

NTL: Công ty cổ phần Phát triển đô thị Từ Liêm

Giới thiệu chung

Được thành lập từ năm 1974, hoạt động theo hình thức cổ phần năm 2004, và niêm yết cổ phiếu trên HOSE từ tháng 12/2007. Hiện tại vốn điều lệ của NTL là 164 tỷ đồng.

Hai lĩnh vực hoạt động chủ yếu của công ty là: phát triển bất động sản (nhà ở) và xây lắp, trong đó hoạt động kinh doanh nhà mang lại hầu hết lợi nhuận cho Công ty.

Xu hướng nhu cầu về nhà ở của Thủ đô Hà Nội trong những năm tới còn rất lớn, tạo điều kiện cho sự phát triển bền vững và ổn định của Công ty.



Thông tin cổ phiếu (15/06/09)

Giá cổ phiếu (VND)	75.500
Số CP đang lưu hành	16.400.000
Vốn hóa (tỷ đ)	1181
% sở hữu nhà nước	0%
% sở hữu nhà ĐTN	13,19%
% sở hữu cổ đông công ty	70%
Kl trung bình 6 tháng	97.794

Thông tin doanh nghiệp:

Địa chỉ: Xóm 7, xã Đông Ngạc, huyện Từ Liêm, thành phố Hà Nội
Điện thoại: +84-(0)4-757.10.95
Fax: +84-(0)4-838.99.67
Website: www.lideco.vn

Chuyên viên phân tích:

Phùng Quang Việt
Viet.phung@vndirect.com.vn

Trưởng bộ phận:

Vũ Đình Độ
do.vu@vndirect.com.vn

Năm	2007	2008	2009E	Quý	Q1/08	Q4/08	Q1/09
Doanh thu (tr đ)	450,383	371,306	650,000	Doanh thu (tr đ)	6,376	311,452	19,839
Tỷ suất lợi nhuận gộp	37%	35%	58%	Tỷ suất lợi nhuận gộp	6%	41%	43%
Lợi nhuận ròng (tr đ)	131,416	61,812	276,799	Lợi nhuận ròng (tr đ)	405	90,230	5,278
EPS (đ)	16,026	3,769	16,878	Tỷ suất lợi nhuận ròng	6%	29%	27%
Tăng trưởng EPS	n/a	-76%	348%	Tổng tài sản (tr đ)	634,705	994,359	1,075,023
P/E (lần)	n/a	20.03	4.47	Tài sản ngắn hạn (tr đ)	620,782	969,449	1,047,385
P/B (lần)	n/a	4.82	2.43	Nợ ngắn hạn (tr đ)	384,862	697,153	811,290
Cổ tức/giá	n/a	3,5%	3,5%	Hệ số thanh toán ngắn hạn	1,61	1,39	1,29
ROE	45%	24%	54%	Hệ số thanh toán bằng tiền	61%	70%	75%
ROA	20%	6%	24%	Hệ số vay/Vốn chủ sở hữu	0%	34%	23%

Quan điểm đầu tư:

Ngành bất động sản đã trải qua một năm nhiều khó khăn khi giá bất động sản sụt giảm. Những điều tồi tệ nhất đã qua và nền kinh tế vĩ mô có chuyển biến tích cực tạo động lực cho thị trường bất động sản phục hồi trong trung hạn. Thị trường bất động sản gần đây đã xuất hiện những dấu hiệu âm thầm lên khi nhu cầu mua gia tăng ở những căn hộ giá thấp và trung bình. Nhóm căn hộ giá cao với vị trí tốt, đầu tư bài bản của những doanh nghiệp có uy tín cũng giành được sự quan tâm đặc biệt của giới đầu tư.

Riêng hoạt động kinh doanh bất động sản, NTL đạt mức tỷ suất lợi nhuận gộp 50%. Đây là mức rất cao so với các công ty cùng ngành và chúng tôi thực sự ấn tượng với con số này. Giá đất phía tây Hà Nội đang tăng trở lại, và dự án 38ha khu đô thị mới Trạm Trôi sẽ mang lại nguồn thu chính, tạo nên sức bật cho NTL trong năm 2009 và 2010. Đây là dự án có địa thế thuận lợi, mặt bằng được giải phóng gần hết, được đầu tư với giá rẻ trước đây, tiến độ triển khai nhanh và giá cả đang có xu hướng gia tăng.

Cổ phiếu NTL đang được giao dịch với mức P/E và P/B năm 2008 là 20,03 và 4,82 lần – mức định giá cao hơn so với trung bình ngành và thị trường chung. Tuy nhiên, trên kết quả kinh doanh chúng tôi ước tính, P/E và P/B 2009 tương ứng là 4,47 và 2,43 lần, tỷ lệ cổ tức/ thị giá đạt 3,5% - là mức định giá hợp lý khi xét tới triển vọng và tiềm năng của công ty trong tương lai.

Trong tuần vừa qua chúng tôi đã có cuộc trao đổi với ông Đinh Quang Chiến, thành viên Hội đồng quản trị công ty về hoạt động kinh doanh năm 2008 và kế hoạch kinh doanh trong những năm tới:

Hoạt động

Doanh thu của NTL chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh bất động sản và thi công xây dựng.

Hoạt động thi công xây lắp : tăng trưởng khá, tốc độ tăng trưởng bình quân 40%/năm. Tuy tỷ suất lợi nhuận chỉ đạt 5%, nhưng mảng hoạt động này đóng góp một phần quan trọng vào doanh thu của NTL trong bối cảnh thị trường bất động sản sụt giảm, chiếm tỷ trọng gần 25% tổng doanh thu. Công ty ký các hợp đồng xây lắp đều dựa trên khối lượng thực tế nghiệm thu và giá điều chỉnh theo giá cả thị trường các căn hộ, biệt thự, nhà vườn để bán theo giá tại thời điểm mua bán. Do vậy, những rủi ro về biến động giá cả của nguyên vật liệu đầu vào được hạn chế đi nhiều.

Hợp đồng xây lắp của công ty bao gồm cả những công trình thuộc các dự án công ty làm chủ đầu tư và cả các công trình tham gia nhận thầu từ bên ngoài mà tập trung chủ yếu vào các công trình thuộc nguồn vốn ngân sách trên địa bàn Hà Nội. NTL có xu hướng tăng tỷ trọng xây lắp các công trình phục vụ dự án bất động sản của công ty, giảm tỷ trọng các công trình thi công bên ngoài công ty.

Kinh doanh bất động sản: chiếm bình quân 75 – 78% trong cơ cấu doanh thu, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt mức rất cao 50%, duy trì ổn định trong nhiều năm.

Quỹ đất của NTL khá rộng, nằm ở những địa thế đẹp ở Hà Nội và các tỉnh lân cận, được đầu tư với giá rẻ cách đây nhiều năm. Sản phẩm của NTL được bán với giá cao do chất lượng thi công tốt, quy hoạch tổng thể phù hợp và giành được nhiều sự quan tâm từ giới đầu tư địa ốc. Công ty cũng linh hoạt trong việc điều chỉnh giá bán phù hợp với cung cầu sẵn có trên thị trường, cùng với công tác quản lý giá vốn tương đối

tốt, do đó luôn duy trì được tỷ suất lợi nhuận biên cao và ổn định trong nhiều năm so với những công ty kinh doanh bất động sản khác.

Một số dự án lớn công ty đang triển khai có thể đem lại doanh thu và lợi nhuận ổn định trong những năm tới:

Tên dự án	Mô tả dự án	Hồ sơ pháp lý và tiến độ thực hiện
Khu đô thị mới Trạm Trôi Tổng diện tích 38ha, diện tích đất thương mại 16,7ha	Tổng thể không gian khu đô thị được bố cục thành 2 đơn vị nằm về 2 phía của trục đường chính 31m. Đơn vị thứ nhất nằm ở phía đông chủ yếu bố trí các nhà biệt thự song lập, nhà liền kề. Đơn vị thứ 2 nằm ở phía tây, bố trí các biệt thự đơn lập, nhà vườn, nhà liền kề, hồ nước, công trình công cộng, tạo nên chuỗi liên hoàn không gian đô thị.	Đã có quyết định bàn giao đất và được cấp giấy phép đầu tư xây dựng. Toàn bộ đất đưa vào kinh doanh đều đã được bàn giao từ cơ quan giải phóng mặt bằng. Hiện công ty đang gấp rút đẩy mạnh hạ tầng, thâm nhập thổ, trồng toàn bộ hệ thống cây xanh, điện, cấp thoát nước, về cơ bản đã hoàn thành.
Khu đô thị mới Dịch Vọng Diện tích 22,5ha	4 tòa chung cư cao tầng No9B1, No9B2, No10, No11. No9B1 cao 18 tầng, No9B2 cao 21 tầng. No10 gồm các tòa nhà 32-47 tầng trên tổng diện tích 5.265m2. No11 gồm 2 tòa nhà cao 32 tầng với tổng diện tích 4.641m2. Ngoài ra còn 154 nhà biệt thự, nhà lô, 2 trường tiểu học và THCS, 2 nhà trẻ.	Phần thấp tầng gồm nhà liền kề và biệt thự đã triển khai xong. Nhà No9B1 đã hoàn thành và bàn giao toàn bộ cho khách hàng tháng 12/2009. Hoàn tất xây lắp và 50% nội thất No9B2.
Khu đô thị mới Tây Đô – Hoài Đức	Khu đô thị mới xây dựng trên diện tích 116ha, diện tích đất thương mại 84ha. NTL góp vốn liên doanh 50%. Dự án này sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc hình thành doanh thu từ năm 2010	Đã được cấp phép là chủ đầu tư dự án.
Khu đô thị Hòa Sơn, Lương Sơn, Hòa Bình Diện tích 37ha.	Là khu nhà vườn sinh thái, đất đồi, không phải san nền, chỉ làm cơ sở hạ tầng.	Dự kiến cuối năm 2009 xong thủ tục đền bù giải tỏa, nộp tiền sử dụng đất.

Kết quả 2008 và quý I/2009

Năm 2008 là năm không thành công đối với hoạt động kinh doanh của NTL. Doanh thu của công ty chỉ đạt 371 tỷ đồng tương đương với 39,29% kế hoạch đặt ra đầu năm do thị trường bất động sản sụt giảm mạnh so với dự kiến, lợi nhuận trước thuế 79 tỷ đồng, đạt 26,3% kế hoạch. Doanh thu 2008 chủ yếu được ghi nhận từ dự án Dịch Vọng với 60% giá trị chung cư No9B1 và 20% giá trị chung cư No9B2. Tỷ suất lợi nhuận gộp chỉ đạt 35%, giảm 2% so với năm 2007.

NTL có khả năng tự chủ về tài chính rất tốt khi tận dụng được luồng tiền mặt từ khách hàng trả tiền trước. Chính sách thu tiền tận trọng, khách hàng nộp trước 50% tiền mới ký kết hợp đồng mua bán, do đó công ty không cần vay dài hạn nhiều để tài trợ cho những dự án của mình. Khách hàng trả trước 2008 tăng mạnh lên 245 tỷ đồng so với mức 67 tỷ đồng năm 2007 phản ánh đúng tiến độ tiêu thụ sản phẩm của NTL. Chi phí lãi vay của công ty rất thấp so với các công ty khác cùng ngành.

Công ty có khoản đầu tư tài chính theo giá gốc khoảng 44,5 tỷ đồng, chiếm 27% vốn điều lệ đầu tư vào cổ phiếu SJS với mức giá ban đầu khá cao, bình quân 233.000 đồng/cổ phiếu. NTL đã tiến hành trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư 76%, là một trong những nguyên nhân cơ bản làm giảm lợi nhuận của công ty trong năm 2008.

Quý I/2009, doanh thu của NTL là 19,84 tỷ đồng, tăng 3,11 lần so với cùng kỳ năm 2008, trong đó hoạt động kinh doanh nhà đóng góp 73%. Lợi nhuận ròng đạt 5,3 tỷ đồng, tăng 13,24 lần so với cùng kỳ. Kết quả này được xem là khá ấn tượng và báo hiệu một năm có nhiều đột biến của NTL.

Dự báo 2009

Chúng tôi hoàn toàn tin tưởng vào khả năng thu được doanh thu và lợi nhuận đột biến của NTL trong năm nay so với 2008 dựa trên những cơ sở thu nhập tương đối chắc chắn:

Khu đô thị mới Trạm Trôi là dự án trọng điểm chắc chắn mang lại khoản thu lớn cho NTL trong năm 2009 cũng như những năm sau. Công ty đã bán 5,3ha với giá trung bình 13 – 14 triệu đồng/m2, mang lại khoản doanh thu trên 600 tỷ đồng nhưng chưa hạch toán. Thời gian tới, năm bắt cơ hội giá đất phía tây đang có dấu hiệu tăng, công ty tiếp tục bán ra

thị trường 2ha với giá 16 triệu đồng/m², và nếu thành công, NTL có thể thu về một khoản 320 tỷ đồng. Trên quan điểm thận trọng nhất, chúng tôi cho rằng NTL có thể ghi nhận doanh thu năm 2009 từ dự án này khoảng 350 tỷ đồng.

Khu chung cư No9B1 dự án Dịch Vọng đã được bán hết với giá 17 triệu đồng/m² và sẽ có khoảng 80 tỷ đồng doanh thu còn lại được hạch toán vào năm 2009. Khu chung cư No9B2 đã bán 80% với giá 21 triệu/m² và được hạch toán 20% vào doanh thu năm 2008, dự kiến ghi nhận tiếp 70 tỷ đồng vào doanh thu 2009, phần còn lại tiếp tục phân bổ cho năm 2010.

Khoản trích lập dự phòng đầu tư tài chính được chốt vào ngày 31/12/2008 khi giá cổ phiếu SJS ở mức 45.000 đồng. Chúng tôi dự tính trong năm 2009, NTL sẽ được hoàn nhập khoảng 17 tỷ đồng từ việc giá cổ phiếu SJS tăng giá trở lại lên 100.000 đồng/cổ phiếu. Thêm vào đó, thu nhập từ hoạt động xây lắp vẫn sẽ mang lại khoản thu nhập đều đặn cho NTL trong năm nay.

Từ những ước tính trên đây, chúng tôi dự phóng doanh thu của NTL trong năm 2009 có thể đạt 650 tỷ đồng, trong đó hoạt động kinh doanh bất động sản đóng góp 500 tỷ đồng, còn lại là doanh thu từ xây lắp, dịch vụ và hoàn nhập dự phòng; lợi nhuận ròng 276,8 tỷ đồng, EPS lên mức 16.878 đồng/cổ phiếu, tăng mạnh so với năm 2008.

Rủi ro đầu tư

1. So với mức giá thấp nhất được thiết lập vào tháng 4, mức giá hiện nay đã tăng hơn 200% cho thấy những yếu tố tích cực đã được thị trường nhận ra và phần nào phản ánh hết vào trong giá.
2. Trong hoạt động xây dựng cơ bản, thời gian thi công thường kéo dài, việc nghiệm thu, bàn giao được thực hiện từng phần, vốn thường giải ngân chậm, quá trình hoàn tất hồ sơ thi công cũng như thông nhất phê duyệt quyết toán giữa chủ đầu tư và nhà thầu thường mất nhiều thời gian. Do vậy, tình hình tài chính của công ty cũng bị ảnh hưởng.

Định giá

Cổ phiếu NTL đang được giao dịch với mức P/E và P/B năm 2008 là 20,03 và 4,82 lần – mức định giá cao hơn so với trung bình ngành và thị trường chung. Tuy nhiên, trên kết quả kinh doanh chúng tôi ước tính, P/E và P/B 2009 tương ứng là 4,47 và 2,43 lần, tỷ lệ cổ tức/ thị giá đạt 3,5% - là mức định giá hợp lý khi xét tới triển vọng và tiềm năng của công ty trong tương lai.

Khuyến cáo :

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDirect không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDirect và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.

Địa chỉ liên hệ:

Hà Nội

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng
Hà Nội – Việt Nam
Tel: +84-34-941 0510
Fax: +84-34-972 4600

TP. Hồ Chí Minh

51 Bến Chương Dương, Q1
TP.HCM – Việt Nam
Tel: +84-38-9.146.925
Fax: +84-38-9.146.922