

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	Cơ cấu cổ đông	
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%
Tiềm năng tăng giá	42.5%	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

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn

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

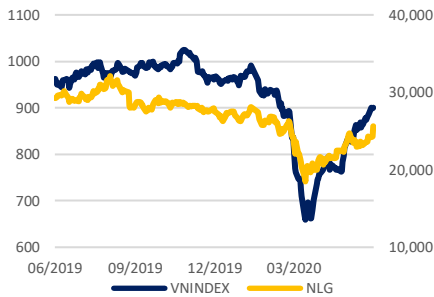
Định giá

- 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



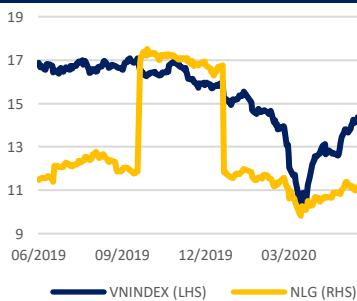
Quan điểm đầu tư

- 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)

Bảng so sánh P/E và VN index



Cập nhật doanh nghiệp

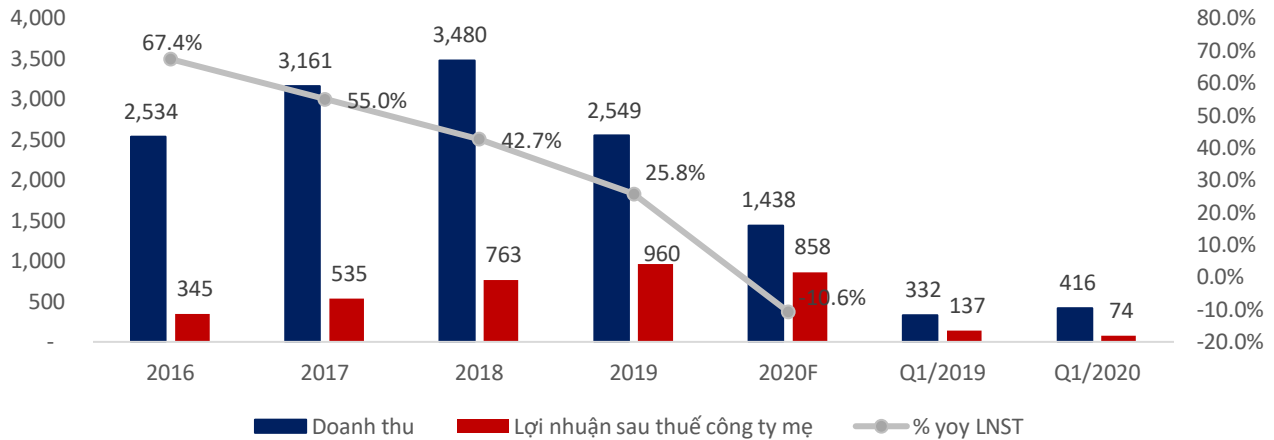
- Kết quả kinh doanh Q1/2020 suy giảm 46% so với cùng kỳ do khoản lợi nhuận lãi đột biến từ giao dịch mua giá rẻ trong Q1/2019. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ lần lượt đạt 416 tỷ đồng (+25.3% YoY) và 73.6 tỷ đồng (-46% YoY)
- Theo ước tính của BSC, tổng giá trị mở bán mới năm 2020 của NLG 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.

	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.

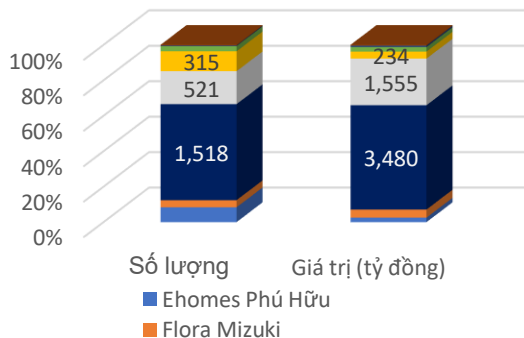
Kết quả kinh doanh của Nam Long giai đoạn 2016-2020F



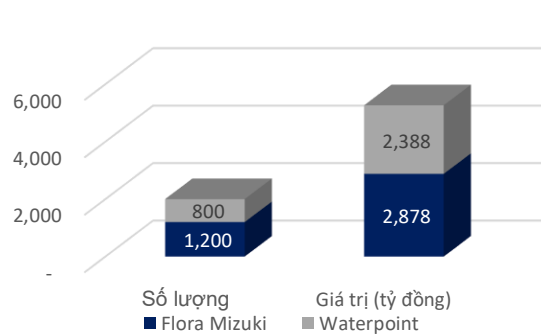
Nguồn: NLG

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

Dự án	Tiến độ xây dựng	Kế hoạch mở bán
<p>Akara City</p> 	<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>
<p>SouthGate</p> 	<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>
<p>Mizuki Park</p> 	<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>
<p>WaterFront và Đại Phước – Đồng Nai</p>	<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.
Nam Long Hải Phòng	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.

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

Nguồn: BSC Research

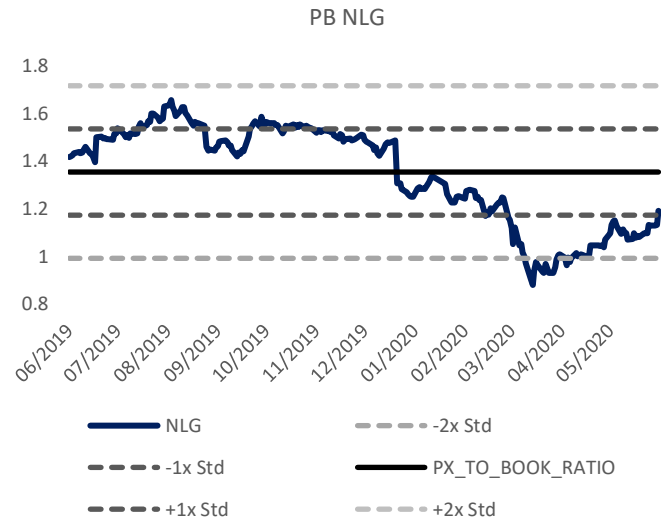
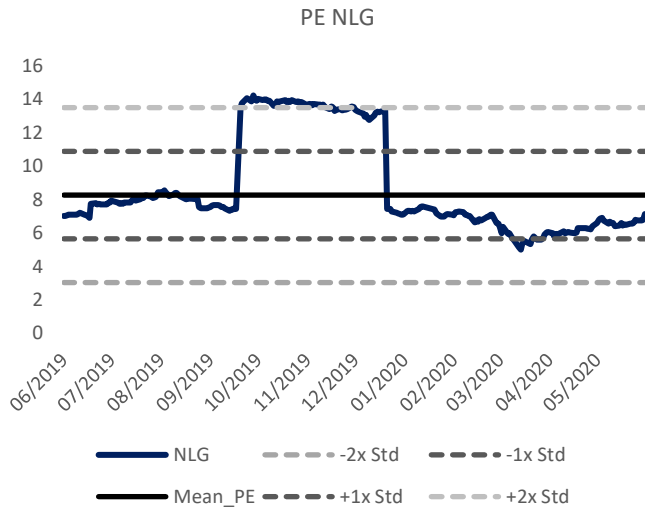
ĐỊNH GIÁ

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
Các dự án				8,559
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
Tổng giá trị NAV				9,636
Tỷ lệ chiết khấu rủi ro				8,672
Số lượng cổ phiếu lưu hành				250,488,124
Giá trị hợp lý				34,621
Giá cổ phiếu		6/15/2020		25,000
Tiềm năng tăng giá				38.48%
WACC		13%		

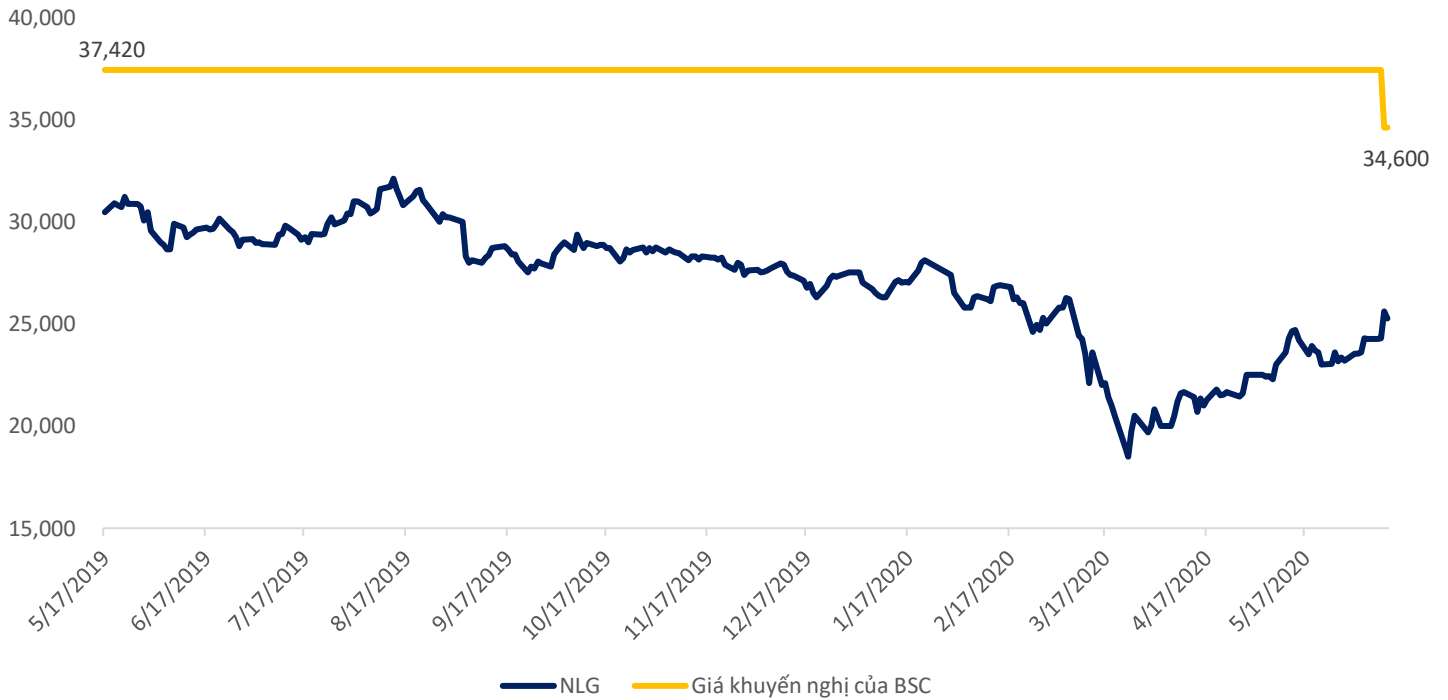
Dự án	Diện tích (ha)	Thời gian mở bán dự án dự kiến	Số lượng sản phẩm	Tỷ lệ bán hàng	2018	2019	2020	2021	2022	2023 trở đi
Nguyên Sơn	11	Q4/2017	1,790	100%						
Novia (Areco)	1.1	Q3/2018	581	100%						
Mizuki Park	26.4	Q4/2017	4,231	30%						
Akari City	8.8	Q3/2019	5,228	N/A						
Waterpoint (GĐ 1) - 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						
Tổng cộng	681.7		32,588				980	2,037	4,973	27,931

Số lượng sản phẩm bàn giao dự kiến theo năm



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
Lãi/lỗ HĐKD	1,013	642	149	433
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 CTLĐ/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
LN sau thuế	887	1,007	858	1,288
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
Tiền và tương đương tiền	2,084	1,894	3,613	3,336
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
TS ngắn hạn	7,320	7,782	8,465	9,896
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
TS dài hạn	2,254	3,006	3,015	3,334
Tổng TS	9,574	10,788	11,481	13,230
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
Tổng Nợ ngắn hạn	2,694	2,899	2,509	3,137
Vay dài hạn	806	806	1,275	1,353
Nợ dài hạn khác	790	883	883	883
Tổng Nợ dài hạn	1,596	1,689	2,158	2,236
Tổng Nợ	4,290	4,588	4,667	5,372
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
Tổng Vốn chủ sở hữu	5,285	6,199	7,058	8,345
Tổng nguồn vốn	9,574	10,788	11,724	13,717
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
Điều chỉnh khác	(3,552)	(2,494)	(2,872)	(4,115)
LCTT từ HĐ KD	4,391	5,104	(5,578)	6,205
Tiền chi mua TSCĐ	(2,638)	(3,178)	(241)	(126)
Đầu tư khác	(1,228)	(2,833)	(4,520)	(4,638)
LCTT từ HĐ Đầu tư	(3,867)	(6,011)	(4,761)	(4,764)
Tiền chi trả cổ tức	(1,304)	(390)	-	-
Tiền từ vay ròng	(12,971)	3,236	9,311	(5,345)
Tiền thu khác	(9)	-	-	-
LCTT từ HĐ Tài chính	(3,357)	3,117	9,311	(5,345)
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
Khả năng thanh toán				
H số TT ngắn hạn	2.72	2.68	3.37	3.15
H số TT nhanh	1.51	1.23	1.87	1.60

Cơ cấu vốn	2018	2019	2020F	2021F
H số Nợ/TTS	40%	40%	40%	36%
H số Nợ/VCSH	22%	17%	22%	23%

Năng lực hoạt động	2018	2019	2020F	2021F
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

Tỉ suất lợi nhuận	2018	2019	2020F	2021F
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%

Định Giá	2018	2019	2020F	2021F
PE	8.0	6.9	8.2	5.4
PB	1.3	1.3	1.1	0.9

Tăng trưởng	2018	2019	2020F	2021F
Tăng trưởng DTT	10.1%	-26.8%	-43.6%	59.4%
Tăng trưởng EBIT	29.1%	25.2%	10.4%	18.9%
Tăng trưởng LNNT	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
Doanh thu thuần	332	603	389	1,221	416
LN gộp	96	249	240	482	157
DT tài chính	16	41	42	22	15
CP tài chính	(14)	(21)	(7)	(2)	(3)
Lãi vay	(14)	(21)	(7)	(1)	(3)
CP bán hàng	(22)	(33)	(18)	(46)	(7)
CP QLDN	(65)	(69)	(77)	(94)	(69)
Lãi/lỗ HĐKD	18	171	177	477	130
TNhap khác (ròng)	137	1	1	244	10
LN trước thuế	155	172	178	721	140
LN sau thuế	151	133	163	560	117
LN CĐ thiếu số	6	13	16	12	7
LN Cty mẹ	145	121	146	548	110
EPS	632	558	627	2,155	450
TS ngắn hạn	7,731	7,702	7,531	7,782	7,781
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
Tồn kho	4,893	4,526	4,701	4,205	4,362
TS ngắn hạn khác	129	106	120	109	117
TS dài hạn	2,492	2,603	2,780	3,006	3,149
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
Tổng TS	10,222	10,305	10,311	10,788	10,931
Nợ phải trả	4,454	4,703	4,546	4,588	4,624
Nợ ngắn hạn	2,788	2,794	2,579	2,899	2,955
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
Vốn chủ sở hữu	5,768	5,602	5,766	6,199	6,307
Vốn góp	2,391	2,391	2,597	2,597	2,597
LN chưa phân phối	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	10,222	10,305	10,311	10,788	10,931
% yoy DT	-38%	-31%	-71%	50%	25%
Biên ln gộp	28.8%	41.4%	61.5%	39.4%	37.7%
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
2. Cơ cấu vốn					
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
3. Năng lực hoạt động					
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
CCC	803.4	725.2	1,142.8	1,039.9	1,076.4
4. Khả năng sinh lời					
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%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
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
6. Định giá					
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
7. Tăng trưởng (%)					
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>

