

**COMPANY: CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ NAM LONG (NLG)**
**Lợi thế trong phân khúc bình dân**
**Bộ phận phân tích doanh nghiệp**

Tel: (+84)24 3573 0073

Email: research@ivs.com.vn

**Công ty cổ phần đầu tư Nam Long**

Ngành: Bất động sản nhà ở – Bất động sản

Ngày báo cáo: May 13 2021

Đề xuất: **Neutral**

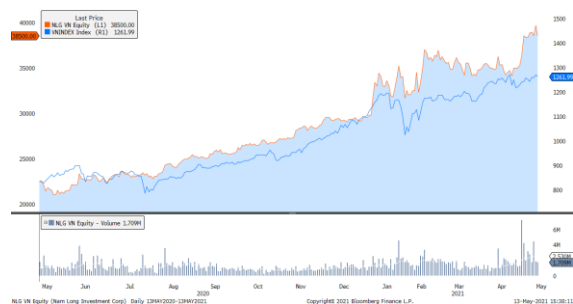
Giá hiện tại: VND 35,200

**Hồ sơ công ty**

Được thành lập năm 1992, Nam Long hoạt động trong ngành phát triển bất động sản. Công ty cung cấp các căn hộ, biệt thự, nghỉ dưỡng, văn phòng

**Key figures**

Vốn hóa (tỷ)	10,982
KLCP lưu hành (triệu)	285.3
KLGD trung bình 1 tháng (cp)	1,940,733
Sở hữu nước ngoài	44.54%
P/E trailing 4Q	9.6
Cổ tức	2.28%

**Diễn biến giá cổ phiếu**

**Thay đổi giá cổ phiếu**

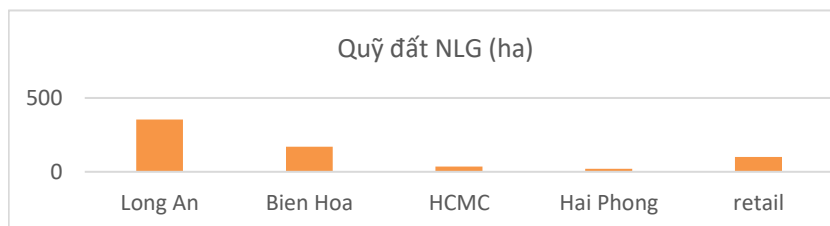
	3M	YTD	1Y
Absolute (%)	15.2%	30.5%	77.2%
Relative to benchmark (%)	1.84%	14.1%	13.12%
Average share price			

Tóm tắt tình hình tài chính	2018A	2019A	2020A
Tổng doanh thu (tỷ)	3,480	2,546	2,260
Tăng trưởng doanh thu	10%	-27%	-11%
Lợi nhuận thuần (tỷ)	1,517	1,066	670
Biên lợi nhuận gộp	43.5%	42%	29.6%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ)	887	1,007	850
Tăng trưởng LNST	17.3%	13.5%	-15.6%
EPS (VND)	3,863	4,193	3,220
EPS tăng trưởng	-23.3%	8.5%	-23.2%
ROE	17%	16.7%	15%
P/E (x)	9.2	7.8	10.9

Source: Company data

**Tóm tắt hoạt động kinh doanh**

Nam Long sở hữu 680 ha quỹ đất tại HCMC, Long An, Biên Hòa, Đồng Nai... Họ tập trung vào phân khúc bình dân với thương hiệu Ehomes, Flora và Valora.


**Luận điểm đầu tư:**

- Mizuki và Akari ở HCMC và Water point ở Long An là dự án chính cho năm tới khi giai đoạn 1 mở bán rất thành công.
- Nhu cầu cho các sản phẩm của Nam Long rất cao do giá bán hợp lý và thương hiệu uy tín
- Thị trường HCMC đang khát nguồn cung mới, giá thị trường được đẩy lên rất cao so với 2019.

**Rủi ro:**

- Chu kỳ ngành và thắt chặt tín dụng đang đè nặng tăng trưởng.
- Nền kinh tế chưa phục hồi vì tác động của Covid 19

**Khuyến nghị:**

- Dựa vào các kế hoạch mở bán, chúng tôi ước tính giá trị của cổ phiếu NLG là 34,300 đồng/cổ phiếu, sử dụng phương pháp RNAV, tương đương với giá đóng cửa tại ngày 19 tháng 4 năm 2021 là 34,500 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị **Nắm giữ** với cổ phiếu NLG

## BÁO CÁO DOANH NGHIỆP

### Công ty cổ phần đầu tư Nam Long - NLG (HOSE)

Trong năm 2020, NLG bàn giao khoảng 1,005 căn hộ (-60% y-o-y) cho người mua nhà, ghi nhận doanh thu khoảng 4,073 tỷ đồng (-11% y-o-y) (bao gồm liên doanh liết kết không hợp nhất vào công ty mẹ). LNST giảm 16% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp giảm từ 42% xuống 30% do tỷ lệ doanh thu bán bất động sản giảm xuống. Hầu hết doanh số trong 2020 thuộc công ty liên doanh liên kết sở hữu dự án Mizuki, Southgate và Akari.

Doanh thu (tỷ)	2019	2020	Tăng trưởng
Mảng BĐS	1,968	880	-55%
Xây dựng	428	702	64%
Dịch vụ	132	658	398%
BĐS cho thuê	20	18	
<b>Tổng cộng</b>	<b>2,548</b>	<b>2,258</b>	<b>-11%</b>

Nguồn: NLG

Nam Long đang phát triển 3 dòng sản phẩm: Valora (biệt thự, nhà phố), Flora (căn hộ), và Ehome/Ehomes (căn hộ giá rẻ). Chuyển nhượng cổ phần chiếm hầu hết lợi nhuận năm 2020 đến từ việc chuyển nhượng 34.9% cổ phần của dự án Waterpoint.

Doanh thu	2016	2017	2018	2019	2020
Valora	7%	22%	23%	17%	6%
Flora	20%	24%	16%	26%	3%
Ehome/Ehomes	55%	16%	19%	26%	4%
Đất nền	7%	9%	10%	2%	1%
Chuyển nhượng dự án	0%	27%	23%	6%	20%
Dịch vụ phát triển dự án	11%	3%	9%	23%	65%

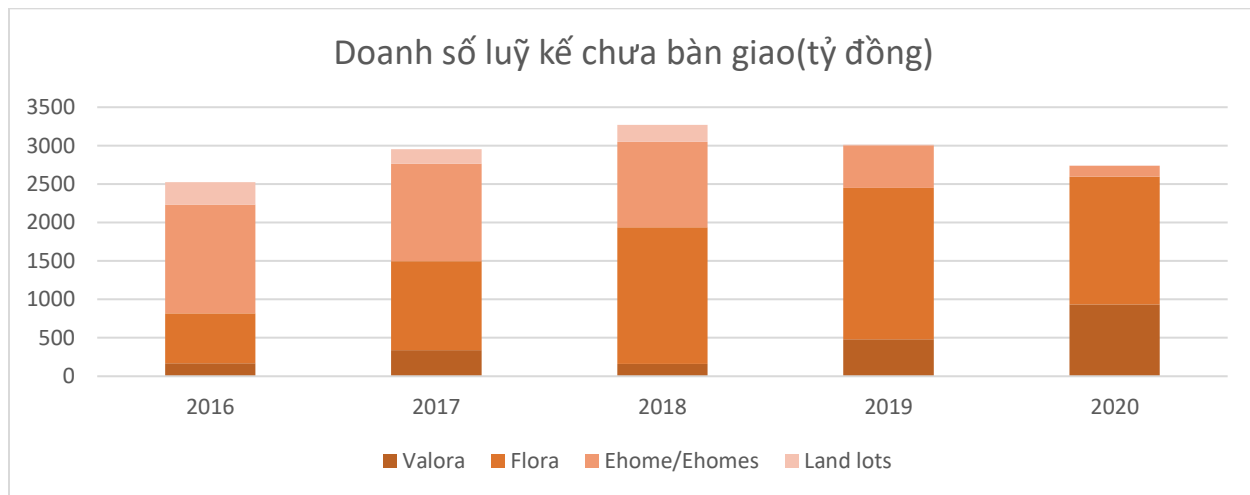
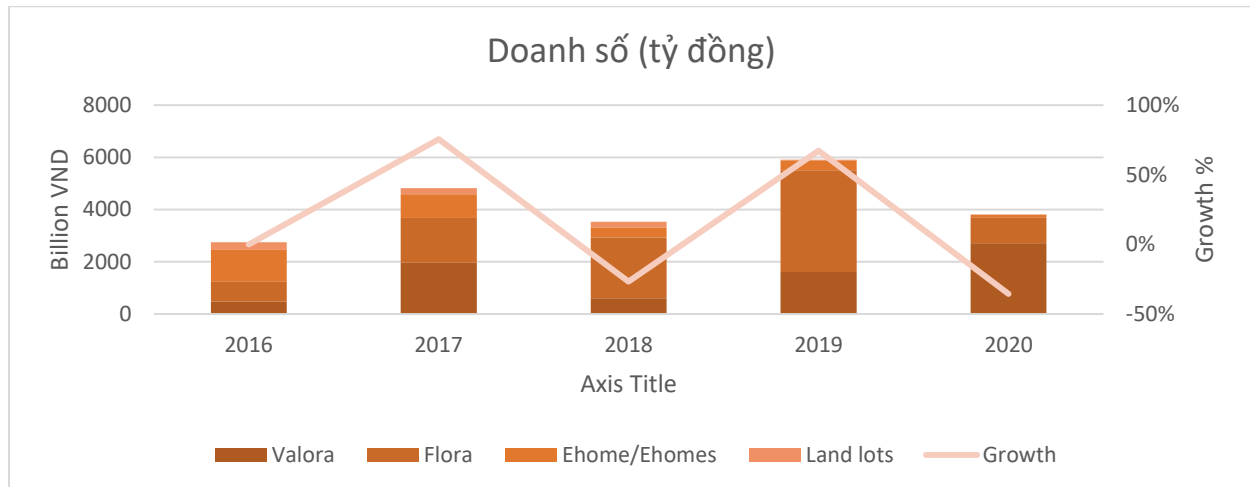
Nguồn: NLG

NLG thay đổi chiến lược phát triển nhà và căn hộ giá hợp lý thành phát triển khu đô thị với quy mô lớn hơn nhiều so với trước đây. Hiện tại, họ tập trung vào dự án Southgate (335 ha cho 2 giai đoạn), Mizuki (26 ha), Nam Long – Cần Thơ (43 ha), Akari (8.8 ha) cho giai đoạn 2021-2022.

Dự án	DT (ha)	Vị trí	Sở hữu (%)	Số căn	Tỷ lệ hấp thụ
Mizuki Park	26.2	HCMC	50%	4,231	35%
Ehomes Nguyễn Sơn	11.2	HCMC	87%	1,778	100%
Valora island		HCMC			100%
Flora Novia	1.1	HCMC	100%	548	100%
Akari City	8.8	HCMC	50%	5,228	37%
South Gate Water point (phase 1)	165	Long An	50%	3,227	45%
South Gate Water point (phase 2)	190	Long An	100%	N/A	N/A
Nam Long 2	43	Cần Thơ	100%	1531 land lot	N/A
Paragon Đại Phước	45	Đồng Nai	100%	587	N/A
Waterfront	170	Đồng Nai	70%	6,906	N/A
VSIP	21	Hải Phòng	50%	3,096	N/A

Nguồn: NLG

Trong năm 2020, do tác động của đại dịch Covid 19 và vấn đề chậm cấp phép dự án ở HCMC, doanh số bán hàng giảm rất mạnh. Tổng doanh số bán hàng trong 2020 đạt 3,811 tỷ đồng (-35% y-o-y) với 1,128 căn hộ được bán ra, hầu hết đến từ dự án Akari và Southgate. Tuy nhiên, NLG chỉ sở hữu khoảng 50% cổ phần tại 3 dự án này.



Nguồn: NLG

### Kế hoạch mở bán bùng nổ trong giao đoạn 2021-2022

Tín hiệu khả quan từ doanh số bán hàng trong 2019, 2020 cho Akari, Southgate và Mizuki là tiền đề cho kế hoạch mở bán rất tham vọng cho 2 năm tới. Chúng tôi ước tính rằng doanh số bán hàng cho 2021 và 2022 vào khoảng 23,000- 25,000 tỷ đồng với khoảng 9,000 căn hộ, cao nhất trong lịch sử công ty, gấp đôi doanh số 2020. Các căn hộ mở bán đến từ dự án Akari, Mizuki Park, Southgate, Cần Thơ, VSIP Hải Phòng, Waterfront City Đồng Nai. Dưới đây là chi tiết kế hoạch của tất cả các dự án của NLG:

Dự án	Giai đoạn	Phân khúc	Số căn	Giá (tỷ đồng)	Doanh số 2020	Doanh số 2021	Doanh số 2022	Doanh số 2023 trở đi
Mizuki	P2-CC3	Flora	760	1.8				
	P2-CC5	Flora	796	4.7				
	P2-CC5	Valora	24	11.7				
	P3CC 6789	Flora	436	2.8				
	P3CC 6789	Valora	38	22.7				
	P3CC 6789	Flora	627	3				
Akari	P1	Flora	1,862	2.2				
	P2	Flora	3,366	2.1				
Southgate	P1 ABC	Valora	1,700	3.7				
	P2 ABC	Valora	1,240	3.7				
	MRT1	Ehomes	1,432	0.8				
VSIP	P1	Valora	369	3.7				
	P2 A	Valora	370	3.7				
	P2 B	Ehomes	2,159	1.2				
Nam Long Can Tho	P1	Valora	449	2.5				
	P1	Land lot	N/A					
	P2	Valora	254	2.5				
	P2	Land lot	N/A					
	P3	Valora	483	2.5				
	P3	Land lot	N/A					
	P3	Ehomes	419	1				
Waterfront	P1A	Valora	447	4.2				
	P1B	Valora	797	4.3				
	P23-3b-4	Valora	2,447	6				
	P5	Flora	3,215	2.8				
Waterpoint 2	N/A	Flora	6,538					
	Flora	19,037	30,228		Kế hoạch bàn giao			
	Valora	8,743			2020	2021	2022	Từ 2023
	Ehome/E homes	4,010			812	2,033	3,168	22,209
	<b>Tổng</b>	<b>31,790</b>						

Các sản phẩm của NLG được định giá với mức hợp lý so với mặt bằng hiện tại, trong khi thị trường nhà ở hiện tại đang nóng và sự biến mất của căn hộ giá thấp, theo Hiệp hội bất động sản và báo cáo của Bộ Xây Dựng. Giá căn hộ dưới 25 triệu đồng/m<sup>2</sup> rất ít tại Hà Nội và HCMC, và hầu như không có nguồn cung ra thị trường. Đây là lợi thế so với các chủ đầu tư khác và chúng tôi nghĩ rằng với mặt bằng giá hợp lý hơn thì doanh số mục tiêu sắp tới sẽ đạt được. Sản phẩm NLG tập trung cho thời gian

tới là phân khúc Valora. Nhu cầu tại HCMC cao hơn so với thị trường ở phía Bắc do thiếu nguồn cung trong nhiều năm gần đây.

NLG sở hữu 681 ha quỹ đất tiềm năng, và công ty dự định chi khoảng 500-1,000 tỷ đồng mỗi năm để tích lũy quỹ đất. 681 ha quỹ đất hiện tại sẽ mang về khoảng 9,000 tỷ đồng lợi nhuận cho cổ đông nếu các dự án được phát triển theo đúng kế hoạch.

Chúng tôi ước tính rằng NLG sẽ bàn giao khoảng 2,700 căn hộ trong năm 2021, tương ứng với 6,700 tỷ đồng doanh thu, hầu hết từ các dự án Akari, Southgate và Cần Thơ.

### Định giá và khuyến nghị

Giả định của chúng tôi đưa ra là doanh số bán hàng có thể thực hiện thành công. Tại HCMC, theo CBRE, tổng cộng khoảng 1,709 căn hộ được mở bán, giảm 74% so với quý trước và 53% so với cùng kỳ năm trước, là con số thấp nhất về nguồn cung được ghi nhận mỗi quý trong 3 năm gần đây. Chỉ khoảng 2,624 căn được tiêu thụ, giảm 48% so với quý trước và 31% so với cùng kỳ. Theo Savills, nguồn cung biệt thự, nhà phố và nhà liền thổ giảm 50% so với quý trước và 59% so với cùng kỳ năm trước, tỷ lệ hấp thụ đạt 43%, giảm 25 bsp so với quý trước. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng trong điều kiện thị trường bất động sản nóng như hiện tại, đặc biệt là giá đất nền tại các tỉnh liền kề HCMC và Hà Nội đang tăng cao, sẽ thu hút dòng tiền đầu cơ vào phân khúc này hơn là đầu tư vào căn hộ. Rủi ro sẽ là cao hơn cho thị trường bất động sản khi mà NHNN đã bắt đầu đưa ra cảnh báo sẽ thắt chặt dòng tiền tín dụng vào thị trường.

Dựa vào các kế hoạch mở bán, chúng tôi ước tính giá trị của cổ phiếu NLG là 34,300 đồng/cổ phiếu, sử dụng phương pháp RNAV, tương đương với giá đóng cửa tại ngày 19 tháng 4 năm 2021 là 34,500 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị **Nắm giữ** với cổ phiếu NLG.



## BÁO CÁO DOANH NGHIỆP

### Công ty cổ phần đầu tư Nam Long - NLG (HOSE)

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2018	2019	2020
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>7,320</b>	<b>7,923</b>	<b>9,570</b>
Tiền và tương đương tiền	2,084	1,901	1,073
Phải thu	1,833	1,548	2,228
Hàng tồn kho	3,261	4,298	6,069
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>2,254</b>	<b>2,981</b>	<b>4,073</b>
Tài sản cố định	53	77	77
BĐS đầu tư	38	185	260
TS dở dang dài hạn	10	194	38
Đầu tư dài hạn	1,684	1,809	3,262
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>9,574</b>	<b>10,904</b>	<b>13,643</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>4,290</b>	<b>4,705</b>	<b>6,922</b>
Phải trả người bán	270	175	390
Người mua trả tiền trước	1,080	1,322	2,098
Thuế và các khoản phải trả Nhà nước	185	252	119
Cp phải trả	506	488	494
Vay ngắn hạn	201	63	932
DT chưa thực hiện dài hạn	718	695	757
Vay dài hạn	806	806	1,525
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>5,285</b>	<b>6,200</b>	<b>6,720</b>

BC Kết quả kinh doanh	2018	2019	2020
<b>Doanh số thuần</b>	<b>3,480</b>	<b>2,549</b>	<b>2,260</b>
Giá vốn hàng bán	-1,976	-1,480	-1,546
Lãi gộp	1,504	1,067	671
Thu nhập tài chính	129	97	727
Chi phí tài chính	-37	-21	-103
Chi phí bán hàng	-252	-119	-68
Chi phí QLDN	-239	-306	-367
Thu nhập khác	19	406	30
Chi phí khác	-10	-23	-18
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,128	1,226	1,015
<b>Lãi/(lỗ) thuần sau thuế</b>	<b>887</b>	<b>1,007</b>	<b>850</b>

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2018	2019	2020
<b>ROE</b>	<b>19.2%</b>	<b>18.7%</b>	<b>14.7%</b>
ROA	8.7%	9.4%	6.8%
ROIC	14.5%	7.9%	2.4%
TL thanh toán hiện hành	2.72	2.6	2.1
EPS	2,900	3,429	2,972
Tăng trưởng DT	10%	-26.8%	-12.9%
Tăng trưởng LN	42.5%	24.8%	-13.9%
P/E	10.8	8.5	7.04
P/B	1.9	1.46	1.26

### XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index.**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
<b>Mua</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Tích lũy</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ $5\%$ đến $15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Nắm giữ/ Theo dõi</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ $-5\%$ đến $5\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
<b>Giảm tỷ trọng</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ $-15\%$ to $-5\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
<b>Bán</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn $-15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

### XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**


Xếp loại	Định nghĩa
<b>Khả quan</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn $5\%$ Hoặc triển vọng ngành tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ $-5\%$ đến $5\%$ Hoặc triển vọng ngành trung lập
<b>Kém khả quan</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn $-5\%$ Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

### KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của người viết về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. IVS Securities không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này. Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu tổng thể của công ty, bao gồm doanh thu từ/trong số các đơn vị kinh doanh khác. IVS và cán bộ, giám đốc, nhân viên có thể có mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong tài liệu này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan). Báo cáo này đã được chuẩn bị trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. IVS không tuyên bố hay bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư tổ chức và khách hàng cá nhân của IVS tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng cho quốc gia nơi báo cáo này được phân phối không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện ủy quyền của IVS. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

**IVS RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY**

Thành viên	Vị trí	Phụ trách	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Trưởng phòng	Phân tích & Chiến lược Đầu tư	<a href="mailto:vinhvt@ivs.com.vn">vinhvt@ivs.com.vn</a>	704
Đỗ Trung Nguyên	Phó phòng	Chiến lược đầu tư	<a href="mailto:nguyendt@ivs.com.vn">nguyendt@ivs.com.vn</a>	703
Trần Thị Hồng Nhung	Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Ngân hàng	<a href="mailto:nhungtth@ivs.com.vn">nhungtth@ivs.com.vn</a>	706
Đinh Quang Đạt	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Tiêu dùng	<a href="mailto:datdq@ivs.com.vn">datdq@ivs.com.vn</a>	
Phí Công Linh	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Bất Động sản	<a href="mailto:linhpc@ivs.com.vn">linhpc@ivs.com.vn</a>	

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ĐẦU TƯ VIỆT NAM	LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
 <b>VIETNAM INVESTMENT SECURITIES COMPANY</b>	Điện thoại tư vấn: <b>(04) 35.730.073</b> Điện thoại đặt lệnh: (04) 35.779.999 Email: <a href="mailto:ivs@ivs.com.vn">ivs@ivs.com.vn</a> Website: <a href="http://www.ivs.com.vn">www.ivs.com.vn</a>	P9-10, Tầng 1, Chamvit Tower Điện thoại: (04) 35.730.073 Fax: (04) 35.730.088	Lầu 4, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM Điện thoại: (08) 38.239.966 Fax: (08) 38.239.696