

Ngành Bất động sản

Báo cáo Đại hội cổ đông

Tháng 4, 2014

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VND)

Giá thị trường (06/05/2014) 18.500

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	16.500-26.600 VND
Vốn hóa	2.239 tỷ VND
SL cổ phiếu lưu hành	121.013.523 cp
KLGD bình quân 10 ngày	25.700 cp
% sở hữu nước ngoài	44,69%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	-
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	-
Beta	0,95

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
NLG	11,4%	-11,5%	3,9%	8,8%
VN-Index	14,2%	-5,8%	0,1%	11,7%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Chí Hồng Ngọc
(84 8) 3914 6888 ext: 492

Nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Kế hoạch kinh doanh tăng trưởng với lợi nhuận sau thuế tăng 4,7 lần với thực hiện 2013

Kế hoạch kinh doanh tăng trưởng với lợi nhuận sau thuế tăng 4,7 lần với thực hiện 2013. Doanh thu thuần 1.074 tỷ (tăng 178%) và lợi nhuận sau thuế 99 tỷ (tăng 471%). Nguồn thu đóng đóng chủ yếu từ 3 dự án chung cư Ehome 3,4 và 5 với tổng doanh thu là 925 tỷ, phần còn lại doanh thu từ kinh doanh nền dự án Cần Thơ, Ehome 4 (nhà phố). Kế hoạch này được xây dựng trên số lượng căn hộ đã bán và sẽ bàn giao nên khả năng hoàn thành là khá cao. Năm 2014, NLG tiếp tục tập trung cho xây dựng và kinh doanh cho 3 dự án trên. Tổng số căn còn lại khoản 3.400 căn sẽ ghi nhận trong 2015 & 2016.

Định hướng phát triển rõ ràng với bộ máy quản trị hiện đại và nhiều kinh nghiệm. Chúng tôi đánh giá NLG là một trong số ít công ty bất động sản hiện nay có kế hoạch kinh doanh rõ ràng và sự chuẩn bị tốt cho sự phục hồi của thị trường bất động sản. Theo ban lãnh đạo NLG thì doanh thu sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2015 và 2016. Lợi nhuận theo đó dự kiến là 239 và 428 tỷ, tăng mạnh so với năm 2014. BVSC cho rằng kế hoạch tăng trưởng của NLG khá lạc quan, mặc dù quỹ đất ở Hồ Chí Minh vẫn còn nhiều (69ha) và các dự án đang và sẽ triển khai nhắm vào phân khúc thị trường cần, nhưng khả năng đạt được kế hoạch này chỉ khả thi khi thị trường bất động sản và kinh tế vĩ mô có sự phục hồi mạnh mẽ trong giai đoạn này.

Áp lực pha loãng do phát hành 15 triệu cổ phần hoán đổi với Nam Long ADC, Nam Long DC và Nam Khang. Chúng tôi đã nghe thông tin này trước đây nhưng do chưa có phương án cuối cùng nên không thể đánh giá cụ thể. Với kế hoạch chuyển đổi này, công ty sẽ không còn ghi nhận lợi nhuận cho cổ đông thiểu số tại dự án Ehome 4. Ngoài ra, chi phí quản lý sẽ duy trì ở mức cao do phía NLG cho thấy quan điểm sẽ giữ nguyên bộ máy quản lý sau khi hoán đổi. Theo đó, LNST 2014 ước tính là 114 tỷ, cao 3,6% so với đánh giá trước đây. Mặc dù vậy, lợi nhuận trên cổ phiếu bị pha loãng còn 841 đồng/cổ phần. Chỉ số P/E và P/B dự báo cho 2014 lần lượt là 23 và 1,46 lần. Như vậy, trong ngắn hạn, phương án hoán đổi làm cho cổ phiếu NLG có thể coi là không còn rẻ đối với các nhà đầu tư.

Khuyến nghị

BVSC duy trì đánh giá lạc quan về triển vọng từ năm 2015 của NLG. Quan điểm này căn cứ trên tiến độ kinh doanh các dự án, quỹ đất sạch mà công ty đang sở hữu, thương hiệu và cấu trúc sản phẩm phù hợp, ban quản trị minh bạch và cơ cấu cổ đông lớn có tiềm lực tài chính tốt. Trong ngắn hạn, điểm hạn chế của NLG là tốc độ tăng vốn trong giai đoạn từ 2011 – 2014 khá nhanh (từ 410 tỷ lên 1.360 tỷ) trong khi lợi nhuận không kịp mang lại làm cho chỉ số

định giá chưa hấp dẫn nhà đầu tư cá nhân. Năm 2014, lợi nhuận bắt đầu tăng trưởng nhưng áp lực pha loãng vẫn cao do phát hành thêm 40,5 triệu (25,5 triệu riêng lẻ và 15 triệu hoán đổi) nên P/E và P/B vẫn chưa nhiều cải thiện. Ngoài ra, thanh khoản thấp là yếu tố làm cho cổ phiếu NLG chưa thu hút các nhà đầu tư cá nhân. Điều này làm cho giá cổ phiếu NLG chưa phản ánh kịp thời triển vọng của công ty. Từ những phân tích trên, chúng tôi giữ đánh giá **NEUTRAL** đối với cổ phiếu NLG ở hiện tại.

Báo cáo Đại hội cổ đông
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	44,69%
Sở hữu khác	55,31%

CỔ ĐÔNG LỚN

ASPL V6 Limited	12,88%
Nguyễn Xuân Quang	12,07%
Ngô Thị Ngọc Liễu	7,67%
Nguyễn Thị Bích Ngọc	7,43%
Công ty tài chính Quốc tế	7,3%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	840	734	462	602
Giá vốn	490	459	260	370
Lợi nhuận gộp	349	275	202	231
Doanh thu tài chính	16	18	7	10
Chi phí tài chính	25	29	76	40
Lợi nhuận sau thuế	187	107	25	21

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Tiền & khoản tương đương tiền	206	142	114	167
Các khoản phải thu ngắn hạn	289	179	265	276
Hàng tồn kho	1.411	2.059	2.198	2.360
Tài sản cố định hữu hình	49	53	60	53
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	335	270	265	260
Tổng tài sản	2.470	2.895	3.070	3.324
Nợ ngắn hạn	196	295	518	511
Nợ dài hạn	56	173	123	259
Vốn chủ sở hữu	1.190	1.230	1.273	1.290
Tổng nguồn vốn	2.470	2.895	3.070	3.324

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	33,2%	-12,6%	-37,1%	30,3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	17,7%	-42,6%	-77,0%	-14,1%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	41,6%	37,4%	43,7%	38,5%
Lợi nhuận thuần biên (%)	22,2%	14,6%	5,3%	3,5%
ROA (%)	7,8%	4,0%	0,8%	0,7%
ROE (%)	17,9%	8,9%	2,0%	1,7%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,45	0,48	0,49	0,52
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,93	1,12	1,19	1,35
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.547	1.741	258	222
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	28.985	19.970	13.325	13.506

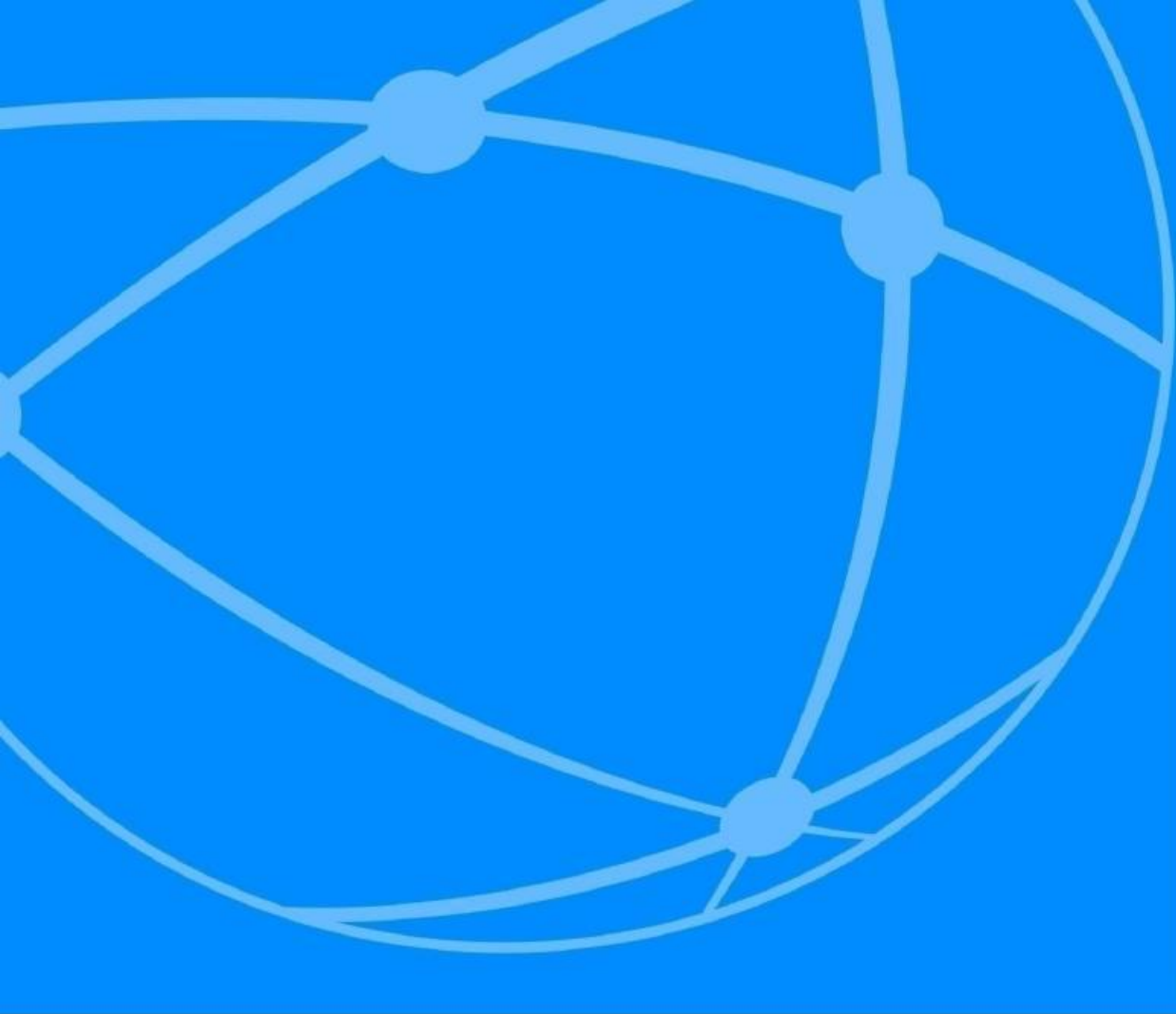
THUYẾT MINH BÁO CÁO

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, FCFF, 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, khuyến 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