

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ NAM LONG (HSX: NLG)
Vương Khắc Huy

Chuyên viên phân tích

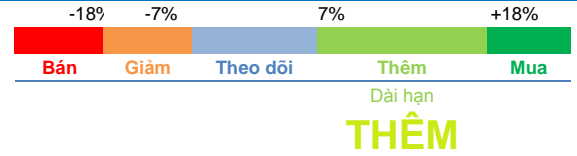
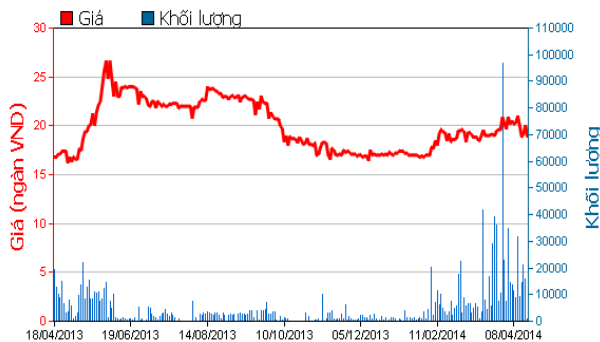
Email: huyvk@fpts.com.vn

Điện thoại: (84) 8 6290 8686 – Ext : 7590

 Giá hiện tại **18.900**

 Giá mục tiêu **21.486**

 Tăng/giảm **13,68%**

 Tỷ suất cổ tức **-**

Diễn biến giá cổ phiếu NLG

Thông tin giao dịch
18/04/2014

Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp) 26.600

Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp) 16.200

Số lượng CP niêm yết (CP) 121.013.523

Số lượng CP lưu hành (CP) 121.013.523

KLGD bình quân 30 phiên(CP) 217.646

% giới hạn sở hữu nước ngoài 49,00%

% sở hữu nước ngoài 43,62%

Vốn điều lệ (tỷ đồng) 1.210

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng) 2.287

Tổng quan doanh nghiệp

Tên CTCP Đầu Tư Nam Long

Địa chỉ Số 6, Nguyễn Khắc Viện, Phường Tân Phú, Q.7, TPHCM

Doanh thu chính Kinh doanh BĐS

Chi phí chính Chi phí bán hàng & QLDN, chi phí lãi vay

Lợi thế cạnh tranh Quỹ đất sạch lớn, chiến lược kinh doanh linh hoạt

Rủi ro chính Cạnh tranh từ các đối thủ trong ngành

Danh sách cổ đông
Tỷ lệ (%)

Trong nước 56,38

Nước ngoài 43,62

Doanh thu năm 2013 tăng trưởng trở lại, đạt 602 tỷ tương ứng tăng 30% so với cùng kỳ với tổng cộng 816 căn hộ và hơn 300 nhà liền kề đã được bán. Trong đó, loạt sản phẩm Ehome đóng góp 41% vào doanh thu với 247 tỷ giá trị và nhà liền kề đóng góp 245 tỷ, tương ứng 40,6% doanh thu.

Cuối tháng 2/2014, NLG đã phát hành thành công 25,5 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược với giá 18.000đ/cp. Thông qua đợt phát hành này, NLG thu về 459 tỷ đồng và nâng vốn điều lệ lên hơn 1.210 tỷ đồng, đảm bảo nguồn tài trợ cho công ty thực hiện chuỗi dự án từ Ehome 5 đến Ehome 7. Thêm vào đó, sự góp mặt của Công ty tài chính quốc tế (IFC – nắm 7,3% cổ phần) giúp công ty phần nào khẳng định vị thế trên thị trường tài chính và nâng cao năng lực quản trị theo hướng ngày càng chuyên nghiệp và hội nhập.

Triển vọng công ty lạc quan trong cả ngắn hạn và dài hạn. Với chiến lược phát triển linh hoạt, NLG đã tạo được danh tiếng lớn qua loạt sản phẩm Ehome và tầm nhìn đến 2016 thì đây vẫn là lợi thế cạnh tranh đem lại nguồn thu lớn cho công ty. Song song với đó, NLG vẫn tiếp tục đầu tư vào các dự án đô thị dài hạn nhờ quỹ đất lớn (567ha) là các dự án mang giá trị cao, giúp công ty nắm bắt được thời cơ chuyển mình của thị trường BĐS khi nền kinh tế phục hồi.

Chúng tôi đánh giá cao năng lực triển khai dự án của NLG và tin tưởng công ty sẽ tiếp tục thi công và bàn giao nhà đúng tiến độ trong năm 2014, đem lại doanh dự dự phóng khoảng 1.562 tỷ đồng, LNST 68,32 tỷ tương ứng EPS đạt 565đ. Ở mức giá đóng cửa ngày 18/04/2014, cổ phiếu NLG đang giao dịch ở mức chiết khấu 12% so với mức giá mục tiêu theo phương pháp NAV.

Khuyến nghị: THÊM

Chỉ tiêu	Đvt	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	734,00	461,75	601,75	1.561,57
Lợi nhuận ròng	Tỷ đồng	107,20	24,64	21,17	68,32
EPS	Đồng	1.772	264	232	565
Cổ tức	Đồng	n/a	258	n/a	n/a
Tăng trưởng Doanh thu thuần	%	(12,60)	(37,09)	30,32	159,51
Tăng trưởng Lợi nhuận gộp	%	(21,43)	(26,53)	14,75	87,34
Tăng trưởng Lợi nhuận trước thuế	%	(21,40)	(69,17)	(6,65)	88,16
Tăng trưởng EPS	%	(40,05)	(85,11)	(12,15)	143,57
Biên Lợi nhuận gộp	%	37,41	43,69	38,47	27,77
ROE	%	8,86	1,97	1,65	4,40
ROA	%	4,00	0,83	0,66	1,91
P/E	Lần	n/a	n/a	74,20	
P/B	Lần	n/a	n/a	1,27	
Tỷ suất cổ tức	%	n/a	n/a	n/a	n/a

(Nguồn: Doanh nghiệp, FPTIS; E – Ước tính; F – Dự báo)

Trên cơ sở ước tính thận trọng, 98% doanh thu 2014 sẽ đến từ các dự án cốt lõi hiện tại bao gồm việc bàn giao 1.254 căn hộ Ehome 3,4,5 với 1.491 tỷ và một số nhà phố ở dự án Bình Dương với 39 tỷ. Chi phí bán hàng và chi phí QLDN đạt 75 tỷ và 241 tỷ, lần lượt chiếm 5% và 15% doanh thu thuần. Dựa trên số dư nợ cuối năm 2013, chúng tôi đánh giá lãi vay trong năm 2014 sẽ tăng cao và đạt hơn 51 tỷ đồng. Như vậy, lãi ròng sau thuế ước đạt 68,32 tỷ đồng.

Định giá theo phương pháp so sánh

Doanh nghiệp cùng ngành	Quốc gia	P/B 2013	P/E 2013	DT thuần 2013 (tỷ đồng)	ROE 2013 (%)	ROE BQ 3 năm (%)
BCI	Vietnam	0.79	14.50	350	5.39	6.60
DIG	Vietnam	0.75	31.96	753	2.25	2.80
HQC	Vietnam	0.72	24.85	439	2.69	2.40
OCH	Vietnam	2.54	25.43	669	7.64	7.75
TDH	Vietnam	0.38	23.93	410	1.60	2.50
VPH	Vietnam	0.53	38.59	404	1.30	1.40
Bình quân		0.95	26.54	649	3.48	3.91
NLG	Vietnam	1.27	74.20	602	1.65	4.20

Định giá theo phương pháp NAV

Dự án	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích đất (m2)	Giá trị sổ sách (tỷ đồng)	Giá trị đánh giá lại (tỷ đồng)
Ehome 3	65%	63,891	246	323
DA Bình Dương	60%	126,825	182	277
- Cư Xá Nam Long Bắc SG		34,875		

- Ehome 4		20,306		
Tân Thuận Đông - EHOME 5	100%	20,185	158	374
Dự án Nguyễn Sơn	72%	374,123	268	459
- Ehome 8				
DA Long An	89%	3,550,000	1,246	1,530
- Ehome 10				
BDS đầu tư - Capital Tower	51%	1,404	61	228
TỔNG			2,160	3,192

Giá trị mỗi cổ phiếu NLG theo NAV là 21.486 đồng

NLG là doanh nghiệp thuần túy hoạt động kinh doanh BĐS với quỹ đất lớn và danh mục các dự án nhà ở, đô thị tiềm năng nên sử dụng phương pháp *giá trị tài sản ròng* – NAV sẽ phản ánh tốt nhất giá trị công ty. Phương pháp P/E & P/B được trình bày thêm tuy nhiên chỉ mang tính chất tham khảo vì thị trường BĐS thời gian qua vẫn còn khó khăn, lợi nhuận ở các công ty biến động nhiều thậm chí có công ty lỗ lớn và có thể thấy 2 chỉ tiêu tài chính này của NLG chênh lệch rất lớn so với các doanh nghiệp tương đương nên việc áp dụng P/E & P/B cho cổ phiếu NLG là không khả thi.

Chúng tôi thực hiện *định giá nhanh* giá trị cổ phiếu NLG theo phương pháp NAV bằng cách đánh giá lại giá trị một số dự án quan trọng nổi bật và có giá trị tồn kho dở dang lớn mà công ty có đủ năng lực triển khai tốt và sớm nhất, và doanh thu từ các dự án được xác định tương đối chắc chắn. Theo đó:

- Các dự án Ehome được đánh giá lại theo nguyên tắc dòng tiền tăng thêm, tức lợi nhuận mang lại trong tương lai sau khi hoàn thành và hạch toán được chiết khấu về hiện tại với mức chiết khấu 13,91%

- Riêng Capital Tower (BDS đầu tư được NLG sử dụng cho thuê & chờ tăng giá để bán) được định giá lại theo giá trị thị trường.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro thanh khoản. Trong thời gian 3 tháng đầu năm 2014, khi thị trường tăng nóng và thanh khoản thị trường tăng cao cả về số lượng lẫn giá trị giao dịch thì khối lượng giao dịch bình quân 3 tháng của NLG chỉ đạt 116.270cp. Hệ số Free – float tính đến nay đạt 21%. Với thanh khoản không cao như thế sẽ là trở ngại cho các nhà đầu tư muốn đầu tư lớn vào cổ phiếu NLG

Cạnh tranh ngày càng gia tăng ở phân khúc nhà “vừa túi tiền”. Trước thực trạng thị trường BĐS Việt Nam hiện tại, các doanh

Re	18.00%
Rd	13.00%
Thuế suất	22.00%
Rd*	10.14%
Hệ số nợ	52.00%
WACC	13.91%

Tổng TS	3,324 tỷ đồng
Chênh lệch sau đánh giá lại DA	1,031 tỷ đồng
Tổng TS sau đánh giá lại	4,355 tỷ đồng
Tổng nợ phải trả	1,742 tỷ đồng
Lợi ích CĐ thiểu số	13 tỷ đồng
NAV	2,600 tỷ đồng
SLCPLH	121,013,523 CP
NAVPS	21,486 đồng/cp

“Lãi vay và cạnh tranh là 2 vấn đề chính yếu của NLG hiện tại. Nếu như áp lực lãi vay sẽ giảm dần thì cạnh tranh trong ngành ở phân khúc nhà giá rẻ lại đang gia tăng”

ng nghiệp BĐS khác cũng đã, đang và sẽ tiếp tục đầu tư vào phân khúc căn hộ giá mềm (nổi bật gần đây có dự án Topaz Garden của DXG...) hoặc chia nhỏ diện tích căn hộ (như BCI đang thực hiện) để thu hút lượng cầu lớn từ đại đa số người có nhu cầu mua thực vốn là đối tượng khách hàng chính và cốt lõi của các dự án Ehome của NLG.

Áp lực lãi vay tiếp tục là gánh nặng cho năm 2014. Ban lãnh đạo NLG cũng đã chủ trương sẽ cơ cấu lại nợ vay theo hướng giảm tỷ trọng nợ vay phải trả lãi xuống góp phần gia tăng lợi nhuận cao hơn trong các năm sau. Với tiến độ bán hàng khả quan từ các dự án Ehome thì nguồn thu để trả nợ của công ty là tương đối chắc chắn.



Phân tích hoạt động kinh doanh

Vị thế doanh nghiệp

NLG là một trong những nhà phát triển đô thị với hơn 22 năm kinh nghiệm trong ngành BĐS. NLG chỉ tập trung vào phát triển dự án BĐS trên thị trường và thành công của công ty được ghi nhận qua những dự án như Ehomes, Nam Phu Villas Q.7, Thao Nguyen Villas Q.9, An Vien Mid-end Apartments Q.7... Tính từ năm 2005 đến nay, NLG đã xây dựng hơn 3.000 căn hộ và nhà ở.

NLG hiện có quyền sử dụng quỹ đất với tổng diện tích hơn 567ha (gần 70% đã đóng tiền sử dụng đất) phần lớn đều được mua từ trước năm 2006, là lợi thế về chi phí đất thấp của công ty khi thực hiện các dự án đầu tư

Cuối tháng 2/2014, NLG đã phát hành riêng lẻ thành công 25,5 triệu cổ phiếu với giá bán 18.000đ/cp cho các đối tác thu về 459 tỷ đồng bổ sung nguồn lực tài chính tiếp tục phát triển các dòng sản phẩm Ehome, qua đó cũng nâng vốn điều lệ lên 1.210 tỷ đồng. Mục tiêu đến năm 2020 của NLG là trở thành một trong 3 công ty đầu ngành BĐS với tốc độ tăng trưởng bình quân 43%/năm và trở thành một trong những công ty có vốn hóa lớn nhất thị trường với 20.000 tỷ đồng.

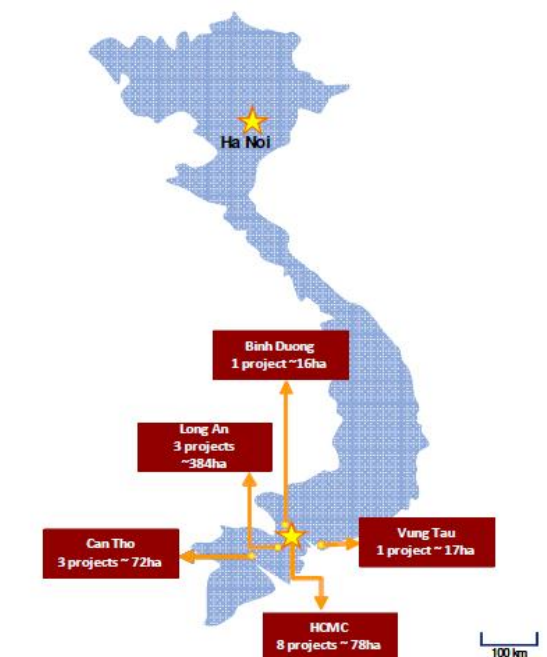
Đối tác tài chính cao cấp, chuyên nghiệp và hùng mạnh

2012 – 2013 là giai đoạn 2 cổ đông nước ngoài lớn nhất của NLG là Goldman Sachs và ASPL hết thời hạn đầu tư 5 năm nhưng 2 tổ chức này đã từ bỏ *Put Option* của mình để tiếp tục gắn bó với NLG. Nếu thực hiện Put Option, 2 tổ chức nước ngoài này hoàn toàn có thể thu về hơn 16% lợi nhuận bằng tiền đồng (hoặc 6% lợi nhuận bằng USD). Động thái này xuất phát từ việc chuyển đổi mô hình kinh doanh chiến lược của NLG ở loạt sản phẩm Ehome.

Đặc biệt, đến ngày 12/02/2014, Công ty tài chính quốc tế (IFC) chính thức trở thành cổ đông lớn của NLG với tỷ lệ nắm giữ 7,3%. Sự xuất hiện của IFC bên cạnh 3 tổ chức nước ngoài hiện hữu cho thấy sự tin tưởng ngày càng tăng của các nhà đầu tư quốc tế vào triển vọng phát triển tương lai của công ty. Đây là thế mạnh về nguồn lực tài chính và quản trị doanh nghiệp của NLG để cạnh tranh trong ngành và là tiền đề để công ty thực hiện mục tiêu phát hành trái phiếu quốc tế lãi suất thấp khi có nhu cầu huy động vốn.

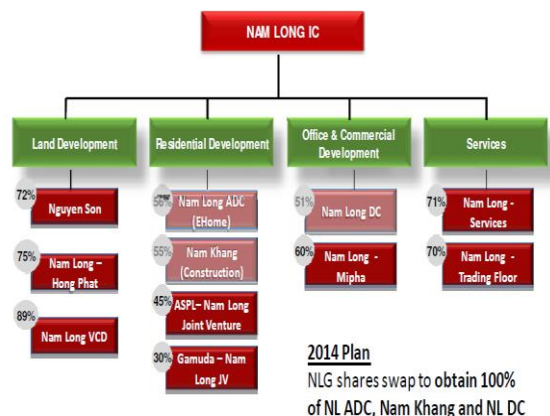
Năng lực phát triển dự án trọn gói từ A đến Z nhờ mô hình kinh doanh khép kín từ phát triển quỹ đất, xây dựng đến dịch vụ quản lý, kinh doanh tạo chuỗi giá trị gia tăng lớn cho khách hàng. Công ty cũng chủ động quy hoạch các dự án chỉ cao từ 9 đến 14 tầng để có thể ký hợp đồng trọn gói với nhà thầu nhằm kiểm soát tốt nhất chi phí và đảm bảo thân thiện với môi trường.

Nhằm giúp hoạt động kinh doanh tổng thể toàn tập đoàn được minh bạch và hiệu quả hơn, trong năm 2014, NLG lên kế hoạch cơ cấu lại hệ thống quản trị bằng cách *phát hành thêm 10 – 12 triệu cổ*



Cổ đông tổ chức nước ngoài

	SLCP	Tỷ lệ
ASPL V6	15.584.653	12,88%
IFC	8.830.000	7,30%
Nam Viet (Goldman Sachs)	8.658.140	7,15%
Vietnam Azalea Fund	6.431.286	5,31%



phiếu để hoán đổi tiến tới sở hữu 100% cổ phần tại 3 công ty con là Nam Long ADC, Nam Khang và Nam Long DC để tinh gọn bộ máy quản lý, cắt giảm chi phí, tận dụng tối ưu các nguồn lực và thống nhất trong đường lối kinh doanh. Động thái này cũng sẽ giúp tăng thêm thanh khoản cho cổ phiếu NLG trên thị trường.

Chiến lược kinh doanh linh hoạt

Trước tình hình thị trường khó khăn sau khủng hoảng tài chính và sớm nhận thấy được nhu cầu thực của đại đa số người tiêu dùng ở phân khúc nhà trung bình và thấp, NLG đã mạnh dạn thay đổi mô hình kinh doanh khi vạch ra chiến lược phát triển các dự án “vừa túi tiền” từ Ehome 3 đến Ehome 10. Với chu kỳ 3 năm thì năm 2014 sẽ là năm NLG gặt hái thành công sau thời gian 2012 – 2013 gầy dựng danh tiếng và tạo được niềm tin lớn từ cộng đồng.

Chiến lược đến năm 2016, NLG sẽ tiếp tục đẩy mạnh Ehome là dòng sản phẩm thỏa mãn cả 3 tiêu chí: kinh tế (đáp ứng nhu cầu nhà ở thực sự của đại đa số người dân); hiệu quả (25 – 60 ngàn USD/căn, giá cả phù hợp với túi tiền người mua đem lại hiệu quả bán hàng cao nhất); và tiện ích (các tòa nhà chỉ cao tối đa 14 tầng và đảm bảo luôn có không gian xanh cùng các tiện ích công cộng). Các sản phẩm Ehome tuy doanh thu & biên lợi nhuận không cao như các phân khúc trung – cao cấp nhưng với ưu điểm là thời gian xây dựng nhanh và tiến độ bán hàng tốt sẽ giúp dòng tiền của công ty xoay vòng nhanh hơn.

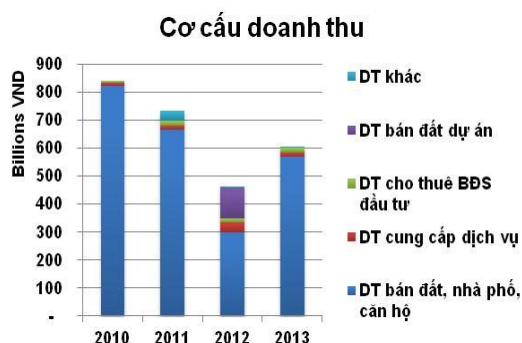
Song song đó, trên cơ sở nhận định tình hình thị trường BĐS Việt Nam hiện tại, phân khúc nhà ở vừa túi tiền sẽ rất cạnh tranh trong 2 – 3 năm tới, ban lãnh đạo NLG đã quyết định tung ra thị trường dòng sản phẩm mới “Nam Long Home” với giá bán dao động 40 – 90 ngàn USD/căn nhắm đến phân khúc trung cấp vào cuối 2014 và đầu 2015. Đây là kế hoạch nhằm nắm bắt kịp thời sự phục hồi của thị trường BĐS và đáp ứng nhu cầu từ tầng lớp người mua có thu nhập trên trung bình cũng như nhóm cư dân có thu nhập khá khi nền kinh tế cải thiện trên nền tảng thể mạnh phát triển nhà ở giá rẻ trong thị trường ngày một cạnh tranh hơn.

Cơ cấu doanh thu

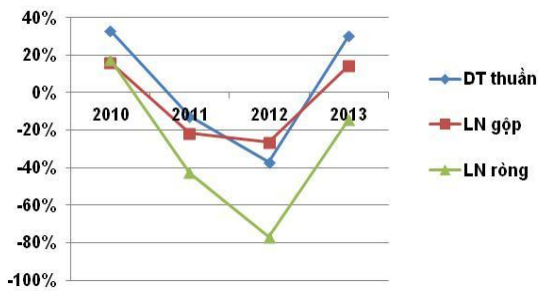
Là doanh nghiệp chuyên tâm phát triển và kinh doanh BĐS nên hầu như toàn bộ nguồn thu của NLG là từ bán căn hộ và nhà phố. Riêng năm 2012 có sự ngoại lệ khi công ty thu về hơn 111 tỷ (tương đương 24% doanh thu thuần) từ việc bán đất dự án. Đến năm 2013, cơ cấu doanh thu trở lại bình thường với 94% đóng góp từ bán căn hộ, nhà và đất nền với giá trị hơn 568 tỷ đồng.

Doanh thu tăng trưởng trở lại nhờ các sản phẩm thể mạnh

Kết thúc 2 năm suy giảm liên tiếp, tăng trưởng doanh thu thuần hàng năm đánh dấu sự trở lại với doanh thu 2013 đạt 602 tỷ đồng, tăng 30% so với 2012.



Tăng trưởng DT & LN



Năm 2013, NLG đã bán hơn 1.100 căn, trong đó 816 căn hộ là sản phẩm thuộc dự án Ehome (đã hạch toán 318 căn với 247 tỷ đồng), và khoảng 300 căn nhà liền kề vừa túi tiền (đã hạch toán 263 căn với 245 tỷ đồng). Tổng 2 nhóm sản phẩm này chiếm tới 82% doanh thu cả năm 2013.

Chúng tôi đánh giá cao khả năng hoàn thành kế hoạch bán được 1.700 căn hộ trong năm 2014 của NLG và ổn định ở mức bình quân 2.000 căn/năm các năm tiếp theo, qua đó đem lại nguồn doanh thu lớn và ổn định cho công ty trong tương lai.

Lợi nhuận thấp nhất 5 năm nhưng vẫn lạc quan

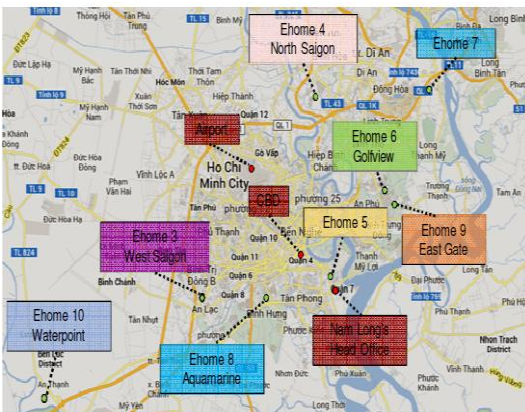
Lợi nhuận gộp 2013 chỉ tăng 15% so với cùng kỳ do giá vốn hàng bán tăng đến 42% so với 2012 (cao hơn mức tăng của DT thuần). Lý do là bởi cơ cấu doanh thu 2012 có sự khác biệt (như đã trình bày ở phần trên), 24% doanh thu 2012 được đóng góp bởi đất dự án với biên lợi nhuận gộp cao hơn nhiều (45 – 50%) so với các sản phẩm Ehome là nguồn đóng góp chủ yếu cho doanh thu 2013 với biên lợi nhuận gộp chỉ khoảng 27%.

Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ năm 2013 đạt 21 tỷ đồng, giảm 14% so với cùng kỳ mặc dù cả doanh thu thuần và lợi nhuận gộp đều tăng, nguyên do bởi:

- Năm 2013, chi phí tài chính giảm 36 tỷ đồng như bù lại, lợi nhuận từ hoạt động khác giảm 53 tỷ so với 2012
- Các dự án của các công ty thành viên vẫn trong giai đoạn đền bù (DA Long An, Nguyễn Sơn...) chưa triển khai bán hàng nên NLG phải gánh chi phí

Các dự án đầu tư

Kế hoạch năm 2014, NLG sẽ thực hiện xây dựng tổng cộng 3.416 căn hộ Ehome và bàn giao 1.294 căn. Bên cạnh việc quyết tâm xây dựng, bàn giao nhà đúng tiến độ & đẩy mạnh bán hàng ở các dự án Ehome thế mạnh, công ty cũng đồng thời tập trung hoàn thiện pháp lý và các khâu chuẩn bị cần thiết để các dự án đô thị trung – dài hạn giá trị cao như Aquarine Residence, East Gate Residence và Waterpoint sớm được đưa vào thi công và tiêu thụ.



Bảng tổng hợp các dự án đang triển khai

Tên dự án	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích đất (m2)	Giá trị đã đầu tư (tỷ đồng)	Tình trạng pháp lý
Ehome 3	Q.Bình Tân	65%	63.891	246	Đang xây dựng & bàn giao
Cư xá Nam Long Bắc SG	Bình Dương	60%	34.875	n/a	Đã bán gần hết & đang trong quá trình bàn giao
Ehome 4	Bình Dương	60%	20.306	n/a	Bắt đầu XD từ tháng 5/2013 & sẽ tiếp tục XD và bàn giao trong 2014
Ehome 5	Q.7	100%	20.185	158	Mở bán từ tháng 12/2013 & đã bán được 225 căn hộ
Ehome 6	Q.9	100%	11.235	n/a	Dự kiến XD từ tháng 8/2014
Ehome 7	Q.9	100%	n/a	n/a	Dự kiến XD từ tháng 10/2014
Ehome 8	Q.Bình Chánh	72%	n/a	n/a	Nằm trong khu dự án Nguyễn Sơn
Ehome 9	Q.9	40%	n/a	57	Nằm trong dự án Phú Hữu (đền bù 100%)
Waterpoint	Long An	89%	3.550.000	1.246	Đền bù 95%. Đã đóng tiền sdd cho 330ha và có sổ đỏ cho 194ha
Nguyễn Sơn	Q.Bình Chánh	72%	374.123	268	Đã đền bù hơn 90%. Dự kiến Q2/2014 sẽ được duyệt 1/500
KDC 8C	Cần Thơ	75%	154.215	87	
Cần Thơ 43	Cần Thơ	100%	438.050	87	Đã đền bù 80%
Phước Long B mở rộng	Q.9	45%	56.212	44	Đã bán gần hết đất nền nhưng chưa ghi nhận doanh thu
Dự án 9B7	Q.Bình Chánh	45%	59.125	35	Đền bù 100%. Đã duyệt 1/500. Đang hoàn thiện cơ sở hạ tầng
Hồ Tràm	Vũng Tàu	60%	168.892	22	Đã đền bù 100% và đã đóng tiền sử dụng đất

Ehome 3 Tây Sài Gòn

Đặc điểm: Là dự án căn hộ chung cư “vừa túi tiền” phù hợp với người có thu nhập trung bình nhưng vẫn đảm bảo tiện nghi, môi trường sống xanh. Ehome 3 có vị trí thuận lợi khi cách Q.1 khoảng 20 phút đi xe và tiếp cận Bệnh viện Triều An, Metro Q.6

Là dự án NLG hợp tác cùng Indochina Land phát triển theo tỉ lệ tham gia Nam Long 65% và Indochina Land 35% với tổng vốn đầu tư 1.467 tỷ đồng

Diện tích: 63.891m²

Quy hoạch: gồm 14 block nhà cao 9 tầng (không có tầng hầm). có tất cả 2.348 căn hộ với diện tích 48 – 63m²

Tiến độ triển khai: năm 2013, NLG đã bán khoảng 774 căn hộ và đã



bàn giao được 305 qua đó hạch toán 237 tỷ doanh thu

Kế hoạch 2014, công ty sẽ bàn giao 161 căn hộ block A5 & 282 căn block A3 – A4. Tiếp tục xây dựng A1,A2 và bàn giao từ tháng 11; XD block B2, A7 – A11 từ quý 3.

Ehome 4 Bắc Sài Gòn

Đặc điểm: nằm giáp ranh giữa quận Thủ Đức – TPHCM và tỉnh Bình Dương và là một trong những điểm tập trung các tiện ích xã hội phong phú

Là dự án hợp tác với Nam Long ADC & NLG sở hữu 60%

Diện tích: 20.306m²

Quy hoạch: gồm 15 block cao 6 tầng với tổng cộng 2.104 căn hộ

Tiến độ triển khai: bắt đầu xây dựng từ tháng 5/2013

Năm 2014, công ty sẽ bàn giao căn hộ ở block B1,B2 từ tháng 3; xây dựng block C3,C4 từ tháng 2 và bàn giao từ tháng 10; tiến hành thi công block C5,C6 từ tháng 5.

Cư xá Nam Long Bắc Sài Gòn

Đặc điểm: cùng với Ehome 4, khu nhà phố vườn Nam Long Bắc SG nằm trong tổng thể 13ha dự án Vĩnh Phú Bình Dương của NLG, tận hưởng đầy đủ các tiện ích nội khu như: công viên, khu thể dục thể thao, sân chơi trẻ em, cửa hàng tiện lợi...

Là dự án hợp tác với Nam Long ADC & NLG sở hữu 60%

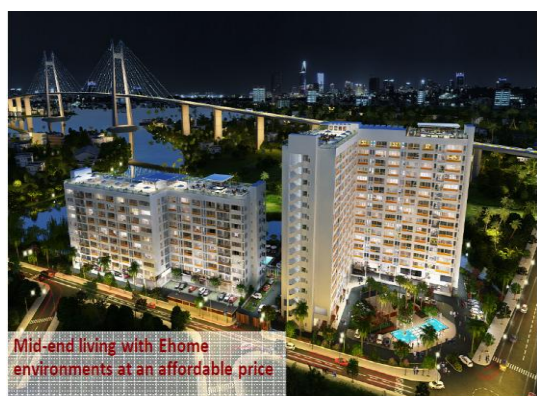
Diện tích: 34.875m²

Quy hoạch: gồm 12 block với 394 căn (26 biệt thự + 368 nhà vườn)

Tiến độ triển khai: trong năm 2013, NLG đã bán 297 căn và đã bàn giao 261 căn nhà phố (ghi nhận 241 tỷ doanh thu). Công ty dự kiến đẩy mạnh bán hàng (giá bán từ 887 triệu đồng/căn) và bàn giao hết phần còn lại trong năm 2014

Ehome 5 – Bridge View

Đặc điểm: tọa lạc tại khu dân cư Nam Long – Tân Thuận Đông, tiếp giáp với trục chính Huỳnh Tấn Phát. Là dự án NLG sở hữu 100%, có vị trí chiến lược với cảnh sông – cầu Phú Mỹ và được kết nối với những khu vực lân cận bằng các trục đường huyết mạch Nguyễn Văn Linh, cầu Tân Thuận 2



Mid-end living with Ehome environments at an affordable price

Diện tích: 20.185m²

Quy hoạch: gồm 2 block B cao 11 tầng + 2 block A cao 17 tầng

Tiến độ triển khai: chính thức mở bán từ tháng 12/2013 và đã bán được 225 căn với giá dao động 1,2 tỷ - 2,2 tỷ đồng/căn

Năm 2014, NLG sẽ bàn giao các căn hộ block B từ tháng 10 và bắt đầu xây dựng block A từ tháng 5

Dự án Long An – Waterpoint

Đặc điểm: nằm ở phía tây QL1A, kế cận cao tốc SG – Trung Lương

Là dự án lớn nhất của NLG đến nay, Waterpoint là một đô thị an cư rất lý tưởng. Với 3 mặt được bao bọc bởi sông nước Vàm Cỏ Đông, sở hữu một môi trường sống mát mẻ, trong lành và gần gũi với thiên nhiên

Dự án được NLG hợp tác với công ty con là Nam Long VCD với tỷ lệ sở hữu của NLG là 89%

Diện tích: 3.550.000m²

Quy hoạch: khu đô thị Waterpoint được quy hoạch với quy mô phức hợp bao gồm: villas, nhà phố, căn hộ, khu dịch vụ - thương mại, khu giải trí, khu công nghệ cao...

Tọa lạc bên trong Waterpoint là dự án Ehome 10 với 12 block căn hộ (2.100 căn) nhằm thu hút cư dân đến với khu đô thị. Ngoài ra, NLG cũng dành 36ha thực hiện dự án tái định cư (KDC An Thạnh)

Tiến độ triển khai: tổng thể toàn khu đất, NLG đã đền bù 95%, đã đóng tiền sử dụng đất cho 330ha và đã có sổ đỏ cho 194ha. Công ty sẽ hoàn thành thủ tục và nhận sổ đỏ hết phần còn lại trong năm 2014 để sớm triển khai xây dựng và khai thác

Đối với KDC An Thạnh, công ty đã bàn giao hết phần đất tái định cư. Phần đất nền còn dư đã được kinh doanh và hạch toán hơn 30 tỷ năm 2013 với giá bán bình quân 5 triệu/m²

Dự án Nguyễn Sơn – AQUARINE RESIDENCE

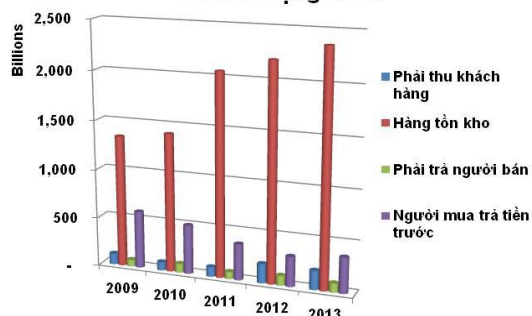
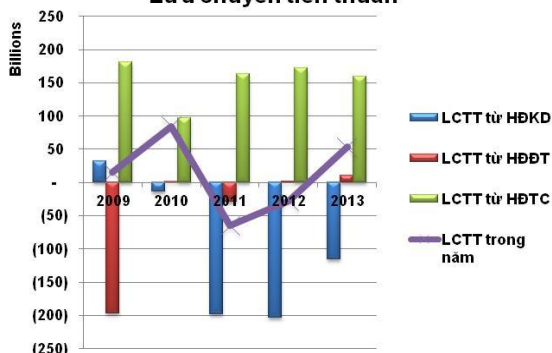
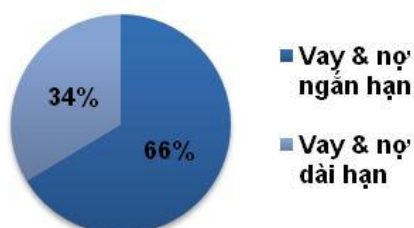
Đặc điểm: Quy hoạch ấn tượng với dòng sông hình cánh cung chảy êm đềm giữa lòng dự án. Kế cận trục đại lộ giao thông chiến lược Nguyễn Văn Linh, nối với đô thị thương mại dịch vụ Nam Sài Gòn.

Diện tích: 374.123m²



“WATERPOINT – dự án trọng điểm lớn nhất trong dài hạn của NLG”



Vốn lưu động chính

Lưu chuyển tiền thuần

Cơ cấu nợ vay 2013


Quy hoạch: là khu đô thị phức hợp bao gồm nhà phố, biệt thự & căn hộ với dân cư dự kiến 19.500 người

Nổi bật bên trong dự án là Ehome 8 gồm 8 blocks nhà với 1.338 căn hộ

Tiến độ triển khai: NLG đã đền bù hơn 90% và dự kiến được duyệt quy hoạch 1/500 trong quý 2/2014

Phân tích tình hình tài chính

Hàng tồn kho vẫn là tài sản quan trọng nhất của công ty với giá trị 2.360 tỷ tương ứng 71% tổng tài sản. Trong đó là một số dự án giá trị lớn như: dự án Long An (1.246 tỷ), Ehome 8 (268 tỷ), Ehome 3 (246 tỷ), dự án Bình Dương (181 tỷ), Ehome 5 (158 tỷ)...

Khoản phải thu 2013 giảm nhẹ 1% so với 2012, đạt 195 tỷ đồng. Khoản phải thu chiếm 32% doanh thu thuần với số ngày thu tiền bình quân tăng không đáng kể từ 117 ngày (2012) lên 119 ngày (2013), tương ứng khoản phải thu xoay vòng hơn 3 lần trong năm là điểm khả quan của NLG so với các nhiều công ty lớn khác trong ngành (chỉ xoay vòng 1 – 2 lần)

Giống như chuyển biến của doanh thu, tiền mặt của NLG đang dồi dào trở lại. Số dư tiền mặt đạt 167 tỷ đồng (tăng hơn 53 tỷ so với cùng kỳ). Lưu chuyển tiền thuần trong năm tích cực trở lại sau 2 năm ghi nhận mức âm (2011 âm 65 tỷ và 2012 âm 28 tỷ). Dù hoạt động kinh doanh vẫn chưa tạo ra dòng tiền dương khi âm 116 tỷ năm 2013 (do hàng tồn kho tăng 7% so với cùng kỳ trong khi tiền lãi vay và thuế TNDN đã trả ở mức cao, lần lượt là 81 tỷ và 69 tỷ) thì lượng tiền lớn từ nguồn tài trợ vay (689 tỷ) giúp công ty có 159 tỷ tiền thuần từ hoạt động tài trợ.

Cơ cấu nợ hiện tại của NLG được đánh giá ở mức an toàn với tỷ lệ nợ 52%. Tổng dư nợ cuối 2013 của công ty là 770 tỷ, trong đó có 104 tỷ được đối tác cho vay không lãi suất. Từ 2013, NLG cũng bắt đầu cơ cấu lại nợ từ ngắn hạn sang dài hạn và xu hướng sẽ là giảm dần nợ vay phải trả lãi xuống. Hiện tại, NLG mới sử dụng khoảng 50% hạn mức vay (phần lớn cho dự án Long An) và với 459 tỷ có được từ việc phát hành cổ phiếu riêng lẻ đủ đảm bảo cho công ty sử dụng đầu tư cho Ehome 3 đến Ehome 6. Như vậy, trong năm 2014 công ty gần như không cần vay thêm và nguồn thu từ các dự án Ehome 3 và 4 sẽ được dùng nhiều để cơ cấu lại nợ vay.

Diễn giải khuyến nghị

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị tiềm năng so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư có giá trị trong vòng 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với mức phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trong khoảng 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trong khoảng -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm 08 cổ phiếu NLG và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Quận 1,
Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận Hải
Châu, Tp.Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888