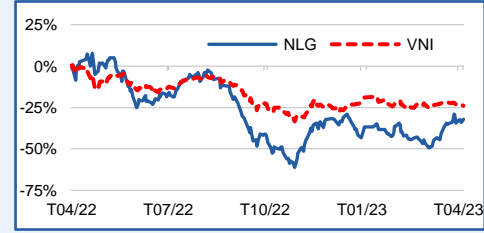




CTCP Đầu tư Nam Long (NLG) [KHẢ QUAN +10,5%]

Cập nhật

Ngành	Bất động sản		2022A	2023F	2024F	2025F
Ngày báo cáo	25/04/2023	TT DT	-16,6%	-20,2%	55,5%	41,5%
Giá hiện tại	31.500VND	TT EPS	-56,6%	10,4%	5,2%	44,3%
Giá mục tiêu hiện tại	34.600VND	TT LNST-CĐTTS	-48,1%	9,1%	5,2%	44,3%
Giá mục tiêu gần nhất	35.700VND	Biên LN gộp	45,7%	44,0%	43,5%	43,3%
TL tăng	+9,8%	Biên LN ròng	12,8%	17,5%	11,9%	12,1%
Lợi suất cổ tức	0,6%	P/B	1,3x	1,3x	1,2x	1,1x
Tổng mức sinh lời	+10,5%	P/E	23,4x	21,2x	20,2x	14,0x



		NLG	Peers	VNI
GT vốn hóa	512,6tr USD			
Room KN	23,1tr USD	P/E (trượt)	23,1x	23,7x
GTGD/ngày (30n)	2,7tr USD	P/B (hiện tại)	1,4x	1,4x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	10,1%	39,3%
SL cổ phiếu lưu hành	384,1tr	ROE	6,3%	9,4%
Pha loãng	384,1tr	ROA	3,3%	4,1%

Tổng quan công ty

NLG là chủ đầu tư BĐS với 31 năm kinh nghiệm. Sau khi xây dựng vị thế vững chắc là chủ đầu tư BĐS phân khúc vừa túi tiền hàng đầu ở TP.HCM, NLG đã đang chuyển hướng sang căn hộ trung cấp và nhà phố/biệt thự tại TP. HCM, Hải Phòng, Đồng Nai và Long An.

Thân Như Đoàn Thực
Chuyên viên

Hoàng Nam
Trưởng phòng cao cấp

Nhiều nguồn lợi nhuận hỗ trợ triển vọng kinh doanh năm 2023

- Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị cho CTCP Đầu tư Nam Long (NLG) từ MUA xuống KHẢ QUAN và giảm giá mục tiêu thêm 3,1% còn 34.600 đồng/cổ phiếu chủ yếu do định giá thấp hơn đối với các dự án Cần Thơ và Izumi City do chúng tôi bao gồm vào dự báo phân khu nhà ở xã hội trong dự án Cần Thơ và dời giá định thời gian mở bán phân khu tiếp theo của dự án Izumi City sang năm 2024, được bù đắp một phần nhờ tác động tích cực của việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu đến giữa năm 2024. Giá cổ phiếu NLG đã tăng 21% trong 2 tháng qua.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2023 đạt 607 tỷ đồng (+9% YoY), chủ yếu nhờ (1) bàn giao tại Southgate, Mizuki Park Giai đoạn 2 & 3 (P2 & P3) và Izumi City, (2) giao dịch bán 25% cổ phần Paragon và (3) khoản lãi từ chuyển nhượng một lô đất tại Kikyo Residence (Thủ Đức, TP.HCM). Con số này thấp hơn 12% so với dự báo trước đây của chúng tôi do giá định chi phí tài chính cao hơn.
- Chúng tôi dự báo giá trị hợp đồng bán hàng năm 2023 đạt 5,3 nghìn tỷ đồng (-35% YoY) trong năm 2023, được đóng góp bởi Mizuki Park P2 & P3, Akari City P2, Southgate và Cần Thơ. Chúng tôi giảm giá định giá trị hợp đồng bán hàng năm 2023 thêm 17% khi chúng tôi dời giá định thời gian mở bán phân khu đất nền của dự án Cần Thơ và Izumi City sang năm 2024, điều này được bù đắp một phần bởi kỳ vọng của chúng tôi rằng NLG sẽ ra mắt EhomeS (nhà ở xã hội) tại Cần Thơ vào năm 2023.
- Yếu tố hỗ trợ: Mở rộng quỹ đất bổ sung để thúc đẩy kế hoạch phát triển.
- Rủi ro: Tiến độ mở bán trước các dự án trọng điểm chậm hơn dự kiến.

Căn hộ trung cấp ở các thành phố cấp 1 dẫn dắt doanh số bán hàng năm 2023 trong bối cảnh triển vọng chung kém khả quan của thị trường. Trong quý 1/2023, giá trị hợp đồng bán hàng của NLG thấp ở mức 238 tỷ đồng (-91 YoY nhưng +5% QoQ) — 72% trong số đó đến từ 2 dự án căn hộ trung cấp tại TP.HCM, Mizuki Park P2 & P3 và Akari City P2, hàm ý tỷ lệ hấp thụ cao hơn cho phân khúc này trong bối cảnh doanh số bán hàng trên toàn thị trường chững lại. Chúng tôi dự báo giá trị hợp đồng bán hàng năm 2023 của NLG đạt 5,3 nghìn tỷ đồng (-35% YoY), với 64% đến từ Mizuki Park P2 & P3 và Akari City P2. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng NLG sẽ mở bán sản phẩm nhà ở xã hội EhomeS tại Cần Thơ trong năm nay, nhưng con số này chỉ chiếm 5% dự báo doanh số bán hàng năm 2023 của chúng tôi do giá bán thấp với giá bán trung bình ước tính của chúng tôi là 17 triệu đồng/m².

Tiến độ thi công đúng kế hoạch; người mua nhà tiếp tục thanh toán đúng hạn sẽ hỗ trợ quá trình bàn giao. Trong quý 1/2023, NLG đẩy mạnh bàn giao 413 căn hộ tại các tòa MP6-7-8 của Mizuki Park, được hỗ trợ bởi tiến độ xây dựng và việc người mua nhà thanh toán các đợt cuối để nhận nhà. Chúng tôi tiếp tục tin rằng việc những người mua nhà cam kết thanh toán sẽ giúp công ty ghi nhận bàn giao tại Southgate, Mizuki Park P2 & P3 và Izumi City vào năm 2023.

Đẩy nhanh các thủ tục pháp lý sẽ hỗ trợ ghi nhận giao dịch bán cổ phần của Paragon. NLG đang chờ phê duyệt thay đổi giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp (ERC) - đây là thủ tục cuối cùng - để ghi nhận giao dịch bán 25% cổ phần còn lại của dự án Paragon tại tỉnh Đồng Nai cho các nhà đầu tư nước ngoài. Chúng tôi tin rằng chỉ thị gần đây của Chính phủ đối với chính quyền Đồng Nai trong việc xem xét các thủ tục pháp lý của dự án Đại Phước của DIG — dự án tổng thể của dự án Paragon thuộc NLG – sẽ đẩy nhanh tiến độ phê duyệt thay đổi ERC của Paragon, từ đó NLG có thể ghi nhận việc bán cổ phần trong năm 2023. Giao dịch bán 25% cổ phần tại Paragon còn lại cho nhà đầu tư nước ngoài đóng góp 29% vào dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2023 của chúng tôi.

Báo cáo tài chính

P&L (VND bn)	2022A	2023F	2024F	2025F
Revenue	4,339	3,463	5,385	7,619
COGS	-2,355	-1,939	-3,041	-4,321
Gross Profit	1,984	1,524	2,344	3,298
Sales & Marketing exp	-511	-325	-464	-646
General & Admin exp	-644	-397	-567	-789
Operating Profit	829	801	1,314	1,864
Financial income	386	294	50	50
Financial expenses	-199	-282	-268	-224
- o/w interest expense	-198	-282	-268	-224
Associates	25	330	286	264
Net other income/(loss)	29	0	0	0
Profit before Tax	1,070	1,143	1,382	1,953
Income Tax	-204	-163	-219	-338
NPAT before MI	866	981	1,163	1,616
Minority Interest	-309	-374	-524	-694
NPAT less MI, reported	556	607	639	921
NPAT less MI, adjusted	556	607	639	921

EBITDA	869	826	1,345	1,903
EPS reported, VND	1,345	1,485	1,563	2,255
EPS adjusted, VND	1,345	1,485	1,563	2,255
EPS fully diluted, VND	1,345	1,485	1,563	2,255
DPS, VND	500	500	500	500
DPS/EPS (%)	37%	34%	32%	22%

RATIOS	2022A	2023F	2024F	2025F
Growth				
Revenue growth	-16.6%	-20.2%	55.5%	41.5%
Op profit (EBIT) growth	6.2%	-3.4%	64.0%	41.8%
PBT growth	-34.8%	6.9%	20.8%	41.4%
EPS growth, adjusted	-56.6%	10.4%	5.2%	44.3%

Profitability				
Gross Profit Margin	45.7%	44.0%	43.5%	43.3%
Op Profit, (EBIT) Margin	19.1%	23.1%	24.4%	24.5%
EBITDA Margin	20.0%	23.8%	25.0%	25.0%
NPAT-MI Margin, adj,	12.8%	17.5%	11.9%	12.1%
ROE	6.2%	6.6%	6.6%	8.9%
ROA	3.4%	3.6%	4.2%	5.6%

Efficiency				
Days Inventory On Hand	2,350	2,883	1,949	1,390
Days Accts, Receivable	232	357	232	215
Days Accts, Payable	121	157	106	111
Cash Conversion Days	2,460	3,083	2,075	1,494

Liquidity				
Current Ratio x	2.7	2.7	2.6	2.5
Quick Ratio x	1.0	0.9	0.8	0.9
Cash Ratio x	0.5	0.5	0.4	0.3
Debt / Assets	19.1%	16.3%	13.5%	9.3%
Debt / Capital	28.0%	23.7%	20.0%	14.1%
Net Debt / Equity	3.1%	2.9%	0.9%	-4.1%
Interest Coverage x	4.2	2.8	4.9	8.3

Nguồn: BCTC của NLG, dự báo của VCSC

B/S (VND bn)	2022A	2023F	2024F	2025F
Cash & equivalents	3,773	3,013	2,682	2,415
ST investment	987	987	987	987
Accounts receivables	3,570	3,206	3,636	5,344
Inventories	14,830	15,809	16,670	16,231
Other current assets	559	635	635	635
Total Current assets	23,720	23,650	24,610	25,612
Fixed assets, gross	280	345	429	535
- Depreciation	-126	-150	-181	-220
Fixed assets, net	154	194	247	315
LT investment	2,136	2,136	2,136	2,136
Other LT assets	1,075	1,149	1,149	1,149
Total LT assets	3,365	3,479	3,532	3,599
Total Assets	27,085	27,129	28,142	29,212

Accounts payable	981	691	1,083	1,539
Short-term debt	1,804	1,804	1,804	1,804
Other ST liabilities	6,065	6,260	6,520	6,792
Total current liabilities	8,851	8,754	9,407	10,135
Long term debt	3,375	2,613	2,002	920
Other LT liabilities	1,543	1,543	1,543	1,543
Total Liabilities	13,770	12,910	12,953	12,599

Preferred Equity	0	0	0	0
Paid in capital	3,841	3,841	3,841	3,841
Share premium	2,643	2,643	2,643	2,643
Retained earnings	2,493	3,023	3,470	4,199
Other equity	13	13	13	13
Minority interest	4,325	4,699	5,223	5,917
Total equity	13,315	14,219	15,190	16,613
Liabilities & equity	27,085	27,129	28,142	29,212

Y/E shares out, mn	384	384	384	384
--------------------	-----	-----	-----	-----

CASH FLOW (VND bn)	2022A	2023F	2024F	2025F
Beginning Cash Balance	3,112	3,773	3,013	2,682
Net Income	556	607	639	921
Dep, & amortization	40	24	31	39
Chge in Working Cap	-1,364	-712	-638	-541
Other adjustments	-262	225	524	694
Cash from Operations	-1,031	144	555	1,114

Capital Expenditures, net	-115	-65	-84	-107
Investments, net	567	0	0	0
Cash from Investments	452	-65	-84	-107

Dividends Paid	-521	-77	-192	-192
Δ in Share Capital	11	0	0	0
Δ in ST debt	511	0	0	0
Δ in LT debt	1,060	-763	-610	-1,083
Other financing C/F	179	0	0	0
Cash from Financing	1,241	-840	-802	-1,275

Net Change in Cash	662	-760	-331	-267
Ending Cash Balance	3,773	3,013	2,682	2,415

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thân Như Đoàn Thực, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy, Trưởng phòng cao cấp, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Vũ Hoàng Khánh, Chuyên viên, ext 130

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 365

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Bạch Chấn Mẫn, Chuyên viên, ext 135
- Trần Thị Thùy Linh, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.