

# Nam Long (NLG)

## Kết quả quý 3/2021 vượt kỳ vọng

- LN cty mẹ quý 3/2021 đạt 297 tỷ đồng nhờ vào khoản đánh giá lại lợi thế thương mại khi hợp nhất dự án Southgate.
- Chúng tôi đang xem xét lại dự phóng để phản ánh sự thay đổi về hợp nhất dự án Southgate

### Kết quả quý 3 tích cực, vượt kỳ vọng

Doanh thu của NLG giảm 76,4% yoy xuống 151 tỷ đồng trong 3Q21 do: 1) hoạt động bán bất động sản giảm 98,2% yoy đạt 5 tỷ đồng; và 2) giảm -76,6% yoy trong doanh thu dịch vụ nhà thầu đạt 22 tỷ đồng. Trái ngược với doanh thu trầm lắng, lợi nhuận công ty mẹ tăng vọt với 297 tỷ đồng, + 915,5% yoy trong 3Q21, phần lớn là nhờ khoản lãi tài chính 361 tỷ.

Trong quý 3, doanh thu từ bàn giao sản phẩm rất ít, chủ yếu do hoạt động giãn cách miền Nam khiến Nam Long không thể bàn giao dự án Akari City, Southgate theo kế hoạch. Tuy nhiên, NLG ghi nhận 361 tỷ đồng lãi đánh giá lại từ việc hợp nhất CTCP Southgate nhờ nhận thêm 15% quyền biểu quyết lên 65%. Cùng với khoản thu nhập từ lợi thế thương mại 429 tỷ đồng được ghi nhận trong 1Q21 nhờ mua thêm 30,1% cổ phần, chiếm 65,1% cổ phần của dự án Waterfront (Izumí), lợi nhuận sau thuế 9 tháng đạt 709 tỷ đồng. Do đó, lợi nhuận cty mẹ 9T21 đã đạt 60% mục tiêu của NLG và bằng 57,6% dự báo của chúng tôi.

### Dự án Akari dẫn dắt kết quả kinh doanh quý 4

Chúng tôi ước tính doanh thu quý 4 sẽ ghi nhận đợt đầu tiên của dự án căn hộ Akari với tổng số 1.700 căn có thể được bàn giao trong năm 21F. Làn sóng thứ tư của COVID-19 tại Việt Nam đã cản trở các sự kiện mở bán của NLG trong 3Q21, dẫn đến việc chỉ đạt được 5 ngàn tỷ đồng giá trị hợp đồng trong 9T21, theo ban lãnh đạo. Chúng tôi sẽ xem xét lại dự báo của mình về giá trị bán hàng mà chúng tôi dự đoán có thể hoàn thành là 15,4 ngàn tỷ đồng nhờ tiến độ kéo dài các dự án khởi động trong quý 4

### Định giá : Đang xem xét

Giá NLG đã vượt xa giá mục tiêu của chúng tôi nhờ lợi nhuận sau thuế tốt hơn dự kiến trong 3Q21. Hơn nữa, thị trường đang kỳ vọng các công ty bất động sản sẽ gặt hái được nhu cầu mua nhà bùng nổ sau giãn cách Chúng tôi sẽ điều chỉnh dự phóng để phản ánh lợi nhuận trong 3Q21 và kết quả cả năm 2021 của công ty

Đánh giá **MUA**

Giá mục tiêu **45,300**

Lợi nhuận

#### Thông kê

VNIIndex (21/10, điểm)	1,385
Giá cp (21/10, đồng)	51,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	774
SLCP lưu hành (triệu)	345
Caو/ Thấp 52 tuần (đồng)	51,000/25,830
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	5.55
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	61.7/44.3
Cổ đông lớn (%)	
Chairman	13.4
Ibeworth Pte. Ltd.	9.9
PYN Elite Fund	7.2
Thai Binh Investment JSC	6.3

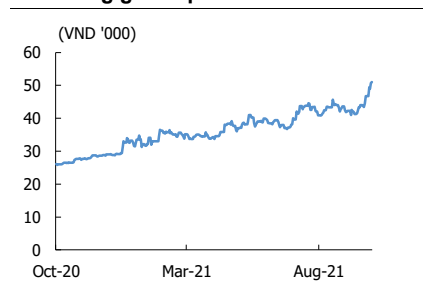
#### Định giá

	2019A	2020A	2021F
PE (x)	13.8	16.6	11.8
PB (x)	2.9	2.6	2.6
ROE (%)	19.9	15.7	17.5
Cổ tức (%)	1.3	1.4	3.9
EV/EBITDA (x)	17.9	50.5	16.7
EPS (đồng)	3,709	3,066	4,331
BPS (đồng)	19,464	19,641	24,347

#### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	5.4	33.5	56.2
Tương đối với VNI (%p)	(0.4)	(0.9)	(6.9)

#### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Nhàn Lại

nhan.lt@kisvn.vn

**Bảng 1. Lợi nhuận 3Q21**

(Tỷ đồng, %, điểm %)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	QoQ	YoY	Consensus
Doanh thu	640	919	235	401	151	(62.3)	(76.4)	N,A
LN gộp	125	251	40	116	76	(34.3)	(38.9)	N,A
Biên LN gộp	19.5	27.3	17.1	29.0	50.6	21.6	31.1	N,A
LN hoạt động	36	80	(98)	(3)	(60)	1,662.5	(268.3)	N,A
Biên LN hoạt động	5.6	8.7	(41.5)	(0.9)	(39.9)	(39.0)	(45.5)	N,A
LNTT	44	752	348	48	294	514.3	568.8	N,A
LNST	32	634	366	48	295	512.7	812.6	N,A

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

### ■ Tổng quan về công ty

Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long (NLG) sở hữu quỹ đất lớn tại khu Đông và Tây Nam TP.HCM và các thành phố lân cận như Long An, Cần Thơ, Đồng Nai. Công ty thực hiện chiến lược phát triển với ba loại hình sản phẩm là Ehome, Flora, Valora.

**Bảng cân đối kế toán**

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Tài sản ngắn hạn	7,321	7,923	9,300	11,263	14,157
Tiền và tương đương tiền	2,084	1,901	1,096	490	2,055
Phải thu	1,833	1,548	1,968	2,239	2,898
Hàng tồn kho	1	0	0	0	0
Tài sản dài hạn	1,762	2,052	3,518	2,304	2,275
Tài sản cố định	40	58	58	51	44
Đầu tư tài chính	1,722	1,994	3,460	2,253	2,230
Khác	492	929	642	755	727
<b>Tổng tài sản</b>	<b>9,576</b>	<b>10,904</b>	<b>13,460</b>	<b>14,323</b>	<b>17,159</b>
Người mua trả trước	1,322	2,068	1,523	1,293	822
Doanh thu chưa thực hiện	7	7	7	7	7
Phải trả người bán	175	333	750	1,094	1,342
Khác	1,779	1,427	2,003	2,332	3,178
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	201	63	932	150	219
Nợ và TP dài hạn	806	806	1,525	1,125	625
<b>Tổng nợ và phải trả</b>	<b>4,290</b>	<b>4,704</b>	<b>6,740</b>	<b>6,000</b>	<b>6,193</b>
VCSH	4,139	5,083	5,343	6,227	7,738
Vốn điều lệ	2,597	2,853	2,853	2,853	2,853
Thặng dư	989	989	864	864	864
Quý khác	(740)	(598)	(507)	(1,089)	(1,504)
LN giữ lại	1,294	1,839	2,133	3,600	5,525
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,145	1,117	1,377	2,095	3,228
<b>Tổng VCSH</b>	<b>5,285</b>	<b>6,200</b>	<b>6,720</b>	<b>8,323</b>	<b>10,966</b>

**Bảng lưu chuyển tiền tệ**

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Dòng tiền hoạt động	991	325	(1,066)	(1,526)	1,769
LN ròng	763	960	835	1,236	2,117
Khấu hao và khấu trừ	13	16	23	39	39
Tăng vốn lưu động ròng	384	(54)	(1,791)	(2,068)	(681)
Dòng tiền đầu tư	(1,830)	(377)	(1,016)	2,373	373
Tài sản cố định	(15)	(64)	0	0	0
Tăng đầu tư tài chính	(97)	11	683	1,189	373
Dòng tiền tài chính	840	(131)	1,278	(1,449)	(574)
Tăng vốn chủ	447	276	(21)	(124)	0
Tăng nợ	600	(138)	1,561	(1,182)	(431)
Chi trả cổ tức	(207)	(244)	(262)	(143)	(143)
Dòng tiền khác	0	0	0	0	0
<b>Tăng tiền mặt</b>	<b>991</b>	<b>325</b>	<b>(1,066)</b>	<b>(1,526)</b>	<b>1,769</b>

**Kết quả kinh doanh**

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh thu	3,480	2,546	2,217	4,929	9,161
Giá vốn hàng bán	1,963	1,480	1,523	3,441	5,038
LN gộp	1,517	1,066	694	1,488	4,123
Chi phí BH & QLDN	1,013	626	237	837	3,264
LN hoạt động	97	727	448	41	161
Doanh thu tài chính	129	120	727	448	41
Thu nhập lãi	21	103	60	60	60
Chi phí tài chính	20	103	60	60	60
Chi phí lãi vay	9	398	13	442	0
LN khác	14	126	142	95	299
Lãi (lỗ) từ LD&LK	1,128	1,226	1,015	1,762	3,544
LN trước thuế	241	219	165	267	709
Thuế TNDN	887	1,007	851	1,495	2,836
LN sau thuế	763	960	835	1,236	2,117
LN ròng cho công ty mẹ	1,026	642	260	876	3,303
<b>EBITDA</b>	<b>3,480</b>	<b>2,546</b>	<b>2,217</b>	<b>4,929</b>	<b>9,161</b>

**Chỉ số tài chính**

Cuối T12 năm tài chính	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	3,280	3,709	3,066	4,331	7,422
BPS	17,831	19,464	19,641	24,347	31,096
DPS	452	500	549	1,500	500
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	10.1	(26.8)	(12.9)	122.4	85.8
LN hoạt động	14.9	(38.2)	(62.2)	253.4	289.9
LN ròng	17.3	13.5	(15.5)	75.7	89.6
EPS	21.7	13.1	(17.3)	41.3	71.4
EBITDA	14.7	(37.5)	(59.5)	237.3	277.1
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	29.1	24.6	10.7	17.0	35.6
Biên LN ròng	25.5	39.5	38.4	30.3	31.0
Biên EBITDA	29.5	25.2	11.7	17.8	36.1
ROA	9.3	9.2	2.9	2.7	5.8
ROE	20.3	19.9	15.7	15.7	17.7
Suất sinh lợi cổ tức	1.2	1.3	1.4	3.9	1.3
Tỷ lệ chi trả cổ tức	13.8	13.5	17.9	34.6	6.7
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	(1,077)	(1,031)	1,361	785	(1,211)
Nợ ròng/VCSH (%)	(20)	(17)	20	9	(11)
Định giá (x)					
PE	15.5	13.8	16.6	11.8	6.9
PB	3.6	2.9	2.6	2.6	2.1
EV/EBITDA	9.5	17.9	50.5	16.7	4.0

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 21/10/2021.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Các chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 21/10/2021.

Người thực hiện: Nhân Lại

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2021 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.