

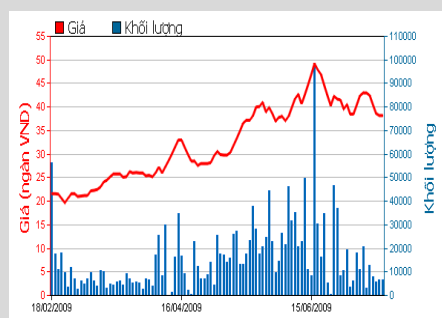
MCK: NBB (HOSE)

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ NĂM BẢY BẢY

NẮM GIỮ

ĐỊNH GIÁ 44.000 VND**Chuyên viên: Hồ Thị Thanh Huyền****Email: huyen.htt@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – ext. 309****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (15/07/2009) (VND)	38,2
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	49,2
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	19,7
Số CP đang lưu hành	15.400.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	588
P/E (EPS 4 quý) (VND)	3.130
P/BV (BV 3T/2009) (VND)	1,35

Đồ thị giá 52 tuần

Nguồn: HOSE

CTCP ĐẦU TƯ NĂM BẢY BẢY01 Nguyễn Văn Đậu, F.5 Q. Phú Nhuận,
TP. HCM

ĐT: (08) 38 433 381

Fax: (08) 38 446 017

Email: nambaybay@nbb.com.vn

Website: www.nbb.com.vn

CÔNG NGHIỆP – BẤT ĐỘNG SẢN & VẬT LIỆU XÂY DỰNG

Dựa trên những thông tin mà chúng tôi có được và tin tưởng rằng những thông tin trên là đáng tin cậy thì việc định giá cổ phiếu NBB tại thời điểm này ở mức 44.000 đồng/cổ phiếu. Nhà đầu tư có thể xem xét việc nắm giữ và mua vào ở các mức giá hợp lý nhằm thu được kết quả đầu tư tốt trong tương lai.

Hoạt động trong ngành bất động sản chịu nhiều ảnh hưởng từ khủng hoảng kinh tế toàn cầu trong thời gian qua nhưng NBB vẫn từng bước vượt qua khó khăn để tiếp tục gặt hái kết quả tốt. Tuy chưa có kết quả chính thức nhưng theo NBB, chắc chắn Công ty sẽ hoàn thành kế hoạch kinh doanh trong năm nay khi dự kiến lợi nhuận sau thuế quý 2 đạt 20 tỷ và quý 3 sẽ đạt 35 tỷ đồng trong khi tháng 8 sắp tới Công ty sẽ tiếp tục đưa ra bán đợt 2 của dự án Carina Plaza sau đợt 1 thành công với 452/736 căn hộ đã được mua hết.

Xét về khía cạnh rủi ro khi đầu tư vào cổ phiếu này, chúng tôi lo ngại rủi ro lớn nhất đến từ phía thị trường chứng khoán khi mà giai đoạn tăng nóng trong nửa đầu tháng 6 đã qua và tâm lý nhà đầu tư hiện đang lo ngại, chưa xác định được phương hướng trong giai đoạn ngắn hạn do vậy cân nhắc thời điểm mua vào vẫn là lời nhắn nhủ của chúng tôi đối với quý nhà đầu tư thận trọng.

Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
14/7/2009	38.200	66.380	38.680	39.450	170	0
13/7/2009	38.600	57.180	115.460	28.180	700	0
10/7/2009	40.500	78.030	43.460	134.560	200	0
9/7/2009	42.500	125.940	82.640	152.650	41.000	0
8/7/2009	43.000	32.820	31.910	65.680	0	0

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2007	2008	Quý 1/2009
Doanh thu	202,6	178,7	8,04
Lợi nhuận trước thuế	40,6	76,1	11,97
Lợi nhuận sau thuế	29,2	55,2	9,98
Vốn điều lệ	154	154	154
Tổng tài sản	709,9	936,5	986
Vốn chủ sở hữu	382,7	424	433,8
ROA (%)	4,1%	5,9%	-
ROE (%)	7,6%	12,9%	-
EPS điều chỉnh (VNĐ)	1.901	3.585	-
Giá trị sổ sách (VNĐ)	24.895	27.718	28.170
Tỷ lệ cổ tức (%)	12%	14%	-

Nguồn: BCTC NBB

Ngày 15/07/2009

Ngày thành lập: 2005

Nhân sự: (30/09/2008) 401 người

Quản trị - Điều hành

Tên	Chức vụ
Đoàn Tường Triệu	Chủ tịch HĐQT – GĐ
Hoàng Hữu Tương	TV HĐQT
Nguyễn Thị Cát Tiên	TV HĐQT
Trần Quang Trình	TV HĐQT
Võ Dư Ngọc Trân	TV HĐQT
Phạm Thanh Điền	TV HĐQT
Phan Ngọc Trí	TV HĐQT
Nguyễn Viết Nam Anh	GĐ Sản xuất
Nguyễn Phúc	GĐ Dự án
Trần Văn Hữu	GĐ Tài chính

Công ty con, công ty liên kết

Tên	VĐL (tỷ VND)	% sở hữu
CT TNHH XD- TM DV- SX Hùng Thanh	41,2	95%
CTCP Công nghiệp NBB	30	67,33%
CTCP Đầu tư & Phát triển XD Ninh Thuận	165	60%
CT TNHH BOT Cầu Rạch Miễu	133,47	25%
CTCP ĐT Saigon Highland	80	19,9%

CÔNG TY

Được thành lập trên cơ sở chuyển đổi mô hình và kế thừa hoạt động sản xuất kinh doanh của Chi nhánh Tổng Công ty Xây dựng công trình giao thông 5 (Cienco 5) tại Bình Thuận từ tháng 7/2005. Hoạt động kinh doanh của công ty bao gồm 5 mảng lớn: (1) Đầu tư và kinh doanh bất động sản, (2) Xây dựng các công trình giao thông, xây dựng dân dụng và công nghiệp, (3) Xuất nhập khẩu và thương mại dịch vụ, (4) Sản xuất kinh doanh điện, (5) Đầu tư tài chính, trong đó hoạt động đầu tư và kinh doanh địa ốc là hoạt động chính của công ty.

Kể từ khi thành lập đến nay, Công ty đã tiến hành tăng vốn điều lệ từ 10 tỷ đồng lên 154 tỷ đồng hiện nay, hoạt động kinh doanh không ngừng được mở rộng từ các tỉnh miền Trung đến các tỉnh miền Bắc, miền Đông và miền Tây Nam bộ. Tuy vốn điều lệ còn tương đối thấp so với các doanh nghiệp hoạt động trong ngành nhưng hiệu quả sử dụng vốn của Công ty được đánh giá ở mức khá.

Hoạt động sản xuất kinh doanh

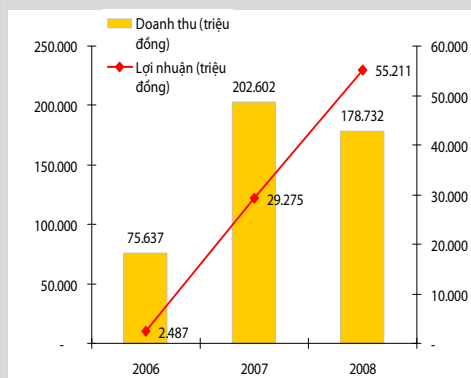
Đầu tư và kinh doanh bất động sản là mảng hoạt động mang lại nguồn thu chủ lực của Công ty với những dự án đã, đang và sẽ được triển khai trên địa bàn Thành phố Hồ Chí Minh tập trung vào các dự án chung cư có vị trí nằm trên mặt tiền của các đại lộ lớn đang hình thành của Thành phố với bán kính 5-7 km tính từ trung tâm mà trong tương lai gần sẽ trở thành các khu trung tâm mới, hiện đại. Ở các thành phố trực thuộc tỉnh khác, NBB xây dựng các khu đô thị mới, khu dân cư thuộc trọng điểm quy hoạch phát triển của địa phương và được hưởng ưu đãi đầu tư hoặc các dự án gắn với các địa điểm du lịch nổi tiếng của cả nước, có vị trí trung tâm và có triển vọng phát triển như dự án Khu đô thị mới Sơn Tịnh – Quảng Ngãi, dự án Khu đô thị - du lịch sinh thái Đồn Điền – thành phố Hạ Long. Thời gian qua, định hướng phát triển của Công ty dường như đã khẳng định được sự đúng đắn do tỉ lệ thương mại hóa tại các dự án đều ở mức khá cao.

Các dự án đã từng bước giúp Công ty khẳng định tên tuổi như dự án Khu dân cư – Trung tâm thương mại Bắc Phan Thiết (Bình Thuận) đã bán được hơn 95%, dự án Khu dân cư Phường 2, thị xã Bạc Liêu, tỉnh Bạc Liêu.

Những dự án hiện là nguồn thu quan trọng là những dự án chung cư tập trung tại TP.HCM như dự án căn hộ cao tầng Carina Plaza (Hùng Thanh) tính đến 30/06/2009 đã bán được 452/736 căn hộ với tỷ lệ thu là 35% theo tiến độ hợp đồng và hiện đang trong giai đoạn xây dựng tầng hầm do nhà thầu Coteccons đảm nhận và sẽ tiến hành bán hàng đợt 2 vào tháng 8 sắp tới. Dự án căn hộ cao tầng City Gate Towers (Hoàng Thành) với vị trí đối diện dự án Carina đang chuẩn bị thực hiện giai đoạn móng cọc và xây dựng nhà mẫu để thuận tiện cho công tác bán hàng. Nằm trong tổng thể cụm khu căn hộ cao tầng dọc theo đại lộ Đông Tây phía vành đai trong còn có dự án căn hộ cao tầng Diamond Riverside (NBB Garden I) dự kiến sẽ được khởi công trong quý 1/2010. Một dự án khác với quy mô khá lớn (7ha đất) thuộc quận 8 mà Công ty cũng dự kiến thực hiện trong năm sau là dự án căn hộ cao tầng NBB Garden III.

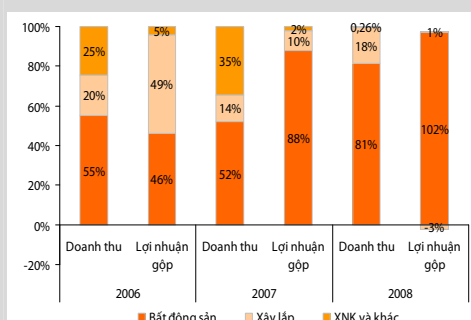
Những dự án của NBB cung cấp ra thị trường những căn hộ ở mức quy chuẩn cao cấp, có vị trí tốt, giao thông thuận lợi, cơ sở hạ tầng đồng bộ và có cơ hội phát triển khi những dự án giao thông huyết mạch hoàn thành. Các dự án của NBB trải rộng về mặt địa lý nhưng lại giúp Công ty đa dạng

Tốc độ tăng trưởng



Nguồn: BCTC các năm

Cơ cấu doanh thu – lợi nhuận



Nguồn: BCTC các năm

hóa thị trường tiêu thụ, nắm bắt được cơ hội phát triển các địa phương có tiềm năng. Năm 2008, doanh thu từ hoạt động này chiếm tới 81% tổng doanh thu của Công ty.

Bên cạnh mảng kinh doanh bất động sản chính, NBB còn có các hoạt động khác nhằm hỗ trợ và đa dạng hóa sản xuất kinh doanh như: hoạt động xây lắp, xây dựng dân dụng là mảng hoạt động truyền thống từ khi còn là thành viên của Cienco 5, hoạt động sản xuất vật liệu xây dựng với dự án mỏ đá Tà Zôn nổi bật tại Bình Thuận có công suất khai thác khoảng 54.000m³/năm (đá nguyên khối) tương đương 70.000 m³/năm (đá thành phẩm) với các sản phẩm chủ yếu như đá 4x4, đá 4x6, đá 1x2 và đá mi. Hoạt động sản xuất kinh doanh điện với dự án thủy điện Đá Đen. Các dự án về cơ sở hạ tầng mà Công ty tham gia như đóng góp 25% vốn trong dự án BOT cầu Rạch Miễu, góp 60% vốn vào dự án mở rộng tuyến tránh Phan Rang – Tháp Chàm tại quốc lộ 1A.

Vị thế Công ty

Khi còn là thành viên của Cienco 5, NBB đã là đơn vị hoạt động hiệu quả nhất cho đến khi chính thức trở thành công ty cổ phần, hoạt động của NBB càng có cơ hội phát triển và được đánh giá là công ty phát triển nhanh trong lĩnh vực đầu tư và kinh doanh địa ốc tại Việt Nam. Tuy không phải là doanh nghiệp thuộc топ dẫn đầu nhưng với ban lãnh đạo trẻ, có tinh thần tự khẳng định và tâm huyết với sự phát triển của Công ty nên các dự án của NBB luôn được đánh giá là có khả năng sinh lời cao nhằm từng bước xây dựng tên tuổi.

Tiềm năng tăng trưởng

Để hướng tới xây dựng sản phẩm bất động sản có chất lượng và độ thẩm mỹ cao, NBB hiện nay đang ký hợp đồng tư vấn thiết kế cho một số dự án chung cư với SMEC International, một trong những công ty tư vấn trong lĩnh vực xây dựng hàng đầu tại Australia. Ngoài ra, NBB cũng dự định sẽ thuê các nhà tư vấn, giám sát, thiết kế nội thất của các công ty nước ngoài trong việc triển khai thực hiện dự án. Đây là bước đi đúng hướng để NBB có những sản phẩm bất động sản chất lượng cao, độ an toàn lớn đồng thời cũng là cơ hội để NBB tiếp cận với những kiến thức mới, kinh nghiệm nhằm nâng cao trình độ của đội ngũ cán bộ công nhân viên.

Rủi ro kinh doanh

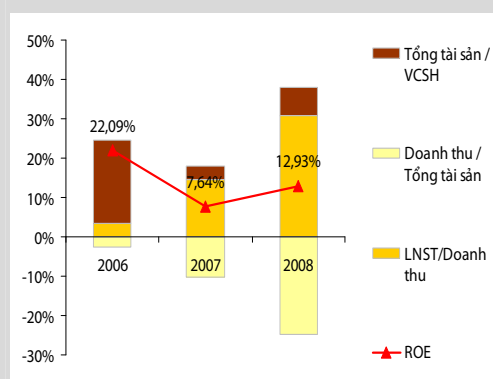
Hoạt động trong ngành kinh doanh liên quan mật thiết đến sự phát triển của nền kinh tế, ngoài ra còn có tính chất chu kỳ vì vậy bất cứ thay đổi nào của sức khỏe nền kinh tế đều ảnh hưởng trực tiếp hoặc gián tiếp đến ngành bất động sản nói riêng và các ngành thuộc lĩnh vực xây dựng, đầu tư cơ sở hạ tầng nói chung. Thị trường bất động sản trong thời gian qua chứng lại làm ảnh hưởng đến các doanh nghiệp hoạt động trong ngành mà NBB không là ngoại lệ với những trở ngại như khó khăn trong huy động vốn dẫn đến chậm tiến độ thực hiện dự án, sức cầu giảm dẫn tới rủi ro trong thương mại hóa các sản phẩm đã hoàn thành.

Một rủi ro đặc thù riêng của ngành bất động sản Việt Nam là khó khăn trong việc đền bù giải tỏa để có quỹ đất sạch thực hiện dự án do những vướng mắc về quy định pháp lý cũng như thủ tục hành chính.

Đầu tư tài chính

Việc góp vốn liên doanh và đầu tư tài chính được thực hiện theo tiêu chí lựa chọn các công ty đầu tư là (1) mang tính chiến lược giúp mở rộng hoặc hỗ

Khả năng sinh lời ROE



Nguồn: BCTC các năm

Cấu trúc tài chính

	2006	2007	2008
Cấu trúc tài sản			
Hàng tồn kho/TTS	86,1%	67,1%	75,2%
TSCĐ/TTS	3,7%	3,2%	4,2%
ĐTTC dài hạn/TTS	0,6%	2,3%	4,5%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	96,7%	45,7%	54,2%
Nợ vay/TTS	12,5%	1,6%	17,6%

Nguồn: BCTC các năm

trợ hoạt động kinh doanh bất động sản của NBB, (2) các dự án có khả năng sinh lời cao và (3) các dự án có liên quan đến lĩnh vực xây dựng cơ sở hạ tầng và có thể tạo ra nguồn tiền đều đặn cho NBB trong tương lai.

Danh mục	Số CP	Giá trị đầu tư (triệu VND)
CTCP Chứng khoán Việt Thành	175.000	1.750
CTCP Cơ khí điện Lữ Gia	250.000	6.750
CTCP ĐT Khoáng sản Quảng Ngãi	516.000	5.160
CTCP Đầu tư HTKT TPHCM	109.500	7.095,6
CTCP DV Nhịp cầu địa ốc	35.000	350
CTCP Việt Quốc	53.000	530
CTCP Tư vấn Xây dựng 533	340.000	4.080
Tổng		25.715,6

Nguồn: BCTC Quý 1/2009

Tình hình tài chính

Công ty đã có sự chuyển dịch cơ cấu doanh thu từ hoạt động xây lắp sang lĩnh vực kinh doanh bất động sản khi thị trường này có dấu hiệu sôi động và đã gặt hái những kết quả khả quan khi năm 2007 doanh thu tăng gần gấp 2,7 lần so với năm trước, lợi nhuận sau thuế đạt 29 tỷ đồng do nguồn thu từ dự án Bắc Phan Thiết. Nguồn thu từ phần còn lại của dự án Bắc Phan Thiết, và phần lớn từ việc ghi nhận doanh thu bán nền của dự án KDC phường 2, Bạc Liêu đã đóng góp mạnh mẽ của mảng kinh doanh bất động sản và làm tổng lợi nhuận sau thuế tăng 88% so với năm 2007.

Tỉ suất ROE năm 2007 giảm tương đối so với năm 2006 do vốn chủ sở hữu tăng mạnh khi Công ty phát hành thành công để tăng vốn điều lệ lên 154 tỷ đồng và thu về lượng vốn thặng dư lên đến hơn 200 tỷ đồng. Đến năm 2008, ROE của Công ty đổi hướng tăng trở lại do mức tăng của lợi nhuận sau thuế tăng mạnh hơn doanh thu do doanh thu từ các dự án bán nền được ghi nhận nhưng chưa ghi nhận chi phí.

Cấu trúc tài chính của Công ty khá lành mạnh khi tổng nợ tuy ở mức khá cao trên tổng tài sản nhưng chủ yếu là do các khoản phải trả dài hạn – khoản thu góp vốn từ khách hàng và thu góp vốn từ CII vào các dự án kinh doanh đất.

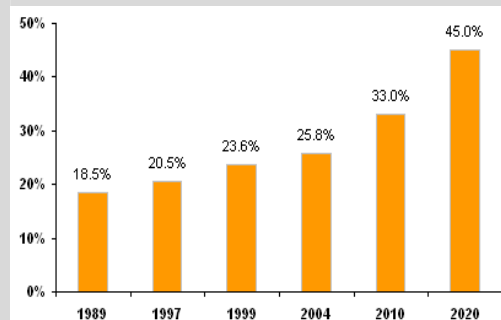
Dự phóng – Định giá

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh năm 2009 cao hơn mức kế hoạch khoảng 25% bởi gần như chắc chắn kế hoạch sẽ được hoàn thành trong quý 3.

Các tham số khác sử dụng trong mô hình định giá là mức tăng trưởng ngành sẽ ổn định ở mức 6,4%, chi phí sử dụng vốn WACC ở mức 15,42%

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
FCFF	41.788	30%	12.536
FCFE	33.183	30%	9.955
P ₀ /E ₀	51.008	20%	10.202
P/BV	56.984	20%	11.397
Giá bình quân		100%	44.090

Tỷ lệ đô thị hóa ở Việt Nam



SƠ LƯỢC NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Theo chiến lược phát triển đô thị của Việt Nam, diện tích đất đô thị sẽ tăng từ 105.000 ha hiện nay lên đến 460.000 ha vào năm 2020, tỷ lệ đô thị hóa 28% hiện nay dự kiến sẽ đạt khoảng 45% vào năm 2025. Nếu chỉ tính riêng nhu cầu nhà ở đô thị, trung bình mỗi năm Việt Nam đã cần phải phát triển thêm 35 triệu m² nhà để phân đấu đạt 20m² nhà ở/ người tại đô thị vào năm 2020. Đây sẽ là căn cứ rất quan trọng cho các doanh nghiệp hoạt động trong ngành tiếp tục mạnh dạn đầu tư vào các dự án địa ốc có tiềm năng vừa được sự khuyến khích của chính phủ vừa đảm bảo nguồn thu lợi nhuận cho công ty.

Nhìn tổng thể thị trường bất động sản Việt Nam, nhu cầu vẫn tăng mạnh và cung vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu trên mọi lĩnh vực, từ văn phòng cho thuê, căn hộ cao cấp đến trung tâm thương mại, khách sạn... và được ví như thời nam châm thu hút vốn đầu tư nước ngoài lẫn trong nước với sự góp mặt của các tập đoàn bất động sản có tên tuổi và hàng loạt dự án đua nhau công bố nhằm đa dạng hóa nguồn cung cho nhà đầu tư. Xét riêng thị trường căn hộ cao cấp – phân khúc thị trường mà NBB đang tập trung phát triển – hiện tại nguồn cung chỉ đáp ứng được khoảng 60% nhu cầu thực tế về nhà ở của người dân, khoảng cách này trong ngắn hạn dự báo sẽ còn gia tăng do ngày càng có nhiều làn sóng doanh nhân nước ngoài, Việt kiều về nước làm ăn, sinh sống sau khi Việt Nam chính thức gia nhập WTO và các chính sách thông thoáng hơn.

Nếu xét riêng về địa bàn thì thành phố Hồ Chí Minh, nơi mà NBB đang tập trung vào phát triển thị trường thì đây là thành phố năng động, phát triển bậc nhất Việt Nam, thu hút một lượng rất lớn người lao động cũng như người dân đến làm ăn, sinh sống vì thế nhu cầu về nhà ở rất lớn, đặc biệt là nhu cầu về nhà ở và căn hộ cao cấp.

Tất cả những triển vọng của ngành kinh doanh bất động sản sẽ kéo theo sự tăng trưởng của ngành xây dựng – một bước đi cần thiết để từ những dự án trên giấy đi vào hiện thực phục vụ đời sống và đem lại giá trị cho doanh nghiệp vì vậy nếu thị trường địa ốc phát triển thì các mảng hoạt động khác của NBB cũng được hưởng lợi.

Tuy vẫn còn khó khăn sau giai đoạn khủng hoảng, trầm lắng các doanh nghiệp có thực lực và khả năng trụ vững sẽ tiếp tục phát triển vì chắc chắn thị trường bất động sản Việt Nam vẫn còn rất nhiều tiềm năng và cơ hội để doanh nghiệp khai thác. Cũng không phải ngẫu nhiên khi gần đây cổ phiếu bất động sản lại thu hút sự chú ý của nhà đầu tư vì vậy NBB nên có mặt trong danh mục đầu tư.

Bảng thống kê tóm tắt số liệu kinh doanh các DN tiêu biểu:

	2008					Quý 1/ 2009	
Đơn vị: tỷ VND	Doanh thu	Lợi nhuận	ROA	ROE	Cổ tức	Doanh thu	Lợi nhuận
NBB	178,7	55,2	5,90%	12,90%	14%	8	9,98
SJS	314	118,88	7,50%	10,40%	20%	4,06	9,64
TDH	599,5	198,37	30%	13,84%	30%	124	50,6
SC5	832,6	34,9	2,87%	18,85%	20%	327,2	8,54
HBC	696	7,9	0,68%	1,48%	-	297,7	8,48
HDC	299,3	33,9	6%	27,57%	19%	53	8

Ngày 15/07/2009



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2009.