

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu 6,500 VND
Giá hiện tại 4,200 VND
(25.03.2015)

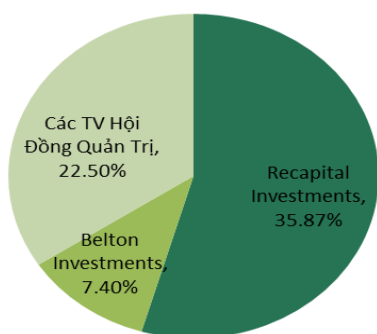
Nguyễn Hoàng Bảo Châu
(+84-8) 5413-5472
chaunghuyen@phs.vn

Sơ lược công ty

Mã CP	NVT
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	905
CP đang lưu hành (triệu)	90.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	398.2
Biên độ 52 tuần (đồng)	4,200 ~ 8,900
KLGD trung bình 3 tháng	171,200 CP
Beta	1.3
Sở hữu nước ngoài	48.3%
Ngày niêm yết đầu tiên	07/05/2010

Cổ đông lớn

ReCapital Investments Pte. Ltd	35.9%
Belton Investments Ltd	7.4%
Các TV Hội Đồng Quản Trị	22.5%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-0.9	-1.8	-4.5
Phần trăm (%)	-17%	-29%	-50.6%



CTCP Bất động sản Du lịch Ninh Vân Bay - NVT

Triển vọng doanh thu tăng trưởng trong những năm tới nhờ các khu nghỉ dưỡng mới

Cập nhật KQKD 2014

Doanh thu của công ty trong giai đoạn 2011 - 2014 tăng với mức tăng bình quân là 6.3%. Kết quả kinh doanh năm 2014 đạt 210.5 tỷ đồng doanh thu (+1.6% yoy). Trong đó, theo chúng tôi được biết doanh thu chủ yếu ghi nhận từ kinh doanh 2 khu nghỉ dưỡng cao cấp là Six senses Ninh Vân Bay (đưa vào khai thác từ 2005) và Emeraldal Ninh Bình (được khai thác từ 2011).

So với các công ty khác trong ngành thì NVT có tỷ trọng GVHB/doanh thu thấp và giảm qua các năm. Điều này làm cho tỷ suất lợi nhuận gộp cao và đạt 46.3% trong khi trung bình ngành là 26.7%. Tuy vậy, do kinh doanh trong phân khúc cao cấp, nên công ty có mức chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp khá cao và chiếm 47.2% trong tổng doanh thu (tính đến năm 2014) nên đã ảnh hưởng tới lợi nhuận hoạt động.

Tuy nhiên, những năm gần đây, NVT đã thoát lỗ và ghi nhận lợi nhuận trở lại một phần là do doanh thu vẫn tăng ổn định bên cạnh việc tiết giảm chi phí làm tỷ suất lợi nhuận cải thiện, phần còn lại là do lãi vay của công ty giảm mạnh do được vốn hóa chi phí lãi vay vào dự án. Năm 2014 chi phí lãi vay chỉ ghi nhận 1.5 tỷ, ở mức tương đương năm trước nhưng thấp hơn rất nhiều chi phí lãi vay giai đoạn 2011-2012. Do vậy, lợi nhuận sau thuế năm 2014 ghi nhận 20.7 tỷ (-48.9% yoy).

Triển vọng lạc quan trong ngắn và trung hạn:

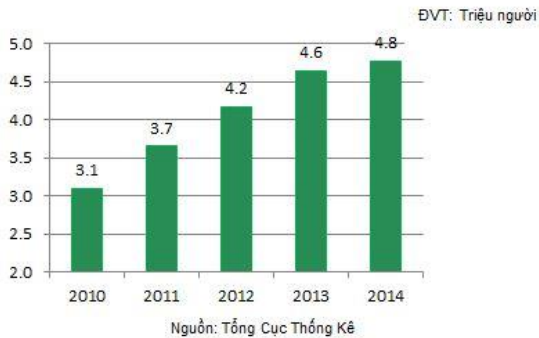
Việt Nam có nhiều thế mạnh như danh lam thắng cảnh, di tích lịch sử, chính trị, văn hóa,... để phát triển du lịch.

Theo số liệu thống kê, lượng du khách nước ngoài đến Việt Nam tăng khá qua các năm, với tốc độ tăng trong giai đoạn 2010 – 2014 đạt 11.3%/năm. Điều này sẽ thúc đẩy nhu cầu về khu nghỉ dưỡng cao cấp gia tăng trong nước nói chung và NVT nói riêng.

Ninh Vân Bay sở hữu khu đất và bờ biển rộng 250 hecta ở những thành phố du lịch lớn của Việt Nam bao gồm Ninh Bình, Hội An, Nha Trang, Bình Thuận, Sài Gòn, và Phú Quốc. Cho nên công ty có nhiều lợi thế để thu hút khách du lịch.

Hai khu nghỉ dưỡng mà NVT đang vận hành có nhiều động lực giúp tăng trưởng doanh thu.

Khu nghỉ dưỡng Six Senses Ninh Vân Bay là một trong những khu du lịch nghỉ dưỡng cao cấp nhất tại Việt Nam hiện nay tọa lạc tại Nha Trang, khi đi vào hoạt động có tỷ lệ lấp đầy khoảng 55% và ước tính năm 2014 tăng khoảng 64%. Trong năm 2014, khu nghỉ dưỡng này được bầu chọn là "Khu nghỉ dưỡng đáng mơ ước nhất thế giới" sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu cho NVT trong thời gian tới, và tỷ lệ lấp đầy được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng.

Số lượng du khách nước ngoài


Khu nghỉ dưỡng Emeraldal Ninh Bình tọa lạc trong quần thể khu du lịch sinh thái Vân Long, Ninh Bình, gần Quần thể danh thắng Tràng An từ khi đi vào hoạt động doanh thu tăng trưởng qua các năm và ước đạt khoảng 61 tỷ trong năm 2014. Việc UNESCO công nhận quần thể danh thắng Tràng An, Ninh Bình là di sản thế giới trong tháng 6/2014 sẽ góp phần thúc đẩy du lịch ở tỉnh Ninh Bình và sẽ tạo động lực tăng trưởng doanh thu cho khu nghỉ dưỡng Emeraldal Ninh Bình của NVT.

Dự án Six Senses Sài Gòn được đẩy nhanh tiến độ xây dựng trong năm nay và tạo động lực thúc đẩy doanh thu NVT tăng trưởng trong những năm tiếp theo.

Tọa lạc tại tỉnh Đồng Nai, cách trung tâm Quận 1 khoảng 25 phút chạy tàu cao tốc và cách sân bay Long Thành 30km, Dự án Six Senses Sài Gòn có quy mô gồm 40 nhà căn hộ, 70 biệt thự cao cấp đã được khởi công xây dựng từ năm 2010.

Tuy nhiên, do công ty gặp khó khăn về tài chính trong những năm trước nên dự án vẫn chưa được hoàn thành. Để thu xếp vốn cho dự án thì trong Q2/2013 NVT đã phát hành 30 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chiến lược Recapital với giá cổ phiếu là 7,500đ/CP và gần đây nhất, ngày 19/11/2014 NVT cũng phát hành thành công trái phiếu kèm chứng quyền thu về 230 tỷ đồng. Số tiền trên được sử dụng để thực hiện tiếp tục dự án Six Senses Saigon River. Thêm nữa trong đợt phát hành trái phiếu công ty CT HDQT và TGD đã dùng tài sản cá nhân thế chấp cho việc hành này chứng tỏ ban lãnh đạo NVT tin tưởng vào triển vọng của công ty trong tương lai.

Ngoài ra, trong thời gian tới công ty sẽ tập trung hoàn thành dự án Emeraldal Hội An. Đẩy mạnh các dự án Six senses Ninh Van Bay giai đoạn 2 và Lạc Việt New Tourist City (ở Bình Thuận).

Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG, với giá mục tiêu là 6,500 VND.

Giá NVT hiện đang ở mức 4,200 đồng. Chúng tôi định giá cổ phiếu NVT ở mức 6,500 VND dựa trên 2 phương pháp: P/B (tỷ trọng 50%, P/B bình quân ngành là 0.92x và BVPS dự phóng cho năm 2015) và P/S (tỷ trọng 50%, P/S bình quân ngành là 1.74x và doanh thu trên mỗi cổ phiếu kỳ vọng năm 2015). Thêm nữa, NVT cũng có động lực tăng trưởng tốt trong tương lai như chúng tôi đã đề cập bên trên vì thế khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu này.

(Tỷ VND)	2013	2014	KH 2015	2015E
Doanh thu thuần	207.3	210.5	N/a	221.2
Biên LN gộp	46.1%	46.3%		46.4%
Biên LN HĐKD	3.8%	-0.8%		0.6%
LN trước thuế	39.8	25.6	N/a	30.0
LN sau thuế	40.6	22.3		26.1
LN sau thuế công ty mẹ	20.6	5.6		6.5
Tăng trưởng so với cùng kỳ	-150.0%	-45.1%		16.9%
EPS (TTM)	538	246		288
Giá trị sổ sách	9,279	9,322		9,409
P/E	8.2	26.8		16.6
P/B	0.5	0.7		0.5

Sơ lược công ty

Công ty cổ phần BĐS du lịch Ninh Vân Bay hoạt động kinh doanh chủ yếu là (1) khai thác du lịch nghỉ dưỡng sinh thái cao cấp, (2) kinh doanh bất động sản nghỉ dưỡng cao cấp và (3) kinh doanh thẻ nghỉ dài hạn tại Việt Nam.



Công ty đang khai thác các dự án bất động sản nghỉ dưỡng cao cấp như Six Senses Ninh Vân Bay – khu nghỉ dưỡng cao cấp Tọa lạc tại bán đảo Ninh Vân, TP Nha Trang và tọa lạc trong quần thể khu du lịch sinh thái Vân Long, Ninh Bình, gần Quần thể danh thắng Tràng An Emeralda Ninh Bình.

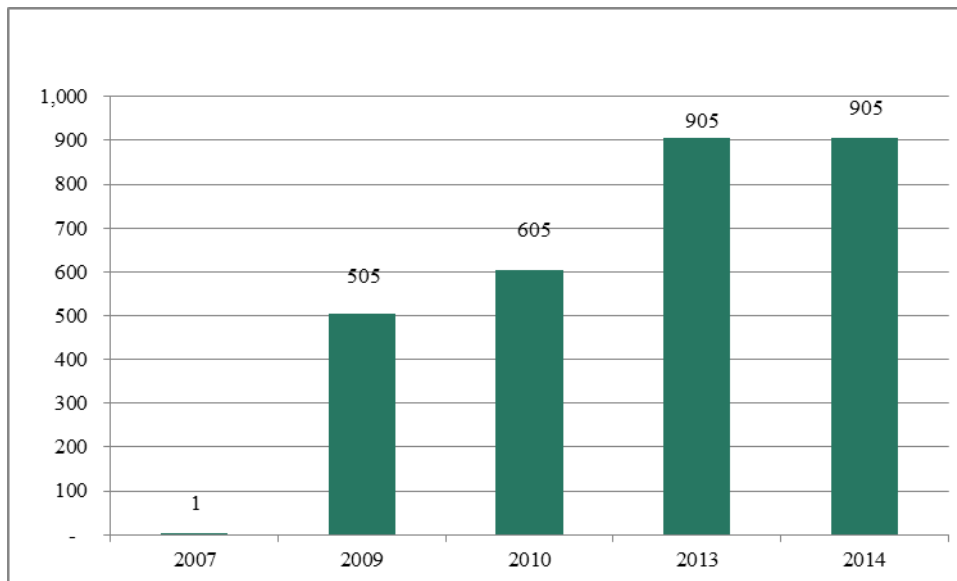
Lịch sử công ty

Tiền thân là CTCP Đầu tư Xây dựng Tuấn Phong được thành lập vào năm 2006 hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực đầu tư xây dựng.

Năm 2009, công ty Tuấn Phong đổi tên thành công ty BĐS Du Lịch Ninh Vân Bay và thực hiện sáp nhập với 2 đơn vị thành viên là công ty TNHH Hai Dung và công ty cổ phần du lịch Hồng Hải để đẩy mạnh phát triển bất động sản nghỉ dưỡng cao cấp. Đồng thời, công ty tăng vốn điều lệ từ 1 tỷ lên 505 tỷ.

Cũng trong năm 2009, công ty niêm yết trên sàn HOSE.

Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: :NVT

Chỉ số tài chính (tỷ VND)

Kết Quả Kinh Doanh	2012	2013	2014	2015 E	Lưu chuyển tiền tệ	2012	2013	2014	2015 E
Doanh thu thuần	206.0	207.3	210.5	221.2	Lợi nhuận trước thuế	(75.7)	39.8	24.1	30.0
Giá vốn hàng bán	129.4	111.7	113.0	118.6	Khoản mục không phải tiền	91.5	7.9	19.9	(8.9)
Lợi nhuận gộp	76.5	95.6	97.6	102.6	Thay đổi vốn lưu động	(58.2)	(15.2)	(91.2)	(44.1)
Chi phí bán hàng	32.9	25.4	26.6	27.0	Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(42.4)	32.4	(47.3)	(23.1)
Chi phí QLDN	77.3	62.3	72.6	74.4	Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(102.0)	(196.8)	(7.3)	13.4
Lợi nhuận từ HĐKD	(33.7)	7.9	(1.7)	1.2	Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	150.4	156.8	56.4	10.1
Lợi nhuận tài chính	13.1	33.2	28.8	30.3	Tiền trong kỳ	5.9	(7.6)	1.8	0.4
Chi phí lãi vay	55.1	1.3	1.5	1.6	Tiền mặt đầu năm	14.3	20.0	12.4	14.1
Lợi nhuận trước thuế	(75.7)	39.8	25.6	30.0	Tiền mặt cuối năm	20.0	12.4	14.1	14.5
Thuế TNDN	5.6	(0.8)	3.3	3.9	Chỉ số tài chính	2012	2013	2014	2015 E
Lợi nhuận sau thuế	(81.3)	40.6	22.3	26.1	Cơ cấu vốn				
Lợi nhuận sau thuế Công ty Mẹ	(69.7)	20.6	5.6	6.5	TS ngắn hạn/Tổng TS	19%	25%	32%	34%
Cân Đối Kế Toán	2012	2013	2014	2015 E	TS dài hạn/Tổng TS	81%	75%	68%	66%
Tài Sản Ngắn Hạn	220.8	344.4	457.9	493.7	Tổng Nợ/Tổng TS	35%	28%	30%	30%
Tiền và tương đương tiền	20.0	12.4	14.1	14.5	Tổng Vốn/Tổng TS	50%	60%	59%	59%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	50.6	229.1	252.7	262.7	Chỉ số chi trả lãi vay	(0.4)	32.3	18.4	20.3
Phải thu ngắn hạn	109.1	58.0	146.2	170.2					
Hàng tồn kho	38.3	40.6	41.9	42.9	Thanh Khoản				
Tài sản ngắn hạn khác	2.7	4.3	3.0	3.3	Thanh khoản hiện thời	1.1	1.3	3.7	3.8
Tài Sản Dài Hạn	960.4	1,046.0	973.6	951.9	Thanh khoản nhanh	0.9	1.1	3.3	3.5
Phải thu dài hạn	-	71.9	-	-	Vòng quay tiền mặt (ngày)	268.3	216.1	364.7	388.3
Tài sản cố định	649.3	691.3	738.6	741.2	Dòng tiền hoạt động/DT	(0.2)	0.2	(0.2)	(0.1)
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	Dòng tiền hoạt động/Lãi suất	(0.8)	25.6	(32.0)	(14.9)
Đầu tư tài chính dài hạn	153.5	147.6	119.5	119.5	Dòng tiền hoạt động/Nợ ngắn hạn	(0.2)	0.1	(0.4)	(0.2)
Tài sản dài hạn khác	2.2	2.4	5.1	3.3	Dòng tiền tự do	(85.3)	(163.1)	(53.3)	(8.4)
Tổng cộng tài sản	1,181.3	1,390.4	1,431.4	1,445.6	Hiệu quả hoạt động				
Nợ phải trả	419.1	391.3	433.4	439.6	Số ngày tồn kho	106.6	131.0	133.4	130.2
Nợ ngắn hạn	195.4	265.2	124.3	130.5	Số ngày thu tiền	190.7	100.7	249.9	277.0
Nợ dài hạn	223.7	126.1	309.1	309.1	Vòng quay TS ngắn hạn	0.9	0.6	0.5	0.4
Vốn chủ sở hữu	594.2	839.8	843.6	851.6	Vòng quay TS cố định	0.3	0.3	0.3	0.3
Vốn điều lệ	605.0	905.0	905.0	905.0	Vòng quay tổng TS	0.2	0.1	0.1	0.2
Quỹ khác	(10.8)	(65.2)	(61.4)	(53.4)	Tỷ suất lợi nhuận				
Tổng nguồn vốn	1,181.3	1,390.4	1,431.4	1,445.6	Tỷ suất lợi nhuận gộp	37.2%	46.1%	46.3%	46.4%
Chỉ số định giá đầu tư	2012	2013	2014	2015 E	Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	-16.4%	3.8%	-0.8%	0.6%
P/S	1.3	1.6	1.8	1.7	Tỷ suất lợi nhuận ròng	-39.5%	19.6%	10.6%	11.8%
P/B	0.4	0.5	0.7	0.4	Thuế suất hiệu dụng	-7.4%	-2.0%	13.0%	13.0%
P/CF (Hoạt động)	(6.3)	10.2	(8.0)	(16.5)	ROE	-12.9%	5.7%	2.6%	3.1%
PEG 1 (PE/Tăng trưởng DT)	n/a	n/a	4.3	6.9	ROA	-6.0%	3.2%	1.6%	1.8%
PEG 2 (PE/Tăng trưởng EPS)	n/a	n/a	N/a	23.8	Phân tích DuPont (ROE = 1x2x3)	2012	2013	2014	2015 E
					Biên lợi nhuận ròng (1)	(0.4)	0.2	0.1	0.1
					Vòng quay Tổng TS (2)	0.2	0.1	0.1	0.2
					Đòn bẩy (3)	2.0	1.7	1.7	1.7

Nguồn: PHS dự phóng

Báo cáo này chỉ cung cấp thông tin mang tính chất tham khảo. Khách hàng phải chịu trách nhiệm với quyết định đầu tư của mình

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10% ~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

Công ty chứng khoán Phú Hưng (PHS)

Tầng 5, tòa nhà Lawrence S. Ting

801 Nguyễn Văn Linh, Quận 7

Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479 | **Fax:** (84-8) 5 413 5472

Website: www.phs.vn | **E-mail:** info@phs.vn