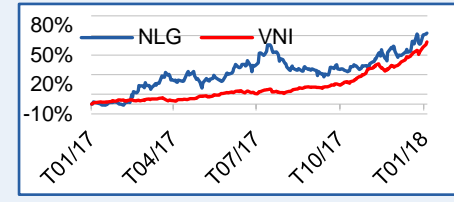


Ngành:	BDS		2017	2018F**	2019F**	2020F**
Ngày báo cáo:	26/01/2018	Tăng trưởng DT	24,8%	12,3%	-34,4%	102,8%
Giá hiện tại*:	31.700VND	Tăng trưởng EPS*	54,9%	26,0%	22,3%	33,5%
Giá mục tiêu*:	41.900VND	Biên LN gộp	41,0%	36,6%	45,3%	38,7%
Giá mục tiêu trước đây*:	33.300VND	Biên LN ròng	16,9%	20,0%	39,7%	26,2%
TL tăng:	+32,2%	EV/EBITDA	6,1x	5,9x	6,8x	4,4x
Lợi suất cổ tức:	1,2%	P/B*	1,6x	1,4x	1,1x	0,9x
Tổng mức sinh lời:	+33,4%	P/E*	10,2x	8,1x	6,7x	5,0x



GT vốn hóa*:	250,4tr USD		NLG	Peers	VNI
Room KN:	0,0tr USD	P/E (trượt)	10,7x	20,4x	21,2x
GTGD/ngày (30n):	0,9tr USD	P/B (hiện tại)	1,6x	2,2x	3,2x
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	Nợ ròng/CSH	-33,0%	31,3%	NA
SL cổ phiếu lưu hành*:	180,1tr	ROE	19,8%	11,7%	15,1%
Pha loãng*:	203,5tr	ROA	10,7%	4,3%	2,4%
PEG 3 năm	0,3	(*) Điều chỉnh cho đợt phát hành 5:1 với giá định 20,000 đồng/CP			
		(**) Dự án Mizuki Park chưa được hợp nhất			

Tổng quan công ty

NLG là chủ đầu tư BĐS với 26 năm kinh nghiệm. Sau khi xây dựng vị thế vững chắc là chủ đầu tư BĐS phân khúc vừa túi tiền hàng đầu ở TPHCM, NLG đang chuyển hướng sản phẩm phân khúc trung cấp cùng với 11.000 căn hộ bán ra trong vòng 4 năm tới tại TP. HCM, Cần Thơ và Long An.

Nguyễn Tuấn Anh
Chuyên viên Cao cấp

Lucy Huynh, CFA
Trưởng phòng Cao cấp

Triển vọng tươi sáng với dự án Waterpoint

- Chúng tôi giữ khuyến nghị MUA dành cho CTCP Đầu tư Nam Long (NLG) và điều chỉnh tăng giá mục tiêu thêm 26% lên 41.900VND/cổ phiếu (giá sau điều chỉnh theo đợt phát hành quyền mua cổ phiếu sắp tới tỷ lệ 5:1) do (1) Đánh giá lại dự án Waterpoint, với giá trị sổ sách được áp dụng mức thặng dư 50% do chúng tôi tin rằng dự án có thể mang lại lợi nhuận trong tương lai gần; và (2) Tăng thêm 10% giá định giá bán trung bình các dự án Nguyễn Sơn và Mizuki tương ứng giá thị trường hiện nay; (3) số dư tiền mặt tăng; và (4) Cập nhật chu kỳ DCF.
- Chúng tôi dự báo LNST trừ lợi ích CĐTS 2018 sẽ đạt 708 tỷ đồng, tăng 32% so với năm 2017 với giả định chuyển nhượng cổ phần tại dự án Hoàng Nam và tiến độ bàn giao mạnh các sản phẩm đã bán năm 2017.
- Chúng tôi dự báo tổng giá trị hợp đồng ký mới 2018 sẽ đạt 5.500 tỷ đồng, tăng 15% so với năm 2017, chủ yếu nhờ doanh số bán hàng từ các dự án Mizuki Park, Nguyễn Sơn và Hoàng Nam.
- Định giá hấp dẫn tại P/B 2018 1,4 lần, P/E 8,1 lần, và PEG 3 năm 0,3 lần.

Lợi nhuận 2018 được thúc đẩy nhờ chuyển nhượng dự án Hoàng Nam và tiến độ bàn giao tích cực. Chúng tôi dự khiến NLG sẽ ghi nhận 240 tỷ đồng LNST từ việc chuyển nhượng dự án Hoàng Nam với giá đất được mua thấp hơn 60% so với giá thị trường. Chúng tôi dự báo công ty sẽ ghi nhận 2.700 tỷ đồng doanh thu với tiến độ bàn giao như dự kiến, qua đó thu về 350 tỷ đồng LNST.

Dự phóng giá trị hợp đồng ký mới 2018 dựa trên cơ sở tiến độ bán hàng 2017 tốt. Năm 2017, NLG đã bán được 3.000 căn, tăng 20% so với năm 2016, với tổng giá trị hợp đồng ký mới là 4.800 tỷ đồng, tăng 71%, vượt dự báo của chúng tôi 20% vì cả tiến độ bán hàng và giá bán trung bình tại các dự án Nguyễn Sơn và Mizuki Park (mở bán Quý 4/2017) đều tăng mạnh. Điều này củng cố niềm tin của chúng tôi về khả năng bán hàng của NLG, khiến chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo giá trị hợp đồng ký mới 2018.

Dự án Waterpoint diện tích 355ha có thể hỗ trợ tăng giá cổ phiếu. Chúng tôi cho rằng triển vọng thu về lợi nhuận từ dự án này khả quan hơn so với trước đây nhờ cơ sở hạ tầng và kết nối với trung tâm thành phố cải thiện, trong khi các chủ đầu tư nước ngoài ngày càng quan tâm đến Waterpoint hơn. Công tác giải phóng mặt bằng đã được hoàn tất và tiền sử dụng đất cũng gần như được thanh toán xong. Giá đất trên sổ sách theo ghi nhận ước tính là 30USD/m2 (không tính cơ sở hạ tầng), thấp hơn nhiều so với giá thị trường tại khu vực lân cận (60-150USD/m2).

Đợt phát hành quyền mua cổ phiếu sắp tới nhiều khả năng sẽ hỗ trợ NLG mở rộng quỹ đất. Cổ đông NLG đã thông qua kế hoạch phát hành quyền mua cổ phiếu tỷ lệ 5:1 với giá phát hành dự kiến là 15.000-20.000VND/cổ phiếu, thấp hơn 42%-57% so với giá thị trường, sẽ được thực hiện trong Quý 1. Số tiền thu về ước đạt 629 tỷ đồng. Với số dư tiền mặt hiện lên đến 2.000 tỷ đồng, việc tăng vốn cho thấy sẽ có thêm nhiều dự án lớn (diện tích khoảng 10ha) được đưa vào danh mục.

Báo cáo Tài chính

QQLN (tỷ đồng)	2017A	2018F	2019F
Doanh thu thuần	3.161	3.550	2.329
Giá vốn hàng bán	(1.866)	(2.252)	(1.274)
Lợi nhuận gộp	1.295	1.298	1.055
Chi phí bán hàng	(219)	(200)	(136)
Chi phí quản lí DN	(195)	(178)	(121)
LN thuần HĐKD	881	920	797
Doanh thu tài chính	95	55	31
Chi phí tài chính	(29)	(35)	(42)
Lợi nhuận từ công ty LDLK	(3)	106	433
Lợi nhuận/(chi phí) khác	6	6	6
LNTT	950	1.052	1.226
Thuế TNDN	(194)	(210)	(245)
LNST trước CĐTS	756	842	981
Lợi ích CĐ thiểu số	(221)	(133)	(56)
LN ròng trừ CĐTS , báo cáo	535	708	925
EPS cơ bản điều chỉnh, VND *	3.092	3.900	4.765
EPS pha loãng hoàn toàn, VND *	2.829	3.551	4.337

TỶ LỆ	2017A	2018F	2019F
Tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	24,8%	12,3%	-34,4%
Tăng trưởng LN HĐKD	83,6%	4,4%	-13,3%
Tăng trưởng LNTT	96,2%	10,7%	16,5%
Tăng trưởng EPS	54,9%	26,2%	22,2%

Khả năng sinh lời	2017A	2018F	2019F
Biên LN gộp %	41,0%	36,6%	45,3%
Biên LN từ HĐ %	27,9%	25,9%	34,2%
Biên LN ròng trừ CĐTS	16,9%	20,0%	39,7%
ROE %	19,8%	19,9%	20,1%
ROA %	10,7%	10,0%	10,1%

Chỉ số hiệu quả vận hành	2017A	2018F	2019F
Số ngày tồn kho	741	705	1.593
Số ngày phải thu	97	92	190
Số ngày phải trả	48	45	60
TG luân chuyển tiền	790	752	1.723

Thanh khoản	2017A	2018F	2019F
CS thanh toán hiện hành	2,2	3,2	2,9
CS thanh toán nhanh	0,9	1,1	0,8
CS thanh toán tiền mặt	0,7	0,6	0,3
Nợ/Tài sản	11,6%	13,9%	11,9%
Nợ/Vốn sử dụng	19,7%	19,5%	17,1%
Nợ/Vốn CSH	-31,3%	-4,0%	3,9%
Khả năng thanh toán lãi vay	31,7	26,1	18,9

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2017A	2018F*	2019F*
Tiền và tương đương	2.082	1.448	1.011
Các khoản phải thu	578	1.213	1.213
Hàng tồn kho	3.884	4.814	6.307
TS ngắn hạn khác	153	151	120
Tổng TS ngắn hạn	6.696	7.626	8.651
TS dài hạn (ròng)	56	64	73
Đầu tư TC dài hạn	755	861	1.295
TS dài hạn khác	413	413	413
Tổng TS dài hạn	1.225	1.338	1.781
Tổng Tài sản	7.921	8.965	10.432
Phải trả ngắn hạn	291	266	151
Nợ ngắn hạn	216	216	216
Nợ ngắn hạn khác	2.553	1.894	2.567
Tổng nợ ngắn hạn	3.060	2.376	2.934
Nợ dài hạn	700	1.027	1.027
Nợ dài hạn khác	439	439	439
Tổng nợ	4.198	3.842	4.400

Vốn cổ phần	1.572	1.887	1.887
Thặng dư vốn CP	492	807	807
Lợi nhuận giữ lại	864	1.501	2.355
Vốn khác	(8)	(8)	(8)
Lợi ích CĐTS	803	936	992
Vốn chủ sở hữu	3.723	5.122	6.032
Tổng cộng nguồn vốn	7.921	8.965	10.432

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2017A	2018F	2019F
Tiền đầu năm		2.082	1.448
Lợi nhuận sau thuế		708	925
Khấu hao		14	14
Thay đổi vốn lưu động		(2.247)	(905)
Điều chỉnh khác		28	(378)
Tiền từ hoạt động KD		(1.497)	(343)
Chi mua sắm TSCĐ, ròng		(8)	(9)
Đầu tư		(113)	(441)
Tiền từ HĐ đầu tư		(121)	(450)
Cổ tức đã trả		(71)	(71)
Tăng (giảm) vốn		629	-
Tăng (giảm) nợ		327	-
Tiền từ các hoạt động TC khác		99	427
Tiền từ hoạt động TC		984	356
Tổng lưu chuyển tiền tệ		(634)	(438)
Tiền cuối năm		1.448	1.011

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty, VCSC dự phóng.. Ghi chú: (*) Giả định dự án Mizuki Park sẽ không được hợp nhất; giả định phát hành quyền mua tỷ lệ 5:1 giá 20.000 đồng/CP vào đầu năm 2018.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Tuấn Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Cameron Joyce, Trưởng phòng ext 163

Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên ext 138
- Tống Nguyễn Tiên Sơn, Chuyên viên ext 116

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên ext 132

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng cao cấp ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Chuyên viên cao cấp ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181

Công nghiệp và Vận tải

Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên ext 124
- Trần Thu Trang, Chuyên viên ext 149

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+84 28 3914 3588 ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588 ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Barry Weisblatt, Giám đốc ext 105

barry.weisblatt@vcsc.com.vn

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp ext 147

Dầu khí, Điện và Phân bón

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên ext 194
- Hoàng Hoài Nam, Chuyên viên ext 196

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên ext 365

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 28 3914 3588 ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999 ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.