

MUA

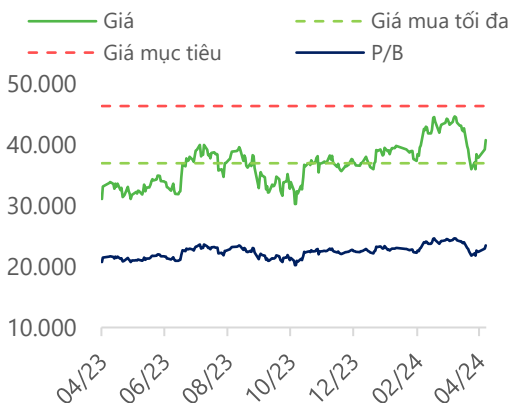
Giá mục tiêu 2024: **46.400 VND**
Upside: **14%**
Cập nhật: 10/05/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Các sản phẩm giá rẻ có sức hấp thụ tốt ở cả loại hình bán lẻ và bán buôn sẽ hỗ trợ dòng tiền năm 2024.

Tiêu cực: Thị trường chung đang ở vùng trũng và hồi phục chậm rãi trong năm 2024.

Khuyến nghị: DSC đánh giá, NLG một trong số ít các doanh nghiệp có tiềm năng tốt và rủi ro thấp nhất trong nhóm ngành BĐS dân dụng. DSC khuyến nghị có thể cân nhắc đầu tư cổ phiếu ở vùng giá 37.000 VND.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Bất động sản dân cư
Giá hiện tại (VND)	40.800
Vốn hóa (Tỷ VND)	15.699
Số lượng CPLH (triệu cp)	384,8
EPS 4 quý gần nhất	1.041,0
P/E	39,2
Cao nhất 1 năm	46.150
Thấp nhất 1 năm	29.200

NLG

CTCP Đầu tư Nam Long

DSC

TỔNG QUAN

NLG với quỹ đất gần 700 ha, là nhà phát triển bất động sản nhà ở hàng đầu phân khúc vừa túi tiền tại TP. HCM, hiện đang lấn sân sang sản phẩm cao cấp, thấp tầng tại TP HCM và các tỉnh lân cận, bắt kịp xu thế phát triển hạ tầng kết nối các đô thị vệ tinh với TP. HCM.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Quỹ hàng đa dạng dồi dào, hấp thụ tốt

Trong các doanh nghiệp cùng quy mô, NLG có quỹ đất đầy đủ pháp lý và sẵn sàng để phát triển và bán. Tiêu biểu có thể kể đến Akari giai đoạn 2 đã mở bán từ năm 2022, dự kiến sẽ bàn giao và ghi nhận doanh thu vào năm 2024 sau khi cất nóc vào cuối T11/2023. Các dự án vừa túi tiền như EhomeS Cần Thơ, Ehome SouthGate dự kiến cũng sẽ mở bán và mang lại dòng tiền tốt cho doanh nghiệp trong năm 2024 (tòa A2 thuộc giai đoạn 2 dự án đã được ký hợp đồng bán sỉ cho đối tác vào cuối năm 2023).

Đặt kỳ vọng vào khai thông về pháp lý

Hiện nay, NLG đang trong quá trình hoàn thành các thủ tục pháp lý để (1) chuyển nhượng 25% dự án Paragon Đại Phước và (2) điều chỉnh quy hoạch dự án Izumi City, thu nhỏ đơn vị sản phẩm để dễ tiêu thụ hơn. DSC kỳ vọng, việc Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh Bất động sản, và Luật Đất đai sửa đổi được phê duyệt vào thời gian vừa qua sẽ là động lực về mặt tâm lý cho các bên cơ quan chính quyền có thể đẩy nhanh hơn việc phê duyệt các vấn đề trên.

Khoản thoái vốn 25% dự án Paragon khả năng được ghi nhận trong năm 2024

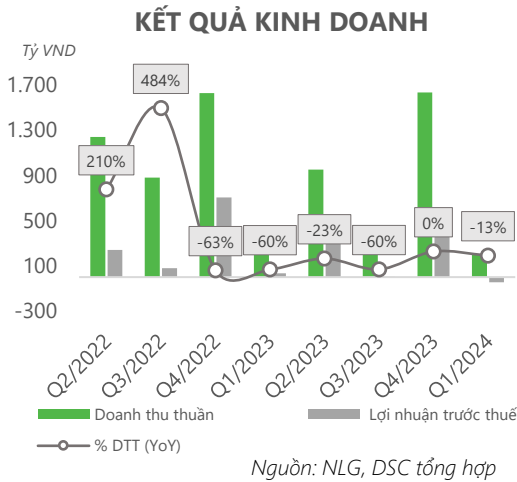
NLG thoái vốn tổng cộng 50% dự án Paragon Đại Phước, trong đó 25% đã hoàn tất chuyển nhượng trong 2022 với giá trị hơn 244 tỷ. 25% chưa được chuyển giao do đối tác nước ngoài vướng mắc khi xin giấy đăng ký kinh doanh, vấn đề này khả năng sẽ sớm kết thúc khi quá trình rà soát dự án này của Chính phủ thực hiện xong, từ đó giúp khoản này được tiếp tục ghi nhận trong năm nay, giá trị dự tính khoảng 400 tỷ.

KẾT QUẢ KINH DOANH

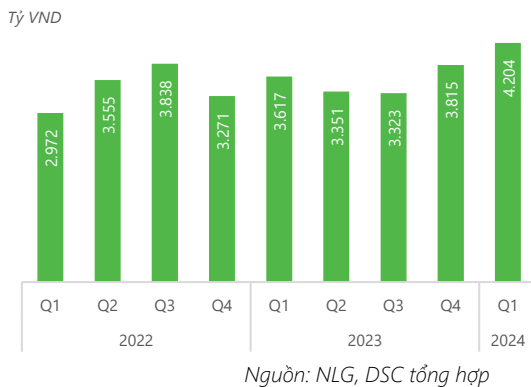
Rơi vào mùa thấp điểm

DSC nhận thấy, do thuộc tính ưa thích và tập trung bàn giao nhà vào quý 4 (trước Tết), nên quý 1 thường là mùa thấp điểm bàn giao, kéo theo việc ghi nhận kết quả hoạt động kinh doanh thấp. Cụ thể, doanh thu đạt 205 tỷ (-13% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt -47 tỷ.

DSC đánh giá, việc ghi nhận lỗ nhẹ không phải hiện tượng quá bất thường và không ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh cả năm khi trụ cột lợi nhuận năm nay là Akari gia đoạn 2 sẽ được bàn giao vào quý 4 (doanh thu dự kiến khoảng trên 2.500 tỷ)



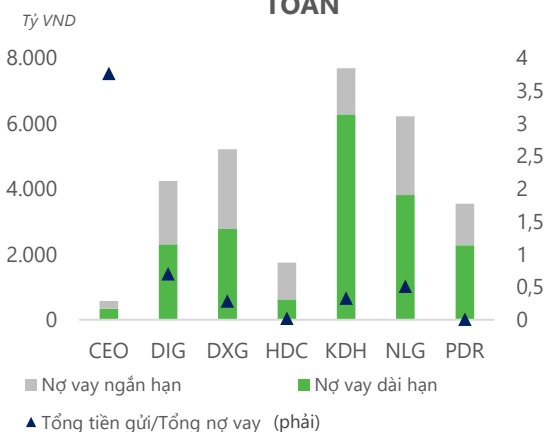
NGƯỜI MUA TRẢ TIỀN TRƯỚC NGẮN HẠN



Tiền thu từ khách hàng tăng trưởng mạnh thể hiện sức tiêu thụ hàng đáng kể

Giá trị người mua trả tiền trước của NLG đã quay lại xu hướng tăng kể từ Q3/2023 và chạm đỉnh so với nhiều năm vào Q1/2024. Trong đó, đóng góp chủ yếu là các sản phẩm căn hộ chung cư flora (Akari, Mizuki) và biệt thự valora (Waterpoint, Izumi). Với giá trị trả trước từ khách hàng lớn nhất so với nhóm doanh nghiệp vốn hóa tương đương, NLG có dư địa lớn duy trì và bứt phá kết quả kinh doanh trong năm 2024.

NỢ VAY VÀ KHẢ NĂNG THANH TOÁN



Duy trì nợ vay ở mức hợp lý

Mặc dù là doanh nghiệp hiếm hoi không cắt giảm, thậm chí tăng cường nợ vay trong giai đoạn khó khăn, NLG vẫn duy trì được khả năng thanh toán khá tốt, với tỷ lệ tiền gửi / nợ vay lớn hơn trung bình ngành dù giá trị nợ vay cao. Tuy nhiên, như chúng tôi đã đề cập trong Báo cáo cập nhật Q4/2023, năm 2024 NLG cần tái cấu trúc 2.400 tỷ nợ vay trái phiếu và tín dụng đảo hạn, việc huy động thêm nợ và sử dụng tiền hiện có để trả nợ có thể sẽ làm ảnh hưởng tiêu cực tới chỉ số về khả năng thanh toán của NLG.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG**Thông tin cổ tức**

NLG là doanh nghiệp BĐS hiếm hoi trả cổ tức khá đều bằng tiền và cổ phiếu. Năm 2023, công ty có kế hoạch trả cổ tức bằng tiền với tỷ lệ 5%, không hấp dẫn nếu chỉ nắm giữ để nhận cổ tức.

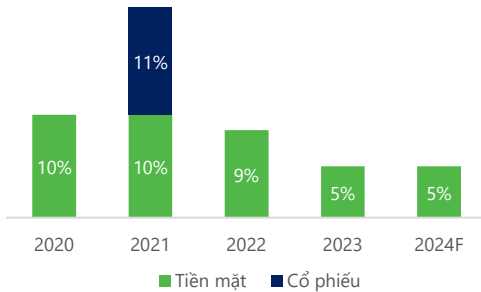
Định giá

Do bị lỗ trong quý 1, nên các chỉ số định giá NLG chưa có nhiều khả quan. Ở thời điểm hiện tại P/B 1,7 lần cao hơn trung bình 5 năm (1,6 lần), ngang vùng tích lũy của năm 2021, tuy nhiên, bối cảnh thị trường BĐS năm 2024 không được bùng nổ như năm 2021, nên mức P/B này là tương đối hợp lý.

Dự phóng kết quả kinh doanh

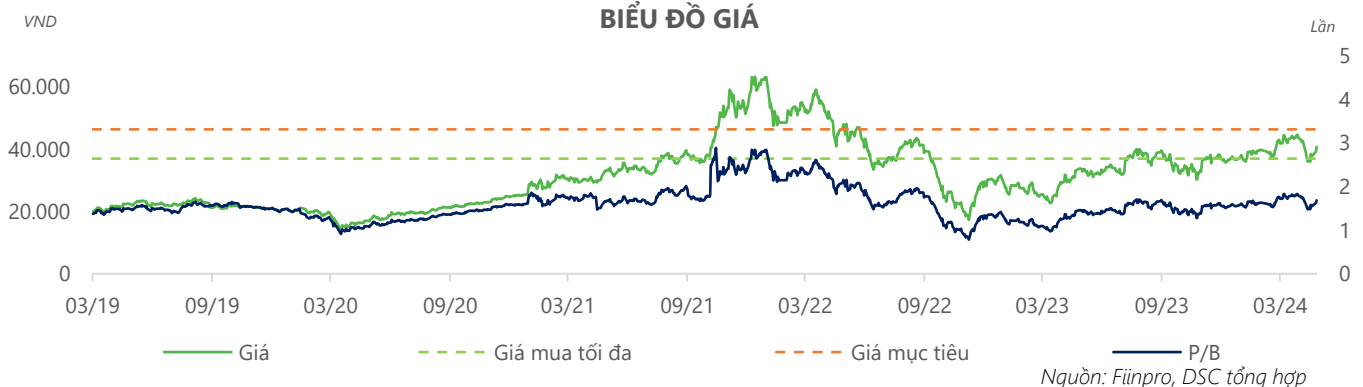
DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 sẽ có sự hồi phục khá mạnh nhờ bàn giao các sản phẩm chung cư trung cấp đến bình dân là Akari 2, SouthGate 2, Ehome Cần Thơ (Central Lake). Cụ thể, doanh thu đạt 5.620 tỷ (+77% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 1.002 tỷ (+25% YoY). Sử dụng phương pháp P/B và RNAV, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu NLG cho 1 năm tới là 46.400 VND/ cổ phiếu.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu NLG, giá mục tiêu bình quân là 44.200 VND/ cổ phiếu.

CỔ TỨC

Nguồn: NLG, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	4.339	3.181	5.620
% DTT (YoY)	-17%	-27%	77%
Lợi nhuận gộp	1.984	1.562	2.248
Lợi nhuận sau thuế	866	800	1.002
% LNST (YoY)	-41%	-8%	25%

BIỂU ĐỒ GIÁ

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn