

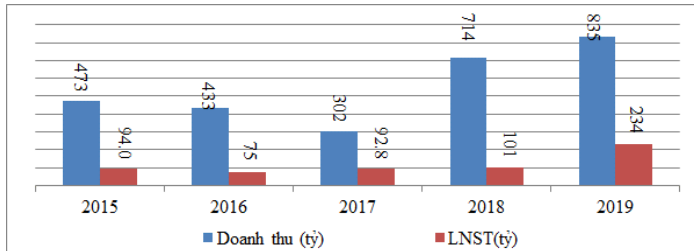


**ATTRACTIVE**

**NTL – Bứt phá lợi nhuận nhờ giá đất tăng cao**

**Tổng quan về Doanh nghiệp**

Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Từ Liêm (NTL), tiền thân là Xí nghiệp Xây dựng Từ Liêm được thành lập từ năm 1974. Năm 2004, chuyển đổi sang hoạt động theo mô hình cổ phần. Năm 2007 đổi tên thành Công ty cổ phần phát triển đô thị Từ Liêm và cổ phiếu của Công ty niêm yết trên HOSE. Hoạt động kinh doanh chính của công ty là xây lắp và đầu tư kinh doanh dự án các khu đô thị, khu công nghiệp.



**Thống kê giá cổ phiếu**

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	25,400
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	13,900
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	831,740

**Thông tin Cổ phiếu**

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1,320.43
KLCP lưu hành	60.99 triệu
P/B	1.20
EPS	3,764
P/E	5.75

**Tỉ suất lợi nhuận**

Tỉ suất LN ròng	41.49%
ROA	13.76%
ROE	21.48%

**Chỉ số tài chính**

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.40
Tổng nợ/ Vốn CSH	0.65

**Biểu đồ kỹ thuật:**



**Luận điểm đầu tư**

NTL là doanh nghiệp lâu năm có uy tín. DN ghi nhận kết quả kinh doanh quý 3 tăng trưởng ấn tượng nhờ dự án KĐT mới Bắc Quốc Lộ 32 và tòa nhà trung cư LIDECO Hạ Long. Đầu 2020, NTL sở hữu khoảng 35,000 m2 đất nền/biệt thự tại khu BQL 32. Hết tháng 9, NTL đã bán được khoảng 15,000 m2, trong đó đã bàn giao (hạch toán lên BCTC 3 quý đầu năm) 7,000m2. Dự kiến Q4 sẽ hạch toán nốt phần còn lại xấp xỉ 30 căn bán trong Q3, tương đương 8,000m2. SBS đánh giá NTL ở mức **Hấp dẫn** (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

**Điểm nhấn doanh nghiệp**

**Kết quả kinh doanh quý 3 tích cực**

- Quý 3 doanh thu thuần đạt 173.7 tỷ tăng 20% so với cùng kỳ, giá vốn hàng bán giảm 44% nên lợi nhuận gộp đạt gần 118 tỷ cao gấp 2.6 lần so với cùng kỳ. Chi phí bán hàng và chi phí QLDN đều tăng cao so với cùng kỳ nhưng do lãi gộp lớn nên kết quả LNST vẫn đạt 83.6 tỷ cao gấp 3.6 lần cùng kỳ.
- Lũy kế 9 tháng 2020, doanh thu thuần đạt 316.7 tỷ và LNST đạt gần 138 tỷ lần lượt giảm 47% và 4% so với cùng kỳ 2019. Với diễn biến tích cực như hiện tại chúng tôi đánh giá NTL có thể hoàn thành kế hoạch năm.
- Doanh nghiệp trả cổ tức tiền mặt đều đặn hàng năm 10-25%.

**Giá đất Quốc Lộ 32 tăng, chung cư LIDECO Hạ Long bán chạy giúp doanh nghiệp tăng mạnh lợi nhuận**

- Dự án Bắc QL 32 được hưởng lợi khi giá đất nền tại Hoài Đức tăng mạnh. Do huyện Hoài Đức được UBND TP. Hà Nội phê duyệt xây dựng thành Quận vào năm 2022, Vingroup phát triển KĐT Vinhomes Đan Phượng (cách Trám Trôi dưới 3km).
- NTL còn khoảng hơn 60 lô đất còn trống của dự án BQL 32, tương đương 20,000 m2 còn lại, dự kiến bán trong năm 2021. Các căn đã bán trong Q3 hiện đang được xây dựng, ép cọc móng, khoảng hơn 30 căn.
- Dự án tòa nhà chung cư cao 33 tầng LIDECO HẠ LONG có vị trí giao thông đắc địa, số 31 Trần Hưng Đạo, nằm ở khu vực trung tâm thành phố Hạ Long, có 784 căn hộ giá bán 18-20 triệu/m2, vốn đầu tư 915 tỷ, đã bán khoảng 95% số sản phẩm và sẽ bán hết trong năm 2020.

**Các dự án lớn đang triển khai của doanh nghiệp.**

- Khu đô thị Bãi Muối là dự án đất nền tại Quảng Ninh, có diện tích 23ha. Giá bán dự kiến 18-20 triệu đồng/m2, như vậy DT dự án ước đạt 2,100 tỷ, LN gộp ước khoảng 900 tỷ, biên lợi nhuận gộp trên 40%. Thời điểm bắt đầu mở bán vào cuối 2021.
- Khu đô thị mới Dịch Vọng ở vị trí cạnh Hà Đô Parkview, hướng về công viên Cầu Giấy. Đây là dự án chung cư đắc địa với vị trí gần trung tâm thành phố, cạnh công viên Cầu Giấy, hạ tầng giao thông hoàn thiện. Dự kiến công tác GPMB sẽ hoàn thành vào giữa năm 2021.

# Phân tích doanh nghiệp

## CƠ HỘI

- Thị trường BĐS vẫn được đánh giá tiềm năng trong dài hạn bởi với dân số trẻ và thu nhập bình quân trên đầu người ngày một tăng lên.
- Giá đất ở phía Tây Hà Nội có xu hướng tăng nhờ hàng loạt các dự của chủ đầu tư lớn được triển khai (Vinhome, Nam Cường..)
- Chính phủ đã và đang quyết liệt giải quyết các nút thắt, rút gọn về thủ tục hành chính, tạo điều kiện tối đa cho các nhà đầu tư.

## THÁCH THỨC

- Tình hình kinh tế cả trong và ngoài nước đang bị ảnh hưởng nặng bởi dịch bệnh Covid-19.
- Tình trạng thổi giá bất động sản tại Quảng Ninh trong thời gian qua đã khiến thị trường nhiều loạn, dễ dàng bị "đóng băng" bởi các quyết định hành chính, gây tâm lý e ngại cho nhà đầu tư.
- Thị trường BĐS đang chững lại do chủ trương siết chặt tín dụng vào kênh BĐS.

## ĐIỂM MẠNH

- Là doanh nghiệp lâu năm đầu ngành, có uy tín cao trên thị trường bất động sản trong và ngoài nước.
- Công ty có quỹ đất 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.
- Doanh nghiệp có tài chính lành mạnh, trả cổ tức tiền mặt đều đặn.

## ĐIỂM YẾU

- Nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng khá lớn trong cơ cấu nguồn vốn của công ty.
- DN cần nâng cao năng lực cạnh tranh khi nhiều ông lớn trong ngành đang triển khai nhiều dự án quy mô hiện đại.

## So sánh tài chính các doanh nghiệp trong ngành

Các chỉ số	NTL	DIG	HDG	KDH
ROE (%)	21.48%	12.12%	33.41%	15.57%
ROA (%)	13.76%	6.06%	8.94%	9.06%
EPS	3,764	1,517	6,236	2,091
P/E	5.75	13.94	4.43	12.72
P/B	1.20	1.63	1.22	1.91
Tổng Nợ/VCSH	0.65	0.95	2.48	0.89

## Rủi ro đầu tư

- Ngành bất động sản đang gặp nhiều khó khăn do bị siết tín dụng bất động sản.
- Địa bàn mà DN đang triển khai dự án chưa mở rộng, vẫn tập trung chủ yếu tại Quảng Ninh và phía Tây Hà Nội.

## Định giá doanh nghiệp

### (1) PP So sánh P/E:

EPS hiện tại là 3,764 và P/E dự phóng 7 (P/E trung bình của các DN đầu ngành tương đương là 9).

Giá trị hợp lý của NTL: 26,348 đồng

### (2) PP So sánh P/B :

So sánh chỉ số P/B của DN với chỉ số P/B TB của các DN đầu ngành hoạt động trong ngành bất động sản.

Chỉ số P/B trung bình: 1.5 ; BV của NTL hiện tại: 18,010.

Giá trị hợp lý của NTL: 27,015 đồng

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	26,348	50%	<b>26,682</b>
P/B	27,015	50%	

## Khuyến nghị

**SBS nhận định:** NTL là một doanh nghiệp có truyền thống trả cổ tức tiền mặt cao và đều đặn hàng năm. Các dự án của NTL hiện nay chủ yếu đã được đầu tư trong nhiều năm trước với chi phí vốn ban đầu thấp, điều này giúp cho DN thu về được lợi nhuận cao sau khi mở bán sản phẩm thành công. Hiện nay giá đất nền tại Hoài Đức đang tăng mạnh làm gia tăng lợi nhuận từ dự án Bắc Quốc lộ 32 đem lại, đồng thời dự án Khu đô thị Bãi Muối là dự án sẽ mang lại DT đáng kể cho NTL trong giai đoạn 2021-2023 khi dự án nằm ở vị trí khá đắc địa (cách quần thể Sunworld Hạ Long chỉ 3km) và giao thông thuận tiện, dự án dự kiến mang lại LN gộp khoảng 900 tỷ. Giá tham chiếu của NTL 27/11/2020 là 20,600 đang thấp hơn so với giá mục tiêu. SBS đánh giá NTL ở mức **Hấp dẫn**.

### Khuyến nghị:



## **KHUYẾN CÁO**

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

### **Chuyên viên phân tích**

**Hoàng Đức Việt**  
*viet.hd@sbsc.com.vn*

**Nguyễn Tuấn Anh (SĐT: 0961652838)**  
*Anh.nt@sbsc.com.vn*

### **Người chịu trách nhiệm**

**Dương Hoàng Linh**  
*linh.dh@sbsc.com.vn*

### **Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín**

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

[www.sbsc.com.vn](http://www.sbsc.com.vn)

### **Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

**SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư**