

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

Khuyến nghị		CTPCP Nam Long (HSX: NLG)			
		Đánh giá lại dự án hỗ trợ lợi nhuận Q1/2021			
Giá hiện tại:	36,900	Ngày viết báo cáo:	20/05/2021	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	42,400	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	285.3	Nguyễn Xuân Quang	13.9%
Giá mục tiêu mới:	44,600	Vốn hóa (tỷ đồng)	10,555	IBEWORTH PTE LTD	10.3%
Tỷ suất cổ tức	4%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	2,871,730	CTCP Đầu Tư Thái Bình	6.3%
Tiềm năng tăng giá	24.8%	Sở hữu nước ngoài	47.95%	TRẦN THANH PHONG	4.9%

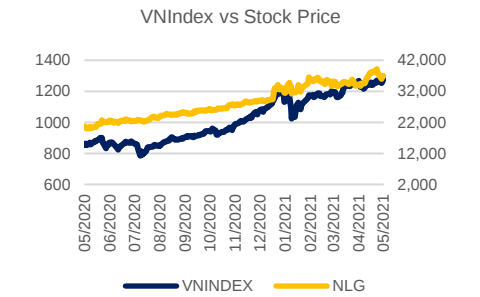
Chuyên viên phân tích ngành:

Phan Quốc Bửu
(Bất động sản, Bán lẻ)
huupq@bsc.com.vn

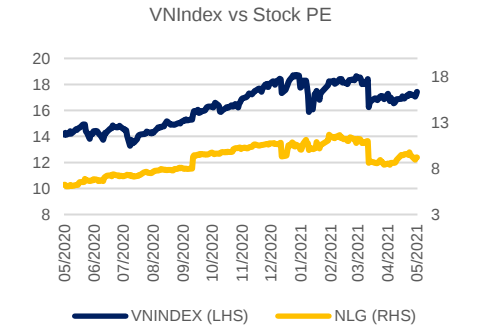
Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn
Giá khuyến nghị: 42,000 VND
Giá cắt lỗ: 32,450 VND

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



	2020	2021F	Peer	VN-Index		2018	2019	2020	2021F
PE (x)	12.3	8.7	13.7	16.9	Doanh thu	3,480	2,546	2,217	6,320
PB (x)	1.8	1.6	1.7	2.2	Lợi nhuận gộp	1,503	1,066	671	2,142
PS (x)	24.7	36.7	3.6	1.7	Lợi nhuận sau thuế	763	960	835	1,206
ROE (%)	14.9%	18.1%	17.8%	12.9%	EPS	3,193	3,697	2,927	4,228
ROA (%)	6.2%	7.5%	5.5%	2.2%	Tăng trưởng EPS	-6%	16%	-21%	44%
EV/ EBITDA (x)	9.1	14.1	3.6	15.6	Nợ ròng/ VCSH	22%	17%	44%	30%

Định giá
Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cổ phiếu NLG và nâng giá mục tiêu lên mức 44.600 đồng/cp (+20.8% so với mức giá đóng cửa ngày 20/05/2021 và cao hơn 4.2% so với giá mục tiêu cũ) dựa trên một số giả định sau: (i) Điều chỉnh tăng giá bán dự án Mizuki Park, (2) Chiết khấu WACC dự án ở mức 11%, (3) Chiết khấu rủi ro 10% về rủi ro tiến độ triển khai dự án chậm hơn dự kiến và rủi ro chi phí tăng.

Dự báo kết quả kinh doanh
▪ BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2021 của NLG lần lượt ước đạt 6,557 tỷ đồng (+190.2% YoY) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 1,206 tỷ đồng (+44% YoY). EPS FW 2021 = 4,228 đồng. PE FW 2021 = 8.7 lần.

Quan điểm đầu tư
▪ Tổng giá trị mở bán giai đoạn 2021-2022 dự kiến ghi nhận mức kỷ lục 25,776 tỷ đồng, sẽ là đòn bẩy cho NLG đột phá trong tương lai.
▪ Sở hữu quỹ đất sạch có quy mô lớn 681 ha, đảm bảo nguồn tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2021-2025.

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
▪ Q1/2021- Doanh thu tài chính hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận. Trong Q1/2021, NLG đã công bố tăng thêm 30% tỷ lệ sở hữu tại dự án Đồng Nai WaterFront (tên thương mại là Izumi City, qua đó ghi nhận mức thu nhập khác 429 tỷ đồng sau khi đánh giá lại tài sản
▪ Tổng giá trị mở bán mới (Pre-sales) Q1/2021 khả quan, tương đương 110% so với cả năm 2020.
▪ NLG cũng đặt ra kế hoạch tổng giá trị và số lượng sản phẩm mở bán mới lần lượt là 13,159 tỷ đồng (tăng gấp 3.45 lần so với mức thực hiện 2020) và 3,459 sản phẩm (+306% YoY).

BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Q1/2021- Doanh thu tài chính hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận

Đánh giá lại dự án hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế Q1/2021. Trong Q1/2021, NLG đã công bố tăng thêm 30% tỷ lệ sở hữu tại dự án Đồng Nai WaterFront (tên thương mại là Izumi City). Qua đó, điều này giúp nâng tổng tỷ lệ sở hữu của NLG tại dự án lên mức 65.1% và ghi nhận mức thu nhập khác 429 tỷ đồng sau khi đánh giá lại tài sản. Lũy kế đến cuối Q1.2021, Nam Long đã hoàn thành 31% kế hoạch lợi nhuận sau thuế công ty mẹ.

	Q1/2021	Q1/2020	% YoY	Ghi chú
Doanh thu	236	416	-43%	Trong Q1/2021, NLG chỉ ghi nhận bàn giao 22 sản phẩm, do các dự án đang trong quá trình xây dựng dự kiến thời điểm bàn giao sẽ trong Q3-Q4/2021.
Bán đất, căn hộ, nhà phố, biệt thự	44	144	227%	
Mảng xây dựng	66	54	-18%	
Cung cấp dịch vụ	100	178	78%	
Chuyển nhượng dự án	21	36		
Lợi nhuận gộp	40	157	-74%	Doanh thu xây dựng ghi nhận tăng đến từ việc thi công dự án Mizuki và Southgate.
<u><i>Biên lợi nhuận gộp</i></u>	<u>17%</u>	<u>38%</u>		
Chi phí bán hàng & QLDN	138	76	82%	
<u><i>SG&A/DTT</i></u>	<u>58%</u>	<u>18%</u>		Lợi nhuận đến từ công ty liên kết JV ghi nhận từ việc bàn giao 84 căn biệt thự/ nhà phố vườn dự án Southgate.
EBIT	-98	81	-220%	
Doanh thu tài chính	8	15	-50%	
Chi phí tài chính	21	3	554%	
Lãi/Lỗ từ công ty liên kết	32	37	-13%	
LN trước thuế	348	140	149%	Chi phí quản lý tăng mạnh do quy mô bộ máy nhân sự tăng, chi phí ERP và chi phí tư vấn liên quan khác.
Thuế TNDN	(18)	8		
Lợi nhuận sau thuế	366	117	213%	
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	7		
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	365	110	231%	
EPS cơ bản (đồng)	3,820	3,243		
Biên LNG	17%	38%		
Biên LN ròng	155%	27%		
ROE	0%	0%		

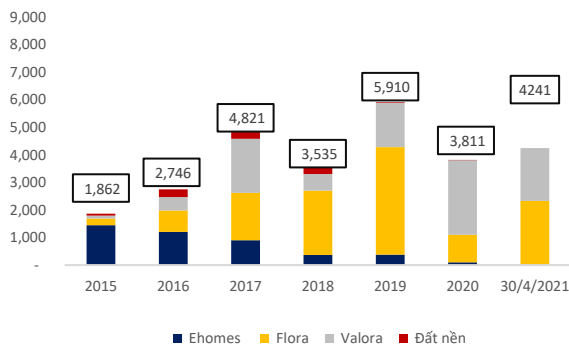
Kế hoạch kinh doanh khởi sắc.

So với việc ghi nhận mức tăng trưởng âm của KQKD năm 2020, năm 2021 ban lãnh đạo đặt ra kế hoạch kinh doanh ghi nhận nhiều khởi sắc hơn. Cụ thể, ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 1,151 tỷ đồng (+37.5% so với mức thực hiện 2020) và tỷ lệ chia cổ tức năm 2021 bằng tiền mặt với tỷ lệ 15%. Trong đó, đợt 1 (7.5%) dự kiến vào tháng 12/2021 và đợt 2 (7.5%) dự kiến vào sau đại hội cổ đông thường niên 2022.

NLG cũng đặt ra kế hoạch tổng giá trị và số lượng sản phẩm mở bán mới lần lượt là 13,159 tỷ đồng (tăng gấp 3.45 lần so với mức thực hiện 2020) và 3,459 sản phẩm (+306% YoY). Trong đó, tỷ lệ đóng góp chính vào cơ cấu tổng giá trị bán hàng chủ yếu đến từ phân khúc thấp tầng với dòng sản phẩm điển hình Valora. Các dự án dự kiến mở bán mới trong năm 2021 lần lượt Mizuki GD2, SouthGate, Cần Thơ và dự án Izumi City.

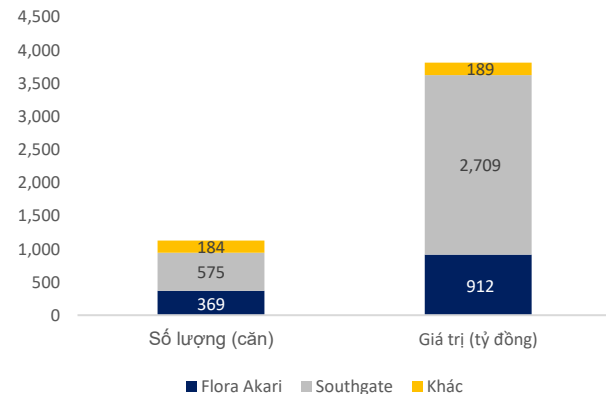
Tổng giá trị mở bán mới (Pre-sales) Q1/2021 khả quan, tương đương 110% so với cả năm 2020. Lũy kế đến 30/4/2021, NLG ghi nhận kết quả bán hàng tích cực với yếu tố giá bán mở mới của dự án Mizuki - Giai đoạn 2 ghi nhận mức cao hơn so với dự phóng của chúng tôi. Tổng giá trị mở bán mới tính tới 30/4/2021 đạt 4,241 tỷ đồng, tương đương 110% tổng giá trị mở bán mới năm 2020, với hơn 942 sản phẩm được mở bán.

Lũy kế tổng giá trị mở bán tính đến 30/4/2021, hoàn thành 32.2% tổng kế hoạch mở bán mới.



Nguồn: NLG, BSC Research

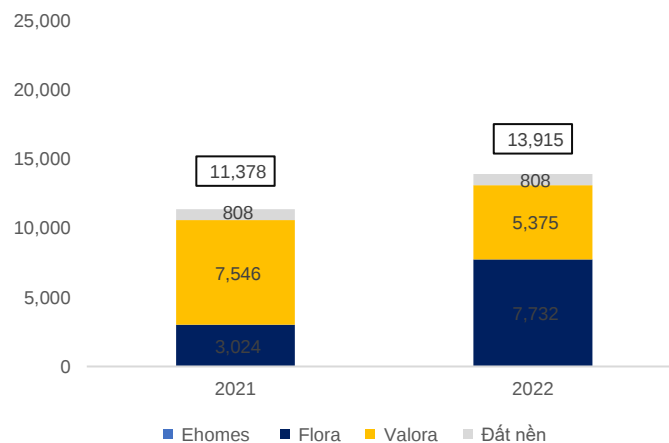
Tổng giá trị và số lượng sản phẩm mở bán năm 2020



Nguồn: NLG, BSC Research

BSC điều chỉnh tăng số lượng sản phẩm mở bán mới trong năm 2021 và duy trì số dự báo tổng giá trị mở mới so với dự báo gần nhất. Theo ước tính của BSC, tổng giá trị và số lượng sản phẩm mở mới năm 2021 ước đạt lần lượt 11,378 tỷ đồng (+300% YoY) và 3,518 sản phẩm (+312% YoY) chủ yếu đến từ dự án Mizuki Park Phase 2 (chiếm 26.5% tổng giá trị mở bán mới) và dự án SouthGate (chiếm 50% tổng giá trị mở bán mới).

Tổng giá trị mở bán mới GD 2021-2022 bằng 1.13 lần tổng giá trị NLG đã mở bán GD 2015-2020.



Nguồn: NLG, BSC Research

Bảng cập nhật tiến độ dự án và kế hoạch mở bán 2021

Dự án	Tiến độ xây dựng
Akara City 	Đã hoàn thiện cơ bản mặt ngoài, bắt đầu bàn giao trong năm 2021.
SouthGate 	Tiếp tục bàn giao các sản phẩm trong năm 2021 và mở bán các giai đoạn tiếp theo
Mizuki Park 	Dự kiến tiếp tục mở bán 1,400 căn trong năm 2021
WaterFront và Đại Phước – Đồng Nai 	NLG vừa tăng tỷ lệ sở hữu dự án lên mức 65% dự án Water Front. Dự kiến đưa hai dự án vào mở bán GĐ1 trong năm 2021.
Nam Long Hải Phòng	Quy mô dự kiến: 730 căn biệt thự nhà phố và 2,300 căn hộ, dự kiến mở bán từ năm 2022

Nguồn: BSC Research

Tên dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Số lượng sản phẩm	Tỷ lệ bán hàng	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Mizuki Park	HCMC	26.4	4,044	35%							
Akari City	HCMC	8.8	5,128	37%							
SouthGate (165 ha)	Long An	165	2,962	45%							
Vssip Hải Phòng	Hải Phòng	170	3,096	N/A							
Cần Thơ	Cần Thơ	43	1,567	N/A							
Paragon Đại Phước	Đồng Nai	21.4	587	N/A							
Spring WaterFront	Đồng Nai	45	3,691	N/A							
WaterPoint P2	Long An	190	6,538	N/A							

Nguồn: BSC Research

Dự phóng lợi nhuận 2021.

Lợi nhuận 2021 chủ yếu đến từ (1) dự án Waterpoint – GD1, (2) Dự án Akari City và (3) Lợi nhuận đến từ việc tái định giá dự án Izumi City sau khi nâng tỷ lệ sở hữu. BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2021 của NLG lần lượt ước đạt 6,557 tỷ đồng (+190.2% YoY) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 1,206 tỷ đồng (+44% YoY). EPS FW 2021 = 4,228 đồng. PE FW 2021 = 8.7 lần. Nguồn lợi nhuận hạch toán chủ yếu đến từ bàn giao các dự án (1) Akari City (bàn giao khoảng 1,300 sản phẩm, chiếm 47% cơ cấu doanh thu), (2) Cần Thơ và (3) Dự án Southgate.

Đơn vị: Tỷ đồng	2017A	2018A	2019E	2020E	2021F	2022F
Doanh thu	3,165	3,480	2,549	2,260	6,444	6,549
% YoY	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Giá vốn hàng bán	1,866	1,976	1,480	1,546	4,178	4,522
Lợi nhuận gộp	1,295	1,503	1,066	671	2,142	1,902
Chi phí bán hàng	219	252	119	68	129	131
Chi phí QLDN	195	239	306	367	442	449
EBIT	881.3	1,012.9	641.6	236.3	1,570.7	1,321.3
Doanh thu tài chính	94.8	129.0	120.1	726.7	176.6	155.8
Chi phí tài chính	29.3	37.0	44.4	102.5	121.5	122.9
Lãi/Lỗ từ công ty liên kết	(3)	14	126	142	50	572
LN trước thuế	950	1,128	1,226	1,015	2,121	1,948
Thuế TNDN	194	241	219	165	414	245
Lợi nhuận sau thuế	756	887	1,007	850	1,707	1,703
Lợi ích cổ đông thiểu số	221	124	47	15	501	214
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	535	763	960	835	1,206	1,489
% YoY	55%	43%	26%	-13%	44%	23%
EPS cơ bản (đồng)	3,403	3,193	3,697	2,927	4,228	5,220
Biên LNG	41%	43%	42%	30%	34%	30%
Biên LN ròng	17%	22%	38%	37%	19%	23%
ROE	19%	17%	19%	15%	18%	19%

Nguồn: BSC Research

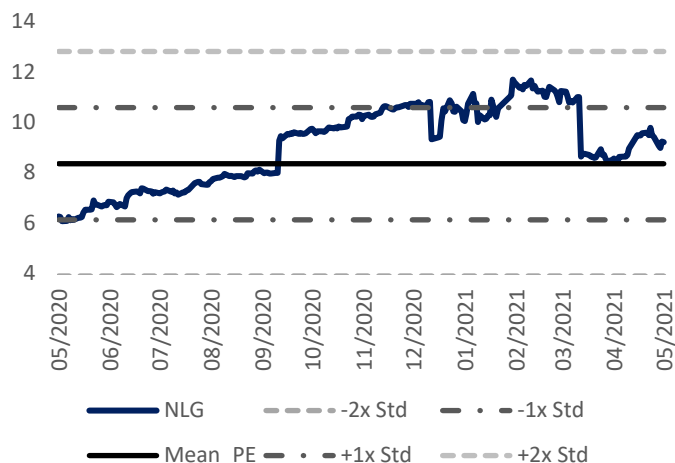
ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu NLG và nâng giá mục tiêu lên mức 44.600 đồng/cp (+20.8% so với mức giá đóng cửa ngày 20/05/2021 và cao hơn 4.2% so với giá mục tiêu cũ) dựa trên phương pháp RNAV do thay đổi một số giả định sau:

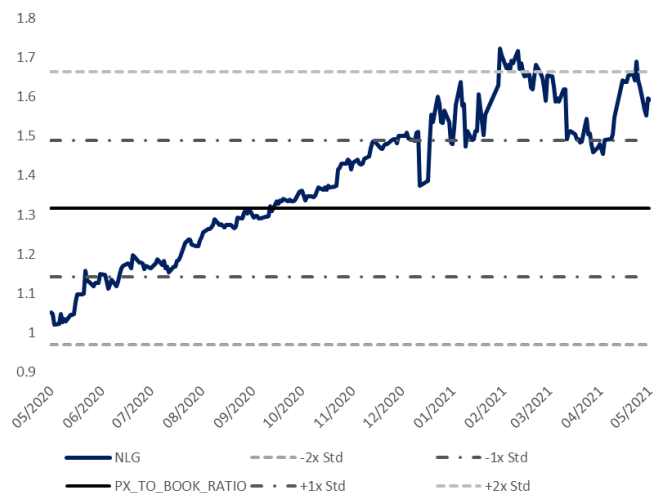
- Điều chỉnh giả định giá bán của dự án Mizuki - Giai đoạn 2.
- Đưa vào thêm các dự án mới Cần Thơ 43ha, nâng tỷ trọng dự án WaterFront từ mức 35% lên 70%.
- Giảm mức chiết khấu WACC dự án từ mức 13% về mức 11.5% do yếu tố mặt bằng lãi suất giảm.
- Chiết khấu 10% cho rủi ro triển khai dự án, bán hàng chậm và các yếu tố ảnh hưởng phê duyệt pháp lý dự án.

VALUATION				
bVND	Phương pháp	Tổng giá trị NAV	Tỷ lệ sở hữu	>NLG
Các dự án				14,398
Paragon Đại Phước	DCF	1,780	100%	1,780
Vssip Hải Phòng	DCF	1,176	50%	588
Mizuki Park	DCF	3,719	50%	1,860
Waterpoint GĐ 1	DCF	3,836	50%	1,918
Waterpoint Phase 2	DCF	2,180	100%	2,180
Akari City	DCF	3,258	50%	1,629
Cần Thơ	DCF	1,457	100%	1,457
WaterFront	DCF	3,712	70%	2,598
Dự án khác	BV	388	100%	388
(+) Tiền mặt		2,196		2,196
(-) Nợ		2,457		2,457
Tổng giá trị NAV				14,137
Tỷ lệ chiết khấu rủi ro				12,724
Số lượng cổ phiếu lưu hành				285,270,660
Giá trị hợp lý				44,602
Giá cổ phiếu	5/20/2021			36,900
Tiềm năng tăng giá				20.87%
WACC	11%			

STOCK PE

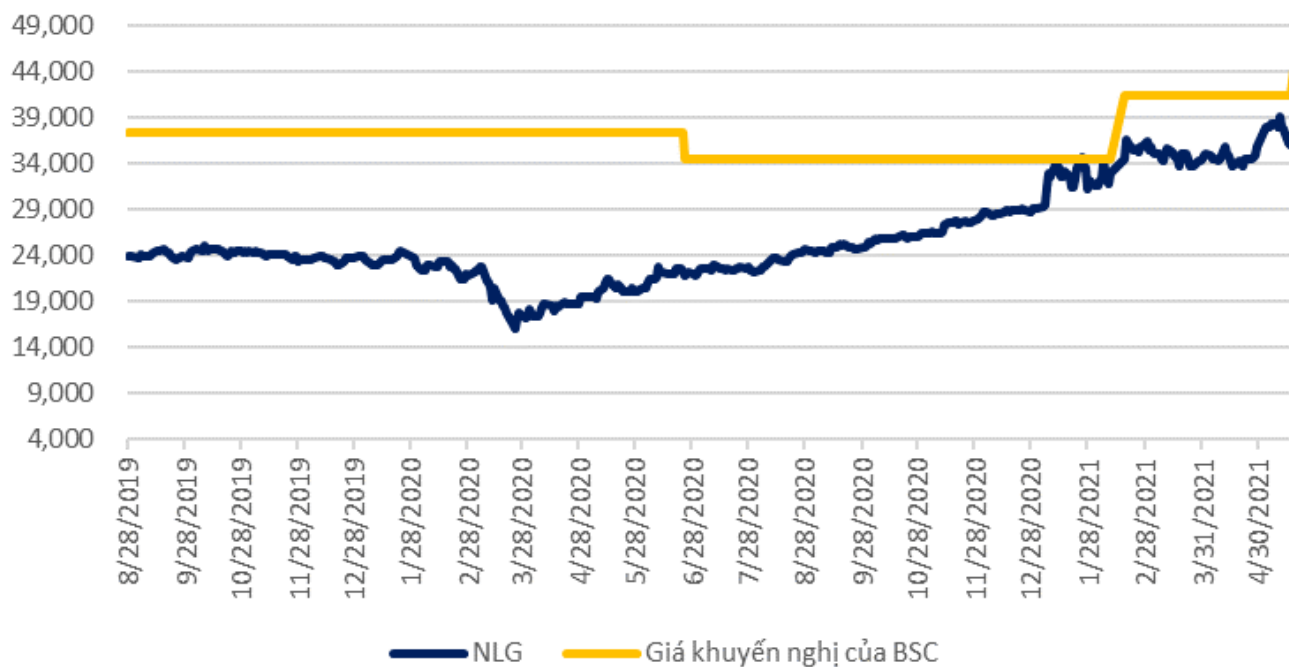


STOCK PB



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ BSC



PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	3,480	2,546	2,217	6,320
Giá vốn hàng bán	1,976	1,480	1,546	4,178
Lợi nhuận gộp	1,503	1,066	671	2,142
Chi phí bán hàng	(252)	(119)	(68)	(129)
Chi phí QLDN	(239)	(306)	(367)	(442)
Lãi/lỗ HĐKD	1,013	642	236	1,571
Doanh thu tài chính	129	120	727	177
Chi phí tài chính	(37)	(44)	(103)	(122)
Chi phí lãi vay	(36)	(40)	(55)	(51)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	14	126	142	50
Lãi/lỗ khác	9	383	13	17
Lợi nhuận trước thuế	1,128	1,226	1,015	2,121
Thuế thu nhập DN	(241)	(219)	(165)	(414)
LN sau thuế	887	1,007	850	1,707
CĐTS	124	47	15	501
LNST - CĐTS	763	960	835	1,206
EBITDA	1,026	657	259	1,606
EPS	3,193	3,697	2,927	4,228

CĐKT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F
Tiền và tương đương tiền	2,084	1,894	1,096	485
Đầu tư ngắn hạn	73	46	46	46
Phải thu ngắn hạn	1,833	1,500	1,969	2,648
Tồn kho	3,261	4,205	6,028	6,500
TS ngắn hạn khác	126	109	161	450
TS ngắn hạn	7,320	7,782	9,300	10,129
TS hữu hình	52	71	77	166
Khấu hao	13	16	23	35
TS dở dang dài hạn	10	287	47	47
ĐT dài hạn	38	191	198	198
TS dài hạn khác	271	288	320	912
TS dài hạn	2,254	3,006	4,160	4,841
Tổng TS	9,574	10,788	13,460	14,970
Nợ phải trả	-	-	-	-
Vay ngắn hạn	201	63	932	494
Nợ ngắn hạn khác	2,222	2,661	3,121	4,178
Tổng Nợ ngắn hạn	2,694	2,899	4,386	5,023
Vay dài hạn	806	806	1,525	1,454
Nợ dài hạn khác	790	883	829	829
Tổng Nợ dài hạn	1,596	1,689	2,354	2,283
Tổng Nợ	4,290	4,588	6,740	7,306
Vốn góp	2,391	2,597	2,853	2,853
Thặng dư vốn cổ phần	989	989	989	989
LN chưa phân phối	1,294	1,839	2,133	3,078
Vốn chủ khác	(73)	(370)	(371)	(371)
Cổ đông thiểu số	684	1,145	1,117	1,117
Tổng Vốn chủ sở hữu	4,600	5,054	5,603	6,548
Tổng nguồn vốn	7,865	9,574	10,788	13,460
Số lượng cổ phiếu lưu hành	239	260	285	285

LCTT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F
(Lỗ)/LNST	763	960	835	1,206
Khấu hao và phân bổ	13	16	23	35
Thay đổi vốn lưu động	(1,104)	(175)	(1,811)	(958)
Điều chỉnh khác	1,321	(252)	(111)	-
LCTT từ HĐ KD	991	547	(1,067)	284
Tiền chi mua TSCĐ	(15)	(302)	(43)	(124)
Đầu tư khác	(1,574)	(231)	(935)	-
LCTT từ HĐ Đầu tư	(1,830)	(631)	(1,016)	(124)
Tiền chi trả cổ tức	(207)	(244)	(262)	(262)
Tiền từ vay ròng	600	(138)	1,561	(509)
Tiền thu khác	447	276	(21)	-
LCTT từ HĐ Tài chính	840	(106)	1,278	(771)
Dòng tiền đầu kỳ	2,082	2,084	1,900	1,096
Tiền trong kì	2	(190)	(804)	(611)
Dòng tiền cuối kỳ	2,084	1,900	1,096	485

Chỉ số(%)	2018	2019	2020	2021F
Khả năng thanh toán				
Hsố TT ngắn hạn	0.4	1.1	1.0	1.0
Hsố TT nhanh	2.7	0.7	0.6	0.7

Cơ cấu vốn				
Hsố Nợ/TTS	11%	8%	18%	13%
Hsố Nợ/VCSH	22%	17%	44%	30%

Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	126	239	286	133
Số ngày phải thu	660	921	1208	547
Số ngày phải trả	64	35	28	27
CCC	722	1124	1465	654

Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	43.2%	41.9%	30.3%	33.9%
Lợi nhuận LNST	21.9%	37.7%	36.9%	18.7%
ROE	16.6%	19.0%	14.9%	18.4%
ROA	8.0%	8.9%	6.2%	8.1%

Định Giá				
PE	10.9	9.5	11.9	8.7
PB	1.8	1.8	1.8	1.5

Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	10.1%	-26.8%	-12.9%	185.1%
Tăng trưởng EBIT	14.9%	-36.7%	-63.2%	564.7%
Tăng trưởng LNTT	18.7%	8.7%	-17.2%	109.0%
Tăng trưởng EPS	-6.2%	15.8%	-20.8%	44.5%

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>

