

CTCP ĐT NAM LONG (NLG) – CẬP NHẬT KQKD

| | | | | |
|------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|------------------------------|
| Giá thị trường VND38.200 | Giá mục tiêu VND56.000 | Tỷ suất cổ tức 1,97% | Khuyến nghị KHẢ QUAN | Ngành Bất động sản |
|------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|------------------------------|

Ngày 22/07/2022

| | |
|-----------------------------|-----------------|
| Triển vọng ngắn hạn: | Tích cực |
| Triển vọng dài hạn: | Tích cực |
| Định giá: | Tích cực |

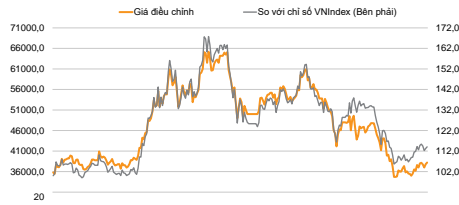
Consensus*: Mua:10 Giữ:3 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: -3,3%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> N/A.

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

| | |
|-------------------------|---------|
| Cao nhất 52 tuần (VND) | 65.200 |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 34.700 |
| GTGDBQ 3 tháng (tr VND) | 111.138 |
| Thị giá vốn (tỷ VND) | 14.475 |
| Free float (%) | 39 |
| P/E trượt (x) | 13,7 |
| P/B hiện tại (x) | 1,6 |

Cơ cấu sở hữu

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

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Cẩm Tú

tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Lợi nhuận ròng tăng mạnh từ mức nền thấp

- Doanh thu và lợi nhuận (LN) ròng Q2/22 tăng mạnh 209,6% svck/135,5% svck lên 1.241 tỷ đồng/111 tỷ đồng từ mức nền thấp trong Q2/21.
- LN ròng nửa đầu 2022 sụt giảm 73,0% svck còn 111 tỷ đồng do thiếu khoản thu nhập một lần, hoàn thành 8,8% dự phóng của chúng tôi.
- Kỳ vọng vào điểm rơi bàn giao bất động sản và ghi nhận thu nhập một lần từ chuyển nhượng cổ phần tại Paragon Đại Phước trong nửa cuối 2022.

LN ròng Q2/22 tăng mạnh 135,5% svck từ mức nền thấp trong Q2/21

NLG ghi nhận DT Q2/22 tăng 209,6% so với cùng kỳ (svck) lên 1.241 tỷ đồng, nhờ bàn giao Flora Akari (90 căn, 320 tỷ đồng) và Valora Southgate (139 căn, 774 tỷ đồng). Biên LN gộp Q2/22 tăng 16,2 điểm % svck lên 45,2% nhờ doanh thu từ bàn giao bất động sản đóng góp nhiều hơn. Cùng với mức nền thấp trong Q2/21, LN ròng Q2/22 của NLG tăng mạnh 135,5% svck lên 111 tỷ đồng.

LN ròng 6T22 giảm do thiếu thu nhập một lần, phục hồi nửa cuối 2022

Doanh thu 6T22 tăng 187,2% svck lên 1.828 tỷ đồng, phần lớn từ bàn giao Flora Akari và Valora Southgate, biên LN gộp 6T22 cải thiện 19,8 điểm % svck lên 44,4%. Thủ tục chuyển nhượng cổ phần tại Paragon Đại Phước chậm so với kế hoạch trong 6T22 có thể do các vấn đề thanh tra đất đai tại Đồng Nai. Do đó, LN ròng 6T22 giảm mạnh 73% svck còn 111 tỷ đồng do thiếu khoản thu nhập một lần, hoàn thành 8,8% dự phóng của chúng tôi.

Doanh số ký bán trong 6T22 sát với dự phóng của chúng tôi 49,7%

Doanh số ký bán của NLG trong 6T22 tăng mạnh 87,3% svck lên 8.410 tỷ đồng, hoàn thành 49,7% dự phóng của chúng tôi nhờ mở bán năm dự án Izumi City, Mizuki Park, Akari City, Southgate và Cần Thơ. Các dự án của NLG đạt tỷ lệ hấp thụ tích cực khoảng 70%.

Chúng tôi duy trì dự phóng doanh số ký bán 2022 tăng 91,3% svck lên 16.910 tỷ đồng nhờ mở bán sáu dự án. Chúng tôi kỳ vọng Southgate và Cần Thơ 43ha sẽ được bàn giao mạnh mẽ trong nửa cuối 2022, và NLG có thể hoàn thành các thủ tục pháp lý tại Paragon Đại Phước và ghi nhận thu nhập một lần 350 tỷ đồng.

NLG duy trì cơ cấu tài chính lành mạnh trong 6T22

NLG duy trì cơ cấu tài chính lành mạnh vào cuối Q2/22, với tỷ lệ D/E chỉ 0,06x, tiền và tương đương tiền đạt 3.715 tỷ đồng, tương đương 15% tổng tài sản. Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy nợ đáo hạn của NLG được phân bổ đều mỗi năm khoảng 700-900 tỷ mỗi năm trong giai đoạn 2022-25.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 56.000 đồng/cp

Tiềm năng tăng giá: 1) giá bán cao hơn dự kiến và 2) Waterpoint giai đoạn 2 (190ha) được huy động vốn sớm hơn dự kiến. Rủi ro: 1) bàn giao và mở bán mới chậm hơn dự kiến, 2) lãi suất vay mua nhà tăng cao.

| Tổng quan tài chính (VND) | 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 lợi 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: VNDIRECT RESEARCH

Kết quả kinh doanh (KQKD) Q2/22: LN ròng sụt giảm do thiếu khoản thu nhập một lần

Hình 1: So sánh KQKD Q2/22

| | Q2/22 | Q2/21 | Thay đổi svck | 6T22 | 6T21 | Thay đổi svck | So với dự báo 2022 | Chú thích |
|---------------------------------|----------------|--------------|---------------|----------------|--------------|---------------|--------------------|---|
| Doanh thu (tỷ đồng) | 1.240,7 | 400,8 | 209,6% | 1.828,1 | 636,5 | 187,2% | 25,3% | |
| Bàn giao, chuyển nhượng BĐS | 1.145,6 | 25,1 | 44,6x | 1.688,5 | 69,1 | 23,5x | | - NLG tiếp tục bàn giao bàn giao tại Flora Akari (90 căn, tương đương 320 tỷ đồng) và Valora Southgate (134 căn, tương đương 774 tỷ đồng) trong Q2/22. - Dự án Southgate được hợp nhất vào doanh thu của NLG từ Q3/21. |
| Cung cấp dịch vụ, xây dựng | 84,2 | 307,2 | -72,6% | 128,7 | 477,9 | -73,1% | | Do NLG đã hợp nhất dự án Southgate và Izumi City trong 2021. |
| Doanh thu khác | 11,0 | 68,4 | -84,0% | 10,9 | 89,6 | -87,8% | | |
| Lợi nhuận gộp (tỷ đồng) | 561,4 | 116,3 | 382,7% | 811,5 | 156,4 | 418,9% | | |
| Biên lợi nhuận gộp | 45,2% | 29,0% | 16,2 điểm % | 44,4% | 24,6% | 19,8 điểm % | | Do tỷ trọng từ bàn giao BĐS cải thiện trong Q2/22. |
| Chi phí bán hàng | 158,2 | 16,3 | 870,6% | 217,4 | 26,7 | 714,2% | | Do bàn giao BĐS nhiều hơn. |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 149,8 | 103,4 | 44,9% | 284,3 | 230,6 | 23,3% | | |
| Doanh thu tài chính | 26,1 | 9,0 | 190,0% | 49,6 | 16,8 | 195,2% | | |
| Chi phí tài chính | 42,4 | 21,0 | 101,9% | 81,1 | 42,2 | 92,2% | | |
| Lợi nhuận từ công ty liên kết | 2,5 | 62,8 | -96,0% | 2,5 | 94,8 | -97,4% | | |
| Lợi nhuận hoạt động thuần | 239,6 | 47,3 | 406,6% | 280,8 | -31,6 | -988,6% | | |
| Thu nhập khác | 2,3 | 0,5 | 360,0% | 5,4 | 427,8 | -98,7% | | 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 | 241,9 | 47,9 | 405,5% | 286,2 | 396,2 | -27,8% | | |
| Lợi nhuận ròng (tỷ đồng) | 110,7 | 47,0 | 135,5% | 111,3 | 412,3 | -73,0% | 8,8% | |

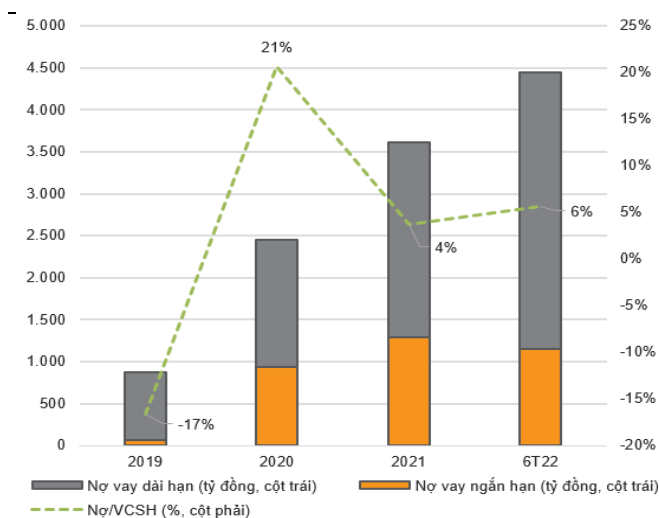
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BAO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Doanh số ký bán của NLG tăng mạnh 87,3% svck lên 8.410 tỷ đồng trong 6T22

| Tên dự án | Vị trí | Loại sản phẩm | Doanh số ký bán 6T22 (tỷ đồng) | Tỷ lệ hấp thụ trong 6T22 |
|--------------|----------|-------------------------|--------------------------------|--------------------------|
| Mizuki | TPHCM | Căn hộ, thấp tầng | 2.813 | 100% |
| Akari | TPHCM | Căn hộ | 1.999 | ~70% |
| Izumi City | Đồng Nai | Thấp tầng | 1.929 | ~70% |
| Southgate | Long An | Nhà ở giá rẻ, thấp tầng | 1.553 | ~70% |
| Cần Thơ 43ha | Cần Thơ | Thấp tầng | 116 | 100% |
| Tổng | | | 8.410 | |

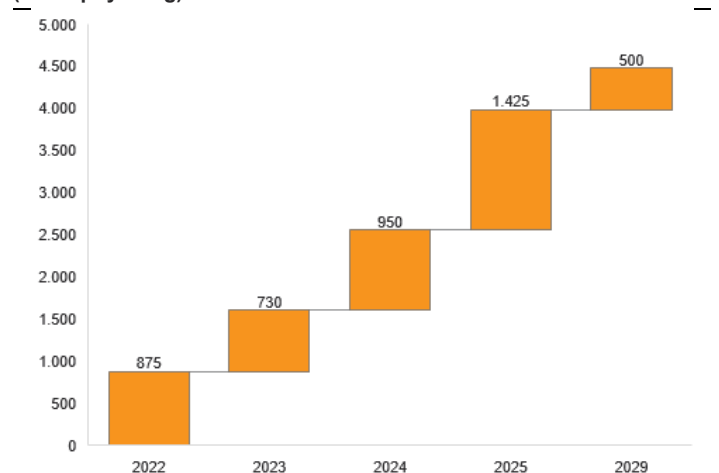
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: NLG duy trì cấu trúc tài chính lành mạnh



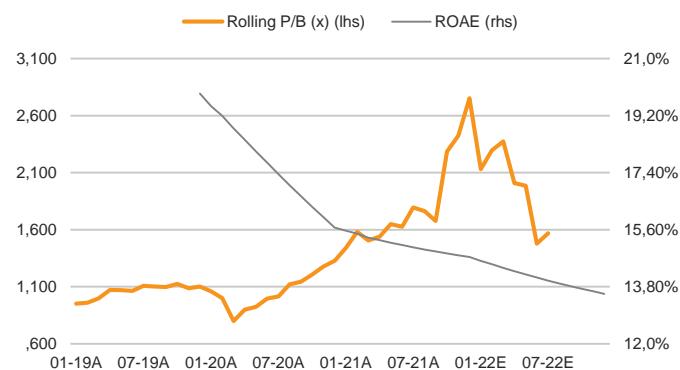
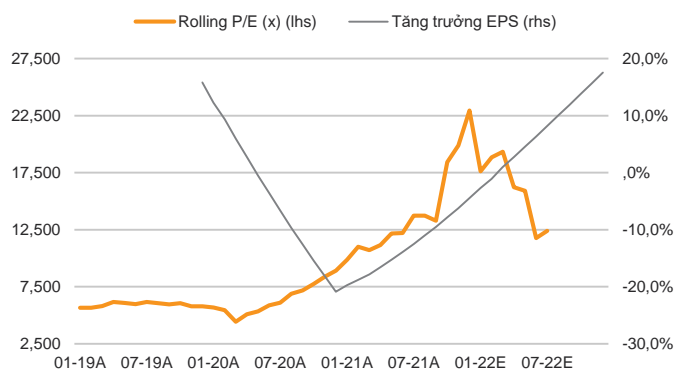
Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Đảo hạn nợ của NLG phân bổ đều trong giai đoạn 2022-25 (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HĐKD

| (tỷVND) | 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

| (tỷVND) | 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

| (tỷVND) | 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 HĐKD | 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 |
| Đóng 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 kì | 1.073 | 3.112 | 3.223 |
| LC tiền thuần trong năm | 2.038 | 111 | 3.542 |
| Tiền & tương đương tiền cuối kì | 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 HĐKD | 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>