

MUA

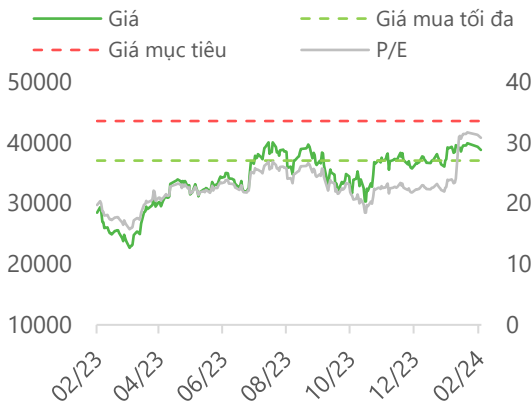
Giá mục tiêu 2024: **43.500 VND**
Upside: **12%**
Cập nhật: **20/02/2024**

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 chỉ có thể hồi phục chậm rãi trong năm 2024.

Khuyến nghị: NLG là doanh nghiệp tương đối an toàn và có thể tăng trưởng tốt vào năm 2024, mặc dù vậy, do thị trường BĐS sẽ còn nhiều khó khăn nên chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu này khi giá chiết khấu về mức an toàn hơn, từ 35.000-37.000 VND.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Bất động sản dân cư
Giá hiện tại (VND)	38.750
Vốn hóa (Tỷ VND)	14.910
Số lượng CPLH (triệu cp)	384,8
EPS 4 quý gần nhất	1.259,2
P/E	30,8
Cao nhất 1 năm	40.000
Thấp nhất 1 năm	22.659

NLG

BĐS 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 T1/2023. 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).

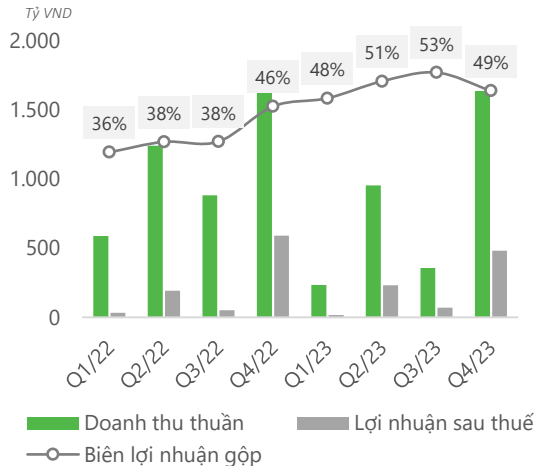
Đặt kỳ vọng vào khai thông về pháp lý

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 kì 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 kí 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



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

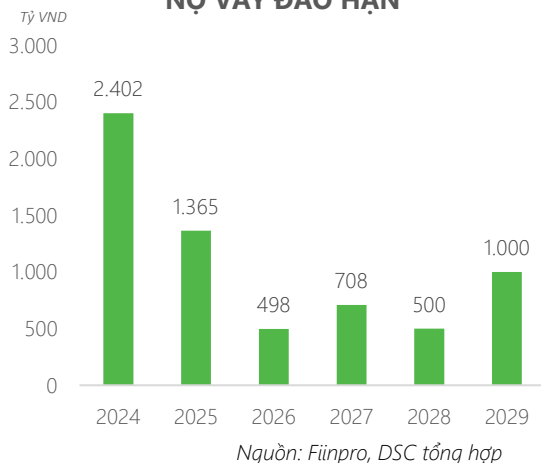
KẾT QUẢ KINH DOANH

Còn hiệu ứng từ những dự án cũ

Giống như các năm trở lại đây, quý 4 là khoảng thời gian NLG có kết quả kinh doanh tốt nhất. Cụ thể, quý 4/2023, doanh thu đạt 1.636 tỷ, chủ yếu nhờ bàn giao các phần dự án đã được bán ra thị trường vào giai đoạn đỉnh điểm về doanh số 2021-2022. Mặc dù vậy, do việc thoái phần vốn còn lại của Paragon Đại Phước bị chậm trễ khiến lợi nhuận dù là cao nhất so với 3 quý còn lại nhưng vẫn giảm đáng kể so với cùng kì.

Lũy kế cả năm, doanh thu đạt 3.181 tỷ (-27% YoY), LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 484 tỷ (-13% YoY), lần lượt đạt 66% và 83% kế hoạch năm.

NỢ VAY ĐÁO HẠN



2024 là năm trọng điểm nợ đáo hạn

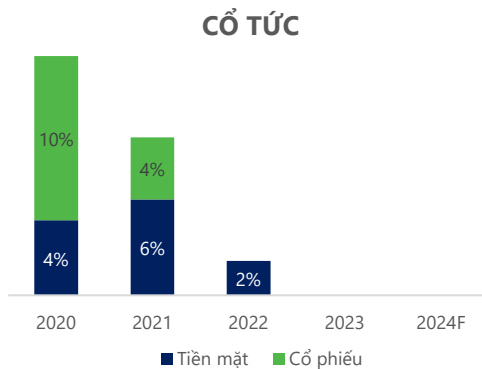
Nhìn chung, có thể thấy cơ cấu giá trị của nợ vay theo thời gian đáo hạn được phân bổ khá hợp lý, trong đó các khoản vay lớn trong thời gian vừa qua đều là khoản vay dài hạn lên tới 4-5 năm. Tuy nhiên, dễ thấy năm 2024 sẽ là trọng điểm "trả nợ" của doanh nghiệp với khoảng 2.400 tỷ nợ ngân hàng và trái phiếu đáo hạn. Mặc dù vậy, với lượng tiền mặt hơn 2.500 tỷ hiện tại, rủi ro thanh khoản là rất thấp, đồng thời, với khả năng bán hàng tốt khi giá trị người mua trả trước luôn ở mức cao thì rủi ro này trong những năm tới là không đáng kể.

Dự án đang phát triển và kinh doanh

Dự án	Địa điểm	Sở hữu	Diện tích (ha)
Water Point 2	Long An	100%	190
Izumi City	Đồng Nai	65%	170
South Gate	Long An	50%	165
Central Lake	Cần Thơ	100%	43
Mizuki Park	HCM	50%	26
VSIP Hải Phòng	Hải Phòng	50%	21
Ehome	Phía Nam	100%	200
Akari	HCM	50%	8,5

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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. Ngoài ra, công ty đã thông qua kế hoạch phát hành tối đa khoảng 0,2% cổ phiếu dưới dạng ESOP, có thể mang tới rủi ro pha loãng nhẹ, tuy nhiên rủi ro này đã phản ánh vào giá khi thông tin xuất hiện.

Định giá

Ở thời điểm hiện tại P/E 31 lần, cao hơn trung bình 5 năm (14,12 lần), P/B 1,6 lần cao hơn trung bình 5 năm (1,58 lần). Dựa vào các chỉ số trên, ta có thể thấy ở thời điểm hiện tại cổ phiếu NLG là chưa đủ "rẻ". Mặc dù vậy, do bất động sản là ngành mang tính chu kỳ cao nên việc P/E, P/B tương đối cao trong chu kỳ đi xuống là chuyện khá bình thường và có thể là tín hiệu tốt khi các chỉ số trên tạo đỉnh.

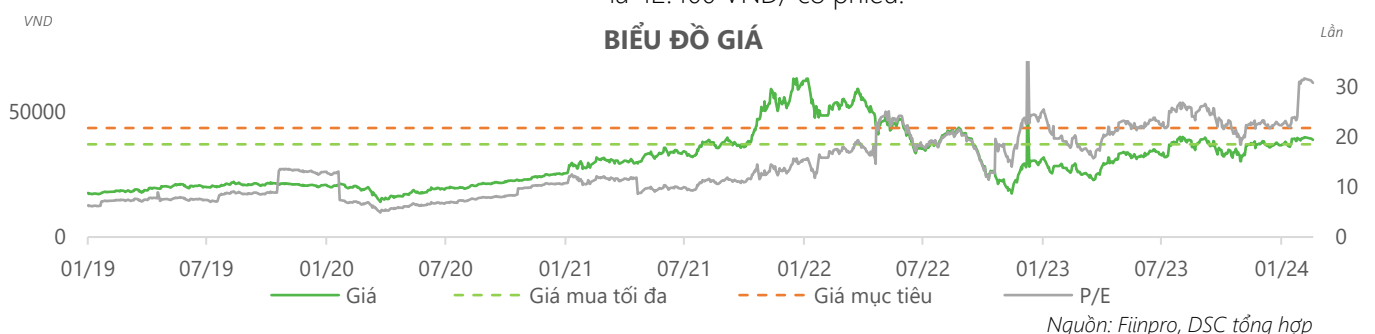
Dự phóng kết quả kinh doanh

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	4.339	3.181	3.856
%YoY DTT	-17%	-27%	21%
Lợi nhuận gộp	1.984	1.562	1.433
LNST	866	800	1.106
%YoY LNST	-41%	-8%	38%

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 sẽ có sự hồi phục từ nền thấp nhờ bàn giao các dự án hiện hữu cùng nhóm dự án vừa túi tiền mới, thêm vào đó là lợi nhuận tài chính từ chuyển nhượng phần còn lại của Paragon. Cụ thể, doanh thu đạt 3.856 tỷ (+21% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 1.106 tỷ (+38% YoY). Sử dụng phương pháp P/B, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu NLG cho 1 năm tới là 43.500 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 42.400 VND/ cổ phiếu.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, 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

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

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

Tiền Quốc Việt,

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

Nguyễn Hoàng Hiệp,

Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn