



CTCP Đầu tư Năm Bảy Bảy (HSX- NBB)

Triển vọng mới từ hợp tác đầu tư

- Việc hợp tác đầu tư vào City Gate Towers, NBB II và NBB III khẳng định tiềm năng quỹ đất của NBB
- Kế hoạch phát hành cổ phiếu riêng lẻ và trái phiếu chuyển đổi giúp giải quyết các vấn đề tài chính trọng yếu
- Hoạt động kinh doanh BĐS đang dần trở lại quỹ đạo
- Trừ Carina Plaza, tình hình bán hàng tại các dự án ít tiến triển trong quý II
- LNST quý II cải thiện so với cùng kỳ nhưng không đột biến như quý I

Quan điểm:

Gần đây, NBB đã kêu gọi hợp tác đầu tư vào ba dự án lớn là City Gate Towers, NBB II và NBB III. Nếu thành công, đây sẽ là bước ngoặt quan trọng đối với NBB. Trong những thỏa thuận đã đạt được, giá đất của tất cả các dự án đều được định giá lại cao hơn so với giá gốc Công ty đã đầu tư. Điều này không chỉ cho phép Công ty thu hồi vốn đầu tư cộng với một khoản lợi nhuận nhất định mà còn khẳng định với thị trường về tiềm năng quỹ đất của NBB.

Song song với đợt phát hành tỷ lệ 2:1 cho cổ đông hiện hữu, thu về 179 tỷ đồng, việc phát hành 210 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi và 4-6 triệu cổ phiếu riêng lẻ tới đây cũng sẽ giúp NBB giải quyết được các vấn đề tài chính trọng yếu. Thứ nhất, số tiền thu được từ hai đợt phát hành sẽ là nguồn để Công ty tái cấu trúc các khoản nợ đến hạn và giảm chi phí lãi vay hàng năm. Thứ hai, việc hợp tác cũng sẽ bổ sung nguồn vốn với chi phí thấp để NBB tiếp tục đầu tư cho các dự án bất động sản. Thứ ba, việc đối tác nước ngoài cùng tham gia quản trị doanh nghiệp được kỳ vọng sẽ giúp cải thiện hiệu quả sản xuất kinh doanh của Công ty.

Với những cập nhật trên, chúng tôi tiến hành định giá lại cổ phiếu NBB. Mức giá mục tiêu mới, tính trên số lượng cổ phiếu sau khi phát hành thêm 2:1 (giá định NBB phát hành thành công 100%) là 27.400 đồng/cp, cao hơn mức giá đóng cửa ngày 31/07/2014 là 36,3% và tương đương với mức vốn hóa thị trường là 1.468,1 tỷ đồng.

Hiện cổ phiếu NBB đang giao dịch thấp hơn so với giá trị sổ sách trên mỗi cổ phần của doanh nghiệp, chủ yếu là do lo ngại về các khoản nợ vay sẽ đáo hạn trong năm 2014. Khi NBB giải quyết được các khoản nợ này đồng thời tiếp tục triển khai các dự án để tạo dòng tiền và lợi nhuận khả quan hơn cho các năm tiếp theo, có thể kỳ vọng giá trị cổ phiếu sẽ tiến gần đến giá trị hợp lý. Vì vậy, chúng tôi lập lại khuyến nghị **MUA** cổ phiếu NBB trong **DÀI HẠN** đối với nhà đầu tư có ý định tăng tỷ trọng cổ phiếu bất động sản trong danh mục.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

	FY2012	FY2013	FY2014F	FY2015F
Doanh thu thuần	1.077,4	202,7	286,3	538,4
% tăng trưởng	161,0	-81,2	41,2	88,0
Lợi nhuận sau thuế	284,9	25,3	111,6	88,2
% tăng trưởng	309,4	-91,1	341,8	-21,0
Tỷ suất LNST (%)	26,4	12,5	39,0	16,4
ROA (%)	10,2	0,8	3,6	2,6
ROE (%)	25,8	1,9	7,2	4,7
EPS (VND)	17.626	1.127	3.112	1.505
EPS đ/chính (VND)	17.626	1.127	2.363	1.505
Giá trị sổ sách (VND)	67.203	36.525	31.666	34.692
GTSS điều chỉnh (VND)*	50.350	28.065	22.931	23.436
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.600	1.600	1.000	1.000
P/E (x)	1,0	14,0	6,5**	13,4**
P/BV (x)	0,3	0,4	0,6**	0,6**

Nguồn: NBB, RongViet Securities, *Loại trừ vốn góp liên doanh, **Giá cổ phiếu @31/07/2014

MUA

Giá thị trường (VND)	20.100
Giá mục tiêu (VND)	27.400

Thời gian đầu tư **DÀI HẠN**

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.077,0
SLCPĐLH (cp)	35.721.200
Beta	1,5
Free Float (%)	50,7
Giá cao nhất 52 tuần*	22.700
Giá thấp nhất 52 tuần*	9.400
KLGD bình quân 20 phiên	480.185

*Giá điều chỉnh



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
NBB	1,5	99,0	-9,0
BĐS	-5,8	-13,5	15,4
VN30 Index	-14,4	-15,6	n/a
VNIndex	0,8	17,4	n/a

Cổ đông lớn (%)*

Beira Limited	14,6
Vietnam Property Holding	10,8
Công ty cổ phần Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật T.P Hồ Chí Minh	9,8
Đoàn Tường Triệu	7,3
Vietnam Holding Limited	5,8
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	6,0

*Chốt ngày 23/06/2014

Nguyễn Bá Phước Tài

(084) 08- 6299 2006 – Ext 315

tai.nbp@vdsc.com.vn

Bảng 01: Kết quả kinh doanh Q1-FY2014

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY14	Q4-FY13	+/- (qoq)	Q1-FY13	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	32,0	64,1	-50,1%	33,5	-4,5%
Lợi nhuận gộp	8,4	30,0	-72,1%	13,5	-37,9%
Chi phí bán hàng và quản lý	4,2	7,4	-43,7%	5,9	-29,3%
Thu nhập HĐKD	24,5	20,9	17,6%	7,2	242,6%
EBITDA	0,0	37,3	-100,0%	13,0	-100,0%
EBIT	29,0	25,8	12,3%	9,8	196,7%
Chi phí tài chính	6,3	9,0	-30,2%	2,4	155,8%
- Chi phí lãi vay	4,4	5,2	-14,7%	3,2	40,6%
Khấu hao	-3,0	-11,5	-73,8%	-3,2	-5,7%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	24,6	20,6	19,1%	6,6	270,9%
Lợi nhuận sau thuế	23,6	15,6	51,4%	3,6	548,7%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	23,6	15,6	51,4%	3,6	548,7%

Nguồn: NBB, RongViet Securities tổng hợp

Bảng 02: Phân tích HĐKD Q1-FY2014

Chỉ tiêu	Q1-FY14	Q4-FY13	+/- (qoq)	Q1-FY13	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	26,2	46,9	-2.068bps	40,3	-1.409bps
EBITDA/Doanh thu	0,0	58,2	-5.824bps	38,7	-3.872bps
EBIT /Doanh thu	90,8	40,3	5.045bps	29,2	6.157bps
TS lợi nhuận ròng	74,0	24,4	4.958bps	10,9	6.307bps
TS lợi nhuận ròng điều	74,0	24,4	4.958bps	10,9	6.307bps
Vòng quay tài sản (x)*					
-Hàng tồn kho	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
-Khoản phải thu	0,4	0,9	-0,4	0,4	0,0
-Khoản phải trả	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,0
Đòn bẩy (x)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	1,3	1,3	0,0	1,3	0,0

Nguồn: RongViet Securities tổng hợp, *số liệu thường niên hóa

Việc hợp tác đầu tư vào City Gate Towers, NBB II và NBB III cho thấy cái nhìn tích cực về tiềm năng quỹ đất của NBB

Một điểm cập nhật quan trọng là, gần đây, NBB đã bắt tay với đối tác nước ngoài để chuyển nhượng 80% vốn góp tạo City Gate Towers và 50% phần vốn góp hiện đang nắm giữ tại hai dự án NBB Garden II và NBB Garden III. Đáng chú ý, phần diện tích đất của NBB Garden III sau khi được đánh giá lại có giá trị khoảng 6,7 triệu đồng (~320 USD)/m² so với giá trị sổ sách (GTSS) chỉ vào khoảng 4,9 triệu đồng/m². Như vậy, phần vốn góp mà NBB dự kiến chuyển nhượng sẽ có giá trị ước tính khoảng 275 tỷ đồng. Được biết, số tiền này sẽ được thanh toán 20% trong 2014, 40% trong 2015 và 40% trong năm 2016. NBB cũng cho biết, đối với NBB Garden II, giá trị chuyển nhượng nhiều khả năng cũng sẽ không thấp hơn GTSS của dự án.

Đối với City Gate Towers, giá trị chuyển nhượng ước tính vào khoảng 312 tỷ, bao gồm cả giá trị phần đất và phần móng cọc của dự án. Trong đó, 168 tỷ đồng sẽ được thanh toán trong năm 2014. Cũng như NBB III, giá trị phần đất của dự án sau khi được định giá lại theo thỏa thuận hợp tác đã tăng từ 8,7

triệu/m² (GTSS) lên 14,1 triệu đồng (666 USD)/m². Dù vậy, riêng với dự án này, chúng tôi cho rằng NBB sẽ không ghi nhận lợi nhuận đáng kể khi nhận hợp tác đầu tư do khoản lãi từ việc đánh giá lại phần đất có thể chỉ vừa đủ bù đắp chi phí lãi vay đã vốn hóa vào giá vốn của dự án này trong suốt giai đoạn 2009-2013.

Bảng 03: Lộ trình nhận thanh toán hợp tác đầu tư từ phía đối tác trong các dự án BĐS

Dự án	Diện tích (m ²)	Chi phí đất đã đầu tư (triệu đồng/m ²)	Giá đất định giá lại (triệu đồng/m ²)	Thanh toán (tỷ đồng)			
				2014	2015	2016	Tổng
City Gate Towers	19.257	8,7	14,1	168	144	-	312
NBB Garden III	81.679	4,9	6,7	55	110	110	275

Nguồn: NBB, RongViet Securities

Việc nhà đầu tư ngoại nhìn nhận giá trị phần đất trong các dự án của NBB cao hơn đáng kể so với GTSS cho thấy việc đầu tư vào quỹ đất của Công ty trong các năm qua vẫn đem lại một khoản lợi nhuận nhất định, ngay cả trong bối cảnh thị trường BĐS suy giảm và các dự án BĐS của Công ty, đặc biệt là cụm dự án tại TP.HCM vẫn còn nhiều tiềm năng phát triển. Ngoài ra, sự tham gia của nhà đầu tư bên ngoài với năng lực tài chính tốt còn cho phép tiến độ các dự án đẩy nhanh cũng như giảm đi đáng kể nhu cầu vốn đầu tư cho các dự án trong những năm tới.

Kế hoạch phát hành cổ phiếu riêng lẻ và trái phiếu chuyển đổi giúp giải quyết các vấn đề tài chính trọng yếu

Tại ĐHCĐ bất thường ngày 24/06/2014 của NBB đã thông qua phương án phát hành cổ phiếu riêng lẻ và trái phiếu chuyển đổi (TPCĐ) cho cổ đông chiến lược. Đối với TPCĐ, tổng mệnh giá trái phiếu 210 tỷ đồng dự kiến sẽ được phát hành bằng VND hoặc bằng USD (10 triệu USD) cho đối tác nước ngoài với mức lãi suất 5% cộng với phần bù chênh lệch tỷ giá VND/USD từ ngày phát hành (nếu phát hành bằng VND). Đợt trái phiếu này có thể được chuyển đổi một phần hoặc toàn bộ sau 1 năm với giá chuyển đổi bằng 90% giá bình quân 10 phiên giao dịch gần nhất của cổ phiếu NBB tại thời điểm chuyển đổi có chiết khấu cho phần bù chênh lệch tỷ giá (nếu phát hành bằng VND).

Đồng thời, nhà đầu tư nước ngoài nói trên cũng sẽ trở thành cổ đông của NBB thông qua việc mua riêng lẻ 4-6 triệu cổ phiếu mới mức giá cũng được xác định bằng công thức tương tự như giá chuyển đổi trái phiếu nhưng không bao gồm phần chênh lệch tỷ giá. Việc phát hành cổ phiếu và trái phiếu dự kiến sẽ hoàn tất trong quý IV/2014.

Chúng tôi cho rằng việc phát hành này có lợi cho NBB về nhiều mặt. Trước nhất, nguồn vốn ngoại sẽ giúp NBB nhanh chóng tái cấu trúc các khoản nợ đến hạn và giảm áp lực lãi vay hàng năm. Cụ thể, với giả định tỷ giá VND/USD sẽ tăng khoảng 2-3%/năm, lãi suất trái phiếu cho năm đầu tiên cũng chỉ khoảng 7-8%, thấp hơn khá nhiều so với mức lãi suất cho vay trung hạn 11-15%/năm của các NHTM hiện nay. Bên cạnh đó, số tiền thu được từ 2 đợt phát hành này cộng với 179 tỷ từ phát hành thêm 2:1 cho cổ đông hiện hữu sẽ là nguồn vốn bổ sung lớn bên cạnh nguồn tiền thu được từ hoạt động thoái vốn tại các khoản đầu tư để NBB tiếp tục đầu tư vào các dự án BĐS trọng điểm trong năm nay cũng như các năm tới.

Ngoài ra, việc nhà đầu tư nước ngoài mua cùng lúc cổ phiếu và TPCĐ đồng thời bắt tay với NBB phát triển 3 dự án lớn City Gate Towers, NBB II và NBB III cho thấy khả năng phát hành thành công cũng như xác suất trái phiếu được chuyển đổi là tương đối cao. Việc chuyển đổi sớm sẽ giúp NBB tránh được việc lãi suất trái phiếu tăng lên cùng biến động tỷ giá VND/USD. Với tham gia của đối tác ngoại trong việc quản trị doanh nghiệp, có thể kỳ vọng tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của NBB sẽ có sự cải thiện đáng kể trong thời gian tới.



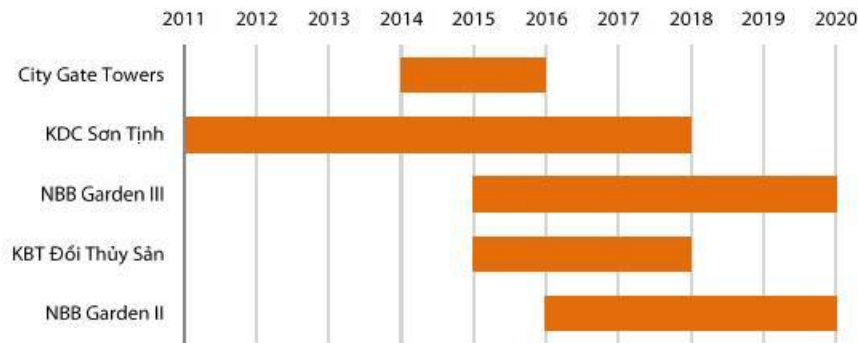
Việc khởi động City Gate Towers và Khu biệt thự Đối Thủy Sản sẽ đưa hoạt động kinh doanh BĐS trở lại quỹ đạo

NBB vừa công bố lộ trình phát triển cụ thể đối với dự án City Gate Towers. Cụ thể, dự án sẽ được bổ sung và hoàn thiện phần móng cọc trong tháng 7 và bắt đầu mở bán đợt 1 trong tháng 08 và đợt 2 vào tháng 12/2014. Hiện NBB đã thu xếp được một gói tín dụng trị giá 400 tỷ đồng từ ngân hàng BIDV đồng thời vừa chọn được nhà thầu xây dựng cho City Gate Towers.

Với vị trí dự án đẹp, thiết kế căn hộ diện tích vừa phải (67 -88 m²) và giá bán chỉ từ 13-15 triệu đồng/m² (chưa có VAT), City Gate Towers hướng đến dòng căn hộ chung cư tầm trung trên dưới 1 tỷ đồng/căn, vốn là phân khúc đang có nhu cầu dồi dào và thanh khoản rất tốt hiện nay. Đây là những yếu tố giúp gia tăng cao khả năng kinh doanh của dự án trong giai đoạn này.

Bên cạnh đó, NBB cũng cho biết sẽ xúc tiến công tác bồi thường và xây dựng hạ tầng tại dự án KBT Đối Thủy Sản - Quảng Ninh từ tháng 9 tới đây. City Gate Towers và KBT Đối Thủy Sản nằm trong số 5 dự án mà NBB sẽ tập trung phát triển từ nay đến 2018 (City Gate Towers, NBB Garden II, NBB Garden III, KDC Sơn Tĩnh – Quảng Ngãi và KBT Đối Thủy Sản – Quảng Ninh). Tuy chưa thể đem lại doanh thu và lợi nhuận trong ngắn hạn, việc phát triển 2 dự án nói trên sau một thời gian trì hoãn sẽ giúp các cổ đông NBB yên tâm hơn về tình hình tài chính và kế hoạch sử dụng vốn của doanh nghiệp.

Đồ thị 01: Lộ trình phát triển các dự án BĐS của NBB



Nguồn: NBB, RongViet Securities

Tình hình bán hàng tại các dự án BĐS có nhiều tiến triển trong quý II

Một trong những dự án sẽ đóng góp chính vào KQKD năm 2014 là Carina Plaza cho thấy sự cải thiện về tiêu thụ trong quý II. Trong kỳ, đã có thêm 12/57 căn được bán đi, tăng gấp 3 lần so với quý I. NBB kỳ vọng sẽ hoàn tất bán hàng tại Carina Plaza trong năm nay và hiện đang thương lượng với một đơn vị môi giới để bán trọn 41 căn còn lại. Được biết, giá bán dự kiến vào khoảng 13 triệu/m² (chưa có VAT). Với mức giá này, doanh thu 2014 ước tính của dự án vào khoảng 78 tỷ đồng.

Ngược lại, dự án KDC phường 2, Bạc Liêu cũng tiêu thụ thêm được 62 nền trong quý II (so với 84 nền trong quý I) sau khi Công ty tiến hành nâng giá bán ~5% trong tháng 6. Do giá chào bán tăng, các môi giới BĐS cũng hạn chế mua thêm nhằm tiêu thụ hết các nền đã mua trước đó. Với tiến độ bán hàng này, chúng tôi đánh giá cao khả năng tiêu thụ hết 65 nền còn lại trong năm nay.

Như đã đề cập trong báo cáo trước, việc bán hàng tại KDC Sơn Tĩnh - Quảng Ngãi hiện khá chậm do thủ tục cấp giấy CNQSDĐ cho các hộ dân tại đây vẫn đang kéo dài. Dù vậy, NBB cho biết, Công ty đã có biên bản bàn giao phần đất tái định cư cho tỉnh Quảng Ngãi và sẽ có thể bắt đầu cấp sổ đỏ cho các lô này từ cuối quý III. Đồng thời, tiến độ giao nền xây dựng và thu tiền tại đây vẫn tương đối đều đặn. Sau khi dự án được sáp nhập vào địa giới hành chính của tỉnh Quảng Ngãi, qua đó chuyển đổi từ đất thị trấn lên đất thành thị, có thể kỳ vọng tiến độ xử lý thủ tục hành chính sẽ được đẩy nhanh cộng với thanh khoản và giá trị kinh doanh tăng lên sau khi việc cấp sổ đỏ hoàn tất.

Bảng 04: KQKD Q1/2014 so với dự phóng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Thực hiện	Dự phóng	CL (%)
Doanh thu	32	30	7%
LN gộp	8	19	-56%
EBIT	29	29	0%
LNST	24	20	18%

Nguồn: NBB, RongViet Securities

Bảng 05: Dự phóng Q2/2014

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY14	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu thuần	51	60%	-34%
LN gộp	24	187%	-33%
EBIT	9	-69%	-67%
LNST	8	-66%	77%

Nguồn: RongViet Securities

LNST quý II sẽ có cải thiện tốt so cùng kỳ nhưng sẽ thấp hơn quý I do không có yếu tố đột biến

Doanh thu từ hoạt động kinh doanh BĐS trong quý II ước đạt 43 tỷ đồng, tăng 144% so với quý trước, một phần nhờ việc bán hàng ở Carina Plaza có nhiều tiến triển. Bên cạnh đó, tiến độ thu tiền tốt cũng cho phép Công ty ghi nhận doanh thu từ những căn hộ và nền đất đã bán trong các quý trước. Dù được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh nhờ dự án đường cao tốc Đà Nẵng – Quảng Ngãi, doanh thu từ mảng kinh doanh VLXD vẫn còn khá thấp. Nguyên nhân chính là do dự án đường cao tốc hiện chỉ mới ở giai đoạn xây lắp nên lượng tiêu thụ đất đá còn thấp. Nhìn chung, doanh thu quý II có thể đạt 51,4 tỷ đồng, giảm 34% trong khi LNST đạt ~8 tỷ đồng, tăng 77% so với cùng kỳ.

Quan điểm

Trong quý II, NBB đã tiếp tục kêu gọi hợp tác đầu tư vào hai dự án lớn là NBB II và NBB III. Nếu thành công, đây sẽ là bước ngoặt quan trọng đối với NBB. Trong những thỏa thuận đã đạt được, giá đất của tất cả các dự án đều được định giá lại cao hơn so với giá gốc Công ty đã đầu tư. Điều này không chỉ cho phép Công ty thu hồi vốn đầu tư cộng với một khoản lợi nhuận nhất định mà còn khẳng định với thị trường về tiềm năng quỹ đất của NBB.

Song song với đợt phát hành tỷ lệ 2:1 cho cổ đông hiện hữu, thu về 179 tỷ đồng, việc phát hành 210 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi và 4-6 triệu cổ phiếu riêng lẻ tới đây cũng sẽ giúp NBB giải quyết được các vấn đề tài chính trọng yếu. Thứ nhất, số tiền thu được từ hai đợt phát hành sẽ là nguồn vốn để Công ty tái cấu trúc các khoản nợ đến hạn và giảm chi phí lãi vay hằng năm. Thứ hai, việc hợp tác cũng sẽ đem lại nguồn vốn với chi phí thấp để NBB tiếp tục đầu tư vào các dự án BĐS đồng thời giảm nhu cầu vốn đầu tư cho Công ty trong những năm tới. Thứ ba, việc đối tác nước ngoài cùng tham gia quản trị doanh nghiệp được kỳ vọng sẽ giúp hiệu hoạt động kinh doanh của Công ty cải thiện đáng kể.

Với những cập nhật trên, chúng tôi tiến hành định giá lại cổ phiếu NBB. Cụ thể, chúng tôi đã bổ sung định giá của KBT Đồi Thủy Sản – Quảng Ninh và NBB Garden III trong phương pháp định giá NAV, đồng thời điều chỉnh tăng chỉ số P/B tham chiếu trong phương pháp so sánh P/B do biến động tăng giá của nhóm cổ phiếu BĐS trong thời gian qua. Mức giá mục tiêu mới, tính trên số lượng cổ phiếu sau khi phát hành thêm tỷ lệ 2:1 (giá định NBB phát hành thành công 100%) là 27.400 đồng/cp, cao hơn mức giá đóng cửa ngày 31/07/2014 là 36,3% và tương đương với mức vốn hóa thị trường là 1.468,1 tỷ đồng.

Hiện cổ phiếu NBB đang giao dịch thấp hơn so với giá trị sổ sách trên mỗi cổ phần của doanh nghiệp, chủ yếu là do lo ngại về các khoản nợ vay sẽ đáo hạn trong năm 2014. Khi NBB giải quyết được các khoản nợ này đồng thời tiếp tục triển khai các dự án để tạo dòng tiền và lợi nhuận khả quan hơn cho các năm tiếp theo, có thể kỳ vọng thanh khoản tốt và giá trị cổ phiếu sẽ có sự tăng trưởng tích cực. Vì vậy, chúng tôi lặp lại khuyến nghị **MUA** cổ phiếu NBB trong **DÀI HẠN** đối với nhà đầu tư có ý định tăng tỷ trọng cổ phiếu BĐS trong danh mục.

Bảng 06: Những giả định chính

Chỉ tiêu	Dự phóng trước		Dự phóng sau điều chỉnh	
	FY2014F	FY2015F	FY2014F	FY2015F
Tăng trưởng doanh thu (%)	71	21	41	88
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	33	34	32	32
Tỷ suất EBIT (%)	49	26	55	23

Nguồn: RongViet Securities

Bảng 07: Thay đổi dự phóng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	FY2014F			FY2015F		
	Dự phóng trước	Dự phóng điều chỉnh	Chênh lệch (%)	Dự phóng trước	Dự phóng điều chỉnh	Chênh lệch (%)
Doanh thu ròng	345,8	286,3	-17,2	419,8	538,4	28,2
TS Lợi nhuận gộp	32,5	32,5	-3,8bps	34,4	31,5	-292,9bps
Chi phí bán hàng và q.ly	28,7	23,8	-17,2	43,2	55,5	28,2
Lợi nhuận HĐKD	83,7	69,2	-17,3	101,3	114,2	12,7
Chi phí tài chính	11,0	11,0	0,0	6,2	6,2	0,0
Lợi nhuận trước thuế	157,6	143,1	-9,2	102,2	115,1	12,6
Lợi nhuận sau thuế	122,9	111,6	-9,2	78,2	88,2	12,8
EBITDA	184,4	167,8	-9,0	121,5	137,9	13,5
EBIT	171,0	156,5	-8,5	108,5	121,3	11,8

Nguồn: RongViet Securities

PHỤ LỤC – MỘT SỐ DỰ ÁN TIÊU BIỂU

Đất nền

Khu dân cư Phường 2 - Bạc Liêu. Đây là dự án đất nền gồm 2.012 nền với tổng diện tích đất 50,2 ha và tổng vốn đầu tư dự kiến 368 tỷ đồng. Đây là khu dân cư có vị trí tốt nhất tại thị xã Bạc Liêu, nằm cạnh đường Cao Văn Lầu đi thẳng ra biển Bạc Liêu và được nối liền với trung tâm thị xã bằng cầu Bạc Liêu. Ngoài ra, NBB đã đầu tư xây dựng tại đây một TTTM và một âu thuyền lớn nhất tỉnh Bạc Liêu. Giá bán tại dự án này đã được điều chỉnh tăng ~5% từ quý II/2014 hiện dao động từ 2,7 triệu đồng đến 3,2 triệu đồng/m². Dự án đã hoàn thiện về mặt hạ tầng và chỉ còn 65 nền chưa kinh doanh. NBB dự kiến hoàn tất kinh doanh tại dự án này trong năm 2014 và chuyển nhượng khu TTTM trong năm 2015.

Khu dân cư Sơn Tịnh – Quảng Ngãi. Dự án có tổng vốn đầu tư dự kiến là 997 tỷ đồng với tổng diện tích đất quy hoạch là 102 ha gồm 2.697 lô đất nền các loại. KDC Sơn Tịnh cách thành phố Quảng Ngãi 1 km về phía Bắc và cách Khu kinh tế Dung Quất khoảng 20 km về phía Nam. Dự án nằm trên quốc lộ 1A và tỉnh lộ 623 nối dài nên rất thuận lợi về giao thông. Đến nay, dự án đã đến bù đạt 86,8% và san lấp được 70% diện tích. Dự án dự kiến sẽ bắt đầu bàn giao từ cuối quý III/2014 và hoàn thành xây dựng trong năm 2017. Đến cuối năm 2013, dự án đã kinh doanh được 17% diện tích (~58.547m²). Từ ngày 01/04/2014, cùng với huyện Sơn Tịnh, toàn bộ diện tích của dự án đã được sáp nhập vào địa giới hành chính của thành phố Quảng Ngãi. Việc chuyển đổi từ đất ở thị trấn sang đất ở thành phố được kỳ vọng sẽ làm tăng giá trị kinh doanh của dự án.

Căn hộ

Khu căn hộ cao tầng Carina Plaza. Với tổng vốn đầu tư là 927 tỷ đồng, Carina Plaza được khởi công vào năm 2008 và hoàn thành năm 2011. Đây là dự án đầu tiên trong cụm dự án căn hộ của NBB ở phía Tây Nam Sài Gòn. Từ đây đi dọc đại lộ Đông Tây đến trung tâm quận 1 chỉ khoảng 15 phút. Dự án gồm 736 căn hộ diện tích từ 86m² đến 105m² và nhiều công trình tiện ích khác như hồ bơi, sân tennis, trung tâm thương mại. Tại đây hiện còn khoảng 53 căn hộ và 5.913 m² sàn TM-DV chưa kinh doanh. Với việc giảm giá bán và nhiều chính sách ưu đãi, NBB kỳ vọng sẽ hoàn tất kinh doanh tại Carina Plaza trong năm 2014 và chuyển nhượng khu vực TTTM trong 2015.

Khu căn hộ cao tầng City Gate. Dự án có tổng vốn đầu tư dự kiến là 964 tỷ đồng. City Gate nằm đối diện với dự án Carina Plaza và được kết nối với dự án hiện hữu bằng tuyến cầu vượt bắc ngang đại lộ Đông Tây. Dự án được xây dựng trên khu đất rộng 1,9 ha với 4 block căn hộ. Khi hoàn thành, City Gate Towers dự kiến sẽ cung cấp ra thị trường khoảng 1.092 căn hộ với các diện tích 67- 88m². Dự án sẽ được bổ sung và hoàn thiện phần móng cọc trong tháng 7 và bắt đầu mở bán từ tháng 08/2014. Theo kế hoạch, dự án sẽ hoàn thành và đưa vào sử dụng trong tháng 07 năm 2016.

Khu căn hộ cao tầng NBB III. Đây là dự án có vốn đầu tư 3.817 tỷ đồng do NBB sở hữu 63%. Dự án nằm trên diện tích đất khoảng 8,16ha tại P.16, Q.8, TP.HCM. NBB III có thể cung cấp khoảng 4.051 căn hộ (~295.467 m² sàn) với diện tích 70 m² và 90 m², cùng 1.650 m² đất xây nhà liền kề và 2.427 m² sàn TTTM.

Khu căn hộ cao tầng Diamond Riverside (NBB I). Cùng Carina Plaza và City Gate, NBB I tạo thành cụm 3 dự án căn hộ liền kề nhau trên mặt tiền đại lộ Đông Tây. Dự án có tổng diện tích 4,1 ha với 165.399 m² sàn xây dựng, tương đương 1.848 căn hộ. Đây là dự án hợp tác giữa NBB và CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật Tp.HCM (CII). Tổng mức đầu tư ước tính của dự án là 1.705 tỷ đồng; trong đó, tỷ lệ vốn góp của NBB trong vốn chủ sở hữu là 20%. Dự án dự kiến sẽ khởi công trong quý III/2014.

Đổi Thủy Sản – Hạ Long. Với diện tích 32,2ha, đây là một trong hai dự án bất động sản kết hợp nghỉ dưỡng có quy mô lớn của NBB tại thành phố Hạ Long, tỉnh Quảng Ninh. Dự án Đổi Thủy Sản có tổng mức đầu tư dự kiến khoảng 581,6 tỷ đồng với tỷ lệ đầu tư của NBB là 60%. Dự án đang triển khai đến bù và giải phóng mặt bằng và dự kiến khởi công trong quý IV/2014.

Đvt: tỷ đồng

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	FY2012	FY2013	FY2014F	FY2015F
Doanh thu thuần	1.077,4	202,7	286,3	538,4
Giá vốn	758,8	117,2	193,3	368,8
Lãi gộp	318,7	85,5	93,0	169,6
Chi phí bán hàng	14,0	4,5	3,7	7,0
Chi phí quản lý	29,7	25,6	20,0	48,5
Thu nhập từ HĐTC	147,4	12,7	82,2	3,9
Chi phí tài chính	29,5	25,0	11,0	6,2
Lợi nhuận khác	4,5	2,5	2,6	3,2
Lợi nhuận trước thuế	393,2	43,9	143,1	115,1
Thuế TNDN	104,2	19,4	31,5	26,9
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,2	-0,8	0,0	0,0
Lợi nhuận sau thuế	284,9	25,3	111,6	88,2
EBIT	419,3	67,1	156,5	121,3
EBITDA	432,5	79,6	167,8	137,9

Đvt:%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2012	FY2013	FY2014F	FY2015F
Tăng trưởng				
Doanh thu	161,0	-81,2	41,2	88,0
Lợi nhuận HKKD	293,2	-79,9	25,1	64,9
EBITDA	239,3	-81,6	110,8	-17,8
EBIT	268,7	-84,0	133,2	-22,5
Lợi nhuận sau thuế	309,4	-91,1	341,8	-21,0
Tổng tài sản	19,2	1,8	3,5	13,2
Vốn chủ sở hữu	20,8	8,3	37,8	9,8
Tốc độ tăng trưởng nội tại	23,2	-2,5	3,4	1,6
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	29,6	42,2	32,5	31,5
LN HKKD / Doanh thu	25,5	27,3	24,2	21,2
EBITDA/ Doanh thu	40,1	39,3	58,6	25,6
EBIT/ Doanh thu	38,9	33,1	54,7	22,5
LNST/ Doanh thu	26,4	12,5	39,0	16,4
ROA	10,2	0,8	3,6	2,6
ROIC or RONA	26,0	3,2	6,9	4,8
ROE	25,8	1,9	7,2	4,7
Hiệu quả hoạt động (vòng)				
Vòng quay kh. phải thu	4,8	0,7	1,2	2,1
Vòng quay hàng tồn kho	0,4	0,1	0,1	0,1
Vòng quay khoản phải trả	2,0	0,2	0,4	0,7
Khả năng thanh toán (lần)				
Hiện hành	2,1	2,7	3,7	3,2
Nhanh	0,3	0,3	0,5	0,4
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	149,4	132,7	76,2	81,6
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	56,0	34,0	19,0	15,3
Vay dài hạn/ Vốn CSH	45,2	52,6	30,8	28,1

BẢNG CĐKT	FY2012	FY2013	FY2014F	FY2015F
Tiền	14,9	7,8	211,8	111,0
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0,0	0,0	0,0	0,0
Các khoản phải thu	313,6	283,0	200,4	323,0
Tồn kho	2.174,9	2.304,8	2.408,9	2.788,9
Tài sản ngắn hạn khác	37,7	34,3	11,2	11,7
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	2.541,1	2.629,9	2.832,3	3.234,6
Tài sản cố định hữu hình	183,0	177,9	166,3	226,9
Tài sản cố định vô hình	10,7	10,4	10,0	7,2
Xây dựng cơ bản dở dang	110,4	105,2	100,0	77,8
Bất động sản đầu tư	4,5	4,4	4,0	3,8
Đầu tư tài chính dài hạn	43,0	40,0	15,8	15,8
Tài sản dài hạn khác	93,6	78,6	82,7	82,7
Lợi thế thương mại	44,3	37,6	32,0	14,4
TSCĐ và đầu tư dài hạn	489,5	454,2	410,8	428,6
TỔNG TÀI SẢN	3.030,6	3.084,1	3.243,0	3.663,3
Tiền hàng phải trả và ứng trước	230,1	195,7	145,0	276,6
Khoản phải trả ngắn hạn khác	288,9	350,7	272,0	420,0
Vay và nợ ngắn hạn	677,4	445,2	343,3	302,8
Vay và nợ dài hạn	547,1	689,3	556,1	556,1
Khoản phải trả dài hạn khác	64,2	56,7	58,9	61,8
Tổng nợ	1.807,7	1.737,7	1.375,2	1.617,2
Vốn chủ sở hữu	1.209,7	1.309,8	1.854,7	2.032,3
Vốn đầu tư của CSH	180,0	358,6	585,8	585,8
Lợi nhuận giữ lại	200,6	183,2	237,4	267,0
Các quỹ	434,8	434,8	642,8	790,8
Nguồn kinh phí và quỹ khác	0,0	0,0	0,0	0,0
Nguồn vốn chủ sở hữu	1.209,7	1.309,8	1.854,7	2.032,3
Lợi ích cổ đông thiểu số	13,3	9,4	13,1	13,8
TỔNG NGUỒN VỐN	3.030,6	3.057,0	3.243,0	3.663,3
LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
LNTT	232,5	43,9	143,1	115,1
Khấu hao	13,2	12,5	11,3	16,6
Các điều chỉnh	-112,9	21,3	5,6	4,8
Thay đổi vốn lưu động	-361,1	-131,2	-152,5	-108,7
Tiền thuần từ HĐKD	-228,2	-53,6	7,5	27,8
Thay đổi TSCĐ	-4,8	-2,8	6,4	-39,3
Thay đổi khoản mục ĐT khác	5,4	1,9	20,2	0,0
Lãi cho vay, cổ tức, LN được chia	141,8	11,9	14,0	14,3
Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư	142,4	11,0	40,5	-25,0
Nhận/trả lại vốn góp	102,6	148,7	490,7	148,0
Vay mới/trả nợ vay	6,7	-89,9	-235,2	-40,5
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CĐ+Chi khác từ LNGL	-27,2	-23,3	-99,5	-211,2
Tiền thuần từ HĐ Tài Chính	82,1	35,6	156,0	-103,6
Tiền thuần trong kỳ	-3,8	-7,1	204,0	-100,8
Tiền đầu năm	18,7	14,9	7,8	211,8
Ảnh hưởng của tỷ giá	0,0	0,0	0,0	0,0
Tiền cuối kỳ	14,9	7,8	211,8	111,0

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

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
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

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, 2014.**