

## Ngành Bất động sản

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2016

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **27.800**

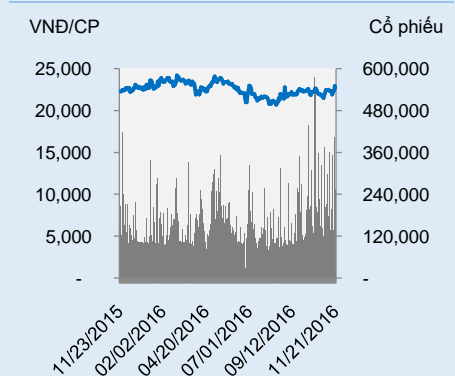
Giá thị trường (21/11/2016) 22.700

Lợi nhuận kỳ vọng 22%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

|                        |               |
|------------------------|---------------|
| Sàn giao dịch          | HSX           |
| Khoảng giá 52 tuần     | 20.700-24.200 |
| Vốn hóa                | 3.226 Tỷ VNĐ  |
| SL cổ phiếu lưu hành   | 142.114.510   |
| KLGD bình quân 10 ngày | 236.625       |
| % sở hữu nước ngoài    | 48,32%        |
| Room nước ngoài        | 49%           |
| Giá trị cổ tức/cổ phần | -             |
| Tỷ lệ cổ tức/thị giá   | -             |
| Beta                   | 0,4           |

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



|          | YTD   | 1T   | 3T   | 6T    |
|----------|-------|------|------|-------|
| NLG      | 13,8% | 6,5% | 2,1% | 4,2%  |
| VN-Index | 15,6% | 4,2% | 6,2% | 14,6% |

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

(84 8) 3914 6888 ext: 492

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

# CTCP Đầu tư Nam Long

Mã giao dịch: NLG

Reuters: NLG.HM

Bloomberg: NLG VN

## Định hướng phát triển có tính bền vững và triển vọng tăng trưởng lợi nhuận cao trong 2017.

### Điểm nhấn đầu tư:

**Nam Long nằm trong số ít đơn vị tập trung phát triển dòng sản phẩm căn hộ trung bình khá khu vực Hồ Chí Minh**, lựa chọn phân khúc vừa túi tiền hướng đến sự phát triển bền vững. Thống kê, số căn hộ bán trong 2015 của NLG tăng 36.9% yoy, và năm 2016 dự kiến tăng trưởng 15,6% so với 2015. Với kết quả trên, chúng tôi cho rằng sự phát triển của Nam Long trong thời gian tới là khá bền vững. Dự kiến trong 3-4 năm tiếp theo, Nam Long sẽ bán ra 14,000 căn mang thương hiệu Flora và Ehomes trên quỹ đất hiện có.

**Quỹ đất sạch lớn, đảm bảo cho sự phát triển trong trung và dài hạn.** Theo ước tính, quỹ đất sạch để phát triển của Nam Long ở khu vực TP.HCM khoảng 70ha với 3 dự án có quy mô lớn là Nguyên Sơn (37ha), Kikyo Residence (17.8ha) và dự án Hoàng Nam (8ha). Quỹ đất này cung cấp 773 biệt thự/nhà phố Valora và 14,000 căn hộ Flora/Ehome trong giai đoạn 2016 – 2019.

**Hợp tác đầu tư mang đến lợi nhuận cho Nam Long trong ngắn hạn.** Về kế hoạch kêu gọi hợp tác để khai thác giá trị quỹ đất, trong giai đoạn 2017 – 2020, Nam Long tập trung nguồn lực để triển khai hai dự án lớn là Aquamarine (Nguyên Sơn) và Hoàng Nam. Dự kiến, dự án Aquamarine mang lại 1 khoản lợi nhuận hấp dẫn cho Nam Long trong 2017.

**Kết quả kinh doanh năm 2016 dự báo hoàn thành 74% kế hoạch lợi nhuận đề ra.** Việc đưa các dự án mới vào kinh doanh trễ hơn với dự định làm cho doanh thu từ các sản phẩm biệt thự Valora ở hai dự án Fuji và Kikyo trong quý 4 không như kỳ vọng. Kết quả là doanh thu năm 2016 ước đạt 2,696 tỷ, hoàn thành 84%, với lợi nhuận sau thuế công ty mẹ là 298 tỷ, hoàn thành 74% kế hoạch, tương ứng EPS là 2,097 đồng/cổ phần. Mặc dù, lợi nhuận sau thuế 2016 chưa hoàn thành mục tiêu đề ra nhưng ghi nhận mức tăng trưởng 44.6% so với thực hiện năm 2015.

**Kết quả kinh doanh 2017 kỳ vọng tăng trưởng mạnh 70%.** Hiện tại, Nam Long đã lựa chọn được đối tác cho dự án và dự kiến công bố trong thời gian tới. Lợi nhuận trước thuế từ chuyển nhượng dự án Aquamarine theo ước tính sơ bộ của BVSC khoảng 320 – 350 tỷ. Từ những giả định trên, BVSC ước tính doanh thu 2017 tăng 12% đạt 3,021 tỷ. Lợi nhuận cho công ty mẹ khả năng sẽ ghi nhận 507 tỷ, duy trì mức tăng trưởng ấn tượng 70% yoy. Với kết quả trên, EPS forward 2017 là 3,568 đồng/cp, tương ứng PE fw2017 là 6x.

### Khuyến nghị đầu tư:

BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu NLG khi giá thị trường đang chiết khấu **22%** so với kết quả ước tính thận trọng của chúng tôi. BVSC cho rằng Nam Long là một trong số ít doanh nghiệp bất động sản có khả năng duy trì tốt sự tăng trưởng cao về doanh thu và lợi nhuận trong 2 năm tới. Và trong bối cảnh thị trường bất động sản cho 2017 dự kiến nhiều thách thức, thì với phân khúc và định hướng mà Nam Long đang theo đuổi, chúng tôi thật sự ưa thích đối cổ phiếu Nam Long. Với kết quả dự tính cho 2017, Nam Long đang

giao dịch với PE fw2017 6x là rất hấp dẫn. Ngoài ra, xét thêm các yếu tố hỗ trợ ngắn hạn, BVSC cho rằng thông tin về hợp tác dự án Nguyên Sơn có thể tạo ra tín hiệu tín cực đối với cổ phiếu Nam Long, dự kiến thời gian công bố rơi vào quý 1/2017.

**Một số chỉ số tài chính của NLG**

| Chỉ số tài chính |        | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu        | Tỷ VND | 462    | 602    | 867    | 1.259  |
| LNST             | Tỷ VND | 25     | 21     | 96     | 206    |
| EPS              | VND    | 258    | 222    | 713    | 1.457  |
| BV               | VND    | 13.325 | 13.506 | 14.434 | 17.140 |
| P/E              | x      | 88,0   | 102,4  | 31,8   | 15,6   |
| P/B              | x      | 1,7    | 1,7    | 1,6    | 1,3    |

## Cập nhật kết quả hoạt động kinh doanh 9T.2016

**Hoạt động kinh doanh 9 tháng tăng trưởng mạnh 157% doanh thu và 147% lợi nhuận so với cùng kỳ 2015.** Doanh thu ghi nhận 1,671 tỷ, hoàn thành 52% kế hoạch năm. Trong kỳ, doanh thu chủ yếu đến từ ghi nhận các dự án cũ như Ehome 3 (334 tỷ), Ehome 4 (401 tỷ), Ehome 5 (351 tỷ) và Flora Anh Đào (451 tỷ). Biên lợi nhuận gộp ghi nhận 9 tháng là 28% giảm so với mức 33% của năm 2015 do doanh thu từ EHome 5 và đất nền có mức biên gộp cao (35-40%) chiếm tỷ trọng thấp so với năm 2015. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp là hai chi phí khá lớn đối với Nam Long với mức phát sinh là 116 tỷ và 115 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm, lần lượt chiếm 7,1% và 7% doanh thu. Ngoài ra, chi phí lãi tài chính chỉ 16 tỷ, chiếm tỷ trọng thấp, do chủ yếu lãi vay được vốn hóa vào các dự án mà Nam Long đang triển khai. Kết quả là sau khi trừ chi phí, lợi nhuận sau thuế ghi nhận cho cổ đông công ty mẹ là 162 tỷ, chỉ hoàn thành 40.6% kế hoạch năm 2016.

### Kết quả kinh doanh cả năm 2016 dự báo hoàn thành 74% kế hoạch lợi nhuận đề ra

Việc đưa các dự án mới vào kinh doanh trễ hơn với dự định làm kết quả kinh doanh quý 4 có thể không như kỳ vọng. Dự kiến ban đầu, hai dự án Fuji và Kykyo có thể mở bán vào quý 2.2016, tuy nhiên, thực tế do một số điều chỉnh pháp lý khiến việc mở bán trễ 1-2 quý so với thực tế. Về triển khai dự án, trong 9 tháng đầu năm, công ty chủ yếu đầu tư mới hạ tầng để kinh doanh 2 dự án trọng điểm là Fuji và Kikyo Residence trong quý 4/2016.

Dự án Camellia hợp tác với TK21 mở bán từ quý 4/2015 tính đến hiện tại đã kinh doanh 37% sản phẩm nhưng sẽ chỉ ghi nhận doanh thu vào năm 2017. Bù lại, NLG sẽ xem xét chuyển nhượng một số sản phẩm thương mại ở dự án hoàn thành như Ehome5...để ghi nhận thêm doanh thu. Kết quả là doanh thu năm 2016 ước đạt 2,696 tỷ hoàn thành 84% với lợi nhuận sau thuế công ty mẹ là 298 tỷ, hoàn thành 74% kế hoạch, tương ứng EPS là 2,097 đồng/cổ phần. Mặc dù, lợi nhuận sau thuế 2016 chưa hoàn thành mục tiêu đề ra nhưng ghi nhận mức tăng trưởng 44.6% so với thực hiện năm 2015. Và sự tăng trưởng, theo đánh giá của BVSC sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong năm 2017.

| Nội dung (ĐVT: triệu đồng)   | 2015             | 3Q.2016          | 2016F            | 2016KH (*)       |
|------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>       | <b>1.258.272</b> | <b>1.671.524</b> | <b>2.695.584</b> | <b>3.187.000</b> |
| Giá vốn hàng bán             | 840.780          | 1.203.410        | 1.896.765        |                  |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>         | <b>417.492</b>   | <b>468.114</b>   | <b>798.818</b>   |                  |
| Doanh thu tài chính          | 16.565           | 11.805           | 15.353           |                  |
| Chi phí tài chính            | 16.550           | 16.084           | 23.086           |                  |
| Chi phí bán hàng             | 118.736          | 115.628          | 159.035          |                  |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 154.374          | 114.918          | 169.811          |                  |
| <b>Lợi nhuận hoạt động</b>   | <b>144.397</b>   | <b>233.289</b>   | <b>462.239</b>   |                  |
| Thu nhập khác                | 131.101          | 3.489            | -                |                  |
| Lợi nhuận trước thuế         | 275.617          | 237.104          | 462.239          |                  |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>    | <b>206.108</b>   | <b>162.000</b>   | <b>298.103</b>   | <b>399.000</b>   |

## Kết quả kinh doanh 2017 kỳ vọng tăng trưởng mạnh 70%, đưa chỉ số định giá so sánh xuống mức hấp dẫn so với bình quân ngành, với PE fw 2017 là 6 lần.

Về triển khai đầu tư và kinh doanh, theo kế hoạch, 3 dự án là Aquamarine, Hoàng Nam và Thảo Nguyên được mở bán trong năm 2017 bên cạnh 2 dự án cũ là Fuji và Kikyo. Số sản phẩm bán trong năm ước tính 3,120 căn với 3 phân khúc Valora, Flora và Ehome, và tăng 25% yoy. Giá bán trung bình 800 – 1.2 tỷ căn Ehome, 1.2 – 1.5 tỷ đối với sản phẩm Flora, BVSC cho rằng doanh số bán hàng năm 2017 vẫn được đảm bảo như kỳ vọng.

| Dự án đang triển khai    | Số lượng | Bán 2016     | Bán 2017     |
|--------------------------|----------|--------------|--------------|
| Dự án Ehome 3,4,5,6      | -        | 1.119        | -            |
| Ehomes – Kikyo           | 1.384    | 500          | 884          |
| Flora – Kikyo            | 224      | 50           | 174          |
| Valora – Kikyo           | 110      | 50           | 60           |
| Flora – Casa             | 783      | 200          | 583          |
| Valora – Casa            | 87       | 40           | 47           |
| Hoàng Nam – Ehome        | 4.624    | -            | 500          |
| Thảo Nguyên              | 313      | -            | 313          |
| Nguyên Sơn – Valora      | 390      | -            | 59           |
| Nguyên Sơn - Flora/Ehome | 7.000    | -            | 500          |
| <b>Tổng</b>              |          | <b>2.077</b> | <b>3.120</b> |

Ước tính kết quả kinh doanh, doanh thu 2017 chủ yếu đến từ 2 dự án kinh doanh trong 2016 là Fuji và Kikyo Residence, một phần đến từ các căn biệt thự Valora thuộc dự án Aquamarine Nguyên Sơn kỳ vọng mở bán vào quý 2.2017 và lợi nhuận được chia từ dự án Camellia. Số lượng sản phẩm ghi nhận khoảng 2.724 căn, tăng 38% với năm 2016. Ngoài doanh thu từ dự án, Nam Long khả năng cũng sẽ ghi nhận khoản lợi nhuận từ hợp tác đối với dự án Aquamarine Nguyên Sơn. Hiện tại, Nam Long đã lựa chọn được đối tác cho dự án và dự kiến công bố trong thời gian tới. Lợi nhuận trước thuế từ chuyển nhượng dự án Aquamarine theo ước tính sơ bộ của BVSC khoảng 320 – 350 tỷ. Từ những giả định trên, BVSC ước tính doanh thu 2017 tăng 12% đạt 3,021 tỷ. Lợi nhuận cho công ty mẹ ghi nhận 507 tỷ, duy trì mức tăng trưởng ấn tượng 70% yoy. Với kết quả trên, EPS forward 2017 là 3,568 đồng/cp, tương ứng PE fw17 ~ 6x.

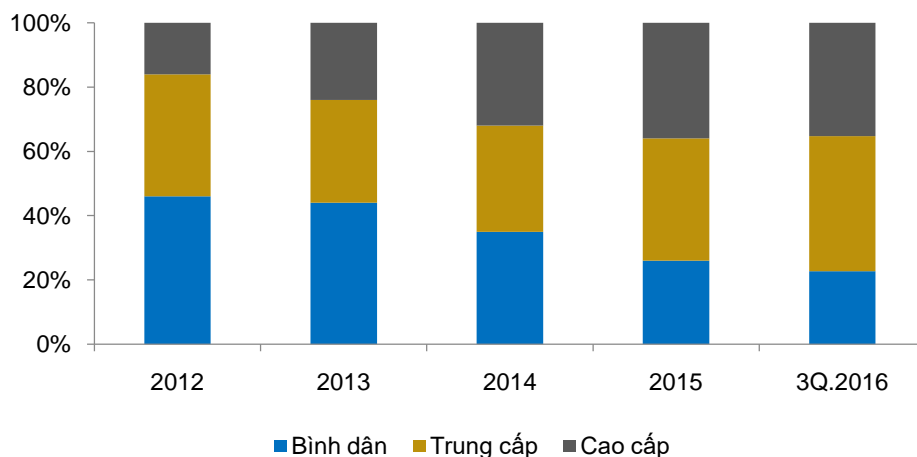
**Kết quả kinh doanh 2017, BVSC ước tính như sau:**

| Nội dung (ĐVT: triệu đồng)           | 2015             | 2016F            | 2017F            |
|--------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>               | <b>1.258.272</b> | <b>2.695.584</b> | <b>3.021.227</b> |
| Giá vốn hàng bán                     | 840.780          | 1.896.765        | 2.162.974        |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                 | <b>417.492</b>   | <b>798.818</b>   | <b>858.253</b>   |
| Doanh thu tài chính                  | 16.565           | 15.353           | 15.000           |
| Chi phí tài chính                    | 16.550           | 23.086           | 30.000           |
| Chi phí bán hàng                     | 118.736          | 159.035          | 271.910          |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp         | 154.374          | 169.811          | 186.793          |
| <b>Lợi nhuận hoạt động</b>           | <b>144.397</b>   | <b>462.239</b>   | <b>384.550</b>   |
| Thu nhập khác                        | 131.101          | -                | 474.660          |
| Lợi nhuận trước thuế                 | 275.617          | 462.239          | 859.210          |
| <b>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</b> | <b>206.108</b>   | <b>298.103</b>   | <b>507.084</b>   |
| EPS (VND/cp)                         | 1.140            | 2.097            | 3.568            |

## Nam Long nằm trong số ít đơn vị tập trung phát triển dòng sản phẩm căn hộ trung bình khá khu vực Hồ Chí Minh

Là phân khúc được xem là rất tiềm năng khi nó hướng đến nhu cầu an cư của phần đông khách hàng và gia đình có thu nhập mức trung bình khá ở TP.HCM. Tuy nhiên, phân khúc này trong 2 năm 2015 – 2016 lại ít được các nhà phát triển bất động sản có uy tín tập trung đầu tư, nguyên nhân do lợi nhuận mang lại thấp khi mà chi phí đất và xây dựng ngày càng gia tăng. Trong khi đó, một số dự án giá bán dưới 1 tỷ/căn được phát triển bởi nhà đầu tư không có thương hiệu lại có chất lượng thấp nên chưa đáp ứng được nhu cầu của khách hàng.

**Thống kê phân khúc căn hộ thị trường Hồ Chí Minh**

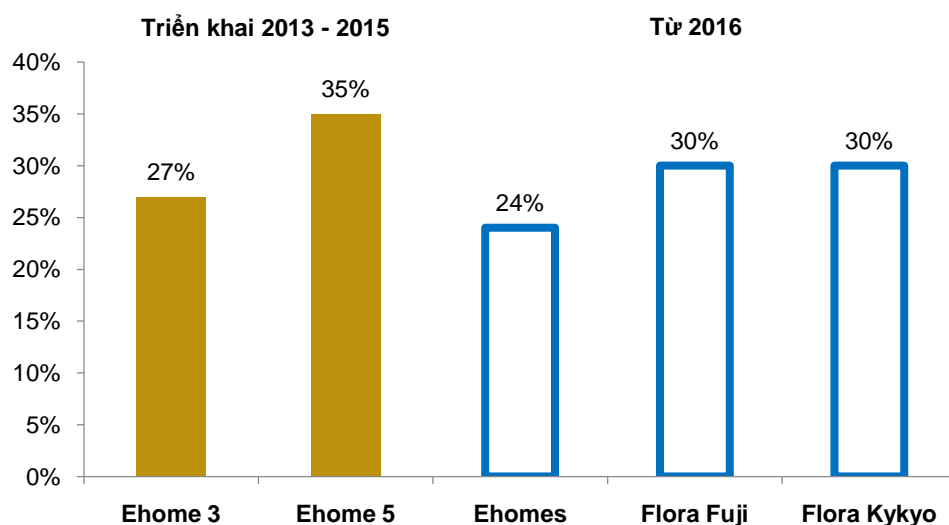


**Lựa chọn phân khúc vừa túi tiền hướng đến sự phát triển bền vững cho Nam Long.** Số căn hộ bán trong 2015 của NLG tăng 36.9% yoy, và năm 2016 dự kiến tăng trưởng 15,6% so với 2015. Trong 6 tháng cuối năm, NLG mở bán 2 dự án trọng điểm là Fuji Residence và Kikyo Residence. Trong đó, dòng sản phẩm EhomeS thuộc dự án Kikyo với quy mô 1,384 căn có giá dưới 1 tỷ căn thu hút rất nhiều sự quan tâm khách hàng khi **bán 350 căn chỉ trong 1 tuần mở bán**. Với kết quả trên, chúng tôi cho rằng sự phát triển của Nam Long trong thời gian tới là khá bền vững. Dự kiến trong 3-4 năm tiếp theo, Nam Long sẽ bán ra 14,000 căn mang thương hiệu Flora và Ehomes trên quỹ đất hiện có.

**Các dự án Nam Long ghi nhận biên lợi nhuận tốt do có lợi thế quỹ đất và năng lực phát triển dự án tốt.** Cụ thể, biên lợi nhuận gộp ghi nhận từ dự án căn hộ như Ehome khoảng 25-27% và khoảng 30% đối với dòng Flora..Giá bán cao hơn dự án cùng phân khúc và vị trí là điểm tạo nên biên lợi nhuận khả quan. Trong đó, tiện ích nội khu triển khai tốt, diện tích căn hộ nhỏ từ 45 – 60m2 và hướng đến đối tượng khách hàng cuối cùng nên mức giá bán Nam Long dù cao hơn dự án lân cận nhưng vẫn được khách hàng chấp nhận.

| Dự án                 | Vị trí        | Diện tích trung bình | Giá bán / m2 (TrVND) |
|-----------------------|---------------|----------------------|----------------------|
| <b>Ehome 3</b>        | Quận Bình Tân | 47 – 63              | 15 - 16              |
| <b>Carina</b>         | Quận Bình Tân | 80 – 100             | 14 - 15              |
| <b>Lê Thành</b>       | Quận Bình Tân | 64 – 85              | 12 – 14              |
| <b>Flora</b>          | Quận 9        | 54 – 67              | 20 - 22              |
| <b>Thủ Thiêm Star</b> | Quận 2        | 60 – 90              | 17 - 18              |
| <b>The Art</b>        | Quận 9        | 66 – 80              | 18 - 20              |
| <b>9 View</b>         | Quận 9        | 54 – 70              | 17 - 19              |

**Thống kê biên lợi nhuận một số dự án đã và đang triển khai:**



## Mô hình kinh doanh mới - Nhà phố, biệt thự thương hiệu Valora góp phần cải thiện biên lợi nhuận của Nam Long

Mô hình sản phẩm này tương đồng với mô hình nhà phố khép kín (compound) được nhiều chủ đầu tư phát triển trong thời gian qua. Tuy nhiên, sản phẩm được quy hoạch có diện tích vừa phải với nhà phố diện tích đất từ 70 – 80m<sup>2</sup> và biệt thự từ 120 – 160m<sup>2</sup> được xây dựng 1 trệt và 1 lầu, hướng đến mục tiêu giúp giá thành 1 sản phẩm ở mức phù hợp với năng lực tài chính khách hàng. Và mặc dù diện tích sử dụng không cao nhưng các tiện ích như hồ bơi, gym, công viên là điểm cộng mà mô hình này mang đến cho khách hàng.

**Nhu cầu nhà phố và biệt thự được dự báo sẽ tiếp tục lạc quan trong thời gian tới.** Theo thống kê của CBRE, khu đông với quận 2 và 9 tiếp tục là điểm sáng của thị trường với 3,000 căn nhà phố/biệt thự giao dịch trong quý 3.2016 và tiếp theo sau là khu Nam. Một số dự án nổi bật là Lakeview Novaland (bán 42% trên 1,000 căn); Palm residence của liên doanh Nam Rạch Chiếc (bán 100% trên 136 căn), Melosa của Khang Điền, Riva Park của MIK và Fuji Residence của Nam Long. Chính sự phát triển mạnh về hạ tầng và nguồn cung ở mức vừa phải là điểm làm cho nhà phố trở nên hấp dẫn đối với các nhà đầu tư. Ngoài ra, lượng cung dư thừa phân khúc căn hộ cao cấp làm cho nhà đầu tư có sự quan ngại và chuyển dịch sang phân khúc nhà phố trong năm 2016. BVSC cho rằng xu hướng này sẽ tiếp tục duy trì trong 2017.

**Theo ước tính, từ 2016 đến 2018, Nam Long chào bán 773 sản phẩm biệt thự Valora với giá trị khoảng 3,900 – 4,000 tỷ đồng.** Việc phát triển dòng sản phẩm Valora nằm trong chiến lược đa dạng hóa sản phẩm, đồng thời đáp ứng nhu cầu lớn về nhà phố, biệt thự của thị trường bất động sản. Xét về hiệu quả, các dự án nhà phố có thời gian đầu tư ngắn khoảng 6-9 tháng nên đóng góp nhanh vào doanh thu. Điều này sẽ giúp cho Nam Long cân chỉnh và đảm bảo doanh thu tăng trưởng ổn định, trong trường hợp các dự án căn hộ chưa kịp bàn giao để ghi nhận. Ngoài ra, biên lợi nhuận theo kỳ vọng của BVSC sẽ được cải thiện đáng kể trong giai đoạn 2017 – 2019.

## Quỹ đất sạch lớn, đảm bảo cho sự phát triển trong trung và dài hạn

**Triển vọng dài hạn từ 2016 – 2020 được đảm bảo.** Theo ước tính, quỹ đất sạch để phát triển của Nam Long ở khu vực TP.HCM khoảng 70ha với 3 dự án có quy mô lớn là Nguyên Sơn (37ha), Kikyo Residence (17.8ha) và dự án Hoàng Nam (8ha). Quỹ đất này cung cấp 773 biệt thự Valora và 14,000 căn hộ Flora/Ehome trong giai đoạn 2016 – 2019. Dự án của Nam Long tập trung khu vực đang phát triển, có tốc độ đô thị hóa cao hoặc trên trục đường kết nối chính như Kikyo, Fuji Residence quận 9, Nguyên Sơn Bình Chánh trên trục Nguyễn Văn Linh, dự án Hoàng Nam trục đường Võ Văn Kiệt. Điểm ghi nhận cho Nam Long là các dự án đều là đất sạch và hoàn tất pháp lý để triển khai cũng như kêu gọi hợp tác đầu tư. Theo kế hoạch, các dự án này sẽ triển khai và ghi nhận trong 2016 – 2020.



**Hợp tác đầu tư mang đến lợi nhuận cho Nam Long trong ngắn hạn.** Về kế hoạch kêu gọi hợp tác để khai thác giá trị quỹ đất, trong giai đoạn 2017 – 2020, Nam Long tập trung nguồn lực để triển khai hai dự án lớn là Aquamarine (Nguyên Sơn) và Hoàng Nam. Công ty sẽ tìm kiếm đối tác cùng phát triển như các dự án trước đây. Việc hợp tác mang lại cho Nam Long nhiều lợi ích, trong đó (1) Định giá lại đất để hợp tác sẽ mang lại lợi nhuận trong ngắn hạn (2) Công ty chia sẻ được áp lực về nguồn vốn. Đây là chiến lược hợp lý khi công ty chấp nhận chia sẻ 1 phần lợi nhuận với đối tác để đổi lấy lợi ích trong ngắn và trung hạn.

**Sau dự án Aquamarine sẽ thực hiện tiếp Hợp tác đầu tư cho dự án Waterpoint.** Aquamarine mang lại 1 khoản lợi nhuận hấp dẫn cho Nam Long trong 2017 khi giá trị định giá sơ bộ khoảng 1,200 – 1,400 tỷ đồng (NLG sở hữu 86% dự án). Dự Waterpoint với quy mô 355ha ở Long An. Đây là dự án gắn liền với câu chuyện triển vọng dài hạn của Nam Long khi có giá trị đầu tư tính đến 30.09.2016 là 1,397 tỷ đồng.. Thời gian đàm phán có thể kéo dài, tuy nhiên, triển vọng dự án Waterpoint có một số tín hiệu tích cực khi mà Long An ngày càng được nhiều nhà đầu tư lớn như Vingroup, Vạn Thịnh Phát, Becamex IDC tham gia đầu tư.

**Danh mục dự án của NLG trong tương lai:**

| Dự án                          | Diện tích | Vị trí     | Sản phẩm    | Số lượng | GFA     |
|--------------------------------|-----------|------------|-------------|----------|---------|
| <b>Camelia Garden</b>          | 5,9       | Bình Chánh | Nhà phố     | 102      | 8.783   |
|                                |           |            | Biệt thự    | 84       | 13.914  |
| <b>Fuji Residence</b>          | 5,6       | Quận 9     | Biệt thự    | 87       | 10.285  |
|                                |           |            | Flora/Ehome | 783      | 59.775  |
| <b>The Green Hill</b>          | 0,9       | Quận 9     | Flora/Ehome | 313      | 27.528  |
| <b>Aquamarine (Nguyên Sơn)</b> | 37,4      | Bình Chánh | Biệt thự    | 390      | -       |
|                                |           |            | Flora/Ehome | 7.000    | -       |
| <b>Kikyo</b>                   | 17,8      | Quận 9     | Biệt thự    | 110      | 15.940  |
|                                |           |            | Flora       | 224      | 18.880  |
|                                |           |            | Ehome       | 1.384    | 78.468  |
| <b>Hoàng Nam</b>               | 8,0       | Bình Tân   | Flora/Ehome | 4.624    | 397.345 |
| <b>Waterpoint</b>              | 355,0     | Long An    | Phức hợp    | -        | -       |



## Kết quả định giá

BVSC sử dụng phương pháp là định giá tài sản ròng NAV để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của NLG.

**Phương pháp NAV.** Đối với phương pháp NAV, BVSC định giá lại các dự án đang và sắp triển khai như Fuji, Camellia, Kikyo Residence, Thảo Nguyên... Hai dự án Hoàng Nam, Waterpoint do chưa có thông tin cụ thể nên giữ nguyên theo giá trị sổ sách. Kết quả định giá bằng phương pháp NAV trên cổ phần của NLG là **27.713 đồng/cp.**

| Chỉ tiêu (ĐVT: triệu đồng)       | 30.9.2016        | Giá trị đánh giá lại |
|----------------------------------|------------------|----------------------|
| <b>TỔNG TÀI SẢN</b>              | <b>5.559.596</b> | <b>6.696.223</b>     |
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>          | <b>5.243.516</b> | <b>6.380.143</b>     |
| Tiền & tương đương tiền          | 701.316          | 701.316              |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn        | 169.000          | 169.000              |
| Hàng tồn kho                     | 3.427.075        | 4.563.702            |
| - <i>Fuji Residence</i>          | 463.072          | 558.774              |
| - <i>Kikyo Residence</i>         | 373.619          | 691.224              |
| - <i>Nguyên Sơn</i>              | 458.493          | 933.800              |
| - <i>Thảo Nguyên</i>             | 48.142           | 171.567              |
| - <i>Khác (Ehome 3, Ehome 5)</i> | 338.567          | 470.973              |
| Các khoản phải thu ngắn hạn      | 871.641          | 871.641              |
| Tài sản ngắn hạn khác            | 74.484           | 74.484               |
| <b>Tài sản dài hạn</b>           | <b>316.080</b>   | <b>316.080</b>       |
| <b>NỢ PHẢI TRẢ</b>               |                  | <b>2.732.660</b>     |
| <b>GTTT của vốn chủ sở hữu</b>   |                  | <b>3.963.563</b>     |
| Số lượng cổ phần                 |                  | 142.114.510          |
| <b>Giá cổ phần (đ/cp)</b>        |                  | <b>27.890</b>        |

## Khuyến nghị đầu tư

Với kết quả định giá trên, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu NLG khi giá thị trường đang chiết khấu **22%** so với kết quả ước tính thận trọng của chúng tôi. BVSC cho rằng Nam Long là một số ít doanh nghiệp bất động sản duy trì tốt sự tăng trưởng cao về doanh thu và lợi nhuận trong 2 năm tới. Và trong bối cảnh thị trường bất động sản cho 2017 dự kiến nhiều thách thức, thì với phân khúc và định hướng mà Nam Long đang theo đuổi, chúng tôi thật sự ưa thích đối cổ phiếu Nam Long. Với kết quả dự tính cho 2017, Nam Long đang giao dịch với PE fw2017 là 6x là rất hấp dẫn. Ngoài ra, xét thêm các yếu tố hỗ trợ ngắn hạn, BVSC cho rằng thông tin về hợp tác dự án Nguyên Sơn có thể tạo ra tín hiệu tích cực đối với cổ phiếu Nam Long. Dự kiến thời gian công bố quý 1/2017.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

| <b>Kết quả kinh doanh</b> |             |             |             |             |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Đơn vị (tỷ VND)</b>    | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> |
| Doanh thu                 | 462         | 602         | 867         | 1.259       |
| Giá vốn                   | (260)       | (370)       | (563)       | (841)       |
| Lợi nhuận gộp             | 202         | 231         | 304         | 418         |
| Doanh thu tài chính       | 7           | 10          | 28          | 17          |
| Chi phí tài chính         | (76)        | (40)        | (18)        | (17)        |
| Lợi nhuận sau thuế        | 25          | 21          | 96          | 206         |

| <b>Bảng cân đối kế toán</b>        |              |              |              |              |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Đơn vị (tỷ VND)</b>             | <b>2012</b>  | <b>2013</b>  | <b>2014</b>  | <b>2015</b>  |
| Tiền & khoản tương đương tiền      | 114          | 167          | 374          | 423          |
| Các khoản phải thu ngắn hạn        | 197          | 195          | 114          | 162          |
| Hàng tồn kho                       | 2.198        | 2.360        | 2.610        | 3.673        |
| Tài sản cố định hữu hình           | 46           | 42           | 43           | 39           |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 265          | 260          | 290          | 30           |
| <b>Tổng tài sản</b>                | <b>3.070</b> | <b>3.324</b> | <b>3.929</b> | <b>5.022</b> |
| Nợ ngắn hạn                        | 1.358        | 1.449        | 1.476        | 2.102        |
| Nợ dài hạn                         | 157          | 293          | 463          | 494          |
| Vốn chủ sở hữu                     | 1.273        | 1.290        | 1.934        | 2.426        |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>              | <b>3.070</b> | <b>3.324</b> | <b>3.929</b> | <b>5.022</b> |

| <b>Chỉ số tài chính</b>            |             |             |             |             |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Chỉ tiêu</b>                    | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> |
| <b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>        |             |             |             |             |
| Tăng trưởng doanh thu (%)          | -37,1%      | 30,3%       | 44,1%       | 45,2%       |
| Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%) | -77,0%      | -14,1%      | 351,4%      | 115,8%      |
| <b>Chỉ tiêu sinh lời</b>           |             |             |             |             |
| Lợi nhuận gộp biên (%)             | 43,7%       | 38,5%       | 35,1%       | 33,2%       |
| Lợi nhuận thuần biên (%)           | 5,3%        | 3,5%        | 11,0%       | 16,4%       |
| ROA (%)                            | 0,8%        | 0,7%        | 2,6%        | 4,6%        |
| ROE (%)                            | 2,0%        | 1,7%        | 5,9%        | 9,5%        |
| <b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>         |             |             |             |             |
| Tổng nợ/Tổng tài sản (%)           | 0,49        | 0,52        | 0,49        | 0,52        |
| Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)    | 1,19        | 1,35        | 1,00        | 1,07        |
| <b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>   |             |             |             |             |
| EPS (đồng/cổ phần)                 | 258         | 222         | 713         | 1.457       |
| Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)     | 13.325      | 13.506      | 14.434      | 17.140      |

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Chí Hồng Ngọc** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

|  |  |
|--|--|
| <b>Lưu Văn Lương</b><br>Phó Giám đốc khối<br>luuvanluong@baoviet.com.vn              | <b>Lê Đăng Phương</b><br>Phó Giám đốc khối<br>ledangphuong@baoviet.com.vn          |
| <b>Nguyễn Thu Hà</b><br>Ngân hàng, Bảo hiểm<br>nguyenthuha@baoviet.com.vn            | <b>Nguyễn Thị Hải Yến</b><br>Hàng hóa tiêu dùng<br>nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn |
| <b>Chế Thị Mai Trang</b><br>Thép, Phân bón, Điện<br>chethimaitrang@baoviet.com.vn    | <b>Lê Duy Khánh</b><br>Dầu khí<br>leduykhanh@baoviet.com.vn                        |
| <b>Phan Thùy Trang</b><br>Cao su tự nhiên, Mía đường<br>phanthuytrang@baoviet.com.vn | <b>Nguyễn Chí Hồng Ngọc</b><br>Bất động sản<br>nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn    |
| <b>Đinh Thị Thu Thảo</b><br>Cảng biển & Logistics<br>dinhthithuthao@baoviet.com.vn   | <b>Trương Sỹ Phú</b><br>Ô tô & Phụ tùng<br>truongsyphu@baoviet.com.vn              |
| <b>Nguyễn Tiến Dũng</b><br>Công nghệ thông tin<br>nguyentientung@baoviet.com.vn      | <b>Hà Thị Thu Hằng</b><br>Dệt may<br>hathithuhang@baoviet.com.vn                   |
| <b>Dương Đức Hiếu</b><br>Vật liệu xây dựng<br>duongduchieu@baoviet.com.vn            | <b>Thái Anh Hào</b><br>Hạ tầng nước<br>thaianhhao@baoviet.com.vn                   |

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

|   |
|---|
| <b>Nguyễn Xuân Bình</b><br>Phó Giám đốc khối<br>nguyenxuanbinh@baoviet.com.vn |
| <b>Bạch Ngọc Thắng</b><br>Kinh tế trưởng<br>bachngocthang@baoviet.com.vn      |
| <b>Trần Hải Yến</b><br>Chuyên viên vĩ mô<br>tranhaiyen@baoviet.com.vn         |
| <b>Trần Đức Anh</b><br>Chiến lược thị trường<br>tranducanh@baoviet.com.vn     |
| <b>Trần Xuân Bách</b><br>Phân tích kỹ thuật<br>tranxuanbach@baoviet.com.vn    |



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888