

Ngành: Bất động sản (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị		Mua	CTPCP Nam Long (HSX: NLG)		
			Doanh số bán hàng ghi nhận mức kỷ lục mới		
Giá hiện tại:	42,800	Ngày viết báo cáo:	16/08/2021	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	54,000	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	382.9	Nguyễn Xuân Quang	11.1%
Giá mục tiêu mới:	53,500	Vốn hóa (tỷ đồng)	16,543	IBEWORTH PTE LTD	8.2%
Tỷ suất cổ tức	0%	Thanh khoản bình quân 10 phiên	1,891,270	CTCP Đầu Tư Thái Bình	5.0 %
Tiềm năng tăng giá	25%	Sở hữu nước ngoài	35.6%	Nguyễn Thị Bích Ngọc	3.6%

Chuyên viên phân tích ngành:

Phan Quốc Bửu
(Bất động sản)
buupq@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Giá mục tiêu: N/A VND
Giá cắt lỗ: N/A VND

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



	2020	2021	2022F	VN-Index		2019	2020	2021	2022F
PE (x)	14.8	15.4	14.3	13.3	Doanh thu	2,546	2,217	5,206	7,374
PB (x)	2.2	1.9	1.6	2.1	Lợi nhuận gộp	1,066	671	1,778	3,108
PS (x)	3.0	4.4	5.5	13.3	Lợi nhuận sau thuế	960	835	1,071	1,220
ROE (%)	14.9%	12.0%	12.0%	13%	EPS	3,697	2,927	2,796	3,185
ROA (%)	6.1%	4.5%	4.4%	2%	Tăng trưởng EPS	16%	-21%	-4%	14%

BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Điểm rơi lợi nhuận NLG sẽ tập trung vào Q3 và Q4/2022 nhờ vào (1) Thời điểm bàn giao các dự án và (2) Lợi nhuận khác từ việc bán cổ phần dự án Paragon Đại Phước.

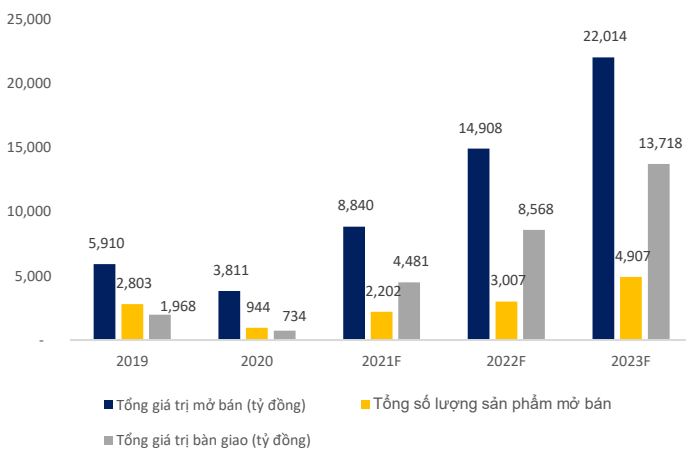
Doanh thu tăng mạnh 187% so với cùng kỳ, tuy nhiên lợi nhuận sụt giảm do không ghi nhận lợi nhuận khác từ việc đánh giá lại tài sản. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ lần lượt đạt 1,828 tỷ đồng (+187% YoY) và 111 tỷ đồng (-73% YoY). Theo đó, NLG lần lượt hoàn thành 25% kế hoạch doanh thu và 9.2% kế hoạch lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ. Trong nửa cuối năm 2022, NLG dự kiến sẽ tiếp tục bàn giao dự án Valora Southgate, Akari City và Mizuki Park.

	6T2022	6T2021	% YoY	Ghi chú
Doanh thu	1,828	637	187%	-
Doanh thu bán đất, căn hộ, nhà phố, biệt thự	1,689	69	2347%	Doanh thu BĐS chủ yếu đến từ bàn giao dự án Valora Southgate (60%) và dự án Flora Akari (38%) và dự án khác (2%).
Mảng xây dựng	117	40	190%	
Cung cấp dịch vụ	23	447	-95%	
Doanh thu từ chuyển nhượng dự án	-	80	-100%	-
Lợi nhuận gộp	811	156	419%	Chi phí bán hàng tăng mạnh trong kỳ chủ yếu do việc đẩy mạnh bán hàng trong 1H2022.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>44%</i>	<i>25%</i>		
Chi phí bán hàng & QLDN	502	257	95%	
<i>SG&A/DTT</i>	<i>27%</i>	<i>40%</i>		-
EBIT	310	-101	-407%	So với cùng kỳ 2021, NLG không ghi nhận lợi nhuận khác từ việc đánh giá lại tài sản. Tuy nhiên, ban lãnh đạo cũng chia sẻ trong nửa cuối năm 2022, NLG dự kiến sẽ hạch toán lợi nhuận khác nhờ vào việc chuyển nhượng 50% dự án Paragon Đại Phước (~350 tỷ đồng lợi nhuận) cho đối tác chiến lược Nishi Nippon RailRoad
Doanh thu tài chính	50	17	195%	
Chi phí tài chính	81	17	383%	
Lãi/Lỗ từ công ty liên kết	3	95	-97%	
Lợi nhuận khác	5	428	-99%	
LN trước thuế	286	396	-28%	
Thuế TNDN	61	11		
Lợi nhuận sau thuế	225	414	-46%	
Lợi ích cổ đông thiểu số	114	2		
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	111	412	-73%	
EPS cơ bản (đồng)	291	1,077		
Biên LNG	44%	25%		

Quy mô doanh thu mở bán mới nửa đầu năm 2022 và dự kiến năm 2022 đứng đầu trong nhóm các doanh nghiệp bất động sản vốn hóa vừa.

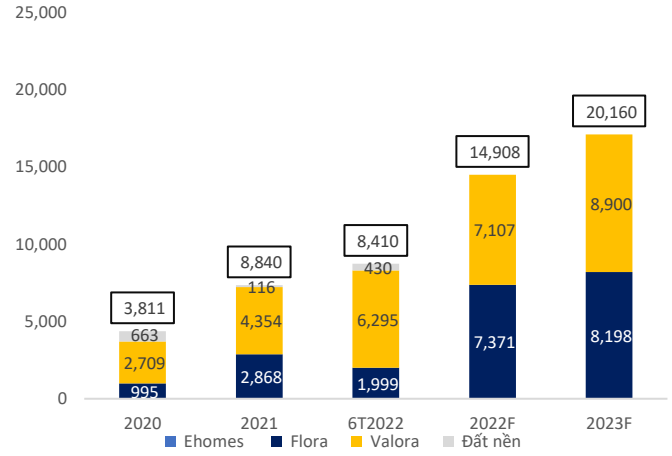
Tổng giá trị mở bán mới (Pre-sales) nửa năm 2022 vượt 42% so với giá trị thực hiện năm 2021, đạt 8,410 tỷ đồng. Lũy kế đến 31/06/2022, NLG ghi nhận tổng doanh thu mở bán mới đạt 8,410 tỷ đồng (+87% so với cùng kỳ 2021), với khoảng 1,538 sản phẩm được mở bán trải đều ở 5 dự án bao gồm (1) Izumi City, (2) Mizuki Park, (3) Akari City, (4) Southgate và (5) Cần Thơ. **BSC đánh giá NLG là số ít doanh nghiệp bất động sản có số lượng dự án sẵn sàng để bán lớn so với các doanh nghiệp BĐS niêm yết có vốn hóa vừa và nhỏ.** Trong đó tỷ lệ hấp thụ đạt mức khá cao từ mức 70-80% trở lên, điều này sẽ giúp đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận của NLG giai đoạn 2023-2025.

Điểm rơi lợi nhuận của NLG sẽ bắt đầu từ năm 2023



Nguồn: NLG, BSC Research

Tổng giá trị và số lượng sản phẩm mở bán năm 6T2022 gần tương đương với tổng doanh số mở bán mới năm 2021.



Nguồn: NLG, BSC Research

Hiệu quả đã dẫn đến từ việc xây dựng định hướng dịch chuyển sang các khu đô thị vệ tinh. Trong giai đoạn 2018-2020, BSC nhận thấy NLG là một trong số ít các doanh nghiệp tập trung đẩy mạnh gia tăng quỹ đất lên mức 681ha. **Theo đó, NLG là doanh nghiệp bất động sản vốn hóa vừa sở hữu nhiều dự án sẵn sàng triển khai nhất với 5 dự án (quy mô 386.8ha)** dự kiến mở bán trong năm 2022 bao gồm (1) Mizuki Park, (2) Akari City, (3) SouthGate – Giai đoạn 1, (4) Cần Thơ 43ha, (5) Izumi City, **và 2 dự án (quy mô 66ha)** sẽ mở bán trong năm 2023 bao gồm (6) Paragon Đại Phước và (7) Paragon Hải Phòng. Ngoài trừ hai dự án Mizuki Park và Akari City, các dự án còn lại đều tập trung ở phân khúc thấp tầng (đất nền, nhà phố và biệt thự) với vị trí nằm ở các đô thị vệ tinh xung quanh Hồ Chí Minh, điều này phù hợp với xu hướng đẩy mạnh hạ tầng kết nối giữa các tỉnh lân cận với Hồ Chí Minh hiện tại.

BSC đánh giá với việc triển khai hàng loạt các dự án có quy mô trên >40ha (giai đoạn 2021-2025) so với quy mô trước đó chỉ 6-10ha (Giai đoạn 2016-2020) sẽ giúp quy mô về doanh thu và lợi nhuận của NLG sẽ có sự chuyển biến đáng kể. Ngoài ra dòng sản phẩm Valora sẽ là dòng phát triển chính trong vài năm tới do đặc thù của vị trí dự án.

BSC dự phóng tăng trưởng mở bán mới 2023 của NLG sẽ tiếp tục ghi nhận mức kỷ lục mới, đạt 22,014 tỷ đồng chủ yếu đến từ việc mở bán 5 dự án kể trên trong năm 2022 và hai dự án mới là Paragon Đại Phước và Paragon Hải Phòng.

Gia tăng sử dụng đòn bẩy với nền tảng sức khỏe tài chính khỏe mạnh là lợi thế lớn trong bối cảnh nguồn vốn sẽ bị thắt chặt hơn. Chúng tôi đánh giá cao việc NLG đẩy mạnh gia tăng sử dụng đòn bẩy trong giai đoạn 2020-2021, tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu (D/E) của NLG giai đoạn trên đạt khoảng 40-44% (thấp hơn so với trung bình ngành là 78.5%) so với mức 17% năm 2021, đã giúp NLG gia tăng thêm lượng quỹ đất kể trên. Tuy, ROE của NLG có ghi nhận mức sụt giảm trong giai đoạn 2020-2021, tuy nhiên chúng tôi cho rằng chỉ số này sẽ cải thiện mạnh mẽ và thành quả sẽ đến vào giai đoạn năm 2023-2025.

NLG là số ít doanh nghiệp vẫn có thể tiếp tục huy động vốn từ kênh trái phiếu. Trong nửa đầu năm 2022, NLG đã huy động thành công gói trái phiếu trị giá 1,000 tỷ đồng với IFC, lãi suất 9.35% cố định trong 7 năm để phát triển giai đoạn 2 dự án Waterpoint (Long An).

Dự phóng lợi nhuận 2022.

Lợi nhuận 2021 chủ yếu đến (1) từ dự án Waterpoint – GD1, Mizuki Park, Akari City và (2) Chuyển nhượng 50% dự án Pargon Đại Phước. BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2022 của NLG lần lượt ước đạt 7,374 tỷ đồng (+41.7% YoY) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 1,220 tỷ đồng (+14% YoY). EPS FW 2022 = 3,185 đồng. PE FW 2022 = 14.3 lần, PB FW 2022 = 1.6 lần.

Đơn vị: Tỷ đồng	2017A	2018A	2019E	2020E	2021F	2022F
Doanh thu	3,165	3,480	2,549	2,260	5,206	7,374
% YoY	0%	10%	-27%	-11%	130%	42%
Giá vốn hàng bán	1,866	1,976	1,480	1,546	3,427	4,266
Lợi nhuận gộp	1,295	1,503	1,066	671	1,778	3,108
Chi phí bán hàng	219	252	119	68	416	627
Chi phí QLDN	195	239	306	367	581	610
EBIT	881.3	1,013	642	236	781	1,871
Doanh thu tài chính	94.8	129.0	96.7	726.7	444.9	491.8
Chi phí tài chính	29.3	37.0	21.1	102.5	112.4	185.5
Lãi/Lỗ từ công ty liên kết	(3)	14	126	142	91	-
LN trước thuế	950	1,128	1,226	1,015	1,640	2,178
Thuế TNDN	194	241	219	165	162	348
Lợi nhuận sau thuế	756	887	1,007	850	1,478	1,829
Lợi ích cổ đông thiểu số	221	124	47	15	407	610
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	535	763	961	835	1,071	1,220
% YoY	55%	43%	26%	-13%	28%	14%
EPS cơ bản (đồng)	3,403	3,193	3,699	2,927	2,796	3,185
Biên LNG	41%	43%	42%	30%	34%	42%
Biên LN ròng	17%	22%	38%	37%	21%	17%
ROE	19%	17%	19%	15%	12%	12%

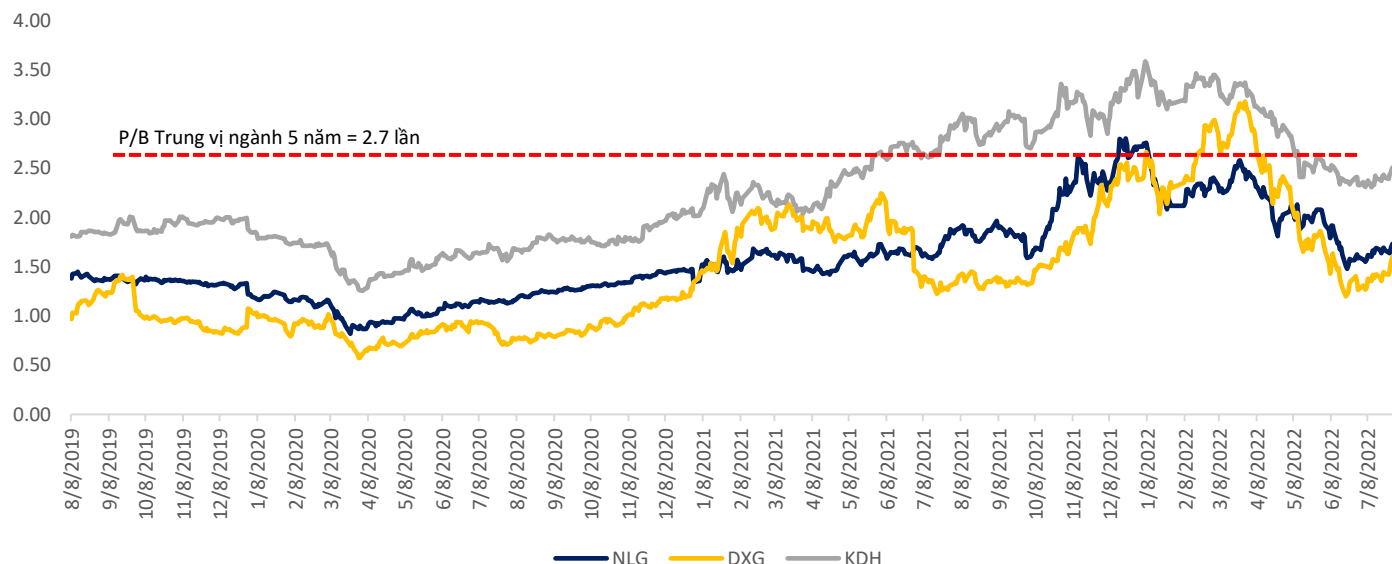
ĐỊNH GIÁ

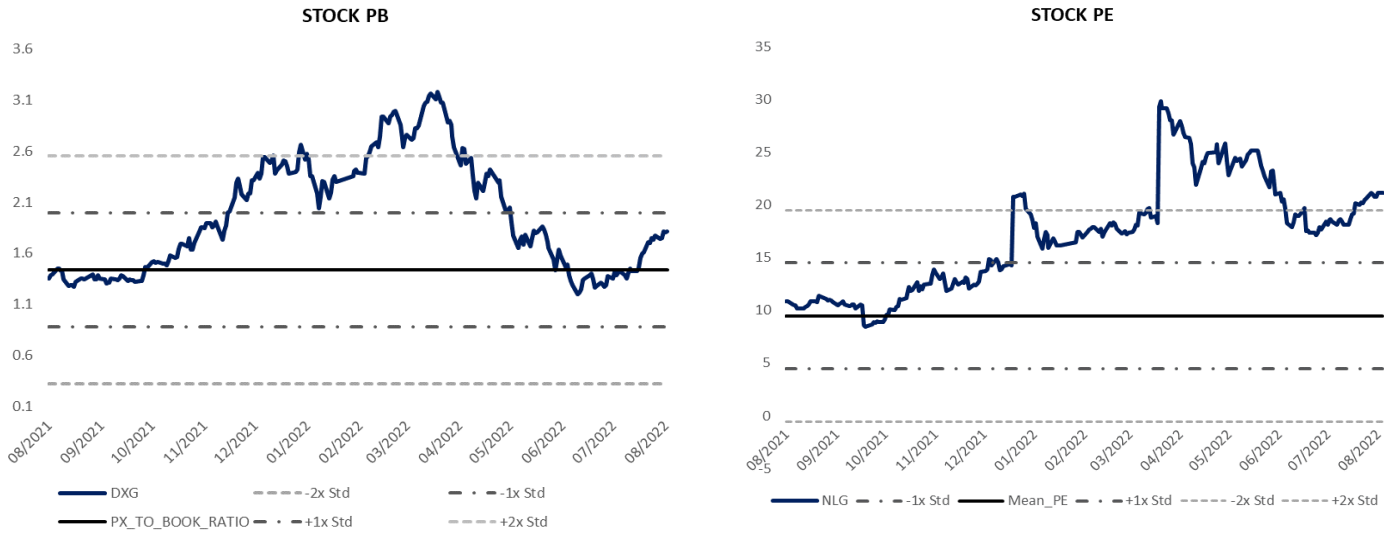
So với khuyến nghị “Nắm giữ” trong báo cáo chiến lược Q2/2022 với mức giá mục tiêu điều chỉnh là 54,000 VND/cổ phiếu, giá cổ phiếu Nam Long đã có mức điều chỉnh giảm mạnh do ảnh hưởng chung từ thị trường chứng khoán và ngành bất động sản, theo đó ghi nhận mức chiết khấu mạnh so với mức RNAV lịch sử.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cổ phiếu NLG tuy nhiên điều chỉnh giá mục tiêu mục tiêu 53.500 đồng/cp (+25% so với mức giá đóng cửa ngày 16/08/2022) dựa trên việc thay đổi một số giả định bao gồm theo phương pháp RNAV dựa trên giả định (1) Điều chỉnh mức WACC dự án = 12%, (2) Áp dụng mức chiết khấu 10% cho rủi ro chung ngành và thị trường và (3) Điều chỉnh tăng giá bán một số dự án (Izumi City, Akari City).

Định Giá				
Tỷ VND	Phương pháp	Tổng giá trị NAV	Tỷ lệ sở hữu	>NLG
Các dự án				25,789
Paragon Đại Phước	DCF	2,659	100%	2,659
Paragon Hải Phòng	DCF	1,512	50%	756
Mizuki Park	DCF	4,138	50%	2,069
Waterpoint GĐ 1	DCF	3,994	65%	2,596
Waterpoint Phase 2	DCF	4,360	100%	4,360
Akari City	DCF	6,679	50%	3,339
Cần Thơ	DCF	3,079	100%	3,079
Izumi City	DCF	9,347	70%	6,543
Dự án khác	BV	388	100%	388
(+) Tiền mặt		3,939		3,939
(-) Nợ		4,441		4,441
Tổng giá trị NAV				22,759
Tỷ lệ chiết khấu rủi ro				22,759
Số lượng cổ phiếu lưu hành				382,940,013
Giá trị hợp lý				53,500
Giá cổ phiếu	16/08/2022			42,800
Tiềm năng tăng giá				25%

P/B FW của NLG đang ở mức thấp hơn so với trung vị ngành 5 năm và tương đương so với trung bình 5 năm NLG

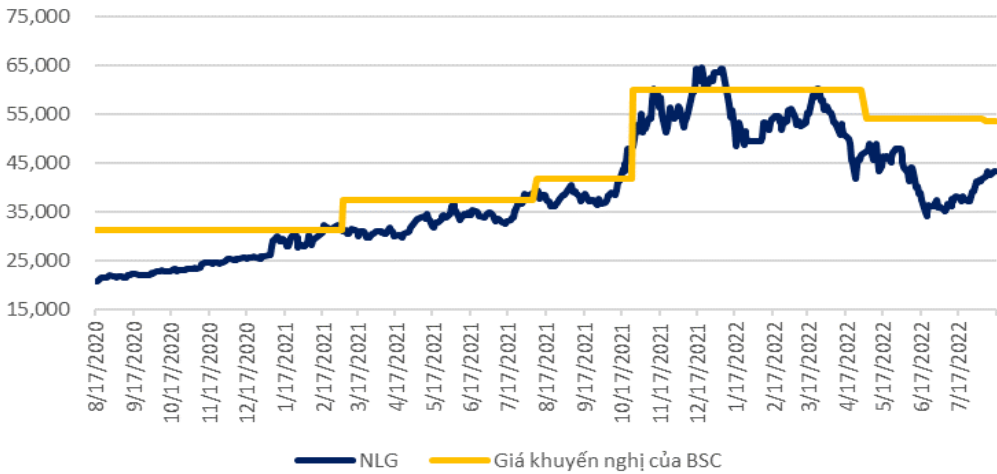




Nguồn: Bloomberg

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ BSC



Nguồn: Bloomberg, BSC research

PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	2,546	2,217	5,206	7,374
Giá vốn hàng bán	1,480	1,546	3,427	4,266
Lợi nhuận gộp	1,066	671	1,778	3,108
Chi phí bán hàng	(119)	(68)	(416)	(627)
Chi phí QLDN	(306)	(367)	(581)	(610)
Lãi/lỗ HĐKD	642	236	781	1,871
Doanh thu tài chính	120	727	445	492
Chi phí tài chính	(44)	(103)	(112)	(186)
Chi phí lãi vay	(40)	(53)	(102)	(186)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	126	142	91	-
Lãi/lỗ khác	383	13	435	-
Lợi nhuận trước thuế	1,226	1,015	1,640	2,178
Thuế thu nhập DN	(219)	(165)	(162)	(348)
LN sau thuế	1,007	850	1,478	1,829
CĐTS	47	15	407	610
LNST - CĐTS	960	835	1,071	1,220
EBITDA	657	259	811	1,887
EPS	3,697	2,927	2,796	3,185

CĐKT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F
Tiền và tương đương tiền	1,894	1,073	3,112	5,830
Đầu tư ngắn hạn	46	744	744	744
Phải thu ngắn hạn	1,500	2,228	2,019	3,008
Tồn kho	4,205	6,069	15,490	15,490
TS ngắn hạn khác	109	164	252	295
TS ngắn hạn	7,782	9,570	21,616	25,367
TS hữu hình	71	77	78	88
Khấu hao	16	23	30	16
TS dở dang dài hạn	287	38	20	20
ĐT dài hạn	191	260	359	359
TS dài hạn khác	288	333	762	1,080
TS dài hạn	3,006	4,073	2,101	2,429
Tổng TS	10,788	13,643	23,717	27,796
Nợ phải trả	-	-	-	-
Vay ngắn hạn	63	932	1,293	2,116
Nợ ngắn hạn khác	2,661	3,117	4,384	5,457
Tổng Nợ ngắn hạn	2,899	4,439	6,262	7,734
Vay dài hạn	806	1,525	2,315	3,702
Nợ dài hạn khác	883	958	1,544	1,544
Tổng Nợ dài hạn	1,689	2,483	3,860	5,247
Tổng Nợ	4,588	6,922	10,122	12,981
Vốn góp	2,597	2,853	3,829	3,829
Thặng dư vốn cổ phần	989	989	2,643	2,643
LN chưa phân phối	1,839	2,132	2,444	3,662
Vốn chủ khác	(370)	(370)	13	15
Cổ đông thiểu số	1,145	1,117	4,666	4,666
Tổng Vốn chủ sở hữu	5,054	5,603	8,929	10,149
Tổng nguồn vốn	9,574	10,904	13,643	23,717
Số lượng cổ phiếu lưu hành	260	285	383	383

LCTT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F
(Lỗ)/LNST	960	835	1,071	1,220
Khấu hao và phân bổ	16	23	30	16
Thay đổi vốn lưu động	(175)	(1,919)	(7,681)	(700)
Điều chỉnh khác	(252)	(49)	6,597	-
LCTT từ HĐ KD	547	(1,111)	87	536
Tiền chi mua TSCĐ	(302)	(44)	(19)	(26)
Đầu tư khác	(231)	(959)	18	-
LCTT từ HĐ Đầu tư	(631)	(1,043)	(790)	(26)
Tiền chi trả cổ tức	(244)	(257)	(339)	-
Tiền từ vay ròng	(138)	1,589	444	2,210
Tiền thu khác	276	(21)	2,637	-
LCTT từ HĐ Tài chính	(106)	1,311	2,742	2,210
Dòng tiền đầu kỳ	2,084	1,900	1,073	3,111
Tiền trong kì	(190)	(842)	2,038	2,719
Dòng tiền cuối kỳ	1,900	1,073	3,111	5,830

Chỉ số(%)	2019	2020	2021F	2022F
Khả năng thanh toán				
Hsố TT ngắn hạn	0.4	0.4	0.3	0.4
Hsố TT nhanh	2.6	2.2	3.5	3.3

Cơ cấu vốn				
Hsố Nợ/TTS	8%	18%	15%	21%
Hsố Nợ/VCSH	17%	44%	40%	57%

Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	242	311	149	124
Số ngày phải thu	932	1224	1148	1325
Số ngày phải trả	34	33	15	32
CCC	1141	1502	1282	1418

Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	41.9%	30.3%	34.2%	42.1%
Lợi nhuận LNST	37.7%	36.9%	20.6%	16.5%
ROE	19.0%	14.9%	12.0%	12.0%
ROA	8.8%	6.1%	4.5%	4.4%

Định Giá				
PE	11.7	14.8	15.4	14.3
PB	2.2	2.2	1.9	1.6

Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-26.8%	-12.9%	134.8%	41.7%
Tăng trưởng EBIT	-36.7%	-63.2%	230.7%	139.5%
Tăng trưởng LNNT	8.7%	-17.2%	61.6%	32.8%
Tăng trưởng EPS	15.9%	-20.9%	-4.5%	13.9%

Nguồn: BSC Research.

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 về 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. 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.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

