

Ngành: Bất động sản

Mã ngành: 8733

28/06/2011

Bán mạnh

Bán

Trung tính

Mua

Mua mạnh

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- ❖ NTL hoạt động trên hai lĩnh vực Bất động sản và Xây lắp; thu nhập khá ổn định từ các mảng hoạt động này. Năm 2010, NTL có nguồn thu đột biến từ dự án Trạm Trôi;
- ❖ NTL duy trì cơ cấu vốn hiệu quả; khả năng thanh khoản, sinh lời và hiệu quả hoạt động cao. Công ty duy trì quỹ tiền mặt khá lớn, đem lại nguồn doanh thu tài chính ổn định, một lợi thế so với các công ty cùng ngành.
- ❖ NTL sở hữu quỹ đất lớn và triển vọng tại Hà Nội và các địa bàn lân cận. Đặc biệt, dự án Trạm Trôi có vị trí đắc địa, tiếp tục đem lại nguồn doanh thu ổn định trong ba năm tới.
- ❖ Ban lãnh đạo NTL có kinh nghiệm và năng lực trong quản trị điều hành. NTL luôn tôn trọng quyền lợi cổ đông với việc trả cổ tức bằng tiền mặt khá cao và cam kết tăng trưởng cổ tức trong các năm hoạt động tiếp theo.
- ❖ Cổ đông cá nhân trong nước chiếm tỷ lệ lớn nhất, chủ yếu là cá nhân, nắm giữ nhỏ lẻ, phân tán. Các cổ đông nắm giữ trên 5% vốn cổ phần là thành viên HĐQT; một số quỹ, tổ chức nước ngoài chiếm tỷ lệ chi phối 34,1%.
- ❖ *Có thể xem xét tham gia đầu tư ngắn hạn cổ phiếu NTL trong các đợt suy giảm mạnh của thị trường chung và của cổ phiếu trên cơ sở cập nhật doanh số bán hàng các dự án Trạm Trôi, Dịch Vọng.*

Thông tin chung

CPLH hiện tại (triệu cp)	61,6
Giá trị vốn hóa (tỷ đ)	1.478
Sở hữu nước ngoài (%)	22,71
EPS điều chỉnh (đ)	9.892

Thông tin giao dịch

Giá trị	Giá trị
Giá GD gần nhất (đ/cp)	24,500
Giá thấp nhất 52 tuần (đ)	20. 350
Giá cao nhất 52 tuần (đ)	40.750
+/- 3 tháng qua (%)	
Tỷ lệ trả cổ tức 2010(%)	130

Chỉ tiêu định giá

2010	2010
P/E d.nghiệp (cuối kỳ)	2,57
P/B d.nghiệp (cuối kỳ)	1,62
P/E ngành (cuối kỳ)	9,29
P/B ngành (cuối kỳ)	1,79

Giới thiệu chung

Tên công ty:	CT CP PT Đô thị Từ Liêm
Tên giao dịch:	LIDECO
Tên viết tắt:	NTL
Địa chỉ:	Tầng 2A, No9B1, khu đô thị mới Dịch Vọng, phường Dịch Vọng, quận Cầu Giấy, TP. HN
Tel:	+84-(0)4-22.21.41.24
Fax:	+84-(0)4-22.21.41.34
Website:	www.lideco.vn
Vốn điều lệ:	656 tỷ
Lĩnh vực hoạt động	Đầu tư và Phát triển BĐS

TT	Các công ty con	Số cổ phần	NTL sở hữu
1	Công ty CP Lideco 1	637,500	51%
2	Công ty CP Lideco 2	591,000	51%
3	Công ty CP Lideco 3	1,366,800	51%
4	Công ty CP Lideco 8	510,000	51%

Chỉ tiêu cơ bản	2008	2009	2010	2011E
Tổng tài sản (tỷ đ)	966	1,171	2,135	3,200
Vốn điều lệ (tỷ đ)	164,000	164,000	328,000	656,000
Doanh thu thuần (tỷ đ)	371,3	1,379.5	1,389.7	1,086
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đ)	61,8	530,4	576,5	493,7
ROE (%)	23,8	95,4	62,0	44,8
EPS** (đ)	16.026	3.769	32.342	7.520

(Nguồn: CTCP NTL & BSC dự báo, (**) theo số CP lưu hành cuối kỳ)

Mọi chi tiết xin liên hệ:

Trụ sở: Công ty CP Chứng Khoán BIDV,
Tầng 11, Tháp BIDV, 35 Hàng Vôi, Hà Nội
T: (04) 2220 0668 F: (04) 2220 0669
E: info@bsc.com.vn

Chi nhánh: Lầu 9, 146 Nguyễn Công
Trứ, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh
T: (08) 3821 8508
F: (08) 3821 8510

Phòng Phân tích Đầu tư

Phạm Xuân Anh, MA
Phụ trách BP. PTCTB
T: (04) 22206829
M: pxuananh@bsc.com.vn

Nguyễn Thanh Hoa, Trần Kim Oanh
Cán bộ Phân tích
T: (04) 22206829
M: hoant@bsc.com.vn
oanhtt@bsc.com.vn

HOẠT ĐỘNG CỐT LÕI CỦA DOANH NGHIỆP

- ❖ Tăng trưởng doanh thu 2011-2013 ổn định. Nguồn thu chủ yếu từ việc bán các sản phẩm dự án tại KĐT Bắc QL32 - Trạm Trôi, từ hoạt động xây lắp, cung cấp dịch vụ tổng hợp khu đô thị và lãi tiền gửi ngân hàng.
- ❖ Các dự án tại KĐT mới Dịch Vọng sắp khai thác hết, tiến độ triển khai các tòa nhà mới chưa ổn định trong năm 2011. Dự án Tây Đô - Hoài Đức chờ phê duyệt lại 1/500 và Dự án Hòa Sơn - Hòa Bình đã được phê duyệt quy hoạch 1/500, chuẩn bị triển khai từ giữa 2011. Các dự án này đem lại doanh thu sớm nhất phải từ vào 2013 (*Tham khảo Phụ lục 1: Thông tin chung các dự án Bất động sản NTL đang và sắp triển khai*).

SẢN PHẨM - DỊCH VỤ

- ❖ NTL tập trung vào 3 nhóm sản phẩm - dịch vụ cốt lõi, bao gồm:
 - Nhà biệt thự, nhà liền kề, CHCC trong các dự án khu đô thị do NTL làm chủ đầu tư hoặc đồng đầu tư.
 - Xây dựng hạ tầng đô thị, các công trình dân dụng, công nghiệp.
 - Cung cấp dịch vụ tổng hợp khu đô thị mới, khu nhà cao tầng, hạ tầng đô thị, điểm đỗ xe.
- ❖ Cơ cấu các sản phẩm/dịch vụ trong tổng doanh thu:

Chỉ tiêu	2008		2009		2010	
	Giá trị (tr.đ)	Tỷ trọng (%)	Giá trị (tr.đ)	Tỷ trọng (%)	Giá trị (tr.đ)	Tỷ trọng (%)
Tổng doanh thu	371.306	100,00	1.379.553	100,00	1.337.110	100,00
Bất động sản	227.827	61,40	1.180.411	85,56	986.520	73,78
Xây lắp	143.176	38,56	196.274	14,23	326.398	24,41
Dịch vụ	303.3	0,82	2.868	0,21	24.192	1,81
Giá vốn hàng bán	241.434	100,00	671.699	100,00	603.162	100,00
Bất động sản	112.960	4,68	487.567	72,59	264.253	43,81
Xây lắp	128.167	53,09	181.276	26,99	313.249	51,93
Dịch vụ	306,3	0,13	2.854	0,42	25.659	4,25

- ❖ *Nhận xét chung:* Hai đại dự án Trạm Trôi và Dịch vọng tạo ra nguồn doanh thu chính cho NTL trong những năm qua. Nhờ lợi thế suất đầu tư dự án thấp, giá bán cao nên tỷ suất lợi nhuận gộp khá cao. Trong 3 năm tới, cơ cấu doanh thu chủ yếu từ lĩnh vực BĐS và Xây lắp.

NGUỒN DOANH THU/LỢI NHUẬN NĂM 2011 VÀ NHỮNG NĂM TỚI

1. Dự án Khu Đô thị Bắc QL 32 - Trạm Trôi

1.1 Thông tin dự án

NỘI DUNG	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1. Tổng vốn đầu tư (tỷ đ)				781		
2. Thời gian dự kiến thực hiện dự án		2007-2011				
3. Tiến độ dự án	Hoàn thành toàn bộ GPMB, xây dựng hạ tầng, điện nước, cây xanh, cổng vào đô thị, khu đi bộ, dạo chơi, thể thao. Còn khoảng 40% đất nền chưa bán. Dự kiến cuối năm 2011 sẽ bàn giao nhà cho các hộ vào ở.					
4. Tổng diện tích dự án (ha)			38,238			
5. Diện tích thương mại (ha)						
- Nhà thấp tầng (ha)			16,4			
- Nhà cao tầng (m2)		Điều chỉnh quy hoạch thêm 02 tòa nhà chung cư 25 tầng với diện tích 5.000 m2		Khả năng triển khai dự án là khó		
6. Diện tích đã bán/phân bổ sắp tới (ha)						
- Nhà thấp tầng	N/A	6,7	3,2	2,0	2,0	2,5

- Nhà cao tầng	Điều chỉnh như trên				
7. Giá bán bình quân (tr/m ²)	11,7	30,0	40	40	40
8. Doanh thu (tỷ đ)	790,1	960	800	800	1000
9. Tổng giá vốn (tỷ đ)	270,4	176	123	135,3	186,02
10. Lợi nhuận gộp	519,7	784	677	664,7	813,98
11. CPQL + CPBH (2,2% DTT) (tỷ)			18,4	16,8	21,0
12. EBIT			658,6	647,9	792,98
13. EBIT/DTT (%)			82.3	80.9	79.3

1.2 Đánh giá

Khả năng bán nhà ở thấp tầng trong năm 2011 & 2012:

Giá bán bình quân: khu đô thị Bắc Quốc lộ 32 - Trạm Trôi ở 45-60 tr/m² tùy thuộc vào mặt đường và diện tích các căn. Các dự án khác cùng địa bàn như Tân Tây Đô giao dịch 48tr-58tr/m²; Kim Chung - Di Trạch mới triển khai giao dịch 38-40tr/m²; giá đất thổ cư tại địa bàn Trạm Trôi - Hoài Đức Hà Tây giao dịch ở mức 20-30tr/m². Đây là giá bán tham khảo tại các văn phòng môi giới BĐS, do đó chúng tôi dự kiến mức giá bán gốc của NTL ra thị trường ở mức trung bình 40tr/m².

Khoảng 60% diện tích đất thương mại đã được bán đến hết 2010: Mang lại doanh thu và lợi nhuận chủ yếu trong 2009-2010. Năm 2009, NTL hạch toán 790/hơn 1.000 tỷ doanh thu từ mảng bất động sản. Năm 2010, con số tương ứng là 960/987 với mức giá bán bình quân khoảng 30tr/m².

Mức giá vốn bình quân khu thấp tầng thấp vào khoảng 5-6tr/m² bao gồm cả tiền sử dụng đất và đầu tư hạ tầng. Theo suất đầu tư xây dựng, giá xây dựng nhà biệt thự khoảng 5,3tr/m², cộng thêm các yếu tố trượt giá tính cho ngành nhà ở và VLXD khoảng 15,74% năm 2010, giá vốn khu thấp tầng 2011 là 6,15tr/m² và tăng 10% các năm tiếp theo.

40% diện tích còn lại được phân bổ ít nhất 3 năm tới: do thị trường BĐS trầm lắng, các giao dịch nhà đất đều bị ảnh hưởng. Tuy nhiên, với mức giá bán và triển vọng thị trường BĐS sẽ ấm dần lên, đặc biệt, khi Quốc lộ 32 hoàn thành và thông đường trong năm nay, khả năng tiêu thụ là không quá khó.

Dự báo EBIT của dự án: CPBH hầu như không có; CPQLDN chiếm khoảng 2,2% DT, ước tính EBIT/DTT của dự án này ở mức trung bình 80%.

2. Dự án Khu đô thị mới Dịch vọng

2.1 Thông tin dự án

NỘI DUNG	NO4B1	N010	N011	Hỗn hợp
Tổng vốn đầu tư	N/A		N/A	N/A
Số vốn đã giải ngân tính đến (.....)	N/A		N/A	N/A
Mật độ xây dựng (%)	40		40	40
Hệ số sử dụng đất	-		-	-
Thời gian dự kiến thực hiện dự án	2011-2015		2011 - 2015	2011 - 2015
Tiến độ dự án tính tới hiện tại	-		-	-
Tổng diện tích sàn xây dựng (m ²)	17.000		175.000	405.000
Diện tích để bán (m ²)	6.800	Thuộc về đối tác Hà Đô	70.000	162.000
Diện tích đã bán/phân bổ sắp tới	-		-	-
Giá bán bình quân (tr/m ²)	20		20	20
Doanh thu (tỷ đ)	204		2.100	4.860
Tổng giá vốn /Phân bổ/1m ² (tr.đ)	10		10	10tr

2.2 Đánh giá

Dự án đã hạch toán phần lớn doanh thu: Tiền bán sản phẩm dự án chủ yếu thu trong giai đoạn 2005-2009.

Khoản mục	2005	2006	2007	2008	2009
Doanh thu đã thực hiện (tỷ đ)	6,27	144,4	315,5	227,6	349
Giá vốn hàng bán	2.42	36.6	158.5	112.9	178.2

(Nguồn: BSC tổng hợp)

NTL dự kiến sẽ phát triển thêm 4 khu căn hộ gồm NO4B1 (17 tầng, hơn 1.000 m²), NO10 (dự án này thuộc về đối tác góp vốn HDG), NO11 (5.000m², 35 tầng) và khu hỗn hợp (9.000 m², 45 tầng) từ năm 2011 đến năm 2015.

Mức giá bán bình quân vào khoảng 20tr/m². Với nguồn cung chung cư ngày một bão hòa, khả năng bán hàng đối với sản phẩm nhà chung cư, văn phòng cho thuê tương đối khó khăn.

Là các dự án hợp tác vốn 50 - 50 với CTCP Hà Đô trong đó 50% diện tích để bán trong những dự án này sẽ được bán cho chính quyền địa phương với giá gốc. Do đó, doanh thu, lợi nhuận của các dự án này mang lại không nhiều do NTL phải bán phần lớn sản phẩm cho Nhà nước.

3. Các dự án trong tương lai

Dự án Hòa Sơn - Hòa Bình: Quy mô 40 ha, tổng mức đầu tư khoảng 452 tỷ đồng. NTL sẽ hoàn thiện giai đoạn chuẩn bị đầu tư dự án trong quý IV/2011. Giai đoạn thực hiện dự án bắt đầu từ quý I/2012 đến hết năm 2014. Nghiệm thu, bàn giao, đưa công trình vào sử dụng quý I/2015.

Dự án Tây Đô - Hoài Đức: Dự án có quy mô lớn hơn 100 ha được Lideco liên kết với Nhà Tây Đô (50-50). Trước khi Hà Tây sáp nhập về Hà Nội, dự án đã được UBND tỉnh Hà Tây phê duyệt. Sau khi sáp nhập, Chính phủ yêu cầu các ban ngành phải rà soát lại toàn bộ các dự án của Hà Tây. Dự án đang được rà soát và điều chỉnh quy hoạch

4. Hoạt động xây lắp

NTL chủ động tìm kiếm các dự án xây lắp khác để tạo việc làm ổn định và tăng thêm thu nhập. Tỷ trọng doanh thu xây lắp tăng từ 14%/Tổng DT năm 2009 lên 22% năm 2010. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp biên không cao, trung bình từ 5-8%.

Khoản mục	2007	2008	2009	2010
Doanh thu HĐ Xây lắp (tỷ đ)	100,0	143,1	196,2	326,3
Giá vốn HĐ Xây lắp (tỷ đ)	95,2	128,1	181,2	313,2
Lợi nhuận gộp biên (%)	4,8	10,4	7,6	4,0

(Nguồn: BSC Tổng hợp)

5. Hoạt động đầu tư tài chính

5.1 Đầu tư vào các công ty con

Tính đến 31/12/2010, NTL góp 34 tỷ VND vào 05 công ty con đang trong giai đoạn thành lập, mới đi vào hoạt động nên nguồn thu khá hạn chế. NTL còn phải góp 147 tỷ đồng vào Lideco Hòa Sơn và 20,2 tỷ đồng vào Lideco 6 theo tiến độ.

Công ty con	Số lượng (cp)	Giá trị (trđ)
1. Công ty CP Lideco 1	637.500	6.375
2. Công ty CP Lideco 2	591.000	5.910
3. Công ty CP Lideco 3	1.366.800	13.668
4. Công ty CP Lideco 8	510.000	5.100
5. Công ty TNHH MTV Lideco Hòa Sơn	-	3.000
6. Công ty CP Lideco 6	-	-
Cộng		34.053

(Nguồn: BSC Tổng hợp)

5.2 Đầu tư ngắn và dài hạn

Tính đến 31/12/2010, giá trị danh mục đầu tư chứng khoán theo sổ sách là 58,1 tỷ đồng. Nếu thị trường đi ngang đến hết 2011, NTL sẽ phải trích lập dự phòng rủi ro giảm giá đối với SJS, nhưng số trích lập không lớn.

	Số lượng Cổ phiếu	Giá vốn	Giá trị (tr đ)	Giá hiện tại (28/06/2011)	Lãi (lỗ) dự kiến (trđ)
Đầu tư ngắn hạn					
Công ty CP Sông Đà 9	21,400	27,070	579	11,000	(344)

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín	15,000	16,587	249	12,000	(69)
Công ty CP Chứng khoán VN Direct	10,000	24,529	245	11,200	(133)
Công ty CP Sông Đà Thăng Long	11,000	33,703	371	13,400	(223)
Cho vay CTCP Tân Thành Đạt (LS 12-14%/năm)			3,000	-	420
Lãi tiền gửi ngân hàng (*)		814,000		-	130,240
Đầu tư dài hạn					
Công ty CP Chứng khoán Sao Việt	550,000	10,000	5,500	3,400	(3,630)
Cổ phiếu SJS	846,030	53,957	45,649	32,200	(18,407)
Cổ phiếu CTG (**)	58,089	19,611	1,139	27,500	458
Công ty CP Phát triển Nhà Tây Đô (***)	-	-	3,046	-	
Tổng		873,779		-	108,312

Ghi chú:

(*) Theo Báo cáo tài chính ngày 31/12/2010, số dư tiền mặt là 814 tỷ, giả định trong năm 2011, giả định lãi tiền gửi là 16%, doanh nghiệp có khoản doanh thu tài chính là 130,240 tỷ đồng.

(**) CTG tăng do chuyển từ đầu tư ngắn hạn 46.026 cổ phiếu với giá trị là 861,6 triệu đồng và mua thêm 12.063 cổ phiếu với chi phí là 120,6 triệu đồng;

(***) Khoản đầu tư Công ty CP Phát triển Nhà Tây Đô tăng do phân loại từ các khoản phải thu ngắn hạn khác.

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP**1. Chất lượng tài sản**

Quy mô và tăng trưởng tài sản: Quy mô tài sản hiện phù hợp với doanh thu và doanh nghiệp đang khai thác tài sản với hiệu quả cao, đặc biệt khi giá bất động sản tăng mạnh. Tài sản tăng trưởng mạnh, tăng 73% từ quý I.2010 đến I.2011. Đáng chú ý là tiền mặt (+126%), các khoản phải thu (+145%).

Cơ cấu tài sản: Có sự chênh lệch lớn giữa tài sản ngắn hạn và dài hạn, do tính chất ngành nghề kinh doanh BĐS, tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn (hàng tồn kho và phải thu). Doanh thu từ tài sản ngắn hạn lớn, chi phí SXKDDD chiếm 95% tổng hàng tồn kho là chi phí thực hiện các dự án của NTL (Trạm Trôi và Dịch Vọng).

2. Cơ cấu nguồn vốn. NTL đang duy trì một cấu trúc vốn hiệu quả cho nhu cầu sản xuất kinh doanh hiện tại:

Nguồn vốn nợ phải trả: Chủ yếu là vốn chiếm dụng của khách hàng, nhà cung cấp và thuế và được duy trì ổn định trong các quý gần đây. Dư nợ tín dụng ngắn hạn và dài hạn gần như không đáng kể (<1% tổng nguồn vốn) nên doanh nghiệp không chịu gánh nặng chi phí lãi vay năm 2011 nếu duy trì hoạt động hiện tại.

Vốn chủ sở hữu: Tăng trưởng khá nhanh (tăng 115% năm 2009/2008, 67% 2010/2009) từ nguồn lợi nhuận tích lũy từ dự án Trạm Trôi và Dịch Vọng. Lợi nhuận chưa phân phối theo BCĐKT đến ngày 31/12/2010 là 675 tỷ. NTL đã sử dụng nguồn vốn này để chia thưởng bằng cổ phiếu tỷ lệ 1:1 vừa qua và trả cổ tức 30% bằng tiền mặt. NTL đã mua 2 triệu cổ phiếu quỹ, trị giá 130 tỷ đồng vào tháng 06/2010, theo NQ ĐHCĐ, sẽ đưa đầu giá vào Quý III/2011 với mức giá khởi điểm dự kiến 35.000 đ/cp.

Khoản mục	2007	2008	2009	2010
VCSH (tr.đ)	250.109	256.648	555.862	923.820
Tăng trưởng (%)	-	2,6	116.6	66.2
Vốn điều lệ (trđ)	82.000	164.000	164.000	328.000
LN để lại (trđ)	151.504	88.063	384.277	671.887
BV (đồng)	30.491	15.480	33.894	28.165

3. Những điểm mạnh về năng lực tài chính trong thời gian tới

Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh dồi dào dự kiến đến hết năm 2013 sau khi hạch toán toàn bộ dự án Trạm Trôi nếu doanh nghiệp chưa triển khai gấp các đại dự án tương tự Trạm Trôi.

Khả năng thanh toán rất tốt do có dòng tiền lưu chuyển thuần từ hoạt động kinh doanh lớn và đòn bẩy tài chính thấp,

NTL là một trong những doanh nghiệp có khả năng thanh toán tốt nhất ngành. Tính đến cuối Quý I/2011, NTL không có nợ vay ngân hàng và các dự án được tài trợ chủ yếu bằng vốn tự có và từ nguồn khách hàng ứng trước.

Hàng tồn kho lớn: Chủ yếu là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang của dự án Trạm Trôi và Dịch Vọng (trị giá 578 tỷ đ, chiếm 35.8% TTS). Đáng lưu ý là, quỹ hàng tồn kho này chính là nguồn doanh thu gối đầu cho thời gian tới.

Mảng BĐS hoạt động hiệu quả và xây lắp mang ý nghĩa bổ trợ: Lợi nhuận gộp biến đổi với mảng BĐS đạt mức cao và được xem là mức cao nhất của ngành (73,2% năm 2009 và 58,6% năm 2010). Mảng xây lắp chỉ đạt mức trung bình thấp của ngành về tỷ suất lợi nhuận gộp nhưng có vai trò thúc đẩy tiến độ thực hiện xây lắp các dự án của NTL.

4. Rủi ro về năng lực tài chính doanh nghiệp

Sức khỏe tài chính sẽ yếu dần khi dự án Trạm Trôi bán hết hàng.

Dòng tiền lưu chuyển sẽ bị âm khi NTL sớm rót vốn vào dự án chung cư, văn phòng (NB011, N04B1 và tòa nhà hỗn hợp) trong năm 2011 trong bối cảnh thị trường BĐS đang ảm đạm và các đại dự án tiếp theo sau năm 2011

Nguồn tài chính từ người mua ứng trước sẽ giảm mạnh khi phát triển dự án mới sắp tới trong bối cảnh tín dụng với BĐS còn bị thắt chặt NHNN thắt chặt cho vay tiêu dùng và phí sản xuất.

5. Dự báo kết quả kinh doanh năm 2011

Chỉ tiêu	2011F	
	Giá trị (tỷ đ)	Tỷ trọng (%)
Tổng doanh thu	1.086,4	100,0
Bất động sản	700	64,4
Xây lắp	360	33,1
Dịch vụ	26,4	2,4
Giá vốn hàng bán	454,872	100,0
Bất động sản	123	27,0
Xây lắp	306	67,3
Dịch vụ	25,872	5,7
Lợi nhuận gộp	631,528	
Doanh thu từ hoạt động tài chính	60,64	
Chi phí từ hoạt động tài chính	10	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	23,908	
Chi phí bán hàng	-	
Doanh thu khác	-	
Chi phí khác	-	
Lợi nhuận kế toán trước thuế	658,2672	-
Lợi nhuận sau thuế	493,7	
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đ/cp)	8.015	
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	25	

Các giả định:

- Doanh thu BĐS năm 2011 chủ yếu từ dự án Trạm Trôi;
- Doanh thu xây lắp và dịch vụ dự báo tăng trung bình 10% so với năm 2010;
- GVHB, CPBH, QLDN được tính bằng mức trung bình qua các năm trước
- Doanh thu từ hoạt động tài chính chủ yếu đến từ lãi tiền gửi ngân hàng
- Chi phí tài chính chủ yếu do trích lập dự phòng khoản mục đầu tư cổ phiếu SJS.

6. Xác định giá trị doanh nghiệp

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng
1. P/E	58.502	50%
2. P/B	48.727	50%
Giá bình quân	53.614	

Kết hợp các phương pháp, giá hợp lý trên một cổ phần là: **53.614 đồng/cp**.

❖ Phương pháp so sánh P/E

- Hệ số P/E bình quân ngành (tại ngày 28/06/2011): 7,3x
- Lượng cổ phiếu đang lưu hành: 61,6 tr.cp.
- EPS forward 2011 là 8.014 đ/cp
- Giá hợp lý/cổ phần là: $8.014 \times 7.3 = 58.502$ đ/CP.

❖ Phương pháp so sánh P/B

- Hệ số P/B ngành bình quân (tại ngày 28/06/2011): 1,8x
- BV tại ngày 31/12/2010 là 27.071 đ/CP.
- Giá hợp lý trên một cổ phần là: $27.071 \times 1,8 = 48.727$ đồng/CP.

CỔ PHIẾU NTL VÀ LỢI ÍCH TỪ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ VÀO CỔ PHIẾU NTL

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG NĂM GIỮ NTL

STT	Cổ đông	Số cổ đồng	Số cổ phần	Tỷ lệ nắm giữ (%)
1	Cá nhân trong nước	1.437	18.963.138	57,81
2	Tổ chức trong nước	23	6.220.552	18,97
3	Cá nhân nước ngoài	264	947.86	2,89
4	Tổ chức nước ngoài	22	6.668.450	20,33

STT	Cổ đông	Tỷ lệ vốn góp (%)	Vốn góp (tỷ)	Số cổ phần phổ thông
1	Nguyễn Văn Kha	5,53	18.15	1.815.080
2	Vũ Gia Cường	5,63	18.46	1.846.656
3	Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Từ Liêm	5,31	17.42	1.742.780
4	Quỹ Đầu tư Chứng khoán Việt Nam (VF1)	8,59	28.16	2.816.790
5	Asiavantage Global Limited	9,04	29.63	2.963.700

Cổ đông cá nhân trong nước chiếm tỷ lệ lớn nhất, nhưng phân tán, nắm giữ nhỏ lẻ. Nắm giữ trên 5% vốn cổ phần đều là thành viên HĐQT và một số quỹ, tổ chức nước ngoài với tỷ lệ chi phối chiếm tới 34,1%.

Cổ phiếu NTL trong thời gian gần đây nhận được sự quan tâm khá lớn của các tổ chức quỹ trong nước và nước ngoài. Tính đến thời điểm T2/2010, tỷ lệ tổ chức trong nước nắm giữ tăng 84,5% và tổ chức nước ngoài tăng 15,6%/ 2009.

ĐẶC ĐIỂM CỦA CỔ PHIẾU NTL

1. Giá trị thị trường của cổ phiếu và biến động giá trong thời gian qua



Giá cổ phiếu NTL tính đến thời điểm 28/06/2011 đã giảm khoảng 30% so với đầu năm 2011, giảm sâu hơn mức giảm chung của thị trường tuy nhiên mức giảm thấp hơn mức giảm của ngành bất động sản. Hiện có khoảng 58 mã chứng khoán niêm yết HSX&HNX có hoạt động kinh doanh BĐS. Đầu năm đến nay, nhiều cổ phiếu đã giảm mạnh từ 50% - 70%.

2. Tính thanh khoản của cổ phiếu

Giao dịch cổ phiếu NTL trong thời gian qua khá trầm lắng. KLGD trung bình trong 3 tháng chỉ đạt hơn 40.000 cp/phiên. Tuy nhiên thanh khoản sẽ được cải thiện đáng kể trong thời gian tới khi số cổ phiếu chia thưởng cổ tức được niêm yết.

3. Lợi ích đầu tư cổ phiếu NTL

NTL luôn giữ đúng cam kết về chính sách cổ tức. Phần lớn là chi trả cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 100%. Tốc độ tăng trưởng cổ tức khá đồng đều cùng sự gia tăng EPS (tỷ lệ Dividend Payout Ratio tăng dần hàng năm), riêng 2009 NTL không chi trả cổ tức tương ứng với kết quả kinh doanh do cần nguồn vốn đầu tư phát triển.

Không có hiện tượng gởi giá qua sàn giao dịch BĐS. Giá bán được NTL hạch toán khá sát với giá giao dịch bình quân trên thị trường. Đảm bảo thu về đúng và đủ doanh thu và lợi nhuận cho doanh nghiệp.

Lịch sử chi trả cổ tức

Năm	Tỷ lệ	Hình thức chi trả
2007	100%	Cổ phiếu
2008	25%	Tiền mặt
2009	100%	Cổ phiếu
2010	100%	Cổ phiếu
	30%	Tiền mặt

Mối quan hệ cổ tức và thu nhập

Khoản mục	2007	2008	2009	2010
Cổ tức hàng năm	10,000	2,500	10,000	13,000
EPS	16,026	3,769	32,342	17,469
Tỷ lệ DPR	0.62	0.66	0.30	0.74

(Nguồn: BSC tổng hợp)

ĐỀ XUẤT ĐẦU TƯ

YẾU TỐ THUẬN LỢI

- ❖ NTL làm chủ đầu tư một số dự án nhiều triển vọng. Song, dự án Trạm Trôi có những điều kiện thuận lợi về thị trường, vị trí và giá bán, kể đến là một phần của dự án Dịch Vọng là nguồn thu chính trong 2-3 năm tới.
- ❖ NTL có nguồn tiền mặt dồi dào và không phụ thuộc vào nguồn vốn vay ngân hàng, không chịu sức ép về nền lãi suất vay đang ở mức cao, đảm bảo có một dòng tiền ổn định từ lãi tiền gửi ngân hàng. Đây là sự khác biệt lớn với các doanh nghiệp cùng ngành BĐS đang mất thanh khoản hiện nay.
- ❖ Kế hoạch 2011 sẽ chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ trên 25%, là một nguồn thu đáng kể nếu đầu tư vào mặt bằng giá cổ phiếu NTL hiện tại.
- ❖ Mức giá từ 24-26 hiện nay sau chi thưởng cổ tức bằng cổ phiếu theo tỉ lệ 1:1 là mức giá khá hấp dẫn.

NHỮNG RỦI RO ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU NTL

- ❖ Nếu NTL gấp rút triển khai dự án xây dựng chung cư (N011, N04B1 và khu nhà hỗn hợp) trong năm nay có thể làm dòng tiền mặt thiếu hụt và nguy cơ phát sinh gánh nặng nợ vay.
- ❖ NTL có nhiều tiền mặt, là dấu hiệu cho thấy công ty bước vào giai đoạn cuối của chu kỳ phát triển dự án. Việc phát triển các dự án mới là vấn đề đáng quan tâm. Tăng trưởng doanh thu kể từ năm 2013 trở đi sẽ phụ thuộc vào tốc độ triển khai các dự án mới, nhưng kế hoạch phát triển các dự án mới này vẫn chưa rõ ràng. Theo đó, NTL khó đạt mức tăng trưởng doanh thu cao trong nhiều năm tới kể cả giá bán đất nền tiếp tục tăng.
- ❖ Thị trường BĐS nói chung và tại Hà Nội nói riêng đang đóng băng. Dự báo trong thời gian tới, thị trường BĐS còn nhiều khó khăn kể cả khi vĩ mô có sự cải thiện dần. Hàng hóa BĐS của NTL cũng khó thoát khỏi tình trạng chung mặc dầu sản phẩm thuộc nhóm ít bị ảnh hưởng nhất.
- ❖ Cổ phiếu có thể vẫn kém thanh khoản kể cả sau khi cổ phiếu thưởng được niêm yết, cần phải cân nhắc.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀO CỔ PHIẾU NTL

Với những đặc điểm về các dự án hiện tại và dự báo kết quả kinh doanh năm 2011, cổ phiếu NTL thích hợp với chiến lược đầu tư ngắn hạn thay vì mục tiêu đầu tư dài hạn do doanh nghiệp đang “yếu” về các dự án gối đầu sau dự án Trạm Trôi.

Phụ lục 1

Thông tin chung về các dự án NTL đang và sắp triển khai

STT	Dự án	Quy mô (ha)	Diện tích TM (ha)	VĐT (tỷ đồng)	Thời gian	Tiến độ thực hiện
I. Các dự án trọng điểm						
1	KĐT Bắc QL 32 – Trạm Trôi	38,238	16,4	781	2007-2011	Còn khoảng 40% đất nền chưa bán. Dự kiến cuối năm 2011 sẽ bàn giao nhà cho các hộ vào ở.
2	KĐTM Dịch Vọng	22,5	8,9	794	2007-2011	Năm 2010 đã bàn giao xong nhà N09B1, N09B2 cho khách hàng; đã điều chỉnh quy hoạch và nâng tầng các tòa nhà N010, N011 và tòa nhà hỗn hợp; chuẩn bị để tiếp tục xây các lô nhà khác.
3	KĐT Tây Đô	116,2	-	Liên kết với CTCP Nhà Tây Đô (50-50)	2008-2015	Trước khi Hà Tây sáp nhập về Hà Nội đã được UBND tỉnh Hà Tây phê duyệt. Sau khi sát nhập, Chính phủ yêu cầu các ban ngành phải rà soát lại toàn bộ các dự án của Hà Tây. Hiện nay, dự án đang được rà soát và điều chỉnh quy hoạch
4	KĐTM Hòa Sơn	40	-	452	-	Hiện đã được UBND tỉnh Hòa Bình phê duyệt, dự kiến giữa năm 2011 bắt đầu triển khai dự án. . Giai đoạn thực hiện dự án dự kiến bắt đầu từ quý 1 năm 2012 đến hết năm 2014. Nghiệm thu, bàn giao, đưa công trình vào sử dụng: trong quý I năm 2015.
II. Một số dự án khác						
1	Dự án X2	> 0,6	-	-	-	Đã tháo gỡ một số vướng mắc trong GPMB và chuẩn bị khởi công 1 đơn nguyên nhà cao tầng tạo quỹ nhà trả Thành phố bán cho các đối tượng có thu nhập thấp và đối tượng chính sách (Công ty được hưởng 20% diện tích)
2	Dự án X3	0,9	-	-	-	Bắt đầu giai đoạn 2 ; đang triển khai các thủ tục của Thành phố để phê duyệt
3	Dự án tổ 32 phường Dịch Vọng	0,4	-	-	-	Đã đấu thầu xong để xây dựng toà nhà văn phòng kết hợp dịch vụ công cộng với chiều cao từ 18 - 21 tầng.
4	Dự án nhà ở phường Viên Sơn - Sơn Tây	2,16	250	-	-	Quyết định chủ trương hợp tác đầu tư. Sẽ triển khai trong năm nay

Phụ lục 2
Kết quả kinh doanh 3 năm 2008 - 2010

(Đơn vị: triệu đồng)

Kết quả kinh doanh	2008	2009	2010
Doanh thu bán hàng & cung cấp DV	371,306	1,379,553	1,389,725
Các khoản giảm trừ	-	-	-
DTT về bán hàng và cung cấp DV	450,383	1,379,553	1,389,725
Giá vốn hàng bán	282,430	671,698	632,564
Lợi nhuận gộp	167,952	707,855	757,161
Doanh thu hoạt động tài chính	6,457	16,798	64,055
Chi phí tài chính	1,052	(13,298)	900
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>1,052</i>	<i>160</i>	<i>198</i>
Chi phí bán hàng	-	-	4,249
Chi phí quản lý doanh nghiệp	7,466	22,061	32,981
Lợi nhuận thuần	165,891	715,891	783,084
Thu nhập khác	71	125	5,960
Chi phí khác	2,915	2,766	7,923
Lợi nhuận khác	(2,843)	(2,641)	(1,963)
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	163,048	713,249	781,122
Chi phí thuế TNDN hiện hành	31,632	159,194	245,318
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-	23,653	(48,165)
Lợi nhuận sau thuế TNDN	131,415	530,403	583,968
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	7,406
LNST của công ty mẹ	61,812	530,402	576,562
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đ/cp)	16,026	12,011	17,471

Bảng CĐKT	2008	2009	2010
I. Tài sản ngắn hạn	941,331	1,142,564	2,045,847
Tiền và tương đương tiền	70,729	373,830	900,532
Các khoản ĐTTC ngắn hạn	-	861	4,329
Các khoản phải thu	156,295	198,031	243,740
Hàng tồn kho	654,916	486,088	822,469
Tài sản ngắn hạn khác	59,389	83,751	74,775
II. Tài sản dài hạn	24,608	28,870	89,162
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	6,488	11,980	26,421
Bất động sản đầu tư	-	-	4,623
Các khoản ĐTTC dài hạn	15,971	14,870	54,573
Tài sản dài hạn khác	2,149	2,019	3,546
Tổng cộng tài sản	965,940	1,171,435	2,135,008
I. Nợ phải trả	706,513	615,573	1,170,632
Nợ ngắn hạn	706,235	568,523	1,124,447
Nợ dài hạn	278	47,050	46,184
II. Vốn chủ sở hữu	259,426	555,862	927,389
Vốn chủ sở hữu	256,648	555,862	927,388
Nguồn kinh phí và quỹ khác	2,778	-	-
Tổng cộng nguồn vốn	965,940	1,171,435	2,135,008

Lưu chuyển tiền tệ	2008	2009	2010
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động sx kinh doanh	(111,021)	469,449	581,680
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	71,160	21,494	14,257
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	52,707	(187,842)	(69,235)
Lưu chuyển thuần trong kỳ	12,845	303,101	526,702
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	57,884	70,730	373,831
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	70,730	373,831	900,532

Phụ lục 3

Tổng hợp chỉ tiêu tài chính cơ bản của Công ty CP Phát triển đô thị Từ Liêm

Chỉ tiêu	2008	2009	2010
Chỉ tiêu về cơ cấu vốn			
Hệ số nợ / Tổng tài sản	0.73	0.53	0.55
Hệ số nợ / Vốn chủ sở hữu	2.72	1.11	1.26
Tỷ suất tự tài trợ (%)	26.86	47.45	43.44%
Chỉ tiêu về cơ cấu tài sản			
Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản (%)	97.45	97.54	95.82%
Tài sản dài hạn/Tổng tài sản (%)	2.55	2.46	4.18%
Chỉ tiêu về khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán nhanh	1.33	2.01	1.82
Hệ số thanh toán hiện hành	0.41	1.15	1.09
Chỉ tiêu về năng lực hoạt động			
Vòng quay tiền (ngày)	5.77	6.20	2.18
Vòng quay tổng tài sản (ngày)	0.45	1.29	0.84
Vòng quay TSCĐ (ngày)	61.76	149.39	72.38
Vòng quay vốn (ngày)	1.45	3.38	1.87
Vòng quay các khoản phải thu (ngày)	2.65	10.77	10.92
Vòng quay các khoản phải trả (ngày)	13.39	25.91	9.57
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	0.53	1.17	0.97
Chỉ tiêu về khả năng sinh lời			
GVHB/DTT (%)	65.0	48.7	45.5
Lợi nhuận gộp biên (%)	35.0	51.3	54.5
CPBH/DTT (%)	0.0	0.0	0.3
CPQLDN/DTT (%)	4.0	1.6	2.4
Lợi nhuận biên từ HĐSXKD (%)	21.3	51.9	56.3
LNST/Doanh thu thuần (%)	16.6	38.4	41.5
ROE (%)	23.83	95.42	62.17
ROA (%)	6.4	45.3	27

(Nguồn: CTCP NTL)

Phụ lục 4
Thông số chung của lĩnh vực doanh nghiệp hoạt động

Lĩnh vực	Định giá		Quy mô		Tăng trưởng			Lợi nhuận			Các chỉ tiêu		
	P/E	P/B	Vốn hóa TT (tỷ VNĐ)	Tổng TS (tỷ VNĐ)	Vốn CSH (tỷ VNĐ)	Tài sản (%)	Doanh thu (%)	ROA (%)	ROE (%)	Lợi nhuận biên	Nợ/Vốn CSH	KNTT nợ ngắn hạn	EBITDA
Ngành	9.23	1.8	117,738	162,296	65,362.03	42.6	41.13	7.86	19.51	38.88	1.37	1.99	19,454
NTL	2.67	1.68	1,626.88	2,201.23	928.07	82.26	-	27.68	65.66	54.91	1.33	1.78	831.58
ASM	6.02	1.61	1,009.30	1,421.08	632.56	63.97	94.88	11.81	26.53	27.95	1.24	1.55	205.18
BCI	4.46	0.63	1,221.31	3,807.51	1,746.62	27.34	-	7.2	15.69	51.67	1.07	3.58	351.37
FDC	9.16	1.49	550.18	858.28	391.19	3.34	-	7	15.35	23.65	1.18	1.21	77.83
HAG	10.59	2.08	20,046.34	20,286	8,909.47	53.91	18.43	9.33	21.25	49.87	1.18	1.75	2,914.19
HBC	4.02	0.88	613.27	2,515.93	694.74	41.08	52.24	6.07	21.98	15.75	2.61	1.05	203.55
HDC	3.25	-	340.47	1,163.31	507.85	42.67	19.93	9	20.6	31.27	1.26	2.18	130.84
LGL	5.66	0.6	207.99	808.87	341.79	89.83	62.72	4.54	10.75	17.56	1.34	1.25	45.09
NBB	8.22	0.98	985.6	2,340.37	987.45	39.54	-	5.12	12.14	23.92	1.35	5.09	167.99
NTB	6.33	0.51	331.2	-	-	36.61	-	4.11	12.56	20	2.05	1.79	71.19
NVN	3.59	0.71	158.77	691.23	222.93	27.64	-	6.39	19.83	48.2	2.1	4.68	63.81
SDU	11.93	0.92	320	825.89	349.64	169.41	-	3.25	7.67	45.25	1.36	0.78	35.58
SJS	7.15	1.55	3,430.00	4,502.56	2,203.35	48.99	-	10.66	21.78	63.96	1.04	0.42	641.34
STL	3.02	0.92	208.5	5,296.70	244.95	70.56	-	1.3	28.15	12.98	20.54	1.02	104.46
SZL	4.53	0.5	238	795.63	496.72	1.56	-	6.6	10.58	37.34	0.6	3.08	73.59
TDH	2.76	0.47	685.54	2,340.09	1,359.51	27.51	218	10.62	18.28	40.43	0.64	2.31	328.22
VIC	20.54	4.72	48,681.65	27,618	7,472.72	82.67	54.5	8.58	31.72	75.16	2.29	2.23	3,263.11

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PT VIỆT NAM

BSC Trụ sở chính
Tầng 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: 84 4 22200668
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

BSC Phòng Dịch vụ chứng khoán
Tầng 1, Tháp BIDV, 35 Hàng Vôi, Hà Nội
Tel: 84 4 3 9261276/278
Fax: 84 4 3 9261279

BSC Phòng Giao dịch TP. Hồ Chí Minh
12-14 Nam Kỳ Khởi Nghĩa
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 8214803
Fax: 84 8 8214804

Bộ phận Phân tích cơ bản

Trần Thăng Long
Trần Kim Oanh

Nguyễn Thanh Hoa
Bùi Nguyệt Ánh

Phạm Thị Thu Hằng
Trần Thị Bích Nhung

Trưởng Bộ phận PTCB
Phạm Xuân Anh

Khuyến cáo sử dụng

Miễn trách chung: Bản báo cáo này của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Xung đột lợi ích: BSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, có thể giao dịch cho chính công ty theo những khuyến nghị đầu tư 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.

Bản quyền của Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Công ty Chứng khoán BIDV (BSC)

Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều là trái luật.