

## CTCP PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ TỪ LIÊM (HSX – NTL)

Thu tiền khó khăn, KQKD không như mong đợi

**Doanh thu quý III của Công ty mẹ giảm nhưng lợi nhuận được cải thiện.** Cũng như các quý trước, doanh thu bất động sản của NTL trong quý III đến hoàn toàn từ việc hạch toán các căn đã bàn giao tại dự án KĐT Bắc Quốc lộ 32 – Tràm Trôi. Do công tác thu tiền không được khả quan nên doanh thu quý III giảm mạnh so với quý trước đó cũng như cùng kỳ 2012. LNST quý III vẫn thấp hơn quý II nhưng tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2012, chủ yếu nhờ chi phí tài chính giảm. Cùng kỳ Công ty phải trích lập 15,1 tỷ đồng cho các khoản đầu tư tài chính dài hạn, khiến cho LNST bị âm. Quý III, giá trị trích lập chỉ khoảng 3,5 tỷ đồng nên LNST cũng được cải thiện. Sau 9 tháng, NTL chỉ mới hoàn thành 41,9% kế hoạch doanh thu và 52,6% kế hoạch LNST năm 2013.

**Dự án Tràm Trôi - thu tiền khó khăn, đầu ra hạn chế.** Dự án Tràm Trôi hiện là dự án lớn nhất cũng như dự án duy nhất còn khả năng kinh doanh của NTL. Dự án mở bán từ năm 2009 và đến hết 2012 đã tiêu thụ được khoảng 600 căn biệt thự và nhà liền kề. Tuy nhiên, hiện còn gần 400 khách hàng đang trì hoãn đóng tiền đợt cuối và nhận bàn giao nhà. Do đó, việc thu tiền cũng như hạch toán doanh thu tại dự án này hiện không mấy thuận lợi. Diện tích kinh doanh còn lại của dự án khoảng hơn 5ha (trong tổng cộng 16,4 ha) và Công ty hiện chỉ mở bán riêng lẻ những căn đã hoàn thiện. Trong khi giá bán trên thị trường thứ cấp đã giảm mạnh so với giai đoạn đỉnh điểm 2009-2010 (60-70 triệu/m<sup>2</sup>), trung bình còn khoảng 20-25 triệu/m<sup>2</sup>, giá bán trung bình của NTL hiện vẫn ở mức ~30 triệu/m<sup>2</sup>. Giá bán cao hơn và yêu cầu thanh toán trong thời gian ngắn (trong vòng 30 ngày) khiến cho việc tiêu thụ tại dự án từ năm 2012 đến nay đã gần như chững lại. Cuối quý III, giá trị tồn kho của dự án còn khoảng 791 tỷ đồng, giảm 114 tỷ đồng so với đầu năm và chiếm gần 80% tổng giá trị hàng tồn kho của Lideco. Việc kinh doanh khó khăn tại dự án này có thể sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến khả năng tăng trưởng của NTL trong năm 2014.

**Vắng bóng dự án mới.** Dù có trong tay không ít dự án nhưng điều kiện thị trường hiện tại chưa cho phép NTL đưa các dự án mới “chào sân” ngay. Một dự án trọng điểm khác của Lideco là KĐT Dịch Vọng đã hoàn tất kinh doanh 2 block đầu tiên từ năm 2011 nhưng việc xây dựng các block tiếp theo vẫn chưa được triển khai. NTL đang đầu tư xây dựng block thứ 2 (block A) của dự án nhà ở cho người thu nhập thấp X2 Mỹ Đình. Dự án hứa hẹn khả năng bán hàng tốt nhưng số lượng sản phẩm bán ra không nhiều (60-70 căn hộ diện tích từ 50-70m<sup>2</sup>) với giá bán do chính quyền thành phố phê duyệt nên kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận từ dự án là không cao. Các dự án còn lại như dự án Viên Sơn, Sơn Tây và dự án 202 Hồ Tùng Mậu cũng đều đang trong giai đoạn chuẩn bị đầu tư.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	3QFY13E	2QFY13	+/- qoq	3QFY12	+/- yoy
Doanh thu thuần	73,3	154,0	-52%	136,1	-46%
Lợi nhuận sau thuế	12,0	19,3	-38%	-1,9	n/a
EBIT	18,2	29,2	-38%	2,2	712%
Tỷ suất EBIT	24,8%	19,0%	584bps	1,6%	2.318bps

Nguồn: Báo cáo tài chính NTP, Rong Việt Securities tổng hợp và ước tính

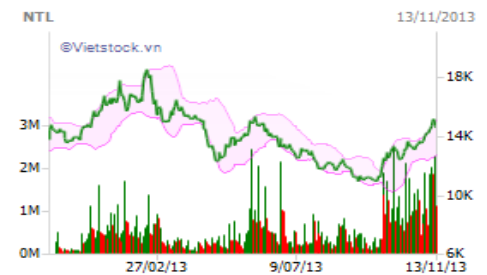
## THEO DÕI

**Giá thị trường** 14.600

**Thời gian đầu tư**

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	BDS – Xây lắp
Vốn hóa (tỷ đồng)	890,5
SLCP DLH	60.989.950
Beta	1,2
Free Float (%)	82,7
Giá cao nhất 52 tuần	18.900
Giá thấp nhất 52 tuần	10.900
KLGD bình quân 20 phiên	1.333.311



### Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
NTL	24,7	-1,3	-41,8
Bất động sản	8,6	n/a	n/a
VNIndex	-0,3	28,7	14,4
VN30Index	0,5	21,5	n/a

### Cổ đông lớn(%)

Vũ Gia Cường	6,06
Nguyễn Văn Kha	5,95
KITMC Worldwide Vietnam RSP Balanced Fund	5,31
<b>Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)</b>	<b>70,6</b>

### Nguyễn Bá Phước Tài

(084) 08- 6299 2006 – Ext 315

tai.nbp@vdsc.com.vn

**Quý tiền mặt khá nhưng có chiều hướng thu hẹp.** Việc thu tiền khó khăn trong khi phải duy trì nhiều loại chi phí tại dự án Trạm Trôi khiến NTL liên tục ghi nhận dòng tiền âm từ hoạt động kinh doanh. Cuối quý III, số dư tiền và tương đương của Công ty mẹ còn khoảng 161 tỷ đồng, đã giảm đáng kể so với đầu năm nhưng vẫn là tương đối dồi dào so với nhiều doanh nghiệp bất động sản khác. Có sẵn lượng tiền mặt lớn cộng với khả năng kiểm soát chi phí tốt, NTL không chịu nhiều áp lực giảm giá như các doanh nghiệp khác. Tuy nhiên, đây là nguyên nhân chính khiến hoạt động bán hàng của NTL dường như rơi vào tình trạng “ngủ đông” trong thời gian qua.

**Kỳ vọng KQKD quý IV và cả năm 2013 không khả quan.** 2 tháng vừa qua, tiến độ thu tiền tại dự án Trạm Trôi chậm lại khá nhiều. Đóng góp doanh thu của mảng xây lắp trong các tháng cuối năm có thể sẽ không đáng kể. Do đó, chúng tôi không kỳ vọng nhiều vào KQKD quý IV cũng như cả năm 2013. Doanh thu quý IV có thể được kỳ vọng ở mức 125 tỷ đồng và LNST khoảng 16 tỷ đồng. Tính chung cả năm, doanh thu hợp nhất có thể đạt 435 tỷ đồng, giảm 37,3% so với năm 2012. LNST ước giảm 32,2% còn khoảng 50 tỷ đồng, tương đương với EPS khoảng 790 đồng/cp. Tại mức giá ngày 13/11/2013 là 14.600 đồng/cp, NTL đang giao dịch ở mức forwad P/E là 18,5 lần.

### Quan điểm

Thị trường bất động sản suy giảm ảnh hưởng đến 2 mảng hoạt động chính của NTL là kinh doanh nhà đất và xây lắp. Nếu trước đây dự án Trạm Trôi tạo ra dòng tiền chính cho Lideco thì nay cả việc bán hàng và thu tiền đều gặp khó khăn. Dù vậy, cho tới khi các dự án như chung cư TNT X2, X3, KĐT Dịch Vọng đem lại doanh thu, khả năng tăng trưởng của NTL vẫn gắn chặt với việc kinh doanh tại dự án này. Lợi thế lớn nhất của NTL trong thời điểm này là sức khỏe tài chính tương đối ổn định. Việc nắm giữ nhiều tiền mặt và không có nợ vay giúp công ty không chịu áp lực tài chính so với phần lớn các doanh nghiệp bất động sản khác. Khả năng tăng tốc bán hàng và phát triển các sản phẩm mới sẽ là mối quan tâm chính của nhà đầu hàng đầu đối với NTL trong thời gian tới. Tại mức giá ngày 13/11/2013 là 14.600 đồng/cp, NTL đang giao dịch ở mức forwad P/E là 18.5 lần, không phải là mức định giá hấp dẫn nhưng hợp lý trong bối cảnh thị trường bất động sản hiện nay.

### Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 (tỷ đồng)	FY2011	FY2012	FY2013E	FY2014F
Doanh thu thuần	573,5	695,2	435,7	513,4
% tăng trưởng	-58,7%	21,2%	-37,3%	17,8%
Lợi nhuận sau thuế	95,9	73,6	50,1	60,8
% tăng trưởng	-80,0%	-23,2%	-32,0%	21,5%
Tỷ suất LNST (%)	16,7%	10,6%	11,5%	11,8%
ROA (%)	4,6%	3,9%	3,2%	6,5%
ROE (%)	573,5	695,2	435,7	513,4
EPS (VND)	1.537	1.162	790	960
GTSS (VND)	13.130	14.558	14.308	6.754
Cổ tức tiền mặt(VND)	2.500	1.500	1.000	n/a
P/E (x)*	9,5	12,6	18,5	15,2
P/BV (x)*	1,1	1,0	1,0	2,2

*Nguồn: Báo cáo tài chính NTP, Rong Việt tổng hợp và ước tính, \*Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 13/11/2013*

## CẬP NHẬT NHANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

### Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

## GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

### Hệ thống mạng lưới

#### Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

#### Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

#### Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2013.**