

CTCP ĐT NAM LONG (NLG) – CẬP NHẬT

Giá thị trường

VND46.900

Giá mục tiêu

VND56.000

Tỷ suất cổ tức

1,60%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Bất động sản

Ngày 20/05/2022

Triển vọng ngắn hạn: Tích cực

Triển vọng dài hạn: Tích cực

Định giá: Tích cực

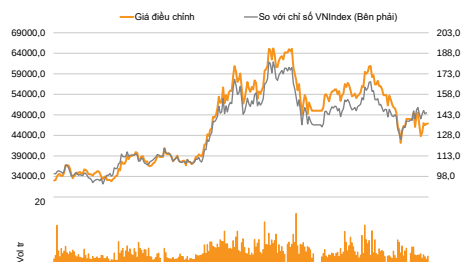
Consensus*: Mua:7 Giữ:6 Bán:1

Giá mục tiêu/Consensus: -9,6%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Điều chỉnh LN ròng 2022 giảm 25,7%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	65.200
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	32.850
GTGDBQ 3 tháng (tr VNĐ)	229.599tr
Thị giá vốn (tỷ VNĐ)	17.922
Free float (%)	39
P/E trượt (x)	16,8
P/B hiện tại (x)	2,0

Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Xuân Quang	12,1%
Ibeworthy Pte. Ltd.	8,2%
PYN Elite Fund	6,2%
Khác	73,5%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Cẩm Tú

tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Vững vàng trước những khó khăn

- Lợi nhuận (LN) ròng Q1/22 giảm mạnh 99,8% svck còn 0,6 tỷ đồng do không ghi nhận khoản thu nhập một lần, chỉ hoàn thành 0,05% dự phóng của chúng tôi.
- Chúng tôi dự báo LN ròng 2022 tăng 19,4% svck đạt 1.259 tỷ đồng nhờ thu nhập một lần và bàn giao BĐS mạnh mẽ.
- Nâng khuyến nghị lên Khả quan từ Trung lập với giá mục tiêu 56.000 đ/cp.

Tăng trưởng doanh thu và LN ròng tương phản trong Q1/22

Doanh thu NLG Q1/22 tăng 149,1% svck đạt 587,4 tỷ đồng nhờ bàn giao Flora Akari (99 căn khoảng 248 tỷ đồng) và Valora Southgate (64 căn khoảng 251 tỷ đồng). Trong đó, dự án Southgate được hợp nhất vào doanh thu của NLG từ Q3/21. LN ròng Q1/22 sụt giảm 99,8% svck còn 0,6 tỷ đồng do không ghi nhận khoản thu nhập một lần, hoàn thành chỉ 0,05% dự báo cả năm của chúng tôi.

Ngành BĐS đang đối mặt nhiều thách thức ảnh hưởng đến triển vọng ngành

Chúng tôi nhận thấy ngành bất động sản (BDS) đang đối mặt với nhiều thách thức làm ảnh hưởng đến triển vọng ngành, gồm: 1) lãi suất tăng ảnh hưởng đến quyết định mua nhà, 2) giá vật liệu tăng có thể làm tăng giá nhà ở và 3) thắt chặt các khoản vay ngân hàng vào lĩnh vực BĐS và giám sát chặt chẽ hơn trong việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp (TPDN). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng NLG có quỹ sản phẩm sẵn sàng bán lớn và bảng cân đối tài chính lành mạnh sẽ vẫn có mức tăng trưởng lợi nhuận ổn định trong 2022-23.

Chúng tôi dự báo LN ròng tăng trưởng kép 45,7% trong năm 2022-24

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng LN ròng năm 2022 xuống 25,7% còn 1.259 tỷ đồng, do ghi nhận khoản thu nhập một lần từ chuyển nhượng 50% cổ phần tại dự án Paragon Đại Phước thấp hơn dự kiến. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng doanh số bán hàng năm 2022 tăng 91,3% svck lên 16.910 tỷ đồng, nhờ mở bán sáu dự án. Chúng tôi ước tính tốc độ tăng trưởng kép giai đoạn 2022-24 của doanh thu đạt 48,9% và LN ròng đạt 45,7%, chủ yếu nhờ bàn giao BĐS mạnh mẽ.

Nâng khuyến nghị lên Khả quan từ Trung lập với giá mục tiêu 56.000 đ/cp

Cổ phiếu NLG đã giảm khoảng 30% so với mức đỉnh vào đầu năm 2022; chúng tôi nhận thấy cơ hội tích lũy cổ phiếu doanh nghiệp BĐS có bảng cân đối tài chính lành mạnh và triển vọng tăng trưởng LN ròng mạnh mẽ. Tiềm năng tăng giá gồm 1) giá bán cao hơn dự kiến và 2) dự án Waterpoint giai đoạn 2 (190ha) được huy động vốn sớm hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá gồm 1) bàn giao BĐS và mở bán mới chậm hơn dự kiến, 2) lãi suất vay mua nhà tăng cao hơn dự kiến có thể ảnh hưởng tỷ lệ hấp thụ căn hộ tầm trung của NLG, và 3) giá nguyên vật liệu xây dựng tiếp tục tăng.

Tổng quan tài chính (VNĐ)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	2.217	5.206	7.218	8.896
Tăng trưởng DT thuần	(12,9%)	134,8%	38,7%	23,2%
Biên lợi nhuận gộp	30,3%	34,2%	40,8%	42,7%
Biên EBITDA	47,2%	32,9%	27,8%	33,7%
LN ròng (tỷ)	835	1.071	1.259	1.908
Tăng trưởng LN ròng	(13,1%)	28,3%	17,6%	51,6%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(14,0%)	28,3%	17,6%	51,6%
EPS cơ bản	2.927	2.796	3.287	4.983
EPS điều chỉnh	2.780	2.656	3.123	4.734
BVPS	19.641	23.316	25.108	28.428
ROAE	15,7%	14,7%	13,6%	18,6%

Nguồn: VND RESEARCH

VỮNG VÀNG TRƯỚC NHỮNG KHÓ KHĂN

Nâng khuyến nghị lên Khả quan từ Trung lập với giá mục tiêu 56.000 đ/cp

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích NLG do:

- 1) NLG sở hữu quỹ đất lớn 681ha tính đến cuối 2021. Phần lớn nằm ở phía Nam Việt Nam như Đồng Nai, TP HCM, Long An, Cần Thơ, nơi đang thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư nhờ phát triển cơ sở hạ tầng;
- 2) NLG sở hữu quỹ căn hộ cho phân khúc trung cấp và bình dân, những phân khúc này được thúc đẩy bởi nhu cầu thực ở của người dân;
- 3) Chúng tôi nhận thấy phần lớn các dự án của NLG hiện đang ở giai đoạn gặt hái thành quả, điều này được chứng minh với doanh số ký bán của NLG tăng mạnh mẽ 43,8% svck lên 5.895 tỷ đồng trong 4T22. Chúng tôi ước tính doanh số ký bán năm 2022 sẽ tăng 91,3% svck lên 16.910 tỷ đồng, nhờ mở bán sáu dự án Paragon Đại Phước, Southgate, Akari, Mizuki, Izumi City và Cần Thơ 43ha.

Định giá

Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Khả quan từ Trung lập với giá mục tiêu 56.000 đ/cp (từ 54.800 đ/cp trong báo cáo cập nhật trước). Cổ phiếu NLG đã giảm khoảng 30% so với mức đỉnh vào đầu năm 2022; chúng tôi nhận thấy cơ hội tích lũy doanh nghiệp BĐS có bảng cân đối tài chính lành mạnh và triển vọng tăng trưởng LN rộng mạnh mẽ.

Tiềm năng tăng giá là 1) giá bán cao hơn dự kiến và 2) dự án Waterpoint giai đoạn 2 (190ha) được huy động vốn sớm hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá gồm 1) bàn giao BĐS và mở bán mới chậm hơn dự kiến, 2) lãi suất vay mua nhà tăng cao hơn dự kiến có thể ảnh hưởng tỷ lệ hấp thụ căn hộ tầm trung của NLG, và 3) giá nguyên vật liệu xây dựng tiếp tục tăng.

Hình 1: Định giá (tỷ đồng)

Tên dự án	Giá trị hợp lý (tỷ đồng)	Phương pháp
Southgate	3.205	DCF
Waterpoint	4.085	So sánh
Mizuki Park	1.459	DCF
Cần Thơ	1.575	DCF
Akari	1.540	DCF
Hải Phòng	972	DCF
Izumi City	10.523	DCF
Đại Phước	2.853	DCF
Khác	639	BV
Tổng	26.851	
Cộng:		
Tiền và tương đương tiền	3.042	
Tài sản khác	1.443	
Trừ:		
Nợ gộp	3.220	
Nợ phải trả khác	157	
Lợi ích cổ đông thiểu số	4.135	
RNAV	23.823	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	383	
Chiết khấu RNAV	10%	
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	56.000	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: So sánh các công ty cùng ngành

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/E (x)		EPS 3 năm	P/B (x)		ROE (%)		Nợ/VCSH Q1/22
		Nội tệ	Nội tệ		Tr.USD	2022	2023	Tăng trưởng kép (%)	2022	2023	2022	2023	
Vinhomes	VHM VN	67.000	115.000	Khả quan	12.600	8,4	5,9	38,3	1,7	1,3	23,4	25,4	12,7
Novaland	NVL VN	78.000	89.000	Khả quan	6.568	22,0	11,4	59,1	3,6	2,7	17,7	27,0	117,7
Khang Điền	KDH VN	41.500	54.800	Khả quan	1.152	16,8	12,6	44,4	2,3	2,0	25,6	35,6	28,7
Nam Long	NLG VN	46.800	56.000	Khả quan	774	15,0	9,9	45,7	1,9	1,6	13,6	18,6	1,4
Đất Xanh	DXG VN	25.500	25.000	Trung lập	669	7,2	3,4	46,3	1,4	1,0	21,7	34,6	15,1
Trung bình trong nước						13,9	8,6	46,8	2,2	1,7	20,4	28,2	35,1
Trung vị trong nước						15,0	9,9	45,7	1,9	1,6	21,7	27,0	15,1

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY (GIÁ ĐÓNG CỬA 19/05/2022)

Kết quả kinh doanh (KQKD) Q1/22: LN ròng sụt giảm mạnh do không ghi nhận khoản thu nhập một lần

Hình 3: So sánh KQKD Q1/22 và Q1/21

	Q1/22	Q1/21	Thay đổi svck	So với dự báo 2022	Chú thích
Doanh thu (tỷ đồng)	587,4	235,8	149,1%	8,1%	
Bàn giao, chuyển nhượng BĐS	542,9	43,9	1135,5%		NLG bàn giao 163 sản phẩm trong Q1/22, Flora Akari (99 căn) và Valora Southgate (64 căn). Dự án Southgate được hợp nhất vào doanh thu của NLG từ Q3/21.
Cung cấp dịch vụ, xây dựng	44,6	170,7	-73,9%		Do NLG đã hợp nhất dự án Southgate và Izumi City trong 2021.
Doanh thu khác	0,0	21,2	-100,2%		
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	250,1	40,1	523,7%		
Biên lợi nhuận gộp	42,6%	17,0%	25,6 điểm %		Trở lại mức bình thường do bàn giao BĐS đóng góp tỷ trọng thấp trong Q1/21.
Chi phí bán hàng	59,2	10,4	469,2%		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	134,5	127,3	5,7%		
Doanh thu tài chính	23,5	7,8	201,3%		
Chi phí tài chính	38,7	21,2	82,5%		
Lợi nhuận từ công ty liên kết	0,0	32,0	-100,0%		
Lợi nhuận hoạt động thuần	41,2	-79,0	-152,2%		
Thu nhập khác	3,0	427,3	-99,3%		Trở lại mức bình thường do NLG ghi nhận khoản thu nhập bất thường 429 tỷ đồng nhờ đánh giá lại Waterfront trong Q1/21.
LN trước thuế	44,2	348,3	-87,3%		
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	0,6	365,3	-99,8%	0,1%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng 2022-24: doanh số ký bán tăng trưởng mạnh mẽ nhờ mở bán sáu dự án

Chúng tôi đánh giá cao danh mục dự án đa dạng của NLG, tập trung khắp miền Nam Việt Nam giúp giảm thiểu rủi ro như Đồng Nai, TP HCM, Long An, Cần Thơ, cung cấp nhiều sản phẩm khác nhau từ nhà ở bình dân, căn hộ trung cấp đến các dự án khu đô thị. Hơn nữa, trong bối cảnh thắt chặt tín dụng và giám sát chặt chẽ hoạt động phát hành TPDN trong lĩnh vực BĐS, chúng tôi cho rằng NLG có thể tận dụng lợi thế các mối quan hệ hiện hữu với các đối tác nước ngoài hàng đầu để huy động vốn.

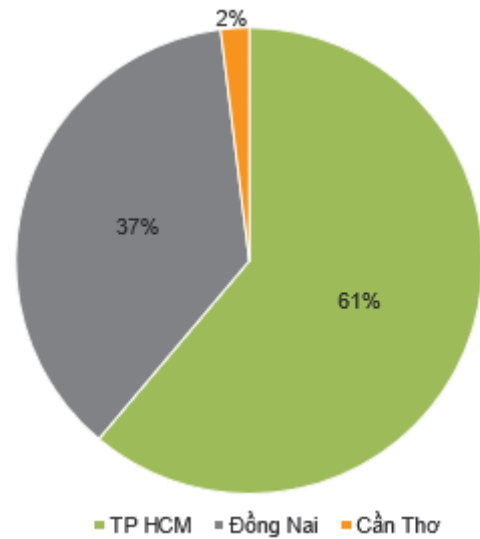
Hơn thế nữa, NLG đã tập trung hoàn thiện các thủ tục pháp lý cũng như cơ sở hạ tầng cho các dự án của mình trong hai năm qua. Chúng tôi nhận thấy giai đoạn 2022-24 là thời điểm để gặt hái thành quả các dự án của NLG, điều này được chứng minh với doanh số ký bán của NLG tăng mạnh 43,8% svck lên 5.895 tỷ đồng nhờ việc mở bán thành công năm dự án trong 4T22. Chúng tôi duy trì dự phóng doanh số ký bán năm 2022 tăng 91,3% svck lên 16.910 tỷ đồng, nhờ mở bán các dự án Paragon Đại Phước và 5 dự án đang triển khai là Southgate, Akari, Mizuki, Izumi City và Cần Thơ 43ha.

Hình 4: NLG đã mở bán thành công năm dự án trong 4T22

Tên dự án	Loại sản phẩm	Số lượng (căn)	Giá trị (tỷ đồng)
Mizuki	Căn hộ, thấp tầng	313	1.756
Akari	Căn hộ	560	1.849
Cần Thơ 43ha	Thấp tầng	27	116
Southgate	Nhà ở giá rẻ, thấp tầng	184	838
Tổng		1.274	5.895

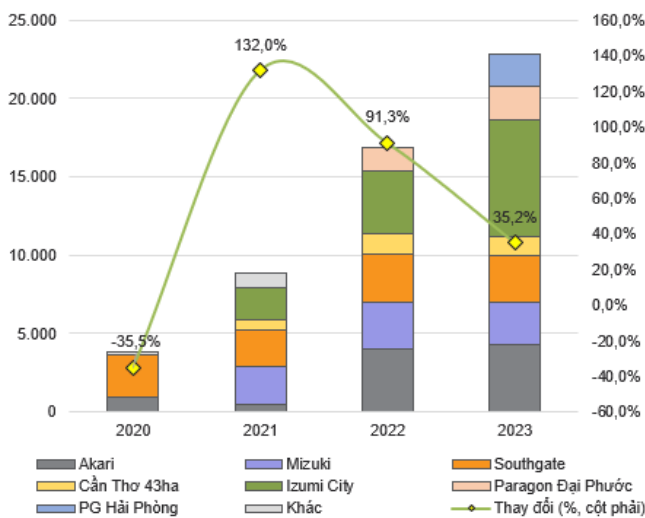
Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Dự án Akari của NLG đóng góp chủ yếu cho thị trường căn hộ sơ cấp tại TP.HCM trong Q1/22



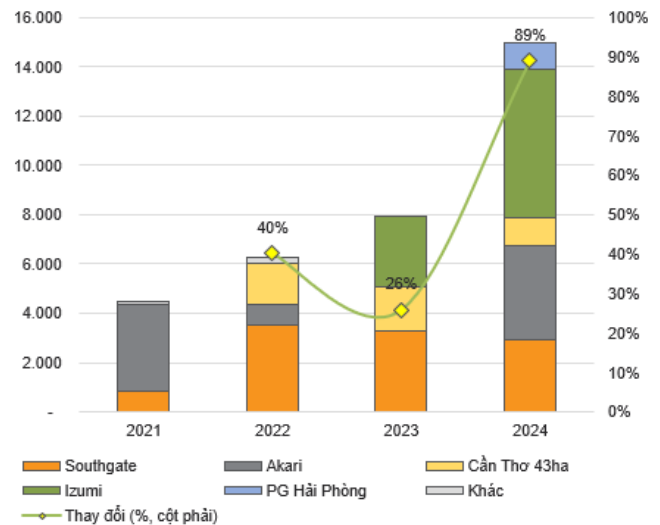
Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Chúng tôi kỳ vọng doanh số kỷ bán năm 2022/23 tăng mạnh mẽ 91,3%/35,2% svck... (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: ...giúp doanh thu BĐS tăng trưởng kép 54,3% giai đoạn 2022-24 (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Kế hoạch phát triển các dự án NLG

Kế hoạch phát triển*					
Dự án	Vị trí	Sản phẩm	Tỷ lệ sở hữu của NLG	Diện tích đất (ha)	2018
Izumi City	Đồng Nai	Valora	65,1%	170,0	
Southgate	Bến Lức, Long An	Khu đô thị	50%	165,0	
Akari	Bình Tân, TP HCM	Flora	50%	8,8	
Mizuki	Bình Chánh, TP HCM	Valora Flora	50%	26,2	
Waterpoint	Bến Lức, Long An	Khu đô thị	100%	190,0	
Đại Phước	Đồng Nai	Khu đô thị	100%	45,0	
Hải Phòng	Thuỷ Nguyên, Hải Phòng	Ehomes Valora	50%	21,0	
Nam Long 2	Cần Thơ	Đất nền	100%	43,0	

(*) Kế hoạch phát triển của mỗi dự án (từ lúc mở bán đến lúc hoàn thành) trong ô màu xám. Kế hoạch phát triển chi tiết không được thông báo bởi công ty.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Các dự án chính của NLG được triển khai trong giai đoạn 2022-24

Hình 9: Dự án Mizuki: MP6-7-8, MP9-10 và Flora Panorama đang được thi công, được kỳ vọng bàn giao trong 2023



- Vị trí: Tọa lạc trên đại lộ Nguyễn Văn Linh, Bình Chánh, TP HCM rộng 120m gồm 10 làn xe nổi thẳng Quận 7, Quận 2
- Diện tích: 26ha
- Mật độ xây dựng: 29%
- Số sản phẩm:
Giai đoạn 1: 1.500 căn
Giai đoạn 2: 1.601 căn
Giai đoạn 3: 1.830 căn
- Sản phẩm chính: Căn hộ / Biệt thự / Nhà phố thương mại
- Thời gian bàn giao: Giai đoạn 1: Q4/19, Giai đoạn 2: Q1/23, Giai đoạn 3: Q3/23.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 10: Dự án Akari City: 87% giai đoạn 1 đã được bàn giao từ cuối 2021. Giai đoạn 2 động thổ vào Q1/22, dự kiến bàn giao trong 2023



- Vị trí: Tọa lạc trên đại lộ Võ Văn Kiệt, Bình Tân, TP.HCM, trục đường huyết mạch của thành phố nối phía Đông và Tây Sài Gòn
- Chủ đầu tư và đối tác: Nam Long, NNR & Hankyu Hanshin
- Diện tích: 8,5ha
- Mật độ xây dựng: 33%
- Số sản phẩm: 6 tòa cung cấp 5.005 căn hộ
Giai đoạn 1: 1.803 căn
Giai đoạn 2: 1.690 căn
Giai đoạn 3: 1.512 căn
- Sản phẩm chính: Căn hộ
- Thời gian bàn giao: Giai đoạn 1: Q4/21, Giai đoạn 2: Q3/24, Giai đoạn 3: Q3/25.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 11: Dự án Southgate: kỳ vọng bàn giao hai tòa căn hộ Ehome Southgate trong 2022



- Vị trí: Nằm ngay đầu đường cao tốc Bến Lức - Long Thành nối thẳng sân bay quốc tế Long Thành. Thuận lợi kết nối với đường vành đai 3 sắp tới nối TP.HCM, Long An, Đồng Nai và Bình Dương
- Chủ đầu tư và đối tác: Nam Long, NNR, TBS, Tân Hiệp
- Diện tích: 165ha
- Mật độ xây dựng: 23%
- Số sản phẩm: 3.606 căn
- Sản phẩm chính: Biệt thự / Nhà phố / Nhà phố thương mại / Ehome.
- Thời gian phát triển: 2019-2025.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 12: Dự án Izumi City



- Vị trí: Tọa lạc tại xã Long Hưng, Biên Hòa, Đồng Nai
Dự án sẽ hưởng lợi từ sự phát triển cơ sở hạ tầng trong khu vực, bao gồm mở rộng đường kết nối với tuyến cao tốc Long Thành – TP.HCM. Sau khi hoàn thành, dự kiến thời gian di chuyển từ dự án đến TP.HCM giảm từ 1-1,5 giờ xuống còn dưới 45 phút
- Chủ đầu tư và đối tác: Nam Long & Hankyu Hanshin
- Diện tích: 170ha
- Mật độ xây dựng: 35,6%
- Số sản phẩm: 6 giai đoạn gồm 2.922 căn
- Sản phẩm chính: Biệt thự / Nhà phố / Nhà phố thương mại
- Thời gian bàn giao: Q1/23-Q3/26.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 13: Paragon Đại Phước



- Vị trí: Kết nối thuận tiện với Quận 1, Quận 2 và Quận 9 với các tuyến giao thông sắp tới như cầu Cát Lái và đường vành đai 3, cao tốc TP.HCM - Long Thành - Dầu Giây, cao tốc Bến Lức - Long Thành và sân bay Long Thành
- Chủ đầu tư và đối tác: Nam Long & Nishi Nippon Railroad (NNR)
- Diện tích: 45ha
- Mật độ xây dựng: <30%.
- Số sản phẩm: 677 căn
- Sản phẩm chính: Biệt thự
- Thời gian bàn giao: Q4/23-Q3/24.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 14: Cần Thơ 43ha: mở bán lần đầu từ Q3/21



- Vị trí: Hựu Thạnh, Cái Răng, Cần Thơ.
- Chủ đầu tư: Nam Long
- Diện tích: 43ha.
- Số sản phẩm: 816 sản phẩm nhà đất và 2.413 căn hộ Ehomes.
- Sản phẩm chính: Đất nền/Ehomes.
- Thời gian bàn giao: 2022-2023.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thay đổi dự phóng 2022-24

NLG đã hoàn tất việc chuyển nhượng 50% cổ phần tại Paragon Đại Phước vào đầu 2022, dự kiến mang lại lợi nhuận khoảng 700 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng NLG sẽ ghi nhận khoản thu nhập một lần khoảng 350 tỷ đồng trong doanh thu năm 2022, phần còn lại 350 tỷ đồng sẽ được ghi nhận khi sản phẩm nhà ở được bàn giao cho người mua nhà. Ngoài ra, Paragon Đại Phước sẽ không được hợp nhất trong báo cáo tài chính của NLG. Do đó, chúng tôi đã thực hiện điều chỉnh thay đổi dự phóng giai đoạn 2022-24 như sau:

Hình 15: Thay đổi dự phóng 2022-24

	Mới			Cũ		Thay đổi		Chú thích
	2022	2023	2024	2022	2023	2022	2023	
Doanh thu thuần	7.218	8.896	15.999	7.265	11.089	-0,6%	-19,8%	Điều chỉnh giảm doanh thu 2023 do Paragon Đại Phước được ghi nhận trong LN liên doanh liên kết thay vì hợp nhất trong báo cáo tài chính NLG.
Lợi nhuận gộp	2.944	3.797	6.402	2.989	4.974	-1,5%	-23,7%	
Biên lợi nhuận gộp	40,8%	42,7%	40,0%	41,1%	44,9%	-0,3 điểm %	-2,2 điểm %	
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	(1.335)	(1.440)	(2.262)	(1.194)	(1.566)	11,8%	-8,1%	
LN hoạt động thuần	1.609	2.357	4.140	1.794	3.407	-10,3%	-30,8%	
Doanh thu tài chính	450	150	150	700	210	-35,7%	-28,6%	Điều chỉnh giảm doanh thu tài chính do ghi nhận khoản thu nhập một lần từ chuyển nhượng 50% Paragon Đại Phước thấp hơn dự kiến.
Chi phí tài chính	(144)	(144)	(89)	(139)	(144)	4,2%	0,0%	
Thu nhập khác	16	10	10	16	10	0,0%	0,0%	
LN từ công ty liên kết	(14)	537	550	(14)	284	0,0%	88,9%	
LN sau thuế	1.596	2.515	4.068	2.067	3.065	-22,7%	-18,0%	
Lợi nhuận ròng	1.259	1.908	2.672	1.695	1.962	-25,7%	-2,7%	

Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

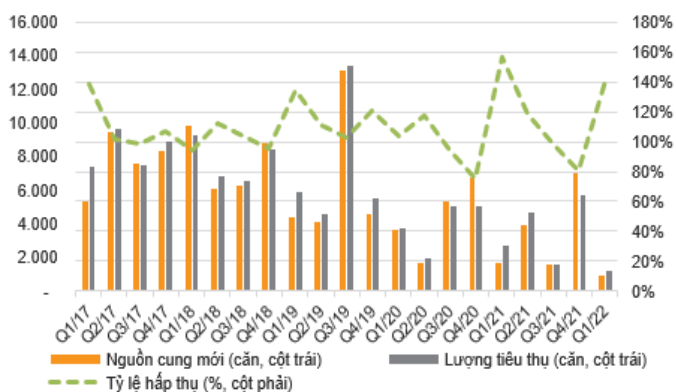
Phụ lục

NLG dẫn dắt nguồn cung căn hộ sơ cấp TP HCM trong Q1/22 trong bối cảnh nguồn cung mới sụt giảm

Theo CBRE, nguồn cung căn hộ mới tại TPHCM trong Q1/22 giảm 48% svck còn 884 căn, chỉ một dự án cao cấp được mở bán là Akari City, mức thấp nhất theo quý kể từ năm 2013. Nguồn cung sụt giảm dẫn đến số căn hộ sơ cấp tiêu thụ trong Q1/22 giảm 53% svck còn 1.247 căn. Tỷ lệ hấp thụ vẫn ở mức tích cực đạt 141% (-15% svck).

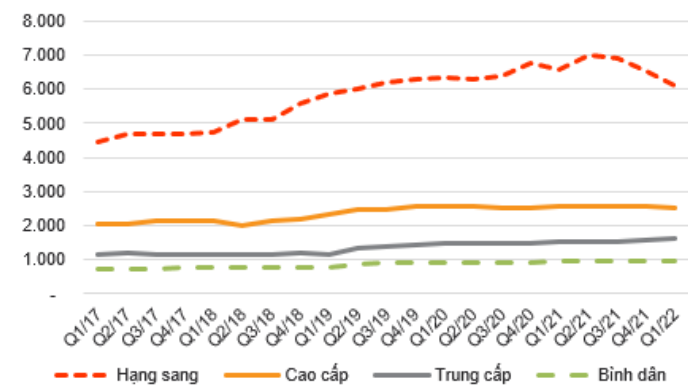
Giá căn hộ sơ cấp tại TP.HCM tăng chậm lại trong Q1/22, tăng khoảng 7,7% svck lên 2.390 USD/m² (so với mức tăng 14,6% svck trong Q1/21). Phân khúc hạng sang và cao cấp giảm lần lượt 4,8% svck và 1,2% svck do vị trí dự án ít đặc địa hơn. Trong khi phân khúc trung cấp tiếp tục tăng đáng kể 7,2% svck (so với mức tăng 4,4% svck trong Q1/21) do nguồn cung phân khúc này hạn chế trong hai năm qua.

Hình 16: NLG dẫn dắt nguồn cung căn hộ sơ cấp TP HCM trong Q1/22



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Tốc độ tăng giá bán căn hộ sơ cấp tại TPHCM chậm lại trong Q1/22 (Đơn vị: USD/m²)



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

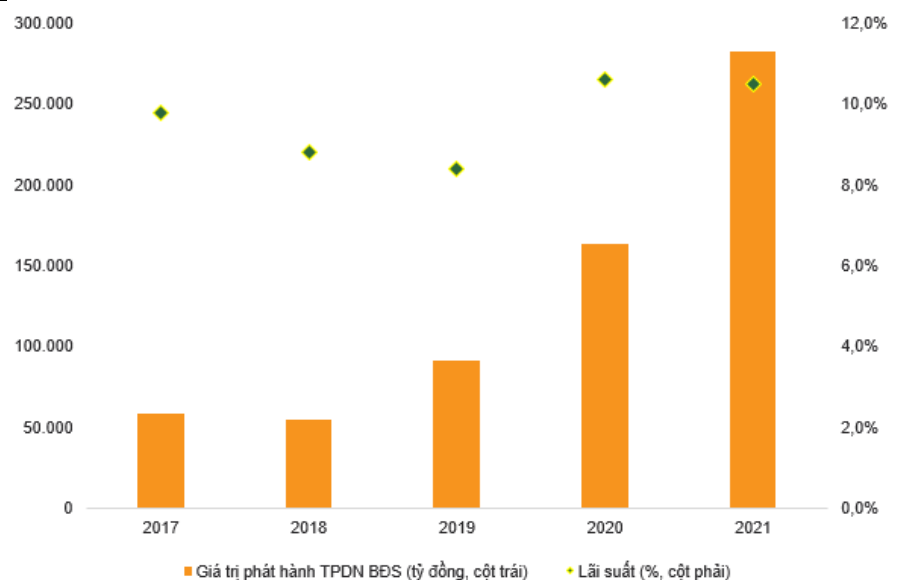
Các doanh nghiệp BĐS có thể gặp khó khăn trong việc huy động vốn trong vài quý tới

Trong những năm qua, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã từng bước hướng dòng vốn tín dụng vào lĩnh vực sản xuất, dịch vụ, nông nghiệp, ... và giảm tỷ lệ cho vay đối với lĩnh vực BĐS. Thông tư 22/2019/TT-NHNN có hiệu lực từ năm 2020 yêu cầu các ngân hàng thương mại giảm tỷ lệ tối đa nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng cho vay trung, dài hạn xuống còn 34% từ T10/21 và 30% từ T10/22. Do đó, tăng trưởng tín dụng vào lĩnh vực BĐS đã chậm lại từ 26% năm 2018 xuống còn 12% năm 2021 và có thể giảm xuống 9-10% năm 2022. Vào T4/22, để hạn chế đầu cơ BĐS, NHNN đã yêu cầu các ngân hàng giám sát chặt chẽ tín dụng vào lĩnh vực BĐS và hạn chế tín dụng đối với đầu tư BĐS cao cấp, BĐS du lịch, nghỉ dưỡng và đầu cơ BĐS.

Bên cạnh đó, Chính phủ cũng yêu cầu cần giám sát thị trường TPDN do rủi ro vi phạm phát hành và đấu giá quyền sử dụng đất. Theo nghiên cứu của chúng tôi, trái phiếu doanh nghiệp BĐS chiếm 40% tổng giá trị phát hành trong Q1/22, với mức tăng trưởng mạnh mẽ 73,1% svck và 25,2% svck trong năm 2021 và Q1/22. Để giảm thiểu rủi ro và tăng cường tính minh bạch của thị trường, Bộ Tài chính đang khẩn trương rà soát khung pháp lý với các điều kiện chặt chẽ hơn đối với các tổ chức phát hành, đặc biệt là phát hành riêng lẻ. NHNN sẽ giám sát, kiểm tra các tổ chức tín dụng đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp, cung cấp dịch vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán, đầu tư, phân phối trái phiếu doanh nghiệp, đặc biệt là trái phiếu của doanh nghiệp BĐS, doanh nghiệp có khối lượng phát hành lớn, lãi suất cao, kết quả kinh doanh âm và không có tài sản đảm bảo. Do đó, chúng tôi cho rằng việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp, đặc biệt là lĩnh vực BĐS sẽ bị kiểm soát chặt chẽ trong vài quý tới.

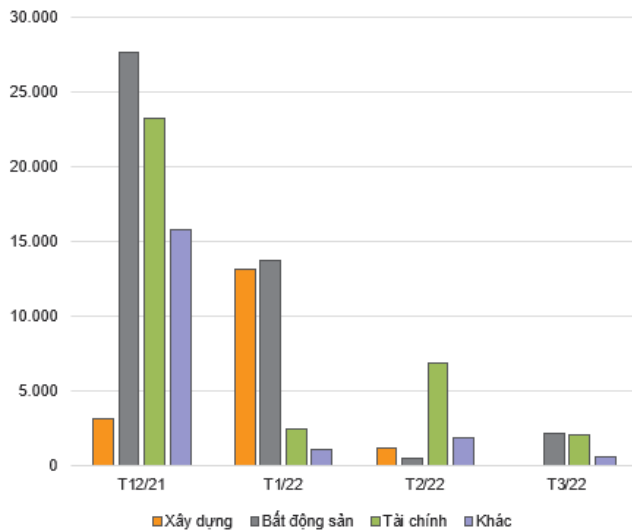
Trong bối cảnh thắt chặt tín dụng vào lĩnh vực BĐS và giám sát chặt chẽ hoạt động phát hành TPDN, chúng tôi cho rằng các chủ đầu tư Việt Nam có thể sẽ gặp thách thức trong việc huy động vốn trong vài quý tới.

Hình 18: Giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp BĐS tăng mạnh mẽ từ 2019



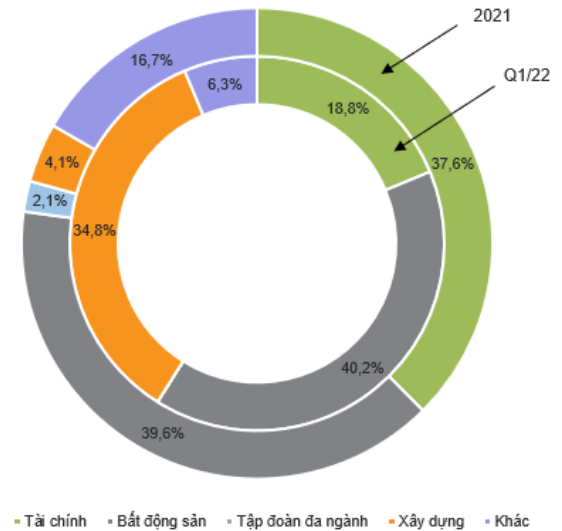
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, FIINPRO

Hình 19: Giá trị TPDN phát hành theo ngành, Q1/22 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Tỷ lệ TPDN phát hành theo ngành, Q1/22 (%)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

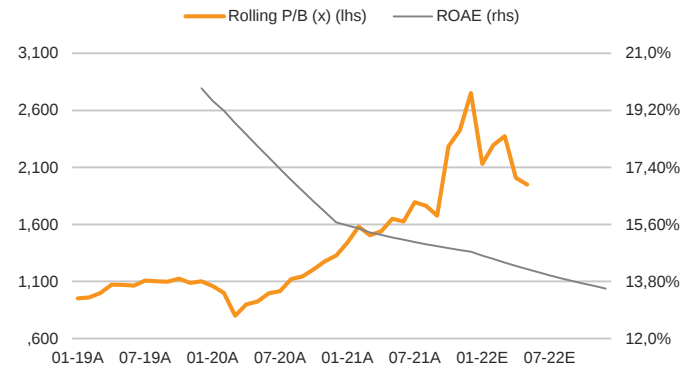
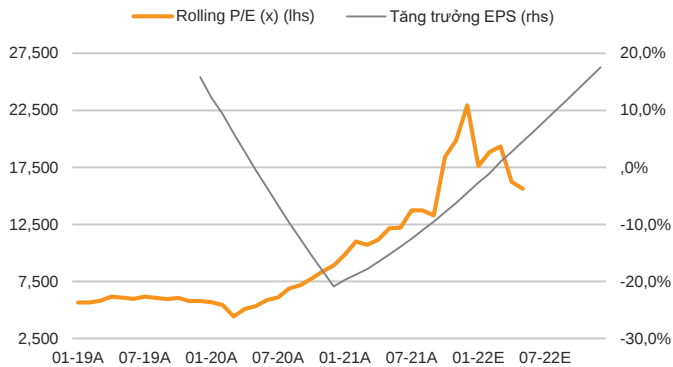
Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng NLG có thể tận dụng lợi thế nhờ mối quan hệ đối tác chiến lược với các doanh nghiệp nước ngoài để huy động vốn. Chúng tôi cho rằng 2022 sẽ nổi lên xu hướng các CĐT Việt Nam hợp tác phát triển dự án BĐS với các đối tác có nguồn tiền dồi dào, hoặc các nhà phát triển nước ngoài trong bối cảnh nguồn vốn thắt chặt như hiện nay. Trong đó, NLG nổi bật với các mối quan hệ hiện hữu với các đối tác nước ngoài hàng đầu như Keppel Land, Hankyu Hanshin và NNR.

Hình 21: Hợp tác chiến lược với các doanh nghiệp nước ngoài giúp NLG tăng cường khả năng tăng trưởng và giảm thiểu rủi ro dự án



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	5.206	7.218	8.896
Giá vốn hàng bán	(3.427)	(4.274)	(5.099)
Chi phí quản lý DN	(581)	(801)	(847)
Chi phí bán hàng	(416)	(534)	(594)
LN hoạt động thuần	781	1.609	2.357
EBITDA thuần	751	1.552	2.298
Chi phí khấu hao	30	58	58
LN HĐ trước thuế & lãi vay	781	1.609	2.357
Thu nhập lãi	445	450	150
Chi phí tài chính	(112)	(144)	(144)
Thu nhập ròng khác	435	16	10
TN từ các Cty LK & LD	91	(14)	537
LN trước thuế	1.640	1.917	2.910
Thuế	(162)	(321)	(395)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(407)	(337)	(606)
LN ròng	1.071	1.259	1.908
Thu nhập trên vốn	1.071	1.259	1.908
Cổ tức phổ thông	(285)	(574)	(574)
LN giữ lại	786	685	1.334

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	3.112	3.223	6.765
Đầu tư ngắn hạn	744	744	744
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.019	2.101	2.309
Hàng tồn kho	15.490	19.070	23.516
Các tài sản ngắn hạn khác	252	277	329
Tổng tài sản ngắn hạn	21.616	25.415	33.664
Tài sản cố định	98	87	76
Tổng đầu tư	873	922	922
Tài sản dài hạn khác	1.130	1.241	1.474
Tổng tài sản	23.717	27.666	36.137
Vay & nợ ngắn hạn	1.293	1.312	665
Phải trả người bán	585	729	870
Nợ ngắn hạn khác	4.384	6.424	14.037
Tổng nợ ngắn hạn	6.262	8.465	15.573
Vay & nợ dài hạn	2.315	2.815	2.365
Các khoản phải trả khác	1.544	1.767	1.702
Vốn điều lệ và	3.829	3.830	3.830
LN giữ lại	2.444	3.130	4.401
Vốn chủ sở hữu	8.929	9.615	10.887
Lợi ích cổ đông thiểu số	4.666	5.004	5.610
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	23.717	27.666	36.137

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
LN trước thuế	1.640	1.917	2.910
Khấu hao	30	58	58
Thuế đã nộp	(190)	(321)	(395)
Các khoản điều chỉnh khác	(922)	(562)	(709)
Thay đổi VLĐ	(471)	(1.321)	2.660
LC tiền thuần HKKD	87	(230)	4.523
Đầu tư TSCĐ	(19)	(6)	(7)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(772)	402	697
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(790)	396	690
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	2.637	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	2.443	519	0
Dòng tiền từ HĐTC khác	(1.999)	0	(1.097)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(339)	(574)	(574)
LC tiền thuần HĐTC	2.742	(55)	(1.671)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1.073	3.112	3.223
LC tiền thuần trong năm	2.038	111	3.542
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	3.112	3.223	6.765

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	20,6%	17,4%	21,5%
Vòng quay TS	0,28	0,28	0,28
ROAA	5,7%	4,9%	6,0%
Đòn bẩy tài chính	2,57	2,77	3,11
ROAE	14,7%	13,6%	18,6%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	50,5	34,0	30,9
Số ngày nắm giữ HTK	1.649,6	1.628,8	1.683,3
Số ngày phải trả tiền bán	62,3	62,3	62,3
Vòng quay TSCĐ	48,73	77,82	108,58
ROIC	6,2%	6,7%	9,8%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	3,5	3,0	2,2
Khả năng thanh toán nhanh	1,0	0,7	0,7
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,6	0,5	0,5
Vòng quay tiền	1.637,8	1.600,5	1.651,9
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	134,8%	38,7%	23,2%
Tăng trưởng LN từ HKKD	230,7%	106,0%	46,4%
Tăng trưởng LN ròng	28,3%	17,6%	51,6%
Tăng trưởng EPS	(4,5%)	17,6%	51,6%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú – Chuyên viên Phân tích

Email: tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>