

## Mua vào

Giá mục tiêu: VND64,400  
Tiềm năng tăng/giảm: 19.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (13/4/2022)	53,700
Mã Bloomberg	NLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	30,848-65,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	52,500
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	20,564
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	898
Slg CP lưu hành (tr.đv)	383
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	188
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1.00
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	48.7%
Tỷ lệ freefloat	66.7%
Cổ đông lớn	Chủ tịch, ng liên quan (17.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-21A	12-22F	12-23F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	5,206	7,591	9,167
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,246	1,937	2,629
LNTT (tỷ đồng)	1,640	2,312	3,191
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,018	1,228	1,844
FCF (tỷ đồng)	68.0	1,439	1,991
EPS ĐC (đồng)	3,011	3,199	4,786
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	23,318	25,614	29,576
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	35.8	55.4	35.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(3.30)	6.09	49.2
Tăng trưởng DPS (%)	26.3	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	23.9	25.5	28.7
Tỷ suất LNTT (%)	31.5	30.5	34.8
Tỷ suất LNT ĐC (%)	20.6	17.0	21.1
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	31.6	29.8	19.9
Nợ thuần/VCSH (%)	32.7	57.8	78.7
ROAE (%)	14.7	13.7	18.2
ROACE (%)	9.13	10.2	12.5
EV/doanh thu (lần)	4.05	2.73	2.17
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.9	10.7	7.57
P/E ĐC (lần)	17.8	16.8	11.2
P/B (lần)	2.30	2.10	1.82
Lợi suất cổ tức (%)	1.86	1.86	1.86

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

NLG là công ty tiên phong trong việc phát triển nhà ở bình dân tại Việt Nam, tập trung vào TP.HCM và các vùng phụ cận.

### Chuyên viên phân tích

**Phạm Ngọc Trung**  
Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản  
trung.pn@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 172

**Hồ Thị Kiều Trang, CFA**  
Trưởng Phòng, Ngành Bất Động Sản  
trang.htk@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 129

## Tài liệu ĐHCĐ: Kế hoạch lợi nhuận sát với dự báo

- NLG đã công bố tài liệu ĐHCĐ, dự kiến tổ chức vào ngày 23/4/2022.
- BLĐ đặt kế hoạch năm 2022 với lợi nhuận thuần đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 13%) và doanh thu thuần đạt 7,2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 37%), nhìn chung sát với dự báo của HSC.
- HSC duy trì dự báo và giá mục tiêu là 64.400đ. Cổ phiếu NLG hiện đang được giao dịch chiết khấu 24,9% đối với RNAV của HSC so với mức chiết khấu bình quân trong 3 năm là 24,1%.

## Sự kiện: Công bố tài liệu ĐHCĐ năm 2022

NLG đã công bố các tài liệu ĐHCĐ, dự kiến tổ chức vào ngày 23/4/2022. Các đề xuất chính bao gồm kế hoạch kinh doanh năm 2022, kế hoạch cổ tức và phát hành cổ phiếu ESOP (cho đội ngũ BLĐ chủ chốt).

## Kế hoạch năm 2022- triển vọng tươi sáng

NLG đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận thuần năm 2022 lần lượt đạt 7,2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 37%) và 1,2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 13%).

Kế hoạch nay nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi. Theo kế hoạch của BLĐ, tỷ suất lợi nhuận thuần sẽ tăng lên 11,8% so với 7,9% trong năm 2021 (không bao gồm khoản thu nhập bất thường sau thuế là 650 tỷ đồng trong năm 2021 và 360 tỷ đồng trong năm 2022) nhờ giá bán tăng, sát với dự báo của chúng tôi.

BLĐ kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận trong năm 2022 sẽ được thúc đẩy nhờ bàn giao các căn hộ từ các dự án Southgate (165ha, Long An), Cần Thơ (43ha, Cần Thơ) và Akari City (8,9ha, TP.HCM). Ngoài ra, NLG sẽ ghi nhận 360 tỷ đồng thu nhập tài chính từ việc thoái vốn dự án Paragon.

Ngoài ra, IFC gần đây đã đăng ký mua 1.000 tỷ đồng trái phiếu niêm yết bằng VND của NLG (kỳ hạn: 7 năm; coupon hàng năm: cố định theo chi phí đi vay bằng VND của IFC + 3,5%). Theo BLĐ, số tiền thu được từ đợt phát hành trái phiếu này sẽ được dùng để xây dựng cơ sở hạ tầng cho dự án Waterpoint giai đoạn 2 (190ha, Long An).

Các vấn đề khác

## Kế hoạch cổ tức:

- Năm 2021: Cổ tức 12% bằng tiền mặt (428 tỷ đồng), tương đương khoảng 1.200đ/cp, tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức là 40% và lợi suất cổ tức là 2,2%. Trong đó NLG đã thanh toán trước, 619đ/cp vào tháng 12/2021, phần 600đ/cp còn lại sẽ được thanh toán trong Q2/2022.
- Năm 2022: Cổ tức 10% bằng tiền mặt (383 tỷ đồng), tương đương 1.000đ/cp, tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức là 27% và lợi suất cổ tức là 1,9%. Công ty dự kiến sẽ chi trả cổ tức theo 2 đợt (đợt 1 vào tháng 12/2022 và đợt 2 trong nửa đầu năm 2023), mỗi đợt 50%. Theo HSC, tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức trong năm 2022 giảm do NLG dự định phát triển và mua thêm các dự án mới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/4

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2022, NLG

Tỷ đồng	2021	2022 (kế hoạch)	2022 (dự báo của HSC)	Tăng trưởng	Chênh lệch
Doanh thu	5,206	7,151	7,591	37.4%	-5.8%
Lợi nhuận thuần	1,071	1,206	1,290	12.6%	-6.5%

Nguồn: NLG, HSC

NLG dự kiến phát hành 1,45 triệu cổ phiếu mới cho BLĐ chủ chốt trong năm 2022 (sau khi được UBCKNN chấp thuận) với giá phát hành là 0đ. Tỷ lệ pha loãng sẽ là 0,4%.

### **HSC duy trì dự báo và giá mục tiêu**

HSC duy trì dự báo và giá mục tiêu là 64.400đ. Cổ phiếu NLG hiện đang giao dịch chiết khấu 24,9% đối với RNAV của chúng tôi so với mức chiết khấu bình quân trong 3 năm là 24,1%.

Nhìn chung, chúng tôi vẫn đánh giá tích cực đối với NLG. Công ty có khả năng đa dạng hóa nguồn vốn tốt (bao gồm cả nguồn vốn quốc tế). Điều này sẽ hạn chế tác động tiêu cực từ các quy định hạn chế tín dụng đối với lĩnh vực BĐS của Chính phủ.

**BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt**

<b>Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)</b>	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Doanh thu	2,217	5,206	7,591	9,167	13,682
Lợi nhuận gộp	671	1,778	3,145	4,003	5,782
Chi phí BH&QL	(434)	(997)	(1,235)	(1,400)	(1,860)
Thu nhập khác	12.7	435	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>249</b>	<b>1,216</b>	<b>1,911</b>	<b>2,603</b>	<b>3,922</b>
Lãi vay thuần	624	332	401	40.4	138
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	142	91.1	0	547	514
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
<b>LNTT</b>	<b>1,015</b>	<b>1,640</b>	<b>2,312</b>	<b>3,191</b>	<b>4,573</b>
Chi phí thuế TNDN	(165)	(162)	(338)	(397)	(600)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(15.5)	(407)	(685)	(863)	(1,460)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận thuần</b>	<b>835</b>	<b>1,071</b>	<b>1,290</b>	<b>1,931</b>	<b>2,513</b>
<b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>	<b>785</b>	<b>1,018</b>	<b>1,228</b>	<b>1,844</b>	<b>2,402</b>
<b>EBITDA ĐC</b>	<b>272</b>	<b>1,246</b>	<b>1,937</b>	<b>2,629</b>	<b>3,948</b>
EPS (đồng)	3,275	3,167	3,360	5,013	6,508
EPS ĐC (đồng)	2,748	3,011	3,199	4,786	6,222
DPS (đồng)	792	1,000	1,000	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	255	338	384	385	386
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	285	383	385	386	386
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	320	383	385	386	386

  

<b>Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)</b>	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Tiền & tương đương tiền	1,073	3,112	3,630	4,098	5,299
Đầu tư ngắn hạn	35.5	744	744	744	744
Phải thu khách hàng	2,228	2,019	2,794	3,101	4,081
Hàng tồn kho	6,069	15,490	18,848	22,949	22,949
Các tài sản ngắn hạn khác	164	252	302	362	435
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>9,570</b>	<b>21,616</b>	<b>26,318</b>	<b>31,255</b>	<b>33,507</b>
TSCĐ hữu hình	57.7	59.0	60.2	61.5	62.8
TSCĐ vô hình	19.6	19.0	18.4	17.7	17.1
Bất động sản đầu tư	260	359	345	332	318
Đầu tư dài hạn	2.41	68.4	68.4	68.4	68.4
Đầu tư vào Cty LD,LK	3,260	804	1,467	2,720	3,987
Tài sản dài hạn khác	474	791	982	1,164	1,321
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>4,073</b>	<b>2,101</b>	<b>2,941</b>	<b>4,363</b>	<b>5,774</b>
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>13,643</b>	<b>23,717</b>	<b>29,259</b>	<b>35,618</b>	<b>39,282</b>
Nợ ngắn hạn	932	1,293	869	950	943
Phả trả người bán	390	585	759	881	1,348
Nợ ngắn hạn khác	900	1,597	1,700	1,817	1,953
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>4,439</b>	<b>6,262</b>	<b>9,304</b>	<b>13,822</b>	<b>14,418</b>
Nợ dài hạn	1,525	2,315	2,847	2,323	1,890
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	37.5	1,110	1,110	1,110	1,110
Nợ dài hạn khác	893	413	773	716	624
<b>Tổng nợ dài hạn</b>	<b>2,456</b>	<b>3,838</b>	<b>4,729</b>	<b>4,149</b>	<b>3,623</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>6,922</b>	<b>10,122</b>	<b>14,055</b>	<b>17,993</b>	<b>18,063</b>
Vốn chủ sở hữu	5,603	8,929	9,854	11,411	13,544
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,117	4,666	5,351	6,214	7,674
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>6,720</b>	<b>13,595</b>	<b>15,205</b>	<b>17,625</b>	<b>21,218</b>
<b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b>	<b>13,643</b>	<b>23,717</b>	<b>29,259</b>	<b>35,618</b>	<b>39,282</b>
BVPS (đ)	19,641	23,318	25,614	29,576	35,052
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,384	496	85.7	(825)	(2,466)

  

<b>Báo cáo LCTT (tỷ đồng)</b>	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
EBIT	249	1,216	1,911	2,603	3,922
Khấu hao	(22.9)	(30.0)	(26.3)	(26.3)	(26.3)
Lãi vay thuần	624	332	401	40.4	138
Thuế TNDN đã nộp	(198)	(190)	(338)	(397)	(600)
Thay đổi vốn lưu động	(1,049)	(471)	(718)	(31.2)	(449)
Khác	(87.7)	(416)	843	81.6	130
<b>LCT thuần từ HKKD</b>	<b>(1,111)</b>	<b>86.6</b>	<b>1,643</b>	<b>2,185</b>	<b>2,945</b>
Đầu tư TS dài hạn	(43.5)	(18.7)	(204)	(195)	(170)
Góp vốn & đầu tư	(3,206)	(828)	(663)	(706)	(754)
Thanh lý	2,089	0.13	0	0	0
Khác	118	56.9	0	0	0
<b>LCT thuần từ HĐĐT</b>	<b>(1,043)</b>	<b>(790)</b>	<b>(867)</b>	<b>(901)</b>	<b>(924)</b>
Cổ tức trả cho CSH	(257)	(339)	(383)	(385)	(386)
Thu từ phát hành CP	(6.02)	2,637	17.5	11.4	5.72
Tăng/giảm nợ	1,589	444	108	(443)	(441)
Khác	-	-	-	-	-
<b>LCT thuần từ HĐTC</b>	<b>1,326</b>	<b>2,742</b>	<b>(258)</b>	<b>(816)</b>	<b>(821)</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,901	1,073	3,112	3,630	4,098
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>(827)</b>	<b>2,038</b>	<b>518</b>	<b>468</b>	<b>1,200</b>
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b>	<b>1,073</b>	<b>3,112</b>	<b>3,630</b>	<b>4,098</b>	<b>5,299</b>
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>(1,154)</b>	<b>68.0</b>	<b>1,439</b>	<b>1,991</b>	<b>2,775</b>

  

<b>Các chỉ số tài chính</b>	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
<b>Chỉ số hoạt động</b>					
Tỷ suất LN gộp (%)	30.3	34.2	41.4	43.7	42.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	12.3	23.9	25.5	28.7	28.9
Tỷ suất LNT (%)	37.7	20.6	17.0	21.1	18.4
Thuế TNDN hiện hành (%)	16.2	9.88	14.6	12.4	13.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	(12.9)	135	45.8	20.8	49.3
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(74.0)	358	55.4	35.7	50.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(13.1)	29.7	20.6	50.2	30.3
Tăng trưởng EPS (%)	(31.3)	(3.30)	6.09	49.2	29.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(24.7)	9.56	6.26	49.6	30.0
Tăng trưởng DPS (%)	0	26.3	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	24.2	31.6	29.8	19.9	15.4
<b>Chỉ số lợi nhuận</b>					
ROAE (%)	15.7	14.7	13.7	18.2	20.1
ROACE (%)	2.92	9.13	10.2	12.5	16.8
Vòng quay tài sản (lần)	0.18	0.28	0.29	0.28	0.37
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(4.46)	0.07	0.86	0.84	0.75
Số ngày tồn kho	1,433	1,650	1,547	1,622	1,060
Số ngày phải thu	526	215	229	219	189
Số ngày phải trả	92.2	62.3	62.3	62.3	62.3
<b>Cơ cấu vốn</b>					
Nợ thuần*/VCSH (%)	62.1	32.7	57.8	78.7	54.2
Nợ/tài sản (%)	33.4	25.4	31.9	36.7	32.2
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	16.7	4.84	4.82	4.98	3.20
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.16	3.45	2.83	2.26	2.32
<b>Định giá</b>					
EV/doanh thu (lần)	7.53	4.05	2.73	2.17	1.34
EV/EBITDA ĐC (lần)	61.4	16.9	10.7	7.57	4.63
P/E (lần)	16.4	17.0	16.0	10.7	8.25
P/E ĐC (lần)	19.5	17.8	16.8	11.2	8.63
P/B (lần)	2.73	2.30	2.10	1.82	1.53
Lợi suất cổ tức (%)	1.47	1.86	1.86	1.86	1.86

Ghi chú: \*Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.  
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)