

# NDN [Không đánh giá] - Hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường - Cổ phiếu vốn hóa nhỏ

Nguyễn Ngọc Hoàng Hải  
Chuyên viên

15/05/2015

### Các chỉ số chính

Cổ phần của khối ngoại	6,02%
Room tối đa cho khối ngoại	49%
SL cổ phiếu lưu hành	16,2 triệu
Số cổ phiếu sau pha loãng	32,3 triệu
Giá cao nhất 12 tháng VND	14.500
Giá thấp nhất 12 tháng VND	7.200

### Cơ cấu cổ đông

Chủ tịch HĐQT	17,1%
CTCP Đầu Tư Phương Trang	16,0%
NH TMCP Sài Gòn	10,1%
SCIC	7,2%
Khác	49,6%

## CTCP Đầu tư phát triển Nhà Đà Nẵng (NDN), Chủ đầu tư BĐS

Giá CP: 12.400 đồng

Giá mục tiêu: Không đánh giá

Giá trị vốn hóa: 9,3 triệu USD GTGD trung bình (30 ngày): 0,4 triệu USD Room KN còn lại: 43%

Các chỉ số chính	2013A	2014A	2015F
Tăng trưởng doanh thu	1,7%	65,4%	50,2%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế từ HĐ cốt lõi	193%	151%	N/A
Tăng trưởng LNST trừ lợi ích CĐTS	159%	173%	5,5%
Tăng trưởng EPS	142%	127%	5,5%
PER theo giá thị trường	21,4	7,9	7,4
PBR theo giá thị trường	1,5	1,1	1,0
ROE	13,7%	13,1%	13,2%
Lợi suất cổ tức theo giá thị trường	0%	12,1%	12,1%

- NDN là chủ đầu tư trong nước hàng đầu trong thị trường BĐS ở tại Đà Nẵng, vốn đang đang ở thời kỳ đầu của của giai đoạn phục hồi.

- Lợi suất cổ tức cao trong thời gian tới (12% theo giá thị trường hiện tại).

- Lợi nhuận mục tiêu năm 2015 không phản ánh đúng tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận trong tương lai.

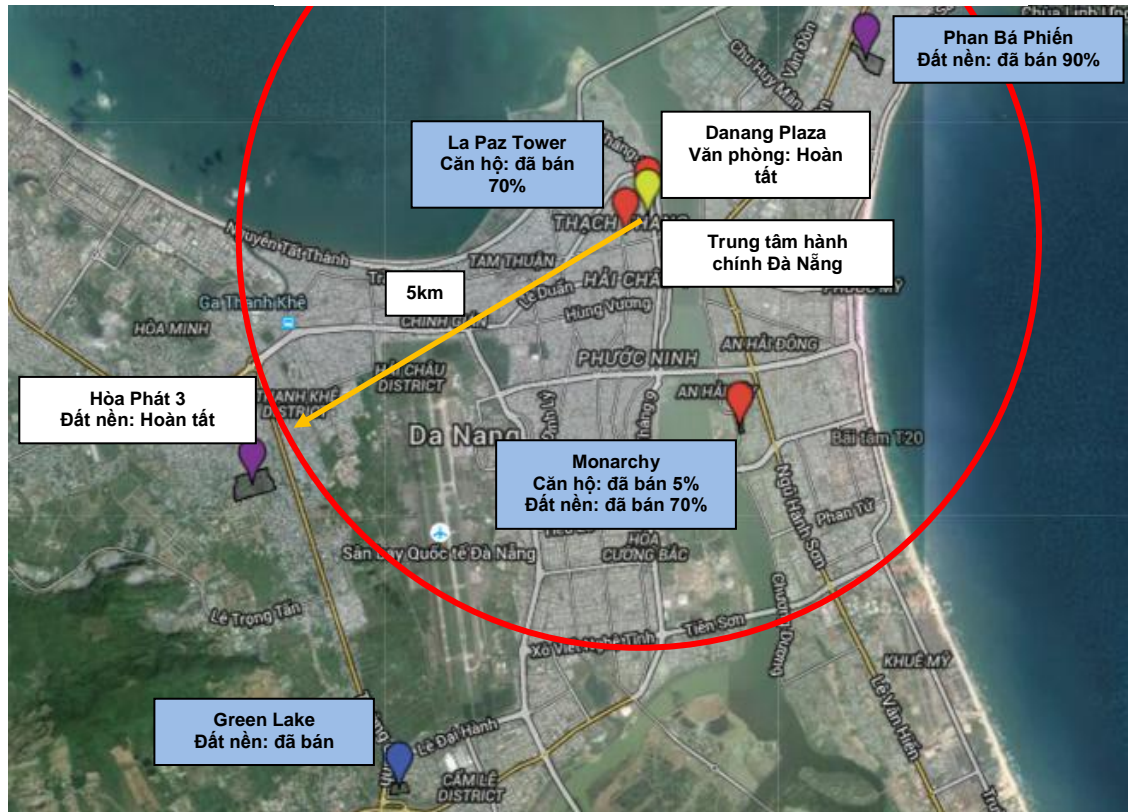
- Giá trị định giá không phản ánh đầy đủ lợi nhuận tiềm năng trong trung hạn.

**Thị trường nhà ở Đà Nẵng - nhu cầu gia tăng và thanh khoản cải thiện.** Theo CBRE, doanh số bán căn hộ trong quý 1/2015 đã tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ năm 2014, trong khi số lượng các dự án mới mở bán đang tăng dần với giá bán trung bình tăng 9% so với quý 2/2014, phản ánh tâm lý thị trường đang cải thiện. Phân khúc căn hộ giá phải chăng và trung cấp (<20 triệu đồng/m<sup>2</sup>) chiếm 58% tổng số lượng giao dịch năm 2014, Trong số 7 dự án có các giao dịch thành công trong năm 2014, NDN đóng góp 2 dự án (La Paz Tower và Monarchy); cả 2 dự án này đều nằm trong bán kính 5km từ trung tâm thành phố.

**Chúng tôi tin rằng NDN sẽ thực hiện chính sách cổ tức tiền mặt ổn định 1.500 đồng/CP mỗi năm.** Sự phục hồi mạnh mẽ của doanh số bán căn hộ và đất nền, cùng với thái độ thận trọng của NDN đối với việc phát triển các dự án mới nhằm tránh tăng lượng hàng tồn kho sẽ giúp cải thiện dòng tiền nhàn rỗi. Thực tế, NDN sẽ chỉ đầu tư vốn chủ yếu vào dự án Monarchy (ước tính ở mức 90 tỷ đồng), dựa trên nguồn vốn thu về từ phát hành quyền mua (đã chốt quyền) và đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp sắp tới. Gần đây, NDN đã chi trả cổ tức tiền mặt 1.500 đồng/CP cho năm 2014 và ứng trước 700 đồng cổ tức tiền mặt năm 2015 (EPS 3.156 đồng năm 2014, lợi suất cổ tức 12% năm 2014).

**Mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận ròng sau thuế (LNST) 6% không phản ánh triển vọng lợi nhuận trung hạn.** Mục tiêu này dựa trên việc tiếp tục bán ra các căn hộ thuộc các dự án hiện tại như La Paz Tower, Monarchy, Green Lake và KDC Phan Bá Phiến. Tuy nhiên, mục tiêu tăng trưởng khiêm tốn này không phản ánh đúng tiềm năng tăng trưởng trong những năm sắp tới khi sự phục hồi thị trường BĐS Đà Nẵng đã bắt đầu diễn ra.

**Giá trị định giá của NDN khá rẻ dựa trên lợi nhuận ước tính.** NDN hiện đang giao dịch với P/B 1,1 lần, tương đương với các chủ đầu tư khác tại TP HCM, nơi sự phục hồi của thị trường đã được diễn ra trong hơn một năm qua. Tuy nhiên, trong bối cảnh thị trường BĐS Đà Nẵng chỉ vừa mới bắt đầu phục hồi gần đây, giá trị sổ sách của NDN không phản ánh đúng lợi nhuận tiềm năng trong trung hạn. Công ty hiện đang giao dịch với P/E dự phóng 7,4 lần dựa theo kế hoạch kinh doanh, khá rẻ so với các công ty cùng ngành. Ngoài ra, chỉ số này vẫn chưa phản ánh tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn sau năm 2015 khi sự phục hồi của thị trường BĐS dân cư Đà Nẵng phục hồi rõ nét hơn.



	Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	GTGD hàng ngày (tỷ đồng)	ROE	P/B 2014	P/E 2014	P/E 2015 theo Kế hoạch của Ban lãnh đạo	EPS 2015 theo Kế hoạch của Ban lãnh đạo
NDN	200	8,4	13,1%	1,1x	7,9x	7,4x	1.665
DXG	1.529	25,4	17,6%	1,1x	8,9x	7,2x	1.961
KDH	2.721	9,4	5,7%	1,0x	15,2x	12,2x	1.701
BCI	1.387	0,14	7,5%	0,8x	14,3x	11,6x	1.660
NLG	2.679	2,3	10,8%	1,4x	25,5x	16,5x	1.201
<b>Trung bình</b>			<b>10,4%</b>	<b>1,1x</b>	<b>14,4x</b>	<b>11,0x</b>	<b>1.638</b>

## Phân tích kỹ thuật cổ phiếu NDN

Đồ thị giá giao dịch gần tại vùng hỗ trợ 12,1, đây là vùng hỗ trợ ngắn hạn quan trọng và quyết định đến xu hướng trung hạn của cổ phiếu này

Trong ngắn hạn, các chỉ báo xung lượng giảm mạnh về vùng quá bán và nếu đồ thị giá có thể hồi phục trong các phiên đầu tuần tới thì cơ hội tham gia lướt sóng của cổ phiếu này có thể được xác lập.

Rủi ro trong hạn gia tăng. Đồ thị giá có dấu hiệu hình thành mô hình hai đỉnh nếu đồ thị giá xuyên thủng hoàn toàn mức hỗ trợ 12,1.

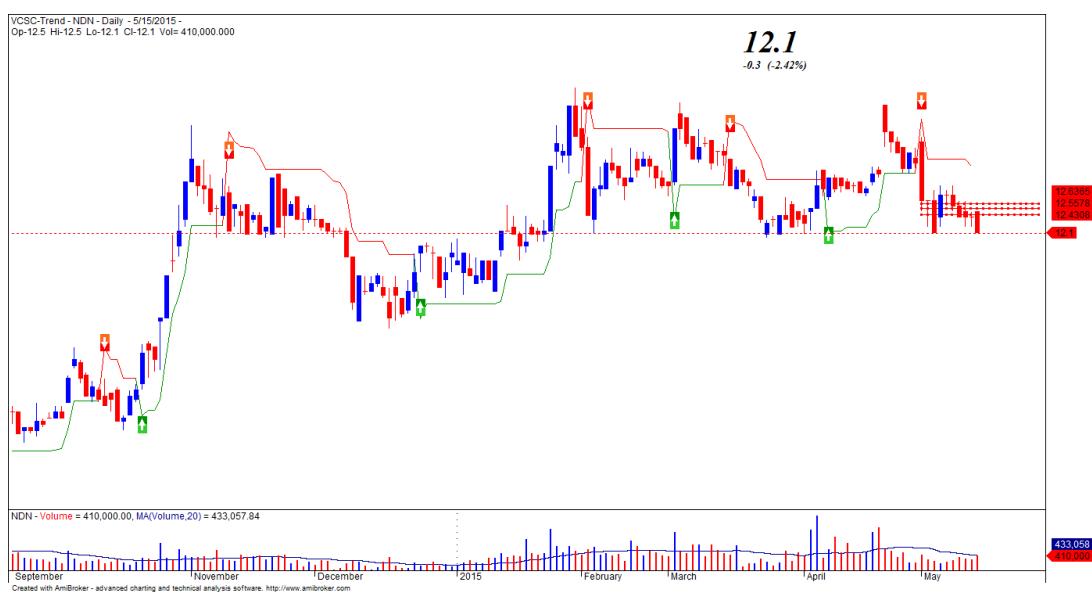
**Chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư ngắn hạn có thể quan sát có thể cân nhắc mua vào khi đồ thị giá vượt mức 13,0. Đồng thời, các nhà đầu tư trung hạn có thể cân nhắc bán ra nếu đồ thị giá xuyên thủng hoàn toàn mức hỗ trợ 12,1**

Vùng hỗ trợ 1: 12,1

Vùng hỗ trợ 2: 10,5

Vùng kháng cự 1: 13,0

Vùng kháng cự 2: 14,5



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
<b>KHẢ QUAN</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
<b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Giá mục tiêu:** Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chênh lệch giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

**Phương pháp định giá:** Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+84 8 3914 3588

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 4 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Giám đốc

Vũ Thanh Tú  
tu.vu@vcsc.com.vn

#### Trưởng phòng cao cấp, Ngô Hoàng Long

#### Trưởng phòng cao cấp, Anirban Lahiri

#### Trưởng phòng, Nguyễn Đức Tuấn

#### CV cao cấp, Đặng Văn Pháp

#### CV cao cấp, Đinh Thị Thùy Dương

#### CV PTKT cao cấp, Nguyễn Thế Minh

#### Chuyên viên, Ngô Đăng Quế

#### Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588  
research@vcsc.com.vn

#### Chuyên viên, Nguyễn Thảo Vy

#### Chuyên viên, Nguyễn Thị Anh Đào

#### Chuyên viên, Ngô Thùy Trâm

#### Chuyên viên, Nguyễn Thị Kim Chung

#### Chuyên viên, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải

#### Chuyên viên, Văn Đình Vỹ

#### Chuyên viên, Trần Minh Đức

#### Chuyên viên, Văn Đình Phong

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.  
+84 3914 3588, ext 102  
michel.tosto@vcsc.com.vn

#### Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng  
+84 3914 3588, ext 136  
dung.nguyen@vcsc.com.vn

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

#### Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh  
+84 8 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vcsc.com.vn

#### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+84 4 6262 6999, ext 312  
quang.nguyen@vcsc.com.vn

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin