

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ TỪ LIÊM - NTL

LƯƠNG TIỀN MẶT ĐỔI ĐÀO - QUỸ ĐẤT SẠCH THÁP - THIÊU DỰ ÁN GỒI ĐẦU

Giá kỳ vọng: **37.145 VND**

Khuyến nghị: **NĂM GIỮ**
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (29/06/2011)	23.000
Giá thấp nhất 52 tuần	20.350
Giá cao nhất 52 tuần	40.750
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	1.416,8
SL cổ phiếu lưu hành	61.600.000
KLGD bình quân 10 ngày	47.918

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2010	2011F
Tổng tài sản	1,858	2,536
Vốn chủ sở hữu	924	1,261
Tổng doanh thu	1,460	1,125
Lợi nhuận sau thuế	573	450

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	6%	-23%
Tăng trưởng LNST	8%	-21%
Tăng trưởng Tài sản	59%	37%
Tăng trưởng Vốn CSH	66%	37%
Tăng trưởng EPS	-46%	-58%
Lợi nhuận gộp biên	50%	51%
Lợi nhuận thuần biên	39%	40%
ROE	62%	36%
ROA	31%	18%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	17.470	7,305
P/E (lần)	3,63	5,08
P/B (lần)	2,25	0,97

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh. NTL hoạt động trong 2 lĩnh vực chính là bất động sản và xây lắp, trong đó hoạt động xây lắp chiếm tỷ trọng nhỏ và chủ yếu phục vụ các dự án của công ty. Về hoạt động kinh doanh bất động sản, NTL có quy mô nhỏ song lại có hiệu quả kinh doanh tốt, đặc biệt trong ngắn hạn.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Quỹ đất có giá vốn thấp nhưng tỷ lệ đất sạch thấp. Tổng quỹ đất của NTL hiện tại đạt khoảng 47 ha, trong đó diện tích đất sạch đạt 6.957 ha bao gồm: dự án Trạm Trôi (còn 6 ha đất kinh doanh) và Dịch Vọng (còn 9.571 m² tính theo tỷ lệ sở hữu của NTL). Phần đất còn lại là dự án Hòa Sơn (Hòa Bình) có tổng diện tích là 37 ha, đang trong giai đoạn bắt đầu giải tỏa. NTL có giá vốn đất khá thấp, giá vốn của dự án Trạm Trôi ở mức 6 triệu đồng/m² trong khi giá thị trường hiện dao động trong khoảng 25-30 triệu đồng/m².

Lượng tiền mặt dồi dào. Với lượng tiền mặt khá lớn (800 tỷ, chủ yếu thu được nhờ việc bán dự án Trạm Trôi), điều này giúp cho NTL gần như không phải vay nợ từ các tổ chức tín dụng và do đó không phải chịu chi phí tài chính. Hiện NTL đang có kế hoạch sử dụng nguồn tiền này để thầu tóm một số dự án và công ty trong lĩnh vực bất động sản. Cụ thể, NTL đã mua 649.000 cổ phiếu BHT, tương đương 24,04% vốn điều lệ. BHT hiện đang sở hữu 2 dự án trọng điểm là dự án khu công nghiệp Ninh Bình và dự án Xuân Đình (mới giải phóng được 80%).

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2011

Trong quý 2/2011, Công ty hầu như chưa bán thêm đất Trạm Trôi do thị trường bất động sản không thuận lợi, giá đất nền cao nhưng thanh khoản kém. Doanh thu quý 2/2011 sẽ đến từ việc hạch toán 3.000m² đất Trạm Trôi đã bán trong năm 2010, cộng thêm khoảng 30 tỷ doanh thu xây lắp. Như vậy, doanh thu quý 2/2011 ước đạt 120 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế dự kiến ở mức 51,5 tỷ đồng.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2011

Kết quả kinh doanh năm 2011 khả quan. Năm 2011, NTL dự định bán thêm 2,5-3 ha dự án đất Trạm Trôi trong 6ha còn lại với giá kỳ vọng 30-35 triệu/m². Trong bối cảnh thị trường bất động sản hiện tại, để kế hoạch bán hàng trên là khả thi thì NTL sẽ phải giảm giá bán khoảng 15-20%. Mặc dầu vậy, do có giá vốn thấp nên NTL vẫn có thể đạt được kết quả khả quan, doanh thu và lợi nhuận thuần 2011 dự kiến lần lượt vào khoảng 1.125 tỷ và 450 tỷ, EPS có thể đạt mức 7.305 đồng/cổ phần.

Triển vọng dài hạn. Quỹ đất sạch hiện tại chỉ có thể đảm bảo doanh thu và lợi nhuận của NTL tăng trưởng tốt tới năm 2012. Từ năm 2013 trở đi, lợi nhuận của Công ty sẽ phụ thuộc vào các dự án Viên Sơn, Tây Sơn, Hà Nội; dự án Hòa Sơn, Hòa Bình; dự án Tây Đô, Hoài Đức cũng như kết quả kinh doanh của BHT. **Chúng tôi không đánh giá cao tiềm năng của các dự án này do vị trí xa trung tâm và rủi ro quy hoạch, ít nhất là trong ngắn hạn.**

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Khuyến nghị đầu tư. Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu NTL. Giá cổ phiếu NTL mà chúng tôi xác định dựa trên phương pháp NAV là **37.145 đồng/cổ phiếu**, cao hơn mức giá thị trường của NTL tại thời điểm chúng tôi làm báo cáo khoảng 59%. Lợi nhuận của Công ty trong 2 năm tới vẫn có thể được duy trì nhờ phần diện tích còn lại dự án Trạm Trôi, tuy nhiên Công ty chưa có những dự án gối đầu tốt cho những năm tiếp theo.



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) 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. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Minh Ngọc

nguyenminhngoc@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Nguyễn Phi Hùng

nguyenphihung@baoviet.com.vn