

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

## Khuyến nghị

## MUA

## CTPCP Nam Long (HSX: NLG)

## Chuyển nhượng dự án hỗ trợ lợi nhuận 2020

|                           |              |                                |            |                       |       |
|---------------------------|--------------|--------------------------------|------------|-----------------------|-------|
| Giá hiện tại:             | 25,000       | Ngày viết báo cáo:             | 23/06/2020 | <b>Cơ cấu cổ đông</b> |       |
| Giá mục tiêu trước đây    | 37,420       | Cổ phiếu lưu hành (Triệu)      | 250        | Nguyễn Xuân Quang     | 14.6% |
| Giá mục tiêu mới:         | 34,600       | Vốn hóa (tỷ đồng)              | 6,367      | IBEWORTH PTE LTD      | 10.3% |
| Tỷ suất cổ tức            | 4%           | Thanh khoản bình quân 6 tháng: | 1,319,920  | PYN ELITE FUND        | 5.9%  |
| <b>Tiềm năng tăng giá</b> | <b>42.5%</b> | Sở hữu nước ngoài              | 49%        | TRẦN THANH PHONG      | 4.6%  |

### Chuyên viên phân tích ngành:

Phan Quốc Bửu  
(Bất động sản, Dầu Khí, Bán lẻ)  
[buupq@bsc.com.vn](mailto:buupq@bsc.com.vn)

### Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Nguyễn Tiến Đức  
[ducnt@bsc.com.vn](mailto:ducnt@bsc.com.vn)

Giá khuyến nghị: 28,000 VND  
Giá cắt lỗ: 22,750 VND

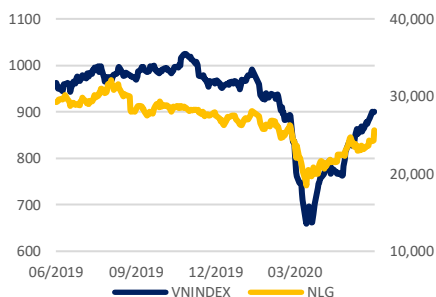
## Định giá

- Chúng tôi khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu NLG với giá mục tiêu 34,600 đồng, +38.5% so với mức giá ngày 23/06/2020 là 25,000 đồng (giảm 7.4% so với giá mục tiêu cũ, do điều chỉnh cập nhật thông tin một số dự án) dựa trên phương pháp RNAV với mức chiết khấu WACC = 13% cho các dự án và mức 10% cho rủi ro về khả năng chậm trễ trong tiến độ bán hàng.

## Dự báo kết quả kinh doanh

- BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2020 của NLG lần lượt ước đạt 1,438 tỷ đồng (-43.6% YoY) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 858 tỷ đồng (-11% YoY). EPS FW 2020 = 3,139 đồng. PE FW 2020 = 8.2 lần.

### Bảng so sánh giá CP và VN- Index



## Quan điểm đầu tư

- Điểm rơi lợi nhuận sẽ tập trung chính vào giai đoạn 2021-2022 nhờ vào điểm rơi bàn giao của các dự án lớn như (1) Dự án Akari City, (2) Dự án Mizuki Park và (3) Dự án SouthGate và (4) Chuyển nhượng một phần dự án Waterpoint – GD2.
- Sở hữu quỹ đất sạch có quy mô lớn 681 ha.

## Rủi ro

- Kế hoạch mở bán các dự án bị chậm lại do vấn đề pháp lý và dịch Covid-19
- Rủi ro chung ngành bất động sản (lãi suất cho vay, tính chu kỳ ngành)

## Cập nhật doanh nghiệp

- Kết quả kinh doanh Q1/2020 suy giảm 46% so với cùng kỳ do khoản lợi nhuận lãi đột biến từ giao dịch mua giá rẻ trong Q1/2019. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ lần lượt đạt 416 tỷ đồng (+25.3% YoY) và 73.6 tỷ đồng (-46% YoY)
- Theo ước tính của BSC, tổng giá trị mở bán mới năm 2020 của NLG trong kịch bản tích cực có thể ước đạt khoảng 5,266 tỷ đồng (-10.9% YoY) tương đương với khoảng 2,000 sản phẩm trong bối cảnh dịch bệnh Covid-19 đã làm chậm kế hoạch mở bán chậm hơn dự kiến khoảng gần 2 quý.
- NLG đặt kế hoạch kinh doanh 2020 sụt giảm -14.5% so với KQKD 2019.
- NLG dự kiến huy động tối đa 500 tỷ trái phiếu trong Q2/2020.

### Bảng so sánh P/E và VN index

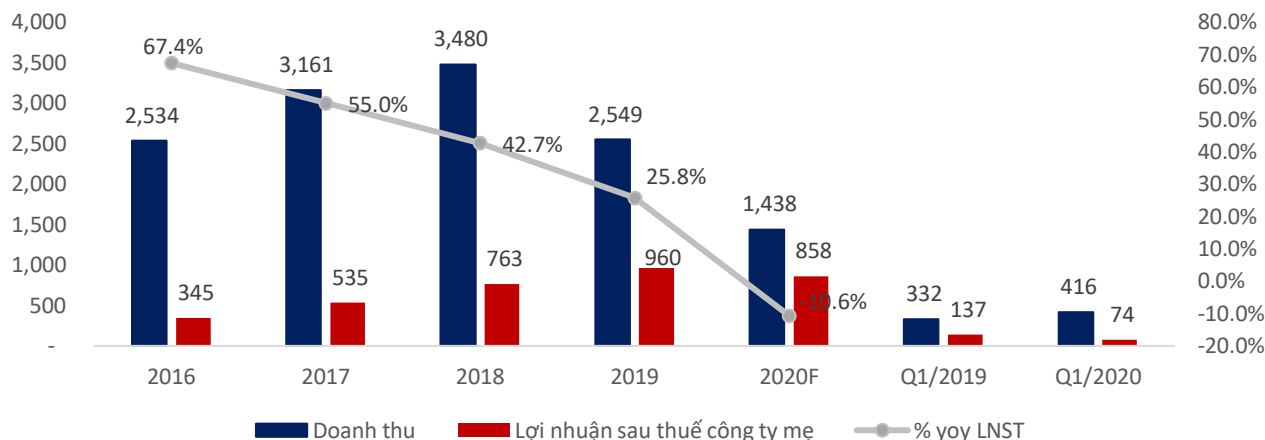


|                | 2019  | 2020F | Peer  | VN-Index |                    | 2018  | 2019  | 2020F | 2021F |
|----------------|-------|-------|-------|----------|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| PE (x)         | 6.9   | 8.2   | 9.7   | 14.1     | Doanh thu          | 3,480 | 2,549 | 1,438 | 2,292 |
| PB (x)         | 1.3   | 1.1   | 1.4   | 1.9      | Lợi nhuận gộp      | 1,503 | 1,066 | 473   | 857   |
| PS (x)         | 2.1   | 2.3   | 2.16  | 29       | Lợi nhuận sau thuế | 763   | 960   | 858   | 1,288 |
| ROE (%)        | 19.0% | 14.5% | 15.9% | 13.6%    | EPS                | 3,033 | 3,512 | 3,139 | 4,710 |
| ROA (%)        | 8.9%  | 7.5%  | 6.3%  | 2.4%     | Tăng trưởng EPS    | -6%   | 16%   | -11%  | 50%   |
| EV/ EBITDA (x) | 3.0   | 4.6   | 12.3  | 11.7     | Nợ ròng/ VCSH      | 22%   | 17%   | 22%   | 23%   |

## BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

**Kết quả kinh doanh Q1/2020 suy giảm 46% so với cùng kỳ chủ yếu do khoản lợi nhuận lãi đột biến từ giao dịch mua giá rẻ trong Q1/2019.** Quý 1/2020, NLG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế cổ đông hiện hữu lần lượt đạt 416 tỷ đồng (+25.3% YoY) và 73.6 tỷ đồng (-46% YoY). Việc suy giảm về tăng trưởng lợi nhuận sau thuế Q1/2020 so với cùng kỳ chủ yếu đến từ việc Q1/2019, NLG có hạch toán một khoản lợi nhuận đột biến đến từ lãi từ giao dịch mua giá rẻ công ty Việt Thiên Lâm. Chúng tôi lưu ý điểm rơi lợi nhuận các doanh nghiệp bất động sản sẽ phụ thuộc vào thời điểm bàn giao dự án, thông thường phần lớn sẽ rơi vào Q3-Q4 của niên độ tài chính.

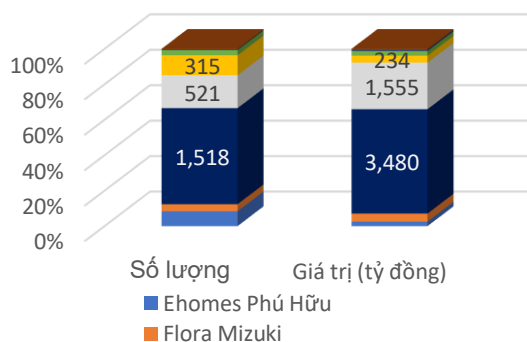
Kết quả kinh doanh của Nam Long giai đoạn 2016-2020F



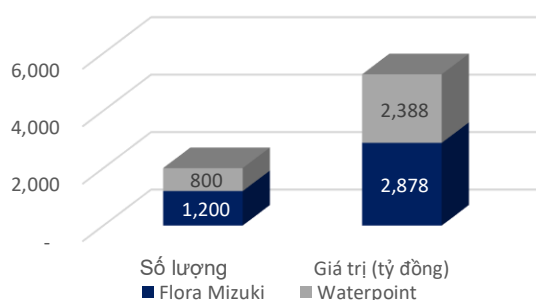
Nguồn: NLG

**Giá trị mở bán năm 2019 mới tăng mạnh (+78% YoY về giá trị), trong bối cảnh nguồn cung hạn chế, hỗ trợ cho nguồn hạch toán lợi nhuận giai đoạn 2020-2022.** Tổng giá trị và số lượng sản phẩm mở mới năm 2019 đạt lần lượt 5,910 tỷ đồng (+78% YoY) và 2,806 sản phẩm (+38% YoY), dự kiến sẽ là nguồn giúp đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2021-2022. Trong đó, NLG đã mở bán được 2 dự án trọng điểm bao gồm (1) Akari City (1,518 sản phẩm) và (2) Southgate (521 sản phẩm) và (3) Các dự án nhỏ khác còn lại như (Flora Novia, Flora Mizuki, EhomeS). BSC dự kiến một số sản phẩm như Southgate dự kiến sẽ bắt đầu được bàn giao và đóng góp vào lợi nhuận của NLG từ cuối Q3/2020 theo kế hoạch.

Doanh thu pre-sales năm 2019



Doanh thu pre-sales dự kiến năm 2020



Nguồn: Nam Long, BSC Research

**Kế hoạch mở bán bị ảnh hưởng tiêu cực từ dịch bệnh Covid-19.** Theo kế hoạch đặt ra của NLG dự tính trong kịch bản cơ sở, tổng số lượng sản phẩm mở bán ước đạt khoảng 1,500 sản phẩm, trong đó bao gồm 1,000 căn hộ Flora Mizuki và 500 sản phẩm SouthGate. Tuy nhiên, ban lãnh đạo cũng đặt ra kỳ vọng với việc Việt Nam kiểm soát tương đối dịch Covid-19, số lượng sản phẩm mở bán năm nay có thể cao hơn khoảng 20%.

Dịch bệnh NCoV đã có những ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý của người mua nhà và sản giao dịch bất động sản khiến cho kế hoạch mở bán của các doanh nghiệp bất động sản bị dời lại sang cuối Q2/2020. Việt Nam đang là một trong các nước kiểm soát dịch tương đối thành công do đó, BSC kỳ vọng việc hoạt động kinh doanh sẽ trở lại phục hồi vào nửa cuối năm 2020 với việc tiến hành mở bán các dự án theo đúng lộ trình đã được điều chỉnh.

**Theo ước tính của BSC, tổng giá trị mở bán mới năm 2020 của NLG trong kịch bản tích cực có thể ước đạt khoảng 5,266 tỷ đồng (-10.9% YoY) tương đương với khoảng 2,000 sản phẩm.** Trong đó, cơ cấu đóng góp chủ yếu đến từ (1) 1,200 căn hộ Flora Mizuki dự kiến mở bán vào Q4/2020 và (2) 800 căn Valora dự án WaterPoint GD1 dự kiến mở bán vào Q2/2020 và (3) Phần tiếp theo dự án Akari City vào 2021.

Ngoài ra, Nam Long cũng vừa triển khai thử nghiệm dịch vụ bán hàng online, kết quả bán hàng trong T3 đem lại con số tương đối lạc quan. Trong Q1/2020, thông qua mô hình online, NLG đã bán được 100 sản phẩm dual-key Akari City và 90 sản phẩm SouthGate, chúng tôi cho rằng đây là tín hiệu lạc quan ban đầu trong đặc điểm mua nhà của nhà đầu tư thường thấy hiện nay phải “thấy tận mắt và sờ bằng tay”.

#### **Bảng cập nhật tiến độ dự án và kế hoạch mở bán 2019**

| <b>Dự án</b>                                                                                              | <b>Tiến độ xây dựng</b>                                                                                                                                                                            | <b>Kế hoạch mở bán</b>                                                     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| <b>Akara City</b><br>   | <p>Đã thi công tới tầng 12/26 tầng</p>                                                                                                                                                             | <p>10% còn lại của 1,800 căn hộ Giai đoạn 1 – 2021 mở bán giai đoạn 2.</p> |
| <b>SouthGate</b><br>   | <p>Hoàn thành các hạ tầng khung, Sales Gallery, Show Village, 3ha Country Club và hơn 2ha Service Hub đang hoàn thiện. Dự kiến sản phẩm phân khu Riveva và Aquaria dự kiến bàn giao từ Q3/2020</p> | <p>Dự kiến mở bán 500 sản phẩm trong giai đoạn nửa cuối năm 2020.</p>      |
| <b>Mizuki Park</b><br> | <p>Đã bàn giao 1,400 căn hộ Flora GD1</p>                                                                                                                                                          | <p>Dự kiến mở bán khoảng 1,000 sản phẩm Flora giai đoạn 2 vào Q4/2020</p>  |
| <b>WaterFront và Đại Phước – Đồng Nai</b>                                                                 | <p>Đã có quyết định giao đất, đóng tiền sử dụng đất, được</p>                                                                                                                                      | <p>Dự kiến chuyển nhượng một phần dự án ghi nhận</p>                       |

|                           |                                                          |                                                      |
|---------------------------|----------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|
|                           | phê duyệt quy hoạch 1/500 và được cấp sổ đỏ              | 725 tỷ đồng lợi nhuận tài chính trong Q3 và Q4/2020. |
| <b>Nam Long Hải Phòng</b> | Quy mô dự kiến: 850 căn biệt thự nhà phố và 2,200 căn hộ | Dự kiến mở bán 100 sản phẩm vào Q1/2021              |

*Nguồn: BSC Research*

**NLG đặt kế hoạch kinh doanh 2020 sụt giảm -14.5% so với KQKD 2019.** Trong cuộc họp ĐHCĐ, NLG đã thông qua kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ lần lượt đạt 1,520 tỷ đồng (-40.3% YoY) và 822 tỷ đồng (-14.5% YoY). Doanh thu ghi nhận mức sụt giảm mạnh chủ yếu do tính chất trong việc định hướng mô hình kinh doanh hợp tác các đối tác chiến lược nước ngoài trong việc phát triển dự án, dẫn đến nguồn lợi nhuận chính của Nam Long trong tương lai chủ yếu sẽ được hạch toán ở khoản mục “Lãi đến từ công ty liên kết”. NLG dự kiến sẽ chi trả cổ tức năm 2020 bằng 10% bằng tiền mặt và 5% bằng cổ phiếu. Trong đó, đợt 1 tạm ứng bằng tiền 5% dự kiến trong tháng 12/2020 và đợt 2 chi cổ tức bằng tiền 5% và cổ tức bằng cổ phiếu 5% dự kiến sau ĐHCĐ 2021 (tầm quý 2/2021).

**NLG dự kiến huy động tối đa 500 tỷ trái phiếu trong Q2/2020.** Theo đó, NLG dự kiến phát hành 500 trái phiếu không chuyển đổi, không kèm chứng quyền, có đảm bảo với tổng giá trị tối đa 500 tỷ đồng. Thời gian phát hành dự kiến vào quý 2/2020, kỳ hạn trái phiếu 36 tháng, lãi suất cố định 10,5%/năm cho toàn bộ kỳ hạn. Mục đích huy động vốn của đợt trái phiếu này chủ yếu dùng để phát triển quỹ đất.

**Lợi nhuận 2020 chủ yếu sẽ đến (1) từ dự án Waterpoint – GD1, Mizuki Park, Novia và (2) Chuyển nhượng dự án.** BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2020 của NLG lần lượt ước đạt 1,438 tỷ đồng (-43.6% YoY) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 858 tỷ đồng (-11% YoY). EPS FW 2020 = 3,139 đồng. PE FW 2020 = 8.2 lần. Nguồn lợi nhuận hạch toán chủ yếu đến từ (1) Waterpoint – GD1 (bàn giao 630 sản phẩm, chiếm 22% cơ cấu lợi nhuận), (2) Mizuki Park (bàn giao 300 căn Flora, chiếm 9% cơ cấu lợi nhuận), phần còn lại chủ yếu đến từ doanh thu chuyển nhượng dự án Waterpoint, Mizuki, Akari và chuyển nhượng cổ phần từ dự án WaterFront.

**Điểm rơi lợi nhuận sẽ tập trung chính vào giai đoạn 2021-2022 nhờ vào điểm rơi bàn giao của các dự án lớn như (1) Dự án Akari City, (2) Dự án Mizuki Park và (3) Dự án SouthGate và (4) Chuyển nhượng một phần dự án Waterpoint – GD2.** BSC dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ của NLG năm 2021 ước đạt lần lượt 2,290 tỷ đồng (+59% YoY) và 1,275 tỷ đồng (+49% YoY). EPS FW 2021 = 4,665 đồng. PE FW 2021 đạt 5.5 lần.

| <b>Đơn vị: Tỷ đồng</b>            | <b>2017A</b> | <b>2018A</b> | <b>2019E</b> | <b>2020F</b> | <b>2021F</b> |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu</b>                  | <b>3,161</b> | <b>3,480</b> | <b>2,546</b> | <b>1,437</b> | <b>2,290</b> |
| % YoY                             | 25%          | 10%          | -27%         | -44%         | 59%          |
| Giá vốn hàng bán                  | 1,866        | 1,976        | 1,480        | 964          | 1,432        |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>              | <b>1,295</b> | <b>1,503</b> | <b>1,066</b> | <b>473</b>   | <b>857</b>   |
| Chi phí bán hàng                  | 219          | 252          | 119          | 36           | 57           |
| Chi phí QLDN                      | 195          | 239          | 306          | 288          | 367          |
| <b>EBIT</b>                       | <b>881</b>   | <b>1,013</b> | <b>642</b>   | <b>149</b>   | <b>433</b>   |
| Doanh thu tài chính               | 95           | 129          | 120          | 753          | 199          |
| Chi phí tài chính                 | 29           | 37           | 44           | 74           | 90           |
| <b>Lãi/Lỗ từ công ty liên kết</b> | <b>(3)</b>   | <b>14</b>    | <b>126</b>   | <b>195</b>   | <b>993</b>   |
| <b>LN trước thuế</b>              | <b>950</b>   | <b>1,128</b> | <b>1,226</b> | <b>1,024</b> | <b>1,535</b> |
| Thuế TNDN                         | 483          | 411          | 214          | 166          | 260          |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>         | <b>535</b>   | <b>763</b>   | <b>960</b>   | <b>858</b>   | <b>1,275</b> |
| % YoY                             | 55%          | 43%          | 26%          | -11%         | 49%          |
| <b>EPS cơ bản (đồng)</b>          | <b>4,074</b> | <b>4,037</b> | <b>3,074</b> | <b>2,390</b> | <b>2,390</b> |
| <b>Biên LNG</b>                   | 40.96%       | 43.21%       | 41.89%       | 32.93%       | 37.44%       |
| <b>Biên LN ròng</b>               | 16.91%       | 21.94%       | 37.67%       | 59.67%       | 55.64%       |
| <b>ROE</b>                        | 18.58%       | 16.60%       | 19.00%       | 14.51%       | 17.74%       |

*Nguồn: BSC Research*

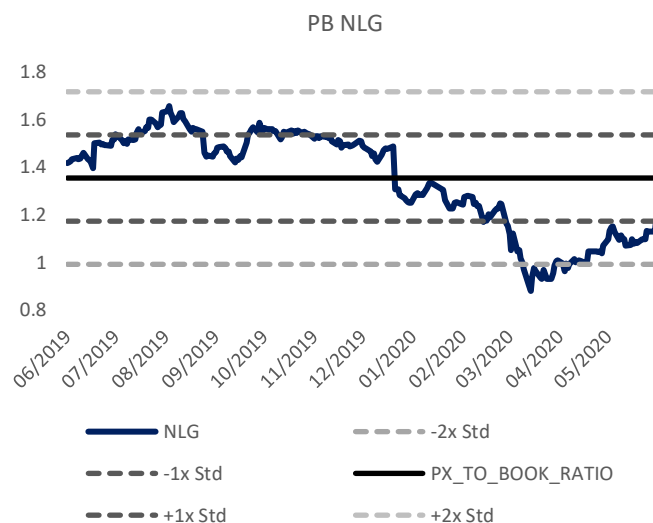
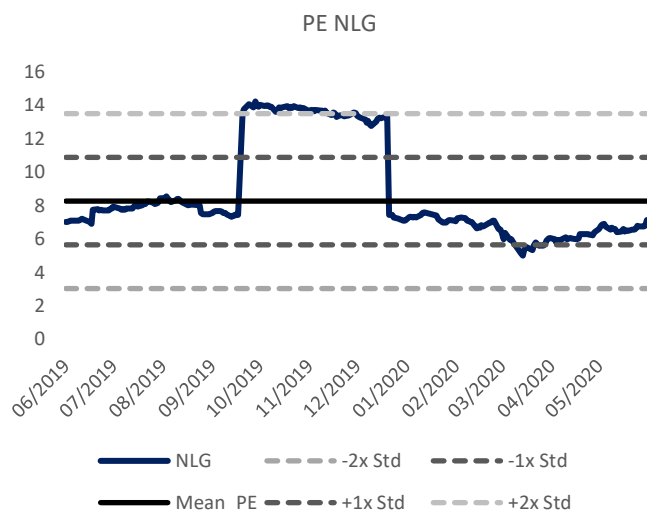


## ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu NLG với giá mục tiêu 34,600 đồng/cp (+38.5% so với mức giá đóng cửa ngày 23/06/2020) dựa trên phương pháp RNAV với mức chiết khấu WACC = 13% cho các dự án và mức 10% cho rủi ro về khả năng chậm trễ trong tiến độ bán hàng do ảnh hưởng từ pháp lý dự án hoặc dịch bệnh Covid-19 bùng phát trở lại.

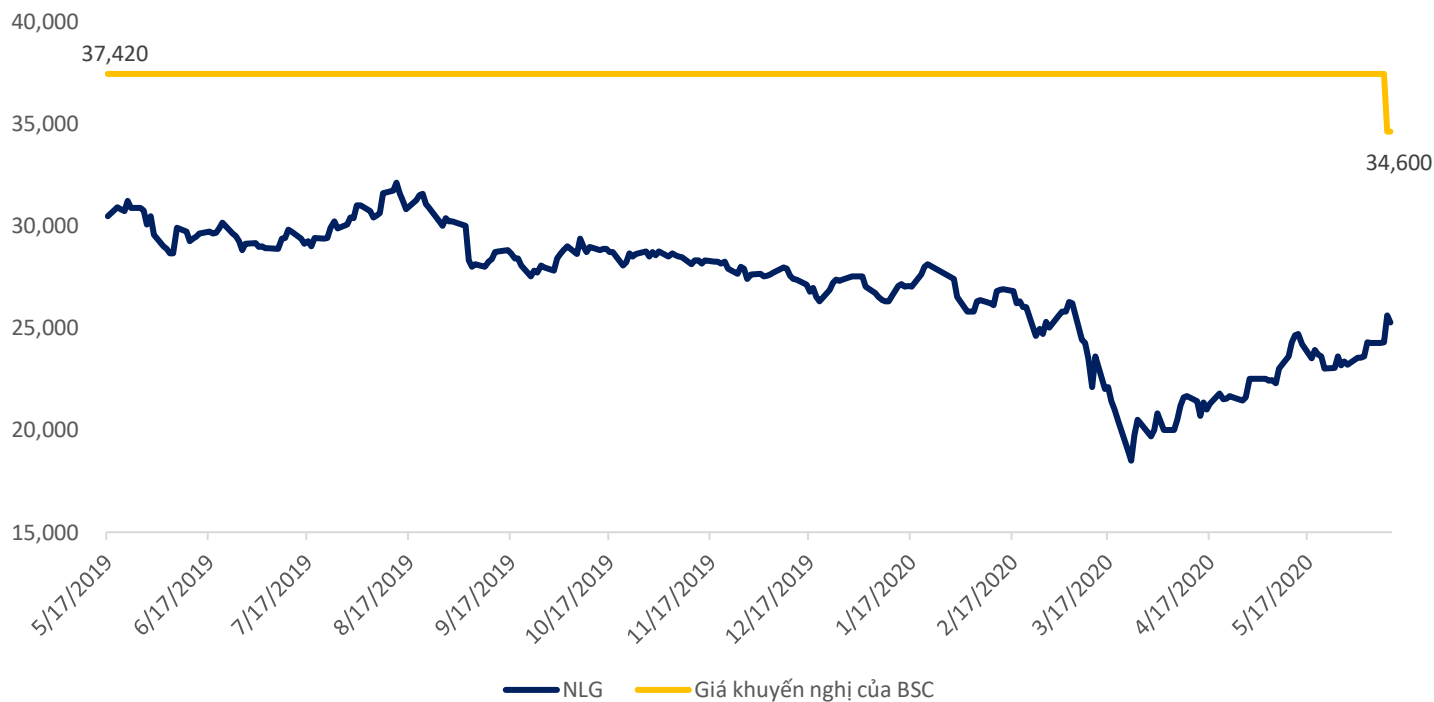
| VALUATION                      |                  |                  |              |               |
|--------------------------------|------------------|------------------|--------------|---------------|
| bVND                           | Phương pháp      | Tổng giá trị NAV | Tỷ lệ sở hữu | >NLG          |
| <b>Các dự án</b>               |                  |                  |              | <b>8,559</b>  |
| Paragon Đại Phước              | BV               | 1,703            | 70%          | 1,192         |
| Vssip Hải Phòng                | MV               | 856              | 50%          | 428           |
| Mizuki Park                    | DCF              | 3,545            | 50%          | 1,772         |
| Waterpoint GĐ 1                | DCF              | 2,111            | 50%          | 1,055         |
| Waterpoint Phase 2             | MV               | 2,100            | 100%         | 2,100         |
| Akari City                     | DCF              | 2,929            | 50%          | 1,465         |
| Novia                          | DCF              | 158              | 100%         | 158           |
| Dự án khác                     | BV               | 388              | 100%         | 388           |
| (+) Tiền mặt                   |                  | 2,084            |              | 2,084         |
| (-) Nợ                         |                  | 1,007            |              | 1,007         |
| <b>Tổng giá trị NAV</b>        |                  |                  |              | <b>9,636</b>  |
| <b>Tỷ lệ chiết khấu rủi ro</b> |                  |                  |              | <b>8,672</b>  |
| Số lượng cổ phiếu lưu hành     |                  |                  |              | 250,488,124   |
| <b>Giá trị hợp lý</b>          |                  |                  |              | <b>34,621</b> |
| <b>Giá cổ phiếu</b>            | <b>6/15/2020</b> |                  |              | <b>25,000</b> |
| <b>Tiềm năng tăng giá</b>      |                  |                  |              | <b>38.48%</b> |
| WACC                           | 13%              |                  |              |               |

| Dự án                          | Diện tích (ha) | Thời gian mở bán dự án dự kiến | Số lượng sản phẩm | Tỷ lệ bán hàng | 2018                                               | 2019 | 2020       | 2021         | 2022         | 2023 trở đi   |
|--------------------------------|----------------|--------------------------------|-------------------|----------------|----------------------------------------------------|------|------------|--------------|--------------|---------------|
| Nguyên Sơn                     | 11             | Q4/2017                        | 1,790             | 100%           |                                                    |      |            |              |              |               |
| Novia (Areco)                  | 1.1            | Q3/2018                        | 581               | 100%           |                                                    |      |            |              |              |               |
| Mizuki Park                    | 26.4           | Q4/2017                        | 4,231             | 30%            |                                                    |      |            |              |              |               |
| Akari City                     | 8.8            | Q3/2019                        | 5,228             | N/A            |                                                    |      |            |              |              |               |
| Waterpoint (GĐ 1) - South Gate | 165            | Q3/2019                        | 9,006             | N/A            |                                                    |      |            |              |              |               |
| WaterPoint (GĐ 2)              | 190            | 2021                           | 6,538             | N/A            |                                                    |      |            |              |              |               |
| Vssip Hải Phòng                | 170            | 2021                           | 3,096             | N/A            |                                                    |      |            |              |              |               |
| Paragon Đại Phước              | 21.4           | 2021                           | 587               | N/A            |                                                    |      |            |              |              |               |
| Cần Thơ                        | 43             | 2022                           | 1,531             | N/A            |                                                    |      |            |              |              |               |
| WaterFront                     | 45             | 2022                           | 6,906             | N/A            |                                                    |      |            |              |              |               |
|                                |                |                                |                   |                | <i>Số lượng sản phẩm bàn giao dự kiến theo năm</i> |      |            |              |              |               |
| <b>Tổng cộng</b>               | <b>681.7</b>   |                                | <b>32,588</b>     |                |                                                    |      | <b>980</b> | <b>2,037</b> | <b>4,973</b> | <b>27,931</b> |



### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ

#### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU NLG SO VỚI KHUYẾN NGHỊ BSC



## PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

### NLG – CTCP Đầu tư Nam Long – Rồng Phương Nam tỉnh giấc

#### Điểm nhấn kỹ thuật

- ❖ Xu hướng hiện tại: Tăng giá.
- ❖ Chỉ báo xu hướng MACD: Đường MACD ở trên đường tín hiệu.
- ❖ Chỉ báo RSI: Ở trên giá trị 50.
- ❖ Đường MA: EMA12 ở dưới EMA26.

#### Nhận định

NLG đang ở trong trạng thái tăng giá trung hạn sau khi đã tiếp cận trở lại ngưỡng hỗ trợ tại mốc 17.5 do ảnh hưởng bởi áp lực bán cầu thị trường chung trong thời gian dịch Covid bùng phát. Các chỉ báo kỹ thuật hiện vẫn chưa có được sự đồng nhất về trạng thái. Thanh khoản NLG trong những tuần gần đây đang có chiều hướng tăng dần. Chỉ báo động lượng RSI vừa vượt trên giá trị 50 nên đây là một dấu hiệu tích cực cho thấy đà tăng hiện tại có thể tiếp tục được duy trì. Mặt khác, tuy rằng đường EMA12 vẫn đang ở dưới EMA26 nhưng cả hai cũng đã có sự thu hẹp dần về khoảng cách và đều có chiều hướng đi lên nên cũng phần nào hỗ trợ xu hướng tăng của NLG. Trong trường hợp thị trường chung tiếp tục duy trì trạng thái tích cực thì NLG xác suất cao sẽ quay lại kiểm tra những vùng giá cao trước đây.

**Khuyến nghị:** Nhà đầu tư có thể mua NLG tại vùng giá 24-24.5 với mục tiêu nằm tại ngưỡng 28, cân nhắc cắt lỗ nếu mốc 22.75 bị xuyên thủng.



Nguồn: BSC, PTKT iTrade

## PHỤ LỤC

| KQKD(Tỷ đồng)        | 2018         | 2019         | 2020F      | 2021F        |
|----------------------|--------------|--------------|------------|--------------|
| Doanh thu thuần      | 3,480        | 2,546        | 1,437      | 2,290        |
| Giá vốn hàng bán     | 1,976        | 1,480        | 964        | 1,432        |
| Lợi nhuận gộp        | 1,503        | 1,066        | 473        | 857          |
| Chi phí bán hàng     | -252         | -119         | -36        | -57          |
| Chi phí QLDN         | -239         | -306         | -288       | -367         |
| <b>Lãi/lỗ HĐKD</b>   | <b>1,013</b> | <b>642</b>   | <b>149</b> | <b>433</b>   |
| Doanh thu tài chính  | 129          | 120          | 753        | 213          |
| Chi phí tài chính    | -37          | -44          | -74        | -90          |
| Chi phí lãi vay      | -36          | -40          | -61        | -77          |
| Lợi nhuận từ CTLD/LK | 14           | 126          | 195        | 993          |
| Lãi/lỗ khác          | 9            | 383          | 0          | 0            |
| Lợi nhuận trước thuế | 1,128        | 1,226        | 1,024      | 1,550        |
| Thuế thu nhập DN     | -241         | -219         | -166       | -262         |
| <b>LN sau thuế</b>   | <b>887</b>   | <b>1,007</b> | <b>858</b> | <b>1,288</b> |
| CĐTS                 | 124          | 47           | 0          | 0            |
| LNST - CĐTS          | 763          | 960          | 858        | 1,288        |
| EBITDA               | 1,026        | 657          | 185        | 482          |
| EPS                  | 3,033        | 3,512        | 3,139      | 4,710        |

| CĐKT (Tỷ đồng)                  | 2018         | 2019          | 2020F         | 2021F         |
|---------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Tiền và tương đương tiền</b> | <b>2,084</b> | <b>1,894</b>  | <b>3,613</b>  | <b>3,336</b>  |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 16           | 73            | 73            | 73            |
| Phải thu ngắn hạn               | 1,833        | 1,500         | 940           | 1,499         |
| Tồn kho                         | 3,261        | 4,205         | 3,777         | 4,890         |
| TS ngắn hạn khác                | 126          | 109           | 62            | 98            |
| <b>TS ngắn hạn</b>              | <b>7,320</b> | <b>7,782</b>  | <b>8,465</b>  | <b>9,896</b>  |
| TS hữu hình                     | 52           | 71            | 205           | 428           |
| Khấu hao                        | 13           | 16            | 36            | 49            |
| TS dở dang dài hạn              | 10           | 287           | 287           | 287           |
| ĐT dài hạn                      | 1,684        | 1,808         | 1,808         | 1,808         |
| TS dài hạn khác                 | 271          | 288           | 162           | 259           |
| <b>TS dài hạn</b>               | <b>2,254</b> | <b>3,006</b>  | <b>3,015</b>  | <b>3,334</b>  |
| <b>Tổng TS</b>                  | <b>9,574</b> | <b>10,788</b> | <b>11,481</b> | <b>13,230</b> |
| Nợ phải trả                     | 270          | 175           | 49            | 234           |
| Vay ngắn hạn                    | 201          | 63            | 51            | 325           |
| Nợ ngắn hạn khác                | 2,222        | 2,661         | 2,409         | 2,578         |
| <b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>         | <b>2,694</b> | <b>2,899</b>  | <b>2,509</b>  | <b>3,137</b>  |
| Vay dài hạn                     | 806          | 806           | 1,275         | 1,353         |
| Nợ dài hạn khác                 | 790          | 883           | 883           | 883           |
| <b>Tổng Nợ dài hạn</b>          | <b>1,596</b> | <b>1,689</b>  | <b>2,158</b>  | <b>2,236</b>  |
| <b>Tổng Nợ</b>                  | <b>4,290</b> | <b>4,588</b>  | <b>4,667</b>  | <b>5,372</b>  |
| Vốn góp                         | 2,391        | 2,597         | 2,597         | 2,597         |
| Thặng dư vốn cổ phần            | 989          | 989           | 989           | 989           |
| LN chưa phân phối               | 1,294        | 1,839         | 2,695         | 3,980         |
| Vốn chủ khác                    | -73          | -370          | -368          | -366          |
| Cổ đông thiểu số                | 684          | 1,145         | 1,145         | 1,145         |
| <b>Tổng Vốn chủ sở hữu</b>      | <b>5,285</b> | <b>6,199</b>  | <b>7,058</b>  | <b>8,345</b>  |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>           | <b>9,574</b> | <b>10,788</b> | <b>11,724</b> | <b>13,717</b> |
| Số lượng cổ phiếu lưu hành      | 2,391        | 2,597         | 2,597         | 2,597         |

| LCTT (Tỷ đồng)              | 2018           | 2019           | 2020F          | 2021F          |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| (Lỗ)/LNST                   | 6,244          | 7,105          | 1,894          | 7,401          |
| Khấu hao và phân bổ         | 2,705          | 2,749          | 2,726          | 2,735          |
| Thay đổi vốn lưu động       | (287)          | (6,352)        | 898            | (4,115)        |
| Điều chỉnh khác             | (3,552)        | (2,494)        | (2,872)        | (4,115)        |
| <b>LCTT từ HĐ KD</b>        | <b>4,391</b>   | <b>5,104</b>   | <b>(5,578)</b> | <b>6,205</b>   |
| Tiền chi mua TSCĐ           | (2,638)        | (3,178)        | (241)          | (126)          |
| Đầu tư khác                 | (1,228)        | (2,833)        | (4,520)        | (4,638)        |
| <b>LCTT từ HĐ Đầu tư</b>    | <b>(3,867)</b> | <b>(6,011)</b> | <b>(4,761)</b> | <b>(4,764)</b> |
| Tiền chi trả cổ tức         | (1,304)        | (390)          | -              | -              |
| Tiền từ vay ròng            | (12,971)       | 3,236          | 9,311          | (5,345)        |
| Tiền thu khác               | (9)            | -              | -              | -              |
| <b>LCTT từ HĐ Tài chính</b> | <b>(3,357)</b> | <b>3,117</b>   | <b>9,311</b>   | <b>(5,345)</b> |
| Dòng tiền đầu kỳ            | 7,417          | 4,586          | 6,801          | 5,778          |
| Tiền trong kì               | (2,832)        | 2,210          | (1,027)        | (3,904)        |
| Dòng tiền cuối kỳ           | 4,586          | 6,801          | 5,778          | 1,879          |

| Chỉ số(%)                  | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|----------------------------|------|------|-------|-------|
| <b>Khả năng thanh toán</b> |      |      |       |       |
| Hsố TT ngắn hạn            | 2.72 | 2.68 | 3.37  | 3.15  |
| Hsố TT nhanh               | 1.51 | 1.23 | 1.87  | 1.60  |

|                   |     |     |     |     |
|-------------------|-----|-----|-----|-----|
| <b>Cơ cấu vốn</b> |     |     |     |     |
| Hsố Nợ/TTS        | 40% | 40% | 40% | 36% |
| Hsố Nợ/VCSH       | 22% | 17% | 22% | 23% |

|                           |      |      |      |      |
|---------------------------|------|------|------|------|
| <b>Năng lực hoạt động</b> |      |      |      |      |
| Số ngày HTK               | 660  | 921  | 1512 | 1104 |
| Số ngày phải thu          | 126  | 239  | 310  | 194  |
| Số ngày phải trả          | 1539 | 1800 | 536  | 2545 |
| CCC                       | 722  | 1124 | 1745 | 1278 |

|                          |       |       |       |       |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Tỉ suất lợi nhuận</b> |       |       |       |       |
| Lợi nhuận gộp            | 43.2% | 41.9% | 32.9% | 37.4% |
| Lợi nhuận LNST           | 21.9% | 37.7% | 59.7% | 56.2% |
| ROE                      | 16.6% | 19.0% | 14.5% | 17.9% |
| ROA                      | 8.0%  | 8.9%  | 7.5%  | 9.7%  |

|                 |     |     |     |     |
|-----------------|-----|-----|-----|-----|
| <b>Định Giá</b> |     |     |     |     |
| PE              | 8.0 | 6.9 | 8.2 | 5.4 |
| PB              | 1.3 | 1.3 | 1.1 | 0.9 |

|                    |       |        |        |       |
|--------------------|-------|--------|--------|-------|
| <b>Tăng trưởng</b> |       |        |        |       |
| Tăng trưởng DTT    | 10.1% | -26.8% | -43.6% | 59.4% |
| Tăng trưởng EBIT   | 29.1% | 25.2%  | 10.4%  | 18.9% |
| Tăng trưởng LNTT   | 18.7% | 8.7%   | -16.5% | 51.4% |
| Tăng trưởng EPS    | -6.2% | 15.8%  | -10.6% | 50.0% |

Nguồn: BSC Research.



**MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN**

|                        | Q1/2019     | Q2/2019     | Q3/2019     | Q4/2019      | Q1/2020     |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| <b>Doanh thu thuần</b> | <b>332</b>  | <b>603</b>  | <b>389</b>  | <b>1,221</b> | <b>416</b>  |
| <b>LN gộp</b>          | <b>96</b>   | <b>249</b>  | <b>240</b>  | <b>482</b>   | <b>157</b>  |
| DT tài chính           | 16          | 41          | 42          | 22           | 15          |
| CP tài chính           | (14)        | (21)        | (7)         | (2)          | (3)         |
| Lãi vay                | (14)        | (21)        | (7)         | (1)          | (3)         |
| <b>CP bán hàng</b>     | <b>(22)</b> | <b>(33)</b> | <b>(18)</b> | <b>(46)</b>  | <b>(7)</b>  |
| <b>CP QLDN</b>         | <b>(65)</b> | <b>(69)</b> | <b>(77)</b> | <b>(94)</b>  | <b>(69)</b> |
| <b>Lãi/lỗ HĐKD</b>     | <b>18</b>   | <b>171</b>  | <b>177</b>  | <b>477</b>   | <b>130</b>  |
| TN nhập khác (ròng)    | 137         | 1           | 1           | 244          | 10          |
| <b>LN trước thuế</b>   | <b>155</b>  | <b>172</b>  | <b>178</b>  | <b>721</b>   | <b>140</b>  |
| <b>LN sau thuế</b>     | <b>151</b>  | <b>133</b>  | <b>163</b>  | <b>560</b>   | <b>117</b>  |
| LN CĐ thiếu số         | 6           | 13          | 16          | 12           | 7           |
| LN Cty mẹ              | 145         | 121         | 146         | 548          | 110         |
| EPS                    | 632         | 558         | 627         | 2,155        | 450         |

|                       |               |               |               |               |               |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>TS ngắn hạn</b>    | <b>7,731</b>  | <b>7,702</b>  | <b>7,531</b>  | <b>7,782</b>  | <b>7,781</b>  |
| Tiền và ĐT ngắn hạn   | 1,592         | 1,810         | 1,530         | 1,894         | 1,424         |
| Phải thu ngắn hạn     | 1,035         | 1,217         | 1,136         | 1,500         | 1,823         |
| <b>Tồn kho</b>        | <b>4,893</b>  | <b>4,526</b>  | <b>4,701</b>  | <b>4,205</b>  | <b>4,362</b>  |
| TS ngắn hạn khác      | 129           | 106           | 120           | 109           | 117           |
| <b>TS dài hạn</b>     | <b>2,492</b>  | <b>2,603</b>  | <b>2,780</b>  | <b>3,006</b>  | <b>3,149</b>  |
| Phải thu dài hạn      | 383           | 410           | 383           | 361           | 450           |
| Đầu tư dài hạn        | 59            | 57            | 67            | 71            | 79            |
| TS dở dang dài hạn    | 3             | 6             | 172           | 287           | 300           |
| TS dài hạn khác       | 294           | 274           | 283           | 288           | 290           |
| <b>Tổng TS</b>        | <b>10,222</b> | <b>10,305</b> | <b>10,311</b> | <b>10,788</b> | <b>10,931</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>    | <b>4,454</b>  | <b>4,703</b>  | <b>4,546</b>  | <b>4,588</b>  | <b>4,624</b>  |
| <b>Nợ ngắn hạn</b>    | <b>2,788</b>  | <b>2,794</b>  | <b>2,579</b>  | <b>2,899</b>  | <b>2,955</b>  |
| Vay ngắn hạn          | 190           | 155           | 137           | 63            | 80            |
| Nợ dài hạn            | 1,667         | 1,909         | 1,967         | 1,689         | 1,669         |
| Vay dài hạn           | 639           | 770           | 792           | 806           | 812           |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b> | <b>5,768</b>  | <b>5,602</b>  | <b>5,766</b>  | <b>6,199</b>  | <b>6,307</b>  |
| Vốn góp               | 2,391         | 2,391         | 2,597         | 2,597         | 2,597         |
| LN chưa phân phối     | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>Tổng nguồn vốn</b> | <b>10,222</b> | <b>10,305</b> | <b>10,311</b> | <b>10,788</b> | <b>10,931</b> |

|                    |              |              |              |              |              |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| % yoy DT           | -38%         | -31%         | -71%         | 50%          | 25%          |
| <b>Biên ln gộp</b> | <b>28.8%</b> | <b>41.4%</b> | <b>61.5%</b> | <b>39.4%</b> | <b>37.7%</b> |
| Lãi vay/DTT        | 4.2%         | 3.5%         | 1.7%         | 0.1%         | 0.7%         |
| CP bán hàng/DTT    | 6.6%         | 5.5%         | 4.7%         | 3.8%         | 1.7%         |
| Biên ln thuần      | 19.7%        | 11.5%        | 19.8%        | 7.7%         | 16.5%        |

NLG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế cổ đông hiện hữu lần lượt đạt 416 tỷ đồng (+25.3% YoY) và 73.6 tỷ đồng (-46% YoY). Việc suy giảm về tăng trưởng lợi nhuận sau thuế Q1/2020 so với cùng kỳ chủ yếu đến từ việc Q1/2019, NLG có hạch toán một khoản lợi nhuận đột biến đến từ lãi từ giao dịch mua giá rẻ công ty Việt Thiên Lâm.

Hàng tồn kho của NLG tăng nhẹ so với Q4/2019, cụ thể tăng 3.74%, do trong Q1/2020 ảnh hưởng của ngày lễ Tết và dịch Covid-19 có ít nhiều ảnh hưởng đến tiến độ thi công.

Nợ vay duy trì mức tương đương so với cùng kỳ. BSC đánh giá đây là mức vay nợ tương đối thấp đối với một doanh nghiệp bất động sản nhờ vào chiến lược hợp tác chiến lược với các đối tác Nhật qua đó giảm áp lực vay nợ để phát triển dự án. NLG sử dụng vay nợ chủ yếu vào mục đích gia tăng thêm quỹ đất.

Biên lợi nhuận gộp của NLG thường biến động khá mạnh phụ thuộc vào tỷ trọng doanh thu đến từ mảng chuyển nhượng dự án.

## MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

| 1. Khả năng thanh toán               | Q1/2019      | Q2/2019      | Q3/2019        | Q4/2019        | Q1/2020        |
|--------------------------------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| Hsố TT ngắn hạn                      | 2.77         | 2.76         | 2.92           | 2.68           | 2.63           |
| Hsố TT nhanh                         | 0.65         | 0.70         | 0.66           | 0.72           | 0.54           |
| <b>2. Cơ cấu vốn</b>                 |              |              |                |                |                |
| TSNH/ TTS                            | 0.76         | 0.75         | 0.73           | 0.72           | 0.71           |
| TSDH/ TTS                            | 0.24         | 0.25         | 0.27           | 0.28           | 0.29           |
| Hsố Nợ/ TTS                          | 0.44         | 0.46         | 0.44           | 0.43           | 0.42           |
| Hsố Nợ/ VCSH                         | 0.77         | 0.84         | 0.79           | 0.74           | 0.73           |
| Nợ ngắn hạn / TTS                    | 0.27         | 0.27         | 0.25           | 0.27           | 0.27           |
| Nợ DH / TTS                          | 0.06         | 0.07         | 0.08           | 0.07           | 0.07           |
| <b>3. Năng lực hoạt động</b>         |              |              |                |                |                |
| Vquay hàng tồn kho                   | 0.45         | 0.46         | 0.31           | 0.33           | 0.34           |
| Vquay phải thu                       | 3.5          | 3.2          | 2.0            | 1.7            | 1.7            |
| Vquay phải trả                       | 3.31         | 2.06         | 1.78           | 1.22           | 1.65           |
| Số ngày HTK                          | 808.4        | 787.7        | 1,168.9        | 1,122.2        | 1,079.8        |
| Số ngày phải thu                     | 105.1        | 115.1        | 178.8          | 216.4          | 217.9          |
| Số ngày phải trả                     | 110.2        | 177.6        | 204.9          | 298.6          | 221.2          |
| <b>CCC</b>                           | <b>803.4</b> | <b>725.2</b> | <b>1,142.8</b> | <b>1,039.9</b> | <b>1,076.4</b> |
| <b>4. Khả năng sinh lời</b>          |              |              |                |                |                |
| LNST/DTT (%)                         | 45.5%        | 22.1%        | 41.8%          | 45.8%          | 28.1%          |
| LNST/VCSH (%)                        | 2.6%         | 2.4%         | 2.8%           | 9.0%           | 1.9%           |
| LNST/TTS                             | 1.5%         | 1.3%         | 1.6%           | 5.2%           | 1.1%           |
| LN từ HĐKD/DTT                       | 5.5%         | 28.4%        | 45.4%          | 39.0%          | 31.3%          |
| <b>5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)</b> |              |              |                |                |                |
| TTS/VCSH                             | 1.77         | 1.84         | 1.79           | 1.74           | 1.73           |
| DT/TTS                               | 0.03         | 0.06         | 0.04           | 0.11           | 0.04           |
| EBIT/DT                              | 0.51         | 0.32         | 0.47           | 0.59           | 0.34           |
| EBT/EBIT                             | 0.92         | 0.89         | 0.96           | 1.00           | 0.98           |
| lãi ròng/LNTT                        | 0.97         | 0.78         | 0.92           | 0.78           | 0.83           |
| <b>6. Định giá</b>                   |              |              |                |                |                |
| PE                                   | 7.8          | 8.4          | 12.8           | 8.0            | 7.8            |
| PB                                   | 1.3          | 1.3          | 1.3            | 1.3            | 1.3            |
| EPS                                  | 632          | 558          | 627            | 2,155          | 450            |
| BVPS                                 | 23,500       | 23,697       | 39,635         | 41,471         | 42,018         |
| <b>7. Tăng trưởng (%)</b>            |              |              |                |                |                |
| TTS                                  | 24%          | 10%          | 13%            | 7%             | -100%          |
| Nợ                                   | 14.1%        | 17.1%        | -0.6%          | 7.0%           | 3.8%           |
| DTT                                  | -38.4%       | -30.8%       | -70.7%         | 50.1%          | 25.3%          |
| LN gộp                               | -47.2%       | -31.3%       | -62.4%         | 51.4%          | 64.1%          |
| LNST                                 | 140.4%       | -43.4%       | -63.8%         | 310.6%         | -22.6%         |
| EPS                                  | -84.2%       | -95.0%       | -97.1%         | -62.2%         | -92.9%         |

Hệ số thanh toán ngắn hạn và thanh toán nhanh duy trì mức an toàn

Cơ cấu tài sản an toàn. Tài sản ngắn hạn chiếm 75.6% trong cơ cấu tài sản của NLG, chủ yếu đến từ hàng tồn kho.

Hàng tồn kho chiếm đến 63.3% cơ cấu tài sản ngắn hạn, chủ yếu do đặc thù ngành BĐS

Tỷ trọng nợ vay ngắn hạn và dài hạn/ TTS duy trì mức thấp chiếm 34%.

Khả năng sinh lời ROE của NLG duy trì ở mức ổn định khoảng 19%.

Nam Long đang giao dịch ở mức P/B = 1.3 lần, tương đương mức trung bình ngành.

## **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/BIDVSecuritie>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

