

Ngày 25 tháng 10 năm 2011

Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Từ Liêm (HOSE: NTL)

Ngành: Bất động sản

Thành lập: Ngày 16 tháng 6 năm 2004

Website: www.lideco.vn

Ngày Niêm Yết: 21/12/2007



Báo cáo Cập nhật Doanh nghiệp

Cập nhật thông tin chính

Tiền thân là Xí nghiệp Xây dựng Từ Liêm thành lập từ năm 1974, được cổ phần hóa ngày 16/06/2004 và chính thức đổi tên thành Công ty cổ phần phát triển đô thị Từ Liêm với tên viết tắt là LIDECO vào tháng 5/2007. Hiện nay LIDECO có 5 công ty con, 3 xí nghiệp xây lắp, 1 xí nghiệp xây lắp điện nước và hạ tầng và các ban quản lý dự án.

Hoạt động sản xuất kinh doanh tập trung hai lĩnh vực chính là xây lắp và kinh doanh nhà, trong đó kinh doanh nhà ngày càng phát triển và trở thành nguồn tạo ra doanh thu và lợi nhuận chủ yếu cho công ty. Doanh thu kinh doanh nhà đóng góp bình quân 70% tổng doanh thu, doanh thu xây lắp đóng góp bình quân 25%.

NTL hiện đang triển khai một số dự án lớn, trong đó lớn nhất là dự án Khu đô thị mới Bắc Quốc lộ 32 – Trạm Trôi. Đây là dự án trọng điểm mang lại doanh thu và lợi nhuận chính cho NTL trong vài năm trở lại đây và sẽ tiếp tục là nguồn doanh thu và lợi nhuận chính trong thời gian từ 3-5 năm tới. Tiếp sau dự án khu đô thị mới Bắc quốc lộ 32 sẽ là dự án khu đô thị Tây Đô: là một dự án có tiềm năng khá lớn. Công ty hiện đã có giấy phép đầu tư cho dự án này, dự kiến sẽ bắt đầu thực hiện trong 2 năm tới và được coi là dự án cơ bản tạo dòng tiền cho NTL trong thời gian 5 năm sau đó.

Trong nửa đầu năm 2011, doanh thu và lợi nhuận ghi nhận khá khiêm tốn so với cùng kỳ năm 2010. Doanh thu 6 tháng 2011 đạt 319 tỷ đồng, giảm 35,6% so với cùng kỳ năm 2010 và chỉ đạt 16,8% so với kế hoạch doanh thu cả năm là 1.900 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng trong nửa đầu năm 2011 lần lượt chỉ đạt 26,8% và 16,7% trong khi bình quân các năm tương ứng là 44,5% và 31,5%.

Trong nửa đầu năm 2011, NTL gần như không có hoạt động kinh doanh bất động sản gì mang lại doanh thu lớn, chủ yếu là hoạt động xây lắp, là hoạt động có tỷ trọng lớn nhưng lãi gộp thấp. Ngoài ra do sự suy giảm của thị trường bất động sản, trong khi chi phí nguyên vật liệu xây dựng vẫn tiếp tục tăng mạnh, biên lợi nhuận của tất cả các lĩnh vực hoạt động đều giảm đi so với trung bình các năm.

Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm 2011 có khả năng không hoàn thành, dự báo kế hoạch doanh thu chỉ đạt 50% và kế hoạch lợi nhuận dự kiến sẽ còn thấp hơn, do vậy việc điều chỉnh kế hoạch năm 2011 là việc không thể tránh khỏi. Chính sách hiện tại của công ty là chấp nhận duy trì sản lượng vừa đủ trong những năm khó khăn, đảm bảo vẫn có lãi.

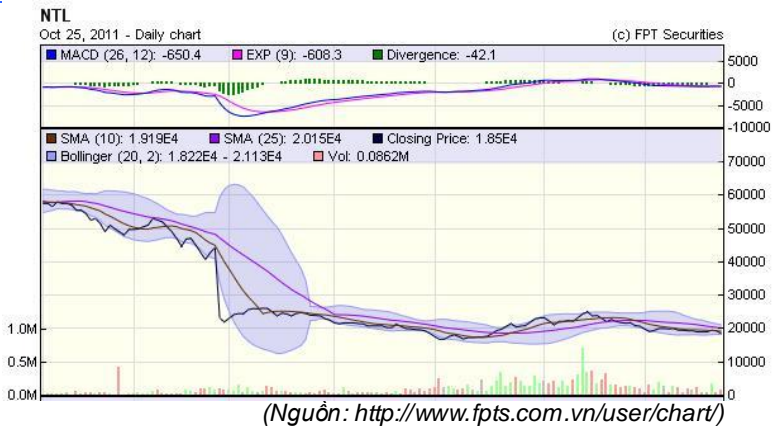
Tổng tài sản tại ngày 30/06/2011 giảm nhẹ so với đầu năm, chủ yếu là tài sản ngắn hạn. Hàng tồn kho, tiền và tương đương tiền và phải thu ngắn hạn lần lượt chiếm 49%, 28% và 13% tổng tài sản. Giá trị hàng tồn kho tại 30/06/2011 trị giá 967 tỷ đồng, hệ số vòng quay hàng tồn kho khá thấp khoảng 0,26 lần.

Cơ cấu vốn khá an toàn, tỷ lệ nợ trên vốn tại ngày 30/06/2011 là 1,08 lần, trong đó tỷ lệ tổng nợ vay chịu lãi trên vốn chủ sở hữu là 0,02 lần. Nợ ngắn hạn chiếm 49% tổng nguồn vốn nhưng đã có đến 2/3 là người mua trả tiền trước trị giá khoảng 622 tỷ đồng. Vay ngắn hạn chịu lãi chỉ chiếm 1% tổng nguồn vốn. Với số dư tiền mặt khá lớn, NTL không gặp vấn đề gì về khả năng thanh toán, hệ số khả năng thanh toán hiện hành tại ngày 30/06/2011 đạt 1,97 lần, cao hơn mức trung bình các năm là 1,69 lần.

Các số liệu thị trường tại ngày 25/10/2011

GT vốn hóa TT (tỷ VND)	1.139,6	Giá hiện tại (VND)	18.500
KLGD bq 30 ngày (triệu CP)	100.089	Giá cao nhất 52 tuần	74.000
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	61,60	Giá thấp nhất 52 tuần	16.800
Vốn điều lệ (tỷ VND)	636	P/E 4 quý gần nhất (x)	0,40
EPS điều chỉnh (VND)	46.483	P/B(x)	1,23
Lãi cổ tức (%)	16,22%	Sở hữu nước ngoài (%)	23,16%

Biểu đồ giá



(Nguồn: <http://www.fpts.com.vn/user/chart/>)

Kế hoạch năm 2011

Kế hoạch vốn

Tăng vốn điều lệ từ 328 tỷ lên 656 tỷ dưới hình thức phát hành thêm cổ phiếu, trong đó bán đầu giá trên sàn 2 triệu cổ phiếu NTL với giá khởi điểm "không dưới 35k/cổ phiếu".

Thực hiện: Do tình hình thị trường CK không thuận lợi nên HDQT công ty đã quyết định hoãn chào bán 2 triệu cp trong năm 2011, chuyển sang thực hiện trong năm 2012.

Kế hoạch doanh thu

Tổng Doanh thu: 1.900 tỷ

Lợi nhuận Trước thuế: 788 tỷ

Cổ tức: 25% trở lên bằng tiền mặt.

Số liệu so sánh ngày 25/10/2011

Doanh nghiệp so sánh	CII	BCI	LCG
GT vốn hóa TT (tỷ VND)	2.010,61	1.112,91	669,37
P/E 4 quý gần nhất (x)	20,59	4,86	1,26
P/B 4 quý gần nhất (x)	1,74	0,66	0,55
Lãi cổ tức (%)	8,97%	11,04%	16,81%
ROA (%)	1,46%	5,58%	13,11%
ROE (%)	4,30%	12,48%	23,11%
EPS điều chỉnh (đồng)	1.083,00	3.168,00	9.413,00
LN gộp biên (%)	86,26%	50,00%	19,49%
LN thuần biên (%)	31,23%	34,04%	18,82%
Tỷ lệ TT hiện hành (x)	1,43	3,32	1,56
Tổng nợ/VCHS (x)	2,98	1,16	1,05
Sở hữu nước ngoài (%)	30,55%	28,59%	10,11%

Một số đặc điểm chính nổi bật

Hoạt động sản xuất kinh doanh chính

- ✓ 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;
Thiết kế, xây dựng đường dây tải điện, trạm biến áp đến 35KV; thiết kế hệ thống điện công trình dân dụng, công nghiệp và điều khiển tín hiệu giao thông;
- ✓ Kinh doanh sản giao dịch bất động sản.

Tuy nhiên, cho tới thời điểm hiện tại, công ty chủ yếu hoạt động trên hai lĩnh vực chính là xây lắp và kinh doanh nhà, trong đó hoạt động kinh doanh nhà ngày càng phát triển, trở thành nguồn tạo doanh thu và lợi nhuận chủ yếu cho công ty.

Lịch sử hình thành và phát triển

Tiền thân là Xí nghiệp Xây dựng Từ Liêm thành lập từ năm 1974. Năm 1992, xí nghiệp này được sáp nhập với xí nghiệp vận tải thủy và Xí nghiệp gạch Từ Liêm tạo thành một doanh nghiệp Nhà nước mang tên Công ty Đầu tư xây dựng và Kinh doanh nhà Từ Liêm. Ngày 16/06/2004, công ty được cổ phần hóa thành Công ty cổ phần xây dựng và kinh doanh nhà. Tháng 5/2007, công ty đổi tên thành Công ty cổ phần phát triển đô thị Từ Liêm với tên viết tắt là LIDECO.

Các đơn vị trực thuộc

- Công ty con: LIDECO 1 (51%), LIDECO 2 (51%), LIDECO 3 (51), LIDECO 8 (51%) và LIDECO Hòa Sơn (100%).

- 03 xí nghiệp xây lắp, 01 xí nghiệp xây lắp điện nước và hạ tầng

- Các ban quản lý dự án

Trong các đơn vị trên, LIDECO 3 là đơn vị có sản lượng lớn nhất, tập trung xây lắp hạ tầng và công trình đường xá khắp nơi. LIDECO Hòa Sơn được thành lập để thực hiện các dự án ở tỉnh, hiện tại là dự án khu đô thị Hòa Sơn, ở xã Hòa Sơn.

Cơ cấu doanh thu

Doanh thu của NTL được đóng góp chủ yếu bởi hoạt động kinh doanh nhà (chiếm từ 49% năm 2006 đến 71% năm 2010, 75% trong 6 tháng đầu năm 2011) và kinh doanh xây lắp (giảm từ 51% năm 2006 xuống 26% năm 2010 và 23% nửa đầu năm 2011). Sự giảm sút của tỷ trọng doanh thu từ thi công và sự gia tăng của doanh thu từ kinh doanh bất động sản qua các năm cho thấy công ty đang dần dần tập trung vào thế mạnh của mình là bất động sản.

Hoạt động kinh doanh nhà. Hoạt động này chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu và trong năm 2009, 2010 có tốc độ tăng trưởng vượt bậc so với năm 2008.

Hoạt động này có thể chia làm 2 mảng: kinh doanh hạ tầng và đất và kinh doanh nhà xây sẵn. Mảng kinh doanh hạ tầng và đất có lợi nhuận khá cao đặc biệt công ty có quỹ đất rộng, vị trí tốt, được mua với giá vốn thấp. Mảng kinh doanh nhà xây sẵn tuy doanh thu cao nhưng mang lại lợi nhuận thấp hơn. Công ty hiện đang tập trung chính vào lĩnh vực kinh doanh hạ tầng và đất. Trong nửa đầu năm 2011, tỷ trọng doanh thu từ hoạt động kinh doanh nhà giảm sút đáng kể do biến động bất lợi của nền kinh tế nói chung và thị trường bất động sản nói riêng.

Hoạt động kinh doanh xây lắp. Tỷ trọng đóng góp giảm dần qua các năm. Tuy có tỷ suất lợi nhuận thấp từ 5% đến 7% nhưng hoạt động này góp phần ổn định nguồn thu của NTL trong thời kỳ thị trường bất động sản có những tín hiệu bất lợi và hoạt động kinh doanh nhà trở nên khó khăn hơn. Ngoài việc thi công những công trình theo dự án do chính công ty làm chủ đầu tư, NTL còn nhận thầu các công trình bên ngoài khác, chủ yếu là các công trình thuộc vốn ngân sách. Tỷ trọng doanh thu từ xây lắp trong nửa đầu năm 2011 tăng đáng kể lên 57% do sự sụt giảm của doanh thu bất động sản.

Nguyên vật liệu

Do đặc thù của lĩnh vực sản xuất kinh doanh nên các yếu tố đầu vào chính của Công ty là các quỹ đất nằm trong dự án được quy hoạch, các cơ sở hạ tầng kỹ thuật và công trình xây dựng trên đất (căn hộ, biệt thự, nhà vườn...). Chi phí của những nguồn đầu vào này chủ yếu là tiền đền bù, hỗ trợ giải phóng mặt bằng cho người dân, giá trị các hợp đồng ký kết với nhà thầu, với đối tác về tư vấn và thi công các công trình xây dựng trong dự án. Các khoản tiền đền bù, hỗ trợ giải phóng mặt bằng được xác định dựa trên khung giá đất theo quy định của Ủy ban Nhân dân địa phương nơi có các dự án. Tùy theo từng khu vực của mỗi dự án đầu tư mà chi phí đền bù là khác nhau nhưng quỹ đất của NTL được mua từ lâu với giá khá thấp, do vậy có thể nói đây là một ưu thế của NTL.

Chi phí xây dựng chịu nhiều ảnh hưởng bởi sự biến động giá cả vật liệu xây dựng như sắt thép, xi măng, ... Để hạn chế ảnh hưởng này, Công ty luôn duy trì, phát triển mạng lưới các đối tác cung ứng truyền thống, đồng thời chủ động xác định sớm thời điểm phát sinh nhu cầu NVL, thiết bị thi công để xây dựng dự toán khối lượng công trình và kiểm soát được giá cả. Đồng thời Công ty ký các hợp đồng xây lắp dựa trên khối lượng thực tế nghiệm thu và giá điều chỉnh theo giá cả thị trường do vậy mà hạn chế được nhiều rủi ro biến động giá cả NVL đầu vào. Nhờ vậy nên tới nay các hạng mục sản phẩm của những dự án chính (Dự án Trạm Trôi) gần như đã hoàn thành với giá vốn khá thấp.

Các dự án lớn

Dự án Khu đô thị mới Bắc Quốc lộ 32 – Trạm Trôi

Địa điểm : Thị trấn Trạm Trôi, Hoài Đức, Hà Nội.
Thời gian : 2007-2011
Quy mô : 38,238 ha (đất thương mại 16ha)
Đầu tư : 781 tỷ đồng
Chủ đầu tư : Công ty Cổ phần phát triển đô thị Từ Liêm

Dự án này được chuẩn bị thủ tục đầu tư từ năm 2006, khởi công năm 2007 và đến năm 2009, dự án này đã hoàn thành hạ tầng về mặt cơ bản và đến nay đã bán được 2/3 diện tích. Phần 1/3 diện tích còn lại (khoảng 60.000 m²) NTL dự kiến bán trong năm nay 2011 nhưng do biến động bất lợi của thị trường bất động sản, giá bán có thể thực hiện được thấp hơn nhiều giá kỳ vọng nên NTL đã quyết định chờ đến khi tình hình khả quan hơn. Dự án này được coi là nguồn doanh thu và lợi nhuận chính cho công ty trong thời gian từ 2010-2015.

Về phân bổ chi phí, theo dự toán xây dựng, giá thành một m² đất thuộc dự án này là 4 triệu đồng/m² trong đó có 1,7 triệu đồng tiền đất là cố định, giá thành hạ tầng cho một m² là 2,3 triệu đồng/m². Trong thực tế, giá vốn cho xây dựng hạ tầng chỉ bằng 60% giá trị dự toán và công ty đã thực hiện phân bổ chi phí theo dự toán cho phần diện tích đã bán trong 2009 và 2010.

Về phần xây lắp của dự án này, NTL hiện đang tiếp tục vừa xây vừa bán 'cuốn chiếu' từng khu. Công ty đã chuyển đổi từ xây dựng khu hỗn hợp nhà thấp tầng sang nhà cao tầng với tổng cộng 20 tòa. Hiện nay công tác giải phóng mặt bằng đường 32 chỉ còn khoảng 30% là hoàn tất. Công ty kỳ vọng sau khi giải phóng xong đường 32, giá đất dự án Trạm Trôi sẽ tiếp tục được nâng lên và lợi nhuận từ phần sẽ bán thời gian tới được kỳ vọng tiếp tục cao hơn so với mức đem lại trong hiện tại.

Khu đô thị mới Dịch Vọng

Địa điểm : Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Thời gian : Năm 2007-2011
Quy mô : Diện tích 22,5 ha
Đầu tư : 794 tỷ đồng
Chủ đầu tư : Công ty Cổ phần phát triển đô thị Từ Liêm (Ban quản lý dự án Dịch Vọng)

Dự án này là một trong những dự án đầu tiên sau khi công ty được cổ phần hóa vào năm 2004. Dự án gồm 4 tòa chung cư cao tầng No9B1 cao 18 tầng, No9B2 cao 21 tầng, No10 gồm các tòa nhà cao từ 32 đến 47 tầng trên diện tích 5.265m² và No11 gồm 2 tòa nhà cao 32 tầng trên diện tích 4.641m². Ngoài ra dự án này còn bao gồm 154 nhà biệt thự, nhà liên kế, 2 trường cấp 1 và cấp 2, 2 nhà trẻ. Đây là dự án mang lại nguồn thu chủ đạo cho NTL trong giai đoạn 2007 – 2010, doanh thu và lợi nhuận từ dự án này hầu như đã được ghi nhận trong báo cáo tài chính từ năm 2010 trở về trước. Ngoài ra, một số tòa cao tầng của dự án vẫn chưa được triển khai, chưa làm gì hết nên chưa có dòng tiền. Doanh thu chưa thực hiện là toàn bộ tầng 1, tầng 2 của nhà B1, cho thuê trong thời gian 50 năm.

Hiện tại công ty đang xin thành phố cho phép xây dựng nhà để xe thông minh 5 tầng với 160 chỗ.

Khu đô thị Tây Đô

Địa điểm : Hoài Đức - Hà Tây.
Thời gian : 2008 - 2015.
Chủ đầu tư : Công ty CP Phát triển Đô thị Từ Liêm đại diện liên danh 02 công ty: Công ty CP Phát triển Đô thị Từ Liêm (50%) và Công ty CP Phát triển nhà Tây Đô (50%).

Đây là một dự án đẹp nằm đúng hướng phát triển của đô thị Hà Nội, tuy nhiên đã bị cắt đi 2/3 diện tích theo chính sách nhà nước để phục vụ vành đai xanh. Dự án này sẽ bắt đầu được thực hiện từ năm 2013 và đây được coi là dự án cơ bản tạo ra dòng tiền cho NTL trong khoảng thời gian 5 năm sau đó.

Về tiến độ thực hiện, NTL cho biết hiện nay dự án này đã hoàn tất các thủ tục cần thiết và đang chờ qui hoạch Hà Nội. Công ty đã được cấp giấy phép đầu tư và đã 'đặt một chân' vào chuỗi vành đai 4 được đánh giá là rất tiềm năng trong thời gian tới.

Dự án Khu đô thị Hòa Sơn

Địa điểm : Xã Hòa Sơn, huyện Lương Sơn, tỉnh Hòa Bình
Thời gian : Năm 2011-2014
Quy mô : Diện tích 33,4 ha
Đầu tư : 452,32 tỷ đồng
Chủ đầu tư: Công ty TNHH MTV LIDECO - HÒA SƠN

Trong số 33 ha diện tích của dự án chỉ có 16 ha được kinh doanh. Ngoài ra trong dự án này công ty không được lợi về giá sử dụng đất, giá bán khó cao (dự kiến 5 triệu), trong khi đó chi phí đầu vào lại cao (3 triệu/m²) do công ty phải điều quân từ Hà Nội về. Như vậy với mức lãi khoảng 2 triệu/m² và thời gian xây dựng dự kiến khá lâu, về cơ bản là không tiềm năng.

Báo cáo Tài chính & So sánh

BC Lãi/Lỗ	H1/2011	2010	2009	2008
Doanh thu thuần	319.799	1.400.017	1.379.554	371.307
Lợi nhuận gộp	85.628	759.976	707.855	129.873
Doanh thu từ HĐTC	45.991	63.661	16.798	4.002
Chi phí từ HĐTC	23.908	201	(13.299)	40.059
LN thuần từ HĐKD	90.600	785.795	715.891	78.991
Lợi nhuận trước thuế	74.376	783.957	713.250	79.023
Thuế	20.855	201.117	159.194	17.211
Lợi nhuận sau thuế	53.522	582.840	530.403	61.812
LNTT của cổ đông công ty mẹ	51.271	574.606	530.403	61.812

Bảng CĐKT	30/6/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Tiền & tương đương tiền	566.680	900.532	373.831	70.730
Đầu tư ngắn hạn	10.947	4.330	862	-
Phải thu ngắn hạn	264.499	243.740	198.032	156.295
Hàng tồn kho	966.840	822.469	486.089	654.916
TS ngắn hạn khác	96.693	74.775	83.752	59.389
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	25.893	26.421	11.980	6.488
Lợi thế thương mại	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	10.775	4.623	-	-
Đầu tư dài hạn	40.575	54.573	14.871	15.972
Tài sản dài hạn khác	5.449	3.546	2.020	2.149
TỔNG TÀI SẢN	1.988.351	2.135.009	1.171.436	965.940
Nợ ngắn hạn	966.155	1.124.447	566.618	706.235
Nợ dài hạn	46.655	46.185	47.050	278
Vốn chủ sở hữu	938.747	927.389	557.767	259.427
Lợi ích CĐ thiểu số	36.794	36.988	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	1.988.351	2.135.009	1.171.436	965.940

Ghi chú:

Số liệu từ Báo cáo Tài Chính Hợp nhất của Nhà Từ Liêm tại thời điểm lập Báo cáo;

Đơn vị của Kết quả HĐKD và Bảng CĐKT tính bằng Triệu đồng;

Số liệu so sánh trong Bảng cân đối kế toán dựa trên cơ sở so sánh các kỳ liền kề nhau.

Số liệu so sánh trong bảng Kết quả HĐKD dựa trên cơ sở so sánh năm – năm và quý – quý.

Hệ số tài chính	Q2/2011	2010	2009	2008
TT doanh thu thuần (%)	-35,6%	1,5%	271,5%	-17,6%
Tăng trưởng LNST (%)	-77,6%	9,9%	758,1%	-53,0%
LNST của cổ đông công ty mẹ (%)	-78,5%	8,3%	758,1%	-53,0%
Tăng trưởng vốn CSH (%)	1,2%	66,3%	115,0%	-11,8%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	-6,9%	82,3%	21,3%	46,3%
Biên LN gộp (%)	26,8%	54,3%	51,3%	35,0%
Biên LN ròng (%)	16,7%	41,6%	38,4%	16,6%
Biên LN ròng của cổ đông công ty mẹ (%)	16,0%	41,0%	38,4%	16,6%
ROA 4 quý gần nhất (%)	14,2%	35,3%	49,6%	7,6%
ROE 4 quý gần nhất (%)	31,4%	78,5%	129,8%	22,3%
EPS cơ bản (VND)	20.139			
Tỉ suất TT hiện hành (x)	1,97	1,82	2,02	1,33
Tổng nợ chịu lãi/Vốn CSH (x)	0,02	0,01	0,00	0,39
Tổng nợ/Vốn CSH (x)	1,08	1,26	1,10	2,72

Số liệu so sánh ngày 25/10/2011

Doanh nghiệp so sánh	CII	BCI	LCG
GT vốn hóa TT (tỷ VND)	2.010,61	1.112,91	669,37
P/E 4 quý gần nhất (x)	20,59	4,86	1,26
P/B 4 quý gần nhất (x)	1,74	0,66	0,55
Lãi cổ tức (%)	8,97%	11,04%	16,81%
ROA (%)	1,46%	5,58%	13,11%
ROE (%)	4,30%	12,48%	23,11%
EPS điều chỉnh (đồng)	1.083,00	3.168,00	9.413,00
LN gộp biên (%)	86,26%	50,00%	19,49%
LN thuần biên (%)	31,23%	34,04%	18,82%
Tỷ lệ TT hiện hành (x)	1,43	3,32	1,56
Tổng nợ/VCHS (x)	2,98	1,16	1,05
Sở hữu nước ngoài (%)	30,55%	28,59%	10,11%

Kế hoạch năm 2011

Kế hoạch vốn

Kế hoạch bổ sung vốn đầu tư hoạt động sxkd: tăng vốn điều lệ từ 328 tỷ lên 656 tỷ.

Hình thức: Phát hành thêm cổ phiếu, trong đó bán đấu giá trên sàn 2 triệu cổ phiếu NTL với giá khởi điểm “không dưới 35k/cổ phiếu”.

Thực hiện: Do tình hình thị trường CK không thuận lợi nên HDQT công ty đã quyết định hoãn chào bán 2 triệu cp trong năm 2011, chuyển sang thực hiện trong năm 2012.

Kế hoạch doanh thu

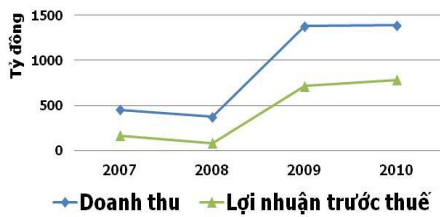
Tổng Doanh thu: 1.900 tỷ

Lợi nhuận Trước thuế: 788 tỷ

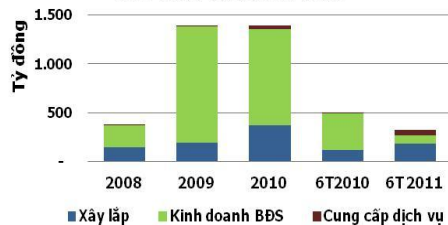
Cổ tức: 25% trở lên bằng tiền mặt.

Tăng trưởng

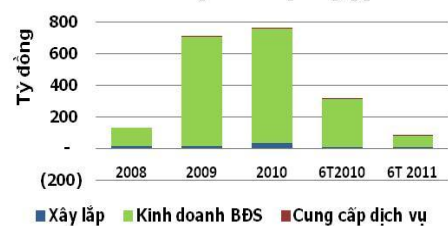
Doanh thu và lợi nhuận



Cơ cấu doanh thu



Cơ cấu lợi nhuận gộp



Nhìn vào biểu đồ có thể thấy doanh thu và lợi nhuận của NTL có sự đột biến từ năm 2009. Đây là năm doanh thu thuần tăng mạnh 272% và lợi nhuận thuần tăng 758%. Bên cạnh tình hình kinh tế khó khăn gây bất lợi cho hoạt động kinh doanh bất động sản của NTL trong năm 2008, nguyên nhân chủ yếu của sự đột biến trong năm 2009 là do công ty bắt đầu ghi nhận doanh thu và lợi nhuận của dự án Trạm Trời (790 tỷ) và một phần dự án Dịch Vọng – nhà No9B2 (349 tỷ). Ngoài ra khoản thu nhập tài chính tăng thêm và chi phí tài chính giảm đi trong năm 2009 và 2010 so với năm 2008 cũng đóng góp vào sự gia tăng đột biến của lợi nhuận hai năm này so với năm 2008.

Doanh thu 6 tháng 2011 đạt 319 tỷ đồng, giảm 35,6% so với cùng kỳ năm 2010 và chỉ đạt 16,8% so với kế hoạch doanh thu cả năm là 1.900 tỷ đồng. Doanh thu thuần giảm so với cùng kỳ năm 2010 nhưng giá vốn lại tăng cao hơn do doanh thu 6 tháng đầu năm 2011 chủ yếu từ hoạt động xây lắp, là hoạt động có tỷ lệ lãi gộp thấp, bất động sản mang lại lãi gộp cao thì lại gần như không có hoạt động gì. Ngoài ra, do sự suy giảm của thị trường bất động sản trong tình hình chi phí nguyên vật liệu xây dựng vẫn tiếp tục tăng, biên lợi nhuận của tất cả các lĩnh vực hoạt động đều giảm đi. Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng trong nửa đầu năm 2011 lần lượt chỉ đạt 26,8% và 16,7% trong khi bình quân các năm tương ứng là 44,5% và 31,5%.

Trong cơ cấu doanh thu của NTL, doanh thu kinh doanh bất động sản luôn chiếm tỷ lệ lớn nhất với tỷ lệ bình quân trên tổng doanh thu là 73%. Doanh thu xây lắp đứng thứ hai với đóng góp bình quân 26%. Riêng trong nửa đầu năm 2011 tỷ lệ này có sự thay đổi với doanh thu bất động sản chỉ đạt 27% trong khi doanh thu xây lắp đạt 57% tổng doanh thu. Sự thay đổi này chủ yếu là do trong giai đoạn này công ty gần như không thực hiện một giao dịch bán bất động sản nào ngoại trừ 87 tỷ đồng doanh thu từ bán 3.000m² của dự án Trạm Trời.

Nhờ phần dự án Trạm Trời được bán trong năm 2010, NTL có khoản tiền mặt khá lớn khoảng 800 tỷ đồng gửi ở ngân hàng. Số dư tiền mặt tại 30/06/2011 khoảng 566 tỷ đồng chủ yếu là tiền gửi có kỳ hạn 3 tháng trở xuống và đây chính là nguồn chính đóng góp 42 tỷ đồng vào tổng doanh thu tài chính nửa đầu năm 2011. Tuy nhiên, chi phí tài chính trong kỳ cũng tăng lên tương ứng do tình hình thị trường chứng khoán giảm mạnh dẫn tới làm giảm giá trị các khoản đầu tư cổ phiếu của NTL và buộc công ty phải trích lập dự phòng cho các cổ phiếu này (chủ yếu là cổ phiếu chứng khoán Sao Việt và cổ phiếu công ty CP phát triển Đô thị và Khu Công nghiệp Sông Đà trị giá hơn 51 tỷ đồng). Giá trị dự phòng trích lập tại ngày 30/06/2011 là 22 tỷ đồng.

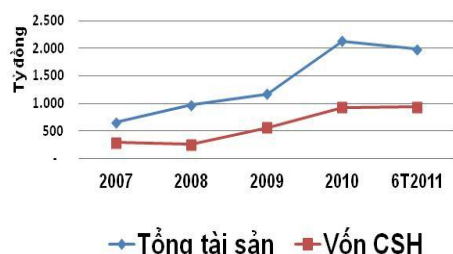
Với tình hình thị trường không khả quan như hiện tại, kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm 2011 đều sẽ không thể hoàn thành. Khả năng doanh thu chỉ đạt 50% và lợi nhuận dự kiến sẽ còn thấp hơn nhiều so với mục tiêu đề ra do vậy việc điều chỉnh kế hoạch năm 2011 là việc không thể tránh khỏi. Chính sách hiện tại của công ty là chấp nhận duy trì sản lượng vừa đủ trong những năm khó khăn, đảm bảo vẫn có lãi, chờ đợi tình hình kinh tế nói chung và thị trường bất động sản nói riêng khả quan hơn, Công ty sẽ tiến hành bán nốt 1/3 diện tích còn lại của dự án Trạm Trời với giá dự kiến khoảng 50 triệu đồng/m². Nếu bán được phần còn lại với mức giá này thì NTL sẽ có lợi nhuận đột biến khoảng 2.400 tỷ đồng trong thời gian 4-5 năm tới.

Theo đánh giá của chúng tôi, tình hình kinh tế và thị trường bất động sản sẽ còn tiếp tục khó khăn trong 2-3 năm tới, khả năng bán được nhà đất sẽ không dễ dàng, đặc biệt mức giá 50 triệu đồng/m² như trên vẫn là mức giá khá cao so với mặt bằng chung. Do vậy, việc hoạt động cầm chừng như hiện tại có thể sẽ kéo dài lâu hơn dự kiến của công ty.

Chất lượng Tài sản

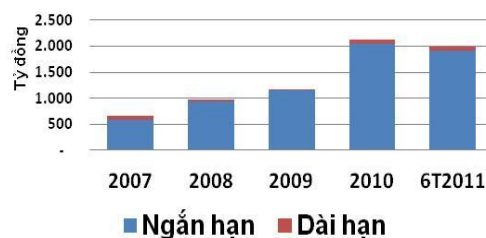
Trong vài năm từ 2007 đến nay, tổng tài sản và vốn chủ sở hữu tăng trưởng với tốc độ ngày càng cao. Tổng tài sản tăng trưởng bình quân 54%, đột biến trong năm 2010 với tốc độ 82,3% và giảm nhẹ 6,9% ở nửa đầu năm 2011. Vốn chủ sở hữu tăng trưởng bình quân 68%, đột biến từ năm 2009 với tốc độ tăng trưởng 115%, giảm tốc độ xuống còn 66,3% năm 2010 và 1,2% trong nửa đầu năm 2011.

Tổng Tài sản và Vốn CSH



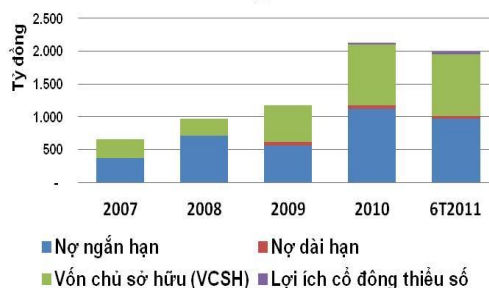
Sự tăng trưởng mạnh mẽ của tổng tài sản và vốn chủ sở hữu có thể thấy bắt đầu từ năm 2008, đây là năm công ty triển khai thực hiện xây dựng cuốn chiếu hạ tầng một số dự án trọng điểm và bắt đầu có dòng tiền ứng trước của người mua khoảng 245 tỷ đồng. Ngoài ra trong năm này công ty cũng vay ngắn hạn 100 tỷ đồng phục vụ đầu tư ban đầu cho các dự án và đây cũng có thể nói là năm NTL có số dư vay nợ cao nhất trong thời gian 5 năm trở lại đây. Trong năm 2009, NTL bắt đầu ghi nhận doanh thu kinh doanh nhà trị giá hơn 1.000 tỷ và khoản lợi nhuận mang lại đã giúp NTL hoàn trả 100 tỷ nợ vay cùng một số các khoản nợ khác, đồng thời bổ sung thêm nguồn vốn lưu động phục vụ hoạt động đầu tư ngắn hạn. Trong năm 2010, khoản doanh thu hơn 800 tỷ thu được từ bán bất động sản thuộc dự án Trạm Trời giúp NTL có được nguồn tiền mặt lớn để dự phòng trong tình hình kinh tế và thị trường biến động bất lợi. Đây cũng là một lợi thế của NTL so với các công ty xây dựng khác trong ngành và nhiều công ty ở Việt Nam trong giai đoạn hiện nay.

Cơ cấu tài sản



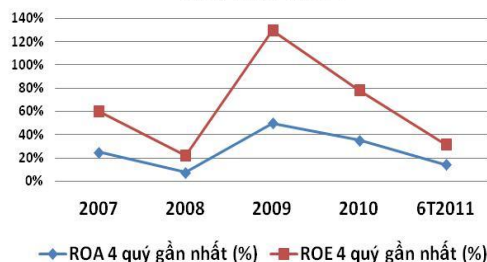
Tài sản của NTL chủ yếu là tài sản ngắn hạn, lớn nhất là hàng tồn kho với tỷ trọng 49%, tiền và tương đương tiền đứng vị trí thứ hai với 28% và khoản phải thu ngắn hạn chiếm 13% tổng tài sản. Hàng tồn kho tại 30/06/2011 bao gồm chủ yếu là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang hay chính là phần chi phí chưa được phân bổ của các dự án bất động sản chưa hoàn thành trị giá 967 tỷ đồng. Hệ số vòng quay hàng tồn kho tại 30/06/2011 khá thấp 0,26 lần, thấp hơn cả mức bình quân các năm là 0,98 lần. Khoản tiền mặt còn lại tại ngày 30/06/2011 là 567 tỷ đồng trong đó có 521 tỷ đồng là tiền gửi có kỳ hạn từ 3 tháng trở xuống. Đây chính là nguồn tài chính dự phòng quan trọng của NTL giúp công ty chủ động được nguồn vốn trong khi vẫn mang lại nguồn doanh thu tài chính ổn định, dự phòng cho những năm khó khăn và chờ đợi thời cơ.

Cơ cấu Nguồn vốn



Về cơ cấu nguồn vốn tại ngày 30/06/2011, tỷ lệ nợ trên vốn của NTL là 1,08 lần, trong đó tỷ lệ tổng nợ vay chịu lãi trên vốn chủ sở hữu là 0,02 lần, thấp hơn nhiều so với mức bình quân các năm tương ứng là 1,58 và 0,14. Nợ ngắn hạn chiếm 49% tổng nguồn vốn nhưng đã có đến 2/3 là người mua trả tiền trước trị giá khoảng 622 tỷ đồng, đây chính là các khoản ứng trước lần 1, lần 2 của khách hàng. Vay ngắn hạn chịu lãi chỉ chiếm 1% tổng nguồn vốn. Với số dư tiền mặt khá lớn, NTL không gặp vấn đề gì về khả năng thanh toán, hệ số khả năng thanh toán hiện hành tại ngày 30/06/2011 đạt 1,97 lần, cao hơn mức trung bình các năm là 1,69 lần. Trong vài năm trở lại đây, NTL luôn duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức khá cao, một phần bằng tiền mặt (25%-30%) và phần còn lại bằng phát hành cổ phiếu với tỷ lệ 1:1. Việc chi trả cổ tức bằng chia cổ phiếu khiến công ty được lợi về việc không phải chi trả số lượng lớn tiền mặt, dự trữ một khoản tiền đáng kể phục vụ hoạt động kinh doanh, tuy nhiên cũng tạo ra áp lực lớn về vốn đối với NTL.

ROA và ROE



Do lợi nhuận nửa đầu năm 2011 giảm đáng kể so với cùng kỳ năm 2010 nên lợi nhuận lũy kế 4 quý tính đến hết quý 2/2011 thấp hơn lợi nhuận cả năm 2010. ROA và ROE cũng giảm đáng kể từ mức trung bình các năm là 29,4% và 72,7% xuống còn 14,2% và 31,4% tương ứng. Dự báo tình hình sẽ vẫn tiếp tục khó khăn cho đến hết năm 2011 và lợi nhuận cả năm 2011 cũng sẽ thấp hơn nhiều lợi nhuận năm 2010 nên tỷ lệ ROA và ROE cuối năm 2011 cũng sẽ không được cải thiện đáng kể.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2011 Công ty Chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Tầng 2, Tòa nhà Spring Garden
71 phố Nguyễn Chí Thanh
Quận Ba Đình
Hà Nội
Việt Nam
ĐT: (84-4) 3773 7070 / 271 7171
Fax: (84-4) 3773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh TP HCM

31 Nguyễn Công Trứ
Phường Nguyễn Thái Bình,
Quận 1
Thành phố Hồ Chí Minh
Việt Nam
ĐT: (84-8) 6290 8686
Fax: (84-8) 6290 6070

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai
Quận Hải Châu
Đà Nẵng
Việt Nam
ĐT: (84-511) 355 3666
Fax: (84-511) 355 3888