

Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ62,800
Tiềm năng tăng/giảm: 64.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/7/2022)	38,200
Mã Bloomberg	NLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	34,000-65,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	37,688
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	14,628
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	625
Slg CP lưu hành (tr.đv)	383
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	191
Slg CP NN được mua (tr.đv)	68.5
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	32.1%
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 (%)	358	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)	2.91	1.95	1.52
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.1	7.63	5.29
P/E ĐC (lần)	12.7	11.9	7.98
P/B (lần)	1.64	1.49	1.29
Lợi suất cổ tức (%)	2.62	2.62	2.62

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

KQKD Q2/2022 sát kỳ vọng mặc dù chậm ghi nhận lợi nhuận chuyển nhượng dự án

- Lợi nhuận thuần Q2/2022 tăng 135% đạt 111 tỷ đồng và doanh thu đạt 1.241 tỷ đồng, tăng 210%. Dự án Southgate và Akari đóng góp chính trong khi 350 tỷ đồng lợi nhuận từ thoái vốn Paragon tiếp tục được hoãn ghi nhận (như kỳ vọng).
- Kết quả 6 tháng lần lượt bằng 24,1% và 8,6% dự báo doanh thu và lợi nhuận thuần của HSC cho cả năm. HSC kỳ vọng lợi nhuận 6 tháng cuối năm sẽ tích cực hơn nhờ NLG đẩy mạnh bàn giao sản phẩm và ghi nhận lợi nhuận.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 62.800đ (tiềm năng tăng giá: 64,4%). Theo dự báo hiện tại, thị giá cổ phiếu NLG chiết khấu 45,2% so với RNAV, cao hơn so với mức chiết khấu bình quân 3 năm là 25,5%.

Sự kiện: KQKD Q2/2022

KQKD Q2/2022 của NLG nói chung sát ước tính của HSC với lợi nhuận thuần đạt 111 tỷ đồng, tăng 135% so với cùng kỳ và doanh thu đạt 1.241 tỷ đồng, tăng 210% so với cùng kỳ. Doanh thu và lợi nhuận Q2/2022 đạt được chủ yếu từ bàn giao nhà tại dự án Southgate và Akari City.

Tính chung 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu đạt 1.828 tỷ đồng, tăng mạnh 187% so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần đạt 111 tỷ đồng, giảm 73% so với cùng kỳ. Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2022 có sự khác biệt lớn so với 6 tháng đầu năm 2021 là vì nền so sánh cao trong Q1/2021 (và 6 tháng đầu năm 2021). Trong 6 tháng đầu năm 2021, NLG đã ghi nhận 423 tỷ đồng lãi không thường xuyên sau khi hợp nhất dự án Izumi (169 ha tại Đồng Nai) vào BCTC.

Nếu loại bỏ 423 tỷ đồng lợi nhuận không thường xuyên, lợi nhuận thuần Q1/2022 đạt 106 tỷ đồng so với khoản lỗ sau thuế 16 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2021.

Tính chung 6 tháng đầu năm, doanh thu và lợi nhuận thuần lần lượt bằng 24,1% và 8,6% dự báo của HSC cho cả năm; đồng thời hoàn thành 25,6% và 9,2% kế hoạch của Công ty đề ra cho cả năm.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2022, NLG

(tỷ đồng)	Q2/21	Q2/22	% y/y	6T/21	6T/22	% y/y	% dự báo HSC
DTT	401	1,241	209.6%	637	1,828	187.2%	24.1%
LN gộp	116	561	382.8%	156	811	418.9%	
Lãi(lỗ) tài chính ròng	(11)	6	N/a	(24)	(5)	N/a	
Chi phí BH & QL	120	308	157.4%	257	502	94.9%	
Lợi nhuận HĐ	(3)	253	N/a	(101)	310	N/a	
Thu nhập thuần khác	1	2	361.7%	428	5	-98.7%	
LNST	48	192	299.4%	414	225	-45.7%	
Lợi nhuận thuần	47	111	135.4%	412	111	-73.0%	8.6%
Các khoản mục không thường xuyên	1	2	361.7%	428	5	-98.7%	
Lợi nhuận thuần không kê khoản mục không thường xuyên	46	108	133.0%	(16)	106	N/a	

Nguồn: HSC ước tính

Chậm ghi nhận lãi từ thoái vốn dự án Paragon; dự kiến ghi nhận trong 6 tháng cuối năm 2022

Trước sự rà soát của cơ quan quản lý đối với hoạt động liên quan đến BĐS tại Đồng Nai, quá trình thực hiện thủ tục đã bị chậm trễ. Từ đó NLG đã chậm ghi nhận 350 tỷ đồng lãi từ thoái vốn dự án Paragon. Tuy nhiên, ban lãnh đạo NLG vẫn tin tưởng có thể ghi nhận khoản lợi nhuận này trong năm nay.

KQKD từng mảng

Cơ cấu doanh thu Q2/2022 như sau:

- Doanh thu BĐS đạt 1.146 tỷ đồng (so với chỉ 25 tỷ đồng trong Q2/2021), chủ yếu nhờ bàn giao sản phẩm tại dự án Southgate (165 ha, Long An – 774 tỷ đồng) và Akari City (8,8 ha, TP HCM – 320 tỷ đồng).
- Doanh thu từ dịch vụ tư vấn, xây dựng là 89,3 tỷ đồng (giảm 71,3% so với cùng kỳ) vì NLG đã hợp nhất dự án Izumi và Southgate vào BCTC trong năm 2021 và không còn ghi nhận doanh thu từ các dự án này.
- Doanh thu cho thuê văn phòng tăng nhẹ 2,2% so với cùng kỳ lên 5,7 tỷ đồng và không có doanh thu từ chuyển nhượng dự án trong Q2/2022 so với 58 tỷ đồng trong Q2/2021.

Chi phí bán hàng & quản lý Q2/2022 tăng mạnh 157,4% so với cùng kỳ, chủ yếu vì chi phí hoa hồng bán hàng tại các dự án BĐS. Trong khi đó, lợi nhuận tài chính đạt 6 tỷ đồng so với lỗ 11 tỷ đồng trong Q2/2021 nhờ lượng tiền mặt tăng.

Duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu và dự báo

HSC duy trì dự báo, khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 62.800đ (tiềm năng tăng giá: 64,4%). Theo dự báo hiện tại, thị giá cổ phiếu NLG đang chiết khấu 45,2% so với RNAV, cao hơn so với mức chiết khấu bình quân 3 năm là 25,5%.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	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	-	-	-	-	-
EBIT	249	1,216	1,911	2,603	3,922
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	-	-	-	-	-
LNTT	1,015	1,640	2,312	3,191	4,573
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	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	835	1,071	1,290	1,931	2,513
Lợi nhuận thuần ĐC	785	1,018	1,228	1,844	2,402
EBITDA ĐC	272	1,246	1,937	2,629	3,948
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

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	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
Tổng tài sản ngắn hạn	9,570	21,616	26,318	31,255	33,507
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
Tổng tài sản dài hạn	4,073	2,101	2,941	4,363	5,774
Tổng cộng tài sản	13,643	23,717	29,259	35,618	39,282
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
Tổng nợ ngắn hạn	4,439	6,262	9,304	13,822	14,418
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
Tổng nợ dài hạn	2,456	3,838	4,729	4,149	3,623
Tổng nợ phải trả	6,922	10,122	14,055	17,993	18,063
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
Tổng vốn chủ sở hữu	6,720	13,595	15,205	17,625	21,218
Tổng nợ phải trả và VCSH	13,643	23,717	29,259	35,618	39,282
BVPS (đ)	19,641	23,318	25,614	29,576	35,052
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,384	496	85.7	(825)	(2,466)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	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
LCT thuần từ HĐKD	(1,111)	86.6	1,643	2,185	2,945
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
LCT thuần từ HĐĐT	(1,043)	(790)	(867)	(901)	(924)
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	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	1,326	2,742	(258)	(816)	(821)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,901	1,073	3,112	3,630	4,098
LCT thuần trong kỳ	(827)	2,038	518	468	1,200
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,073	3,112	3,630	4,098	5,299
Dòng tiền tự do	(1,154)	68.0	1,439	1,991	2,775

Các chỉ số tài chính	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Chỉ số hoạt động					
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
Chỉ số lợi nhuận					
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
Cơ cấu vốn					
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
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	5.54	2.91	1.95	1.52	0.90
EV/EBITDA ĐC (lần)	45.2	12.1	7.63	5.29	3.11
P/E (lần)	11.7	12.1	11.4	7.62	5.87
P/E ĐC (lần)	13.9	12.7	11.9	7.98	6.14
P/B (lần)	1.94	1.64	1.49	1.29	1.09
Lợi suất cổ tức (%)	2.07	2.62	2.62	2.62	2.62

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 W: www.hsc.com.vn