

## Ngành Bất động sản

Note Đại hội Cổ đông 2015

3 tháng 04, 2015

Khuyến nghị

Giá kỳ vọng (VND)

Giá thị trường (03/04/2015) 13.000

Lợi nhuận kỳ vọng

## THÔNG TIN CỔ PHẦN

|                        |               |
|------------------------|---------------|
| Sàn giao dịch          | HSX           |
| Khoảng giá 52 tuần     | 12300 - 18400 |
| Vốn hóa (tỷ VNĐ)       | 775           |
| SL cổ phiếu lưu hành   | 60.989.950    |
| KLGD bình quân 10 ngày | 110.895       |
| % sở hữu nước ngoài    | 7,7%          |
| Room nước ngoài        | 49%           |
| Giá trị cổ tức/cổ phần | 1.000         |
| Tỷ lệ cổ tức/thị giá   | 7,7%          |
| Beta                   | 1,05          |

## BIẾN ĐỘNG GIÁ

|          | YTD   | 1T     | 3T    | 6T     |
|----------|-------|--------|-------|--------|
| NTL      | -9,3% | -10,6% | -8,6% | -25,7% |
| VN-Index | 0,3%  | -7,9%  | -0,5% | -10,9% |

Chuyên viên phân tích

**Dương Đức Hiếu**

(84 4) 3928 8080 ext 622

duongduchieu@baoviet.com.vn

# Công ty cổ phần Phát triển Đô thị Từ Liêm

Mã giao dịch: NTL

Reuters: NTL.HM

Bloomberg: NTL VN

## Ghi nhận tại Đại hội cổ công 2015

### Kết quả kinh doanh 2014 (công ty mẹ)

| Đơn vị: tỷ đồng      | Kế hoạch 2014 | Thực hiện 2014 | So với kế hoạch | % Tăng trưởng |
|----------------------|---------------|----------------|-----------------|---------------|
| Tổng doanh thu       | 450           | 195            | 43              | -58%          |
| Lợi nhuận trước thuế | 95            | 47             | 49%             | -59%          |

Năm 2014, NTL không đạt như kế hoạch do những khó khăn trong công tác bán hàng và bàn giao nhà tại dự án Bắc Quốc lộ 32. Trong khi đó các dự án mới vẫn đang trong quá trình triển khai và chưa ghi nhận doanh thu lợi nhuận.

Cũng do các khó khăn trong kinh doanh năm 2014, HĐQT NTL quyết định không chi trả cổ tức trong năm 2014, bất chấp sự phản đối của các cổ đông nhỏ lẻ.

### Kế hoạch 2015 (công ty mẹ)

NTL đặt kế hoạch khá tham vọng cho năm 2015 với doanh thu 350 tỷ (doanh thu BĐS: 340 tỷ), lợi nhuận trước thuế 120 tỷ, tăng trưởng lần lượt 79% và 155%. Cổ tức chi trả 10% so với mức 0% năm 2014.

Kế hoạch 2015 của công ty chủ yếu dựa trên khả năng bàn giao và ghi nhận doanh thu của 2 dự án X2 và N04B1. Riêng dự án N04B1, nếu book toàn bộ vào năm 2015 sẽ đóng góp khoảng 88% kế hoạch doanh thu và 95% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.

### Tình hình triển khai các dự án của NTL

#### Dự án Bắc Quốc lộ 32:

- NTL hiện vẫn đang gặp nhiều khó khăn trong công tác bán hàng do cạnh tranh từ các nhà đầu tư thứ cấp của dự án này.
- Hiện công ty chưa thể bàn giao 86 căn đã xây dựng hoàn thiện từ năm 2012 do khách hàng vẫn đang nợ đọng 127 tỷ tiền mua nhà. Theo chia sẻ của công ty, việc thu hồi khoản tiền này đang gặp nhiều khó khăn khi khách hàng không có thiện chí thanh toán.

#### Dự án N04B1 KĐT Dịch Vụ

- Đây là dự án chủ lực hiện tại của NTL với quy mô 17 tầng, năm đối diện công viên Cầu Giấy. Dự kiến tiến độ thi công và bàn giao của dự án vào cuối năm 2015.
- NTL hiện đã bán hầu hết số căn hộ tại đây. Doanh thu và lợi nhuận dự kiến khoảng 300 tỷ và 120 tỷ.

**Dự án nhà thu nhập thấp X2 Mỹ Đình:** Quy mô 2 tòa nhà 6 tầng, gồm 132 căn hộ, dự kiến bàn giao cuối năm 2015. Lợi nhuận của dự án theo chia sẻ của công ty là không đáng kể.

**Dự án 4000m tại tổ 32, Dịch Vọng:** quy mô 5 tầng, xây dựng văn phòng, trung tâm thương mại và siêu thị. Dự án dự kiến khởi công trong quý 3/2015.

**Dự án X3 Mỹ Đình:** quy mô 9000m<sup>2</sup>, dự kiến khởi công cuối năm 2015

**Dự án 22 Hồ Tùng Mậu:** NTL đã dừng không tham gia do trục trặc từ phía đối tác.

**Dự án khác:** gồm có dự D12 Cầu Giấy, dự án tuyến đường 50m Dịch Vọng, dự án KĐTMT Tây Đô, dự án Viên Sơn (Sơn Tây) đều đang tiến hành làm thủ tục đầu tư.

#### **Nhận định của BVSC.**

**Về kế hoạch kinh doanh 2015:** với kết quả không tốt của năm 2014, chúng tôi cho rằng NTL sẽ đẩy mạnh xây dựng để bàn giao dự án N04B1 và X2 đúng thời hạn trong năm 2015 để giữ uy tín với cổ đông. Về dự án N04B1, BVSC đánh giá doanh thu và lợi nhuận của dự án là khả quan do chi phí tiền sử dụng đất thấp.

**Về triển vọng dài hạn:** Triển vọng dài hạn của NTL là chưa thật sự rõ ràng do chưa có nhiều thông tin về các dự án mới của công ty. BVSC kỳ vọng vào một số dự án có vị trí tốt như D12 Cầu Giấy, X3 Mỹ Đình.

**Khuyến nghị đầu tư:** Với mức giá 13.000 đồng/cổ phần, PE forward 2015 của NTL khoảng 8,5x, mức khá hấp dẫn với một cổ phiếu BĐS. Với tình hình tài chính vẫn khá tích cực khi công ty hầu như không vay nợ, lợi nhuận 2015 khả quan, cùng với dự báo hồi phục của thị trường cũng như các cổ phiếu BĐS trong năm 2015, BVSC cho rằng các nhà đầu tư vẫn có thể nắm giữ cổ phiếu NTL.

## 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, FCFE, 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