

**BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH**

Ngày 26 tháng 07 năm 2017

**CẬP NHẬT KQKD Q2.2017**

**Q2.2017, NLG đạt DT 1.005 tỷ đồng (+45% yoy), LNST đạt gần 370 tỷ đồng (+289% yoy)** – tương ứng EPS (ttm) 3.107 đồng/cp và PE 9,2 lần. Mặc dù doanh thu chỉ tăng 45%, LNST tăng cao gần 4 lần chủ yếu do biên lợi nhuận gộp tăng cao đột biến từ 30% lên 53%. **Lũy kế 6 tháng đầu năm, công ty đạt DT 1.261 tỷ đồng (+18% yoy), LNST đạt 393 tỷ đồng (+186% yoy).** Doanh thu/LNST tăng trưởng đột biến đến chủ yếu từ việc chuyển nhượng dự án Nguyên Sơn (chuyển nhượng 50% trong 26ha dự án Mizuki Park cho đối tác Nhật) - đem lại khoảng 832 tỷ đồng doanh thu với 445 tỷ đồng lợi nhuận gộp. Nếu loại trừ khoản thu nhập đột biến này, doanh thu 6 tháng 2017 từ hoạt động kinh doanh chính của NLG đạt vào khoảng 429 tỷ đồng (-60% yoy), với LNST đạt 56 tỷ đồng (-59% yoy) – công ty đã bàn giao 358 sản phẩm bao gồm căn hộ Ehome 3, Ehome 4, đất nền Dalia và Fuji Valora. Biên lợi nhuận gộp trong 6 tháng đầu năm từ hoạt động kinh doanh chính có sự tăng trưởng đạt gần 40% (cùng kỳ đạt 30%).

**Trong 6 tháng đầu năm, công ty đã mở bán thành công 833 sản phẩm với giá trị bán hàng hơn 1.843 tỷ đồng** – chủ yếu là sản phẩm (1) Flora Fuji – 291 căn hộ, (2) EhomeS Phú Hữu (Kikyo Residence) – 266 căn hộ, và (3) Kikyo Valora – 108 căn biệt thự. Các sản phẩm còn lại bao gồm nhà phố/đất nền dự án Dalia (Cần Thơ), Fuji Valora và Camellia Garden.

Mặc dù chiếm tỷ trọng sản phẩm bán ra khá cao 32%, giá trị bán hàng từ EhomeS Phú Hữu chỉ chiếm 10% tổng giá trị bán hàng do đây là phân khúc căn hộ vừa túi tiền với giá trị trung bình vào khoảng 700 triệu đồng/sản phẩm. Trong khi đó, mặc dù chỉ chiếm 13% tỷ trọng sản phẩm bán ra, Kikyo Valora chiếm đến 42% tổng giá trị bán hàng do đây là phân khúc cao cấp với giá trị trung bình 7-8 tỷ đồng/sản phẩm. Được biết, Valora là phân khúc biệt thự cao cấp của NLG với giá bán trung bình 6-8 tỷ đồng mỗi sản phẩm. Trong khi đó, EhomeS là dòng sản phẩm mới đưa ra thị trường vào năm ngoái với mức giá hợp lý 600-800 triệu đồng/căn - hướng đến đối tượng thu nhập thấp. Thông qua giá trị bán hàng trong 6 tháng đầu năm của NLG, có thể nhận thấy 70% giá trị sản phẩm bán ra là nhà phố/đất nền/biệt thự, phân khúc căn hộ (EhomeS & Flora) chỉ đóng góp tỷ trọng 30%.

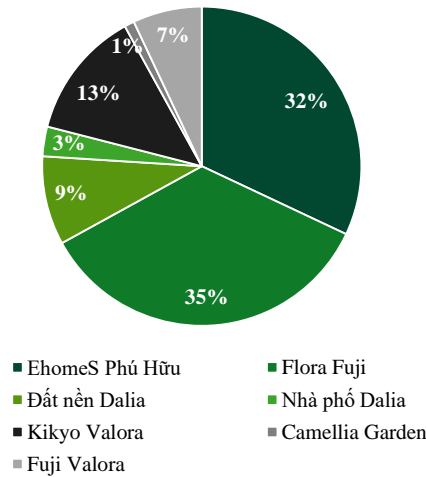
**Chuyên viên phân tích**

**Trương Anh Quốc**

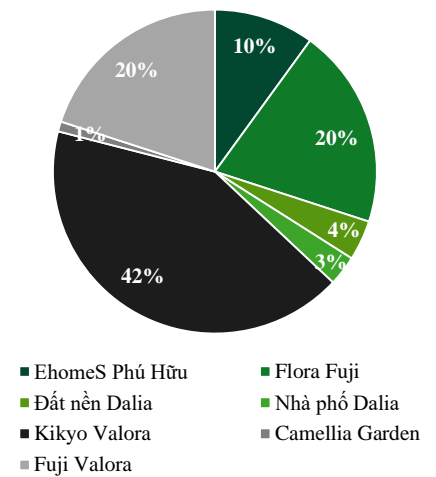
taquoc@vcbs.com.vn

(+84) 936 769 702

**Sản phẩm bán ra 6T.2017**  
(833 sản phẩm)



**Giá trị bán hàng 6T.2017**  
(1.843 tỷ đồng)



(Nguồn: NLG)

### MỘT SỐ THÔNG TIN KHÁC

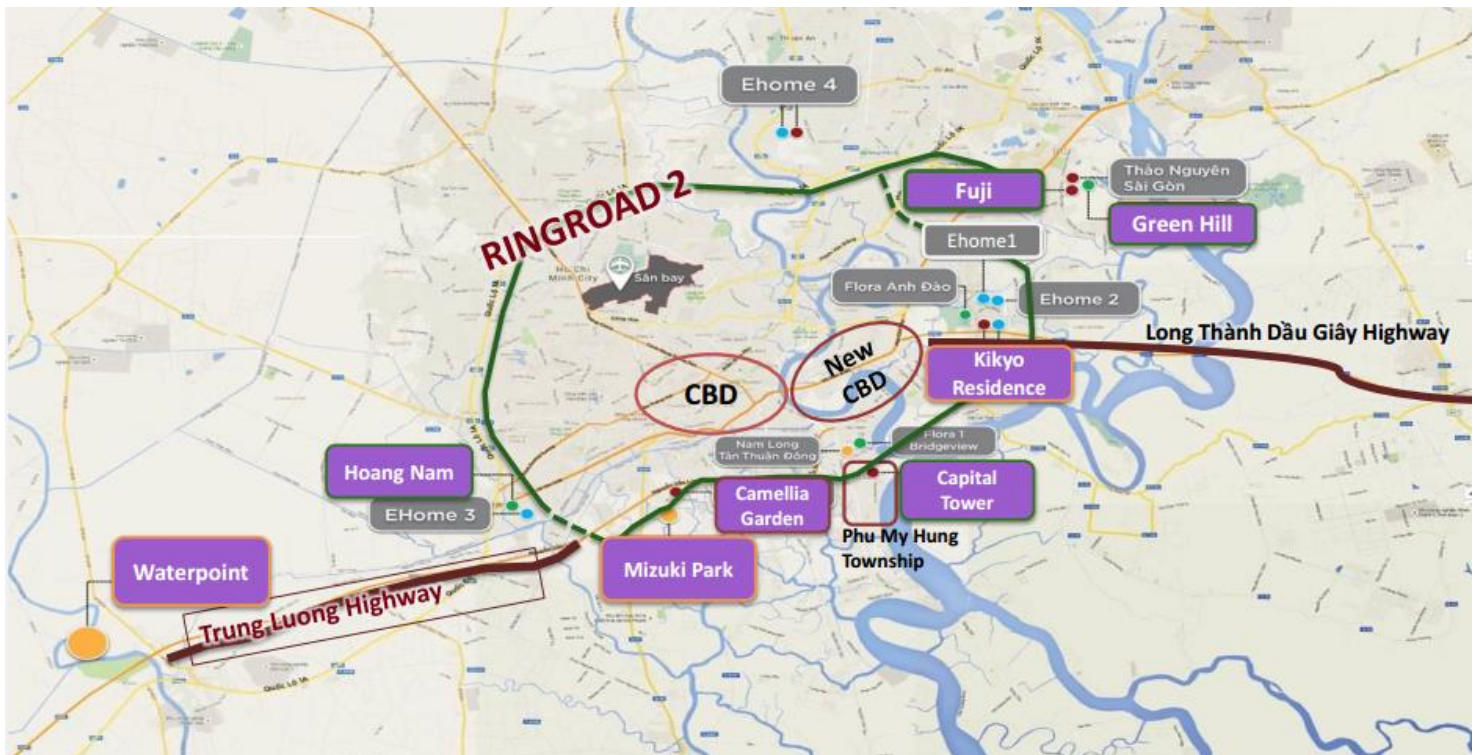
#### DỰ ÁN

- I. Vào giữa năm 2016, NLG hợp tác cùng hai nhà đầu tư Nhật Bản - Hankyu Realty và Nishi Nippon Railroad phát triển dự án khu dân cư Fuji Residence. Dự án 5,38 hecta tọa lạc gần đường cao tốc TP.HCM - Long Thành - Dầu Giây, tuyến Metro số 1 Bến Thành - Suối Tiên. Với tốc độ bán hàng ổn định, dự án hiện nay chỉ còn lại 100/789 căn hộ Flora và 6/87 căn biệt thự Valora đang chờ bán - giá trị ước tính khoảng 172 tỷ đồng. NLG dự kiến sẽ bàn giao toàn bộ dự án trong 6 tháng cuối năm nay - ước tính ghi nhận doanh thu khoảng 1.635 tỷ đồng.
- II. Dự án Nguyên Sơn – Mizuki Park hiện đang được triển khai xây dựng và chào bán cùng với đối tác Nhật Bản. Dự án có tổng diện tích 37ha với khoảng 7.000 căn hộ và tổng vốn đầu tư 8.000 tỷ đồng, đã bắt đầu bàn giao từ năm 2017. NLG đã ghi nhận 445 tỷ đồng lợi nhuận gộp từ việc chuyển nhượng 50% dự án Mizuki Park cho đối tác. Trong tổng diện tích 37ha, 26ha sẽ được dùng cho dự án hợp tác với đối tác Nhật (Mizuki Park) bao gồm 4.676 căn hộ Flora và 170 biệt thự Valora, 11ha còn lại dành cho 1.726 căn hộ Ehome S và 44 biệt thự Nam Long villa. Dự án dự kiến sẽ bắt đầu đem lại doanh thu chủ yếu từ năm 2018, một số shop-house cũng sẽ đem lại doanh thu trong năm 2017.
- III. Dự án Hoàng Nam với diện tích gần 9ha bao gồm 4.624 căn hộ Flora & Ehome hiện đang được triển khai và dự kiến hoàn thiện hạ tầng chính vào tháng 9/2017. Tổng giá trị đất của dự án vào khoảng trên 600 tỷ đồng, Nam Long đã chi trả trên 300 tỷ đồng, và phần còn lại sẽ được thanh toán dần sau đó. Dự án sẽ bắt đầu được chào bán trong năm nay, và bàn giao vào cuối năm 2018.
- IV. Dự án Water Point với tổng diện tích 355ha đã hoàn thiện 99% công tác đền bù giải phóng mặt bằng. Việc dự án đã được cấp sổ đỏ cho 320 ha - ước tính trị giá trên 1.100 tỷ đồng, tình lộ 830 đang được chính phủ mở rộng, dự án xây dựng cảng nước sâu gần đó, và đường Vành Đai 4 dự kiến hoàn thiện vào năm 2017 sẽ là các yếu tố thuận lợi trong việc thu hút nhà đầu tư. Mặc dù công ty vẫn chưa xác định hình thức phát triển dự án, với vị trí địa lý thuận lợi -

nằm cạnh cao tốc Trung Lương/Bến Lức - Long Thành, VCBS nhận định đây sẽ là nhân tố quan trọng cho tăng trưởng doanh thu của công ty kể từ năm 2018. Năm 2017 sẽ là giai đoạn Nam Long tập trung kêu gọi vốn đầu tư cho dự án này. Đây là dự án có quy mô lớn chiếm đến 23% giá trị sổ sách của công ty. Theo thông tin từ NLG, giá đất tại khu vực này hiện nay đang được giao dịch >2 triệu đồng/m<sup>2</sup> – giá vốn khi NLG mua là 500 nghìn đồng/m<sup>2</sup>. Công ty dự kiến sẽ phát hành tăng vốn khi dự án bắt đầu triển khai xây dựng.

- V. **Dự án Camellia** được mở bán vào tháng 9 năm 2016 và đã bán được trên 60%. Đây là dự án với giá bán khá cao – trên 2 tỷ đồng đối với nhà phố, và trên 6 tỷ đồng đối với biệt thự. Công ty dự kiến sẽ bàn giao 120 căn biệt thự/nhà phố từ dự án này trong 6 tháng cuối năm.
- VI. **Dự án Kikyo** (dự án Phú Hữu cũ) hợp tác cùng các đối tác người Nhật đã được mở bán vào tháng 11 năm 2016. Dự án cũng đã được bán gần hết và dự kiến sẽ bán hết phần còn lại trong năm nay. Theo ước tính, NLG sẽ bàn giao 90 căn biệt thự Valora và 680 căn hộ EhomeS vào cuối năm nay - đem lại doanh thu vào khoảng 1.106 tỷ đồng trong năm 2017.
- VII. **Công ty hiện đang trong quá trình xem xét phát triển dự án căn hộ** trên đại lộ Phạm Văn Đồng – Thủ Đức, dự án với tổng diện tích 1,1ha sẽ bao gồm 581 căn hộ Flora khi đi vào triển khai xây dựng.

*Các dự án của Nam Long*



(Nguồn: NLG)

## SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

**Tài sản ngắn hạn có sự tăng trưởng 12% đạt 6.471 tỷ đồng so với đầu năm 2017**, nguyên nhân chủ yếu do các khoản phải thu ngắn hạn tăng trưởng 54% đạt 1.687 tỷ đồng. Cụ thể, phải thu ngắn hạn của khách hàng tăng 2,2 lần đạt 761 tỷ đồng – phát sinh 521 tỷ đồng phải thu từ CTCP NNH Mizuki từ việc chuyển nhượng một phần dự án Nguyên Sơn (Mizuki Park), và trả trước cho người bán ngắn hạn tăng 22% đạt 679 tỷ đồng – tạm ứng mua quyền sử dụng đất tăng 18% đạt 563 tỷ đồng.

**Tính đến cuối Q2.2017, tổng giá trị hàng tồn kho không có sự thay đổi đáng kể** so với giai đoạn đầu năm đạt 3.493 tỷ đồng - chiếm gần 54% tài sản ngắn hạn và 46% tổng tài sản. Trong đó chủ yếu bao gồm (1) 1.441 tỷ đồng từ dự án Long An, và (2) 1.563 tỷ đồng từ dự án Fuji và Phú Hữu. Trong đó, dự án Phú Hữu đang được triển khai mạnh khi giá trị đã tăng 52% kể từ đầu năm đạt 783 tỷ đồng – phù hợp với kế hoạch bàn giao 90 căn biệt thự Valora và 680 căn EhomeS vào cuối năm nay đem lại doanh thu khoảng 1.106 tỷ đồng.

**Tài sản dài hạn có sự tăng trưởng ấn tượng** đạt 1.083 tỷ đồng (tăng 2,8 lần so với đầu năm), nguyên nhân chủ yếu do (1) công ty đã đầu tư 550 tỷ đồng vào CTCP NNH Mizuki nhằm sở hữu 50% công ty này, và (2) chi phí hoa hồng môi giới trả trước tăng 2,1 lần đạt 100,7 tỷ đồng.

Cho đến thời điểm cuối Q2.2017, công ty có hệ số **Nợ vay/TTS** đạt mức 13%, và **Nợ vay/VCSH** đạt mức 27%. **Nợ ngắn hạn có sự tăng trưởng 27%** đạt 2.831 tỷ đồng - chủ yếu do người mua trả tiền trước tăng 1,8 lần so với đầu năm đạt 1.160 tỷ đồng. Đây là tín hiệu tích cực thể hiện kết quả bán hàng khả quan trong 6 tháng đầu năm. Trong năm 2016, công ty tăng thêm **dư nợ dài hạn** thông qua phát hành trái phiếu chuyển đổi. Cụ thể, vào ngày 8/4/2016, tập đoàn Keppel Land (Singapore) đã thông qua công ty con của mình là Ibeworth Pte. Ltd. (Ibeworth) để đăng ký mua 500 trái phiếu chuyển đổi của NLG với mệnh giá 1 tỷ đồng/trái phiếu (tương đương với 30,4 triệu Đô la Singapore), trái phiếu có lãi suất danh nghĩa 7%/năm, thời hạn 4 năm – hết hạn ngày 14/04/2020 và có giá chuyển đổi 23.500 đồng/cổ phiếu. Trong trường hợp toàn bộ lượng trái phiếu này được chuyển đổi sang cổ phiếu, doanh nghiệp Singapore sẽ nắm giữ tổng cộng khoảng 13% cổ phần của Công ty Nam Long – 21,3 triệu cổ phiếu.

**Hiện nay, công ty đang có vay nợ dài hạn trị giá 257 tỷ đồng**, chủ yếu là khoản vay dài hạn tại Ngân hàng TMCP Phương Đông nhằm tài trợ cho dự án Ehome 3 và Hoàng Nam. 1.064.307 m2 quyền sử dụng đất dự án Long An VCD hiện đang được thế chấp cho các khoản vay này.

**Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh** tại thời điểm Q2.2017 có sự cải thiện mạnh mẽ đạt 897 tỷ đồng (đầu năm chỉ đạt âm 101 tỷ đồng) chủ yếu do (1) LNNTT tăng trưởng 2,8 lần đạt 498 tỷ đồng, (2) giảm hàng tồn kho, và (3) các khoản phải trả tăng mạnh. **Dòng tiền từ hoạt động đầu tư** đạt âm 576 tỷ đồng chủ yếu do NLG đã đầu tư 550 tỷ đồng vào CTCP NNH Mizuki nhằm sở hữu 50% công ty này. Công ty đã thu được (1) 155 tỷ đồng từ việc phát hành tăng vốn và (2) 117 tỷ đồng từ vay ngân hàng, đồng thời chi trả 310 tỷ đồng nợ gốc vay. Nhờ có dòng tiền dồi dào từ hoạt động kinh doanh, **lưu chuyển tiền thuần trong năm** đạt 235 tỷ đồng (-45% yoy), và **tiền/tương đương tiền cuối kỳ** đạt 1.167 tỷ đồng (+37% yoy).

### **ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ**

Với tổng tài sản trên 7.500 tỷ đồng cùng quỹ đất trên 560 ha, Nam Long có ưu thế lớn so với các doanh nghiệp BĐS cùng ngành. Ngoài ra, NLG huy động được dòng tiền dồi dào do đa dạng hóa nguồn vốn phát triển dự án thông qua (1) phát hành trái phiếu cho Keppel Land, Ngân hàng TMCP Phương Đông, (2) hợp tác với các đối tác lớn như Hankyu Realty, Nishi Nippon Railroad, Indochina Land, và (3) ứng trước từ khách hàng.

Dự kiến trong năm 2017, công ty sẽ tiếp tục hoàn thiện các dự án Nguyên Sơn và Hoàng Nam. Trong nửa cuối năm 2017, công ty dự kiến tiếp tục bán ra 2.558 sản phẩm bao gồm (1) 1.380 căn hộ EhomeS, (2) 983 căn hộ Flora, (3) 99 căn biệt thự Valora, và (4) 96 nền đất dự án Dalia Garden tại Cần Thơ.

Trong giai đoạn nửa cuối năm 2017, NLG dự kiến bàn giao 1.883 sản phẩm bao gồm (1) 140 căn nhà phố/biệt thự, (2) 100 nền đất, (3) 174 căn biệt thự Valora, và (4) 1.469 căn hộ Flora/EhomeS với tổng giá trị trên 3.000 tỷ đồng. **Với kế hoạch 6 tháng cuối năm như trên, trong trường hợp công ty chỉ đạt 80% kế hoạch, doanh thu cả năm 2017 dự kiến đạt trên 3.700 tỷ đồng (+46% yoy) với LNST đạt vào khoảng 518 tỷ đồng (+34% yoy) – tương đương EPS 2.635 đồng/cp và PE 10,9 lần.** Với kết quả kinh doanh khả quan, triển vọng tích cực trong việc hợp tác cùng đối tác Nhật cũng như PE thấp hơn trung bình ngành, VCBS khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu NLG với giá mục tiêu 33.000 đồng/cổ phiếu.



### Cập nhật thông tin các dự án

Dự án	Địa điểm	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích (ha)	Loại hình	Số lượng	Diện tích sàn xây dựng	Thời gian hoàn thiện	Tổng vốn đầu tư (triệu USD)	Thông tin
Camellia	Bình Chánh	60%	5,9	Biệt thự & Nhà phố	186	22.697	2016	12,2	Dự kiến bàn giao 120 căn trong 6 tháng cuối năm Dự kiến bán 21 căn trong Q3.2017
Fuji Residence	Quận 9	50%	5,6	Căn hộ (Flora)	789	59.775	2016-2018	34,4	Còn 100 căn chưa bán Dự kiến bàn giao 789 căn vào Q4.2017
				Biệt thự (Valora)	87	10.285			Còn 6 căn chưa bán Dự kiến bàn giao 84 căn trong Q3.2017
Kikyo (Phú Hữu)	Quận 9	50%	17,8	Căn hộ (Flora)	234	18.880	2017-2019	34,1	Đang ép cọc xây móng Dự kiến bàn giao Q1.2018 Dự kiến bán hết trong Q3.2017
				Biệt thự (Valora)	110	15.940			Dự kiến bàn giao 90 căn vào Q4.2017 Còn 2 căn chưa bán
		100%	EhomeS	1.240	77.834	30,4		Đã thi công xong phần móng block B/C/D Dự kiến bàn giao 680 căn vào Q4.2017 Dự kiến bán 280 căn trong Q3 & Q4.2017	
Nguyễn Sơn	Huyện Bình Chánh	50% (đổi tác Nhật)	26 (Mizuki Park)	Căn hộ (Flora)	4.676	411.113	2017-2019	314,0	Dự kiến hoàn thiện hạ tầng chính vào tháng 9/2017 Đang hoàn tất thủ tục xin phép xây dựng và nộp tiền sử dụng đất chính thức Dự kiến bán 449 căn vào Q4.2017
				Biệt thự (Valora)	170	35.814			Khởi công Q2.2017 Dự kiến bán 77 căn trong Q4.2017 Bàn giao Q3.2018
		87%	11,0	EhomeS	1.726	101.425	42,0	Dự kiến bán 1.100 căn trong Q3 & Q4.2017 Dự kiến bàn giao 2018	
				Nam Long Villa	44		2017		
Hoàng Nam	Quận Bình Tân	100%	8,8	Căn hộ (Flora)	4.624	397.345	2017-2019	224,2	Dự kiến hoàn thiện hạ tầng chính vào tháng 9/2017 Bàn giao nhà Q4.2018 Dự kiến bán 300 căn vào Q4.2017
				Ehome					
Water point	Long An	100%	355,0	11ha xây villa 38ha nhà phố và căn hộ			2018-2022		Đã đền bù 99% diện tích, đã đóng 95% tiền sử dụng đất
KDC An Thanh	Long An	100%	35,5	KDC			2015-2017		
The Green Hill	Quận 9 (gần sân golf)	50%	0,9	Valora	33	27.528	2017-2018	5,4	
Dalia Garden	Cần Thơ	100%	82,0	Đất nền			2016-2018		Q3.2017: dự kiến bàn giao 20 căn nhà phố, và 100 nền Dalia Garden.

Nam Long 3								
Nam Long Hung Thanh								

*(Nguồn: NLG)*

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

**Trần Minh Hoàng**

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

**Trương Anh Quốc**

Chuyên viên Phân tích

taquoc@vcbs.com.vn