

MUA [+25%]

Ngày cập nhật: 22/11/2019

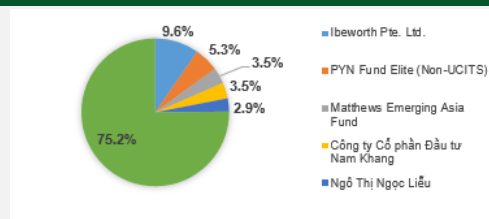
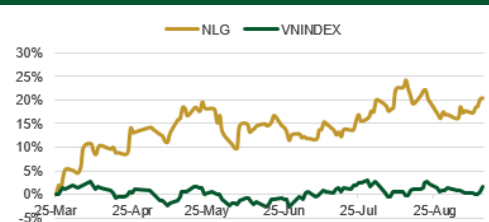
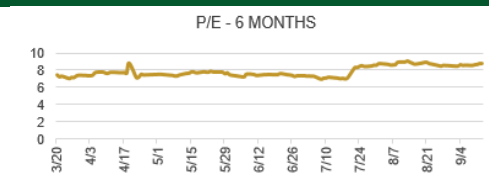
Giá mục tiêu 35,000

Giá hiện tại 27,900

PHS

(+82-28) 5 413 5479 support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành(triệu)	260
Free-float (triệu)	136.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	7130
KLGD TB 3 tháng(ngàn)	760
Sở hữu nước ngoài(%)	49
Ngày niêm yết đầu tiên	08/04/2013

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: FiinPro

Triển vọng tăng trưởng nhờ tích lũy quỹ đất đắc địa.
Sơ lược về công ty:

Công ty cổ phần đầu tư Nam Long (NLG) là một trong những chủ đầu tư có kinh nghiệm lâu đời nhất thị trường bất động sản (BDS) Việt Nam với 27 năm kinh nghiệm. Hiện tại, NLG tập trung phát triển vào phân khúc nhà ở vừa túi tiền ở thành phố Hồ Chí Minh (TPHCM) và đang triển khai thêm các phân khúc căn hộ trung cấp, nhà phố, biệt thự tại TPHCM, Long An, Cần Thơ, Đồng Nai và Hải Phòng. Dự kiến bắt đầu từ năm 2019, NLG sẽ cung cấp 10,400 căn hộ trong 3 năm tới để phục vụ nhu cầu nhà ở thực từ thị trường BDS, ước tính NLG đang là một trong những doanh nghiệp có quỹ đất lớn nhất trên thị trường BDS Việt Nam, với hơn 640 hecta. Tầm nhìn đến năm 2020, NLG sẽ đứng top 3 nhà phát triển đô thị hàng đầu Việt Nam.

Cập nhật KQKD quý 3 và dự phóng năm 2019.

9 tháng đầu năm 2019, NLG ghi nhận 1,327 tỷ đồng doanh thu, giảm hơn 50% so với mức 2,740 tỷ cùng kỳ, lợi nhuận gộp tương ứng đạt 585 tỷ đồng giảm khoảng 50% so với cùng kỳ. NLG ghi nhận lợi nhuận khác hơn 138.5 tỷ; kết quả lợi nhuận sau thuế đạt hơn 447 tỷ đồng, giảm khoảng 60% so với mức 748 tỷ 9 tháng đầu năm 2018. Doanh thu 9 tháng đầu năm giảm là do các dự án mới như Novia, Waterpoint, Paragon Đại Phước... đang trong quá trình xây dựng. Các dự án cũ như Valora Island, Kikyo Flora... đã hoàn tất tiến độ giao nhà trong nửa đầu năm 2019.

Chúng tôi ước tính doanh thu trong quý 4 của NLG sẽ tăng mạnh nhờ (1) dự án Nguyên Sơn, Muziki Park và Flora Novia được bàn giao, (2) doanh thu từ việc chuyển nhượng 50% các dự án Akari City (3) 35ha dự án SouthGate cho các đối tác chiến lược. Dự phóng kết quả kinh doanh của NLG đạt 3,457 tỷ đồng (-1% yoy) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 873 tỷ VND (+14% yoy).

Điểm nhấn đầu tư

NLG đang sở hữu quỹ đất lớn đắc địa tại thành phố Hồ Chí Minh, Đồng Nai, Long An, Hải Phòng, cùng khả năng tiếp cận nguồn vốn tốt và cấu trúc vốn an toàn, sẽ giúp NLG có động lực tăng trưởng trong tương lai. Hiện tại, NLG tập trung phát triển dự án nhà ở vừa túi tiền, đáp ứng được nhu cầu nhà ở thực trên thị trường BDS.

Dự án Mizuki Park tại huyện Bình Chánh (TPHCM) với tổng diện tích 26.4 ha, cung cấp 1,200 căn hộ cho thị trường và dự án Waterpoint tại tỉnh Long An với diện tích 355ha bắt đầu được triển khai giai đoạn 1 với quy mô hơn 3,000 sản phẩm được kỳ vọng sẽ đem lại lợi nhuận đáng kể cho NLG trong thời gian sắp tới.

Định giá & khuyến nghị:

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá NAV để định giá cổ phiếu NLG. Giá trị hợp lý cho NLG đạt 35,000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 25% so với mức giá giao dịch chốt ngày 22/11. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NLG

Rủi ro:

(1)Rủi ro chu kỳ ngành BDS,(2)Rủi ro luật pháp, (3)Rủi ro hàng tồn kho

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	2,534	3,161	3,480	3,457	3,805
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	345	535	763	873	1,021
EPS (VND)	1,489	2,295	3,053	3,123	3,637
Tăng trưởng EPS (%)	63%	54%	33%	2%	16%
Giá trị sổ sách (VND)	11,537	13,477	17,694	20,454	23,755
P/E	9.12	8.37	6.51	6.36	5.47
P/B	1	1.27	1.34	0.97	0.84
Cổ tức tiền mặt (VND)	473	225	390	500	500

Mô hình kinh doanh- Dự án nổi bật

Tính đến ngày 31/03/2019, CTCP Đầu tư Nam Long hiện đang có 16 công ty con trực tiếp, 02 công ty con gián tiếp, 02 công ty liên kết và 01 công ty liên doanh:

Cấu trúc doanh nghiệp		
	Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu (%)
Phát triển BĐS thương mại	Công ty TNHH MTV Quản lý và Khai thác BĐS Nam Long	100
	CTCP Nam Long - Hồng Phát	99.98
	CTCP Phát triển Căn hộ Nam Long	97.14
	Công ty TNHH Đầu tư và Kinh doanh BĐS Nguyên Phúc	50
Phát triển nhà ở	Công ty TNHH Đầu tư và Kinh doanh BĐS Thảo Nguyên	50
	Công ty TNHH NLG - NNR - HR - Fuji	50
	Công ty TNHH NNH Kikyo Flora	50
	Công ty TNHH NNH Kikyo Valora	50
	CTCP Đầu tư Thiên Việt Lâm	99
	CTCP NNR Mizuki	50 (công ty liên doanh)
Xây dựng và dịch vụ	CTCP Southgate	50 (công ty liên kết)
	Công ty TNHH Anabuki NL Housing Service Việt Nam	30.59 (công ty liên kết)
	Công ty TNHH MTV Sàn giao dịch BĐS Nam Long	100
	Công ty TNHH MTV Đầu tư Xây dựng Phát triển Nam Khang	100
	CTCP Tư vấn Thiết kế và Xây dựng Nam Viên	81.25
	Công ty TNHH Kinh doanh Vật liệu Xây dựng Nam Khang	100
	Công ty TNHH MTV Dịch vụ Nam Long	100
	CTCP BĐS Nguyên Sơn	87.33
Phát triển quỹ đất	CTCP Nam Long VCD	100
	CTCP Đầu tư Nam Phan	100
	Công ty TNHH Paragon Đại Phước	100

Nguồn: NLG, PHFM tổng hợp

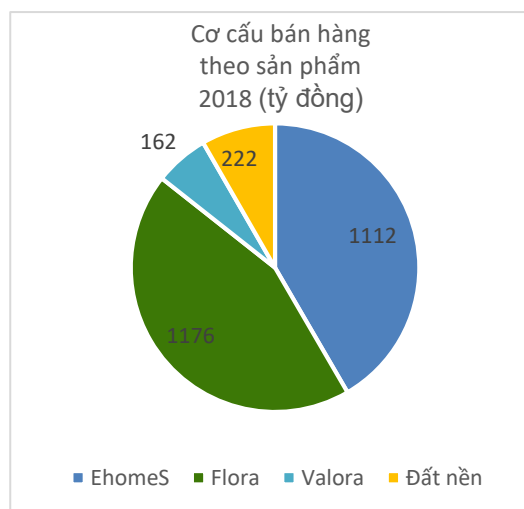
Hiện tại, Nam Long đang tập trung vào ba mảng hoạt động kinh doanh chính bao gồm: đầu tư và phát triển nhà ở, hợp tác đầu tư, phát triển khu đô thị (KĐT) và khai thác BĐS thương mại.

1. Đầu tư và phát triển nhà ở.

NLG tập trung vào phân khúc sản phẩm nhà ở trung cấp hiện tại là phân khúc dẫn dắt thị trường với hơn 90% người mua có nhu cầu ở thật. Đặc biệt, sản phẩm của NLG có ưu thế là có hạ tầng tốt, kết nối giao thông thuận lợi vào khu vực trung tâm qua đại lộ Nguyễn Văn Linh từ khu Nam Sài Gòn, đại lộ Võ Văn Kiệt từ khu Tây Sài Gòn, cao tốc Long Thành - Dầu Giây, đường Vành Đai 2 & hầm Thủ Thiêm từ Khu Đông Sài Gòn. Bên cạnh đó, theo thống kê của HoREA năm 2018, nguồn cung phân khúc đang rất thấp, tỷ lệ căn hộ bình dân chỉ đạt 24.7% trong tổng nguồn cung BĐS. Đây sẽ là cơ hội giúp NLG phát triển hoạt động kinh doanh.

Nam Long phát triển 3 dòng sản phẩm chính ở phân khúc trung cấp và bình dân gồm Ehome (ra mắt năm 2007), Flora (2015), và Valora (2016).

Tên sản phẩm	Đặc tính	Giá bán	Biên lợi nhuận gộp
Ehome/ EHomeS	Căn hộ thấp tầng cho đối tượng thu nhập trung bình thấp.	600 triệu- 1 tỷ	25-28%
Flora	Căn hộ biệt lập cho đối tượng thu nhập trung bình khá.	1-3 tỷ	28-30%
Valora	Biệt thự và nhà phố liền kề trong các dự án do NLG phát triển.	3-8 tỷ	35%



Nguồn: NLG, PHFM tổng hợp

2.Hợp tác đầu tư.

Với 4 dự án liên tiếp thành công với đối tác Nhật Bản là Hankyu Hanshin và Nishi Nippon Railroad (Nishitetsu), quy trình phát triển dự án giúp rút ngắn thời gian ghi nhận lợi nhuận thông qua hình thức chuyển nhượng dự án cho liên doanh. Thay vì mất từ 3 đến 5 năm phát triển dự án từ lúc sơ khai đến hoàn chỉnh để có thể ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ dự án, NLG sẽ ghi nhận doanh thu và lợi nhuận ngay khi chuyển nhượng dự án thành công cho đối tác. Năm 2018, ước tính mảng chuyển nhượng dự án có biên lợi nhuận gộp là: 48% và NLG đã ghi nhận doanh thu 792 tỷ VND từ chuyển nhượng dự án, chiếm 23% tổng doanh thu.

3.Khai thác BĐS thương mại.

Quỹ đất 65hecta cùng với sự hợp tác của Anabuki Housing Service sẽ được NLG đẩy mạnh phát triển khai thác BĐS thương mại thành mảng kinh doanh cốt lõi của công ty tại các dự án khu đô thị lớn như Mizuki, Akari và Waterpoint vào năm 2019. Quỹ đất này bao gồm (1) Quỹ đất dành cho trường học (mẫu giáo, tiểu học, trung học và đại học), (2) Quỹ đất dành cho các công trình y tế, (3) Quỹ đất dành cho các công trình bán lẻ và Trung tâm thương mại. Đối với quỹ đất lớn trên sẽ đem lại dòng tiền ổn định từ doanh thu, lợi nhuận và tạo ra hệ sinh thái BĐS làm gia tăng giá trị cho các dự án của Nam Long.

Các dự án nổi bật của NLG:

Trong thời gian tới, NLG sẽ ghi nhận doanh thu từ các dự án Mizuki Park (Bình Chánh, HCM) (50% vốn chủ sở hữu) và Akari City (Bình Tân, HCM) (100% vốn chủ sở hữu) với tổng nguồn cung căn hộ hơn 8,000 căn hộ:

Dự án	Địa điểm	Tỷ lệ sở hữu	Sản phẩm	Diện tích (ha)	Diện tích sàn (m2)	Số căn	Thời gian
Camellia Garden	Bình Chánh	60%	Valora	5.9	22,697	188	2016-2017
Fuji Residence	Quận 9	50%	Flora	5.6	59,775	789	2016-2018
			Valora		10,285	87	
Dalia Garden	Cần Thơ	100%	Đất nền	15.4	65,627	541	2016-2018
Nam Long 43ha	Cần Thơ	100%	Đất nền	43		1,200	2019-2021
The Greenhill	Quận 9	50%	Valora	0.9	27,528	33	2017-2018
Ehome S Phú Hữu	Quận 9	100%	Ehome S	17.8	77,834	1,240	2017-2019
Kikyo Residences	Quận 9	50%	Flora		18,880	234	2017-2019
			Valora		15,940	110	
Mizuki Park	Bình Chánh	50%	Flora	26.4	411,113	5,251	2017-2024
			Valora		35,814	100	
Ehome S Nguyễn Sơn	Bình Chánh	50%	Ehome S	11	101,425	1,678	2017-2019
Valora Island	Bình Chánh	100%	Valora			44	2017
Nhà phố			Valora			58	2018
Novia	Thủ Đức	100%	Flora	1.1	57,012	518	2018-2019
Akari City	Bình Tân	50%	Flora/Ehome	8.8	397,345	5,221	2017-2024
Waterpoint (giai đoạn 1)	Long An	50%	Nhà phố	165		3,000	2018-2022
Waterpoint (giai đoạn 2)	Long An	100%	Nhà phố	190			
Padora Đại Phước	Đồng Nai	100%	Valora	45		600	2019-2025
Waterfront City	Đồng Nai	70%	Nhà phố	170		7,000	2019-2025
Nam Long Hải Phòng	Hải Phòng	100%	Ehome	21.4		2,100	2018-2022
			Valora			850	

Nguồn: NLG, PHFM tổng hợp

Đại dự án Waterpoint:



Dự án Waterpoint sở hữu “toạ độ vàng” tại Bến Lức, Long An với diện tích lên đến 355 hecta. Giai đoạn 1 của dự án Waterpoint Long An được khởi công xây dựng từ tháng 6/2018 mang lại kỳ vọng sẽ là động lực chính giúp NLG tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai. Dự án gồm 5 phân khu, trong đó 3 phân khu Central Park, Rivera 1&2, Aquaria thuộc giai đoạn 1 của dự án, 2 phân khu còn lại là Marina và Southgate vẫn thuộc sở hữu 100% của Nam Long. Nam Long sẽ triển khai 1,703 sản phẩm, bao gồm: 853 căn nhà phố vườn, 223 căn shophouse, 211 căn biệt thự song lập, 118 căn biệt thự đơn lập và 298 đất nền villa với giá bán chỉ từ 2.3 tỷ VND.

Trong giai đoạn 1, các dự án đã bắt đầu nhận đặt chỗ từ ngày 20/7, tất cả 512 căn hộ trong đợt 1 mở bán vào ngày 15/09 đều đã được đặt chỗ.

Nguồn: NLG, PHFM tổng hợp.

Dự án Akari City mở bán đúng kế hoạch.

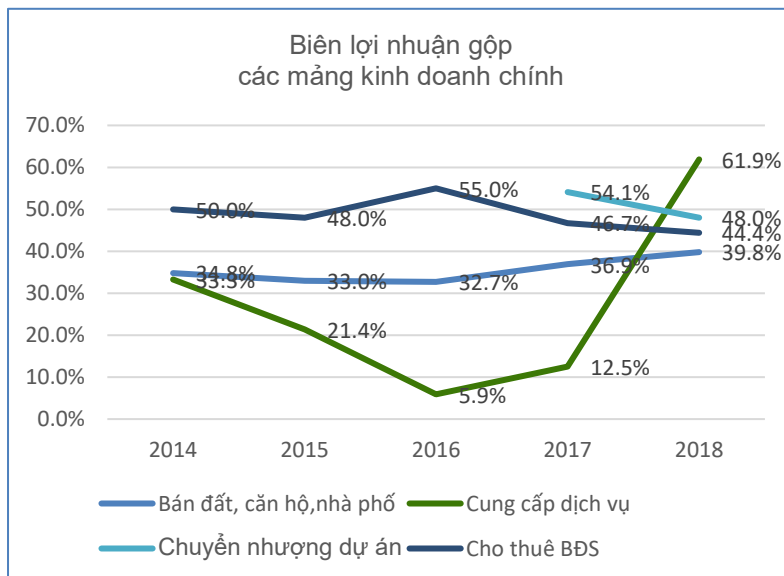
Trong giai đoạn 1, Nam Long sẽ mở bán 4 block AK1, AK2, AK5 và AK6 với tổng số 1,254 căn hộ, giá bán căn hộ từ 1.6 tỷ VND cho căn hộ 2 phòng ngủ (đã bao gồm VAT). Toàn bộ số căn hộ của giai đoạn 1 đã được đặt cọc hết.

Dự án Mizuki Park đảm bảo kế hoạch bàn giao.

Dự án Mizuki Park sẽ được hoàn thành và bàn giao cho khách hàng theo đúng kế hoạch vào quý 4/2019. Theo kế hoạch này, giai đoạn 2 của dự án Mizuki Park bao gồm block MP6, MP7, MP8 sẽ được mở bán vào quý 4/2019, cung cấp ra thị trường gần 900 căn hộ.

Hoạt động kinh doanh và triển vọng

Với chiến lược tập trung vào dòng sản phẩm vừa túi tiền, đáp ứng đúng nhu cầu thực sự của người tiêu dùng đang tăng cao theo chu kỳ của nền kinh tế, doanh thu của NLG trong giai đoạn 2014-2018 tăng mạnh đạt với CAGR đạt 41.5%. Trong những năm gần đây, tốc độ tăng trưởng doanh thu của NLG chững lại do quy mô doanh nghiệp ngày càng lớn mạnh. Doanh số bán hàng năm 2018 là 3,272 sản phẩm, đạt giá trị khoảng 3,480 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ.



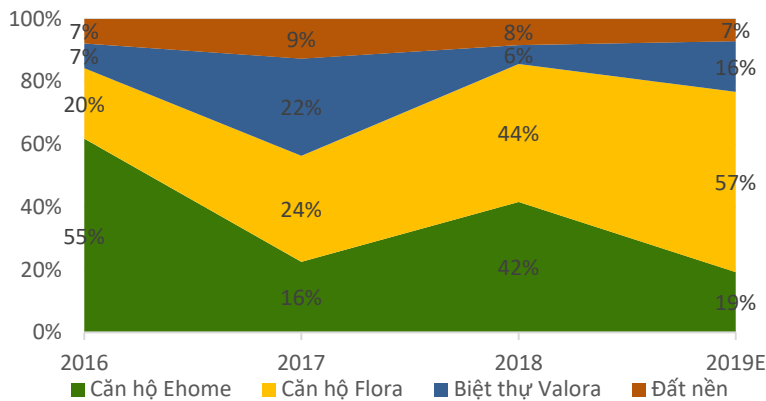
Với việc tập trung bán sản phẩm cao cấp là căn hộ, biệt thự nhà phố Valora chiếm tỷ trọng doanh thu cao nhất đạt 33.4% tỷ trọng doanh thu năm 2018, giúp doanh thu của NLG ngày càng gia tăng. NLG vẫn duy trì sản phẩm ở phân khúc căn hộ (Ehome/Flora) đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong tổng số doanh thu (khoảng 35%) tuy có giảm 5% so với 2017. Năm 2018, NLG đã bắt đầu ghi nhận doanh thu từ dự án EhomeS Nam Sài Gòn và Kikyo Flora.

Doanh thu từ dòng sản phẩm Valora/Nam Long Home tăng trưởng 14% so với năm 2017, chiếm 23% tổng doanh thu 2018 chủ yếu từ dự án Valora Fuji, Valora Kikyo và Valora Island.

Doanh thu từ bán đất nền tăng trưởng 29% so với năm 2017, chiếm 10% trong tổng doanh thu 2018 chủ yếu tại dự án Dalia Garden, TP Cần Thơ và Dự án Long An 36ha.

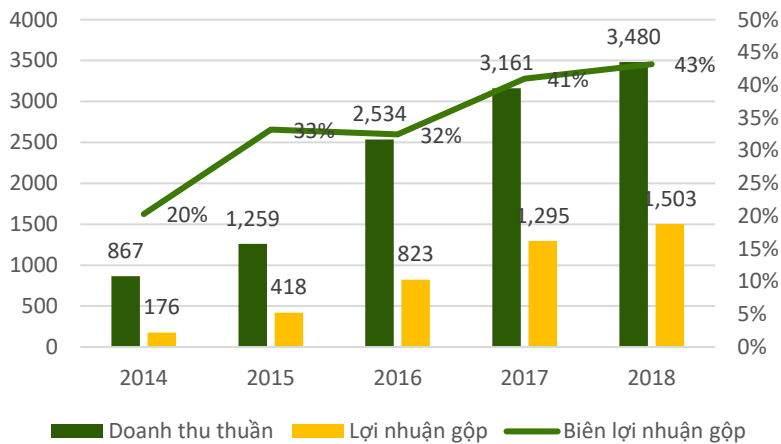
Nguồn: NLG, PHFM tổng hợp

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm



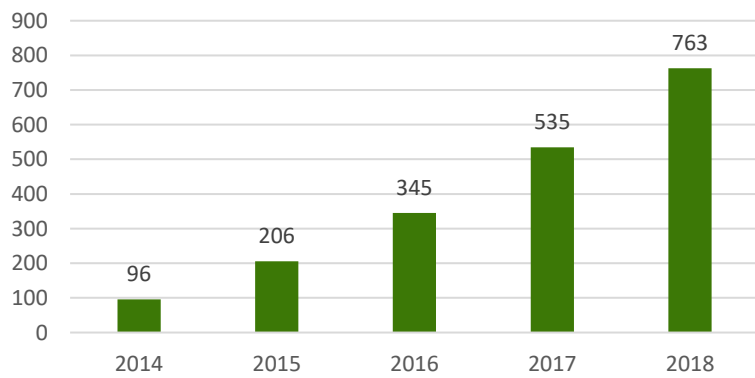
Nguồn: NLG, PHFM tổng hợp

Doanh thu và Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)



Nguồn: NLG, PHFM tổng hợp

Lợi nhuận sau thuế
(tỷ đồng)



Nguồn: NLG, PHFM tổng hợp

Với sự thành công từ thương vụ M&A với đối tác Nhật, giúp doanh thu của NLG tăng mạnh từ việc chuyển nhượng dự án cho công ty cổ phần Southgate 792 tỷ đồng chiếm 23% tổng số doanh thu.

Dự án Waterpoint GD 1 được tái khởi động nhờ chuyển nhượng dự án cho CTCP Southgate đem lại cho công ty 792 tỷ đồng doanh thu năm 2018, tương đương 130ha, còn lại 35ha dự kiến sẽ được hạch toán vào cuối năm 2019 và năm 2020. Đối với 50% dự án của Akari City, NLG kỳ vọng sẽ bắt đầu ghi nhận lợi nhuận vào cuối năm 2019.

Biên lợi nhuận gộp của NLG trong giai đoạn này tăng mạnh từ nhờ NLG tập trung vào phân khúc nhà ở cao cấp Valora/ Nam Long home hơn là Flora và Ehome. Bên cạnh đó, sự đóng góp từ mảng cung cấp dịch vụ tăng mạnh trong năm 2018 và chuyển nhượng BĐS bắt đầu từ năm 2017 đã giúp biên lợi nhuận gộp của NLG cải thiện đáng kể.

Lợi nhuận thuần sau thuế của cổ đông công ty mẹ có mức tăng trưởng 43% đạt 763 tỷ đồng nhờ duy trì các dòng sản phẩm ổn định và sự thành công thương vụ M&A với đối tác Nhật và sự cải thiện mạnh của biên lãi gộp. Bên cạnh đó, thu nhập tài chính cũng tăng tốt cũng như các chi phí khác được quản lý hiệu quả hơn đóng góp vào sự tăng trưởng mạnh này của LNST.

Kết quả kinh doanh quý 3/2019 và dự phóng quý 4/2019

Kết quả kinh doanh quý 3 sụt giảm: Doanh thu quý 3 năm 2019 đạt 392 tỷ đồng, giảm mạnh so với mức 1,330 tỷ cùng kỳ năm 2018. Lợi nhuận gộp giảm còn 240 tỷ đồng, giảm 50% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế theo đó ghi nhận 163 tỷ đồng, trong khi quý 3/2018 đạt gần 450 tỷ đồng, giảm 63% so với cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2019, doanh thu NLG ghi nhận 1,327 tỷ đồng, giảm hơn 50% so với mức 2,740 tỷ đồng cùng kỳ, lợi nhuận gộp tương ứng đạt 585 tỷ đồng. NLG ghi nhận lợi nhuận khác hơn 138,5 tỷ; doanh thu 9 tháng đầu năm 2019 phần lớn từ bàn giao căn hộ và biệt thự là 919 tỷ đồng, chiếm 69% tổng doanh thu; dịch vụ tổng thầu, xây dựng đạt 312 tỷ đồng, chiếm 24%. Lợi nhuận sau thuế đạt hơn 447 tỷ đồng, giảm so với mức 748 tỷ 9 tháng đầu năm 2018. Nguyên nhân dẫn đến sụt giảm doanh thu là do các dự án mới như Novia, Waterpoint, Paragon Đại Phước... đang trong quá trình xây dựng. Các dự án cũ như Valora Island, Kikyo Flora... đã hoàn tất tiến độ giao nhà. Tuy nhiên, lợi nhuận giảm ít hơn doanh thu nhờ biên lợi nhuận được cải thiện từ 48% lên 61.5% nhờ bàn giao nhiều sản phẩm thấp tầng (có biên lợi nhuận cao hơn) hơn so với căn hộ chung cư.

Kỳ vọng doanh thu quý 4 phục hồi: Hiện tại, NLG đã thực hiện được 38% chỉ tiêu doanh thu (3,485 tỷ đồng) và 47% chỉ tiêu lợi nhuận cả năm (956 tỷ đồng). Chúng tôi ước tính doanh thu trong quý 4 của NLG tăng mạnh nhờ (1) dự án Nguyên Sơn, Muziki Park và Flora Novia được bàn giao, (2) doanh thu từ việc chuyển nhượng 50% các dự án Akari City (3) 35ha dự án SouthGate cho các đối tác chiến lược. Dự phóng kết quả kinh doanh của NLG đạt 3,457 tỷ đồng (-1% yoy) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 873 tỷ VND (+14% yoy). Do trong năm 2019, NLG đã và đang đẩy mạnh triển khai hơn 400ha đất sạch sẵn có tại các khu đô thị Akari, Mizuki (Nguyên Sơn), Waterpoint, đồng thời mở rộng thị trường ra khu vực phía Bắc (Hải Phòng và Hà Nội,...) và các vùng kinh tế trọng điểm phía Nam (Đồng Nai, Long An) với hơn 200ha đất sạch sẵn có.

Với hơn 65ha đất thương mại - dịch vụ tại các dự án hiện hữu, trong năm 2019 NLG sẽ bắt đầu tiến hành đầu tư, vận hành và khai thác quỹ đất này. Theo kế hoạch trong dài hạn, NLG sẽ đẩy mạnh mảng BĐS thương mại trở thành một trong những mảng kinh doanh chính của NLG.

Điểm nhấn đầu tư:

Phân khúc sản phẩm phù hợp với nhu cầu thị trường. NLG đang tập trung vào phát triển các dự án khu đô thị có quy mô lớn, phân khúc sản phẩm nhà ở trung cấp hiện tại là phân khúc dẫn dắt thị trường với hơn 90% người mua có nhu cầu ở thật. Bên cạnh đó, theo thống kê của HoREA năm 2018, nguồn cung phân khúc đang rất thấp, tỷ lệ căn hộ bình dân chỉ đạt 24.7% trong tổng nguồn cung BĐS. Theo kế hoạch, năm 2019 NLG sẽ cung cấp ra thị trường khoảng 10,400 căn hộ trong 3 năm tới, đóng góp vào khoảng 40,000 căn hộ bình quân thị trường bất động sản nhà ở được cung cấp mới hàng năm (Savills). Đây sẽ là cơ hội giúp NLG phát triển hoạt động kinh doanh.

Tích lũy quỹ đất lớn đặc địa. Năm 2019, NLG đã mở rộng thêm quỹ đất tại Đồng Nai gồm: (1) dự án Nam Long WaterFront tại Đồng Nai với quy mô 170ha, (2) dự án Nam Long Đại Phước tại Nhơn Trạch, Đồng Nai với quy mô 45ha và (3) dự án Vsp Hải Phòng với quy mô 21ha. Hoạt động mở rộng này sẽ phục vụ cho kế hoạch phát triển trung và dài hạn khi trường BĐS tại đây được kỳ vọng sẽ phát triển trong tương lai. Theo ước tính, quỹ đất hiện có của NLG lên đến 640 hecta, là một trong những công ty bất động sản đang nắm giữ quỹ đất lớn nhất.

Khả năng tiếp cận nguồn vốn tốt, ít phụ thuộc vào vốn vay ngân hàng. NLG có khả năng tiếp cận nguồn vốn lớn nhờ hợp tác với đối tác Nhật Bản để phát triển các dự án khu đô thị có quy mô lớn, cùng việc hợp tác với Anabuki Housing Service đã góp phần hoàn thiện mô hình chuỗi giá trị khép kín BĐS của Nam Long trong quá trình phát triển các dự án từ sơ khai đến hoàn chỉnh; đồng thời được kỳ vọng sẽ đem lại giá trị gia tăng cho các dự án của Nam Long khi tại Việt Nam, khâu quản lý tại các chung cư trung cấp vẫn còn nhiều rủi ro.

Cấu trúc vốn an toàn. Năm 2018, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu của NLG là 0.19 lần, là một trong những doanh nghiệp có tỷ lệ đòn bẩy thấp nhất ngành BĐS. Bên cạnh đó, dòng tiền tự do của NLG đã có những thay đổi tích cực và dương 5 năm liên tục kể từ năm 2014. Do đó NLG sẽ ít gặp khó khăn về nhu cầu vay vốn khi NHNN thắt chặt tín dụng cho vay BĐS và giảm áp lực lãi vay khi ngành BĐS trở nên khó khăn.

Triển khai dự án thúc đẩy ghi nhận lợi nhuận.

Dự án Mizuki Park dự kiến sẽ bàn giao vào quý 4 năm nay. NLG có thể tiến hành hạch toán phần doanh thu và lợi nhuận còn lại ở dự án này sau khi bàn giao, đảm bảo tiến độ hạch toán và điểm rơi lợi nhuận theo kỳ vọng.

Dự án Waterpoint: Thủ tục pháp lý đã hoàn thiện và dự án sẵn sàng để triển khai. NLG dự kiến bán lần lượt 800 và 1,000 căn trong năm 2019 và 2020. Khu đô thị Waterpoint được kỳ vọng sẽ lợi nhuận đáng kể cho NLG khi giá đất tại Long An đang tăng do vị trí thuận tiện cùng cơ sở hạ tầng ngày càng hoàn thiện.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp NAV để xác định giá trị thực cổ phiếu NLG với tổng giá trị tài sản sau khi đã trừ nợ và lợi ích cổ đông không kiểm soát đạt 10,715 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính số cổ phần trong năm 2019 là 260 nghìn cổ phiếu, do đó giá trị hợp lý cho mỗi cổ phiếu là 35,000 đồng, upside 25% so với ngày 22/11/2019. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu này.

Bảng tóm tắt định giá

Tên dự án	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị tăng thêm (tỷ đồng)
EhomeS Nguyên Sơn	DCF	87%	147
Akari City	DCF	50%	778.5
Flora Novia	DCF	100%	135.7
Waterpoint P1	DCF	50%	626.4
Waterpoint P2	MV	100%	1,064.1
Mizuki Park	DCF	50%	723.1
Paragon Đại Phước	MV	100%	241.5
Dự án khác	BV		383.1
Tổng giá trị NAV tăng thêm			3,952.4
Vị thế tiền mặt thuần			2,431.3
Giá trị tài sản ròng			4,322.3
Tổng giá trị NAV			10,705.4
Tỷ lệ chiết khấu rủi ro (15%)			1,605.8
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)			260
Giá trị hợp lý (VND)			35,000
Giá cổ phiếu (22/11/2019) (VND)			27,900
Upside			25%

Rủi ro

Rủi ro chu kỳ ngành BĐS. Do NLG phụ thuộc vào hoạt động kinh doanh BĐS thương mại và nhà ở, do đó, chu kỳ kinh doanh của NLG sẽ chịu tác động khi chu kỳ của thị trường BĐS suy thoái.

Rủi ro luật pháp. Hiện tại, thị trường BĐS tại TP HCM đang gặp khó khăn chủ yếu liên quan đến việc chuyển đổi mục đích sử dụng đất, thủ tục hành chính kéo dài dẫn đến tiến độ dự án bị trì hoãn làm ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

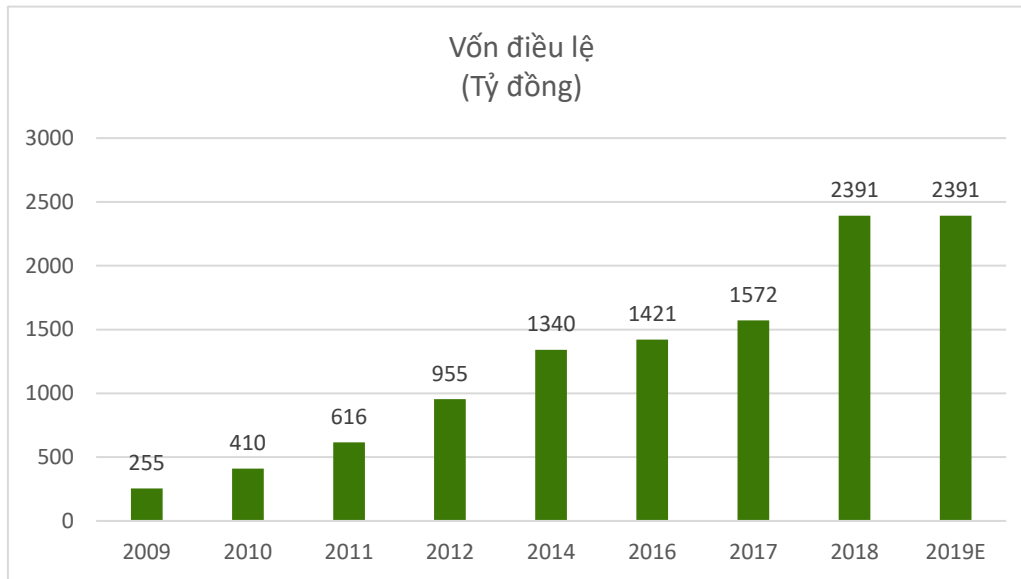
Rủi ro hàng tồn kho. Khi các dự án chậm trễ trong quá trình mở bán, tiến độ bán hàng chậm trễ, suy giảm thị trường chung gây tâm lý tiêu cực đối với các dự án mở bán dẫn đến lượng hàng tồn kho lớn.

Sơ lược công ty

NLG là một trong những chủ đầu tư có kinh nghiệm lâu đời nhất thị trường BĐS Việt Nam với 27 năm kinh nghiệm. Với vị thế vững chắc là chủ đầu tư BĐS phân khúc vừa túi tiền hàng đầu ở TPHCM, NLG đã đang chuyển hướng sang các phân khúc căn hộ trung cấp, nhà phố, biệt thự tại TPHCM, Long An, Cần Thơ, Đồng Nai và Hải Phòng. NLG đã đầu tư và phát triển các khu đô thị (KĐT) có quy mô lớn tại Việt Nam như Nam Long Tân Thuận Đông (28ha), Nam Long Phước Long B (34ha), Fuji Residence (5.6ha) và Kikyo Residence (17.8ha)... Năm 2013 cổ phiếu của công ty niêm yết và giao dịch trên sàn HOSE với mã cổ phiếu NLG. Trong năm 2017, công ty tăng vốn điều lệ lên 1,572 tỷ đồng. Năm 2018 công ty tiếp tục nâng vốn điều lệ lên hơn 2,000 tỷ đồng.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



(Nguồn: NLG, PHFM dự phóng)

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
Doanh thu thuần	2,534	3,161	3,480	3,457	3,805
Giá vốn hàng bán	1,711	1,866	1,976	2,075	2,283
Lợi nhuận gộp	823	1,295	1,503	1,382	1,522
Chi phí bán hàng	189	219	252	242	266
Chi phí QLDN	154	195	239	276	304
Lợi nhuận từ HĐKD	478	944	1,119	1,171	1,267
Doanh thu tài chính	26	95	129	177	202
Chi phí lãi vay	21	29	36	36	45
Lợi nhuận khác	7	6	9	10	10
Lợi nhuận trước thuế	484	950	1,128	1,181	1,276
Lợi nhuận sau thuế	388	756	887	945	1,021
LNST của cổ đông Công ty mẹ	345	535	763	873	1,022
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
Tài Sản Ngắn Hạn	5,828	6,779	7,320	8,051	8,952
Tiền và tương đương tiền	932	2,082	2,084	2,608	3,284
Đầu tư tài chính ngắn hạn	39	60	16	0	0
Phải thu ngắn hạn	1,095	579	1,833	1,861	1,918
Hàng tồn kho	3,698	3,884	3,261	3,435	3,592
Tài sản ngắn hạn khác	64	173	126	1,304	1,413
Tài Sản Dài Hạn	381	1,127	2,254	3,005	3,788
Phải thu dài hạn	125	76	199	199	199
Tài sản cố định	55	56	52	47	42
Bất động sản đầu tư	39	33	38	41	45
Chi phí xây dựng dở dang	-	-	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	31	755	1,684	2,434	3,196
Tài sản dài hạn khác	117	197	267	282	304
Tổng cộng tài sản	6,209	7,906	9,574	11,057	12,740
Nợ phải trả	3,062	4,183	4,290	4,957	5,749
Nợ ngắn hạn	2,179	3,061	2,694	3,205	3,782
Nợ dài hạn	882	1,123	1,596	1,751	1,966
Vốn chủ sở hữu	3,147	3,723	5,284	6,099	6,991
Vốn điều lệ	1,421	1,572	2,391	2,391	2,391
Lợi ích cổ đông thiểu số	278	363	684	756	756
Tổng nguồn vốn	6,209	7,906	9,574	11,057	12,740

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	-261	2,261	991	862	995
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-45	-786	-1,830	-416	-413
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	815	-324	840	78	94
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	508	1,151	2	524	676
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	423	932	2,082	2,084	2,608
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	932	2,082	2,084	2,608	3,284
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
Tăng trưởng					
Doanh thu	101%	25%	10%	-1%	10%
Lợi nhuận sau thuế	86%	95%	17%	7%	8%
Tổng tài sản	24%	27%	21%	15%	15%
Tổng vốn chủ sở hữu	30%	18%	42%	15%	15%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	32%	41%	43%	40%	40%
Tỷ suất EBIT	16%	30%	32%	27%	29%
Tỷ suất lãi ròng	12%	17%	22%	27%	27%
ROA	6%	10%	9%	9%	8%
ROE	12%	20%	17%	15%	15%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	36	33	26	25	25
Số ngày tồn kho	786	741	660	604	604
Số ngày phải trả	42	48	52	50	50
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.67	2.21	2.72	2.51	2.37
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.45	0.7	0.78	1.34	1.33
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	49%	53%	45%	45%	45%
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	97%	112%	81%	81%	82%

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Đỗ Tiến Đạt, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-24) 6 250 9999

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P.

Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị

Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương,

Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh

Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2,

364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân

Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex,

19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng

Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-225) 384 1810

Fax: (+84-225) 384 1801