

CTCP Đầu tư Nam Long (NLG) [MUA +40,5%]

Cập nhật

Ngành:	BDS		2019A	2020F	2021F	2022F
Ngày báo cáo:	24/08/2020	Tăng trưởng DT	-26,8%	-60,9%	51,4%	35,3%
Giá hiện tại:	27.350VND	Tăng trưởng EPS	14,1%	-9,3%	38,5%	17,2%
Giá mục tiêu hiện tại:	37.500VND	TT LNST sau lợi ích CĐTS	25,9%	-9,3%	38,5%	17,2%
Giá mục tiêu trước đây:	37.500VND	Biên LN gộp	41,9%	37,6%	43,1%	43,4%
TL tăng:	+37,1%	Biên LN ròng	37,7%	58,0%	53,1%	46,0%
Lợi suất cổ tức:	3,4%	P/B	1,3x	1,2x	1,0x	1,0x
Tổng mức sinh lời:	+40,5%	P/E	7,3x	8,0x	5,8x	4,9x



GT vốn hóa:	285,6tr USD		NLG	Peers	VNI
Room KN:	4,0tr USD	P/E (trượt)	8,2x	12,3x	14,5x
GTGD/ngày (30n):	1,4tr USD	P/B (hiện tại)	1,3x	1,7x	1,9x
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	Nợ ròng/CSH	2,5%	34,9%	NA
SL cổ phiếu lưu hành:	240,2tr	ROE	18,4%	15,4%	13,2%
Pha loãng:	240,2tr	ROA	8,2%	5,9%	2,3%
PEG 3 năm:	0,5				

Ghi chú: dự án Mizuki Park/Southgate/Akari City chưa hợp nhất

Tổng quan công ty

NLG là chủ đầu tư BĐS với 28 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 đã đang chuyển hướng sang căn hộ trung cấp và nhà phố/biệt thự tại TP. HCM, Hải Phòng, Đồng Nai và Long An.

Phạm Minh Đức
Chuyên viên

Diễn biến bán hợp đồng cao trong 6 tháng cuối năm 2020; dự án Akari City dẫn dắt lợi nhuận 2021

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA dành cho CTCP Đầu tư Nam Long (NLG) và giá mục tiêu 37.500 đồng/CP.
- Chúng tôi giảm 4% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS 2020 đạt 871 tỷ đồng (-9% YoY) chủ yếu do KQKD thấp hơn dự kiến trong 6 tháng 2020 từ dự án Flora Novia và Mizuki Park giai đoạn 1.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS 2021 sẽ tăng 39% so với 2020 đạt 1,2 nghìn tỷ đồng, trong đó chủ yếu đến được dẫn dắt bởi (1) kế hoạch bàn giao ~1.800 căn hộ tại dự án Akari City giai đoạn 1 và ~750 căn tại dự án Southgate giai đoạn 1 cũng như (2) ghi nhận doanh số bán cổ phần tại dự án Akari City giai đoạn 1.
- Chúng tôi nâng giá trị bán theo hợp đồng dự phóng 2020 tăng 14% đạt 4,6 nghìn tỷ đồng (-16% YoY) chủ yếu do điều chỉnh tăng dự phóng cho dự án Southgate giai đoạn 1 và Mizuki Park giai đoạn 2 khi sự phục hồi trong diễn biến bán hợp đồng là cao hơn dự báo trước đây của chúng tôi.
- Chúng tôi duy trì quan điểm rằng dự báo thấp trong năm 2020 chỉ là diễn biến tạm thời thay vì đến từ các vấn đề nền tảng cơ bản của NLG. Do đó, chúng tôi duy trì dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) trong giai đoạn 2019-2022 đạt 20% trong giá trị bán theo hợp đồng và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 14%.
- Chúng tôi cho rằng định giá của NLG là hấp dẫn với P/E 2020/2021 đạt 8,0/5,8 lần và PEG 2019-2022 đạt 0,5, dựa theo dự báo của chúng tôi. Giá cổ phiếu của công ty đã tăng 20% trong 3 tháng qua nhờ tâm lý tích cực đến từ sự phục hồi khả quan trong doanh số bán hợp đồng sau các gián đoạn kinh tế do dịch COVID-19 trong tháng 4.
- Rủi ro cho quan điểm của chúng tôi: tiếp tục trì hoãn mở bán các lô tiếp theo cho dự án Akari City và Mizuki Park.

Diễn biến bán theo hợp đồng phục hồi trong thời gian gần đây. Đa số hoạt động bán theo hợp đồng của NLG được thực hiện trong tháng 1 – trước Tết Nguyên Đán – nhưng diễn biến bán theo hợp đồng đã gia tăng từ tháng 5 sau khi Việt Nam gỡ bỏ chỉ thị giãn cách xã hội nhằm phòng chống dịch COVID-19. Doanh số bán theo hợp đồng của NLG phục hồi trong tháng 7 khi công ty thành công triển khai đợt mở bán mới tại dự án Southgate P1 với khoảng 270 căn hộ. Công ty lên kế hoạch mở bán khoảng 700 căn hộ tại dự án Mizuki Park P2 và khoảng 200 căn hộ tại dự án Southgate P1 đến cuối năm 2020. Các hoạt động bán theo hợp đồng này vượt kỳ vọng của chúng tôi, do đó chúng tôi tăng dự báo giá trị bán trước theo hợp đồng lên mức 4,6 nghìn tỷ đồng (-16% YoY).

Tiến độ bán cổ phần tại dự án Waterfront đi đúng kế hoạch. Theo ban lãnh đạo, NLG gần đây đã ký thỏa thuận chuyển nhượng vốn với các đối tác chiến lược Nhật Bản hiện tại của công ty. Công ty hiện nhắm đến việc thành lập liên doanh giữa NLG, các đối tác Nhật Bản và Keppel Land (tỷ lệ sở hữu lần lượt là 35%-35%-30%), vốn là bước cuối cùng của kế hoạch này. Chúng tôi duy trì dự báo

cho rằng khoản lãi từ việc bán một phần cổ phần tại dự án Waterfront sẽ đóng góp khoảng 40% LNST sau lợi ích CĐTTS dự phóng năm 2020 của chúng tôi.

Các căn hộ đã bán trước ghi nhận tiến độ xây dựng phù hợp. Southgate P1 hiện xây dựng 1.000 căn hộ và sẽ sẵn sàng bàn giao 450-500 căn hộ trong năm 2020, theo ban lãnh đạo. Dự án Akari City P1 đã hoàn tất lễ cất nóc cho tất cả tòa nhà trong tháng 8 và hiện đi đúng tiến độ để bàn giao đợt đầu tiên trong 6 tháng cuối năm 2021.

Báo cáo tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Doanh thu thuần	3,480	2,546	1,501	2,272	3,073
Giá vốn hàng bán	-1,976	-1,480	-936	-1,292	-1,739
Lợi nhuận gộp	1,503	1,066	565	980	1,334
Chi phí bán hàng	-252	-119	-63	-36	-261
Chi phí QLDN	-239	-306	-251	-326	-214
LN hoạt động (EBIT)	1,013	642	251	617	859
Doanh thu tài chính	129	97	609	135	203
Chi phí tài chính	-37	-21	-45	-50	-58
- trong đó, chi phí lãi vay	-36	-20	-45	-50	-58
LN từ công ty liên kết	14	126	240	648	625
Lợi nhuận/(chi phí) khác	9	383	4	0	0
LN trước thuế	1,128	1,226	1,060	1,351	1,629
Thuế TNDN	-241	-219	-164	-141	-201
LNST trước CĐTS	887	1,007	896	1,211	1,428
Lợi ích CĐ thiếu số	-124	-47	-25	-4	-14
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	763	961	871	1,207	1,414
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	763	961	871	1,207	1,414

EBITDA	1,026	657	266	635	880
EPS cơ bản (đồng)	3,297	3,760	3,410	4,724	5,535
EPS cơ bản điều chỉnh (đồng)	3,297	3,760	3,410	4,724	5,535
EPS pha loãng (đồng)	3,297	3,760	3,410	4,724	5,535
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	390	956	933	933	933
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	12%	25%	27%	20%	17%

CHỈ SỐ	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Tăng trưởng:					
Doanh thu thuần	10.1%	-26.8%	-41.1%	51.4%	35.3%
EBIT	14.9%	-36.7%	-60.9%	145.9%	39.1%
LN trước thuế	18.7%	8.7%	-13.6%	27.5%	20.5%
EPS cơ bản điều chỉnh	19.7%	14.0%	-9.3%	38.5%	17.2%

Khả năng sinh lời:					
Biên LN gộp	43.2%	41.9%	37.6%	43.1%	43.4%
Biên EBIT	29.1%	25.2%	16.7%	27.2%	27.9%
Biên EBITDA	29.5%	25.8%	17.7%	28.0%	28.6%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	21.9%	37.7%	58.0%	53.1%	46.0%
ROE	20.3%	19.9%	16.2%	19.5%	21.4%
ROA	10.2%	9.9%	7.9%	9.8%	11.1%

Chỉ số hiệu quả:					
Số ngày tồn kho	659.9	920.9	1,830.0	1,419.1	1,053.9
Số ngày phải thu	126.5	238.9	351.0	256.6	216.1
Số ngày phải trả	51.8	54.8	63.0	49.8	62.0
Chu kỳ luân chuyển tiền	734.5	1,104.9	2,118.0	1,625.9	1,208.0

Thanh khoản:					
CS thanh toán hiện hành	2.7	2.7	3.1	3.2	3.1
CS thanh toán nhanh	1.5	1.2	1.1	1.4	1.3
CS thanh toán tiền mặt	0.8	0.7	0.6	0.7	0.6
Nợ vay/ Tài sản	10.5%	8.1%	12.6%	10.4%	11.4%
Nợ vay/ Vốn	16.0%	12.3%	17.9%	14.4%	16.1%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	-20.7%	-17.7%	-3.5%	-9.3%	-5.5%
CS khả năng thanh toán lãi vay	27.8	32.5	5.6	12.4	14.9

CĐKT (tỷ đồng)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Tiền và tương đương tiền	2,084	1,894	1,663	1,980	1,829
Đầu tư TC ngắn hạn	16	73	73	73	73
Các khoản phải thu	1,833	1,500	1,386	1,809	1,830
Hàng tồn kho	3,261	4,205	5,179	4,868	5,176
TS ngắn hạn khác	126	109	109	109	109
Tổng TS ngắn hạn	7,320	7,782	8,411	8,839	9,018
TS cố định (nguyên giá)	103	129	162	201	247
- Khấu hao lũy kế	-50	-58	-72	-89	-109
TS cố định (ròng)	52	71	90	112	137
Đầu tư TC dài hạn	1,684	1,808	2,208	2,708	2,708
TS dài hạn khác	75	382	382	382	382
Tổng TS dài hạn	2,254	3,006	3,425	3,947	3,972
Tổng Tài sản	9,574	10,788	11,836	12,786	12,990

Phải trả ngắn hạn	270	175	148	205	386
Nợ vay ngắn hạn	201	63	209	158	143
Nợ ngắn hạn khác	2,222	2,661	2,396	2,426	2,396
Tổng nợ ngắn hạn	2,694	2,899	2,753	2,788	2,926
Nợ vay dài hạn	806	806	1,285	1,167	1,337
Nợ dài hạn khác	790	883	927	973	1,022
Tổng nợ	4,290	4,588	4,965	4,928	5,285

Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	2,391	2,597	2,597	2,597	2,597
Thặng dư vốn cổ phần	989	989	989	989	989
Lợi nhuận giữ lại	1,294	1,835	2,482	3,465	3,298
Vốn khác	-73	-366	-366	-366	-366
Lợi ích CĐTS	684	1,145	1,170	1,174	1,187
Vốn chủ sở hữu	5,285	6,199	6,871	7,858	7,705
Tổng nguồn vốn	9,574	10,788	11,836	12,786	12,990

SL cổ phiếu tại cuối năm ^(*) (triệu)	230	240	240	240	240
---	-----	-----	-----	-----	-----

(*) không bao gồm cổ tức bằng cổ phiếu/cổ phiếu thưởng trong tương lai

LCTT (tỷ đồng)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Tiền đầu năm	2,082	2,084	1,895	1,663	1,980
LNST sau lợi ích CĐTS	763	961	871	1,207	58
Khấu hao	13	16	15	18	21
Thay đổi vốn lưu động	-936	-251	-1,152	-25	-178
Điều chỉnh khác	349	514	43	46	48
LCTT từ HĐ kinh doanh	189	1,240	-223	1,245	-51

Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-15	-300	-34	-39	-46
Khác	-1,012	-1,023	-400	-500	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-1,027	-1,323	-434	-539	-46
Cổ tức đã trả	-207	-244	-224	-224	-224
Tăng (giảm) vốn	540	-297	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	-15	-138	145	-51	-15
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	615	0	479	-118	170
Khác	-93	573	25	4	14
LCTT từ HĐ tài chính	840	-106	425	-389	-55

Lưu chuyển tiền thuần	2	-189	-232	317	-151
Tiền cuối năm	2,084	1,895	1,663	1,980	1,829

Nguồn: BCTC của công ty, dự báo của VCSC. Ghi chú: dự án Mizuki Park/ Southgate/ Akari City chưa hợp nhất

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phạm Minh Đức, 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 HOÃN	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. 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

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Diên Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đình Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên, ext 185

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

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

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thủy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

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.