



Cập Nhật NLG – MUA

Ngày 30/07/2018



Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303

trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

MUA

HOSE: NLG

Bất động sản

Giá hiện tại (VND) **29.900**

Giá mục tiêu (VND) **34.713**

Tỷ lệ tăng giá 16,1%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 1,0%

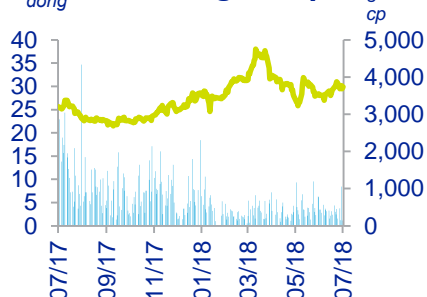
Tổng tỷ suất lợi nhuận **17,1%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	19,3	6,8	-7,1	18,4
Tương đối	22,7	10,0	3,2	-5,7

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Xuân Quang (Chủ tịch) và bên liên quan	21,7%
PYN Elite Fund	6,8%
Ibeworthy Pte Ltd	5,0%
IFC	4,9%

Thông kê

27/07/18

Mã Bloomberg

NLG VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 21.455 – 38.562

SL lưu hành (triệu cp) 210

Vốn hóa (tỷ đồng) 6.213

Vốn hóa (triệu USD) 267

Room khối ngoại còn lại (%) 0,0

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 63,3

KLGD TB 3 tháng (cp) 417.169

VND/USD 23.250

Index: VNIndex / HNX 940,95/106,43

CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG (NLG VN)

KQKD Q2/2018 và 6T2018 giảm do không có nguồn thu từ chuyển nhượng dự án

KQKD Q2/2018 của Nam Long giảm đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái do không có nguồn thu từ chuyển nhượng dự án. Cụ thể, doanh thu thuần giảm 13% n/n, đạt 871 tỷ đồng và LNST giảm 37% n/n, đạt 183 tỷ đồng. Trong khi đó vào Q2/2017, NLG có doanh thu bất thường 838 tỷ đồng và LNTT 445 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng 50% dự án Mizuki Park.

Như vậy trong 6T2018, NLG đạt hơn 1.400 tỷ đồng doanh thu thuần (+12% n/n) và 215 tỷ đồng LNST của cổ đông công ty mẹ (-31% n/n), tương ứng hoàn thành 37% và 35% kế hoạch. Hơn 90% doanh thu trong 6T2018 là doanh thu kinh doanh bất động sản (BDS), đạt 1.300 tỷ đồng (+228% n/n), đến từ việc bàn giao 822 sản phẩm (bao gồm 543 căn hộ Ehome/Flora, 92 nhà phố/biệt thự Valora và 187 lô đất nền), trong khi trong 6T2017 chỉ có 358 căn được bàn giao. Mặc dù doanh thu tăng nhờ số lượng bàn giao tăng gấp 2,3 lần nhưng LNST của cổ đông công ty mẹ vẫn giảm do biên lợi nhuận gộp của phân khúc kinh doanh BDS thấp hơn 10 điểm phần trăm so với phân khúc chuyển nhượng dự án.

Kết quả bán hàng trong 6T2018 khá tốt

Trong 6T2018, NLG đã mở bán Flora Mizuki và tiếp tục bán phần còn lại của EhomeS Phú Hữu, EhomeS Nam Sài Gòn, và đất nền ở Long An và Cần Thơ. Công ty đã bán 1.107 căn (bao gồm 1.013 Flora/EhomeS, 31 Valora và 63 lô đất), tăng 33% n/n, với tổng giá trị gần 2.000 tỷ đồng (+6% n/n). Giá trị bán hàng tăng chậm hơn số lượng bán hàng do NLG bán được nhiều sản phẩm Flora/EhomeS hơn nhưng ít sản phẩm Valora hơn. Công ty mới chỉ hoàn thành 25% kế hoạch số lượng bán hàng và 31% kế hoạch giá trị bán hàng, tuy nhiên, công tác bán hàng sẽ được đẩy mạnh vào nửa sau năm 2018.

NLG có kế hoạch bán các dự án Flora Novia (Areco), Valora Nguyễn Sơn và Dalia Garden trong Q3/2018 và EhomeS Phú Hữu, EhomeS Nam Sài Gòn, Flora Akari, Valora Nguyễn Sơn, và Dalia Garden trong Q4/2018. Chúng tôi dự phóng NLG có thể bán được hơn 4.400 căn trong 2018, hoàn thành kế hoạch bán hàng đề ra trong Đại hội cổ đông thường niên.

Lập lại khuyến nghị Mua

Do NLG có số dư tiền mặt lên đến 2.600 tỷ đồng, việc chuyển nhượng dự án Waterpoint tăng từ 52ha lên 165ha và duy trì chiến lược tập trung vào phân khúc vừa túi tiền nên chúng tôi lập lại khuyến nghị **MUA** với mức giá mục tiêu 34.713 đ/cp, sử dụng phương pháp định giá RNAV. Vì thị trường chứng khoán chưa hồi phục nhiều nên NLG có thể lùi thời gian đầu giá công khai 40 triệu cổ phiếu với giá khởi điểm là 26.500 đ/cp đến cuối năm 2018 và chúng tôi vẫn giữ giả định là công ty có thể hoàn thành kế hoạch này vào năm 2018. Cổ phiếu đang giao dịch tại P/E dự phóng 2018 là 7,4 lần và P/B là 1,2 lần, thấp hơn nhiều so với mức trung bình theo vốn hóa của các công ty BĐS lần lượt là 12,6 lần và 2,1 lần.

	2014	2015	2016	2017	2018E
DT Thuần (tỷ đồng)	867	1.259	2.534	3.161	4.042
Tăng trưởng (%)	44,1%	45,2%	101,3%	24,8%	27,9%
EBITDA (tỷ đồng)	118	159	494	892	1.126
Tăng trưởng (%)	21,1%	35,3%	210,6%	80,5%	26,3%
LN ròng (tỷ đồng)	96	206	345	535	878
Tăng trưởng LN (%)	351,4%	115,8%	67,4%	55,0%	64,2%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	702	1.157	1.712	2.754	4.063
Tăng trưởng (%)	306,6%	64,7%	48,1%	60,8%	47,5%
ROE (%)	5,9%	9,9%	14,7%	17,2%	17,9%
ROIC (%)	2,6%	4,7%	6,2%	7,4%	9,3%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,9	1,2	0,4	-1,4	-1,6
EV/EBITDA (x)	43,8	32,3	10,4	5,8	4,6
P/E (lần)	42,6	25,9	17,5	10,9	7,4
P/B (lần)	1,8	1,9	1,7	1,3	1,2
Cổ tức (đồng)	600	500	752	250	311
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2,0%	1,7%	2,5%	0,8%	1,0%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ NLG	Giá hiện tại (VNĐ):	29.900	Giá mục tiêu (VNĐ):	34.713	Vốn hóa (Tỷ đồng):	6.213
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
Doanh thu thuần	602	867	1.259	2.534	3.161	4.042
Trong đó: Bất động sản	576	831	1.228	2.480	2.240	2.188
Dịch vụ	15	21	14	34	64	222
Cho thuê văn phòng	17	18	25	20	15	19
Chuyển nhượng dự án và khác	1	-	-	-	842	1.614
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>30,3%</i>	<i>44,1%</i>	<i>45,2%</i>	<i>101,3%</i>	<i>24,8%</i>	<i>27,9%</i>
GVHB trừ khấu hao	358	551	826	1.697	1.853	2.316
Lợi nhuận gộp	231	304	418	823	1.295	1.710
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>38,5%</i>	<i>35,1%</i>	<i>33,2%</i>	<i>32,5%</i>	<i>41,0%</i>	<i>42,3%</i>
Chi phí bán hàng và QLDN	146	198	273	343	414	606
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>24,3%</i>	<i>22,9%</i>	<i>21,7%</i>	<i>13,5%</i>	<i>13,1%</i>	<i>15,0%</i>
EBITDA	97	118	159	494	892	1.126
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>16,1%</i>	<i>13,6%</i>	<i>12,6%</i>	<i>19,5%</i>	<i>28,2%</i>	<i>27,9%</i>
Khấu hao	12	12	14	14	14	16
Lợi nhuận từ HĐKD	85	106	145	480	878	1.110
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>14,2%</i>	<i>12,2%</i>	<i>11,5%</i>	<i>19,0%</i>	<i>27,8%</i>	<i>27,5%</i>
Doanh thu tài chính trừ lãi tiền gửi	5	15	11	7	46	86
Chi phí tài chính trừ chi phí lãi vay	10	7	6	8	1	1
Chi phí lãi vay ròng	25	-2	5	2	-20	-67
Chi phí lãi vay vốn hóa	52	80	57	68	74	53
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>13,0%</i>	<i>18,7%</i>	<i>29,0%</i>	<i>35,5%</i>	<i>-10,5%</i>	<i>0,9%</i>
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	0	0	0	1	(3)	6
Lợi nhuận khác	(0)	24	131	7	6	10
Thuế	21	36	67	97	194	254
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>38,0%</i>	<i>25,7%</i>	<i>24,4%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,4%</i>	<i>20,0%</i>
Lợi ích cổ đông thiểu số	13	8	2	42	221	139
Lợi nhuận ròng	21	96	206	345	535	878
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>3,5%</i>	<i>11,0%</i>	<i>16,4%</i>	<i>13,6%</i>	<i>16,9%</i>	<i>21,7%</i>
Tiền mặt đạt được	33	107	221	359	549	895
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	91	114	142	142	157	250
EPS (VNĐ)	229	932	1.535	2.273	3.324	4.063
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0
EPS hiệu chỉnh (VNĐ)	173	702	1.157	1.712	2.754	4.063
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>-28,4%</i>	<i>306,6%</i>	<i>64,7%</i>	<i>48,1%</i>	<i>60,8%</i>	<i>47,5%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
Thay đổi vốn lưu động	74	-63	678	655	-1.350	1.500
Capex	3	9	1	-28	5	5
Các khoản mục dòng tiền khác	-26	-148	405	326	-347	-347
Dòng tiền tự do	-70	13	-53	58	1.546	-958
Phát hành cp	0	433	146	41	0	1.625
Cổ tức đã trả	4	75	61	97	123	135
Thay đổi nợ ròng	74	-371	-31	-2	-1.423	-532
Nợ ròng cuối năm	600	228	198	196	-1.227	-1.759
Vốn CSH	1.290	1.934	2.218	2.484	3.723	6.091
Giá trị sổ sách/cp (VND)	14.122	17.009	15.667	17.477	23.678	24.374
Nợ ròng / VCSH	46,5%	11,8%	8,9%	7,9%	-33,0%	-28,9%
Nợ ròng / EBITDA (x)	6,2	1,9	1,2	0,4	-1,4	-1,6
Tổng tài sản	3.324	3.929	5.022	6.209	7.906	9.742

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
ROE	1,7%	5,9%	9,9%	14,7%	17,2%	17,9%
ROA	0,7%	2,6%	4,6%	6,1%	7,6%	10,0%
ROIC	1,2%	2,6%	4,7%	6,2%	7,4%	9,3%
WACC	13,3%	15,0%	15,6%	16,0%	15,0%	15,0%
EVA	-12,1%	-12,4%	-10,9%	-9,8%	-7,6%	-5,7%
PER (x)	173,1	42,6	25,9	17,5	10,9	7,4
EV/EBITDA (x)	53,0	43,8	32,3	10,4	5,8	4,6
EV/FCF (x)	-73,8	402,5	-96,5	89,1	3,3	-5,4
PBR (x)	2,1	1,8	1,9	1,7	1,3	1,2
PSR (x)	10,4	7,2	5,0	2,5	2,0	1,6
EV/Doanh thu (x)	8,6	5,9	4,1	2,0	1,6	1,3
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	2,0%	1,7%	2,5%	0,8%	1,0%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM

Tel: (+84 28) 3823 4159

Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Trưởng bộ phận – Phân tích cơ bản

Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Tài chính

Trần Thị Hải Yến

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)

yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)

trucptt@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)

trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Điện

Nguyễn Trí Cường

(+84 28) 3823 4159 (ext: 218)

cuongnt@acbs.com.vn

NVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp

Trần Trí An Phúc

(+84 28) 3823 4159 (x325)

phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Phái sinh

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – Trái phiếu, Kỹ thuật

Trần Vi Phúc

(+84 28) 3823 4159 (x250)

phuctv@acbs.com.vn

NVPT – Kỹ thuật

Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

phuocld@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung

(+84 28) 54 043 070

tyler@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH

Phan Hồng Diệp

(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)

diapph@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Xuân Hằng

(+84 28) 38234160

hanganx@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 54046626

thanhtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 54046630

dungln.hso@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2018). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.