



Company Report: Công ty cổ phần đầu tư Nam Long (NLG VN)

Phí Công Linh

(+84) 24 3573 0073 - ext: 704

linhpc@gtjas.com.vn

20 June 2022

Thử thách ở phía trước

- Q1/2022 cập nhật KQKD.** Doanh thu đạt 587 tỷ đồng (+ 249% YoY), lợi nhuận gộp 250 tỷ đồng (+ 623%), lợi nhuận sau thuế 630 triệu đồng (-99% YoY) do trong Q1 2021 NLG ghi nhận 429 tỷ đồng thu nhập khác từ đánh giá lại tài sản tại dự án Izumi City-Đồng Nai.
- NLG đặt kế hoạch doanh thu là 7.151 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 1.206 tỷ đồng. Tổng giá trị doanh số cho năm 2022 là 23.400 tỷ đồng, tương đương khoảng 4.200 căn hộ.
- Mặt khác, nhu cầu nhà ở tại khu vực phía Nam cao, tỷ lệ hấp thụ luôn ở mức cao. Giá nhà ở tiếp tục tăng trong Q1 2022, tăng khoảng 4% so với năm trước.
- NLG hoàn tất chuyển nhượng cổ phần tại Paragon Đại Phước vào năm 2021. 340 tỷ đồng lợi nhuận sẽ ghi nhận vào quý 2/2022

Chúng tôi giữ nguyên giá trị của NLG ở mức **34.300 đồng / cổ phiếu** theo phương pháp RNAV. Chúng tôi khuyến nghị **Trung lập** đối với cổ phiếu NLG.

Rating:

Neutral

Maintained

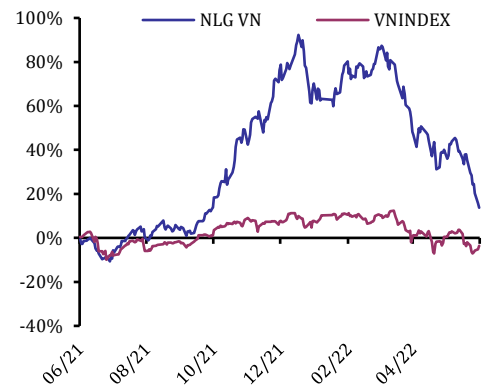
6-18m TP:

34,300

Giá cổ phiếu:

VND34,000

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1 M	3 M	1 Y
Tuyệt đối %	-26%	-41%	3.9%
SS % với VNI index	-21.2%	-23.7%	-13%
Giá trung bình (VND)	42,557	47,626	47,796

Source: Bloomberg, Guotai Junan Vietnam

Năm tài chính 12/31	DT (tỷ đồng)	LNST ((tỷ đồng)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	PER (x)	BPS (VND)	PBR (x)	DPS (VND)	Yield (%)	ROE (%)
2017A	3,165	756	3,165	39%	11	18,573	1.87	225	7%	40
2018A	3,480	887	3,023	-4%	11	19,237	1.80	386	13%	48
2019A	2,549	1,007	3,512	16%	10	19,464	1.78	770	22%	46
2020A	2,260	850	2,780	-21%	12	19,641	1.77	932	34%	35
2021A	5,206	1,478	2,686	-3%	13	23,318	1.49	1057	39%	23

CPLH (m)	382.8	Cổ đông lớn	Nguyen Xuan Quang	11.87%
Vốn hoá. (VNĐ tỷ)	13,288.6	Free float (%)		55.0
KLGD TB 3 tháng. ('000)	3,833.5	FY21 Net gearing (%)		26.7
Giá 52 tuần cao/thấp (VNĐ)	52,500 / 35,460			

Source : the Company, Guotai Junan Vietnam.

Q1/2022 cập nhật KQKD. Doanh thu đạt 587 tỷ đồng (+249% YoY), LNG đạt 250 tỷ đồng(+623%), LNST đạt 630 triệu đồng (-99%YoY) vì trong Q1 2021 NLG ghi nhận doanh thu khác là 429 tỷ đồng từ đánh giá lại tài sản ở dự án Izumi. Doanh thu chủ yếu đến từ việc giao nhà của dự án Akari city và Southgate. Ngoài ra, trong Q1 2022, NLG đã bán được 1.274 căn, tương đương 5.895 tỷ đồng từ Mizuki, Akari, Cần Thơ 43ha, Southgate và Izumi.

Bảng 1: Số căn hộ bán trong Quý 1, 2022

Dự án	Căn hộ	Doanh số bán hàng (tỷ đồng)
Mizuki	313	1,756
Flora Akari	560	1,849
Cần Thơ 43 ha	27	116
Southgate	184	838
Izumi	190	1,337
Tổng	1,274	5,895

Nguồn : Công ty, Guotai Junan Vietnam.

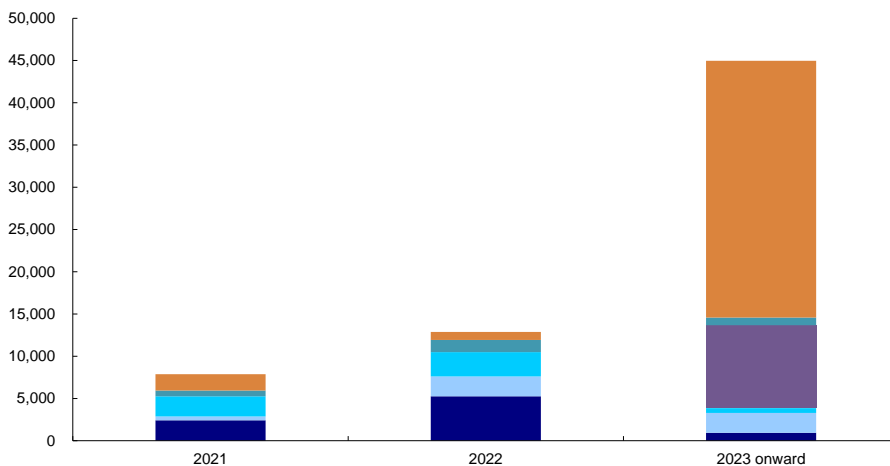
Kế hoạch cho năm 2022. NLG đặt mục tiêu doanh thu là 7.151 tỷ đồng và Lợi nhuận sau thuế là 1.206 tỷ đồng. Tổng giá trị hợp đồng cho năm 2022 theo kế hoạch là 23.400 tỷ đồng, tương đương khoảng 4.200 căn. Trong năm 2022, NLG dự kiến tung ra 792 căn tại dự án Izumi City, 210 căn tại Nam Long Đại Phước, 1.183 căn tại Akari, 1.000 căn tại Nam Long 2 Central Lake, 296 căn tại Water Point và 460 căn tại Ehome Southgate. Trong quý 2 năm 2022, NLG có kế hoạch tung ra phân khu Mizuki Panorama, Akari P2 và Southgate.

	Căn hộ	Tỷ lệ hấp thụ
Mizuki	4,136	64%
Akari	5,078	48%
South Gate Water Point 1	2,174	37%
Ehomes MRT1	1,432	27%
Water front (Izumi)	2,922	9%
Nam Long Cần Thơ	2,348	9%
VSIP	3,819	0%
Paragon Đại Phước	566	0%

Nguồn : Công ty, Guotai Junan Vietnam.

Presale value(Bil VND)

■ Mizuki ■ Akari ■ Southgate ■ Southgate 2 ■ Nam Long Can Tho ■ Waterfront



Nguồn : Công ty, Guotai Junan Vietnam.

NLG hoàn tất chuyển nhượng cổ phần tại Paragon Đại Phước vào năm 2021. 340 tỷ đồng lợi nhuận sẽ ghi nhận vào quý 2/2022 do thủ tục chuyển nhượng giấy phép của cơ quan chức năng chậm trễ. Tiến độ của các dự án vẫn đang được thực hiện theo kế hoạch trong vài năm tới.



Dự án	Giai đoạn	Phân khúc	2020 presale	2021 presale	2022 presale	2023 presale trở đi
Mizuki	P2-CC3	Flora				
	P2-CC5	Flora				
	P2-CC5	Valora				
	P3 CC 6789	Flora				
	P3 CC 6789	Valora				
Akari	P1	Flora				
	P2	Flora				
Southgate	P1 ABC	Valora				
	P2 ABC	Valora				
	MRT1	Ehomes				
VSIP	P1	Valora				
	P2 A	Valora				
	P2 B	Ehomes				
Nam Long Cần Thơ	P1	Valora				
	P1	Land lot				
	P2	Valora				
	P2	Land lot				
	P3	Valora				
	P3	Land lot				
Waterfront	P1A	Valora				
	P1B	Valora				
	P23-3b-4	Valora				
	P5	Flora				
Waterpoint 2	N/A	Flora				

Nguồn : Công ty, Guotai Junan Vietnam.

Ngành bất động sản đang đối mặt với sóng gió do thắt chặt tín dụng để ngăn ngừa bong bóng tài sản, do đó không có trái phiếu mới phát hành trong tháng Tư. Mặc dù điều này ảnh hưởng đến nguồn vốn cho ngành, nhưng nó chỉ ảnh hưởng nặng nề đến các công ty có tỷ lệ đòn bẩy cao và các công ty có nhiều nợ trên bảng cân đối kế toán. Theo quan sát của chúng tôi, nhiều công ty lớn trong ngành hầu như có hàng tồn kho thấp và gánh nặng nợ thấp (ngoại trừ HPX và NVL). Chúng tôi nghĩ rằng điều này sẽ chỉ gây ra tác động hạn chế đối với những chủ đầu tư của các dự án tốt và có ý định thực hiện phát triển dự một cách nghiêm túc. Số dư tiền trên bảng cân đối kế toán của NLG hiện chiếm 95% tổng nợ NLG, chúng tôi cho là an toàn. Mặt khác, nhu cầu nhà ở tại phía Nam rất cao, tỷ lệ hấp thụ luôn đạt mức cao. Giá nhà ở tiếp tục tăng trong Q1 2022, tăng 4% so với năm trước.

Mã CK	Doanh thu Q1/2021 (tr đồng)	Doanh thu Q1/2022 (tr đồng)	% YoY	LNST Q1/2021 (tr đồng)	LNST Q1/2022 (tr đồng)	% YoY	Nợ NH Q1/2021 (tr đồng)	Nợ DH Q1/2021 (tr đồng)	Nợ NH Q1/2022 (tr đồng)	Nợ DH Q1/2022 (tr đồng)	%YoY Tổng nợ
AGG VN EQUITY	342,740	562,618	64%	5,409	1,302	-76%	333,384	2,443,816	2,173,669	1,221,419	22%
HPX VN EQUITY	249,936	55,936	-78%	53,563	19,412	-64%	1,596,353	968,372	2,766,106	2,743,460	115%
KDH VN EQUITY	836,479	142,726	-83%	205,149	278,530	36%	855,444	1,360,085	722,576	3,711,617	100%
VHM VN EQUITY	12,986,441	8,923,490	-31%	5,396,149	4,540,066	-16%	9,365,037	13,730,672	6,114,220	19,352,528	10%
NLG VN EQUITY	235,764	587,408	149%	347,517	630	-100%	1,119,411	1,531,543	878,215	2,341,282	21%
NVL VN EQUITY	4,506,617	1,956,430	-57%	536,827	1,079,020	101%	16,608,633	28,537,305	25,319,358	44,327,663	54%
PDR VN EQUITY	586,112	625,448	7%	251,741	282,054	12%	1,303,672	874,943	1,222,562	3,593,410	121%
SCR VN EQUITY	50,331	395,416	686%	35,010	56,723	62%	1,613,484	1,113,199	757,521	938,353	-38%
VPI VN EQUITY	135,139	696,870	416%	6,968	64,284	823%	1,533,178	1,390,726	670,855	4,337,106	71%

Nguồn : Guotai Junan Vietnam.



Định giá và khuyến nghị

Các dự án của Nam Long đều nằm ở vị trí thuận lợi, hướng đến đối tượng khách hàng bình dân với giá cả phải chăng. Mặc dù lĩnh vực này đang đối mặt với sóng gió và có thể chững lại trong tương lai gần như chúng tôi đã ghi nhận trong báo cáo trước, nhưng chúng tôi vẫn lạc quan trong dài hạn do cơ cấu dân số Việt Nam còn nhiều tiềm năng, tỷ lệ đô thị hóa thấp và nhu cầu nhà ở cao.

Chúng tôi giữ nguyên giá trị của cổ phiếu NLG là 34.300 đồng / cổ phiếu theo phương pháp RNAV. Chúng tôi khuyến nghị **Trung lập đối với cổ phiếu NLG**

Báo cáo tài chính tóm tắt và chỉ số tài chính

Báo cáo KQKD					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2018A	2019A	2020A	2021A	Q1 2022A
Doanh thu	3,480	2,549	2,260	5,206	587
yoy(%)	9.9%	-26.8%	-11.3%	130.3%	N/A
Giá vốn	(1976)	(1480)	(1546)	(3427)	(337)
LNG	1,503	1,066	671	1,778	250
yoy(%)	16.1%	-29.1%	-37.1%	165.1%	N/A
Chi phí bán hàng, QLDN	(491)	(425)	(434)	(997)	(194)
Thu nhập/chi phí khác, ròng	9	383	13	435	3
Thu nhập tài chính	129	97	727	445	23
Chi phí tài chính	(37)	(21)	(103)	(112)	(39)
Thu nhập từ công ty Idlk	14	126	142	91	0
LNTT	1128	1226	1015	1640	44
yoy(%)	18.71%	8.71%	17.24%	61.59%	N/A
Chi phí thuế TNDN	(241)	(219)	(165)	(162)	(12)
LNST	887	1007	850	1478	33
yoy(%)	17.3%	13.5%	-15.6%	73.8%	
CĐ thiếu số	124	47	15	407	32
LNST thuộc về mẹ	763	961	835	1071	1
yoy(%)	42.7%	25.8%	-13.1%	28.3%	N/A
EPS(VND)	3,193	3,699	2,927	2,796	2
yoy(%)	-6.2%	15.9%	-20.9%	-4.5%	N/A

Lưu chuyển tiền tệ					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2018A	2019A	2020A	2021A	Q1 2022A
LNTT	1128	1226	1015	1640	44
Điều chỉnh	(51)	(95)	(570)	(793)	69
Thay đổi vốn lưu động	1362	(42)	(331)	(1333)	(206)
Tiền từ HĐKD	2261	991	325	(1111)	(93)
Chi đầu tư mua sắm TSCĐ	(6)	(15)	(64)	(44)	(28)
Tiền từ HĐĐT	(786)	(1830)	(377)	(1043)	412
Phát hành (mua lại) cổ phiếu	78	540	573	0	0
Khác	(402)	300	(704)	1326	(546)
Tiền từ HĐ TC	(324)	840	(131)	1326	(546)
Tiền và tương đương đầu kỳ	932	2082	2084	1901	3112
Thay đổi tiền ròng	1151	2	(184)	(827)	(227)
Tiền và tương đương đầu cuối kỳ	2082	2084	1901	1073	2884

Source: the Company, Guotai Junan (Vietnam).

Cân đối kế toán					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2018A	2019A	2020A	2021A	Q1 2022A
Tài sản ngắn hạn	7320	7923	9570	21784	21491
Tiền tương đương tiền	2084	1901	1073	3112	2884
Đầu tư ngắn hạn	16	67	35	744	157
Phải thu ngắn hạn	1833	1548	2228	1934	2094
Hàng tồn kho	3261	4298	6069	15490	15877
Tài sản dài hạn	2254	2981	4073	1833	1941
Tài sản cố định hữu hình	40	58	58	59	57
Tài sản cố định vô hình	13	19	20	19	18
Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang	10	194	38	20	56
Trả trước và phải thu khác	271	289	333	422	502
Đầu tư vào công ty LDLK	1680	1809	3262	873	869
Đầu tư khác	4	2	2	2	2
Tổng tài sản	9574	10904	13643	23618	23432
Nợ ngắn hạn	2694	3024	4439	6318	6686
Phải trả ngắn hạn	1080	1322	2098	2463	2972
Vay ngắn hạn	201	63	932	1293	878
Phải trả dài hạn	1596	1680	2483	3772	3806
vay dài hạn	806	806	1525	2315	2341
Nợ phải trả	4290	4704	6922	10090	10492
Cổ đông thiếu số	684	1145	1117	4598	4135
Vốn góp	2391	2597	2853	3829	3829
Các quỹ và lợi nhuận chưa phân phối	2209	2458	2750	5100	4976
Vốn chủ sở hữu	5285	6200	6720	13528	12940
yoy (%)	42.0%	17.3%	8.4%	101.3%	N/A

Chỉ số tài chính					
	2018A	2019A	2020A	2021A	Q1 2022A
BLNG (%)	43	42	30	34	43
Biên LN hoạt động (%)	32	48	45	32	8
BLN ròng (%)	21.9	37.7	36.9	20.6	0.1
ROA (%)	1.5	0.8	0.4	0.5	N/A
ROE (%)	16.8	16.2	12.7	10.9	N/A
Net gearing ratio (%)	19.1	14.0	36.6	26.7	24.9
Current ratio(x)	2.7	2.6	2.2	3.4	3.2

XẾP HẠNG CỔ PHIẾUChỉ số tham chiếu: **VN - Index.**Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

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

SECTOR RATING DEFINITIONBenchmark: **VN - Index**Time Horizon: **6 to 18 months**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	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 chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới 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 của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia 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. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản 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 có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Member	Position	In charge of	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Head of the Department	Research and investment strategy	vinhvt@gtjas.com.vn	701
Đỗ Trung Nguyên	Deputy head of the Department	Investment strategy	nguyendt@gtjas.com.vn	702
Trần Thị Hồng Nhung	Equity Analyst	Banking	nhungtth@gtjas.com.vn	703
Đình Quang Đạt	Senior Equity Analyst	Consumer	datdq@gtjas.com.vn	222
Phí Công Linh	Senior Equity Analyst	Real Estate	linhpc@gtjas.com.vn	704



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	Hanoi Head Office	HCMC Branch
Advising: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	4 th Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Stock ordering: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696