



Cập Nhật NLG – MUA

Ngày 06/05/2022

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303
trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

MUA

HOSE: NLG

Bất động sản

Giá hiện tại (VND) 48.050

Giá mục tiêu (VND) 56.597

Tỷ lệ tăng giá 17,8%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 2,1%

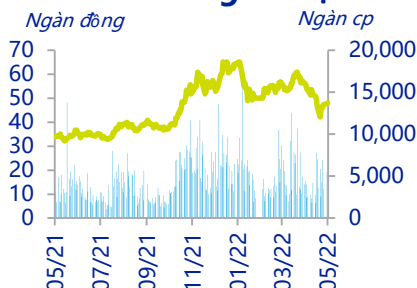
Tổng tỷ suất lợi nhuận 19,9%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-25,2	-14,6	-4,3	40,5
Tương đối	-16,1	-3,0	4,4	30,6

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Xuân Quang (Chủ tịch)	11,6%
Ibework Pte Ltd	10,0%
CTCP Đầu tư Thái Bình	6,2%

Thông kê

Mã Bloomberg	5/5/22 NLG VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	31.843 – 67.400
SL lưu hành (triệu cp)	383
Vốn hóa (tỷ đồng)	18.400
Vốn hóa (triệu USD)	797
Room khối ngoại còn lại (%)	15,8
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	59,9
KLGD TB 3 tháng (cp)	4.578.790
VND/USD	23.090
Index: VNIndex / HNX	1360,68/358,75

CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG (NLG VN)

Lợi nhuận Q1 giảm mạnh do chưa ghi nhận giao dịch chuyển nhượng dự án nhưng triển vọng cả năm vẫn không thay đổi. Nâng khuyến nghị lên Mua với giá mục tiêu không đổi là 56.600 do giá cổ phiếu giảm.

Nam Long công bố KQKD Q1/2022 không đồng nhất với doanh thu thuần tăng 149% n/n, đạt 587 tỷ đồng nhưng LNST giảm 91% n/n, đạt 33 tỷ đồng. Tăng trưởng doanh thu chủ yếu nhờ bàn giao nhiều sản phẩm hơn (163 căn so với 106 căn) và hợp nhất dự án Southgate từ Q3/2021 sau khi tăng tỷ lệ biểu quyết từ 50% lên 65%. Lợi nhuận giảm chủ yếu do trong Q1/2021 ghi nhận thặng dư từ việc định giá lại tài sản 423 tỷ đồng khi hợp nhất dự án Izumi nhờ tăng tỷ lệ sở hữu từ 35,1% lên 65,1%. Biên lợi nhuận gộp tăng 26 điểm % n/n lên 42,6% chủ yếu nhờ hợp nhất dự án Southgate chủ yếu bao gồm các căn thấp tầng.

Kết quả Q1/2022 tương đương 8% và 2% kế hoạch doanh thu và LNST của công ty và thấp hơn ước tính của chúng tôi chủ yếu do chưa ghi nhận ~350 tỷ đồng lợi nhuận từ chuyển nhượng 50% Paragon Đại Phước và việc bàn giao dự án chậm hơn dự kiến.

Đơn vị: tỷ đồng	Q1/2021	Q1/2022	Tăng trưởng n/n
Doanh thu thuần	236	587	+149%
Biên lợi nhuận gộp	17,0%	42,6%	+26 điểm %
Doanh thu tài chính	8	23	+201%
Chi phí tài chính	21	39	+83%
Chi phí bán hàng và QLDN	138	194	+41%
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	32	0	-100%
Doanh thu khác	429	6	-99%
Lợi nhuận sau thuế	366	33	-91%

Nguồn: BCTC Q1/2022 của NLG.

Tình hình bán hàng trong Q1/2022 đạt kết quả khả quan và tăng trưởng hơn 50% n/n với 579 căn được bán ra với giá trị hợp đồng 2.774 tỷ đồng. Trong đó, dự án Akari bán tốt nhất với 430 căn được bán ra tương đương giá trị 1.400 tỷ đồng nhờ mở bán 500 căn tại

	2018	2019	2020	2021	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	3.480	2.546	2.217	5.206	6.266
Tăng trưởng	10,1%	-26,8%	-12,9%	134,8%	20,4%
EBITDA (tỷ đồng)	1.040	789	401	902	1.325
Tăng trưởng	16,6%	-24,2%	-49,2%	125,1%	46,8%
NPATMI (tỷ đồng)	763	961	835	1.071	1.236
Tăng trưởng	42,7%	25,8%	-13,1%	28,3%	15,4%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2.680	3.146	2.778	3.011	3.071
Tăng trưởng	28,3%	17,4%	-11,7%	8,4%	2,0%
ROE	15,8%	18,0%	11,5%	11,6%	12,5%
ROIC	8,1%	9,0%	6,8%	6,0%	5,4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-1,1	-1,4	3,4	-0,3	-0,9
EV/EBITDA (x)	17,4	23,0	45,3	20,1	13,7
P/E (lần)	17,9	15,3	17,3	16,0	15,6
P/B (lần)	2,4	2,3	2,4	2,1	1,9
Cổ tức (đồng)	489	957	891	1.178	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	1,0%	2,0%	1,9%	2,5%	2,1%

Block AK7 và AK8 trong tháng 3. Hoạt động bán hàng trong tháng 4 cũng tích cực với việc mở bán 300 căn Flora Panorama tại dự án Mizuki với tỷ lệ hấp thụ hơn 80% và giá trị bán hàng khoảng 900 tỷ đồng trong ngày ra mắt. Nếu cộng thêm khoản đặt cọc hơn 1.300 tỷ đồng cho 190 căn của dự án Izumi vào cuối năm 2021 và kết quả bán hàng của các dự án khác thì NLG bán được 1.274 căn với tổng giá trị gần 5.900 tỷ đồng trong gần 4 tháng đầu năm 2022, lần lượt hoàn thành 27% và 25% kế hoạch bán hàng.

Chúng tôi giữ nguyên dự phóng năm 2022 với doanh thu thuần 6.266 tỷ đồng (+21% n/n) và LNST của cổ đông công ty mẹ là 1.237 tỷ đồng (+16% n/n) vì cho rằng việc bàn giao dự án sẽ tăng tốc và lợi nhuận từ chuyển nhượng Paragon Đại Phước sẽ được ghi nhận trong những quý tới. Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu cho NLG là 56.597 đ/cp dựa theo phương pháp NAV và nâng khuyến nghị MUA do giá cổ phiếu đã điều chỉnh 12% kể từ báo cáo cập nhật vào tháng 2/2022.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ NLG	Giá hiện tại (VNĐ):	48.050	Giá mục tiêu (VNĐ):	56.597	Vốn hóa (Tỷ đồng):	18.400
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2018	2019	2020	2021	2022E	
Doanh thu thuần	3.480	2.546	2.217	5.206	6.266	
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>10,1%</i>	<i>-26,8%</i>	<i>-12,9%</i>	<i>134,8%</i>	<i>20,4%</i>	
GVHB trừ khấu hao	1.963	1.459	1.523	3.397	3.799	
Lợi nhuận gộp	1.503	1.066	671	1.778	2.434	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>43,2%</i>	<i>41,9%</i>	<i>30,3%</i>	<i>34,2%</i>	<i>38,8%</i>	
Chi phí bán hàng và QLDN	491	425	434	997	1.158	
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>14,1%</i>	<i>16,7%</i>	<i>19,6%</i>	<i>19,2%</i>	<i>18,5%</i>	
EBITDA	1.040	789	401	902	1.325	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>29,9%</i>	<i>31,0%</i>	<i>18,1%</i>	<i>17,3%</i>	<i>21,1%</i>	
Khấu hao	13	21	23	30	33	
Lợi nhuận từ HĐKD	1.027	768	378	872	1.292	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>29,5%</i>	<i>30,2%</i>	<i>17,0%</i>	<i>16,8%</i>	<i>20,6%</i>	
Doanh thu tài chính trừ lãi tiền gửi	27	29	669	401	375	
Chi phí tài chính trừ chi phí lãi vay	1	1	49	10	10	
Chi phí lãi vay ròng	-66	-48	-4	58	51	
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>0,7%</i>	<i>-2,3%</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>-34,3%</i>	
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	14	126	142	91	16	
Lợi nhuận khác	9	383	13	435	-	
Thuế	241	219	165	162	235	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>21,3%</i>	<i>17,9%</i>	<i>16,2%</i>	<i>9,9%</i>	<i>14,6%</i>	
Lợi ích cổ đông thiểu số	124	47	15	407	135	
LNST của cổ đông công ty mẹ	763	961	835	1.071	1.236	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>21,9%</i>	<i>37,7%</i>	<i>37,7%</i>	<i>20,6%</i>	<i>19,7%</i>	
Tiền mặt đạt được	777	981	858	1.101	1.269	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	230	240	275	383	383	
EPS (VND)	3.521	3.819	3.078	3.011	3.071	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0	
EPS hiệu chỉnh (VND)	2.680	3.146	2.778	3.011	3.071	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>28,3%</i>	<i>17,4%</i>	<i>-11,7%</i>	<i>8,4%</i>	<i>2,0%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2018	2019	2020	2021	2022E
Thay đổi vốn lưu động	984	284	1.904	7.750	1.057
Capex	15	67	44	19	19
Các khoản mục dòng tiền khác	-810	-1.273	-1.105	5.965	1.196
Dòng tiền tự do	-1.032	-643	-2.195	-703	1.388
Phát hành cp	633	891	6	2.637	0
Cổ tức đã trả	207	244	257	339	383
Thay đổi nợ ròng	605	-5	2.446	-1.596	-1.005
Nợ ròng cuối năm	-1.093	-1.098	1.348	-247	-1.252
Vốn CSH	5.285	6.200	6.720	13.595	14.448
Giá trị sổ sách/cp (VND)	20.037	21.048	20.354	23.318	24.781
Nợ ròng / VCSH	-20,7%	-17,7%	20,1%	-1,8%	-8,7%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-1,1	-1,4	3,4	-0,3	-0,9
Tổng tài sản	9.574	10.904	13.643	23.717	23.565

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2018	2019	2020	2021	2022E
ROE	15,8%	18,0%	11,5%	11,6%	12,5%
ROA	8,7%	9,4%	6,8%	5,7%	5,2%
ROIC	8,1%	9,0%	6,8%	6,0%	5,4%
WACC	15,0%	8,5%	8,2%	8,5%	8,5%
EVA	-6,9%	0,5%	-1,4%	-2,5%	-3,1%
PER (x)	17,9	15,3	17,3	16,0	15,6
EV/EBITDA (x)	17,4	23,0	45,3	20,1	13,7
EV/FCF (x)	-17,6	-28,2	-8,3	-25,8	13,1
PBR (x)	2,4	2,3	2,4	2,1	1,9
PSR (x)	5,3	7,2	8,3	3,5	2,9
EV/Doanh thu (x)	5,2	7,1	8,2	3,5	2,9
Suất sinh lợi cổ tức	1,0%	2,0%	1,9%	2,5%	2,1%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM

Tel: (+84 28) 3823 4159

Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Trưởng phòng Phân tích

Tyler Cheung

(+84 28) 38 234 876

tyler@acbs.com.vn

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

giaonbt@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)

trucptt@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Tài chính

Cao Việt Hùng, CFA

(+8428) 3823 4159 (ext: 326)

hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông

Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng

Huỳnh Anh Huy

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)

huyha@acbs.com.vn

CVPT – Phái sinh, Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

minhtvh@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô

Nguyễn Thị Hòa

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

hoant@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

phuocld@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Phó phòng Khách hàng Định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 3824 6679

huongctk@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 3824 7677

thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Chu Thị Minh Phương

(+84 28) 3823 4159 (ext: 357)

phuongctm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)

dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Phương Nhi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 315)

nhinp@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành

(+84 28) 3823 4798

thanhln@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thể này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2022). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.