



NAM LONG

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Quan điểm đầu tư	Nắm giữ
Giá kỳ vọng	19,500
Giá hiện tại	19,000

THÔNG TIN GIAO DỊCH

CPLH hiện tại (triệu cp)	91
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	1.786
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	1.574
Sở hữu nước ngoài (%)	43,67%
EPS (đ)	200
Giá giao dịch hiện tại (đ/cp)	18,600
KLTB 10 ngày (cp)	60,535
Giá thấp nhất 52 tuần (đ)	16,200
Giá cao nhất 52 tuần (đ)	26,600
+/- 7 ngày qua	-2.6%
+/- 1 tháng qua	-4.6%

THÔNG TIN CƠ BẢN

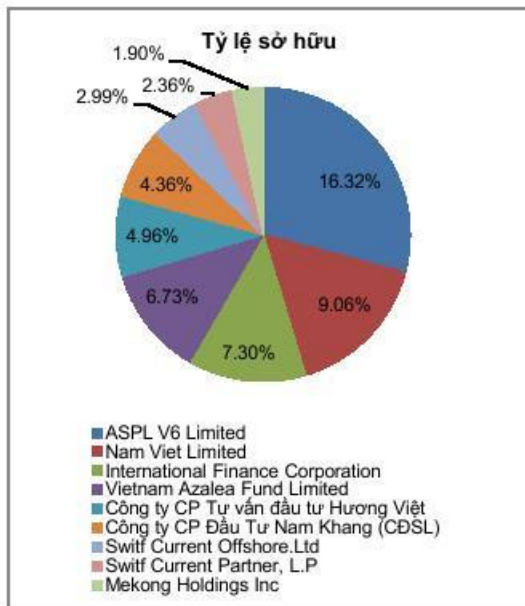
	2011	2012	2013
DT thuần (tỷ đ)	734	461.7	756.6
% y-o-y	-12.60%	-37.10%	63.87%
Tổng TS (tỷ đ)	2894	3069	3291
Vốn CSH (tỷ đ)	1229	1272	1287
LNST (tỷ đ)	137.2	30.5	26.5
% y-o-y	-24.49%	-77.77%	-13.11%
EPS (đ/cp)	264	270	200
Biên LN gộp	37.30%	43.60%	26.20%
ROS	18.69%	6.61%	3.50%
ROE	11.16%	2.40%	2.06%
ROA	4.74%	0.99%	0.81%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Hồng Hà
Email: hanh@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật
Nguyễn Biên Phòng
Email: phongnb@bsc.com.vn

- ❖ **NLG là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu về cung cấp nhà ở cho người có thu nhập trung bình – thấp với dòng sản phẩm EHOME.** Hơn 1.000 căn hộ tại các dự án EHOME 3,4 đã được chào bán thành công trong năm 2013, trong các năm tiếp NLG dự kiến sẽ chào bán khoảng 2.000 căn /1 năm. Nhu cầu hiện tại đối với những sản phẩm nhà giá rẻ là rất lớn trong khi tại thành phố Hồ Chí Minh, căn hộ cho người mua lần đầu hoặc vợ chồng trẻ chiếm chưa đến 2% tổng nguồn cung.
- ❖ **Lợi thế cạnh tranh của NLG trong phân khúc nhà giá rẻ:**
 - Quý đất lớn khoảng 567ha trải dài từ thành phố Hồ Chí Minh (quỹ đất 120ha) đến các vùng trọng điểm phát triển như Long An, Cần Thơ, Bình Dương, Bà Rịa – Vũng Tàu,... Phần lớn diện tích đã hoàn thiện công tác đền bù, giải phóng mặt bằng.
 - Việc tham gia của công ty xây dựng nội bộ giúp NLG giữ được chi phí thấp, cũng như đảm bảo tiến độ các dự án Đa số các căn hộ EHOME đều được bàn giao trước 1 tháng,
 - Mục đích kinh doanh của NLG không chỉ để bán căn hộ mà còn xây dựng một cộng đồng dân cư, phát triển cơ sở hạ tầng xung quanh các dự án – đáp ứng được các tiêu chuẩn khắt khe của IFC (International Finance Corporation, trực thuộc WB).
- ❖ **Chiến lược phát triển trong các năm tới sẽ vẫn tập trung vào dòng sản phẩm EHOME,** bên cạnh đó tại các dự án EHOME, công ty cũng sẽ triển khai xây dựng và mở bán nhà phố liền kề, biệt thự có biên lợi nhuận cao hơn.
- ❖ **Công ty thu được khoảng 459 tỷ đồng thông qua việc chào bán cổ phiếu** cho một số tổ chức lớn như IFC, Bridger Capital, Probus Asia, Hướng Việt Investment. Toàn bộ số tiền thu được sẽ được đầu tư vào các dự án EHOME cũng như phát triển quỹ đất.
- ❖ **Năm 2014, BSC dự báo NLG có thể đạt doanh thu 1.400 tỷ đồng, LNST đạt 80 tỷ, EPS ~ 824 đồng.** Doanh thu dự kiến sẽ tăng mạnh vào Q3, Q4/2014 khi khi bàn giao nhà tại các dự án EHOME 3, 4, 5.
- ❖ Đối với dự án Long An (381ha) chiếm quy mô lớn trong cơ cấu tổng tài sản, và là lo ngại của nhiều nhà đầu tư. Công ty cho biết đang đàm phán với các nhiều đối tác, trong đó có những nhà đầu tư của dự án Phú Mỹ Hưng để tiếp tục hợp tác khai thác dự án Long An.
- ❖ **Quan điểm đầu tư:** Cơ cấu vốn khá vững chắc, có nguồn thu ổn định từ các căn hộ, biệt thự, nhà phố ở các dự án EHOME. NLG có thanh khoản thấp nên không phù hợp với hoạt động trading ngắn hạn.

Cơ cấu cổ đông đậm đặc với sự tham gia của nhiều tổ chức như: ASPL V6 Limited (Tập đoàn BDS của Malaysia) sở hữu 16.32%, Nam Viet Limited (100% vốn của Goldman Sachs) sở hữu 9.06%, IFC sở hữu 7.30%, HSC,...



Báo cáo sử dụng phương pháp định giá RNAV: Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh tương đương cho một số dự án của Nam Long (như Waterpoint, Cần Thơ 23,...) với những tài sản/dự án tương tự. **Giá trị một cổ phiếu NLG là 19.500 đồng/cp. Do vậy chúng tôi đưa ra khuyến nghị nắm giữ với cổ phiếu NLG.**

Đánh giá nhanh tình hình tài chính

- ❖ **Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận.:** Doanh thu thuần năm 2013 đạt 756,6 tỷ (+ 164 % yoy), lợi nhuận gộp đạt 198 tỷ (-1,4% yoy). Đóp góp chủ yếu đến mức tăng doanh thu là từ mảng xây dựng khi doanh thu tăng gấp 15 lần, chủ yếu đến từ dịch vụ xây dựng tổng thầu và quản lý dự án tại EHOME 3 (Tây Sài Gòn).
 - Việc bàn giao căn hộ, biệt thự và nhà phố tại các dự án EHOME 3,4 hộ tiếp tục đem lại nguồn thu ổn định và đạt mức tăng trưởng khá tốt (+ 18%).
 - Lợi nhuận thuần từ HĐKD đạt 19,9 tỷ (+293% yoy) do chi phí tài chính giảm mạnh đồng thời doanh nghiệp kiểm soát khá tốt chi phí bán hàng cũng như chi phí quản lý doanh nghiệp.
 - LNST giảm nhẹ 13,11% do năm 2013 công ty không có thu nhập đột biến từ bán đất dự án như năm 2012.
- ❖ **Hiệu quả hoạt động:** Ảnh hưởng từ khó khăn chung của thị trường bất động sản thị trường bất động sản đặc biệt nhu cầu cao ở phân khúc nhà giá rẻ, chúng tôi kỳ vọng các chỉ tiêu hiệu quả sẽ được cải thiện.
- ❖ **Cơ cấu tài sản:** Cơ cấu tài sản của NLG tập trung vào tài sản ngắn hạn khi chiếm tới hơn 80%. Trong cơ cấu tài sản ngắn hạn, hàng tồn kho chiếm tỷ trọng chủ yếu (80,7%) trong đó phần lớn là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang tại các dự án Long An (1.234 tỷ), EHOME 4 (167,6 tỷ), Nguyễn Sơn (266,4 tỷ). Giá trị tồn kho lớn tập trung ở dự Waterpoint Long An trong khi tốc độ tiêu thụ chậm đang tạo nên rủi ro thanh toán cho công ty.
- ❖ **Cơ cấu nguồn vốn.:** So với nhiều doanh nghiệp bất động sản, NLG có cơ cấu nguồn vốn khá vững chắc với tỷ lệ Nợ / VCSH ở mức 1,3 lần, (Vay nợ ngắn hạn và dài hạn)/ VCSH ở mức 0,5 lần.
- ❖ **Khả năng thanh toán.:** Việc giá trị hàng tồn kho lớn đặc biệt là tại dự án Long An đang tạo nên rủi ro thanh toán cho NLG khi hệ số thanh toán nhanh chỉ đạt 0,53 lần.

❖ Phụ lục: Chiến lược phát triển của NLG

	Block	Số căn	Bắt đầu	Kết thúc
EHome 3 -WEST SÀI GÓN	14	2204	2012	2015
EHome 4 -NORTH SÀI GÓN	15	2250	2012	2016
EHome 5 - BRIDGEVIEW	4	983	2013	2015
EHome 6 - GOLFVIEW	5	640	2013	2015
EHome 7 -GREENHILL	5	500	2013	2016
EHome 8 - AQUAMARINE RESIDENCE	9	1338	2014	2016
EHome 9 -EAST GATE RESIDENCE	6	1664	2014	2017
EHome 10 -WATERPOINT	12	2100	2015	2018
Tổng cộng	81	11679		

Phân tích kỹ thuật cổ phiếu NLG.



NLG vẫn đang tích lũy trong một giải kênh từ 17-20 điểm. do đoạn trước NLG cũng tích lũy trong một dải hẹp với khoảng thời gian tương đối lớn, vì vậy giai đoạn tích lũy tiếp theo cũng yêu cầu NLG tích lũy một khoảng thời gian tối thiểu là ½ so với vùng tích lũy trước đó.

Vì vậy NLG tiếp tục đi ngang trong vùng giá 17-20.điểm.

NLG chỉ tăng mạnh khi thoát khỏi dải tích lũy này. Tương ứng là vượt mốc 20 điểm.

Vùng hỗ trợ mạnh tại mức giá 16 điểm. Và kháng cự mạnh tại đỉnh cũ tại mốc 26 điểm.

Điểm mua vượt 20.

Điểm bán 25 -26.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC

Hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự phát triển của thị trường và sự chênh lệch giữa giá hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

Phương pháp định giá: Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

Hệ thống Khuyến nghị	Diễn giải
MUA MẠNH	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

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 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.

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN**Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư****Nguyễn Thanh Hoa**

Tel: 0439352722 (155)

Email: hoant@bsc.com.vn**Trưởng Phòng Phân tích****Trần Thăng Long**

Tel: 0439352722 (118)

Email: longtt@bsc.com.vn**Tư vấn đầu tư Khách hàng Tổ chức****Nguyễn Ngọc Anh**

Tel: 0439352722 (175)

Email: anhnn@bsc.com.vn**THÔNG TIN LIÊN HỆ****BSC Trụ sở chính**

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV

35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: www.bsc.com.vn**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

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.

