhuận (triệu đồng)



Nguồn - NTL, HSC

Đơn vị tính: Triệu đồng

Bảng cân đối kế toán quý	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010
Tài sản ngắn hạn	969,449	1,047,388	1,162,823	1,255,940	1,132,921	1,230,119	1,732,988
Tiền & các khoản đương tiền	65,730	120,340	201,970	389,465	373,831	347,094	722,568
Đầu tư ngắn hạn	5,000	862	862	862	862	862	84,677
Các khoản phải thu	135,431	187,576	227,314	236,175	177,817	221,168	234,372
Hàng tồn kho	623,315	684,997	641,542	573,503	493,955	560,744	602,737
Tài sản ngắn hạn khác	139,973	53,613	91,135	55,936	86,456	100,252	88,635
Tài sản dài hạn	24,910	27,638	20,804	21,950	28,731	35,834	26,394
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	6,486	9,271	7,972	8,350	11,873	12,697	11,068
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	15,972	15,972	10,840	10,840	14,871	21,246	14,583
Tài sản dài hạn khác	2,452	2,396	1,993	2,760	1,987	1,892	744
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-	-
Tổng tài sản	994,359	1,075,026	1,183,627	1,277,890	1,161,652	1,265,954	1,759,382
Nợ phải trả	697,437	811,571	880,893	930,885	629,002	705,336	944,946
Nợ ngắn hạn	697,153	811,292	880,614	930,607	628,724	658,286	897,895
Nợ dài hạn	284	278	278	278	278	47,050	47,050
Vốn chủ sở hữu	296,923	263,455	302,734	347,005	532,650	560,618	803,805
Vốn chủ sở hữu	294,034	261,927	298,352	343,790	530,745	552,690	797,787
Nguồn vốn khác & Quỹ	2,888	1,528	4,383	3,215	1,905	7,927	6,018
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	10,631
Tổng nguồn vốn	994,359	1,075,026	1,183,627	1,277,890	1,161,652	1,265,954	1,759,382

Báo cáo KQ hoạt động kinh doanh quý	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010
Doanh thu thuần	311,453	19,839	277,983	434,814	641,034	27,244	469,444
Giá vốn hàng bán	182,528	11,363	160,405	176,558	315,786	25,277	156,292
Lợi nhuận gộp	128,925	8,477	117,577	258,257	325,248	1,967	313,152
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	3,607	639	5,328	3,643	21,032	8,901	9,961
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	7,056	2,078	5,825	4,599	10,770	4,689	8,691
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	125,476	7,038	117,080	257,301	335,510	6,180	314,422
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	626	-	(115)	(409)	(1,257)	(788)	156
Lợi nhuận trước thuế	126,101	7,038	116,965	167,124	334,253	5,392	314,577
Lợi nhuận sau thuế	90,230	5,278	88,370	86,944	249,091	4,044	235,263
LN sau thuế của cổ đông công ty mẹ	90,230	5,278	88,370	86,944	235,746	4,044	234,612

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 1, 2 & 3, Tòa nhà Capital Place
6 Thái Văn Lung, Quận 1, TPCHM
T : (+84 8) 3 823 3299
F : (+84 8) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

6 Lê Thánh Tông
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
T : (+84 4) 3 933 4693
F : (+84 4) 3 933 4822

E: infor@hsc.com.vn **W**: www.hsc.com.vn