

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu	11,300 VND
Giá hiện tại	6,400 VND
Tầm nhìn đầu tư	1 năm

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Khuyến nghị: Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu NVT với mức giá mục tiêu 11,300 đồng/cổ phiếu với tầm nhìn đầu tư 1 năm.

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013	2014F
DTT (tỷ đồng)	175.36	205.96	207.29	220.00
+/- yoy (%)	-25.1%	17.4%	0.6%	6.1%
LNST (tỷ đồng)	(77.16)	(69.73)	20.61	45.00
+/- yoy	-374.3%	-9.6%	-129.6%	118.3%
TTS (tỷ đồng)	1,511.25	1,181.25	1,390.41	1,668.49
+/- yoy	5.4%	-21.8%	17.7%	20.0%
VCSH (tỷ đồng)	663.43	594.17	839.78	884.78
+/- yoy	-10.3%	-10.4%	41.3%	5.4%
Nợ/TTS	39.5%	35.5%	28.1%	47.0%
TS LN gộp	32.1%	37.2%	46.1%	0.0%
TS LN ròng	-44.0%	-33.9%	9.9%	20.5%
EPS (đồng)	473	(1,275)	248	497
ROA	-6.1%	-6.0%	1.5%	2.7%
ROE	-12.8%	-12.9%	2.5%	5.1%

**PHÒNG PHÂN TÍCH
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG
KHOẢN APEC**

Chuyên viên Phân tích:

Vu Thi Thu Trang
trangvt@apec.com.vn

Hà Nội, ngày 09/06/2014

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG
KHOẢN APEC**

Trụ sở: Toà nhà APEC Building, Số 14
Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng, Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 692
Fax: 04.35771966

Điểm nổi bật:

- ❖ NVT hoạt động chính trong lĩnh vực du lịch nghỉ dưỡng với việc đưa vào khai thác, vận hành các khu nghỉ dưỡng đẳng cấp 5 sao như: Six Senses Ninh Vân Bay (Thành phố Nha Trang, Khánh Hòa), Emeraldalda Ninh Bình (Huyện Gia Viễn, Ninh Bình. Bên cạnh đó, công ty đang tiếp tục phát triển các khu nghỉ dưỡng tiềm năng khác: Emeraldalda Hội An (Thành phố Hội An, Quảng Nam), Six Senses Sài Gòn River (Huyện Nhơn Trạch, Đồng Nai), Lạc Việt New Tourist City (Huyện Hàm Tân, Bình Thuận).
- ❖ Mặc dù doanh thu được duy trì tương đối ổn định trong các năm qua, lợi nhuận của công ty giảm mạnh trong 2 năm 2011 và 2012. Theo giải trình từ phía công ty, nguyên nhân lợi nhuận âm trong 2 năm này xuất phát từ 2 lý do chính. Thứ nhất, khó khăn nói chung của nền kinh tế Việt Nam. Thứ hai, dự án Emeraldalda đi vào hoạt động từ tháng 5/2011 nhưng chưa khai thác đủ công suất nên dòng tiền chưa đủ bù chi phí, chủ yếu là chi phí khấu hao và lãi vay. Bước sang năm 2013, nhờ hoạt động kinh doanh du lịch tăng và sự hỗ trợ vốn của ReCapital, kết quả kinh doanh của NVT đã có sự khởi sắc mạnh mẽ.
- ❖ Ngành du lịch nghỉ dưỡng của Việt Nam còn nhiều tiềm năng chưa được khai thác, dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh trong các năm tới.

Điểm yếu:

- ❖ Các dự án của Công ty chủ yếu lại đang trong giai đoạn xây dựng, dở dang hoặc giai đoạn đầu triển khai. Nhu cầu vốn để tái cơ cấu các Dự án đang dở dang và tiếp tục xây dựng là hết sức cần thiết, đặt áp lực lên Công ty.

TỔNG QUAN

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 09/06/2014 (nghìn đồng)	6.4
EPS trailing (nghìn đồng)	0.31
P/E	20.47
Giá trị sổ sách /cp (nghìn đồng)	9.37
Hệ số beta	1.46
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	87,540
KLCP đang niêm yết	90,500,000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	570.15

Lịch sử thành lập

Tiền thân của NVT là Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng Tuấn Phong được thành lập ngày 26/09/2006 tại Hà Nội và hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực đầu tư, xây dựng cơ bản, mua bán vật liệu xây dựng, trang thiết bị nội thất.

Năm 2009, Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng Tuấn Phong đổi tên thành Công ty Cổ phần Bất động sản Du lịch Ninh Vân Bay và bắt đầu thực hiện việc tái cấu trúc công ty thông qua việc tiến hành hợp nhất 2 đơn vị thành

viên là Công ty TNHH Hai Dung (sở hữu 90% vốn điều lệ) và Công ty CP Du lịch Hồng Hải (sở hữu 51% vốn điều lệ) để đẩy mạnh phát triển lĩnh vực bất động sản nghỉ dưỡng cao cấp.

Ngày 28/04/2010, Cổ phiếu của Công ty CP BĐS Du lịch Ninh Vân Bay được chấp thuận niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh và bắt đầu giao dịch với 50.5 triệu cổ phiếu. Trải qua 2 đợt tăng vốn điều lệ vào năm 2010 và 2013, số cổ phiếu niêm yết hiện tại của NVT là 90.5 triệu cổ phiếu tương ứng với số vốn điều lệ 905 tỷ đồng.

Cơ cấu cổ đông

Hiện tại trong cơ cấu cổ đông của NVT, ReCapital Investment Pte. Ltd đang là cổ đông lớn nhất, nắm giữ 35.87% vốn điều lệ. Ông Lê Xuân Hải, chủ tịch HĐQT, đang nắm giữ 8.37% vốn điều lệ. Một số cổ đông lớn khác là Belton Investments Ltd, Công ty TNHH Quản lý quỹ Kỹ Thương và ông Hoàng Anh Dũng, tổng giám đốc.

Hiện tại, cổ đông nước ngoài đang nắm giữ 48.69% số lượng cổ phiếu lưu hành của NVT, gần kín mức room 49% theo quy định pháp luật hiện hành.

Đội ngũ điều hành

Chủ tịch HĐQT và Tổng giám đốc đều là các cổ đông lớn của NVT. Đại diện của Công ty Quản lý quỹ Kỹ thương và Recapital cũng đảm nhiệm một số vị trí trong HĐQT và Ban kiểm soát.

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Mô hình sản xuất kinh doanh

Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực du lịch nghỉ dưỡng với việc đưa vào khai thác, vận hành các khu nghỉ dưỡng đẳng cấp 5 sao như: Six Senses Ninh Vân Bay (Thành phố Nha Trang, Khánh Hòa), Emeralda Ninh Bình (Huyện Gia Viễn, Ninh Bình).

Bên cạnh đó, công ty đang tiếp tục phát triển các khu nghỉ dưỡng tiềm năng khác: Emeralda Hội An (Thành phố Hội An, Quảng Nam), Six Senses Sài Gòn River (Huyện Nhơn Trạch, Đồng Nai), Lạc Việt New Tourist City (Huyện Hàm Tân, Bình Thuận).

Các khu nghỉ của công ty được xây dựng dọc Bắc – Trung – Nam, trong đó khu nghỉ Six Senses Ninh Vân Bay đặt tại xã Ninh Vân, TP. Nha Trang, Khánh Hòa là khu nghỉ đầu tiên của Công ty được đưa vào khai thác và chiếm tỷ trọng doanh thu chủ yếu cho công ty, tiếp đến là khu Emeralda Ninh Bình tại xã Gia Vân, Gia Viễn, Ninh Bình.

Định hướng phát triển

Công ty CP BĐS Du lịch Ninh Vân Bay hướng tầm nhìn tới mục tiêu trở thành công ty hàng đầu tại Việt Nam và khu vực trong lĩnh vực đầu tư và phát triển bất động sản du lịch, tạo dựng những tài sản mang đẳng cấp quốc tế nhưng đậm nét phong cách Việt Nam.

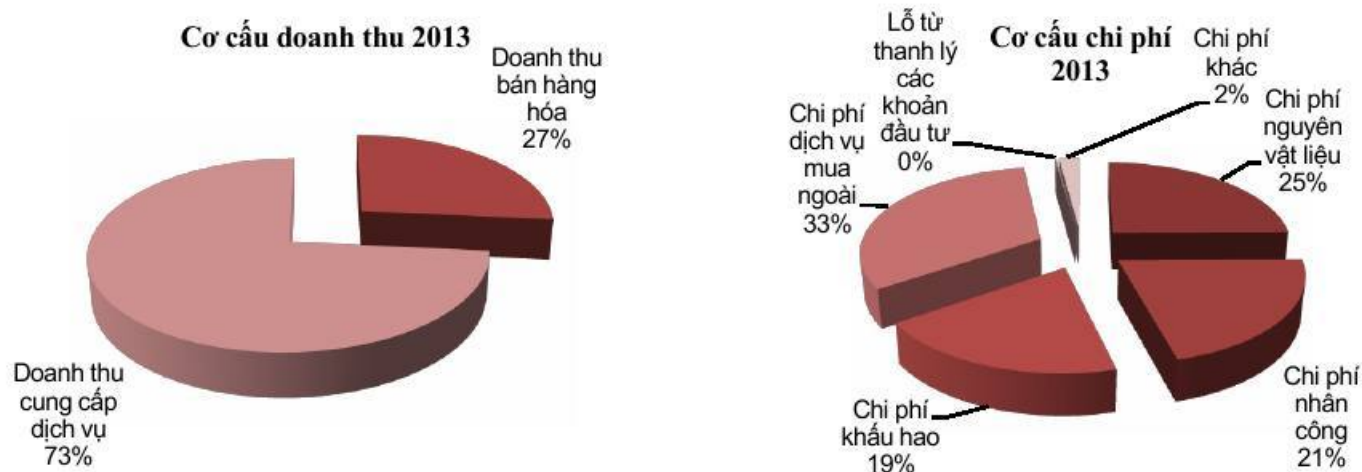
Tình hình sản xuất kinh doanh

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	200.90	234.01	175.36	205.96	207.29
Tăng trưởng doanh thu thuần	5927%	16%	-25%	17%	1%
Lợi nhuận gộp	10.01	119.23	56.26	76.51	95.64
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	1468%	1091%	-53%	36%	25%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	9.37	29.08	(85.08)	(72.13)	39.72
Tăng trưởng lợi nhuận từ HĐKD	3651%	210%	-393%	-15%	-155%
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	7.49	28.13	(77.16)	(69.73)	20.61
Tăng trưởng LNST	3945%	276%	-374%	-10%	-130%

Có thể thấy, mặc dù doanh thu được duy trì tương đối ổn định trong các năm qua, lợi nhuận của công ty giảm mạnh trong 2 năm 2011 và 2012. Theo giải trình từ phía công ty, nguyên nhân lợi nhuận âm trong 2 năm này xuất phát từ 2 lý do chính. Thứ nhất, khó khăn nói chung của nền kinh tế Việt Nam. Thứ hai, dự án Emeraldal đi vào hoạt động từ tháng 5/2011 nhưng chưa khai thác đủ công suất nên dòng tiền chưa đủ bù chi phí, chủ yếu là chi phí khấu hao và lãi vay.

Bước sang năm 2013, hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty đã có sự tăng trưởng vượt bậc. Mặc dù trong năm 2013, hoạt động mảng thể nghỉ dưỡng không còn hợp nhất với Công ty, nhưng hoạt động của mảng kinh doanh du lịch đã tăng trưởng mạnh mẽ, tỷ lệ lấp đầy phòng, nhiều thời điểm đạt 100%. Chính vì vậy, tuy doanh thu chỉ đạt 90% kế hoạch đề ra, nhưng vẫn cao hơn so với năm 2012. Do tỷ lệ lợi nhuận biên trong hoạt động du lịch nghỉ dưỡng cao hơn so với hoạt động nghỉ thể dài hạn, nên lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh đạt 95.6 tỷ đồng, tăng 25% so với năm 2012. Điều đó thể hiện định hướng của công ty tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi là du lịch nghỉ dưỡng là hoàn toàn đúng đắn.

Trong năm 2013, Công ty đã phát hành riêng lẻ thành công 30 triệu cổ phần cho đối tác chiến lược là Recapital Investment PTE LTD. Việc hỗ trợ về vốn, kinh nghiệm và kỹ thuật của Recapital đã giúp công ty tái cấu trúc tài chính một bước tập đoàn, đẩy mạnh thực hiện dự án, tạo thêm doanh thu tài chính cho Công ty. Điều đó dẫn đến lợi nhuận sau thuế Công ty có sự tăng trưởng mạnh so với năm 2012 đạt 40.5 tỷ đồng gấp 213% kế hoạch đề ra.



Kết quả kinh doanh theo từng lĩnh vực

Khu nghỉ dưỡng Sixsense Ninh Vân Bay tại Nha Trang, Khánh Hòa: đã được khẳng định về chất lượng sản phẩm cũng như đẳng cấp quốc tế đồng thời được quản lý điều hành bởi Tập đoàn quản lý du lịch nghỉ dưỡng hàng đầu thế giới là Tập đoàn Six Senses Hotels, Resorts & Spa của Thái Lan. Dự án này đã và đang tiếp tục duy trì là một trong những khu nghỉ dưỡng cao cấp hàng đầu của Việt Nam. Tỷ lệ sử dụng phòng cao nhất trong năm đạt 100% và tỷ lệ đặt phòng trung bình năm đạt trên 63%, số lượng khách tới khu nghỉ đạt trên 32,968 lượt khác trong năm. Lợi nhuận trước thuế năm 2013 đạt 51 tỷ đồng.

Khu nghỉ dưỡng Emeraldal Ninh Bình: Dự án nằm trong quần thể khu du lịch sinh thái Vân Long. Đây là khu nghỉ dưỡng đạt tiêu chuẩn 5 sao tiêu biểu tại miền Bắc hiện nay, tọa lạc bên cạnh khu bảo tồn đất ngập nước nguyên sinh Vân Long. Dự án mới đi vào hoạt động từ tháng 5/2011, đến nay, Khu nghỉ đã hoạt động với công suất 166 phòng nghỉ cao cấp, 3 nhà hàng sang trọng, spa La Cochinchine, sân golf mini, trung tâm hội thảo... Năm 2013, doanh thu từ dự án trên đạt 61 tỷ đồng.

Lĩnh vực kinh doanh BĐS du lịch nghỉ dưỡng: Ninh Vân Bay chính thức đưa ra thị trường sản phẩm biệt thự nghỉ dưỡng tại khu nghỉ Six Sense Sài Gòn vào tháng 7/2010. Tuy nhiên, trong thời gian vừa qua, thị trường BĐS có rất nhiều biến động bởi tác động xấu của thị trường tài chính nên doanh thu mảng này đã không đạt được.

Kết quả kinh doanh quý I

Đơn vị tính: Tỷ đồng	Q1/2013	Q I/2014	Thay đổi
Doanh thu thuần	62.39	72.96	16.95%
Giá vốn	29.20	29.52	1.10%
Tỷ trọng giá vốn/DTT	46.81%	40.46	
Lãi gộp	33.16	43.44	30.89%

CP quản lý	14.89	18.08	21.46%
Lãi thuần	10.70	18.54	73.26%
LNST của cổ đông công ty mẹ	1.52	8.13	434.87%

NVT cho biết quý 1 năm nay dự án Six Sense Ninh Vân Bay hoạt động tương đối hiệu quả, doanh thu và lợi nhuận của dự án tăng hơn 10% so với cùng kỳ năm trước,

góp phần nâng kết quả kinh doanh hợp nhất tăng trưởng.

Cụ thể, doanh thu thuần quý 1 của NVT đạt 73 tỷ đồng, tăng 17% so với quý 1/2013. Doanh thu tài chính trong kỳ cũng "nhỉnh" hơn 1 tỷ đồng so với cùng kỳ. Kết quả quý 1 NVT đạt LNST dành cho cổ đông công ty mẹ 8.1 tỷ đồng (sau khi chia 12.5 tỷ đồng cho cổ đông thiểu số), tăng mạnh so với khoản lợi nhuận 1.5 tỷ đồng quý 1 năm ngoái.

Khoản lợi nhuận quý 1 vừa qua góp phần giảm lỗ lũy kế của Ninh Vân Bay từ 90 tỷ đồng đầu năm xuống còn 81,7 tỷ đồng cuối quý.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Các chỉ số tài chính

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	2013
Khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán hiện hành	1.01	2.06	0.86	1.13	1.30
Hệ số thanh toán nhanh	0.93	1.84	0.69	0.93	1.15
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.09	0.16	0.06	0.10	0.05
Cấu trúc tài chính					
Vay dài hạn/Tài sản	0.07	0.13	0.17	0.14	0.05
Vốn vay/Tài sản	0.15	0.17	0.24	0.23	0.17
Công nợ/Tài sản	0.42	0.29	0.40	0.35	0.28
Hiệu quả hoạt động					
Thời gian TB thu tiền KH	198	270	196	149	147
Thời gian TB xử lý HTK	27	96	114	112	129
Thời gian TB trả cho NCC	180	382	120	76	24
Chu kỳ tiền tệ	46	(16)	191	185	252
Tỷ suất sinh lời					
Lãi gộp/Doanh thu	5.0%	50.9%	32.1%	37.2%	46.1%
Lãi hoạt động/Doanh thu	4.7%	12.4%	-48.5%	-35.0%	19.2%
Lãi trước thuế/Doanh thu	4.9%	22.0%	-49.6%	-36.8%	19.2%
Lãi ròng/Doanh thu	4.1%	15.8%	-51.3%	-39.5%	19.6%
ROA	1.5%	2.9%	-6.1%	-6.0%	3.2%
ROE	3.3%	5.9%	-12.8%	-12.9%	5.7%

Cấu trúc tài sản

Có thể thấy các chỉ tiêu về khả năng thanh toán của NVT sau khi rơi vào mức báo động trong năm 2011 đã hồi phục trở lại trong 2 năm 2012 và 2013. Có thể thấy năm 2013, mặc dù hệ số thanh toán hiện hành ở mức 1.3 lần, tỷ lệ tiền/nợ ngắn hạn chỉ đạt 0.05 do công ty chuyển một phần lớn tiền mặt để đầu tư ngắn hạn. Tính đến cuối năm 2013, giá trị thuần các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn là 229 tỷ đồng (chiếm 16% tổng tài sản), tăng mạnh từ mức 50 tỷ đồng vào thời điểm cuối năm 2012. Theo thuyết minh báo cáo tài chính, các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn này chủ yếu là các khoản cho vay tín chấp với lãi suất từ 12 – 19%/năm.

Đòn bẩy tài chính của công ty đã giảm mạnh trong năm 2013. Công ty đã dùng một phần tiền thu được từ đợt phát hành riêng lẻ trong năm 2013 để thanh toán các khoản vay. Tuy vậy, trong năm 2014, công ty đã có kế hoạch phát hành phát hành trái phiếu có bảo đảm khoảng 40,000,000 USD, với mục đích tài trợ cho các Dự án của Công ty.

Phần lớn tài sản của công ty được hạch toán ở tài sản dài hạn (chiếm 75% tổng tài sản). Trong đó, tài sản cố định chiếm 50%, chủ yếu nằm ở tài sản cố định vô hình (19%) và xây dựng cơ bản dở dang (24%). Theo thuyết minh báo cáo tài chính, tài sản cố định vô hình của công ty là quyền sử dụng 49.98 ha đất và 94.5 ha mặt biển tại đảo Ninh Vân, huyện Ninh Vân, tỉnh Khánh Hòa.

Chi phí xây dựng dở dang của công ty chủ yếu là chi phí xây dựng Dự án Six Senses Latitude Sài Gòn River (tăng từ 283 tỷ lên 325 tỷ trong năm 2013).

Hiệu quả hoạt động

Công ty duy trì được tỷ suất lợi nhuận gộp ở mức cao trong giai đoạn 2010 – 2013. Lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh và lợi nhuận ròng âm trong 2 năm 2011 và 2012 chủ yếu do lợi nhuận gộp không đủ bù chi phí tài chính (chủ yếu là chi phí lãi vay), chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp.

Bước sang năm 2013, nhờ giảm đòn bẩy tài chính, cắt giảm chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp, lợi nhuận biên của công ty đã được cải thiện đáng kể. Tuy vậy xét trên tổng tài sản và vốn chủ sở hữu, tỷ suất lợi nhuận của công ty vẫn ở mức thấp với ROA và ROE lần lượt là 3.2% và 5.7%.

TRIỂN VỌNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Triển vọng ngành bất động sản du lịch

Mặc dù thị trường du lịch Việt Nam chưa phát triển bằng các nước trong khu vực, nhưng đã có những bước tiến đáng kể trong vài năm gần đây. Đứng đầu là các khách sạn, khu nghỉ dưỡng, các trung tâm vui chơi giải trí cùng các điểm đến lịch sử và tôn giáo.

Thực trạng bất động sản du lịch Việt Nam

Các khách sạn và khu nghỉ dưỡng đóng vai trò chủ chốt trong ngành du lịch. Giờ đây, Việt Nam đã chứng kiến sự thay đổi về số lượng các sản phẩm bất động sản, cả nội địa lẫn quốc tế. Thị trường đã đạt tới mức độ mong đợi, đáp ứng nhu cầu du lịch nội địa và trong tương lai chúng ta có quyền nghĩ đến việc mở rộng và phát triển hầu hết các mảng.

Đã có nhiều trung tâm vui chơi giải trí được mở ra, tập trung tại các thành phố lớn như Hà Nội, thành phố Hồ Chí Minh và những nơi như thế trở thành điểm đến thích hợp cho các chuyến đi trong ngày, trở thành nền tảng cơ bản cho những dự án giải trí quy mô lớn trong tương lai. Nhìn chung, các điểm đến hấp dẫn ở Việt Nam tập trung chủ yếu vào các địa điểm lịch sử, tôn giáo như đình chùa, làng bản và các khu nghỉ dưỡng ven biển.

Kết quả đã đạt được và xu hướng thị trường

Các thương hiệu quốc tế đầu tư vào Việt Nam những năm qua giúp cho thị trường trong nước phát triển và du lịch nghỉ dưỡng bắt đầu khởi sắc. Thể hiện rõ nét là việc phát triển bất động sản khách sạn như Fusion Maia Đà Nẵng, khu biệt thự nghỉ dưỡng Flamingo Đại Lải Resort hoặc các khách sạn Art deco như khách sạn De L'Opera Hà Nội mới khai trương gần đây, thuộc Accor's M-Gallery. Đồng thời, các công ty quản lý khách sạn cũng đang nổi lên như khách sạn Collection Indochine, điều hành các khu nghỉ dưỡng Ana Rasa Ninh Bình và Ana Mandara Huế.

Chất lượng sản phẩm và mức dịch vụ sẽ được chú trọng khi nhu cầu về thị trường du lịch trong tương lai tăng lên đồng thời với việc cạnh tranh giữa các nhà đầu tư. Trong 12 tháng tới, sẽ có nhiều nhà đầu tư quốc tế rót vốn vào Việt Nam với sự xuất hiện của các tên tuổi nổi bật như Hyatt Regency Đà Nẵng, Intercontinental Hà Nội Landmark, JW Marriott Đà Nẵng Resort, Pullman Đà Nẵng Beach và Sheraton Hội An Resort. Cho đến năm 2012, nhiều nhãn hiệu quốc tế sẽ tiếp tục đầu tư vào thị trường Việt Nam với các dự án như Le Meridien Sài Gòn, Westin Cam Ranh Bay hoặc Four Seasons Cham Island ở Đà Nẵng. Các nhà đầu tư khu vực mở rộng thị trường tại Việt Nam có U-hote thuộc AHS của Thái Lan và ARIVA của Singapore. Đồng thời, các nguồn đầu tư nội địa cũng sẽ phát triển trong giai đoạn 2011 – 2012. Trong tương lai gần, các khu nghỉ dưỡng sẽ đóng vai trò quan trọng trong ngành du lịch Việt Nam. Nhiều dự án lớn đang được triển khai như MGM Grand Hồ Tràm và tổ hợp Happyland Complex Ben Luc ở thành phố Hồ Chí Minh, hay dự án Flamboyant ở Đồ Sơn, Hải Phòng.

Sự phát triển này mang lại áp lực cho các nhà đầu tư nhưng vẫn còn nhiều nhu cầu chưa được phát triển như du lịch cắm trại và nhà lưu động, các chuyến khám phá và hoạt động ngoài trời, những hoạt động phù hợp với điều kiện tự nhiên và địa hình Việt Nam. Du lịch bằng xe máy và xe ngựa, những hoạt động tiên phong cho du lịch ngoài trời đã giúp cho nhiều khu vực miền núi phát triển. Các lĩnh vực chưa được khai thác có thể thao dưới nước, thuyền buồm và các chuyến thám hiểm trên biển. Công nghiệp tàu thuyền và các bến cảng lớn ở Việt Nam đang được nâng cấp, do vậy, chúng ta có thể mong chờ vài tàu thuyền lớn như Princess Cruise và Carnival Cruise sẽ thêm Việt Nam vào danh sách các điểm đến của họ.

Viễn cảnh cho khách du lịch

Du khách nội địa ngày càng có nhu cầu cao hơn về chất lượng sản phẩm du lịch. Lý do là nhiều người Việt Nam đã du lịch tới nhiều nơi trên thế giới và có không ít du khách đã trải nghiệm các dịch vụ quốc tế ngay tại nước mình. Du khách sẽ có những lựa chọn sản phẩm và giá cả tốt hơn. Đây là tín tốt cho thị trường du lịch vì yêu cầu chất lượng hướng vào người sử dụng sẽ làm tăng nhu cầu cho các nhà đầu tư rót vốn. Với các sản phẩm chất lượng tốt hơn và dịch vụ cao cấp hơn, giá cả cao hơn cũng dễ dàng được chấp nhận. Ngược lại, khách hàng có thể mua được dịch vụ và sản phẩm với giá cao hơn có nghĩa là nhiều dự án du lịch phát triển hơn trước, biến ngành du lịch trở thành một phần quan trọng trong nền kinh tế quốc gia.

Theo đánh giá của ông Kenneth Atkinson, Giám đốc Điều hành Grant Thornton Việt Nam, Việt Nam có lợi thế phong phú về cảnh quan, đa dạng văn hóa, nhiều di tích lịch sử hấp dẫn nhưng thiếu các dịch vụ hỗ trợ. Tuy vậy, đây là nền tảng và cơ sở để phát triển các khu nghỉ dưỡng cao cấp như chiến lược của NVT.

Triển vọng 2014

Năm 2014, NVT đặt kế hoạch 220 tỷ đồng doanh thu và 45 tỷ đồng lợi nhuận hợp nhất. Công ty cũng dự kiến đầu tư 845 tỷ đồng vào 2 dự án Six Senses Sai Gon River (780 bil) and Lac Viet Marina Resort (65 bil). Trong bối cảnh vĩ mô hiện tại và tình hình kết quả kinh doanh quý I, chúng tôi đánh giá kế hoạch của công ty hoàn toàn khả thi.

Phương pháp DCF

Đơn vị tính: tỷ đồng	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu	220.00	242.00	266.20	292.82	322.10
Lợi nhuận sau thuế	45.00	49.50	54.45	59.90	65.88
Lãi suất (1-T)	22.85	25.13	27.65	30.41	33.45
Khấu hao	10.78	11.86	13.04	14.35	15.78
Đầu tư vào tài sản cố định	23.54	25.89	28.48	31.33	34.46
Đầu tư vào vốn lưu động	11.66	12.83	14.11	15.52	17.07
Dòng tiền tự do (FCFF)	43.43	47.77	52.55	57.80	63.58
Giá trị doanh nghiệp từ sau 2017					1,177.42
Giá trị doanh nghiệp					1,437.46
Giá thị trường của nợ					391.32
Số lượng cổ phiếu lưu hành					90,500,000
Giá trị cổ phiếu (đồng)					11,560

Phương pháp tính toán lại NAV

Dự án	Diện tích	Tính toán lại
Six Senses Ninh Van Bay	55ha	550
Six Senses Saigon River	32ha	224
Emeralda Ninh Binh	16ha	112
Emeralda Hội An	25ha	125
Lac Viet Marina Resort	78ha	390
Giá thị trường của nợ		391.32
Số lượng cổ phiếu lưu hành		90,500,000
Giá trị cổ phiếu		11,157

Giá trị trung bình của cả 2 phương pháp là 11,350 đồng/1 cổ phiếu. Với mức giá này, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu NVT ở mức giá thị trường hiện tại.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 692

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apex.com.vn; Website: <http://www.apex.com.vn>