



CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ NAM LONG

Ngày phân tích : 7/03/2014

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu :	NLG
Ngày chào sàn :	4/8/2013
Giá 7/3/2014 :	19,100
Số lượng cp niêm yết:	95,513,523
Số lượng cổ phiếu lưu hành :	121,013,523
Giá trị vốn hóa thị trường (triệu đồng):	2,311,358
Giá cao nhất 52 tuần :	26,600
Giá thấp nhất 52 tuần :	16,200
% thay đổi giá 52 tuần :	164%
P/E	100
P/B	1.42
E/P (%)	1.0%
Hệ số beta	1.38

Nguồn: PNS, HOSE

CƠ CẤU SỞ HỮU

Vào ngày (14/3/2014)

ASPL V6 Limited	13%
Nguyễn Xuân Quang	12%
Ngô Thị Ngọc Liễu	8%
IFC (International Finance Corporation)	7%
Giới hạn sở hữu nước ngoài:	49%

Nguồn: PNS, HOSE

ĐỒ THỊ KỸ THUẬT



❖ NHẬN ĐỊNH

Nam Long sở hữu quỹ đất sạch và lớn nên có lợi thế phát triển trong tương lai. Nếu xét về hoạt động kinh doanh thì NLG có nhiều tiềm năng để phát triển. Năm 2014, dự phóng kết quả kinh doanh NLG sẽ tăng trưởng tốt do nguồn thu được đảm bảo từ 3 dự án Ehome 3, 4, 5. Tuy nhiên, phân tích các chỉ số tài chính cho thấy tỷ suất sinh lời của NLG thật sự không mấy hấp dẫn, thể hiện qua tỷ suất ROE ở mức thấp. Ứng với mức giá đóng cửa ngày 07/04/2014 là 19,100 đồng, P/E năm 2013 đạt 106.2x, P/E 2014F ở mức 70x, cho thấy chỉ số P/E quá cao so với trung bình ngành là 32. Vì vậy, các nhà đầu tư nên quan sát thêm với cổ phiếu này.

❖ TIÊU ĐIỂM

- Quỹ đất sạch rộng đến 567 ha.
- Doanh thu năm 2013 đạt 764 tỷ đồng, tăng 64%, lợi nhuận sau thuế đạt 26.5 tỷ đồng, giảm 13% so với năm 2012 và hoàn thành 39% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2013.
- Đầu năm 2014 chào bán riêng lẻ 25.5 triệu cổ phiếu thành công.
- Dòng sản phẩm Ehome ngày càng tạo dựng vị thế trong phân khúc căn hộ giá bình dân.
- Nguồn thu trong năm 2014 được đảm bảo, dự phóng năm 2014 đạt lợi nhuận sau thuế 36.2 tỷ đồng, tăng 37% so với 2013.
- Tỷ suất sinh lời ngày càng giảm và ở mức thấp.
- Chỉ số đầu tư chưa thật sự hấp dẫn.

❖ ĐỊNH GIÁ

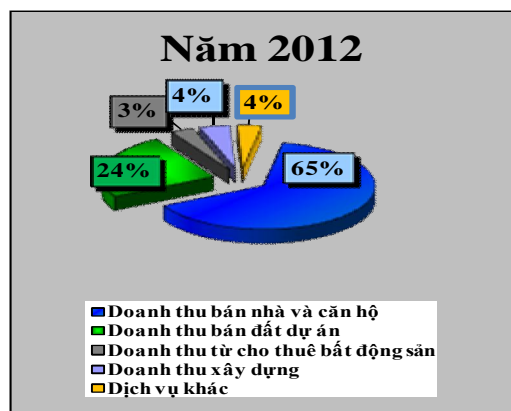
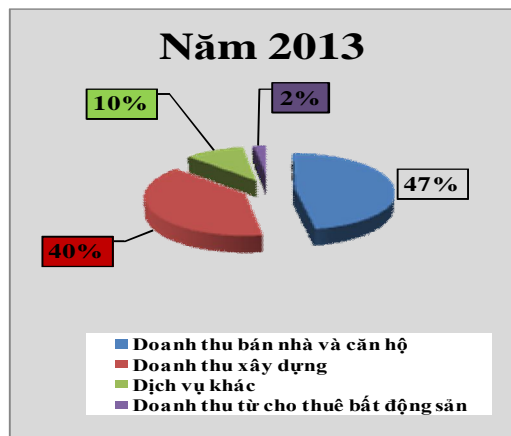
Với EPS năm 2013 đạt 191 đồng/cp; P/E ngành hiện tại là 32; Giá trị BV đạt 13,476 đồng/cp

MA TRẬN GIÁ THEO TỶ TRỌNG

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	GIÁ	TỶ TRỌNG	BÌNH QUÂN GIÁ
Giá trị nội tại của cổ phiếu (đồng)	37,158	40%	14,863
Giá trị cổ phiếu theo Benjamin Graham	1,876	50%	938
Giá theo P/E	6,109	10%	611
GIÁ BÌNH QUÂN		100%	16,412



Biểu đồ cơ cấu doanh thu



1. GIỚI THIỆU CHUNG

NLG là doanh nghiệp bất động sản mới nhất được niêm yết trên sàn HOSE và là một trong những công ty bất động sản sở hữu quỹ đất lớn, tập trung tại các quận 7, quận 9, Bình Dương, Long An và Cần Thơ.

2. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH

Năm 2013, hoạt động bán nhà và căn hộ chung cư mang về 361 tỷ doanh thu và chiếm 47% tổng doanh thu, kế tiếp là hoạt động xây dựng đóng góp 40% tổng doanh thu, doanh thu từ cho thuê bất động sản chiếm 2% tổng doanh thu, còn lại là doanh thu từ các dịch vụ khác.

❖ Căn hộ giá bình dân

Nam Long đang phát triển chuỗi chung cư Ehome. Tiếp nối sự thành công của Ehome 1 và 2 thì NLG đang triển khai xây dựng Ehome 3,4,5 và 6 trong năm 2014 và công ty tiếp tục thực hiện Ehome 7,8,9,10 trong những năm tới.

❖ Khu đô thị:

Công ty đang sở hữu 16 dự án phát triển khu đô thị tại Tp HCM, Vũng Tàu, Long An và Cần Thơ. Trong đó lớn nhất là dự án Waterpoint tại Bến Lức – Long An có diện tích lên đến 355 ha.

❖ Cho thuê bất động sản:

NLG đang vận hành toà cao ốc văn phòng Capital Tower tại quận 7. Đây là toà nhà hạng B bao gồm 6,960 m2 diện tích văn phòng cho thuê.

3. LỢI THẾ CẠNH TRANH

- NLG có lợi thế lớn về quỹ đất rộng đến 576 ha, hầu hết đều đã được đền bù trên 90%. Việc mở rộng quỹ đất luôn được NLG tiến hành song song với việc xây dựng các dự án.

- Công ty có khả năng thu hút vốn, cụ thể vào 12/2/2014, công ty đã chào bán riêng lẻ thành công 25.5 triệu cổ phiếu cho các nhà đầu tư như IFC (Tổ chức Tài chính Thế Giới), CTCP Chứng Khoán HSC, Swift Current Offshore...với số vốn tăng thêm được tài trợ cho các dự án dòng Ehome.

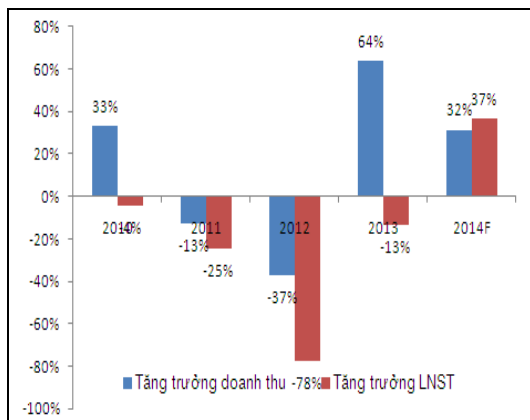
- Sở hữu hệ thống gồm 12 công ty thành viên đảm nhận từng nhiệm vụ như giải phóng mặt bằng, thiết kế, thi công, phân phối



kết hợp với quỹ đất sạch sẵn có nên NLG đáp ứng nhu cầu giao nhà đúng hạn, thậm chí sớm hơn kế hoạch cho khách hàng.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH

Đồ thị tăng trưởng DT và LN



1. KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2013, NLG đạt doanh thu 765 tỷ đồng, tăng 64% so với năm 2012 và hoàn thành 98% kế hoạch, lợi nhuận sau thuế đạt 36.2 tỷ đồng, giảm 13% so với năm 2012 và hoàn thành 39% kế hoạch cả năm.

Năm 2013 nguồn thu đến từ việc bán căn hộ và nhà phố từ dự án Vĩnh Phú tại Thuận An – Bình Dương, 1 phần từ dự án Ehome 3 Tây Sài Gòn ngoài ra Ehome 4 Bắc Sài Gòn đã bắt đầu đóng góp doanh thu và lợi nhuận cho NLG. Cụ thể, trong quý 3/2013 công ty ghi nhận doanh thu 195 tỷ từ 2 block B1 và A6 của Ehome 3, với 2 block nhà này công ty đã thi công vượt tiến độ và bàn giao nhà vào tháng 9/2013. Cũng trong quý 3/2013, NLG mở bán nhà phố tại các lô R, S, T tại dự án Vĩnh Phú – Bình Dương thu về 38 tỷ đồng.

Vào ngày 28/9/2013, NLG tiếp tục mở bán 2 block A3 và A4 của dự án Ehome 3, thu về 148 tỷ doanh thu, dự kiến đến tháng 9/2014 sẽ bàn giao nhà từ 2 block này.

Song song đó, NLG cũng mở bán thành công 322 căn hộ từ Ehome 4 trong tháng 8/2013 và các lô đất nền T, U, V, X từ dự án Vĩnh Phú, thu về 138 tỷ.

Mặc dù doanh thu tăng trưởng tốt, tuy nhiên lợi nhuận lại sụt giảm so với năm 2012 do tỷ suất biên lợi nhuận gộp giảm mạnh, thêm vào đó là hoạt động tài chính tiếp tục lỗ 37 tỷ đồng, lợi nhuận từ hoạt động khác ở mức 14 tỷ đồng, giảm 74% so với năm 2012 do trong năm 2012 công ty thu về được 57 tỷ đồng từ việc bán đất dự án tại Bình Dương và trong năm 2013 NLG bị thiếu hụt khoản này. Vì vậy, kết thúc năm 2013 doanh thu tăng trưởng 64% nhưng lợi nhuận sau thuế giảm 13% so với năm 2012.

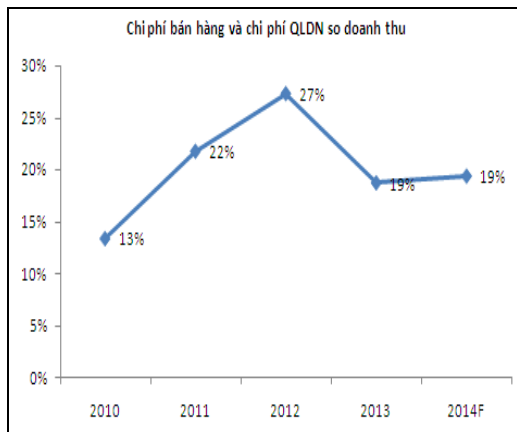
2. CHI PHÍ

Chi phí chiếm 1 tỷ trọng lớn trong hoạt động kinh doanh của NLG nên lợi nhuận ròng đạt được khá bé nhỏ so với tầm vóc của doanh thu.

Xét về giá vốn, năm 2013 tổng giá vốn ở mức 557.8 tỷ đồng,



Chi phí so với doanh thu



tăng 114% so với năm 2012. So với tốc độ tăng doanh thu thì tốc độ tăng của giá vốn rất cao. Do trong năm 2013, không có sự đóng góp doanh thu từ hoạt động bán đất nền, đây là mảng kinh doanh với mức tỷ trọng giá vốn trên doanh thu thấp hơn so với các hoạt động khác.

Ngoài ra, giá cho thuê văn phòng trong năm 2013 cũng sụt giảm so với năm 2012 nên dẫn đến tỷ trọng giá vốn/doanh thu thuần từ lĩnh vực này cũng tăng đáng kể.

**Tổng hợp tỷ trọng Giá vốn/doanh thu thuần
các mảng hoạt động**

Lĩnh vực hoạt động	Giá vốn/DTT	
	2012	2013
Hoạt động bán nhà và căn hộ	62%	59%
Hoạt động bán đất nền	29%	-
Hoạt động cho thuê BĐS	67%	55%
Hoạt động xây dựng	83%	87%
Hoạt động khác	85%	89%
Tổng GV/DTT	56%	73%

Xét các khoản chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp nhận thấy tỷ trọng các khoản chi phí này trên doanh thu thuần đều giảm so với năm 2012.

**Tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp
trên doanh thu**

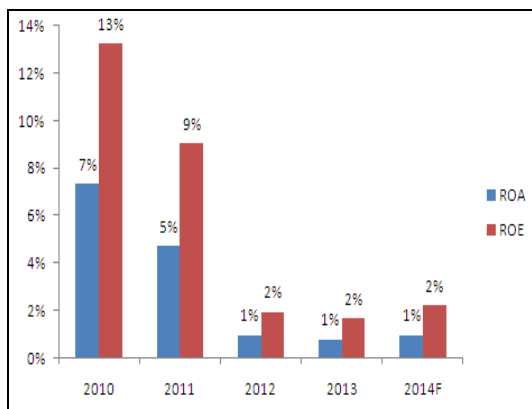
Chi phí hoạt động	2012	2013
Chi phí bán hàng/DTT	6%	3%
Chi phí quản lý doanh nghiệp/DTT	22%	15%

Nhưng xét tổng thể thì khoản mục chi phí quản lý doanh nghiệp vẫn khá cao so với doanh thu đạt được.

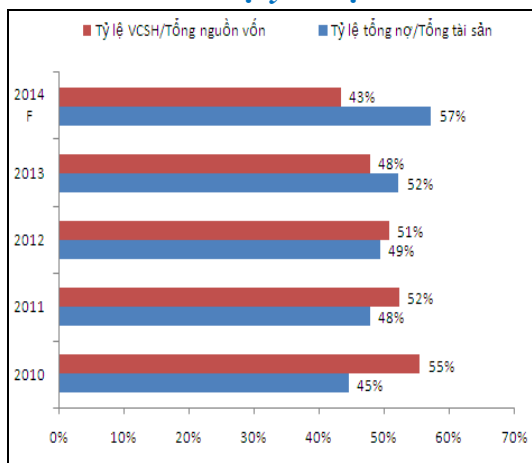
Riêng về chi phí tài chính, xét thấy đây là khoản chi phí khá nặng của NLG dẫn đến hoạt động tài chính luôn bị lỗ trong 5 năm qua. Trong năm 2013, nhờ điều chỉnh giảm các khoản vay ngắn hạn nên chi phí tài chính còn ở mức 47 tỷ đồng, giảm 38% so với năm 2012, chi phí tài chính trong năm 2013 chủ yếu từ chi phí lãi vay ngân hàng và lãi vay trái phiếu.



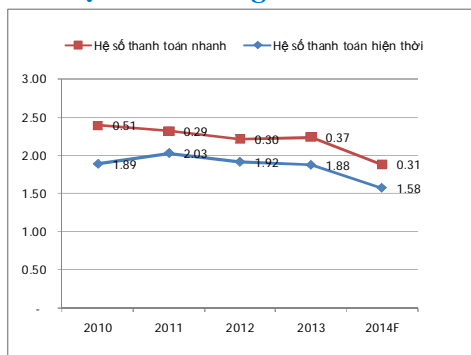
Đồ thị khả năng sinh lời



Đồ thị tỷ số nợ



Hệ số khả năng thanh toán



Nguồn: PNS, NLG

3. KHẢ NĂNG SINH LỜI

Trong khoảng 5 năm từ 2008 đến 2012, tỷ suất biên lợi nhuận gộp luôn ở mức cao, dao động từ 37% đến 48%, tuy nhiên năm 2013 là năm biên lợi nhuận gộp giảm rất sâu và ở mức thấp nhất trong các năm qua, đạt 26%, giảm mạnh so với 44% trong năm 2012. Nguyên nhân do trong năm 2013, lĩnh vực xây dựng gia tăng tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu, trong khi đó đây là lĩnh vực có suất biên lợi nhuận gộp thấp nhất trong tất cả các lĩnh vực.

Sự sụt giảm biên lợi nhuận gộp kéo theo tỷ suất lợi nhuận ròng cũng giảm và ở mức thấp nhất trong các năm qua. Cụ thể, lợi nhuận ròng biên giảm từ 5% trong năm 2012 xuống còn 2% trong năm 2013.

Các tỷ suất sinh lời trên tài sản ROA và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu ROE cũng giảm mạnh trong năm 2013.

4. CƠ CẤU NỢ

Năm 2013, nợ chiếm 133% trên vốn chủ sở hữu, tỷ lệ này tương đương với năm 2012, cho thấy cơ cấu tài chính trong năm 2013 ít biến động, công ty duy trì đòn bẩy tài chính ở mức hợp lý, không xảy ra tình trạng nợ cao như những doanh nghiệp bất động sản khác. Trong năm 2013, công ty điều chỉnh nợ vay ngắn hạn còn 399 tỷ đồng, giảm 23% so với năm 2012, thay vào đó NLG phát hành trái phiếu 100 tỷ đồng với lãi suất 14%, đáo hạn vào năm 2016. Được biết số tiền phát hành nhằm tài trợ cho chuỗi dự án Ehome.

Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản cũng khá ổn định, năm 2013 nợ chiếm 52% trên tổng tài sản, tỷ lệ này không biến động nhiều so với năm 2012. Tỷ lệ nợ ở mức hợp lý đã giúp khả năng thanh toán hiện thời của NLG khá ổn định trong 3 năm qua.

Cụ thể, khả năng thanh toán hiện thời năm 2013 đạt 1.88 lần, tương đương với năm 2012. Tuy nhiên, do hàng tồn kho chiếm tỷ trọng quá cao nên khả năng thanh toán nhanh rất thấp, trong năm 2013 tỷ số thanh toán nhanh chỉ đạt mức 0.37 lần, cho thấy nếu loại trừ hàng tồn kho thì khả năng thanh toán của công ty kém an toàn.

Xét thấy trong khoảng mục hàng tồn kho của NLG, dự án khu đô thị tại Bến Lức – Long An có giá trị tồn kho lên đến 1,234 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng cao nhất 59% trong tổng giá trị hàng tồn



	<p>kho tính đến cuối năm 2013. Đây cũng là dự án lớn nhất của NLG, tiến độ bán hàng tại dự án này rất chậm, hầu như trong năm 2013, công ty không bán được lô đất nào từ dự án này.</p>
PHÂN TÍCH SWOT	
<p><i>Quỹ đất sạch lớn là điểm mạnh nổi trội của NLG.</i></p>	<p>1. ĐIỂM MẠNH</p> <ul style="list-style-type: none">➤ Lợi thế lớn nhất của NLG hiện nay là sở hữu quỹ đất sạch rất lớn lên đến 567ha.➤ Tiến độ bàn giao nhà đúng cam kết, thậm chí với block A6 và B1 của Ehome 3 thi công vượt tiến độ nên bàn giao sớm hơn dự kiến. Theo ban lãnh đạo từ NLG, công ty cam kết bàn giao trong 12 tháng kể từ đợt mở bán hoặc khởi công, điều này giúp NLG tạo được uy tín cho khách hàng.
<p><i>Dòng tiền hoạt động kinh doanh thường xuyên âm.</i></p>	<p>2. ĐIỂM YẾU</p> <p>Theo báo cáo tài chính từ năm 2010, dòng tiền hoạt động kinh doanh của NLG luôn ở trạng thái âm, đến cuối năm 2013 mặc dù doanh thu và tiến độ bán hàng khá tốt nhưng dòng tiền từ hoạt động kinh doanh vẫn âm 174 tỷ đồng. Trong những năm qua, công ty phải vay nợ liên tục nhằm bù đắp khoản âm từ dòng tiền hoạt động kinh doanh.</p>
<p><i>Phân khúc căn hộ giá bình dân phù hợp nhu cầu thị trường.</i></p>	<p>3. CƠ HỘI</p> <ul style="list-style-type: none">➤ Xu hướng của thị trường bất động sản trong năm 2014 vẫn là phân khúc nhà giá thấp và bình dân. Nam Long đã từng bước khẳng định thương hiệu của mình trong phân khúc này với một loạt dự án Ehome 1,2,3,4,5,6,7,8,9,10. Với mức giá cả phù hợp cũng như tiến độ giao nhà uy tín giúp NLG dễ dàng thu hút khách hàng.➤ Công ty cũng từng bước cải thiện dòng tiền cũng như nâng cao nguồn vốn tài trợ cho các dự án. Vào tháng 8/2013 NLG đã phát hành thành công 100 tỷ đồng trái phiếu, thêm vào đó đầu năm 2014, công ty cũng chào bán 25.5 triệu cổ phiếu riêng lẻ, tổng số tiền ròng thu về đạt 443 tỷ đồng đã được công ty tái cấu trúc tài chính và tài trợ cho dòng sản phẩm Ehome. Vì vậy, tính trong năm 2014 nguồn vốn tài trợ cho dự án chính mang lại doanh thu và lợi nhuận phần nào được đáp ứng.
<p><i>Mức độ cạnh tranh giữa các chủ đầu tư trong phân khúc căn hộ giá bình dân ngày càng cao.</i></p>	<p>4. THÁCH THỨC</p> <p>Hiện nay có khá nhiều doanh nghiệp bất động sản đầu tư vào phân khúc nhà giá vừa và thấp. Tính riêng tại khu vực phía Nam đang có nhiều tên tuổi lớn trong ngành như Địa Ốc Hoàng Quân với chuỗi căn hộ Cheery, dự án Sunview của Đất Xanh. Theo Bộ</p>



	<p>Xây Dựng, tại Tp HCM, đã có 25 dự án nhà giá thấp và vừa đã được cấp phép, tổng số nguồn cung có thể lên đến 21,750 căn. Vì vậy, mức độ cạnh tranh trong phân khúc này ngày càng trở nên mạnh mẽ</p>
TRIỂN VỌNG KINH DOANH	
<p><i>Năm 2014 sẽ có nhiều cơ hội cho ngành bất động sản hơn so với năm 2013</i></p>	<p>1. TRIỂN VỌNG NGÀNH</p> <p>Từ nửa cuối năm 2013, bất động sản được xem là là âm dần tuy nhiên đó chỉ là tình hình ở một số phân khúc như căn hộ để bán và đất nền. Còn lại một số phân khúc khác như cho thuê bất động sản (trung tâm thương mại, văn phòng, khách sạn) đều chưa có sự khởi sắc rõ nét, riêng phân khúc biệt thự, nhà liền kề thì tình trạng giao dịch khá ảm đạm.</p> <p>Năm 2014, thị trường bất động sản được xem là có nhiều cơ hội hơn so với năm 2013, tuy nhiên, để thị trường thật sự hồi phục chắc chắn thì cần nhiều nỗ lực từ các yếu tố như kinh tế vĩ mô, năng lực chủ đầu tư, dòng vốn trong ngoài nước.....Trước mắt thị trường đang có những cơ hội rất rõ rệt như:</p> <ul style="list-style-type: none">❖ TTP được ký kết và có hiệu lực sẽ thu hút vốn cho nền kinh tế, từ đó tác động tích cực đến bất động sản tại Việt Nam.❖ Nguồn vốn cho thị trường: trong khoảng 1 tháng sắp tới, thông tin về gói sản phẩm có qui mô từ 70,000 đến 100,000 tỷ sẽ chính thức được công bố. Tuy nhiên, đây không phải là gói hỗ trợ từ Chính Phủ mà chỉ là dự án được NHNN nghiên cứu một gói sản phẩm liên kết 4 nhà (Ngân hàng, nhà sản xuất vật liệu xây dựng, nhà thầu và chủ đầu tư) để quản lý dòng tiền cũng như thúc đẩy cho thị trường BĐS.❖ Chính Phủ đề ra nhiều chính sách hỗ trợ:<ul style="list-style-type: none">✓ Cho phép người nước ngoài mua nhà không ràng buộc điều kiện✓ Chính sách thuế:<ul style="list-style-type: none">- Giảm 50% số thuế giá trị gia tăng đầu ra từ ngày 01/7/2013 đến hết ngày 30/6/2014 đối với hoạt động đầu tư - kinh doanh nhà ở xã hội.-Giảm 30% số thuế GTGT đầu ra từ ngày 01/7/2013 đến hết ngày 30/6/2014 đối với hoạt động đầu tư - kinh doanh nhà ở là căn hộ có diện tích sàn dưới 70 m² và có giá bán dưới 15 triệu đồng/m².- Các ngân hàng thương mại Nhà nước được phép dành tối thiểu khoảng 3% tổng dư nợ để cho các đối tượng thu nhập thấp thuê,

Chính phủ đề ra nhiều chính sách hỗ trợ vốn và chính sách giảm thuế VAT khi giao dịch căn hộ giá thấp và bình dân.



Thực trạng vốn: doanh nghiệp khó tiếp cận.

Tỷ trọng vốn FDI dành cho bất động sản giảm so với những năm trước.

Ehome 3,4,5 là các dòng sản phẩm chính đóng góp doanh thu và lợi nhuận.

mua nhà ở thương mại có diện tích nhỏ hơn 70 m², giá bán dưới 15 triệu đồng/m² với lãi suất thấp.

Đó là những điều kiện, cơ hội để thị trường bất động sản hồi phục, thế nhưng trên thực tế thị trường bất động sản vẫn phải đối mặt nhiều khó khăn, trong đó vốn đầu tư là một trong những vấn đề cốt lõi. Theo quan điểm của chúng tôi, nguồn vốn cho thị trường năm 2014 vẫn sẽ eo hẹp, cụ thể như:

- Gói hỗ trợ 30,000 tỷ chưa phát huy được hết tác dụng do những rào cản thủ tục.
- Mặc dù lãi suất ngân hàng đang ở mức thấp so với những năm trước nhưng khả năng tiếp cận vốn của các doanh nghiệp đều không dễ dàng. Diễn hình vào đầu năm 2014, một loạt các ngân hàng đã phải giảm lãi suất huy động do dư thừa vốn nhưng lại không cho vay được.
- Nguồn vốn FDI rót vào bất động sản đang giảm đến mức thấp. Lũy kế 2 tháng đầu năm 2014, vốn FDI đăng ký cho lĩnh vực bất động sản chiếm 18% tổng vốn đăng ký, trong khi đó con số này đạt khoảng 30% trong những năm trước đó, đứng thứ 2 về thu hút FDI, sau lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo.

Theo diễn biến thị trường trong năm 2013 và những cơ hội cũng như những khó khăn của thị trường bất động sản năm 2014, chúng tôi cho rằng căn hộ và nhà giá bình dân là phân khúc có khả năng dung hoà cao nhất giữa sức mua của thị trường và năng lực vốn của các doanh nghiệp bất động sản.

2. TRIỂN VỌNG CÔNG TY

Về phân khúc căn hộ: Trong năm 2014, Ehome tiếp tục là dòng sản phẩm đóng góp doanh thu và lợi nhuận chính cho NLG, trong đó Ehome 3 và 4 đã được hoạch toán 1 phần doanh thu cho năm 2013. Công ty cũng đã mở bán Ehome 5 và sẽ tiếp tục triển khai Ehome 6. Xét thấy các dự án dòng Ehome rất hợp túi tiền với các khách hàng có thu nhập trung bình và ổn định, giá các căn hộ Ehome 3 và 4 dao động từ 490 triệu/căn đến 690 triệu/căn, riêng Ehome có giá nhỉnh hơn, dao động từ 900 triệu – 1.1 tỷ đồng/căn. Sau các đợt mở bán từ Ehome 1,2, 1 phần Ehome 3,4,5 cho thấy khả năng hấp thụ của thị trường đối với dòng sản phẩm này khá lạc quan.



Vốn được đáp ứng phần nào nhờ đợt chào bán riêng lẻ 25.5 triệu cổ phiếu vào đầu năm 2014.

Theo dự phóng, năm 2014 NLG có thể đạt 36 tỷ lợi nhuận sau thuế, tăng 37% so với 2013, ứng với EPS đạt 273 đồng/cp.

Về mảng cho thuê văn phòng: mặc dù chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong doanh thu nhưng cao ốc Capital Tower luôn là nguồn thu ổn định cho NLG trong năm 2014.

Biệt thự, nhà phố và đất nền: Mặc dù không phải là phân khúc chủ đạo nhưng công ty vẫn tiếp tục mở bán các lô đất nền và biệt thự tại dự án Vĩnh Phú, Waterpoint, khu dân cư An Thanh – Long An và dự án Nam Long – Hưng Thạnh. Tuy nhiên, NLG sẽ không tập trung vốn cho phân khúc biệt thự và nhà phố trong năm 2014.

Được biết với số tiền thu được từ đợt chào bán riêng lẻ 25.5 triệu cổ phiếu vào đầu năm 2014 và số trái phiếu phát hành vào năm 2013 đều được dùng để đầu tư vào các dự án Ehome. Như vậy cho thấy công ty đảm bảo thu xếp được vốn để tài trợ cho các dự án chính, doanh thu và lợi nhuận thu về từ dòng Ehome sẽ tiếp tục triển khai cho các dự án còn lại. Theo kế hoạch dài hạn đến năm 2017, NLG sẽ cung cấp cho thị trường khoảng 8,000 căn hộ từ dòng Ehome.

Theo kết quả dự phóng, năm 2014 NLG có thể đạt 994,946 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 32% so với năm 2013, lợi nhuận sau thuế đạt 36.2 tỷ đồng, tăng 37% so với năm 2013, ứng với EPS đạt 273 đồng/cp.



TỔNG HỢP CÁC DỰ ÁN

DỰ ÁN	PHÂN KHÚC	ĐỊA ĐIỂM	DIỆN TÍCH M2	QUI MÔ	% NLG SỞ HỮU	TIẾN ĐỘ THỰC HIỆN
TÂN THUẬN ĐÔNG	Khu đô thị Bridgeview Biệt thự Nam Phú Chung cư: Ehome5 Nhà phố Nam Thông	Tân Thuận Đông - Q7	280,500	Căn hộ: 685 căn Biệt thự và nhà phố: 114 căn Nền đất: 195	100.00%	Trong 28ha dự án đã được đầu tư và hoàn thiện 26 ha. Biệt thự Nam Phú: đã bán hết, chỉ còn 15 biệt thự thuộc dạng hàng ký gởi. Ehome5: Bắt đầu khởi công xây dựng vào tháng 11/2013 và đã mở bán. Nhà phố Nam Thông: đã hoàn tất
LONG THANH MỸ	Khu đô thị GreenHill: Biệt thự và nhà phố Thảo Nguyên Chung cư	Phường Long Thạnh Mỹ Quận 9	77,735	Nhà phố và Biệt thự Thảo Nguyên : 115 căn Khu căn hộ cao cấp cho thuê có diện tích 8,572m2	100.00%	Đã hoàn thành tất cả phần hạ tầng Khu nhà phố biệt thự Thảo Nguyên: đã hoàn tất và bàn giao Chung cư Ehome7: có thể sẽ triern khai vào nửa cuối năm 2014.
Khu Phước Long B	Khu đô thị bao gồm Chung cư Ehome6 Biệt thự và nhà phố	Đường Đỗ Xuân Hợp phường Phước Long B, Quận 9.	159,626	Căn hộ: 460 căn Ehome 6: 621 căn. Nhà phố và biệt thự: 293	40.00%	Đã đền bù 100%. Dự án đang được triển khai. Phần hạ tầng xung quanh đã hoàn thành, đối với biệt thự đã mở bán và bàn giao cho khách, riêng chung cư Ehome6 đang được triển khai dần dần.
PHÚ HỮU	Khu đô thị EAST GATE RESIDENCES	Phường Phú Hữu, Q9	169,419	Căn hộ: 2024 căn Biệt thự và nhà phố: 289 căn	40.00%	Đã đền bù 100% và giải phóng mặt bằng. Dự án thuộc dạng chuẩn bị đầu tư.
NGỌC CUNG	Khu đô thị AQUARINE RESIDENCES	Bình Chánh - TPHCM	374,324	Biệt thự nhà phố 216 căn Căn hộ 4991 căn	72.34%	Dự án thuộc dạng chuẩn bị đầu tư. Đã đền bù 95% diện tích.
9B7	khu đô thị	Khu đô thị Nam Sài Gòn	59,125	Căn hộ trung và cao cấp: 282 căn Biệt thự 38 căn	45.00%	
EHOME 3 (TÂY SÀI GÒN)	Chung cư	An Lạc - Bình Tân.	63,891	Căn hộ Ehome 3: 14 blocks 9 tầng - 2204 căn. DT mỗi căn 48-63m2	65.00%	Giai đoạn 1: xây 333 căn của 2 block A6 và B1, đã giao nhà trước tiến độ vào tháng 9/2013. Block A5 đang xây đến tầng 9. Giai đoạn 2 đang trong tiến trình xây thêm 800 căn: Block A3 và A4 đã xây đến tầng 7. Tháng 9/2014 sẽ bàn giao. Block A1 và A2 đã được mở bán vào tháng 2/2014, hiện tại đang xây tầng 1. Đến cuối năm 2014 sẽ hoàn thành và bàn giao căn hộ.



DỰ ÁN	PHÂN KHÚC	ĐỊA ĐIỂM	DIỆN TÍCH M2	QUI MÔ	% NLG SỞ HỮU	TIẾN ĐỘ THỰC HIỆN
Capital Tower	Văn phòng cho thuê	Nguyễn Khắc Viện, Phường Tân Phú, Q7, trung tâm đô thị Phú Mỹ Hưng	1,404	Văn phòng hạng B+, cao 12 tầng với tổng DT văn phòng khoảng 6,906m2 cùng hơn 3,500m2 dành cho hạ tầng	51.00%	Đang vận hành
Nam Long - Hưng Thạnh(Cần Thơ 23ha)	Khu dân cư Nam Long 1 Cần Thơ	Quận Cái Răng -Cần Thơ	234,725	Biệt thự nhà phố: 510 căn Căn hộ cho người thu nhập TB Đất nền	100.00%	Đền bù 95% diện tích, đã đầu tư hoàn thiện hạ tầng, dự án được phép bán đất nền
Cần Thơ 43ha	Khu dân cư Nam Long 3 Cần Thơ	Cái Răng - Cần Thơ	4,380,500	Nhà phố : 114 Biệt thự: 172 căn	100.00%	Đền bù 43%. Dự án thuộc dạng chuẩn bị đầu tư.
Nam Long - Hồng Phát	Khu dân cư Nam Long 3 Cần Thơ	Cái Răng - Cần Thơ	154,215	Diện tích đất Biệt thự và Nhà phố: 41,218m2 Diện tích đất căn hộ: 29,841m2	72.25%	Đã đền bù được 90% diện tích, dự án thuộc dạng chuẩn bị đầu tư.
VĨNH PHÚ	khu đô thị gồm Biệt thự và nhà phố Nam Long Bắc Sài Gòn Chung cư Ehome4	Thuận An - Bình Dương	126,825	Căn hộ E-Home 4 : 2,104 căn Nhà phố và biệt thự (Cư xá Nam Long Bắc Sài Gòn): 394 căn trong đó có 290 căn nhà phố	60.00%	Đền bù 100% Hạ tầng cơ bản đã hoàn thành: cống, đường nước, giao thông, công viên, hệ thống chiếu sáng. Về cư xá Nam Long: đã mở bán và hoàn thành 38/394 căn. Trong năm 2013 cũng mở bán 7 lô đất nền tại dự án này. Ehome 4: Tính đến 14/2/2013 đã hoàn thiện xây thô các block nhà.
HỒ TRÀM	Resort The Oceana villa, giải trí, khách sạn, ...	Xuân Mộc - BRVtau	168,892	Villa và bungalow: 62 căn Khách sạn : 200 phòng Căn hộ 5 tầng : 200 căn	60.00%	Đền bù 100%. Dự án thuộc dạng chuẩn bị đầu tư. Về hạ tầng: đã san lấp và đào hồ cảnh quan, hoàn thiện kè biển và hệ thống hàng rào, nhà bảo vệ.
KHU ĐÔ THỊ WATERPOINT	Khu dân cư An Thanh kết hợp với khu kinh doanh dịch vụ, trường học, chợ, giải	Bến Lức - Tỉnh Long An	3,555,000	Nhà phố và biệt thự: 1.791 căn. Khu kinh doanh dịch vụ: 15 ha Khu vui chơi giải trí: 67.5 ha Và các khu khác	89.30%	Đã hoàn thành hạ tầng và 1 số hạ tầng công trình xã hội như chợ, trường học, trạm y tế, bàn giao khu đất nền.



CHI TIẾT VỀ 3 DỰ ÁN EHOME 3, 4, 5

DỰ ÁN	SỐ CĂN CÒN LẠI 2014	TIỀN ĐỘ MỞ BÁN	DTTB	GIÁ BÁN TB (triệu VND)	DOANH THU 2014F (triệu vnd)
EHOME 3	961	Block B1, A6, A5, A3 và A4 đã được mở bán và thu hết tiền trong năm 2012 và 2013. Cụ thể 28/9/2013 mở bán A3 và A4, đến tháng 9/2014 sẽ bàn giao căn hộ, đến nay đã xây đến tầng 7. Tháng 9/2013 đã bàn giao B1 và A6. Tháng 2/2014 đã mở bán 2 block A1 và A2. Trong năm 2014, sẽ còn lại 961 căn hộ gồm A1, A2, A7, A8, A9, A10, A11, B2 sẽ được mở bán và tạo doanh thu, LN cho NLG. Nguồn: trưởng phòng sale sản NLG	55.00	12	443,982
EHOME 4	1782	Đợt 1 và đợt 2 được mở bán lần lượt vào tháng 8/2013 và tháng 11/2013 với tổng số 322 căn hộ	40	11	235,224
EHOME 5	592	Mở bán lần đầu vào 14/12/2014	67.5	22	348,451

Nguồn: PNS



DỰ BÁO THU NHẬP

CHỈ TIÊU (Đơn vị tính: triệu đồng)	2010	2011	%y.y	2012	%y.y	2013	%y.y	2014F	%y.y
Doanh thu thuần	839,784	734,004	-13%	461,750	-37%	756,592	64%	994,946	32%
Lợi nhuận gộp	349,428	274,564	-21%	201,736	-27%	198,701	-2%	257,592	30%
Thu nhập hoạt động tài chính	15,999	17,652	10%	7,140	-60%	9,875	38%	7,900	-20%
Chi phí bán hàng và chi phí QLDN	112,595	159,883	42%	126,066	-21%	141,878	13%	193,057	36%
Tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí QLDN trong DTT	13%	22%		27%		19%		19%	
Chi phí lãi vay	17,041	22,151	30%	75,258	240%	-	-100%	-	
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh, liên kết	10,305	1,827	-82%	397	-78%	13,499	3300%	14,174	5%
Lợi nhuận trước thuế	245,917	193,281	-21%	59,592	-69%	47,241	-21%	52,717	12%
Lợi nhuận sau thuế TNDN	181,720	137,173	-25%	30,545	-78%	26,508	-13%	36,212	37%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	29%	26%		13%		6%		5%	
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	22%	19%		7%		4%		4%	
EPS	4,547	1,741	-62%	258	-85%	191	-26%	273	43%
BV	28,985	19,970		13,325		13,476		13,511	
ROA	7%	5%		1%		1%		1%	
ROE	13%	9%		2%		2%		2%	

Nguồn: PNS, NLG



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH					
Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014F
Hệ số khả năng thanh khoản (lần)					
Hệ số thanh toán hiện thời	1.89	2.03	1.92	1.88	1.58
Hệ số thanh toán nhanh	0.51	0.29	0.30	0.37	0.31
Cơ cấu tài chính					
Tỷ lệ Nợ/VCSH	93%	112%	119%	133%	160%
Tỷ lệ tài sản ngắn hạn/Tổng TS	78%	83%	85%	79%	81%
Tỷ lệ tổng nợ/Tổng tài sản	45%	48%	49%	52%	57%
Tỷ lệ VCSH/Tổng nguồn vốn	55%	52%	51%	48%	43%
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay hàng tồn kho	0.36	0.26	0.12	0.26	0.33
Vòng quay các khoản phải thu	3	3	2	3	3
Vòng quay các khoản phải trả	0.9	1.0	0.8	0.9	0.9
Vòng quay tổng tài sản	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3
Vòng quay VCSH	0.7	0.5	0.3	0.5	0.6
Tỷ trọng chi phí so với doanh thu (%)					
Chi phí bán hàng và chi phí QLDN	13%	22%	27%	19%	19%
Tăng trưởng (%)					
Tăng trưởng doanh thu	33%	-13%	-37%	64%	32%
Tăng trưởng LNST	-4%	-25%	-78%	-13%	37%
Tăng trưởng tổng tài sản	6%	17%	6%	7%	13%
Tăng trưởng vốn CSH	35%	3%	4%	1%	3%
Khả năng sinh lời (%)					
Hệ số biên lợi nhuận gộp	42%	37%	44%	26%	26%
Hệ số biên lợi nhuận ròng	22%	15%	5%	2%	3%
BV (đồng)	28,985	19,970	13,325	13,476	13,511
ROA	7%	5%	1%	1%	1%
ROE	13%	9%	2%	2%	2%
EPS	4,547	1,741	258	191	273

Nguồn: PNS, NLG



KHUYẾN CÁO:

Nội dung báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng PNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng báo cáo này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của PNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

PNS RESEARCH

Trưởng phòng : Tô Bình Quyền quyen.to@chungkhoangphuongnam.com.vn

Phó Phòng : Đặng Thị Thanh Bình binh.dang@chungkhoangphuongnam.com.vn

Chuyên viên phân tích

: Huỳnh Thị Diệu Linh huynh.linh@chungkhoangphuongnam.com.vn

: Lê Thị Thạch Thảo thao.le@chungkhoangphuongnam.com.vn

: Lưu Niệm Dân dan.luu@chungkhoangphuongnam.com.vn

: Âu Gia Huệ hue.au@chungkhoangphuongnam.com.vn



CHỨNG KHOÁN PHƯƠNG NAM
PHUONG NAM SECURITIES

Email : info@chungkhoanphuongnam.com.vn

Website : www.Chungkhoanphuongnam.com.vn

TRỤ SỞ CHÍNH

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, P. Bến Thành, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 62556518 – Fax: (848) 62556519

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Địa chỉ: Tầng 6 - Số 205 Giảng Võ Phường Cát Linh Đống Đa, Hà Nội.

Tel: (84.04) 6283 3666 - Fax: (84.04) 6273 2554