

[Việt Nam] Bất động sản

CTCP Đầu tư Nam Long

(HOSE: NLG)

Nội lực vượt thách thức

11 tháng 7, 2022

Mua

(Bảo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:

62.000 VND

(Upside: +69,6%)

Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)
Trần Duy Lam, lam.td@miraeasset.com.vn

Định giá và rủi ro

- Định giá:** Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 62.000 đồng/cp cho cổ phiếu NLG dựa trên phương pháp RNAV. Với 6 dự án đang mở bán trong 2022 và presales 6 tháng đầu năm đạt 8.410 tỷ đồng, chúng tôi cho rằng NLG đang giao dịch dưới giá trị hợp lý và định giá đang ở mức hấp dẫn.
- Rủi ro:** nguồn cung thị trường bất động sản vẫn khiêm tốn trong 6T2022 và những biến động trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp đã tác động tiêu cực đến tâm lý nhà đầu tư

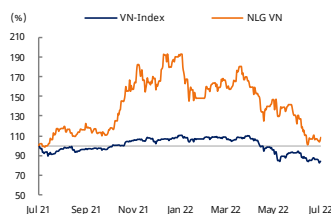
Cập nhật 1Q22

- Doanh thu thuần và LNST cổ đông công ty mẹ lần lượt đạt 587 tỷ đồng (+149% YoY) và 0,6 tỷ đồng (-99% YoY). LNST ĐCĐTM chênh lệch lớn so với cùng kỳ do NLG ghi nhận lợi 425 tỷ từ giao dịch mua rẻ khi nâng tỷ lệ sở hữu lên 65% tại Công ty TNHH Thành phố Waterfront Đồng Nai.
- Ngày 21/06/2022, NLG hoàn tất phát hành 500/1.000 tỷ đồng trái phiếu cho IFC. Số vốn được dùng để tăng vốn đầu tư vào Công ty con-Nam Long VCD và tài trợ phát triển các dự án. Dự kiến 500 tỷ còn lại được phát hành trong nửa cuối 2022.

Pre-sales 1H22 & Triển vọng 2H22

- Trong 6 tháng đầu năm, giá trị pre-sales đạt 8.410 tỷ đồng, đạt 36% kế hoạch 2022 (trong tổng số 23.375 tỷ đồng). Cụ thể, Mizuki: 390 căn-2.813 tỷ đồng, Akari: 605 căn-1.999 tỷ đồng, Cần Thơ 43ha: 27 căn-116 tỷ đồng, Izumi City (GD1): 271 căn-1.929 tỷ đồng, Southgate: 245 căn-1.553 tỷ đồng. Kế hoạch bán hàng cho nửa cuối 2022 của NLG như sau:
 - Akari: 792 sản phẩm-Presales 2.500 tỷ đồng
 - Mizuki: 186 sản phẩm-Presales 863 tỷ đồng
 - Southgate: 545 sản phẩm-Presales 2.644 tỷ đồng
 - Izumi: 517 sản phẩm-Presales 3.514 tỷ đồng
 - Paragon: 210 sản phẩm-Presales 4.326 tỷ đồng
 - Cần Thơ 43ha: 1.076 sản phẩm-Presales 2.009 tỷ đồng
- Cho năm 2022, chúng tôi dự kiến NLG ghi nhận doanh thu 5.670 tỷ đồng và LNST Công ty mẹ 798 tỷ đồng, phần lớn đến từ bàn giao sản phẩm ở 3 dự án:
 - Southgate: 382 căn hộ EhomeS và 250-300 biệt thự Valora
 - Akari: dự kiến bán hơn 200 căn còn lại trong GD1
 - Cần Thơ 43ha: dự kiến từ 400-500 sản phẩm đất nền

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (11/07/2022)	36.550	Vốn hóa (tỷ đồng)	13,996
LNST (2022E, tỷ đồng)	798	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	383
Kỳ vọng thị trường (2022E, tỷ đồng)	1.718	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	54,6
Tăng trưởng EPS (2022E, %)	-33	Tỷ lệ sở hữu ĐNTNN (%)	39,0
P/E (2022, x)	17,1	Beta (12M)	1,0
P/E thị trường (x)	13,8	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	32,350
Vn-Index	1.171	Cao nhất 52 tuần (đồng)	67,400

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-17,0	-43,9	6,7
Tương đối	-6,6	-20,5	21,5

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính	2017H	2018H	2019H	2020H	2021H	2022F
Doanh thu (tỷ đồng)	3.161	3.480	2.546	2.217	5.206	5.670
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	1.295	1.503	1.066	671	1.778	2.160
Biên lợi nhuận gộp (%)	41,0%	43,2%	41,9%	30,3%	34,2%	38,1%
LNR CTM (tỷ đồng)	535	763	961	835	1.071	798
EPS (VND/CP)	3.314	3.462	4.479	3.078	3.099	2.083
ROE (%)	22,0%	19,7%	17,5%	13,2%	14,5%	7,2%
P/E (x)	9,1	7,5	7,3	9,9	8,2	17,1
P/B (x)	1,6	1,3	1,3	1,4	1,5	1,5

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2019H	2020H	2021H	2022F
Doanh thu thuần	2,549	2,217	5,206	5,670
Giá vốn hàng bán	1,480	1,546	3,427	3,510
Lợi nhuận gộp	1,066	671	1,778	2,160
Thu nhập tài chính	76	727	445	155
Chi phí tài chính	21	103	112	88
Lãi/lỗ từ LKLD	126	142	91	-
SG&A	425	434	997	986
Lợi nhuận hoạt động	844	1,002	1,205	1,242
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	844	1,002	1,205	1,242
Lợi nhuận ngoài HĐKD	383	13	435	-
Lợi nhuận trước thuế	1,226	1,015	1,640	1,242
Thuế TNDN	219	165	162	248
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	1,007	850	1,478	993
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	1,007	850	1,478	993
Cổ đông công ty mẹ	961	835	1,071	798
Cổ đông thiểu số	47	15	407	196
EBITDA	789	401	902	1,174
EBITDA Margin (%)	31.0%	18.1%	17.3%	20.7%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	41.9%	30.3%	34.2%	38.1%
Biên lợi nhuận ròng (%)	39.6%	38.4%	28.4%	17.5%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2019H	2020H	2021H	2022F
LNST CTM	961	835	1,071	798
Chi phí không bằng tiền				
Khấu hao	21	23	30	-
(Lãi)/lỗ từ hoạt động đầu tư	(611)	(868)	(965)	-
Thay đổi vốn lưu động				
Tăng giảm phải thu	(336)	25	53	(769)
Tăng giảm tồn kho	433	(1,668)	1,215	2,209
Tăng giảm phải trả	(152)	594	(741)	1,244
Tăng giảm khoản mục khác	(30)	(38)	(45)	(693)
LCTT từ hoạt động kinh doanh	325	(1,111)	1,296	2,788
Tăng giảm Tài sản cố định	(60)	(44)	(19)	-
Tăng giảm Tài sản vô hình	-	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(328)	(1,076)	(1,260)	(661)
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-
LCTT từ hoạt động đầu tư	(377)	(1,043)	(2,006)	(661)
Phát hành cổ phiếu/Mua lại CP quỹ	573	-	2,637	-
Cổ tức đã trả	(244)	(257)	(333)	(405)
Tiền thu từ đi vay/Trả nợ vay	(142)	1,589	444	611
LCTT từ hoạt động tài chính	(131)	1,326	2,749	206
LCTT trong kỳ	(184)	(827)	2,038	2,332
Số dư đầu kỳ	2,084	1,901	1,073	3,112
Số dư cuối kỳ	1,901	1,073	3,112	5,444

Nguồn: BCTC Công ty. Mirae Asset Vietnam dự phóng

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2019H	2020H	2021H	2022F
Tài sản ngắn hạn	7,923	9,570	21,784	23,371
Tiền & tương đương tiền	1,901	1,073	3,112	5,444
ĐTTT ngắn hạn	67	35	744	744
Phải thu ngắn hạn	457	610	720	966
Trả trước ngắn hạn	743	478	524	1,048
Phải thu khác	352	1,143	690	1,563
Hàng tồn kho	4,298	6,069	15,490	13,281
Tài sản ngắn hạn khác	109	164	505	325
Tài sản dài hạn	2,981	4,073	2,101	2,495
PTDH + TSCĐ	504	180	159	159
Bất động sản đầu tư + TSDDDDH	379	298	379	379
Đầu tư tài chính dài hạn	1,809	3,262	873	1,534
Tài sản dài hạn khác	289	333	422	422
Khoản phải trả	4,704	6,922	10,090	11,945
Phải trả người bán	175	390	585	556
Khách hàng trả trước	1,322	2,098	2,463	3,177
Chi phí phải trả & thuế phải nộp	773	674	1,211	1,515
Nợ vay	870	2,457	3,608	4,219
Các khoản phải trả khác	1,565	1,304	2,222	2,478
Vốn điều lệ	2,597	2,853	3,829	3,829
Thặng dư vốn	989	989	2,643	2,643
Cổ phiếu quỹ	(383)	(383)	-	-
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1,839	2,132	2,444	2,837
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,145	1,117	4,666	4,598
Tổng nguồn vốn	10,904	13,643	23,717	25,866

Các chỉ số định giá/dự phóng (tóm tắt)

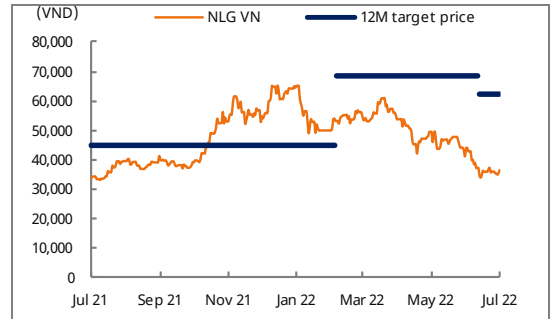
	2019H	2020H	2021H	2022F
P/E (x)	7.3	9.9	8.2	17.1
P/B (x)	1.3	1.4	1.5	1.5
EPS (đồng/cổ phiếu)	4,479	3,078	3,011	2,083
BVPS (đồng/cổ phiếu)	23,801	23,558	23,318	24,344
DPS (đồng/cổ phiếu)	778	932	1,057	1,058
Cổ tức/mệnh giá (%)	7.8%	9.3%	10.6%	10.0%
Tăng trưởng doanh thu	-27%	-13%	135%	9%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-24%	-49%	125%	30%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	-29%	-37%	165%	21%
Tăng trưởng EPS	27%	-31%	2%	-33%
Số ngày bình quân KP Thu (ngày)	52	88	47	54
Số ngày bình quân hàng tồn kho (ngày)	932	1,224	1,148	1,496
Số ngày bình quân KP Trả (ngày)	296	404	241	293
ROE (%)	17.5%	13.2%	14.5%	7.2%
ROA (%)	9.8%	6.9%	7.9%	4.0%
ROIC (%)	15.1%	10.5%	11.2%	5.6%
Nợ vay/Tổng Tài sản	0.1x	0.2x	0.2x	0.2x
Nợ vay/VCSH	0.1x	0.4x	0.3x	0.3x
Khả năng thanh toán lãi vay	36.5x	3.7x	7.8x	13.4x
Tỷ lệ thanh toán hiện hành	11.2x	1.7x	1.2x	1.4x

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	11/07/2022	Mua	62,000
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	17/03/2022	Mua	68,600
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	16/08/2021	Năm giữ	45,000



Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the “Analysts”) are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst’s area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060

Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336