

Ngành Bất động sản

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 8, 2014

Khuyến nghị

Giá kỳ vọng (VND)

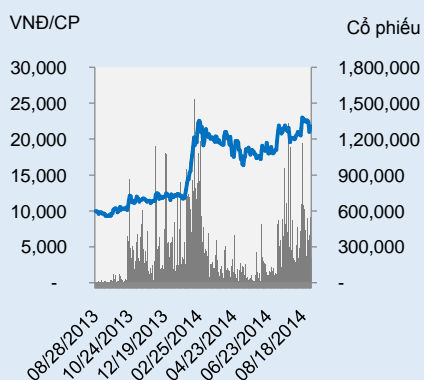
Giá thị trường (29/08/2014) 21.800

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	9.300-23.000 VNĐ
Vốn hóa	1.168 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	53.851.800 cp
KLGD bình quân 10 ngày	458.310 cp
% sở hữu nước ngoài	26,51%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,6%
Beta	1,51

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
NBB	118,7%	9,0%	23,3%	114,5%
VN-Index	34,5%	6,3%	12,6%	23,7%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 8) 3914 6888 ext: 492

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

CTCP ĐẦU TƯ NĂM BẦY BẦY

Mã giao dịch: NBB

Reuters: NBB.HM

Bloomberg: NBB VN

NBB – triển vọng từ kế hoạch tái cấu trúc danh mục các dự án

Tiến độ kinh doanh các dự án:

- Chung cư Carina: 6 tháng đầu năm đã bán và ghi nhận 23 căn. Số căn tồn là 34 căn. Giá bán khoảng 13-14 triệu/m² (chưa VAT). Tốc độ bán ở mức vừa phải do chủ yếu là các căn có diện tích lớn (105m²). NBB đặt mục tiêu hoàn tất kinh doanh các căn hộ tồn trong năm 2014.
- Khu dân cư phường 2, Bạc Liêu: dự án đã kinh doanh 90% diện tích. Hiện tại, NBB chỉ còn 100 nền với giá bán 3 triệu/m². Doanh thu còn lại ước khoảng 30 tỷ với biên lãi gộp tầm 40%.
- Khu dân cư Sơn Tịnh - Quảng Ngãi (102ha): tính đến hiện tại NBB bán 400 nền trên tổng số 2900 nền dự án. Giá bán 4 triệu/m² với biên lãi gộp 40%. Công ty đang hoàn thiện thủ tục để ra sổ đỏ cho khách hàng. Năm 2014, NBB kỳ vọng ghi nhận 200 nền.
- Kế hoạch bán Công ty khoáng sản (QMI): giá bán cho KSA theo công bố là 130 tỷ. Giá vốn đầu tư ghi nhận trên bảng cân đối kế toán là 47 tỷ. Tháng 7, NBB đã nhận giấy phép cho mỏ Titan Mộ Đức. Tuy nhiên, phía KSA chưa thu xếp được thư bảo lãnh thanh toán từ phía Ngân hàng nên việc chuyển nhượng chưa được thực hiện.

Tái cấu trúc danh mục bất động sản:

Công ty đang có kế hoạch tái cấu trúc danh mục các dự án bất động sản khá tham vọng. Cụ thể, NBB sẽ giảm bớt tỷ lệ sở hữu tại 3 dự án là City Gate, NBB 2 và NBB 3. Ngoài ra, NBB sẽ phát hành thêm trái phiếu chuyển đổi và cổ phiếu riêng lẻ cho đối tác. BVSC tổng hợp lại kế hoạch tái cấu trúc mà NBB sẽ thực hiện theo bảng sau:

Dự án (ĐVT: tỷ VNĐ)	Giá trị tồn kho	Tỷ lệ chuyển nhượng	Giá trị phần chuyển nhượng	Số tiền thanh toán 2014	Thời gian ký hợp đồng dự kiến
City Gate	398	80%	318	168	Quý 3/2014
NBB 2	610	50%	305	61	Tháng 12/2014
NBB 3	399	50%	199	40	Tháng 12/2014
Tổng	1,407		822	269	

Về phương án phát hành trái phiếu chuyển đổi và cổ phần riêng lẻ, giá trị phát hành và nội dung cụ thể như sau:

Nội dung phát hành	Giá trị mệnh giá (tỷ VND)	Giá phát hành	Thời điểm
Trái phiếu chuyển đổi	210	Trung bình 10 phiên khi chuyển đổi	Quý 4/2014
Cổ phần riêng lẻ	46 (4,6 triệu cổ phần)	90% giá trung bình 10 phiên trước ngày chốt phát hành.	Quý 4/2014

Đánh giá khả năng hoàn thành kế hoạch 2014

Lũy kế 6 tháng đầu năm, NBB ghi nhận 124 tỷ doanh thu, hoàn thành 40% kế hoạch. Lợi nhuận sau thuế đạt 25.7 tỷ, thực hiện 34% kế hoạch năm 2014. Kết quả này được đóng góp chủ yếu từ chuyển nhượng BT Phan Rang – Tháp Chàm cho CII với LNST mang lại 17 tỷ đồng. Tình hình 6 tháng cuối năm, hoàn thành kế hoạch phụ thuộc chủ yếu vào chuyển nhượng cổ phần Công ty khoáng sản Quảng Ngãi (QMI). Hoạt động kinh doanh các dự án còn tồn như phường 2 Bạc Liêu, Carina..chỉ giúp cải thiện dòng tiền cho Công ty chứ chưa đảm bảo cho việc thực hiện kế hoạch. Và đại diện NBB cũng chia sẻ, nếu không ghi nhận từ chuyển nhượng QMI, NBB sẽ không hoàn thành kế hoạch 2014.

Nhận định

Năm 2014, hoạt động của NBB chủ yếu tập trung vào kế hoạch tái cấu trúc các dự án. Nếu thực hiện thành công, tình hình tài chính của NBB sẽ có sự thay đổi đáng kể đảm bảo việc thanh toán cho các khoản vay đáo hạn. Điểm chưa tích cực của NBB là khả năng cao sẽ không hoàn thành kế hoạch vì việc chuyển nhượng QMI theo nhận định của chúng tôi thì khó diễn ra vào thời điểm năm nay. Tuy nhiên, xét một cách tổng thể, BVSC cho rằng NBB đã có những thay đổi tốt dần hơn khi phát hành thành công 2 đợt cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu trong 2 năm 2013 – 2014. Tình hình tài chính của Công ty đã ổn định và phần nào hạn chế rủi ro thanh khoản trong ngắn hạn. Do đó, các nhà đầu tư kỳ vọng vào kế hoạch tái cấu trúc lần này có thể xem xét tích lũy dần cổ phiếu NBB. Rủi ro ngắn hạn hiện nay của cổ phiếu NBB là áp lực chung từ thị trường khi chỉ số Vn – Index đang tiếp cận vùng kháng cự mạnh tại 630 điểm.

Báo cáo thẩm doanh nghiệp
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	26,51%
Sở hữu khác	73,49%

CƠ ĐỒNG LỚN

Deutsche Asset Management (Asia) Limited	9,05%
Beira Limited	9,05%
Đoàn Tường Triệu	6,35%
Vietnam Property Holding	6,24%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	484	413	1.077	203
Giá vốn	363	309	759	117
Lợi nhuận gộp	121	104	319	86
Doanh thu tài chính	93	57	147	13
Chi phí tài chính	14	19	29	25
Lợi nhuận sau thuế	116	70	285	25

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Tiền & khoản tương đương tiền	223	19	15	8
Các khoản phải thu ngắn hạn	115	137	314	283
Hàng tồn kho	1.606	1.891	2.175	2.305
Tài sản cố định hữu hình	198	278	304	294
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	47	46	43	40
Tổng tài sản	2.350	2.543	3.031	3.084
Nợ ngắn hạn	183	904	677	445
Nợ dài hạn	897	314	547	689
Vốn chủ sở hữu	759	1.001	1.210	1.310
Tổng nguồn vốn	2.350	2.543	3.031	3.084

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	41,2%	-14,8%	161,0%	-81,2%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	33,9%	-37,4%	283,7%	-88,8%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	25,0%	25,1%	29,6%	42,2%
Lợi nhuận thuần biên (%)	23,9%	16,9%	26,4%	12,5%
ROA (%)	5,7%	2,8%	10,2%	0,8%
ROE (%)	16,9%	7,9%	25,8%	2,0%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,67	0,60	0,60	0,57
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	2,07	1,52	1,49	1,35
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	7.525	3.866	15.830	704
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	49.291	55.632	67.203	36.525

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư 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, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với 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

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999