

**Việt Nam**

21 tháng 1, 2020

**KHẢ QUAN** *(không thay đổi)*

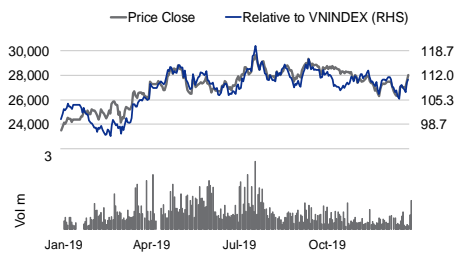
Consensus ratings\*: KQ 6 TL 2 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND28.000
Giá mục tiêu:	VND39.600
Giá mục tiêu cũ:	VND39.600
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	41,4%
CGS-CIMB / Consensus:	10,1%
Reuters:	NLG.HM
Bloomberg:	NLG.VN
Vốn hóa:	US\$301,7tr
	VND6.991.672tr
GTGD bình quân:	US\$0,46tr
	VND11.027tr
SLCP đang lưu hành:	259,7tr
Free float:	46,3%

\*Nguồn: Bloomberg

**Các chỉ tiêu tài chính**

	12/19F	12/20F	12/21F
LN ròng (tỷ VND)	759	1.421	1.699
EPS cốt lõi (VND)	1.864	5.180	6.543
Tăng trưởng EPS	2%	178%	26%
P/E dự phóng	15,92	5,41	4,28
ROE	9,7%	22,3%	22,7%
P/B (lần)	1,36	1,09	0,88
Cổ tức	500	500	500
Tỷ suất cổ tức	1,79%	1,79%	1,79%



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	6,5	-0,2	19,1
Tương đối (%)	3,4	-0,5	10,8

Cổ đông chính	% nắm giữ
Nguyễn Xuân Quang	13,0
PYN Elite Fund	6,8
Nguyễn Thị Bích Ngọc	5,6

**Chuyên viên phân tích**
**Lại Thanh Nhân**

T (84) 914 459 879

E nhan.laithanh@vndirect.com.vn

# CTCP Đầu tư Nam Long

## Vượt kỳ vọng

- NLG công bố lợi nhuận ròng năm 2019 đạt 960 tỷ đồng (+25,8% yoy), tương đương với mức 119,1% dự báo của chúng tôi (806 tỷ đồng) và 100% ước tính của ban lãnh đạo (960 tỷ đồng).
- Kết quả này được hỗ trợ chủ yếu bởi khoản thu nhập bất thường 344 tỷ đồng từ dự án Đại Phước.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với triển vọng tích cực hơn trong năm 2020-22.

### Thu nhập khác là động lực chính trong Q4/2019

- Ngày 21/01, NLG đã công bố kết quả kinh doanh Q4/2019. Doanh thu Q4/2019 tăng 50,1% yoy lên 1.221 tỷ đồng, nhờ bàn giao bất động sản tăng 30,9% và doanh thu chuyển nhượng đất tại dự án Paragon là 143,8 tỷ đồng. Đáng chú ý, NLG đã bàn giao toàn bộ dự án Novia với tổng doanh thu 900 tỷ đồng ngay sau khi hoàn thành xây dựng dự án trong Q4/2019.
- Lợi nhuận ròng Q4/2019 tăng mạnh 335,6% yoy lên mức 548 tỷ đồng, chủ yếu đến từ: 1) Thu nhập bất thường 244 tỷ đồng từ dự án Đại Phước, 2) Thu nhập từ hợp đồng hợp tác kinh doanh dự án Mizuki Park là 114 tỷ đồng khi dự án bắt đầu bàn giao từ đầu năm 2019.

### Lợi nhuận ròng cả năm vượt dự báo của chúng tôi và hoàn thành mục tiêu doanh nghiệp đề ra

- Doanh thu 2019 giảm 26,8% yoy xuống 2.546 tỷ đồng, do doanh thu từ bàn giao bất động sản giảm 24,3%, chỉ đạt 1.816 tỷ đồng. Như vậy, doanh thu cả năm thấp hơn 9,3% so với dự báo của chúng tôi do NLG không ghi nhận 629 tỷ đồng thu nhập chuyển nhượng đất tại dự án Akari như kỳ vọng.
- Mặc dù doanh thu ghi nhận giảm nhưng lợi nhuận ròng 2019 lại tăng mạnh 25,8% yoy, qua đó hoàn thành 100% ước tính của ban lãnh đạo và vượt kỳ vọng của chúng tôi ở mức 119,1%.
- Lợi nhuận ròng cao hơn kỳ vọng do khoản thu nhập bất thường 344 tỷ đồng được ghi nhận trong Q1/2019 và Q4/2019 từ dự án Đại Phước.
- Doanh số ký bán năm 2019 của NLG đạt 9.000 tỷ đồng, tương ứng 96,9% dự báo của chúng tôi ở mức 9.290 tỷ đồng, chủ yếu nhờ các dự án Mizuki và Akari. Chúng tôi ước tính giá trị ký bán trong Q4/2019 là 4.632 tỷ đồng đến từ việc mở bán dự án Akari giai đoạn 2 và Waterpoint giai đoạn 1.

### Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 39.600 đồng/cp

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan vì doanh số ký bán của các dự án Akari, Mizuki và Waterpoint sẽ tăng trở lại trong giai đoạn 2019-21. Giá mục tiêu theo RNAV của chúng tôi duy trì mức 39.600 đồng.
- Rủi ro giảm giá chính là quá trình phê duyệt các dự án chậm hơn dự kiến.
- Động lực tăng giá đến từ giá bán cao hơn dự kiến trong giai đoạn tiếp theo của các dự án Mizuki và Akari.

**Hình 1: So sánh kết quả Q4/2019**

	Q4/2019	Q4/2018	YoY%	2019	2018	YoY%	Dự báo 2019	Nhận xét
<b>Doanh thu thuần</b>	1.221	814	50,1%	2.546	3.480	-26,8%	90,7%	
Bàn giao dự án	900	687	30,9%	1.816	2.399	-24,3%	144,1%	Bàn giao Q4/2019 đến từ dự án Novia
Xây dựng	90	6	1425,9%	163	10			
Chuyển nhượng đất	143,8	-		155	792			Năm 2019, không ghi nhận lợi nhuận 629 tỷ đồng từ chuyển nhượng đất tại dự án Akari như ước tính của chúng tôi
Lợi nhuận gộp	481,8	318,4	51,3%	1.066,5	1.503,5	-29,1%		
Biên lợi nhuận gộp	39,4%	39,1%		42%	43%			
Chi phí BH&QLDN	(140)	(178)	-21,6%	(425)	(491)	-13,4%		Do bàn giao ít hơn trong năm 2019
Doanh thu tài chính	22	43	-49,2%	120	129	-6,9%		
TN từ liên doanh, liên kết	114	8		126	14			
Chi phí tài chính	(2)	(17)	-90,8%	(44)	(37)	20,1%		
Thu nhập khác ròng	244	(0)		383	9	4099,4%	279,3%	
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>548</b>	<b>126</b>	<b>335,6%</b>	<b>960</b>	<b>763</b>	<b>25,8%</b>	<b>119,1%</b>	

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 2: Định giá RNAV (tỷ đồng)**

Dự án	Giá trị hợp lý	Phương pháp	Lưu ý
Water Point	5.234	DCF	Giá trị đất giai đoạn 1 dựa trên giá chuyển nhượng là 1,2 triệu đồng/m <sup>2</sup> theo ban lãnh đạo.
Nguyễn Sơn	251	DCF	
Mizuki	882	DCF	
Novia	521	DCF	
Kikyo	349	DCF	
Akari (Hoàng Nam)	1.706	DCF	50% cổ phần của 8,8ha sẽ được chuyển nhượng cho đối tác khác trong năm 2020 với mức giá công bố là 14,7 triệu đồng/m <sup>2</sup> .
Hải Phòng	889	DCF	Chúng tôi giả định giá bán ở mức 25 triệu đồng/m <sup>2</sup> đối với nhà ở và 13 triệu đồng/m <sup>2</sup> đối với chung cư.
Đại Phước	1.611	Book value	
Khác	534	Book value	
<b>Tổng tồn kho</b>	<b>11.975</b>		
<b>Cộng:</b>			
Tiền và tương đương tiền	1.810		
Đầu tư ngắn hạn	44		
Phải thu ngắn hạn	1.274		
Tài sản ngắn hạn khác	106		
Tài sản dài hạn	2.544		
<b>Trừ:</b>			
Vay nợ ròng (trừ TPCĐ)	924		
Nợ phải trả khác	3.777		
Lợi ích CĐTS	1.149		
<b>RNAV</b>	<b>11.902</b>		
SLCP đang lưu hành (triệu)	258.004.087		
RNAV chiết khấu	14%		Để bù đắp cho rủi ro thực hiện và rủi ro từ việc mở bán không đúng tiến độ như kế hoạch tại các dự án SouthgateWaterpoint, Mizuki, Akari và Hải Phòng.
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>	<b>39.600</b>		

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 3: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành**

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu (đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Tỷ lệ tăng giá	Khuyến nghị	Vốn hóa (tr USD)	P/E (x)			P/BV (x)			ROE (%)		Tỷ suất cổ tức (%)		Tỷ lệ nợ ròng/vốn VCH (%)
							TTM	2020F	2021F	Hiện tại	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	
Vinhomes	VHM VN	87.500	104.300	19,2%	KQ	12.422	17,0	11,6	7,9	5,0	3,6	2,5	38,0	35,5	1,2	1,2	56,9
Đầu tư Nova Land	NVL VN	56.000	NR	N/A	NR	2.343	18,0	18,2	17,3	3,0	2,3	N/A	14,4	12,0	N/A	N/A	75,7
Nhà Khang Điền	KDH VN	25.850	28.300	9,5%	TL	607	15,0	12,3	13,1	2,0	1,7	1,6	12,9	14,5	1,9	1,9	-12,6
BDS Phát Đạt	PDR VN	26.000	NR	N/A	NR	368	10,0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-5,4
Tập đoàn Đất Xanh	DXG VN	12.850	NR	N/A	NR	288	5,0	4,5	3,2	N/A	0,8	N/A	18,0	22,7	3,9	N/A	21,4
Đầu tư Văn Phú	VPI VN	42.550	NR	N/A	NR	294	16,0	N/A	N/A	3,0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	85,7
Đầu tư Hải Phát	HPX VN	26.350	NR	N/A	NR	227	12,0	N/A	N/A	2,0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	69,0
<b>Trung bình</b>							<b>13,3</b>	<b>11,7</b>	<b>10,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>20,8</b>	<b>21,2</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>41,5</b>
<b>Trung vị</b>							<b>15,0</b>	<b>12,0</b>	<b>10,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>16,2</b>	<b>18,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>56,9</b>
Đầu tư Nam Long	NLG VN	28.000	39.600	41,4%	KQ	302	7,1	5,4	4,3	1,4	1,1	0,9	22,3	22,7	1,8	1,8	-20,7

Chú ý: Tất cả giá đóng cửa tại ngày 21/01/2019. Các dữ liệu của công ty chưa được khuyến nghị (NR) được lấy trên Bloomberg

NGUỒN: VND RESEARCH, BLOOMBERG, BÁO CÁO CÔNG TY

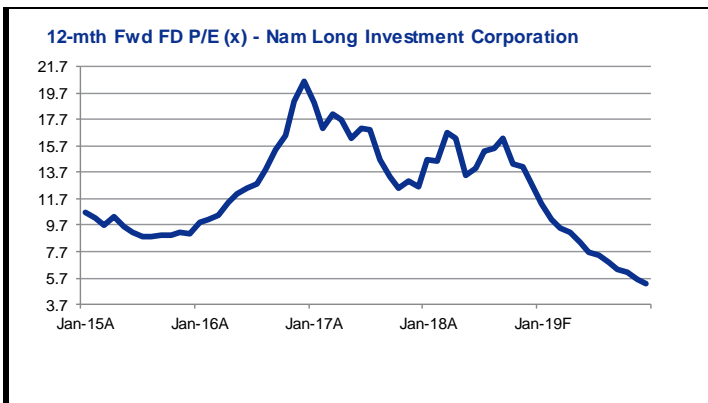
## THÔNG TIN TÀI CHÍNH

<b>Báo cáo KQ HDKD</b>				
(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.480</b>	<b>2.807</b>	<b>1.719</b>	<b>2.282</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.517</b>	<b>688</b>	<b>358</b>	<b>617</b>
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>1.026</b>	<b>316</b>	<b>15</b>	<b>199</b>
Chi phí khấu hao	(13)	(16)	(17)	(17)
<b>LN hoạt động trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>1.013</b>	<b>299</b>	<b>(2)</b>	<b>182</b>
TN từ hoạt động tài chính	92	582	1.853	2.031
TN từ các Cty LK & LD	14	0	0	0
Chi phí/lãi ngoài HDKD	9	137	0	0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1.128</b>	<b>1.018</b>	<b>1.851</b>	<b>2.213</b>
Các khoản đặc biệt				
<b>LNTT sau các khoản đặc biệt</b>	<b>1.128</b>	<b>1.018</b>	<b>1.851</b>	<b>2.213</b>
Thuế	(241)	(204)	(370)	(443)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>887</b>	<b>815</b>	<b>1.481</b>	<b>1.770</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(124)	(9)	0	0
Cổ tức ưu đãi				
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác	(43)	(47)	(59)	(71)
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>721</b>	<b>759</b>	<b>1.421</b>	<b>1.699</b>
Lợi nhuận thường xuyên	424	483	1.345	1.699

<b>Bảng cân đối Kế toán</b>				
(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tiền và tương đương tiền	2.084	1.148	1.767	3.684
Xây dựng cơ bản dở dang	3.261	4.186	4.954	4.813
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.833	1.800	1.644	1.725
Hàng tồn kho	12	13	14	15
Tài sản ngắn hạn khác	142	181	206	199
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>7.332</b>	<b>7.329</b>	<b>8.576</b>	<b>10.416</b>
Tài sản cố định	40	35	30	25
Tổng đầu tư	1.722	2.331	2.534	2.529
Tài sản vô hình	16	14	13	11
Tài sản dài hạn khác	476	391	565	648
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>2.254</b>	<b>2.772</b>	<b>3.142</b>	<b>3.213</b>
Vay & nợ ngắn hạn	201	218	140	171
Phải trả người bán	270	292	188	230
Nợ ngắn hạn khác	2.222	1.901	2.445	2.875
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>2.694</b>	<b>2.411</b>	<b>2.774</b>	<b>3.276</b>
Vay & nợ dài hạn	806	756	706	656
Nợ dài hạn khác	790	866	850	726
<b>Tổng nợ dài hạn</b>	<b>1.596</b>	<b>1.622</b>	<b>1.556</b>	<b>1.382</b>
Dự phòng	0	0	0	0
<b>Tổng nợ</b>	<b>4.290</b>	<b>4.033</b>	<b>4.330</b>	<b>4.658</b>
Vốn chủ sở hữu	4.600	5.362	6.681	8.262
Lợi ích cổ đông thiểu số	684	693	693	693
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.285</b>	<b>6.055</b>	<b>7.374</b>	<b>8.955</b>

<b>Dòng tiền</b>				
(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
EBITDA	1.026	316	15	199
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	0	0	0	0
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	384	(1.070)	(387)	332
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	0	0	0	0
Chi/(Thu) bằng tiền khác	12	16	17	17
Dòng tiền hoạt động khác	96	726	1.846	2.013
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(36)	(70)	(70)	(70)
Thuế đã trả	(346)	(204)	(370)	(443)
<b>Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>991</b>	<b>(938)</b>	<b>(871)</b>	<b>(52)</b>
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	0	0	0	0
Tiền thu do thanh lý TSCĐ	0	0	0	0
Tiền thu do thanh lý các khoản đầu tư	2	0	0	0
Tiền chi đầu tư góp vốn	(1.719)	(615)	(209)	(0)
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	(112)	638	1.945	2.108
<b>Dòng tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(1.830)</b>	<b>23</b>	<b>1.737</b>	<b>2.108</b>
Tiền vay nhận được/(đã trả)	600	(34)	(127)	(19)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	447	132	0	0
Tiền mua lại CP đã phát hành	0	0	0	0
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(207)	(120)	(130)	(130)
Cổ tức ưu đãi đã trả				
Tiền khác từ hoạt động tài chính	0	0	0	0
<b>Dòng tiền từ hoạt động tài chính</b>	<b>840</b>	<b>(22)</b>	<b>(257)</b>	<b>(149)</b>

<b>Các chỉ tiêu chính</b>					
	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tăng trưởng doanh thu	24,8%	10,1%	-19,3%	-38,8%	32,7%
Tăng trưởng LNHDKD	81%	15%	-69%	-95%	1241%
Biến LNHDKD	28,3%	29,5%	11,2%	0,9%	8,7%
LN trên cổ phiếu	8.679	4.503	730	3.850	11.947
Giá trị sổ sách/cp	15.477	19.237	22.423	27.980	34.636
Khả năng thanh toán lãi vay	31,67	27,82	4,30	(0,03)	2,61
Thuế suất hiệu dụng	20,4%	21,3%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỷ lệ chia cổ tức	13,8%	9,9%	15,7%	8,4%	7,0%
Số ngày phải thu	96,6	126,5	236,2	366,7	269,5
Số ngày tồn kho	2,32	2,11	2,12	3,63	3,26
Số ngày phải trả	48,36	52,20	48,37	64,52	45,82
ROIC	20,8%	37,0%	7,3%	0,0%	3,0%
ROCE	24,3%	21,8%	14,3%	25,2%	25,3%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	9,65%	8,81%	3,07%	-0,56%	0,59%



<b>Key Drivers</b>					
	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19F	Dec-20F	Dec-21F
Unbooked Presales (m) (VND)	3,362,362.4	4,201,651.2	10,099,793.1	10,984,601.9	12,275,899.9
Unbooked Presales (area: m sm)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Unbooked Presales (units)	2,127.0	2,489.0	4,775.1	5,377.1	5,970.1
Unsold attrib. landbank (area: m sm)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Gross Margins (%)	46.7%	38.5%	42.6%	51.3%	52.3%
Contracted Sales ASP (per Sm) (VND)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Residential EBIT Margin (%)	18.8%	26.1%	7.1%	-18.9%	15.3%
Investment rev / total rev (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Residential rev / total rev (%)	71.0%	69.0%	44.9%	29.2%	51.4%
Inv. properties rental margin (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SG&A / Sales Ratio (%)	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## 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 – Phó Giám đốc Khối Phân tích**

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

**Lại Thanh Nhân – Chuyên viên Phân tích**

Email: [nhan.laithanh@vndirect.com.vn](mailto:nhan.laithanh@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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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