

MUA

Giá mục tiêu 2024: **46.400 VND**
Upside: **14%**
Cập nhật: **02/07/2024**

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.

Rủi ro đầu tư: (1) Tiến độ mở bán và bàn giao dự án chậm hơn so với kì vọng; (2) Thị trường BĐS hồi phục kém.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Bất động sản dân cư
Giá hiện tại (VND)	40.750
Vốn hóa (Tỷ VND)	15.680
Số lượng CPLH (triệu cp)	384,8
EPS 4 quý gần nhất (VND)	1.041,0
P/E (lần)	1,7
Cao nhất 1 năm (VND)	45.629
Thấp nhất 1 năm (VND)	28.870

NLG

CTCP Đầu tư Nam Long

DSC

KHUYẾN NGHỊ

DSC ước tính doanh thu đạt 5.620 tỷ (+77% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 1.012 tỷ (+26% YoY) (đã bao gồm khoảng 200 tỷ lợi nhuận từ chuyển nhượng 25% dự án Paragon cho đối tác NNR).

DSC sử dụng 2 phương pháp định giá RNAV và P/B với tỷ trọng tương đương, cùng kì vọng doanh nghiệp sẽ bắt đầu chu trình mở bán lần lượt các sản phẩm Ehome SouthGate, Ehome Cần Thơ; Phân khu Pearl/ Waterpoint,... bắt đầu từ nửa cuối năm 2024, trong bối cảnh thị trường BĐS hồi phục giúp nhóm dự án thấp tầng dần có sức hấp thụ khá hơn. Mức giá mục tiêu DSC ước tính cho cổ phiếu là 46.400 VND/cổ phiếu.

DSC khuyến nghị, nhà đầu tư có thể giải ngân cổ phiếu ở vùng giá khoảng 40.000 VND.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Các sản phẩm cao tầng bắt đầu cho "quả ngọt"

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).

Đón đầu cơn sóng hồi phục với quỹ đất tiềm năng

DSC đánh giá thị trường BĐS đang dần chuyển mình một cách chậm rãi để bước vào pha phục hồi bắt đầu từ quý 2/2024. So với các doanh nghiệp trong ngành cùng quy mô, NLG có nhiều lợi thế để đón cơn sóng hồi phục này với (1) Quỹ đất lớn, đầy đủ pháp lý với quỹ hàng sẵn sàng để tiến hành mở bán; (2) Chiến lược phát triển dự án linh hoạt, đưa ra sản phẩm phù hợp với nhu cầu thị trường theo từng thời kì; (3) Mối quan hệ hợp tác với các đối tác Nhật Bản giúp đảm bảo tính ổn định trong cơ cấu vốn và hoạt động phát triển dự án.

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.

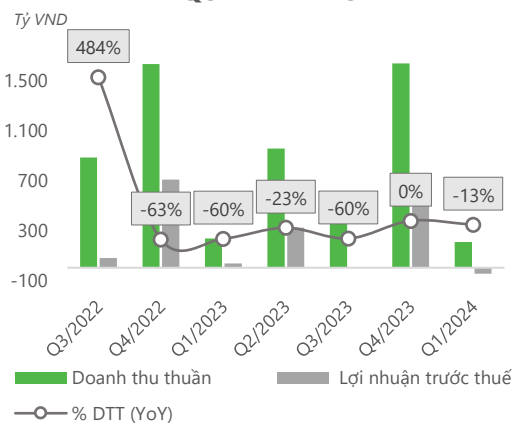
KẾT QUẢ KINH DOANH

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.

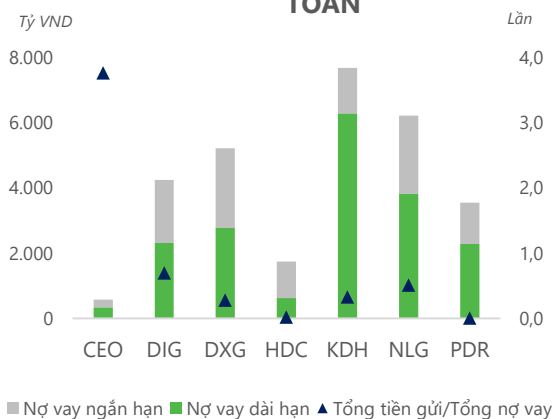
DSC đánh giá, việc ghi nhận lỗ nhẹ không phải hiện tượng quá bất thường và không ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh cả năm khi trụ cột lợi nhuận năm nay là Akari giai đoạn 2 sẽ được bàn giao vào quý 4 (doanh thu dự kiến khoảng trên 2.500 tỷ).

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: NLG, DSC tổng hợp

NỢ VAY VÀ KHẢ NĂNG THANH TOÁN



Nguồn: BCTC Doanh nghiệp, DSC tổng hợp

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 tất toán 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.

LUẬN ĐIỂM 1:

Các sản phẩm cao tầng bắt đầu cho "quả ngọt"

Thông tin dự án Akari 2

Địa chỉ:	Đại lộ Võ Văn Kiệt, TP. HCM
Diện tích quỹ đất:	26.500 m ²
Số tòa:	4
Số tầng:	29
Số tầng thương mại:	26
Số căn:	1.690
Mật độ xây dựng:	30%
Diện tích thương mại ước tính:	144.690 m ²
Giá bán trung bình ước tính:	40 triệu VND/m ²

Doanh thu ước tính: 5.788 tỷ VND

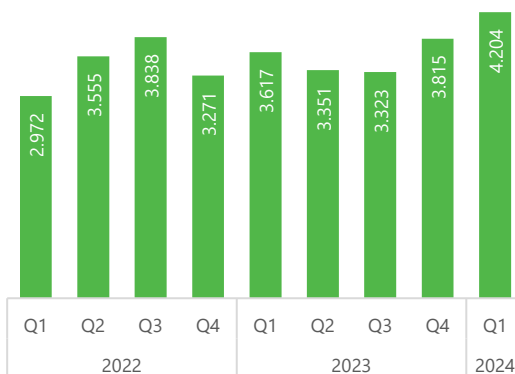


Ảnh: Tổng mặt bằng và tiến độ Akari giai đoạn 2

Nguồn: DSC tổng hợp

NGƯỜI MUA TRẢ TIỀN TRƯỚC NGẮN HẠN

Tỷ VND



Nguồn: NLG, DSC tổng hợp

NLG

CTCP Đầu tư Nam Long

DSC

Akari giai đoạn 2 là điểm tựa cho kết quả kinh doanh năm 2024

Akari là tổ hợp chung cư lớn, chia làm 3 giai đoạn, được NLG (sở hữu 50%) cùng 2 đối tác Nhật là Hankyu và Nishi Nippon Road hợp tác phát triển.

Giai đoạn 2 của dự án đã bắt đầu mở bán vào khoảng quý 2/2022, cất nóc vào cuối năm 2023 và dự kiến sẽ bàn giao vào cuối năm 2024. Đến thời điểm hiện tại, lượng hàng được hấp thụ ước tính khoảng 70-80%.

Theo ước tính của DSC, với mật độ xây dựng là 30%, số tầng được đưa vào thương mại nhà ở là 26/29 tầng mỗi tòa (3 tầng thấp nhất dùng để cho thuê hoạt động thương mại, dịch vụ), tổng giá trị doanh số bán hàng mà doanh nghiệp thu về từ dự án này có thể lên tới gần 5.800 tỷ. DSC kỳ vọng, với việc bàn giao khá muộn là vào quý 4/2024, số lượng sản phẩm được ghi nhận vào doanh thu trong năm nay có thể đạt khoảng 60%, tức 3.400 tỷ, lợi nhuận gộp thu được khoảng 1.300 tỷ.

Từ đó, Akari giai đoạn 2 chính là động lực lớn nhất cho kết quả kinh doanh của NLG trong năm 2024 khi chiếm khoảng 61% tổng doanh thu thuần dự phóng.

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. Hơn nữa, Các dự án giá rẻ 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).

LUẬN ĐIỂM 2:

Đón đầu cơn sóng hồi phục với quỹ đất tiềm năng

Bảng: Danh sách sơ lược các dự án lớn

Nguồn: NLG, DSC tổng hợp

Dự án	Địa điểm	Sở hữu	Diện tích (m2)
WATER POINT 2	Long An	100%	1.900.000
IZUMI CITY	Đồng Nai	65%	1.700.000
SOUTH GATE NLG	Long An	50%	1.650.000
CENTRAL LAKE MIZUKI PARK	Cần Thơ	100%	430.000
VSIP HẢI PHÒNG	Hải Phòng	50%	210.000
EHOME	Phía Nam	100%	200.000
AKARI	HCM	50%	85.000
PARAGON	Đồng Nai	50%	450.000

NLG

CTCP Đầu tư Nam Long

DSC

Quỹ đất khủng quanh trung tâm TP. HCM là lợi thế trong chu kì mới

So với các doanh nghiệp cùng quy mô, DSC nhận thấy NLG là chủ đầu tư sở hữu quỹ đất lớn, đầy đủ pháp lý và được phát triển bài bản nhất.

Quỹ đất của NLG chủ yếu nằm ở khu vực thành phố vệ tinh của TP. HCM trong bối cảnh khu vực trung tâm ngày càng khan hiếm quỹ nhà ở.

Hơn nữa, NLG chủ yếu tập trung phát triển các đại dự án đô thị lớn gồm nhiều thành phần sản phẩm bao gồm Liên kè, biệt thự (Valora); Chung cư trung cấp (Flora); Chung cư giá rẻ (Ehome). Từ đó, doanh nghiệp có khả năng linh hoạt điều chỉnh, lựa chọn phát triển, mở bán loại sản phẩm phù hợp với thị trường, từ đó tối ưu khả năng tiêu thụ hàng mà không bị đứt quãng quá nghiêm trọng theo thị trường như trường hợp của đa số doanh nghiệp cùng ngành.

Trong giai đoạn 5 năm tới, doanh nghiệp vẫn tiếp tục khai thác các thành phần của những quỹ dự án hiện hữu, bao gồm Valora tại Waterpoint, Izumi; Flora tại Mizuki, Akari 3 và Ehome tại Central Lake Cần Thơ, Southgate. DSC kì vọng, giai đoạn 2024-2026 sẽ thiết lập những cột mốc doanh số mới cho NLG với tăng trưởng CAGR khoảng 15%.

Bảng: Tiến độ phát triển dự án thành phần tiêu biểu trong 5 năm tới

Nguồn: NLG, DSC tổng hợp & Dự báo

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	<2024	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
AKARI	TP. HCM	8,5								
Akari 2		2,7		Bàn giao						
Akari 3		2,2			Bàn giao					
WATERPOINT	Long An	355								
Ehome SouthGate		4,5		Bàn giao						
Aquaria		41,8		Bàn giao						
Rivera		18,8		Bàn giao						
Pearl		20			Bàn giao					
Park Village		6,6				Bàn giao				
MIZUKI	TP. HCM	26								
Chung cư phân khu CC5		2,2			Bàn giao					

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ**Dự phóng kết quả kinh doanh**

(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	2.136
Lợi nhuận sau thuế	866	800	1.012
% LNST (YoY)	-41%	-8%	26%

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 của NLG sẽ có sự hồi phục mạnh mẽ, động lực chủ yếu đến từ bàn giao dự án Akari 2 vào cuối năm, hỗ trợ bởi một lượng nhỏ các sản phẩm Valora từ dự án Waterpoint, Izumi. Đồng thời, do Akari 2 chỉ bao gồm các sản phẩm chung cư Flora, DSC dự phóng biên lợi nhuận gộp năm 2024 của NLG sẽ giảm về mức 38% (so với 49% của năm 2023). Cụ thể, doanh thu đạt 5.620 tỷ (+77% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 1.012 tỷ (+26% YoY) (đã bao gồm khoảng 200 tỷ lợi nhuận từ chuyển nhượng 25% dự án Paragon cho đối tác NNR).

Định giá	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng
P/B	20.782 Tỷ VND	50%
<i>P/B mục tiêu</i>	<i>1,5 lần</i>	
RNAV	14.909 Tỷ VND	50%
Giá trị hợp lý	17.846 Tỷ VND	
SLCPLH	385 Triệu	
Giá mục tiêu	46.400 VND	

Định giá

DSC sử dụng 2 phương pháp định giá RNAV và P/B với tỷ trọng tương đương, cùng kì vọng doanh nghiệp sẽ bắt đầu chu trình mở bán lần lượt các sản phẩm Ehome SouthGate, Ehome Cần Thơ; Phân khu Pearl/ Waterpoint,... bắt đầu từ nửa cuối năm 2024, trong bối cảnh thị trường BĐS hồi phục giúp nhóm dự án thấp tầng dần có sức hấp thụ khá. Mức giá mục tiêu 12 tháng DSC xác định cho cổ phiếu là 46.400 VND/cổ phiếu.

Thống kê báo cáo phân tích trong 6 tháng gần nhất của các CTCK đối với cổ phiếu NLG, giá mục tiêu bình quân là 42.800 VND/ cổ phiếu.

BIỂU ĐỒ GIÁ

Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

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

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎️ (024) 3880 3456

✉️ info@dsc.com.vn