

Khuyến nghị: Theo dõi

Phạm Thị Hồng Mỹ (PTCB)
mypth@bsc.com.vn

Giá mục tiêu N/A
 Giá đóng cửa 42.80
 Upside

Lê Quốc Trung (PTKT) **MUA**
trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu 47.5
 Giá cut loss 38.0

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp) 12.00
 Vốn hóa (tỷ đồng) 1
 Giá cao nhất 52 tuần 51.7
 KLGĐTĐB10 phiên (ng cp) 44.5
 Sở hữu nước ngoài 5.8%

Cổ đông lớn

Lê Thống Nhất 40.0%
 Nguyễn Ngọc Thủy 15.0%
 G-7 Holdings INC 5.8%
 Nguyễn Hà Kim Trang 3.6%
 Nguyễn Hữu Quang 1.7%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

NRC thành lập vào năm 2014, hoạt động chính trong lĩnh vực hợp tác đầu tư các dự án bất động sản và môi giới bất động sản. Năm 2017, NRC mua lại Công ty Cổ phần Bất động sản Danh Khôi để đẩy mạnh phát triển mảng kinh doanh môi giới bất động sản.

Các báo cáo khác [\(link\)](#)

Bộ phóng từ hoạt động đầu tư

Định giá

Kết thúc phiên giao dịch ngày 23/10/2018, cổ phiếu NRC được giao dịch với 42.800 VND/cp, tương đương P/E trailing 16.15 và P/B 2.8.

Cập nhật doanh nghiệp (xem chi tiết trang 2)

Doanh thu và LNST Q3/2018 ước đạt 54.7 tỷ đồng (+127% yoy) và 25 tỷ đồng (+247% yoy); đến từ việc ghi nhận 20 doanh thu từ dự án Haborizon. Lũy kế 9 tháng đầu năm đạt 139.5 tỷ doanh thu và 56 tỷ LNST, đạt được 51% kế hoạch lợi nhuận năm. Động lực cho việc hoàn thành kế hoạch năm trong thời gian còn lại đến từ điểm rơi bàn giao các án Queen Pearl và Haborizon tập trung vào quý 4.

Mảng đầu tư đạt 28 tỷ đồng LNST 9T/2018. Hiện nay, công ty đã triển khai và bán hết 3 dự án lớn là Queen Pearl 1, 2 tại Nha Trang và Haborizon với tổng vốn đầu tư là 1.046 tỷ đồng, tỷ lệ sở hữu các dự án này lần lượt 33%, 50%, 43%. NRC đang tích cực mở rộng quỹ đất, hiện nay, công ty đã hoàn thành thủ tục pháp lý dự án 13.7 ha tại Đồng Nai và 7.788 m2 tại Bà Rịa.

Mảng môi giới đem lại dòng tiền ổn định cho công ty sau khi NRC trở thành công ty mẹ tại CTCP Bất động sản Danh Khôi từ 8/2017.

Dự báo kết quả kinh doanh 2019

3 dự án mới sẽ bắt đầu được bàn giao và ghi nhận lợi nhuận vào 2019 là dự án đất nền Đồng Nai, khu dân cư Long An và Saigon Metro Mall với tổng LNST ước tính 100 tỷ đồng theo ước tính của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, NRC còn ghi nhận thêm 52 tỷ đối với 3 dự án đã bán. Hoạt động môi giới từ công ty Danh Khôi cũng ước tính đem về 150 tỷ LNST cho doanh nghiệp.

Catalysts

- (1) Chi trả 20% cổ tức tiền mặt vào tháng 12, tỷ suất cổ tức 4.6%
- (2) NRC điều chỉnh tăng LNST 2018 kế hoạch lên 110 tỷ đồng (+57% so với kế hoạch đầu năm)
- (3) Sanei Architecture Planning dự kiến mua 20% vốn cổ phần của NRC trong đợt phát hành lên 240 tỷ đồng

Rủi ro đầu tư

- (1) Vấn đề thủ tục pháp lý quỹ đất và ảnh hưởng từ việc hạn chế cấp phép xây dựng tại HCM
- (2) Khả năng cạnh tranh cao ở phân khúc bình dân và trung cấp với 40.000 căn hộ từ dự án Vincity tại quận 9, HCM.

Tình hình hoạt động kinh doanh

Mảng đầu tư là động lực tăng trưởng chính, dẫn dắt NRC trở thành công ty phát triển bất động sản tiềm năng. Bắt đầu ghi nhận doanh thu từ mảng này vào 2017 với 12 tỷ đồng đến từ dự án đầu tư Queen Pearl 1 tại Phan Thiết hợp tác với CPCP Tân Việt Phát, trong đó NRC sở hữu 33% tổng giá trị vốn góp. Đến nay, các dự án đang triển khai (Queen Pearl 2, Haborizon) đã bán hết sản phẩm và bắt đầu ghi nhận doanh thu, lợi nhuận vào 2018 ước đạt 58 tỷ đồng. Doanh thu 9T/2018 đến từ mảng này đạt 41 tỷ đồng: (1) 13 tỷ đồng từ Queen Pearl 1, (2) 8 tỷ đồng từ Queen Pearl 2, (3) 20 tỷ đồng từ Haborizon. Doanh thu quý 4/2018 dự kiến đạt 17 tỷ đồng từ Queen Pearl 2. Nếu tăng vốn thành công lên 240 tỷ, công ty sẽ chuyển 25 tỷ doanh thu từ dự án Haborizon của 2019 vào năm 2018.

Hiện tại, dự án Queen Pearl 1 đã thu về toàn bộ 25 tỷ đồng được chia còn lại, đến 30/9/2018 đã ghi nhận 13 tỷ đồng, 12 tỷ còn lại được kết toàn vào 2019. Đối với 20 tỷ được chia từ dự án Haborizon đã được ghi nhận vào doanh thu 9T2018, NRC chỉ mới thu được 4 tỷ đồng từ đối tác CTCP ĐTPT BĐS Gia Việt.

Kế hoạch các dự án đầu tư													
STT	Dự án	Tổng vốn đầu tư (tỷ)	% Sở hữu	Quy mô (ha)	LNST được chia (tỷ)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Tiến độ	
1	Queen Pearl 1	452	33%	27.2	37	13	12					Đã bán hết	
2	Queen Pearl 2	348	50%	12.6	40	25	15					Đã bán hết	
3	Haborizon	246	43%	14.9	45	20	25					Đã bán hết	
4	Saigon Metro Mall			0.65	130		30	80	20			Chuẩn bị mở bán giai đoạn 2	
5	Đất nền Đồng Nai			13.7	130		50	60	20			Hoàn thiện thủ tục pháp lý	
6	Khu dân cư Long An			40	178		20	50	80	28			
7	Phan Thiết			7	56			30	26				
8	Bà Rịa			2.3	48			20	28				
9	Căn hộ cao cấp Nha Trang		24%	1.1	188			50	0	100	38	Hợp tác với STV Limited Liability Company	
10	Cao ốc Phan Thiết	256	100%	0.2	32			5	10	15			
11	Khu biệt thự nghỉ dưỡng cao cấp Phan Thiết			27	270				80	120	70		
12	Bình Chánh			22	170				70	80	20		
13	Dự án căn hộ tại TP.HCM1 (dự kiến)			1	500				50	100	400		
14	Dự án căn hộ tại TP.HCM2 (dự kiến)			0.8	350				10	80	300		
15	Barya Citi	678	100%	0.78	50					50		Hoàn thiện thủ tục pháp lý	
						171	2,224	58	152	295	394	573	828

(Nguồn: NRC & BSC tổng hợp)

NRC tham gia đầu tư, trở thành chủ đầu tư các dự án thông qua các hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC); khi đó các khoản đem đi góp vốn với các đối tác khác được ghi nhận vào khoản phải thu dài hạn khác. Theo đó, doanh thu được ghi nhận từ mảng này chính là LNST được chia từ các dự án. Do đó, trong cơ cấu tài sản, NRC không phải ghi nhận hàng tồn kho bất động sản và các khoản vay nợ của từng dự án vào BCTC. Đây là điểm mà các nhà đầu tư cần lưu ý: (1) thông tin về tiến độ triển khai, bán hàng, hàng tồn kho không được trình bày đầy đủ trong BCTC của doanh nghiệp, (2) hiệu quả dự án, thông qua tỷ lệ vốn tham gia các dự án BCC/ doanh thu, (3) kế hoạch về việc trích lập dự phòng giảm giá khoản phải thu. Hiện tại, khoản phải thu ngắn hạn và dài hạn đang chiếm tỷ lệ lớn trong tổng giá trị tài sản NRC; 52% vào 30/9/2018; nhà đầu tư cần theo dõi khả năng thu về khoản này để tránh rủi ro khi doanh nghiệp phải trích lập dự phòng, làm giảm lợi nhuận cổ đông.

Sanei Architecture Planning chính thức trở thành đối tác chiến lược của Netland vào tháng 2/2018, đây là một tập đoàn Nhật Bản đa ngành với hoạt động cốt lõi là BĐS và xây dựng. Sanei đã hợp tác cùng NetLand với cam kết cho vay một khoản tiền, được tính toán quy đổi thành cổ phần góp vốn. Một đối tác chiến lược quan trọng khác là STV Limited Liability Company, hợp tác vào tháng 8/2018 với dự án Căn hộ cao cấp Nha Trang, trong đó NRC đầu tư tối đa 23.5% cổ phần của chủ đầu tư, CTCP đầu tư VHR.

Theo ước tính LNST 2019 từ mảng này đạt 152 tỷ đồng (+162% yoy), nguồn lợi nhuận tăng thêm nhờ việc ghi nhận doanh thu từ các dự án (1) 30 tỷ từ Saigon Metro Mall, (2) 50 tỷ từ đất nền Đồng Nai, (3) 20 tỷ khu dân cư Long. Dự án Saigon Metro Mall đang triển khai bán 140 căn còn lại trên tổng số 420 căn; đây là dự án có lợi thế về giao thương, tọa lạc ngay trung tâm quận 8, tầng hầm kết nối trực tiếp với nhà ga Metro số 5. Nhờ vậy mà tốc độ bán hàng không bị ảnh hưởng bởi dự án Vincity tại quận 9.

Mảng môi giới 9T/2018 đem về 28 tỷ LNST; đóng góp 50% cơ cấu lợi nhuận của NRC. Dự kiến Q4 sẽ ghi nhận 24 tỷ đồng LNST còn lại từ các dự án Saigon Metro Mall, Long Hậu Riverside, Barya Citi. Kể từ khi sở hữu 95% CTCP Bất động sản Danh Khôi vào tháng 8/2017, toàn bộ doanh thu môi giới NRC đều đến từ công ty con với 12 năm kinh nghiệm, thuộc top 3 khu vực miền nam và có 327 nhân viên kinh doanh.

Kế hoạch tăng vốn sở hữu

NRC đang tiến hành bắt tay với các nhà đầu tư chiến lược đến từ Nhật Bản trong kế hoạch tăng vốn điều lệ từ 120 tỷ lên 240 tỷ. Cụ thể, G-7 Holding INC chính thức trở thành cổ đông chiến lược và là cổ đông lớn từ tháng 5/2018 với 5.83% tỷ lệ sở hữu tại NRC. Ngoài ra, Sanei Architecture Planning đã đồng ý trở thành cổ đông chiến lược và dự kiến mua 20% vốn cổ phần NRC trong đợt phát hành lên 240 tỷ đồng; theo đó, Sanei đã cọc 22 tỷ đồng cho NRC và được ghi nhận vào nợ ngắn hạn của công ty Netland. Ngoài ra, NRC cũng đang làm việc với các đối tác đến từ Hồng Kông, Singapore, trong đó có các quỹ đầu tư. Nếu tăng vốn thành công, EPS 2018 ước đạt 4.583 VND.

NRC - CTCP Bất động sản NetLand
Phân tích tài chính
23/10/2018

BSC

	2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
Doanh thu thuần	90	37	48	55
LN gộp	55	28	37	43
DT tài chính	0	0	0	0
CP tài chính	0	(0)	(1)	-2
Lãi vay	(0)	(0)	(0)	-1
CP bán hàng	(7)	(6)	(5)	-4
CP QLDN	(10)	(7)	(10)	-9
Lãi/lỗ HĐKD	38	15	22	28
TNhap khác (ròng)	0	(0)	(1)	0
LN trước thuế	38	15	22	28
LN sau thuế	33	14	20	25
LN CĐ thiếu số	1	0	1	1
LN Cty mẹ	32	13	19	24
EPS				
TS ngắn hạn	130	149	126	156
Tiền và ĐT ngắn hạn	7	10	13	57
Phải thu ngắn hạn	113	126	87	44
Tồn kho	9	11	21	53
TS ngắn hạn khác	2	3	5	3
TS dài hạn	130	160	156	244
Phải thu dài hạn	121	149	144	165
TSCĐ	3	3	4	66
TS dở dang dài hạn	1	2	0	-
TS dài hạn khác	4	6	8	13
Tổng TS	260	309	283	400
Nợ phải trả	103	138	92	186
Nợ ngắn hạn	102	137	91	135
Vay ngắn hạn	0	22	22	23
Nợ dài hạn	1	1	1	51
Vay dài hạn	1	1	1	39
Vốn chủ sở hữu	157	171	190	214
Vốn góp	120	120	120	120
LN chưa phân phối	34	48	67	89.58
Tổng nguồn vốn	260	309	283	400
Biên In gộp	61%	75%	78%	78%
Lãi vay/DTT	0%	0%	1%	2%
CP bán hàng/DTT	8%	15%	9%	8%
CP QLDN/DTT	11%	19%	20%	17%
Biên In thuần	37%	36%	42%	46%

Khoản phải thu ngắn hạn đến từ các khoản lợi nhuận phải thu từ các dự án hợp của NRC

Khoản phải thu dài hạn chiếm hơn 41% tổng tài sản NRC, là do NRC tham gia làm chủ đầu tư dự án thông qua các hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC), các khoản mang đi góp vốn vào BCC được ghi nhận vào khoản phải

Đầu năm 2018, NRC hầu như không sử dụng nợ vay cho hoạt động kinh doanh; khoảng nợ vay ngắn hạn 22 tỷ là khoản vay từ chính công ty Sanei Architecture Planning; cọc mua 20% cổ phiếu NRC trong đợt phát hành sắp tới. Vào quý 3, NRC vay dài hạn 10 năm ngân hàng Đại Chứng Việt Nam 37.4 tỷ, khiến cho D/E tăng lên từ 12% lên 29%.

BLNG tăng liên tục vào 2018 nhờ doanh thu có sự đóng góp quan trọng từ mảng đầu tư các dự án BCC (ghi nhận LNST được chia từ dự án trực tiếp vào doanh thu)

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh toán **2017** **Q1 2018** **Q2 2018** **Q3 2018**

Hsố TT ngắn hạn	1.28	1.09	1.39	1.15
Hsố TT nhanh	1.17	0.99	1.10	0.74

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.50	0.48	0.45	0.39
TSDH/ TTS	0.50	0.52	0.55	0.61
Hsố Nợ/ TTS	0.40	0.45	0.33	0.47
Hsố Nợ/ VCSH	0.66	0.81	0.48	0.87
Nợ ngắn hạn / TTS	0.39	0.44	0.32	0.34
Nợ DH / TTS	0.00	0.00	0.00	0.13

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	8	2	2	2
Vquay phải thu	17	2	22	5
Vquay phải trả	122	36	913	913
Số ngày HTK	48	208	194	205
Số ngày phải thu	22	197	17	70
Số ngày phải trả	3	10	0	0
CCC	67	395	211	275

Khoản phải trả giảm nhờ vào việc bàn giao dự án Haborizon vào quý 2, doanh thu tăng và khoản đặc cộc từ khách hàng giảm mạnh

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	36.9%	36.5%	41.6%	45.6%
LNST/VCSH (%)	21.1%	7.9%	10.4%	11.7%
LNST/TTS	12.8%	4.4%	7.0%	6.2%
LN từ HĐKD/DTT	42.3%	40.7%	47.2%	50.7%

Các hệ số khả năng sinh lời của doanh nghiệp tăng đều từ đầu năm 2018 nhờ vào việc bàn giao, ghi nhận lợi nhuận các dự án đầu tư tăng dần theo các quý

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	1.66	1.81	1.48	1.87
DT/TTS	0.35	0.12	0.17	0.14
EBIT/DT	0.42	0.40	0.45	0.48
EBT/EBIT	1.00	1.00	1.01	1.04
Lãi ròng/LNTT	0.87	0.91	0.90	0.90

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy
- Chỉ báo xu hướng MACD: Hội tụ trên đường trung tâm, đường MACD có xu hướng vượt đường tín hiệu MACD.
- Chỉ báo RSI: Ở vùng trung lập, hồi phục từ kênh Bollinger dưới
- Đường MA: Đường MA 20 vượt đường MA 50.

Nhận định: Cổ phiếu NRC đang nằm trong giai đoạn tích lũy trong xu hướng 41.5-44.5. Hiện tại, thanh khoản đang ở mức trung bình báo hiệu xu hướng tích lũy vẫn tiếp tục. Đường MACD và Chỉ số RSI đều báo hiệu cổ phiếu vẫn nằm trong xu hướng tích lũy, chưa có tín hiệu đột phá. Xu hướng 2 đường MA cho thấy cổ phiếu đang nằm trong giai đoạn tích lũy sau khi đã tăng giá kha mạnh vào tháng 09.

Khuyến nghị: Các nhà đầu tư trung và dài hạn có thể mở vị thế mua tại mức giá 40.5, chốt lãi tại ngưỡng kháng cự 47.5 nếu thanh khoản có dấu hiệu suy giảm. Nếu thanh khoản tiếp tục tăng và các bước giá duy trì, nhà đầu tư có thể chốt lãi ngưỡng giá 51. Nhà đầu tư nên cắt lỗ ngay khi cổ phiếu rơi khỏi ngưỡng hỗ trợ 38.

Đồ thị kỹ thuật



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và 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, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

