

## CTCP Bất động sản Du lịch Ninh Vân Bay



www.ninhvanbay.vn

P 705 Tòa nhà HaNoi Tung Sing  
 Square, số 2 Ngô Quyền, P. Lý Thái  
 Tổ, Q. Hoàn Kiếm - Hà Nội

Mã chứng khoán: NVT

Sàn giao dịch: HoSE

Ngành: Bất động sản

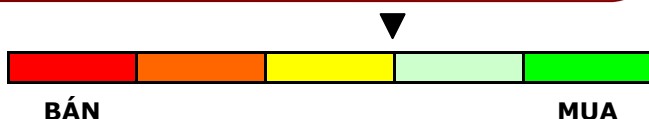
Lĩnh vực: Bất động sản du lịch

### Khuyến nghị: Mua và nắm giữ

Giá mục tiêu: 36,000 VNĐ

Giá hiện tại: 24,200 VNĐ

VN-index: 486.25



EPS\_2009 basic: 828 VNĐ

BVPS (cuối 2009): 10,097 VNĐ

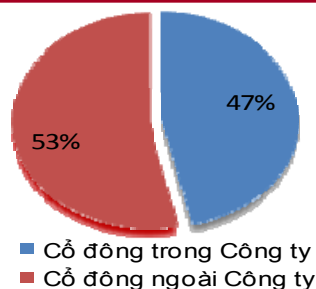
### THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY

#### Lĩnh vực hoạt động chính

Từ năm 2010 trở đi:

- Khai thác du lịch nghỉ dưỡng
- Kinh doanh thẻ nghỉ dưỡng
- Kinh doanh bất động sản nghỉ dưỡng

#### Cơ cấu cổ đông tại ngày 14/04/2010



Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị: Triệu đồng		
Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	1,148	3,333	200,904
Lợi nhuận gộp	587	638	10,654
Lợi nhuận SXKD	131	250	8,743
LNST	94	185	6,861
Tổng tài sản	1,420	3,159	977,548
Vốn chủ sở hữu	1,094	1,280	510,046
ROE	8.63%	15.6%	3.02%
ROA	6.65%	8.08%	1.57%
EPS basic (VNĐ)	944	1,851	828
Book value(VNĐ)	10,944	12,796	10,097

#### Những nét nổi bật

- Là doanh nghiệp bất động sản du lịch đầu tiên niêm yết trên thị trường giao dịch tập trung. NVT đã được biết đến qua dự án Six Senses Ninh Vân Bay với việc nhận được 12 giải thưởng quốc tế về du lịch trong vòng 3 năm.
- NVT có đội ngũ lãnh đạo giàu kinh nghiệm, với hướng đi khá hiệu quả, thông qua việc tham gia góp vốn vào các dự án có sẵn, trực tiếp thiết kế, đầu tư dự án, NVT kỳ vọng tạo ra một chuỗi các bất động sản du lịch trên cả ba miền Bắc - Trung - Nam sẽ liên tục được đưa vào khai thác từ 2010 - 2013.
- NVT có được lợi thế hơn trong hoạt động du lịch và bất động sản so với các doanh nghiệp cùng ngành khác khi ký được hợp đồng hợp tác chiến lược với tập đoàn Six Senses - một trong những tập đoàn có uy tín trong lĩnh vực quản lý khu du lịch cao cấp của Thái Lan và Savills Việt Nam - nhà kinh doanh bất động sản hàng đầu.
- Hoạt động trong lĩnh vực bất động sản du lịch - phân khúc cao cấp, do đó điều kiện kinh tế thế giới và cơ sở hạ tầng trong nước là nhân tố quyết định khá lớn đến hiệu quả hoạt động của NVT.

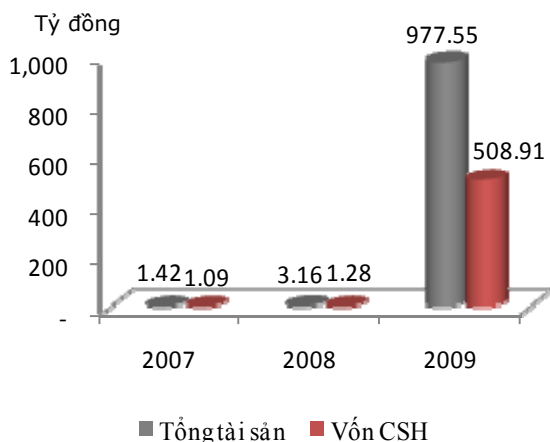
#### Thông tin chính liên quan

Ngày	Tin tức	Nguồn
05/05/2010	<a href="#">Thông tin khách du lịch quốc tế đến Việt Nam 4 tháng đầu năm 2010</a>	www.vietnamtourism.gov.vn
02/05/2010	<a href="#">NVT: Đại hội cổ đông thường niên năm 2010</a>	www.ninhvanbay.vn
19/03/2009	<a href="#">Ninh Vân Bay nắm 51% vốn của Ana Mandara Ninh Bình Resort</a>	www.cafef.vn

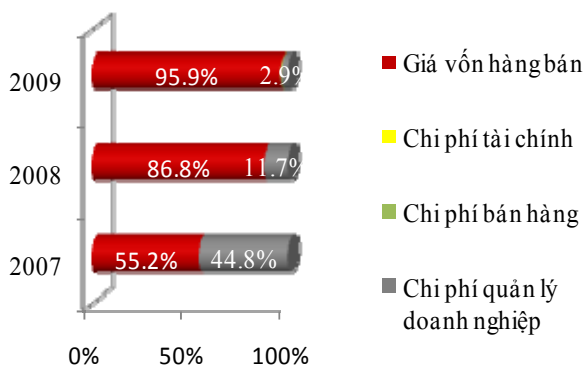
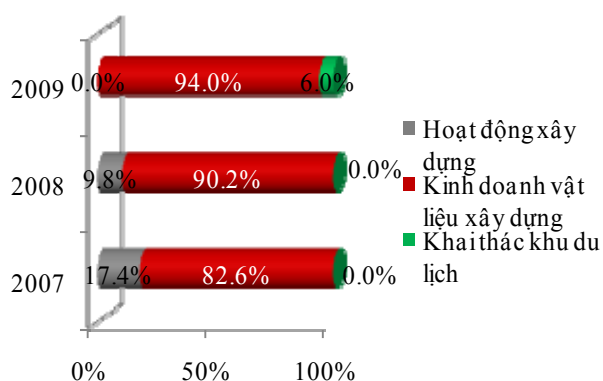
Hệ thống số liệu của TVSI được áp dụng theo tiêu chuẩn của quốc tế

## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

### Tăng trưởng quy mô qua các năm



### Cơ cấu doanh thu qua các năm



Nguồn: NVT; TVSI tổng hợp

### Tổng quan về công ty và quá trình phát triển

Thành lập từ tháng 9 năm 2006 với cái tên "CTCP đầu tư xây dựng Tuấn Phong". Ngành nghề hoạt động và quy mô vốn điều lệ không có sự thay đổi cho đến hết năm 2008.

Sau hai lần tăng vốn điều lệ thông qua việc phát hành riêng lẻ cổ phiếu, NVT tăng vốn điều lệ từ 1 tỷ VND lên tới 265 tỷ VND và chính thức đổi tên thành "CTCP Bất động sản Du lịch Ninh Vân Bay". Tiếp đó, lần tăng vốn thứ 3 trong năm 2009 cũng theo phương thức phát hành riêng lẻ, VDL của NVT tăng lên 505 tỷ VND. Và đến nay sau đợt phát hành riêng lẻ 10 triệu cổ phần, đối tác tham gia chính là quỹ Spinnaker (50%), VDL của NVT là 605 tỷ đồng.

### Hoạt động kinh doanh chính của NVT

**Trước khi hoàn thành tái cấu trúc, hoạt động chủ yếu của NVT là kinh doanh vật liệu xây dựng.** Doanh thu từ hoạt động này có xu hướng tăng mạnh theo thời gian. Năm 2009, do ký kết được hợp đồng thương mại nhập khẩu phân phối hàng nhôm và đồng tấm với bên đối tác là Singapore và khách mua là Công ty trong nước nên hoạt động này có được mức doanh thu ấn tượng (188 tỷ VND).

Với mục tiêu và định hướng tập trung trong lĩnh vực bất động sản du lịch, một loạt các dự án trong chuỗi các dự án về bất động sản du lịch đã và đang thi công cũng như vạch ra chiến lược tại rất nhiều các tỉnh thành có lợi thế về du lịch trong thời gian tới như Ninh Bình, Hội An - Quảng Nam, Nha Trang, Đồng Nai, ... hoạt động kinh doanh vật liệu xây dựng sẽ dần ngừng hẳn trong cơ cấu tổng doanh thu của NVT. Các dự án đầu tư bất động sản du lịch, cung cấp thẻ nghỉ dưỡng và khai thác du lịch nghỉ dưỡng sẽ là những hoạt động chính trong năm 2010 và những năm tiếp theo.

### Đặc điểm hoạt động kinh doanh chính trong thời gian tới

#### Hoạt động khai thác khu du lịch

Các khu du lịch hầu hết là thuộc phân khúc cao cấp được thực hiện dựa trên sự kết hợp chặt chẽ giữa chủ đầu tư (NVT, các công ty liên kết) và đối tác quản lý, trong đó, chủ đầu tư chịu trách nhiệm Đầu tư - Thiết kế - Xây dựng, đối tác nước ngoài chịu trách nhiệm Tư vấn - Thiết kế - Quản lý. Các dự án hiện tại của NVT hầu hết do Tập đoàn Six Senses (một trong những Tập đoàn đã có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực quản lý khu du lịch cao cấp) của Thái Lan quản lý. Do đây là các dự án thuộc phân khúc cao cấp nên khách hàng chủ yếu là khách nước ngoài và những đối tượng có thu nhập cao. Hoạt động này đã mang lại doanh thu cho NVT sau khi hợp nhất với công ty con là CTCP Du lịch Hồng Hải (12 tỷ đồng năm 2009) và sẽ tiếp tục mang lại doanh thu trong thời gian tới.

#### Hoạt động kinh doanh bất động sản

Hoạt động này được triển khai trong năm 2010 với mô hình Times - Share, ở đó NVT sẽ dành một phần các biệt thự, căn hộ để bán cho NGĐT rồi thuê lại để quản lý. Tháng 2/2010 NVT đã lựa chọn Công ty Savills là trường đại lý bán hàng 51/152 biệt thự tại khu nghỉ mát Six Senses Saigon River.

#### Hoạt động kinh doanh thẻ nghỉ dài hạn

Là hoạt động khá phổ biến ở các nước phát triển như Pháp, Mỹ,... nhưng lại rất mới mẻ ở Việt Nam. Hiện tại, chỉ có Công ty tư vấn và quản lý Bất động sản Sài Gòn Phương Nam hợp tác với tập đoàn Rạng Đông và Group RCI đưa ra sản phẩm này với cái tên "Ownship Vacation" áp dụng tại khu nghỉ mát Mũi Né - Phan Thiết. NVT đã tiến hành giới thiệu sản phẩm mới này và đưa ra thị trường với hai thương hiệu là CLB Ana Mandara Vacation Club và Ninh Van Bay Luxury Club với mục tiêu bán trên 600 thẻ trong năm nay và 4,000 thẻ đến năm 2012.

## TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

### Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

	2008	2009
<b>Cơ cấu vốn</b>		
Nợ phải trả/TTS	59.50%	42.20%
Nợ phải trả/VCSH	146.91%	80.89%
Vốn dài hạn/Tổng nguồn vốn	40.50%	60.22%
<b>Khả năng thanh toán</b>		
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.54	0.94
Khả năng thanh toán nhanh	0.70	0.89
Khả năng thanh toán bằng tiền	0.02	0.24
<b>Khả năng sinh lợi</b>		
Lợi nhuận gộp/Doanh thu thuần	19.15%	5.30%
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh/DTT	7.49%	4.35%
LNST/DTT	5.55%	3.84%
ROA	8.08%	1.57%
ROE	15.60%	3.02%
<b>Khả năng hoạt động</b>		
Vòng quay hàng tồn kho	2.47	52.97
Số ngày tồn kho bình quân	147.51	6.89
Vòng quay khoản phải thu	5.26	1.84
Kỳ thu tiền bình quân	69.33	197.96
Vòng quay tài sản cố định	-	1.25
Vòng quay tổng tài sản	1.46	0.41

### Cơ cấu vốn

Trong cơ cấu vốn của NVT giai đoạn 2009 trở về trước, nợ chiếm tỷ lệ không lớn do hoạt động chủ yếu là kinh doanh vật liệu xây dựng. Sang đến năm 2010 hoạt động này dần giảm bớt tiến tới ngừng hẳn để tập trung cho hoạt động kinh doanh chính với 3 hoạt động chủ đạo là khai thác khu du lịch nghỉ dưỡng, kinh doanh bất động sản và kinh doanh thẻ nghỉ dưỡng. Nhu cầu vốn lớn sẽ được tài trợ không chỉ bằng vốn chủ (dự kiến 30%) mà còn bằng vốn vay, thông qua việc phát hành trái phiếu và vay nợ ngân hàng (dự kiến 70%) do đó hệ số nợ trong năm 2010 sẽ tăng so với năm 2009. Tuy vậy, mới đây, NVT đã phát hành riêng lẻ 10 triệu cổ phiếu tăng vốn lên 605 tỷ đồng, điều này sẽ góp phần làm gia tăng khả năng tự chủ và cân đối vốn.

### Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán của NVT ở mức khá cao tuy khả năng thanh toán ngắn hạn có xu hướng giảm do mức độ gia tăng các khoản nợ ngắn hạn (178 lần) lớn hơn nhiều so với mức độ gia tăng tài sản ngắn hạn (109 lần) nhưng vẫn ở ngưỡng an toàn. Thời gian tới với việc sử dụng nợ vay dài hạn thay vì nợ ngắn hạn cho nhu cầu vốn lưu động thì khả năng thanh toán của NVT sẽ được nâng cao hơn.

### Khả năng sinh lợi

Hoạt động kinh doanh vật liệu xây dựng thời gian qua mang lại kết quả khá tốt cho NVT với nhiều hợp đồng cung cấp đồng, nhôm tấm cho đối tác nước ngoài và trong nước. Năm 2009 quy mô tổng tài sản và vốn chủ gia tăng mạnh mẽ nhưng kết quả mang lại chưa tương xứng, do đó khả năng sinh lợi trong năm 2009 giảm sút so với năm 2008. Năm 2010 khi các dự án được đưa vào khai thác thì khả năng sinh lợi hoạt động sẽ được cải thiện hơn.

### Danh sách các công ty con và công ty liên kết

Tên	Ngành nghề	Tỷ lệ góp vốn hiện tại - cam kết	Thời điểm góp vốn	Dự án đang triển khai
<b>Công ty con</b>				
CTCP Du lịch Hồng Hải	Kinh doanh du lịch, lữ hành, các dịch vụ vui chơi giải trí	51% - 51%	Q3/2009	Six Senses Ninh Van Bay
CT TNHH Hai Dung	Kinh doanh nhà nghỉ, nhà hàng, dịch vụ giải trí	90% - 90%	2009	Six Senses Saigon River
<b>Công ty liên kết</b>				
CTCP Du lịch Tân Phú	Du lịch, lữ hành, khách sạn, nhà hàng	17.67% - 51%	2/2010	Ana Madara Ninh Bình
CT TNHH Du lịch sinh thái Côn Bắp	Dịch vụ lưu trú, vui chơi, giải trí	10% - 45%	2/2010	Ana Manadra Hội An
CTCP Thương mại và Dịch vụ Danh Việt	Dịch vụ lữ hành	10% - 45%	2/2010	Lạc Việt New Tourist City
CT Quản lý Phụng Hoàng	Dịch vụ lưu trú, khách sạn	7.5% - 25%	2/2010	

### Thông tin về quỹ đất cho các dự án

Dự án	Vị trí	Diện tích (m2)			Tỷ lệ đất sạch (%)	Tình trạng đất			
		Đất liền	Mặt nước biển	Tổng cộng		Đất giao/ đất trả tiền thuê 1 lần		Đất thuê trả tiền hàng năm	
						m2	Thời gian	m2	Thời gian
Dự án Six Senses Latitude SG giai đoạn 1	Nhơn Trạch - Đồng Nai	325,763		325,763	100%	36,854	T12/2009 - T12/2060	288,909	T12/2009 - T12/2060
Dự án Six Senses Ninh Van Bay	Ninh Vân - Nha Trang	498,068	945,516	1,443,584	100%	1,201,983	T12/2002 - T12/2052	241,601	T12/2002 - T12/2042
Dự án Ana Mandara Hội An	Cồn Bắp, Phường Cẩm Nam, thành phố Hội An	274,914		274,914	100%			274,914	T3/2010 - T3/2060
Dự án Lạc Việt New Tourist City	Xã Thăng Hải, huyện Hàm Tân tỉnh Bình Thuận	740,000		740,000	100%	637,500	2008 - 2058	86,500	2010 - 2060
Dự án Ana Mandara Ninh Bình	Thôn Tập Ninh, xã Gia Vân, huyện Gia Viễn, tỉnh Ninh Bình	162,000		162,000	100%			162,000	T1/2009 - T1/2055
Tổng cộng				1,742,677					

Nguồn: NVT; TVSI tổng hợp

## ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Hoạt động kinh doanh thẻ 2010				
Số thẻ phát hành	>600			
Giá bán trung bình (USD)	11,000			
Hoạt động kinh doanh BĐS 2010				
Số căn hộ bán	18			
Giá bán trung bình (USD)	1,350,000			
Hoạt động khai thác du lịch 2010				
Số biệt thự	212			
Giá phòng/ngày	550 với Six Senses và 110 với Ana Mandara Ninh Bình			
Tỷ lệ sử dụng/năm	>55%			
Dự án	Tổng vốn đầu tư (Tỷ VNĐ)	Tỷ lệ sở hữu của NVB	IRR	Thời gian thực hiện
Dự án Six Senses Latitude SG giai đoạn 1	666	90%	31%	2008 - 2011
Dự án Six Senses Ninh Van Bay giai đoạn 2	261	51%	63%	2010 - 2012
Dự án Ana Mandara Hội An	501	45%	25%	2010 -2012
Dự án Lạc Việt New Tourist City	1480	45%	30%	2010 - 2013
Dự án Ana Mandara Ninh Bình	275	51%	28%	2007 - 2010
Tổng cộng	3.183			

### Các khu resort tương tự

No	Resort	Operator	Developer	Location	Rating	Villas	Price Range
1	Nam Hai	Indochina Capital	General Hotel Management	Hoi An	5 star	100	US\$2.25m
2	Six Senses Hideaway Con Dao	Indochina Land	Six Senses	Con Dao	5 star	51	From US\$1.3m
3	Hyatt Residency Da Nang	Indochina Land	Hyatt International-SEA Ltd.	Da Nang	4 star	201	US\$1.3m - US\$1.9m

NVT là cổ phiếu bất động sản du lịch đầu tiên niêm yết trên hai sàn. Hoạt động trong cả hai lĩnh vực bất động sản và du lịch. Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu NVT theo phương pháp so sánh tương đối sử dụng hệ số P/E và P/B của ngành bất động sản và du lịch sau đó tổng hợp theo tỷ trọng đóng góp của hai ngành để có được mức P/E và P/B hợp lý áp dụng định giá NVT.

Với mức giá được xác định trung bình cho giai đoạn ổn định (từ đầu năm 2010 đến hết tháng 4/2010), P/E và P/B của ngành bất động sản và du lịch lần lượt là 14, 3; 26, 2.7 và tiến hành hiệu chỉnh chúng tôi ước tính P/E và P/B cho NVT lần lượt là 17.1 và 2.9.

Kết quả kinh doanh quý I/2010 đạt gần 33 tỷ đồng LNTT đến từ việc khai thác Six Senses Ninh Vân Bay giai đoạn 1 và bán hai căn biệt thự. Năm 2010 NVT tiếp tục khai thác dự án này, dự án Six Senses Sài Gòn và dự án Ana Mandara Ninh Bình trong quý IV. Hoạt động kinh doanh bất động sản tiếp tục với kế hoạch bán 18 biệt thự của dự án Six Senses Sài Gòn, doanh thu dự kiến là 461.7 tỷ đồng. Hoạt động khai thác du lịch nghỉ dưỡng với dự án Six Senses Ninh Vân Bay và Ana Mandara Ninh Bình với hiệu suất trên 55% và giá thuê bình quân mỗi ngày với Six Senses là 550 USD, với Ana Mandara Ninh Bình là 110 USD sau khi trừ đi chi phí quản lý của Tập đoàn Six Senses và Resorts & Spas thì doanh thu cho hoạt động này là 140.9 tỷ đồng. Hoạt động bán thẻ nghỉ dưỡng với kế hoạch phát hành 1,288 thẻ, doanh thu dự kiến cho hoạt động này là 120 tỷ đồng. **Tổng doanh thu từ tất cả các hoạt động năm 2010 được dự báo ở mức 722.6 tỷ.**

Năm 2010 NVT tiến hành góp vốn đầu tư thêm 3 dự án mới, tổng vốn đầu tư dự kiến cho năm 2010 là 768 tỷ trong đó 30% được tài trợ bằng vốn chủ sở hữu và 70% vay nợ (vay ngân hàng và phát hành trái phiếu). Sau khi trừ tất cả các chi phí liên quan, chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế đối với cổ đông công ty mẹ trong năm 2010 ở mức 121.7 tỷ đồng. **Do đó EPS cơ bản cho năm 2010 là 2,012 VND.**

NVT đã tăng vốn thông qua phát hành riêng lẻ 10 triệu cổ phiếu trong năm 2010, nâng vốn điều lệ lên mức 605 tỷ, cùng với kết quả hoạt động kinh doanh trong năm chúng tôi dự báo BVPS thời điểm cuối năm 2010 là 13,000 VND.

Với P/E và P/B của NVT được ước tính lần lượt là 17.1 và 2.9, theo quan điểm trung lập thì mỗi cổ phiếu NVT sẽ có mức **giá hợp lý là 36,000 VND**

## Vị thế và triển vọng

**Hoạt động trong lĩnh vực bất động sản du lịch - một trong những phân khúc bất động sản khá được quan tâm trong thời gian qua** với rất nhiều các dự án ở những địa điểm có tiềm năng về du lịch của Việt Nam như Nha Trang, Hội An,... Khách hàng chủ yếu của phân khúc này là những người có thu nhập cao ở trong và ngoài nước, trong đó chủ yếu là du khách nước ngoài. Số lượt khách đến thăm quan và nghỉ dưỡng tại Việt Nam phụ thuộc rất nhiều vào điều kiện kinh tế, cơ sở hạ tầng trong nước. Năm 2010 nền kinh tế thế giới đang trên đà phục hồi với những tín hiệu khả quan sẽ là điều kiện cho ngành du lịch phát triển mạnh. Dân số Việt Nam khá trẻ, mức sống đang ngày càng được cải thiện và nhu cầu du lịch ngày càng cao. Theo thống kê mới đây của Tổng cục Du lịch, tính chung 4 tháng đầu năm 2010 lượng khách quốc tế đến Việt Nam tăng mạnh, ước đạt 1,783,832 lượt trong đó trên 63% là đến với mục đích nghỉ dưỡng, tăng 35% so với cùng kỳ năm 2009.

Mặc dù hoạt động kinh doanh bất động sản du lịch nhưng mới chỉ chính thức vận hành vào thời điểm cuối năm 2009 khi NVT góp vốn vào CTCP Du lịch Hồng Hải và tái cấu trúc mô hình hoạt động, chuyển sang mô hình công ty mẹ - con cùng với đó là hàng loạt các dự án đang và sẽ được triển khai thông qua hoạt động góp vốn đầu tư liên kết liên doanh. Với định hướng hoạt động khá linh hoạt và có tầm nhìn, hướng đến đối tượng khách hàng khó tính, dự án được triển khai tại những vị trí khá đẹp, cách sân bay khoảng 30 km, thuận lợi về du lịch (Hội An, Ninh Bình, Nha Trang, Bình Thuận,...) hứa hẹn mang lại kết quả kinh doanh ấn tượng cho NVT nếu tất cả các điều kiện đạt được theo như dự kiến.

**Lợi thế mà cũng là rủi ro mang lại từ hoạt động góp vốn liên kết**, liên doanh bởi một mặt làm gia tăng vốn sau khi đánh giá lại tài sản, một mặt làm tăng lợi thế thương mại phân bổ vào chi phí quản lý ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của NVT.

Với mức giá hiện tại là 25,400 VND có thể nói là mức giá khá hấp dẫn so với nhóm cổ phiếu bất động sản nếu xét đến các dự án và hiệu quả các dự án đang thực hiện trong tương lai. Ngoài ra lĩnh vực du lịch thu hút được lượng vốn FDI khá lớn và có triển vọng trong năm 2010, do đó **NVT là cổ phiếu thích hợp cho đầu tư dài hạn.**

## Phụ lục

Đơn vị: tỷ đồng

Doanh thu bán biệt thự	4161.7
Giá vốn	59%
Chi phí gián tiếp	89
LN hoạt động kinh doanh BĐS	100.3
Lợi ích cổ đông thiểu số	10.0
<b>LN Cty mẹ hoạt động kinh doanh BĐS</b>	<b>90.3</b>
Doanh thu bán thẻ	120.0
Giá vốn	72.0
Chi phí gián tiếp	30.0
<b>LN công ty mẹ hoạt động bán thẻ</b>	<b>18.0</b>
Doanh thu khai thác du lịch	140.9
Giá vốn	55%
Chi phí gián tiếp	45
LN hoạt động khai thác du lịch	18.4
<b>LN Cty mẹ hoạt động khai thác du lịch</b>	<b>13.4</b>
<b>Lợi nhuận cty mẹ hoạt động du lịch</b>	<b>31.4</b>
<b>Lợi nhuận công ty mẹ hoạt động BĐS</b>	<b>90.3</b>

### Ước lượng lợi nhuận công ty mẹ hoạt động kinh doanh bất động sản

Với kế hoạch bán 18 căn biệt thự thuộc dự án Six Senses Sài Gòn với mức giá 1.35 triệu USD/căn. Chúng tôi cho rằng kế hoạch này sẽ khả thi bởi hai lý do: thứ nhất, NVT đã ký được hợp đồng với Savills - nhà kinh doanh bất động sản hàng đầu - là trưởng đại lý bán hàng; thứ hai, các căn biệt thự tương tự của các đối thủ cạnh tranh với mức giá bằng hoặc cao hơn đều được bán với tiến độ tốt. Do đó, chúng tôi lạc quan vào con số doanh thu 416.7 tỷ đồng mang lại. Giá định giá vốn chiếm 59% tổng doanh thu và các chi phí gián tiếp là 89 tỷ đồng, sau khi trừ đi lợi ích cổ đông thiểu số thì lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ từ hoạt động kinh doanh bất động sản năm 2010 vào khoảng 90.3 tỷ đồng.

### Ước lượng lợi nhuận công ty mẹ hoạt động du lịch (bán thẻ nghỉ dưỡng và khai thác du lịch nghỉ dưỡng)

Sở dĩ chúng tôi gộp hai hoạt động này vào một lĩnh vực du lịch bởi lẽ bản chất của hoạt động kinh doanh thẻ nghỉ dưỡng cũng là khai thác du lịch, khi khách hàng mua thẻ nghỉ dưỡng cũng giống như họ bỏ tiền để thuê các dịch vụ du lịch nhưng khác là linh động về thời gian.

#### Hoạt động bán thẻ nghỉ dưỡng

Hoạt động kinh doanh thẻ nghỉ dưỡng dự kiến mang lại 120 tỷ đồng doanh thu, chi phí trực tiếp (chi phí để được tham gia vào hệ thống RCI, chi phí phát hành thẻ) chiếm khoảng 60% doanh thu (72 tỷ đồng), các chi phí gián tiếp chiếm 25% doanh thu (42 tỷ đồng). Tỷ suất lợi nhuận gộp cho hoạt động này vào khoảng 15%. Do vậy, lợi nhuận công ty mẹ đạt được là 18 tỷ đồng.

#### Hoạt động khai thác du lịch nghỉ dưỡng

Năm 2010 NVT tiếp tục khai thác 58 biệt thự của dự án Six Senses Ninh Vân Bay giai đoạn 1 và 51 biệt thự của dự án Ana Mandara Ninh Bình (từ quý IV). Với suất sinh lợi của dự án Six Senses Ninh Vân Bay giai đoạn 1 đã đạt được chúng tôi ước lượng doanh thu cho hoạt động này vào khoảng 140.9 tỷ đồng. Giá vốn hàng bán chiếm 55%. Sau khi trừ đi phần lợi ích cổ đông thiểu số thì lợi nhuận công ty mẹ của hoạt động khai thác du lịch chúng tôi ước lượng là 13.4 tỷ đồng.

Cộng gộp hai hoạt động (kinh doanh thẻ và khai thác du lịch) chúng tôi có được con số lợi nhuận của công ty mẹ hoạt động du lịch là 31.4 tỷ đồng.

Như vậy với con số lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ cho năm 2010 là 121.7 tỷ thì **mức độ đóng góp của hoạt động bất động sản và du lịch lần lượt là 74.2% và 25.8%.**





## CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

### Mức khuyến nghị



**Bán với khối lượng lớn**

**Nên bán**

**Cầm giữ**

**Nên mua**

**Mua với khối lượng lớn**

### Khuyến cáo sử dụng

- Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.
- Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.
- TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

### PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

#### Phó phòng Phân tích đầu tư

Ths. Hoàng Thị Thanh Thùy

#### Chuyên viên phân tích:

Vũ Thị Oanh

Email: [oanhvt@tvsj.com.vn](mailto:oanhvt@tvsj.com.vn)

### Sản phẩm phòng phân tích TVSI

#### Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày

Morning Briefing

Thống kê giao dịch cuối ngày

Thống kê giao dịch tuần

Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu

Lịch sự kiện theo tháng

#### Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo phân tích công ty

#### Báo cáo thống kê

EPS Flash Report

Investment Tool

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

#### Hội thảo

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

### Sản phẩm giao dịch

I-trade Home

I-trade Pro

### Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

#### Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo, Q. 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

#### Chi nhánh Hoàn Kiếm

26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm

ĐT: (04) 39332233

Fax: (04) 39335120

#### Chi nhánh An Đông, HCM

95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5

ĐT: (08) 38306547

Fax: (08) 38306547

#### Chi nhánh Hải Phòng

19 Điện Biên Phủ

ĐT: (031) 3757556

Fax: (031) 3757560

#### Chi nhánh Đà Nẵng

114 Quang Trung

ĐT: (0511) 3752282

Fax: (0511) 3752283

Website: [www.tvsj.com.vn](http://www.tvsj.com.vn)

Email: [contact@tvsj.com.vn](mailto:contact@tvsj.com.vn)