

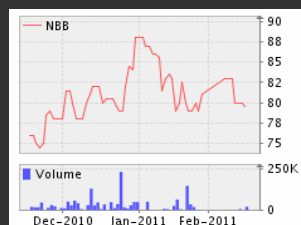
## NBB: Công ty Cổ phần đầu tư Năm Bảy Bảy

### Giới thiệu chung

NBB là đơn vị thành viên của Tổng Công ty xây dựng công trình giao thông 5 (Cienco 5), được thành lập vào quý II/2005. NBB chính thức niêm yết trên Hose vào 18/02/2009. Vốn điều lệ hiện tại của NBB là 154 tỷ đồng.

Đầu tư kinh doanh BĐS và thi công xây lắp là hai lĩnh vực hoạt động chính của NBB. Ngoài ra, NBB còn thực hiện khai khoáng và sản xuất công nghiệp.

**Thông tin cổ phiếu**  
(16/02/2011)



|                       |            |
|-----------------------|------------|
| Giá cổ phiếu (VND)    | 79.500     |
| Số CP đang lưu hành   | 15.260.600 |
| Vốn hóa (tỷ đ)        | 1.213,22   |
| % sở hữu nhà ĐTNN     | 26,3%      |
| % sở hữu Nhà nước     | 6,8%       |
| KL trung bình 10 ngày | 3.030      |

### Thông tin doanh nghiệp:

Địa chỉ: 151 Hoa Lan, P.2,  
Quận Phú Nhuận, Tp. HCM  
Điện thoại: 08 – 3517 1539  
Fax: 08 – 3517 1559  
Email: [nbb@nbb.com.vn](mailto:nbb@nbb.com.vn)  
Website:  
<http://www.nbb.com.vn>

### Đại diện doanh nghiệp:

Ông: **Trần Văn Hữu**  
– Giám đốc Tài chính

### Chuyên viên phân tích:

Ngô Hoàng Diễm Chi  
[chi.hoang@vndirect.com.vn](mailto:chi.hoang@vndirect.com.vn)

| Năm                   | 2009    | 2010F   | 2011KH  | Quý                        | Q2-10     | Q3-10     |
|-----------------------|---------|---------|---------|----------------------------|-----------|-----------|
| Doanh thu (tr.đ)      | 342.953 | 535.000 | 850.000 | Doanh thu (tr.đ)           | 163.844   | 112.406   |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 30%     | 25%     | 27%     | Tỷ suất lợi nhuận gộp      | 30%       | 21%       |
| Lợi nhuận ròng (tr.đ) | 93.598  | 140.000 | 160.000 | Lợi nhuận ròng (tr.đ)      | 83.696    | 20.517    |
| EPS (đ)               | 6.141   | 9.174   | 8.888   | Tỷ suất lợi nhuận ròng     | 51%       | 18%       |
| Tăng trưởng EPS       | 71%     | 49%     | -3%     | Tổng tài sản (tr.đ)        | 1.920.859 | 1.985.558 |
| P/E (lần)             | 12,9    | 8,7     | 8,9     | Tài sản ngắn hạn (tr.đ)    | 1.566.327 | 1.634.857 |
| P/B (lần)             | 2,0     | 1,5     | 1,3     | Nợ ngắn hạn (tr.đ)         | 271.813   | 254.864   |
| Cổ tức/giá            | 1,8%    | 1,8%    | 1,8%    | Vốn chủ sở hữu (tr.đ)      | 691.437   | 777.126   |
| ROE                   | 15,2%   | 14,1%   | 14,5%   | Hệ số thanh toán hiện hành | 5,8       | 6,4       |
| ROA                   | 5,5%    | 6,4%    | 6,7%    | Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu    | 1,7       | 1,5       |

### Quan điểm đầu tư

NBB là một trong những doanh nghiệp hoạt động hiệu quả của Cienco 5 với tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trung bình 67% và 235%/năm trong vòng 3 năm trở lại đây. NBB hiện đang sở hữu một quỹ đất khá lớn được mua giá khá rẻ với danh mục 9 dự án đã và đang đầu tư, giúp bảo đảm nguồn doanh thu ít nhất trong vòng 3 năm tới. Chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng tương lai của công ty trong lĩnh vực bất động sản là khá lớn khi cân nhắc các dự án có vị trí đẹp, được quy hoạch tốt và khả năng sinh lời cao tại quận 8 và rải rác các tỉnh thành cả nước.

NBB cũng hoạt động trong lĩnh vực thi công xây lắp, với tỷ trọng chiếm khoảng 10% cơ cấu doanh thu. Ngoài ra, NBB đang thực hiện các hoạt động khai khoáng và sản xuất công nghiệp. Tuy nhiên, các hoạt động này chưa được định hướng là chủ lực và chỉ thực sự có hiệu quả từ giai đoạn 2012 trở đi.

Với ước tính lợi nhuận khoảng 16 tỷ đồng trong quý IV, giúp nâng lũy kế LNST 2010 đạt mức 140 tỷ đồng, cổ phiếu NBB đang được giao dịch tại P/E và P/B là 8,7 và 1,5 tại mức giá 79.500đ/cp – mức khá cao so với định giá chung của ngành (ngành BĐS: P/E: 7,4 & P/B: 1,5). Chúng tôi cho rằng cổ phiếu NBB không còn hấp dẫn trong ngắn hạn. Tuy nhiên, xét đến những triển vọng dài hạn của ngành và bản thân doanh nghiệp, chúng tôi vẫn cho rằng đây là mức định giá khá hợp lý.

Chúng tôi có chút quan ngại về triển vọng của thị trường BĐS, đặc biệt là tại khu vực Tp.HCM trong ngắn hạn. Sự biến động giá nguyên liệu đầu vào cũng sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty. Đặc biệt, sự kém thanh khoản của cổ phiếu này cũng làm giảm dẫn với quyết định đầu tư vào NBB.

### Hoạt động

**Đầu tư kinh doanh BĐS:** sẽ đóng vai trò động lực tăng trưởng cho NBB trong hiện tại và tương lai. Doanh thu và lợi nhuận của hoạt động này tăng trưởng trung bình 116% và 208% trong 3 năm qua. Công ty đã thành công với phân khúc thị trường đất nền và căn hộ cho người có thu nhập trung bình và khá. Tỷ suất lợi nhuận khá cao, vào khoảng 50% cho phân khúc đất nền và 25% - 30% cho căn hộ nguyên nhân chủ yếu là do doanh nghiệp tích lũy được quỹ đất giá rẻ trong quá khứ. Hiện nay, NBB kiên trì theo chiến lược xây dựng xong, sau đó bán lẻ dự án; công ty không chủ trương chuyển nhượng hay mua đi bán lại dự án. Mặc dù định hướng này sẽ không mang lại doanh thu/lợi nhuận đột biến cho NBB, tuy nhiên, chúng tôi đánh giá cao cách thức này vì sẽ tạo ra sự tăng trưởng ổn định và không tạo nhiều rủi ro cho hoạt động kinh doanh chính.

Cụm dự án căn hộ của NBB tập trung chủ yếu ở quận 8, dọc theo Đại lộ Đông Tây. Với việc Đại lộ này được thông xe vào cuối 2009, khoảng cách từ các dự án này vào trung tâm thành phố chỉ mất tối đa 15-20 phút. Các dự án BĐS nằm dọc con đường này đã nhận được sự quan tâm lớn của nhiều nhà đầu tư. Điều này cho thấy tiềm năng các dự án của NBB. Đây chính là yếu tố tạo nên sức bật cho công ty trong thời gian tới.

Hầu hết các dự án đang triển khai của NBB đều gần như hoàn thành đền bù giải phóng mặt bằng và đóng tiền sử dụng đất, không chịu nhiều ảnh hưởng của Nghị định 69. Các dự án tại Tp. HCM đang được đẩy nhanh tiến độ, riêng các dự án tại các tỉnh thì triển khai dựa trên thăm dò nhu cầu thực.

NBB đã khá thành công với các dự án KDC Bắc Phan Thiết, KDC Bạc Liêu, Carina Plaza và đang tiếp tục triển khai KDC Sơn Tịnh, City Gate Tower với thông tin chi tiết như sau:

| Dự án đã và đang đầu tư      | Địa điểm     | Sở hữu (%) | Vốn đầu tư (tỷ đồng) | DT (m <sup>2</sup> ) | DT đất KD (m <sup>2</sup> ) | GPMB (%) | Triển khai | Tiến độ   |
|------------------------------|--------------|------------|----------------------|----------------------|-----------------------------|----------|------------|---|
| KDC – TTTM Bắc Phan Thiết    | Bình Thuận   | 100%       | 250                  | 414.000              | 131.094                     | 100      | 2005-2010  | Đã hoàn thành kinh doanh vào 2010                                       |
| KDC ven sông Bạc Liêu        | Bạc Liêu     | 100%       | 285                  | 502.323              | 236.555                     | 100      | 2006-2012  | Xem chi tiết bên dưới   |
| Khu căn hộ Carina Plaza      | Q.8 – Tp.HCM | 95%        | 908                  | 19.412               | 91.816                      | 100      | 2007-2011  | Xem chi tiết bên dưới   |
| Khu căn hộ City Gate Tower   | Q.8 – Tp.HCM | 95%        | 1.872                | 21.924               | 135.923                     | 100      | 2007-2013  | Xem chi tiết bên dưới   |
| KDC Sơn Tịnh                 | Quảng Ngãi   | 100%       | 810                  | 1.026.963            | 495.642                     | 50       | 2008-2012  | Xem chi tiết bên dưới   |
| Khu căn hộ Diamond Riverside | Q.8 – Tp.HCM | 20%        | 2.981                | 41.497               | 220.934                     | 92       | 2007-2013  | Đã được phê duyệt 1/500, đang tiến hành đền bù giải tỏa                 |
| Khu căn hộ NBB Garden III    | Q.8 – Tp.HCM | 90%        | 5.183                | 81.679               | 469.561                     | 93       | 2008-2014  | Đã được phê duyệt 1/500, đang tiến hành đền bù giải tỏa                 |
| Khu biệt thự Đồi Thủy sản    | Quảng Ninh   | 60%        | 343                  | 406.209              | 113.617                     | -        | 2008-2014  | Hoàn tất hồ sơ phê duyệt 1/500, đang triển khai cắm mốc ranh giới dự án |
| KDC Đường Nguyễn Văn Linh    | Gia Lai      | 100%       | 1.465                | 949.000              | 434.900                     | -        | 2008-2013  | Đã được phê duyệt 1/500   |
| Khu nghỉ dưỡng De Lagi       | Bình Thuận   | 100%       | 1.570                | 2.163.806            | 770.901                     | -        | 2008-2015  | Đã được cấp giấy Chứng nhận đầu tư và phê duyệt 1/500                   |

Nguồn: NBB

**Khu căn hộ Carina Plaza:** Đây là nguồn thu lớn nhất của NBB trong 2010 và đang trong giai đoạn hoàn thiện, dự kiến quý II/2011 sẽ giao nhà. Dự án hiện đã bán được 577/736 căn với giá bán trung bình trước đó là 14 triệu/m<sup>2</sup>. Tiến độ thu tiền các căn hộ đã bán là 76%. Được biết các căn hộ còn lại cũng đang được thương lượng để đặt mua cho chương trình tái định cư Quận 1 và giá bán hiện nay là 19 triệu/m<sup>2</sup>. Hiện nay, có rất nhiều dự án đang được triển khai chạy dọc theo trục đường Đại lộ Đông Tây nhưng chúng tôi đánh giá dự án Carina của NBB cao hơn nhờ vị trí nằm ngay mặt tiền đường Đại lộ này trong khi hầu hết các dự án khác đều lùi vào so với mặt đường khoảng 200m.

**Khu căn hộ City Gate Tower:** nằm đối diện Carina Plaza. Dự án đã làm xong móng, dự kiến quý I/2013 giao nhà. Hiện đã bán 250/844 căn hộ với giá mua trung bình 18,5 triệu đồng/m<sup>2</sup> và đã thu tiền 15% số căn hộ bán được.

**KDC ven sông Bạc Liêu:** NBB đã hoàn thành 100% khối lượng xây lắp. Công ty đã bán được 673/2.012 nền (bao gồm cả phần tái định cư) với giá bán trung bình 2,9 triệu/m<sup>2</sup>. Giá vốn hàng bán vào khoảng 1,2 triệu/m<sup>2</sup>. Phần đất tái định cư đã được bán hết. NBB đã thu tiền 50% số nền bán được.

**KDC Sơn Tịnh:** đã bán 568/2.697 nền với giá bán trung bình 3,2 triệu/m<sup>2</sup>. GVHB: 1,5 – 1,6 triệu/m<sup>2</sup> và thu tiền 10%. NBB hiện chưa hạch toán doanh thu bán hàng của KDC này. Dự kiến sẽ phân bổ trong giai đoạn các năm tới.

#### Các mảng hoạt động kinh doanh khác:

Xây lắp là một trong những mảng hoạt động thứ chính của NBB với tỷ trọng doanh thu ~10%. Tuy nhiên, hoạt động xây lắp chủ yếu để tự thực hiện các dự án nên hầu như không đem lại lợi nhuận.

NBB đang dần lấn sân sang lĩnh vực khai khoáng và đang thực hiện các hoạt động khai thác đá xây dựng, khai thác chế biến titan và nước khoáng. Công ty đã sáp nhập CTCP Đầu tư Khoáng sản Quảng Ngãi (QMI) trong quý I/2010 (sở hữu 90%). QMI hoạt động khai thác đá, hiện QMI sở hữu một nhà máy chế tác đá ốp lát và 1 dây chuyền sản xuất đá công nghiệp để khai thác 5 mỏ đá thuộc sở hữu của công ty. Ngoài ra, QMI còn sở hữu 1 mỏ đất, 1 mỏ nước khoáng nóng và có giấy phép thăm dò khai thác quặng titan tại khu mỏ Titan Mộ Đức quy mô 1.026 ha. Dự kiến 2011, QMI sẽ đóng góp khoảng 25 – 30 tỷ lợi nhuận trước thuế cho NBB.

Mảng hạ tầng và sản xuất công nghiệp cũng đóng góp một phần nhỏ doanh thu cho NBB. Dự án BOT cầu Rạch Miễu (NBB:25%) đã thông xe và thu phí từ 02/09/2009. Dự án BOT tuyến tránh Phan Rang Tháp Chàm (NBB: 36%) cũng sẽ hoạt động vào 2012. Trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp, NBB đầu tư nhà máy thủy điện Đá Đen – Phú Yên và nhà máy sản xuất phụ tùng ô tô Đà Nẵng dự kiến sẽ hoàn thành vào 2011.

#### Kết quả 2010

Năm 2010, NBB ước tính đạt 535 tỷ đồng doanh thu và 140 tỷ đồng LNST, hoàn thành 97% kế hoạch doanh thu và vượt 27% kế hoạch LNST đề ra. Nguồn đóng góp lớn nhất là dự án Khu căn hộ Carina Plaza, được hạch toán khoảng 250 tỷ doanh thu. NBB không đạt được kế hoạch doanh thu nhưng vẫn vượt kế hoạch LNST là do trong năm này, NBB ghi nhận khoản doanh thu tài chính 79 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng quyền góp 40% vốn vào dự án Diamond Riverside cho CTCP Đầu tư BĐS Sài Gòn (SI), lãi hơn 70 tỷ đồng. Việc chuyển nhượng dự án này đã giải quyết vấn đề thiếu nguồn tiền vào thời điểm đó, giúp NBB đẩy nhanh tiến độ tại các dự án trọng tâm hơn.

Các chỉ số thanh toán hiện hành và nhanh 9 tháng/2010 của NBB lần lượt là 6,4 và 0,8; giảm sút so với mức 10,4 và 4,2 năm 2009 do công ty tăng cường vay nợ ngắn hạn và đầu tư mạnh vào hàng tồn kho. Tuy nhiên so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành, khả năng thanh toán của NBB vẫn giữ ở mức cao, thể hiện được sự lành mạnh trong tình hình tài chính của NBB.

Cơ cấu nguồn vốn thay đổi theo hướng giảm dần nợ phải trả trong cơ cấu nguồn vốn, phù hợp với xu hướng chung của ngành. Tỷ lệ nợ so với vốn chủ sở hữu giảm từ 1,8 lần năm 2009 xuống 1,5 lần 9tháng/2010. Đây được đánh giá là một mức khá cao so với ngành. Tuy nhiên, nếu xem xét đến danh mục dự án, chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ này vẫn đảm bảo một cơ cấu tài chính khá vững chắc.

| Chỉ tiêu                    | NBB        | TDH | PDR | BCI | VPH | DIG | ITC | CLG | LCG |
|-----------------------------|------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Chỉ số thanh toán nhanh     | <b>0,8</b> | 1,1 | 0,3 | 0,8 | 0,4 | 1,7 | 1,1 | 0,7 | 1,3 |
| Chỉ số thanh toán hiện hành | <b>6,4</b> | 2,0 | 5,4 | 3,5 | 1,3 | 2,8 | 2,8 | 1,0 | 2,0 |
| Nợ/Tổng nguồn vốn           | <b>0,6</b> | 0,3 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 0,3 |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu           | <b>1,5</b> | 0,5 | 1,3 | 1,2 | 2,1 | 0,6 | 0,5 | 1,3 | 0,4 |

*Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất 9T/2010\_VNDS tổng hợp*

## Triển vọng 2011

Dự án Khu căn hộ Carina Plaza, City Gate Tower, KDC Sơn Tinh và Bạc Liêu là những dự án có giá trị quan trọng, sẽ là nguồn đóng góp doanh thu và lợi nhuận chính cho NBB trong năm 2011. Doanh nghiệp dự kiến sẽ đặt kế hoạch 850 tỷ đồng doanh thu và 160 tỷ đồng LNST cho năm tới. Chúng tôi nhận thấy khả năng đạt được mức dự kiến này là khả thi, dựa trên những căn cứ sau:

1. 24% và 50% số tiền còn lại của 577 căn hộ (Carina Plaza) và 673 nền (KDC ven sông Bạc Liêu) bán được trong 2010 sẽ được thu và hạch toán trong 2011, ước tính khoảng 350 tỷ đồng.
2. Ít nhất 15% và 10% số tiền thu được của 250 căn hộ (Dự án City Gate Tower) và 568 nền đất (KDC Sơn Tinh) bán được trong 2010 sẽ được ghi nhận, tương ứng ~100 tỷ đồng. Cùng với chính sách thu tiền trong vòng 2 năm và tiến độ bán rất khả thi của 2 dự án này, chúng tôi có căn cứ cho rằng City Gate Tower và KDC Sơn Tinh sẽ đóng góp đáng kể trong cơ cấu doanh thu trong năm nay.

Như vậy, doanh thu từ hoạt động kinh doanh căn hộ từ 2010 chuyển sang 2011 là khoảng 450 tỷ đồng với LNST ước tính 110 tỷ đồng. Cùng với doanh thu từ hoạt động xây lắp và các hoạt động khác dự kiến đạt mức xấp xỉ so với năm nay, tương ứng vào khoảng 100 tỷ đồng. Nếu việc bán hàng của các dự án đúng tiến độ, NBB hoàn toàn có thể hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cho năm nay.

Trong quý I/2011, NBB đã hoàn thành việc chào bán riêng lẻ 2,6 triệu cổ phiếu với giá chào bán 80.000đ/cp để tăng vốn điều lệ từ 154 lên 180 tỷ đồng cho đối tác chiến lược Beira Limited - quỹ DWS Việt Nam. Điều này sẽ giúp cải thiện năng lực tài chính cho NBB, góp phần đảm bảo nguồn vốn thực hiện các dự án trong thời gian tới.

## Rủi ro đầu tư

1. Thị trường BĐS chưa thể hồi phục trong ngắn hạn có thể ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh chính của công ty. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy tiến độ bán các dự án của NBB khá tốt nhờ lợi thế về vị trí. Đồng thời, công ty vẫn có thể ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ lượng bán được của dự án nhưng chưa được hạch toán.
2. Biến động giá cả nguyên vật liệu cũng là một vấn đề đáng lo ngại đối với hoạt động xây lắp của NBB. Tuy nhiên, rủi ro này vẫn có thể được hạn chế khi NBB ký kết các hợp đồng xây lắp điều chỉnh giá theo biến động của yếu tố đầu vào.
3. Rủi ro thanh khoản cũng là một yếu tố cần được chú ý khi quyết định đầu tư vào NBB. Là một cổ phiếu với những chỉ tiêu tốt trong dài hạn, NBB đã nhận được sự quan tâm của các tổ chức nước ngoài, thể hiện qua việc gia tăng tỷ lệ nắm giữ trong thời gian qua (đầu 2010 khoảng hơn 10%, đến nay đã gần 27%). Ngoài ra, cổ đông Nhà nước chiếm ~7%, hội đồng quản trị nắm giữ ~ 38% và CBCNV ~4% nên lượng cổ phiếu giao dịch bên ngoài rất ít. Thanh khoản của cổ phiếu thấp, trung bình 3.000 cp/ngày trong 10 phiên giao dịch gần đây.

## Định giá

NBB đang giao dịch tại mức P/E và P/B là 8,7 và 1,5 lần tại mức giá 79.500đ/cp. Theo chúng tôi, đây là mức định giá khá cao so với trung bình ngành BĐS hiện nay. Với mức định giá này, NBB sẽ không là cổ phiếu hấp dẫn trong ngắn hạn. Tuy nhiên, xét đến triển vọng của thị trường BĐS trong trung và dài hạn cũng như khả năng ghi nhận doanh thu/lợi nhuận/dòng tiền của các dự án đầu tư trong các năm tới, cổ phiếu NBB sẽ quay về mức định giá hợp lý hơn.

**Khuyến cáo:**

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDIRECT và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDIRECT không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDIRECT không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDIRECT và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.

**Địa chỉ liên hệ:**

**Hà Nội**  
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng  
Hà Nội – Việt Nam  
Tel: +84-34-941 0510  
Fax: +84-34-972 4600

**TP. Hồ Chí Minh**  
Tòa nhà FIDECO, 81-85 Hàm Nghi, Q.1  
TP.HCM – Việt Nam  
Tel: +84-38-9.146.925  
Fax: +84-38-9.146.922