

BÁO CÁO NGHIÊN CỨU LẦN ĐẦU

Khuyến nghị: **MUA**

Ngày 22 tháng 8 năm 2014

Giá hiện tại: 6,000

Giá mục tiêu 6/12 tháng: 8,000

Thông tin doanh nghiệp:

Tên: **CTCP BẤT ĐỘNG SẢN DU LỊCH NINH VÂN BAY**
 Vốn điều lệ: 905,000,000,000 VND
 Vốn hóa: 543,000,000,000 VND
 Ngành: Bất động sản & du lịch
 Niêm yết: Sở GDCK TPHCM (HOSE)
 Mã CP: NVT
 SLCP: 90,500,000 cp
 Sở hữu Nhà nước: 0%
 Sở hữu nước ngoài: 48.5%

Nguồn: MBS tổng hợp

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: MBS tổng hợp

Thông tin định giá theo phân tích cơ bản:

Đơn vị: đồng

Phương pháp P/E: 7,700
 Phương pháp P/B: 8,000
 Phương pháp BVA: 8,410.9
Định giá: 6,900

Khuyến nghị theo phân tích kỹ thuật:

Trạng thái hành động: **MUA**
 Giá ngày 22/8/2014: 6,000
 Xu hướng ngắn hạn: Giảm
 Xu hướng trung hạn: Đi ngang
 Xu hướng dài hạn: Đi ngang
 Vùng xem xét mua: 5,000-6,100
 Vùng bán chốt lời: 8,000
 Vùng bán cắt lỗ: 5,000

**EPS được tính theo số cổ phần cuối kỳ hàng năm*

Nghiên cứu: Nguyễn Quang Việt
 Email: viet.nguyenquang@mbs.com.vn
Khách hàng tổ chức: Gordon Edward Alexander
 Email: Gordon.Edward@mbs.com.vn
 Mobile: +84904017141

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi đánh giá cao năng lực hoạt động trong lĩnh vực du lịch nghỉ dưỡng cao cấp của Ninh Vân Bay, thể hiện qua hiệu quả của dự án đầu tiên Six Senses Ninh Van Bay cũng như dự án Emeralda Ninh Bình bắt đầu được khai thác từ năm 2011. Tuy nhiên, việc đội ngũ quản lý chỉ nắm giữ tỉ lệ cổ phần thấp cũng như thông tin tài chính các dự án quan trọng chưa được công bố đầy đủ là rủi ro đáng chú ý. Do vậy, chúng tôi điều chỉnh giảm 15% so với kết quả từ các định giá cơ bản và cho rằng giá trị hợp lý của cổ phiếu NVT tại thời điểm hiện tại ở mức **6,900 VND**. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho mục tiêu đầu tư dài hạn đối với cổ phiếu này.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Ninh Van Bay vận hành khá hiệu quả các dự án du lịch nghỉ dưỡng cao cấp, là lĩnh vực có biên lợi nhuận cao và tiềm năng tăng trưởng tốt trong thời gian tới.
- Dự án Six Senses Ninh Van Bay cho lợi nhuận tăng trưởng ổn định với tỷ lệ lấp đầy lên đến 61% trong năm 2013, cùng với đó là hàng loạt giải thưởng quốc tế trong lĩnh vực du lịch.
- Dự án Emeralda Ninh Bình bắt đầu đưa vào khai thác từ giữa năm 2011, cho doanh thu tăng trưởng liên tục trong 2 năm 2012 – 2013 dù trong bối cảnh khó khăn chung của nền kinh tế.
- Ninh Van Bay có các dự án đầu tư lớn liên tục trong 5-10 năm tới, cho kế hoạch dài hạn trong lĩnh vực nghỉ dưỡng cao cấp của ban giám đốc cũng như tiềm năng phát triển của công ty.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- Dự án Six Senses Saigon River gặp nhiều khó khăn trong việc bán hàng cũng như hoàn thành việc thu tiền của khách hàng đã đăng ký mua. Tuy nhiên, nếu có thể hoàn thành và vận hành hiệu quả dự án, Ninh Van Bay có thể cải thiện hiệu quả cũng như tăng cường khả năng bán hàng của dự án.
- Vốn chủ sở hữu hiện tại của Ninh Van Bay là nhỏ so với quy mô và giá trị các dự án công ty đang theo đuổi. Điều này dẫn đến việc hoạt động kinh doanh phụ thuộc vào khả năng và chi phí huy động vốn trong thời gian tới.
- Ngoài ra, việc ban giám đốc nắm giữ tỉ lệ cổ phần thấp và các thông tin tài chính của các dự án lớn chưa được công khai toàn bộ là một rủi ro đầu tư đáng kể.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2014

Năm 2014 ngoài việc tiếp tục vận hành 2 dự án đang khai thác là Six Senses Ninh Van Bay và Emeralda Ninh Bình, Ninh Van Bay sẽ tập trung vào dự án Six Senses Saigon River. Tổng số vốn triển khai với dự án này trong năm 2014 là khoảng 780 tỷ, phụ thuộc khá lớn vào khả năng chào bán trái phiếu trị giá 40 triệu USD cho các nhà đầu tư nước ngoài.

I. THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

1. THÔNG TIN CHUNG

- Tên công ty:	CÔNG TY CỔ PHẦN BẤT ĐỘNG SẢN DU LỊCH NINH VÂN BAY
- Tên tiếng anh:	Ninh Van Bay Travel Real Estate Joint Stock Company ("Ninh Van Bay JSC")
- Trụ sở chính:	Tầng 3, tòa nhà Hoàng Gia, số 180 Triệu Việt Vương, P. Bùi Thị Xuân, Q. Hai Bà Trưng, Hà Nội
- Ngành nghề:	Du lịch và bất động sản
- Vốn điều lệ:	905,000,000,000 VND
- Điện thoại:	(084) 043.9264950
- Fax:	(084) 043.9264952
- Email:	info@ninhvanbay.vn
- Website:	http://www.ninhvanbay.vn

2. THÔNG TIN NIÊM YẾT CỔ PHIẾU

- Nơi niêm yết:	Sở GDCK thành phố Hồ Chí Minh
- Ngày niêm yết đầu tiên:	07/05/2010
- Mệnh giá:	10.000 VND
- Giá chào sàn:	25,000 VND
- Khối lượng cổ phiếu niêm yết:	90,500,000 cổ phiếu
- Giá trị niêm yết theo mệnh giá:	905,000,000,000 VND
- Vốn hóa thị trường:	552,050,000,000 VND

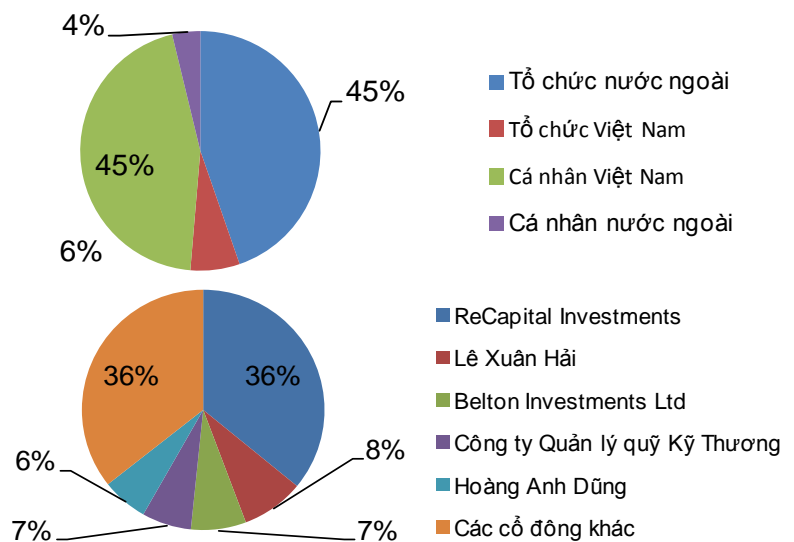
3. LỊCH SỬ HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN

- Tiền thân của Ninh Van Bay 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.

4. CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cơ cấu cổ đông	2014
Tổ chức nước ngoài	44.7%
Tổ chức Việt Nam	6.63%
Cá nhân Việt Nam	44.89%
Cá nhân nước ngoài	3.78%

Các cổ đông lớn	2014
ReCapital Investments Pte. Ltd	35.87%
Lê Xuân Hải	8.37%
Belton Investments Ltd	7.4%
Công ty TNHH Quản lý quỹ Kỹ Thương	6.63%
Hoàng Anh Dũng	6.16%
Các cổ đông khác	35.57%



II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Hoạt động kinh doanh của Ninh Van Bay gồm 3 mảng chính: Khai thác và vận hành du lịch nghỉ dưỡng, kinh doanh bất động sản du lịch, và kinh doanh thẻ nghỉ dưỡng.

1. KHAI THÁC DU LỊCH NGHỈ DƯỠNG

Đây là mảng kinh doanh cốt lõi mà Ninh Vân Bay khá thành công với 2 dự án đang được khai thác cùng với 3 dự án khác có kế hoạch thực hiện. Công ty chỉ tập trung vào phân khúc du lịch nghỉ dưỡng cao cấp, cạnh tranh bằng chất lượng dịch vụ, có biên lợi nhuận cao và nhiều tiềm năng phát triển ở Việt Nam.

Hai dự án đang khai thác có hiệu quả và tăng trưởng tốt, là cơ sở cho thấy năng lực cạnh tranh của công ty trong ngành, cũng như triển vọng tích cực đối với các dự án có kế hoạch triển khai trong tương lai.

Dự án	Công ty triển khai	NVT sở hữu	Trạng thái
Six Senses Ninh Van Bay	Cty CP Du lịch Hồng Hải	51%	Hoàn tất vào 2005
Emeralda Ninh Bình	Cty CP Du lịch Tân Phú	12.24%	Bắt đầu khai thác từ 2011
Six Senses Ninh Van Bay - giai đoạn 2	Cty CP Du lịch Hồng Hải	51%	Hoàn thành lập kế hoạch
Ana Mandara Hội An	Cty TNHH Du lịch sinh thái Cồn Bắp	40.21%	Giải phóng mặt bằng
Khu sinh thái biển cao cấp Lạc Việt	Cty CP Thương mại và Du lịch Danh Việt	29.15%	Lên kế hoạch

Dự án đã triển khai

Six Senses Ninh Van Bay

Six Senses Ninh Van Bay	2011	2012	2013
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	27	40.3	51
Tỉ lệ lấp đầy	55%	>50%	63%

Đây là dự án đầu tiên của Ninh Van Bay, mang lại hiệu quả về mặt tài chính với doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng ổn định qua các năm, đồng thời cũng giúp nâng cao thương hiệu công ty với nhiều giải thưởng trong nước và quốc tế trong lĩnh vực du lịch.

Khởi công từ năm 2002 và chính thức đi vào hoạt động cuối năm 2005, dự án gồm 58 biệt thự cao cấp là một trong những khu du lịch nghỉ dưỡng cao cấp nhất tại Việt Nam hiện nay. Khu nghỉ hiện đang được khai thác và quản lý bởi Tập đoàn Six Senses Resort & Spa của Thái Lan.

Trong gần 10 năm hoạt động, Six Senses Ninh Vân Bay đã vinh dự nhận được 15 giải thưởng trong nước và quốc tế có uy tín như giải top 1 trong 10 khách sạn lãng mạn nhất hành tinh do tạp chí Mr & Mss Smith bình bầu năm 2010, giải thưởng Guide Awards ... Hiệu suất hoạt động đạt trên 50% và tổng doanh thu trung bình là 7 triệu USD/năm.

Emeralda Ninh Bình

Emeralda Ninh Bình	2011	2012	2013
Doanh thu (tỷ VND)	9.2	37.2	61

Dự án bắt đầu được khởi công xây dựng vào tháng 11/2008 và hoàn thiện trong tháng 4/2011, với tổng vốn đầu tư 14.5 triệu USD (268 tỷ VND). Với chỉ hơn 2 năm hoạt động, cũng như số liệu tài chính chưa được công bố đầy đủ, chúng tôi chưa thể đánh giá cụ thể hiệu quả hoạt động của dự án. Tuy nhiên, với doanh thu và tỉ lệ phòng lấp đầy tăng trưởng qua các năm, cùng với kinh nghiệm quản lý hiệu quả dự án Six Senses Ninh Van Bay, chúng tôi đánh giá tích cực đối với dự án Emeralda Ninh Bình.

Dự án Emeralda Ninh Bình nằm trong quần thể khu du lịch sinh thái Vân Long tại thôn Tập Ninh, xã Gia Vân, huyện Gia Viễn tỉnh Ninh Bình, gồm 2 khu riêng biệt là khu nghỉ mát và khu dịch vụ giải trí.

Khu vực nghỉ mát bao gồm khu phòng ngủ với 52 villa (172 phòng ngủ) tiêu chuẩn 4 sao ++, nhà hàng, bar, trung tâm spa và thể dục, 1 hồ bơi lớn ngoài trời và 1 bể bơi nước nóng trong nhà, sân tennis, khu tổ chức sự kiện, phòng hội thảo và khu giữ trẻ.

Dự án sẽ triển khai

Six Senses Ninh Van Bay - giai đoạn 2

Dự án nằm trong khu du lịch cao cấp Six Senses Ninh Van Bay với dự kiến xây dựng 19 khu biệt thự quy mô lớn chạy dài theo 2.5 km bờ biển. Dự án hiện tại mới chỉ được tiến hành lập bản thiết kế xây dựng và khảo sát, lập dự toán dự án.

Ana Mandara Hội An

Dự án được xây dựng tại khu Sinh thái Cồn Bắp, bên bờ sông Hoài, phường Cẩm Nam đối diện với Khu phố cổ Hội An. Dự án được chia làm 3 khu, khu hoạt động kinh doanh nghỉ dưỡng cao cấp resort với khoảng 142 phòng, khu nhà hàng đặc biệt là 2300 m², khu dân cư cửa hàng mặt phố gồm 130 cửa hàng, khu bảo tàng Việt Nhất là 21,495 m².

Tổng vốn đầu tư của dự án là 53.6 triệu USD (tương đương với 1018 tỷ VNĐ), trong đó 23 triệu USD (437 tỷ đồng) là vốn tự có, còn lại 30.6 triệu USD (tương đương với 506 tỷ đồng) là vốn vay.

Hiện tại dự án đã được tiến hành khảo sát thiết kế và lập dự án đầu tư và giải phóng mặt bằng, đã được Ủy ban nhân dân tỉnh quyết định cho thuê đất.

Khu sinh thái biển cao cấp Lạc Việt

Lac Viet Marina Resort là Dự án Khu du lịch sinh thái biển cao cấp nằm tại huyện Hàm Tân, tỉnh Bình Thuận, cách sân bay quốc tế Long Thành 80 km. Dự án có tổng diện tích đất 73 ha, tổng vốn đầu tư dự kiến 1.178 tỷ đồng.

Dự án sẽ xây dựng tổ hợp khu du lịch - dịch vụ - vui chơi - giải trí cao cấp bao gồm khu sinh thái, nhà hàng, khu vui chơi giải trí, khu thám hiểm và các công trình dịch vụ công cộng khác.

Trong năm 2014, Ninh Vân Bay sẽ dành 65 tỷ để đầu tư bước đầu cho Dự án Lac Viet Marina Resort.

2. BẮT ĐỘNG SẢN DU LỊCH

Đây là mô hình kinh doanh bắt động sản khá mới ở Việt Nam mà Ninh Van Bay là một trong những công ty đầu tiên cung cấp dòng sản phẩm này. Công ty sẽ bán các biệt thự nghỉ dưỡng cho khách hàng, đồng thời đứng ra sẵn sàng thuê lại biệt thự để kinh doanh nghỉ dưỡng.

Dự án	Công ty triển khai	NVT sở hữu	Trạng thái
Six Senses Saigon River	Cty TNHH Hai Dung	90%	Đang thực hiện giai đoạn 1

Six Senses Saigon River

Ninh Van Bay gặp rất nhiều khó khăn trong việc bán hàng đối với dự án Six Senses Saigon River, tuy nhiên, đây sẽ là dự án trọng điểm hiện tại của công ty. Nếu có thể hoàn thành và dựa vào lợi thế trong ngành du lịch để vận hành dự án hiệu quả, khả năng bán hàng của dự án sẽ được cải thiện đáng kể. Mặc dù còn phải đối mặt nhiều khó khăn, chúng tôi vẫn đánh giá dự án có triển vọng tích cực.

Thông tin chung:

Dự án là khu nghỉ dưỡng 5 sao nằm tại huyện Nhơn Trạch, tỉnh Đồng Nai, có tổng vốn đầu tư 950 tỷ. Tổng diện tích dự án 55,3 ha, trong đó giai đoạn 1 là 32,5 ha với 154 biệt thự và phòng khách sạn.

Dự án đã được khởi công từ năm 2008 và chính thức đưa ra thị trường vào tháng 7/2010. Tuy nhiên, do tình hình thị trường bất động sản gặp nhiều bất lợi nên công ty đã phải chủ động điều chỉnh lại tiến độ cũng như lên các kế hoạch huy động vốn mới để hoàn thành dự án.

Hiện tại, giai đoạn 1 của dự án đang trong quá trình xây dựng, đã hoàn thành xong phần xây dựng thô và đang hoàn thiện các biệt thự. Khu trung tâm bắt đầu được xây dựng. Khu bến thuyền đã hoàn thành.

Theo kế hoạch, riêng trong năm 2014, Ninh Vân Bay sẽ dành khoản đầu tư lên tới 780 tỷ đồng cho Dự án này. Để có nguồn vốn đầu tư cho dự án Six Senses Saigon River trong năm 2014, Ninh Vân Bay sẽ phát hành trái phiếu có bảo đảm trị giá 40 triệu USD. Ông Hoàng Anh Dũng, Tổng Giám đốc cho biết, Công ty sẽ tập trung phát hành khoản trái phiếu này cho nhà đầu tư nước ngoài.

3. KINH DOANH THỂ NGHỈ DƯỠNG

Công ty	NVT sở hữu
Cty Câu lạc bộ kỳ nghỉ Ninh Vân Bay	10%

Ninh Vân Bay là một trong những đơn vị tiên phong trong lĩnh vực thể nghỉ dưỡng tại Việt Nam thông qua hoạt động của công ty Câu lạc bộ kỳ nghỉ Ninh Vân Bay. Tuy nhiên, năm 2012 công ty đã quyết định thu hẹp hoạt động kinh doanh, chỉ tập trung vào kinh doanh du lịch nghỉ dưỡng và bất động sản du lịch. Ninh Vân Bay đã bán đi 90% cổ phần của Câu lạc bộ kỳ nghỉ Ninh Vân Bay và chỉ giữ lại 10%. Hiện tại đây không còn là lĩnh vực kinh doanh chính của công ty.

4. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH KHÁC

Công ty	NVT sở hữu
Cty CP EMG	14.29%

Ninh Vân Bay còn sở hữu 14.29% cổ phần công ty Cổ phần EMG, chuyên quản lý điều hành các khách sạn, khu du lịch. Hiện tại EMG đang quản lý, vận hành các dự án: Ana Mandara Huế, Ana Mandara Villas Đà Lạt, Sunrise Nha Trang, Emeraldalda Ninh Bình, Emeraldalda Hội An, Emeraldalda Nhà Trang, và thương hiệu spa La Cochinquine Luxury Spa & Fitness.

III. ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. LỢI THẾ CẠNH TRANH

Ninh Van Bay quản lý và vận hành hiệu quả các khu du lịch nghỉ dưỡng cao cấp. Dự án Six Senses Ninh Van Bay là một dự án thành công cả về mặt chuyên môn với nhiều giải thưởng quốc tế cũng như về mặt kinh tế khi tạo ra nguồn lợi nhuận ổn định cho công ty trong thời gian dài. Dự án Emeralda Ninh Bình mới bắt đầu vận hành từ năm 2011 tuy không có số liệu tài chính cụ thể tuy nhiên, việc liên tục tăng trưởng doanh thu cho thấy dấu hiệu tích cực của dự án này.

Các dự án sẽ triển khai của Ninh Van Bay đều đã có mặt bằng sạch cũng như hoàn thành phần giấy tờ, cấp phép. Các dự án Six Senses Ninh Van Bay - giai đoạn 2, Ana Mandara Hội An, và Khu sinh thái biển cao cấp Lạc Việt đều đã được UBND Tỉnh cấp phép cũng như nằm trong quy hoạch của địa phương. Công ty có không gian đầu tư mở rộng rất lớn trong 10-15 năm tới, và chỉ phụ thuộc khả năng huy động vốn cũng như triển khai dự án của bản thân mình.

2. KHÓ KHĂN

Dự án Six Senses Saigon River gặp nhiều khó khăn trong khâu bán hàng. Dự án đã phải điều chỉnh tiến độ do doanh thu bán hàng thấp, dẫn đến không đủ nguồn tiền thực hiện. Không những thế, đối với các khách hàng đã mua, công ty cũng gặp khó khăn trong việc thu tiền. Trong năm 2013, Ninh Van Bay đã phải chuyển đổi 63 tỷ từ khoản phải thu khách hàng ngắn hạn sang dài hạn khi quyết định gia hạn thanh toán cho khách hàng mua biệt thự trong năm 2010 đến 01/12/2015.

Việc huy động nguồn vốn mới để tập trung hoàn thành dự án trong năm 2014 cho thấy cái nhìn lạc quan của Ninh Van Bay về triển vọng của dự án này. Nếu có thể hoàn thành và vận hành hiệu quả, khả năng bán hàng của dự án sẽ được cải thiện đáng kể.

Ninh Van Bay có vốn chủ sở hữu thấp so với tổng giá trị đầu tư của các dự án. Việc này dẫn đến việc buộc phải vay vốn nhiều và đẩy chi phí lãi vay lên cao. Trong năm 2012, Ninh Van Bay đã hoán đổi thành công khoản vay 2 triệu USD từ quỹ đầu tư Recapital Investment Pte Ltd thành cổ phần. Năm 2013, công ty có khoản vay sắp đáo hạn lên đến 93 tỷ đã phân từ Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam. Nguồn vốn 780 tỷ để thực hiện dự án Six Senses Saigon River trong năm 2014 sẽ phụ thuộc chủ yếu vào khả năng phát hành trái phiếu trị giá 40 triệu USD cho các nhà đầu tư nước ngoài.

Huy động vốn hiệu quả để hoàn thành các dự án sẽ là thách thức chính của Ninh Van Bay trong thời gian tới. Việc chào bán trái phiếu trong năm 2014 cho dự án Six Senses Saigon River sẽ là cơ hội để công ty cho thấy khả năng huy động vốn của mình, giúp nhà đầu tư đánh giá phần nào khả năng huy động vốn cho các dự án còn lại trong dài hạn.

3. CƠ HỘI

Với sự ổn định và phục hồi của nền kinh tế nói chung, ngành du lịch cũng sẽ có tăng trưởng trong thời gian tới.

Trong đó, nhu cầu du lịch nghỉ dưỡng cao cấp sẽ càng ngày càng tăng khi thu nhập của người dân được cải thiện. Trong 6 tháng đầu năm 2014, lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam tăng 21.11% so với cùng kỳ năm 2013. Cần lưu ý là 6 tháng 2013, lượng khách du lịch chỉ tăng 2.6% so với cùng kỳ năm 2012, cho thấy rõ tiến bộ của năm 2014. Ngoài ra, các địa phương có ngành du lịch mạnh cũng công bố các số liệu tăng trưởng 6 tháng đầu năm 2014 rất ấn tượng. Lượng khách đến Lâm Đồng trong 6 tháng đầu năm đạt 2,3 triệu người, tăng gần 8% so với cùng kỳ năm ngoái. Nha Trang - Khánh Hòa đạt gần 1,7 triệu lượt khách (tăng 22% so với cùng kỳ). Sở Văn hóa thể thao & du lịch cũng công bố lượt khách đến Huế tăng 10.36% so với cùng kỳ.

Chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh của Ninh Van Bay ở mức tích cực khi hoạt động khá hiệu quả trong lĩnh vực nghỉ dưỡng cao cấp. Đây là lĩnh vực có tiềm năng phát triển nhanh hơn so với trung bình ngành du lịch khi thu nhập đầu người Việt Nam đang tăng lên và du lịch nghỉ dưỡng cao cấp vẫn còn chưa thực sự phát triển mạnh ở Việt Nam.

4. RỦI RO

Mặc dù là một trong những công ty tiên phong, Ninh Van Bay vẫn phải đối mặt với cạnh tranh ngày càng gay gắt từ các đối thủ trực tiếp. Khu resort Ham Hai, Six Senses Hideaway Con Dao, Hyatt Residency Da Nang, Furama Resort Da Nang ... đều là những dự án nghỉ dưỡng cao cấp được đầu tư, quản lý và vận hành chuyên nghiệp và bài bản. Ngoài ra rất nhiều dự án đang được triển khai và cạnh tranh trực tiếp với các dự án của Ninh Van Bay. Vingroup đang có kế hoạch đầu tư dự án tại Hạ Long, dự án Sunset Sanato đã được khởi công tại Phú Quốc ...

IV. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

1. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/E

	2009	2010	2011	2012	2013	H1/2014	2014F
EPS	828	80.9	-825.4	-770.1	262	297	700
P		13,900	1,900	5,300	6,500	6,700	
P/E		114.9	-1.5	-4.6	24.8	22.6	11
P/E Ngành							N/A
P/E HOSE							13.50
P/E HNX							15.00
P/Ef							10.10
Pf							7,700

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/B

	2009	2010	2011	2012	2013	H1/2014	2014F
BV	5,600	8,000	7,400	6,600	9,300	9,360	10,000
P		13,900	1,900	5,300	6,500	6,700	
P/B		1.7	0.3	0.8	0.7	0.7	0.8
P/B Ngành							N/A
P/B HOSE							3.20
P/B HNX							1.60
P/Bf							1.88
Pf							8,000

2. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU DỰA TRÊN GIÁ TRỊ SỔ SÁCH CÓ ĐIỀU CHỈNH

Với việc liên tục đầu tư mở rộng lĩnh vực kinh doanh trong 5-10 năm tới, định giá Ninh Van Bay dựa trên dòng tiền sẽ có quá nhiều nhân tố ảnh hưởng. Các kế hoạch huy động vốn còn chưa được phê duyệt và sẽ thay đổi theo từng năm sẽ có ảnh hưởng lớn đến dòng tiền của công ty. Do vậy chúng tôi sử dụng phương pháp định giá theo giá trị sổ sách của từng dự án có điều chỉnh theo thị trường để tiếp cận cụ thể và trực tiếp nhất đối với giá trị của công ty.

Dự án	Tỉ lệ sở hữu	Giá trị điều chỉnh
Six Senses Ninh Van Bay	51%	350,529,498,737
Emeralda Ninh Bình	12.24%	75,942,298,591
Six Senses Ninh Van Bay - giai đoạn 2	51%	10,652,135,732
Ana Mandara Hội An	40.21%	15,062,264,151
Khu sinh thái biển cao cấp Lạc Việt	29.15%	12,239,784,314
Six Senses Saigon River	90%	380,666,900,316
Cty Câu lạc bộ kỳ nghỉ Ninh Vân Bay	10%	1,000,000,000
Cty CP EMG	14.29%	1,000,000,000

Tổng giá trị dự án định giá lại:	847,092,881,841
Các tài sản ngắn hạn và dài hạn khác:	298,327,276,004
Giá trị các khoản nợ hiện tại:	384,233,707,845
Giá trị công ty:	761,186,450,000
Giá trị mỗi cổ phiếu:	8,410.9

3. ĐỊNH GIÁ

Kết hợp các phương pháp định giá, chúng tôi cho rằng giá trị hợp lý của cổ phiếu NVT là 8,000-8,200 VND. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm 15% từ giá trị định giá cơ bản với lý do:

- Thông tin tài chính của từng dự án còn chưa được công bố, dẫn đến các định giá từ dự án có những sai số nhất định.
- Chúng tôi đánh giá việc ban lãnh đạo chỉ sở hữu tỉ lệ cổ phần ở mức nhỏ đối với một doanh nghiệp quy mô vừa và đang có nhiều dự án mở rộng phát triển như Ninh Van Bay là không tích cực.

Với các nhận định này, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý của cổ phiếu NVT là **6,900**.

V. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT GIÁ CỔ PHIẾU



- Cổ phiếu NVT có ngưỡng kháng cự tại vùng giá 7,200 VND – là mức đỉnh giữa tháng 7, cũng như là vùng có nhiều hoạt động giao dịch vào nửa sau tháng 4 2014.
- NVT có 2 ngưỡng hỗ trợ: hỗ trợ 1 tại vùng giá 6,100 khi giá cổ phiếu đã 3 lần chạm về đây và bật lên vào đầu tháng 6, và 2 lần trong tháng 8 vừa qua. Ngưỡng hỗ trợ còn lại là tại mức giá 5,400, mức giá đáy khi xảy ra sự kiện biển Đông vào tháng 5. Đây có thể coi là vùng hỗ trợ cứng khi tâm lý nhà đầu tư nói chung ở trạng thái khủng hoảng nhất.
- Giá NVT đang rơi về gần ngưỡng hỗ trợ 6,100 và kiểm nghiệm ngưỡng hỗ trợ này.
- Chúng tôi cho rằng 6,100 là ngưỡng hỗ trợ khá mạnh, nhà đầu tư có thể xem xét mua vào tại thời điểm hiện tại. Vùng giá cắt lỗ là 5,000, khi giá NVT còn giảm xuống dưới cả mức giá tại thời điểm tâm lý thị trường xấu nhất trong năm nay.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ:

Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá, có giá trị trong 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật, đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của công ty.

BÁN: khi giá thị trường cao hơn giá định giá **15%**

GIỮ: khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá +/- **15%**

MUA: khi giá thị trường thấp hơn giá định giá **15%**

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 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.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn