

## CTCP Phát triển đô thị Từ Liêm (HSX: NTL)



**(MUA; Giá mục tiêu: VND 30.100)**

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu NTL với **giá mục tiêu VND 30.100**. Chúng tôi dự phóng LNST 2021 tăng ~13% n/n nhờ ghi nhận doanh thu từ các dự án: (i) Bắc QL32 với ~2ha đất, và (ii) 1 phần dự án KĐT M Bãi Muối. Chúng tôi ước tính Dự án Bãi Muối, Hạ Long sẽ tạo ra lợi nhuận thuần khoảng 700 tỷ đồng trong giai đoạn 2021-2023. Cần lưu ý rằng NTL là DN sở hữu cơ cấu tài chính lành mạnh cùng với khả năng chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn ở mức cao. DN dự kiến cổ tức 2021 vào khoảng VND 2.500/CP.

### Thông tin cập nhật

- **LNST Q1 2020 tăng nhẹ so với cùng kỳ.** NTL ghi nhận 50 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 20% nhờ ghi nhận doanh thu một số căn biệt thự dự án Bắc QL32. LNST tăng 10% lên 13,3 tỷ đồng do DN cắt giảm chi phí bán hàng & QLDN (~-17% /n).
- **Tín hiệu bán hàng khả quan từ dự án Bắc QL32.** Tính từ đợt mở bán ngày 4/1/2020 đến 26/3/2021, số lượng nhà vườn bán được là 77 căn, tương ứng với 23.372 m<sup>2</sup>. Tính đến tháng 4/2021, NTL còn khoảng 40 căn nhà vườn, tương ứng 12.200m<sup>2</sup>, trong đó gồm 8 ô đất chưa xây và 32 căn đã xây & hoàn thiện mặt ngoài. DN đang tập trung xây dựng các căn nhà vườn còn lại, giải phóng mặt bằng dứt điểm vị trí 4 ô LK6.
- **Tiến độ dự án khác:** NTL đặt mục tiêu hoàn thành giải phóng mặt bằng vị trí No11 của Dự án KĐT M Dịch Vọng trong Q2 2021, đồng thời tập trung làm sổ đỏ của 629 lô tại khu 1 Dự án khu đô thị tại các phường Cao Thắng để đưa ra kinh doanh trong Q2 2021.
- **Chúng tôi kỳ vọng DN sẽ đạt ~334 tỷ đồng LNST trong năm 2021** trên cơ sở giả định DN hoàn thành bàn giao & ghi nhận toàn bộ phần diện tích còn lại của dự án Bắc QL 32 và 1 phần của dự án KĐT M Bãi Muối.

### Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của NTL vào khoảng VND 30.100** dựa trên phương pháp chiết khấu giá trị tài sản ròng (RNAV), trong đó áp dụng mức chiết khấu 80% do các dự án KĐT M Dịch Vọng và KĐT M Núi Hàm đang trong quá trình triển khai.



Ngày báo cáo	12/05/2021
Giá hiện tại	VND 24.450
Giá mục tiêu	VND 30.100
Upside	23,1%
Lợi tức	10,2%
Tổng mức sinh lời	33,3%
Vốn hóa thị trường	VNDbn 1.491
Biến động 52 tuần	VND 13.110
	VND 29.300
Khối lượng GD trung bình	925.953 cp
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	5,51%

Đơn vị: Tỷ VND	2019	2020	2021F	2022F
<b>Doanh thu</b>	<b>835</b>	<b>653</b>	<b>865</b>	<b>1.060</b>
EBIT	422	371	399	226
<b>Lãi ròng</b>	<b>234</b>	<b>295</b>	<b>334</b>	<b>345</b>
EPS (VND)	3.676	4.843	5.257	5.422
<b>P/E</b>	<b>6,7x</b>	<b>5,1x</b>	<b>4,7x</b>	<b>4,5x</b>
Cổ tức bằng tiền (VND)	2.500	1.500	2.500	2.000
<b>ROE (%)</b>	<b>22%</b>	<b>26%</b>	<b>21%</b>	<b>18%</b>
Vay ròng/VCSH (%)	16%	11%	10%	9%

Nguồn: MBS Research

## CTCP Phát triển đô thị Từ Liêm (HSX: NTL)



(MUA; Giá mục tiêu: VND 30.100)

### Các dự án của NTL

- NTL phát triển các dự án tại Hà Nội và Quảng Ninh. Hiện tại các dự án chính của công ty bao gồm BQL 32, khu đô thị 23ha tại Bãi Muối, v.v. Chúng tôi đánh giá rằng 2 dự án này sẽ đóng góp lợi nhuận chủ yếu cho NTL trong giai đoạn 2020-2023, các dự án khác sẽ bắt đầu triển khai và có lợi nhuận sau đó.
- Dự án của NTL hiện nay chủ yếu đã được đầu tư trong nhiều năm trước do đó các chi phí đầu tư thấp, giúp cho dự án có thể đạt được biên lợi nhuận cao khi bán sản phẩm thành công.

Các dự án	Vị trí	Diện tích đất (ha)	Thông tin dự án	Giá bán (triệu VND/m <sup>2</sup> )	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ dự án
<b>Dự án đã &amp; đang phát triển</b>						
Khu Đô thị mới Bắc Quốc Lộ 32	Trạm Trôi – Hoài Đức – Hà Nội	38,9	<ul style="list-style-type: none"><li>648 biệt thự đơn lập, song lập</li><li>136 căn nhà liền kề</li></ul>	33	780	Đang tập trung xây các căn nhà vườn còn lại, kiến nghị với UBND huyện, thị trấn để giải phóng mặt bằng dứt điểm vị trí 4 ô LK6.
Dự án 23ha Bãi Muối	Cao Thăng – Hạ Long	23,0	Ước tính 11ha đất bán	20	1.200	Mục tiêu xây dựng toàn bộ hạ tầng khu 1 trước Q2 2021. Tập trung làm sổ đỏ của 629 lô tại khu 1 để đưa ra kinh doanh trong Q2.
Lideco Hạ Long	Trần Hưng Đạo – Hạ Long		784 căn hộ	18-20	915	Đang hoàn thiện thủ tục bàn giao công tác quản lý vận hành cho ban quản trị tòa nhà và kinh doanh phần còn lại
<b>Dự án sẽ phát triển trong tương lai</b>						
Khu đô thị mới Dịch Vọng	Cầu Giấy – Hà Nội	22,5	Chung cư, tháp văn phòng	30		Phấn đấu Q2 2021 xong công tác giải phóng mặt bằng vị trí No11 để đầu tư
Khu đô thị mới Núi Hạng	Hồng Hà – Hạ Long	68	Khu phức hợp TTTM – Biệt thự - Chung cư	20		UBND tỉnh Quảng Ninh phê duyệt nhiệm vụ điều chỉnh quy hoạch chi tiết 1/500

## CTCP Phát triển đô thị Từ Liêm (HSX: NTL)



**(MUA; Giá mục tiêu: VND 30.100)**

### Mô hình dự phóng

Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST 2021 đạt tương ứng 865 tỷ đồng và 334 tỷ đồng dựa trên các giả định:

- (i) toàn bộ phần còn lại của dự án Bắc Quốc lộ 32 sẽ được bàn giao và hạch toán trong năm 2021 với LN gộp ước tính 225 tỷ đồng, và
- (ii) 1 phần dự án KĐTMM Bãi Muối (Hạ Long) ghi nhận ~142 tỷ đồng LN gộp.

### Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của NTL lên VND 30.100**. Mức giá mục tiêu được xác định dựa trên phương pháp chiết khấu giá trị tài sản ròng (RNAV), trong đó áp dụng mức chiết khấu 80% do các dự án KĐTMM Dịch Vọng và KĐTMM Núi Hạm đang trong quá trình triển khai.

	GFA (ha)	NSA (ha)	Giá bán ước tính (VND/m <sup>2</sup> )	Đóng góp giá trị VCSH cho NTL (tỷ VND)
Trạm Trôi	38,9	2,0	33	660
Bãi Muối	23,0	10,8	20	2.162
Dịch Vọng	22,5	8,9	30	2.672
Núi Hạm	68,0	20,4	20	4.080
(+) Tiền & tương đương tiền				175
(-) Nợ phải trả				(569)
<b>NAV</b>				<b>9.169</b>
Chiết khấu				80%
Số CP lưu hành				60.989.950
<b>NAV/CP (VND)</b>				<b>30.100</b>

(Nguồn: MBS Research, NTL)

**Liên hệ Khôi Nghiên cứu:**

**Chuyên viên phân tích:**

**Nguyễn Quỳnh Hoa** Email: [hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn](mailto:hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn)

**Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn**

**Email: [Son.tranhoang@mbs.com.vn](mailto:Son.tranhoang@mbs.com.vn)**

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

<b>Xếp hạng</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại</b>
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ $-15\%$ đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

### **MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

### **MBS HỘ SỞ**

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 24 7304 5688 - Fax: + 84 24 3726 2601

Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

Hotline: **+84 24 3755 6688**