

CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG (NLG – HOSE)

“Động lực tăng trưởng từ chiến lược phù hợp”

KHẢ QUAN

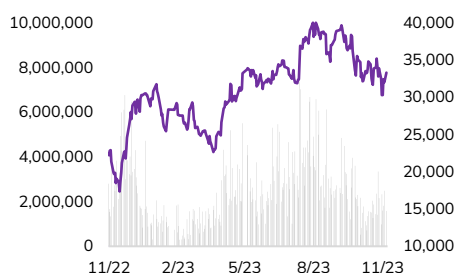
Phạm Hồng Trường

Email: truong.phamhong@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Bất động sản
Ngày báo cáo	: 07/11/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 32.700
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 37.500
Tỷ lệ tăng (%)	: +14,7%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 12.559
SLCPLH (CP)	: 384.080.300

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	3Q/2022	3Q/2023
Tăng trưởng DTT (%)	484,1%	-59,5%
Tăng trưởng LNST (%)	-82,7%	39,4%
Biên LNG (%)	40,6%	42,0%
Biên LNST (%)	5,8%	19,9%
ROA (%)	0,2%	0,3%
ROE (%)	0,1%	0,2%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,36	0,43
EPS (VND/CP)	1.255	1.648
BVPS (VND/CP)	22.606	23.658

Luận điểm đầu tư

- **KQKD Q3/2023 và 9T/2023 sụt giảm mạnh svck.** Q3/2023, doanh thu NLG đạt 357 tỷ đồng (-59,5% svck), LNST của cổ đông Công ty mẹ (LNST-MI) đạt 66 tỷ đồng (+739% svck). Sự suy giảm này đến từ tình hình ảm đạm của thị trường bất động sản, số lượng sản phẩm bàn giao của NLG thấp hơn so với mức cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, LNST lại có mức tăng bằng lần do (i) ghi nhận lợi nhuận từ công ty liên kết và (ii) hạch toán gần 81 tỷ đồng khoản thuế TNDN hoãn lại. **Lũy kế 9T/2023**, NLG đạt 1.545 tỷ đồng doanh thu (-43% svck) và 194 tỷ đồng LNST-MI (+63% svck), **hoàn thành 32% kế hoạch doanh thu và 33% kế hoạch lợi nhuận năm 2023.**
- **Chúng tôi cho rằng triển vọng của NLG vẫn tích cực dựa trên các yếu tố sau:**
 - ✓ **NLG sở hữu quỹ đất sạch rộng lớn với quy mô 680ha** chủ yếu tập trung trong các khu đô thị và dân cư trọng điểm tại TP.Hồ Chí Minh, Đồng Nai, Long An, Hải Phòng, Cần Thơ với danh mục sản phẩm đa dạng. Đây là quỹ dự án hấp dẫn nhờ việc hướng tới nhu cầu thực, pháp lý tốt cùng uy tín và năng lực chuyên môn chủ đầu tư của NLG. Với quỹ đất sạch hiện tại, NLG có thể tiếp tục cung cấp sản phẩm ra thị trường trong 5 năm tiếp theo. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng đang nghiên cứu, tìm kiếm và mở rộng quỹ đất nhằm đón đầu xu hướng phục hồi của thị trường BĐS trong thời gian tới.
 - ✓ **Cơ cấu tài chính lành mạnh** khi tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản ở mức 20% và D/E là 0,43 lần vào cuối Q3/2023, thấp hơn so với mức trung bình ngành, giúp giảm áp lực chi trả chi phí lãi vay.
 - ✓ **Tác động tích cực từ các chính sách hỗ trợ của Chính phủ** tới thị trường bất động sản.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2023F và 2024F của NLG dự kiến đạt 2.891 tỷ đồng (-33% svck) & 6.734 tỷ đồng (+133% svck). LNST-MI năm 2023F và 2024F dự kiến đạt 333 tỷ đồng (-40% svck) & 721 tỷ đồng (+116% svck).
- EPS 2023F & 2024F dự kiến đạt 868 đồng/cp & 1.876 đồng/cp, BVPS 2023F & 2024F dự kiến đạt 24.074 đồng/cp & 25.950 đồng/cp.
- Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 37.500 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá +14,7% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi giữ quan điểm **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu NLG.
- **Rủi ro**
 - ✓ Tiến độ bàn giao các dự án và thủ tục pháp lý chậm hơn dự kiến;
 - ✓ Tình hình kinh tế khó khăn ảnh hưởng tới nhu cầu mua nhà.

- Cơ hội tăng giá

- ✓ Chính sách của Chính phủ giúp nhu cầu mua nhà hồi phục mạnh mẽ hơn;
- ✓ Hoàn thiện thủ tục pháp lý dự án, chuyển nhượng vốn nhanh hơn dự kiến
- ✓ Giá vật liệu xây dựng giảm nhiều hơn dự kiến sẽ giảm chi phí đầu vào.

Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của NLG

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	5.206	4.339	2.891	6.734
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	135%	-17%	-33%	133%
Lợi nhuận gộp	1.778	1.984	1.131	2.773
Biên lợi nhuận gộp (%)	34%	46%	39%	41%
Doanh thu tài chính	445	386	189	246
Chi phí tài chính	(112)	(199)	(308)	(313)
Chi phí bán hàng	(416)	(511)	(340)	(793)
Chi phí QLDN	(581)	(644)	(520)	(1.105)
Lợi nhuận từ HĐKD	1.205	1.041	622	1.341
Lãi/Lỗ khác	435	29	19	45
Lợi nhuận trước thuế	1.640	1.070	641	1.386
LNST cổ đông Công ty mẹ	1.071	556	333	721
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	28%	20%	18%	17%
EPS (đồng/cp)	3.099	1.345	868	1.876

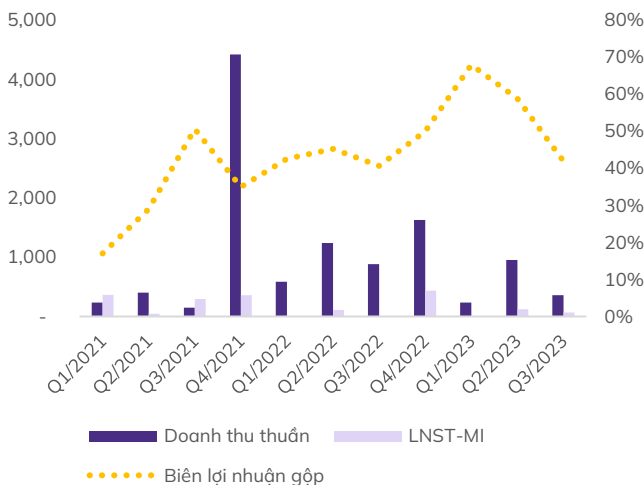
Nguồn: NLG, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

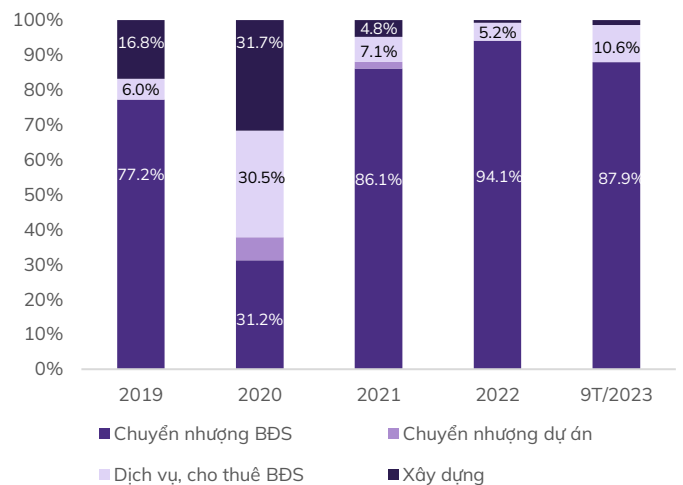
• KQKD Q3/2023 của NLG sụt giảm mạnh

- ✓ Doanh thu của NLG trong Q3/2023 đạt 357 tỷ đồng (-59,5% svck và -62,6% QoQ), LNST cổ đông công ty mẹ (LNST-MI) đạt 66 tỷ đồng (+739% svck). Lợi nhuận gộp ở mức 150 tỷ đồng (-58,2% svck), biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ lên 42% so với mức 40,6% cùng kỳ năm trước.
- ✓ Doanh thu tài chính Q3/2023 tăng 10% svck lên 32 tỷ đồng, chi phí tài chính tăng 38% svck đạt 66 tỷ đồng (do nợ vay cuối Q3/2023 tăng hơn 1.000 tỷ đồng so với thời điểm cuối Q3/2022). Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp lần lượt giảm 32,5%, 22% svck xuống 72 tỷ đồng và 125 tỷ đồng, chiếm lần lượt 20% và 35% doanh thu thuần. Tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu thuần Q3/2023 là 55,3% (Q3/2022 tỷ lệ là 30,3%), lũy kế 9T/2023 ở mức 40,5% (9T/2022 là 28,4%), tăng svck năm trước do doanh thu giảm mạnh hơn các chi phí này. Bên cạnh đó, tỷ lệ này luôn cao hơn so với các doanh nghiệp khác trong ngành do chính sách khuyến mại và cách ghi nhận chi phí của NLG.
- ✓ Lợi nhuận từ công ty liên kết tiếp tục là nhân tố đóng góp vào kết quả lợi nhuận chung của NLG, ghi nhận 89,5 tỷ đồng trong Q3/2023 khi bàn giao dự án Mizuki Park (trong khi cùng kỳ năm trước không có lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết).

KQKD của NLG giai đoạn 2021 - 2023 (tỷ VND)



Cơ cấu doanh thu NLG 2019-9T/2023



Nguồn: NLG, ABS Research

• LNST Q3/2023 tiếp tục tăng mặc dù doanh thu suy giảm do:

- ✓ Doanh thu trong Q3/2023 chủ yếu đến từ việc bàn giao các sản phẩm tại dự án Akari City, Flora Novia và Southgate. Tuy nhiên, số lượng các căn bàn giao thấp hơn so với mức cùng kỳ năm ngoái do nhu cầu thị trường chung suy giảm.
- ✓ Dự án Mizuki Park thực hiện bởi công ty liên kết nên NLG chỉ hạch toán phần lợi nhuận, không ghi nhận doanh thu và chi phí.
- ✓ Ngoài ra, khoản thuế TNDN hoãn lại gần 81 tỷ được hạch toán trong kỳ cùng với mức nền LNST tại Q3/2022 đã giúp NLG ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận hơn 7 lần trong Q3/2023.

- **Lũy kế 9 tháng năm 2023**, NLG đạt 1.545 tỷ đồng doanh thu (-43% svck) và 194 tỷ đồng LNST-MI (+63% svck). Biên lợi nhuận gộp tăng lên 56,3% so với mức 43,2% cùng kỳ năm trước. Chi phí bán hàng giảm còn 237,5 tỷ đồng (-27% svck). Doanh thu tài chính tăng 50,4% svck, đạt 118 tỷ đồng (trong đó toàn bộ là lãi tiền gửi, tiền cho vay), chi phí tài chính tăng 68,4% lên 217 tỷ đồng (do phát sinh thêm khoản vay). Năm 2023, NLG đặt mục tiêu thận trọng doanh thu thuần đạt 4.836 tỷ VND (+11% svck) và LNST dự kiến đạt 586 tỷ VND (+5% svck). **Như vậy, sau 9 tháng thì NLG mới hoàn thành 32% kế hoạch doanh thu và 33% kế hoạch lợi nhuận.**

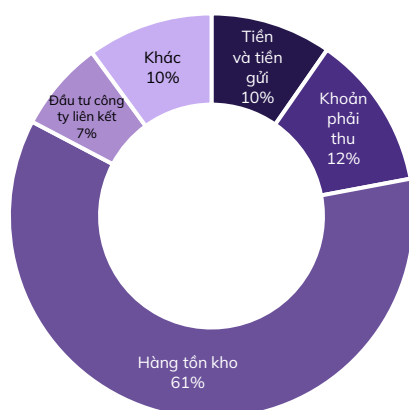
KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA NLG 9T/2023

Chỉ tiêu	3Q2022	3Q2023	%YoY	9T/2022	9T/2023	%YoY
Doanh thu thuần	882	357	-59,5%	2.710	1.545	-43,0%
Lợi nhuận gộp	358	150	-58,2%	1.170	870	-25,6%
Chi phí BH & QLDN	(267)	(197)	-26,2%	(769)	(626)	-18,6%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	30,3%	55,3%		28,4%	40,5%	
Doanh thu tài chính	29	32	10,3%	79	118	50,4%
Chi phí tài chính	(48)	(66)	38,3%	(129)	(217)	68,4%
Chi phí lãi vay	(39)	(66)	71,0%	(120)	(217)	81,3%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	72	8	-89,5%	353	350	-0,7%
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh, liên kết	-	89	N/A	3	205	8012,4%
Lợi nhuận trước thuế	79	3	-96,0%	365	358	-2,1%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	8	66	738,7%	119	194	62,7%
Biên LN ròng	5,8%	19,9%		4,4%	12,5%	

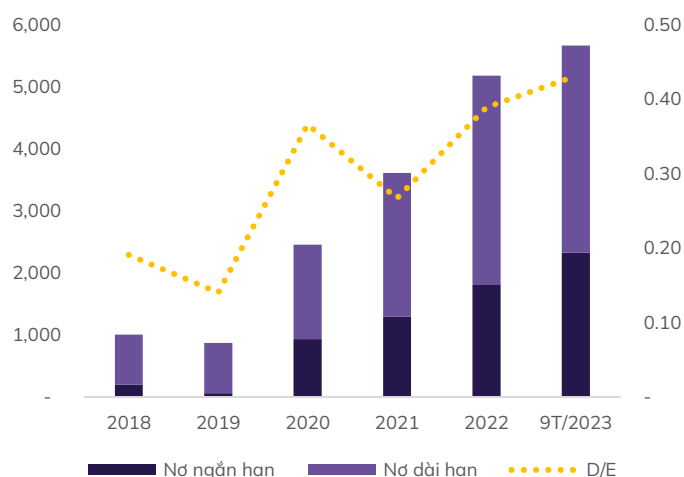
Nguồn: NLG, ABS Research

- Cơ cấu tài sản vẫn ở mức an toàn:** tại 30/09/2023, tiền và tương đương tiền duy trì ổn định đạt 2.677 tỷ đồng (-29% so với cuối năm 2022) bao gồm cả tiền mặt và tiền gửi ngân hàng, chiếm 10% tổng tài sản. Các khoản phải thu ghi nhận đạt 3.444 tỷ đồng (-3,8% so với cuối năm 2022) và chiếm 12,4% tổng tài sản, trong đó chủ yếu là phải thu ngắn hạn từ khách hàng và các khoản phải thu khác phục vụ công tác giải phóng mặt bằng, góp vốn hợp tác kinh doanh. Hàng tồn kho chiếm phần lớn tài sản của NLG đạt 16.800 tỷ đồng (+13% so với cuối năm 2022), chiếm tới 61% tổng tài sản và là chi phí của các dự án đang triển khai như Izumi (9.037 tỷ), Waterpoint GD1 (3.556 tỷ), Waterpoint GD 2 (1.528 tỷ), Akari (1.047 tỷ), DA Cần Thơ (911 tỷ), ... Phần tăng mới chủ yếu của dự án Izumi (tăng 737 tỷ), Akari (tăng 638 tỷ), DA Cần Thơ (tăng 404 tỷ).
- Tài chính lành mạnh với đòn bẩy thấp.** Tổng nợ vay của NLG tại thời điểm 30/09/2023 là 5.662 tỷ, trong đó có 3.078 tỷ trái phiếu và 2.584 tỷ vay ngân hàng và bên thứ ba khác. Nợ vay dài hạn đạt 3.337 tỷ (tương đương 59% tổng nợ vay). Hệ số D/E là 0,43 lần, tăng so với Q2/2023 là 0,38 lần và vẫn thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành bất động sản là 0,7 lần. Trong cơ cấu nguồn vốn, tỷ lệ nợ phải trả chiếm 52,6% tổng tài sản với giá trị 14.560 tỷ, chủ yếu bao gồm Nợ vay (20% tổng tài sản), Người mua trả tiền trước (12% tổng tài sản). Điểm tích cực là khoản mục “Người mua trả tiền trước ngắn hạn” của NLG chỉ biến động nhẹ khi đạt 3.322 tỷ, giảm 29 tỷ so với Q2/2023, tăng 1,6% so với đầu năm trong bối cảnh thị trường BĐS ảm đạm.

Cơ cấu tài sản của NLG tại 30/09/2023



Cơ cấu nợ vay của NLG 2019-9T/2023



Nguồn: NLG, ABS Research

Triển vọng kinh doanh

- NLG sở hữu quỹ đất sạch rộng lớn với quy mô 680ha chủ yếu tập trung trong các khu đô thị và dân cư trọng điểm tại TP.HCM, Đồng Nai, Long An, Hải Phòng, Cần Thơ với danh mục sản phẩm đa dạng bao gồm: nhà phố, biệt thự (Valora), căn hộ biệt lập (Flora), căn hộ vừa túi tiền (Ehome/EhomeS), đất nền (Landlot). Một số dự án trọng điểm như Izumi City (170 ha, quy mô 37.515 tỷ đồng), Waterpoint VCD (190 ha, quy mô 21.967 tỷ đồng), Waterpoint Southgate (165 ha, quy mô 21.875 tỷ đồng), Akari City (8,5 ha, quy mô 15.795 tỷ đồng), ...

NLG đã hoàn thiện việc xác định tiến sử dụng đất cho các dự án cùng với pháp lý sạch giúp giảm thiểu rủi ro với dự án, đồng thời giúp doanh nghiệp có thể sử dụng để kinh doanh. Quỹ đất hiện tại có thể đủ cho Nam Long tiếp tục phát triển trong 5 – 7 năm tới. Ngoài ra, doanh nghiệp cũng chú trọng mở rộng quỹ đất, đặc biệt là các dự án nhà ở tại khu vực TP. Hồ Chí Minh cùng các thành phố vệ tinh như Long An, Đồng Nai. Chính sách mở rộng mang tính linh hoạt bao gồm tự phát triển quỹ đất từ sơ khai cho đến thực hiện mua lại các quỹ đất sạch và sẵn sàng để phát triển. Hiện tại, Nam Long đang thiên về việc mở rộng quỹ đất thô với các vị trí gần dự án hiện hữu.

DỰ KIẾN TIẾN ĐỘ DỰ ÁN

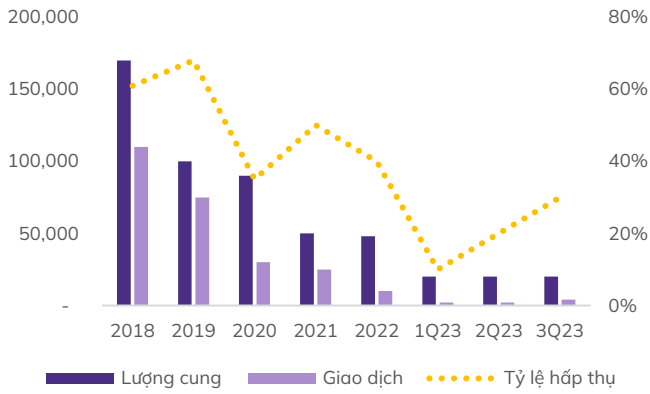
Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Tỷ lệ sở hữu của NLG	Loại sản phẩm	Tình trạng	Tiến độ dự án (dự kiến)							
						2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 trở đi	
Akari City	Bình Tân, TP. HCM	8,5	50%	Flora	Đang triển khai								
Mizuki Park	Bình Chánh, TP. HCM	26,2	50%	Valora Flora	Đang triển khai								
SouthGate (Waterpoint GD.1)	Bến Lức, Long An	165,0	50%	Valora/ Ehome	Đang triển khai								
Izumi City	Biên Hòa, Đồng Nai	170,0	65%	Valora	Đang triển khai								
Nam Long 2	Cái Răng, Cần Thơ	43,0	100%	Valora/ Landlot	Đang hoàn thiện pháp lý								
				EhomeS	Chuẩn bị mở bán								
VSIP Hải Phòng	Hải Phòng	21,0	50%	Valora/ Ehome	Đang hoàn thiện pháp lý								
Waterpoint GD.2	Long An	190,0	100%	Township	Chưa triển khai								
Paragon Đại Phước	Đồng Nai	45,0	100%	Township	Đang hoàn thiện pháp lý								

Nguồn: NLG, ABS Research

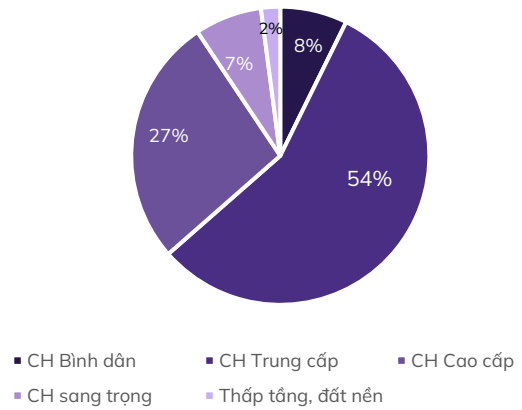
- Chiến lược tập trung sản phẩm phân khúc tầm trung.** Trong bối cảnh nền kinh tế chung vẫn chưa thực sự khởi sắc, thị trường bất động sản vẫn duy trì sự ảm đạm, nhóm sản phẩm phân khúc nhà ở tầm trung, hướng đến nhu cầu thực của người tiêu dùng được chú ý trở lại. Theo thống kê, Q3/2023, cả nước ghi nhận hơn 250 dự án nhà ở đang mở bán, hầu hết là các giai đoạn mở bán tiếp theo của dự án. Phân khúc căn hộ trung cấp (25-50triệu/m²) và cao cấp (50-80triệu/m²) tiếp tục dẫn đầu nguồn cung căn hộ mới trong quý, chiếm lần lượt 58% và 27% tổng nguồn cung căn hộ đang mở bán. Nam Long là một trong số những doanh nghiệp tập trung phát triển các sản phẩm giá vừa túi tiền từ rất sớm, tỷ lệ tiêu thụ trong các đợt mở bán trước đây giai đoạn 2019 – 2022 đều đạt mức cao trên 80%.

Năm 2023, để thích ứng với tình hình mới, NLG cũng đã chủ động điều chỉnh chiến lược, tập trung vào "điều mình làm tốt nhất" với các dự án, khu đô thị lớn với pháp lý rõ ràng đã sẵn sàng phát triển như Akari City (Bình Tân), Mizuki Park (Bình Chánh), Waterpoint (Long An), ... Dòng sản phẩm được NLG đẩy mạnh bán hàng trong 2023 bao gồm: (i) các sản phẩm vừa túi tiền Ehome tại Southgate, EhomeS tại Cần Thơ và Mizuki Park; (ii) sản phẩm Flora tại Mizuki Park, Akari City và (iii) sản phẩm Valora tại Southgate. Ngoài ra, giai đoạn cuối năm (quý 4) cũng là giai đoạn được chờ đợi với sự tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ của nhóm doanh nghiệp bất động sản.

Lượng cung, giao dịch nhà ở giai đoạn 2018 – 2023



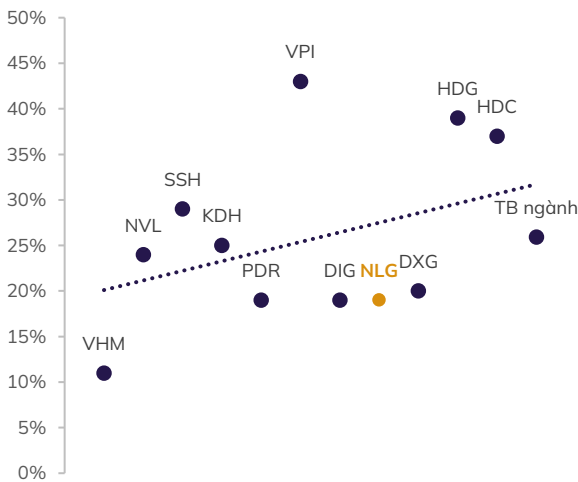
Cơ cấu nguồn cung theo phân khúc (%)



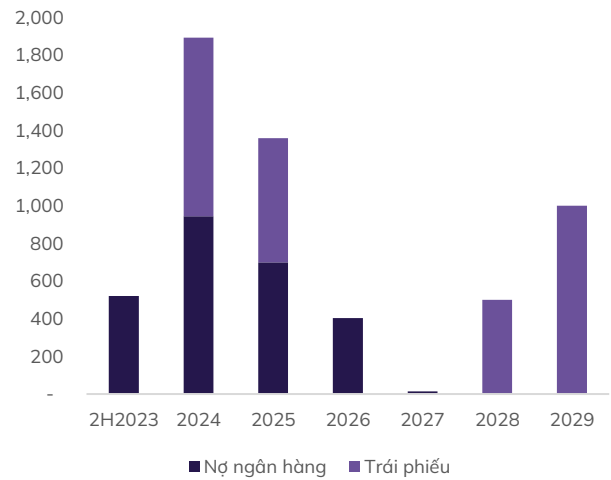
Nguồn: VARS, ABS Research

- Cơ cấu tài chính lành mạnh.** So với các doanh nghiệp bất động sản khác, NLG luôn duy trì cơ cấu tài chính lành mạnh, tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản cũng như tỷ lệ D/E của NLG ở mức an toàn, thấp hơn mức trung bình của toàn ngành. Điều này giúp doanh nghiệp giảm thiểu ảnh hưởng bởi áp lực đáo hạn trái phiếu hoặc khó khăn về nguồn vốn tín dụng. Bên cạnh đó, chiến lược duy trì hợp tác với các đối tác nước ngoài (như Hankyu Hanshin Property Corp, Nishitetsu Group, Indochina Capital) khi phát triển dự án giúp NLG có thể thúc đẩy tiến độ dự án nhanh chóng, mang về dòng tiền sớm cho doanh nghiệp.

Tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản của các DN bất động sản



Thời gian đáo hạn nợ vay (tỷ VND)



Nguồn: FiinPro, NLG, ABS Research

- Tác động tích cực từ các chính sách của Chính phủ.** Trong 9T/2023, gần 20 động thái liên tục được phát đi từ phía Chính phủ để giải quyết vấn đề liên quan bao gồm: (i) trái phiếu doanh nghiệp, (ii) tín dụng, (iii) pháp lý dự án, đã góp phần tạo thêm niềm tin và sức mạnh cho thị trường cũng như các đối tượng tham gia. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng hiện tại tiến độ triển khai các chính sách vẫn còn chậm và đi từ cơ chế, chính sách đến hiệu quả thực thi là một vấn đề cần thời gian “thấm thấu”.
- Trái phiếu doanh nghiệp:** Nghị định 08/2023/NĐ-CP và Nghị quyết số 33/NQ-CP giúp doanh nghiệp BĐS gia hạn thời gian đáo hạn trái phiếu và kéo giãn nợ ngân hàng. Theo thống kê Hiệp hội Thị trường Trái phiếu Việt Nam (VBMA), trong Q3/2023, nhóm doanh nghiệp Bất động sản đã phát hành 29.847 tỷ đồng trái phiếu, tăng hơn 358% so với cùng kỳ.
- Tín dụng:** nhiều động thái của ngân hàng đã được thực hiện nhằm hỗ trợ doanh nghiệp như việc giảm lãi suất điều hành 4 lần liên tiếp kể từ tháng 3/2023 hay lãi suất vay ngân hàng cũng có sự điều chỉnh giảm rõ rệt, dao động từ 6,7% đến 10% (tiệm cận về mức đầu năm 2022), giảm từ 0,4% đến 3,5% so với cuối Q2/2023. Thông tư 06 cho phép vay đảo nợ, kích hoạt cạnh tranh lãi suất của các ngân hàng, mở ra cơ hội để các khách hàng tiếp cận được với các khoản vay có chi

phí thấp hơn. Tuy nhiên, trên thực tế còn nhiều khó khăn liên quan đến dự án của doanh nghiệp hay thủ tục vay nợ còn phức tạp nên hiệu quả phát huy của chính sách chưa thực sự cao.

- ✓ **Pháp lý dự án:** các bộ ban ngành và địa phương đang tích cực vào cuộc, chung tay gỡ rối cùng doanh nghiệp BĐS; cơ bản đã tháo gỡ được vướng mắc cho hầu hết các dự án “còn khả năng” tái khởi động trở lại. Kỳ vọng sẽ tiếp tục có những chính sách quyết liệt và đồng bộ hơn nữa như bước ngoặt tại Luật Kinh doanh bất động sản (sửa đổi), Luật Đất đai (sửa đổi) để giải quyết vấn đề cấp phép cho các dự án, giúp nguồn cung bất động sản phục hồi gắn liền với nhu cầu thực của người mua nhà.

Thời gian	Tổng hợp cơ chế, chính sách, động thái của Chính phủ
17/02/2023	Thủ tướng Chính phủ chủ trì Hội nghị trực tuyến toàn quốc nhằm tháo gỡ khó khăn và thúc đẩy thị trường BĐS phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững
05/03/2023	Chính phủ ban hành Nghị định số 08/NĐ-CP giúp giải tỏa áp lực thanh toán trái phiếu cho doanh nghiệp
11/03/2023	Chính phủ ban hành nghị quyết số 33/NQ-CP về một số giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy thị trường BĐS phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững
23/03/2023	Chỉ thị số 08/CT-TTg ngày 23/3/2023, Thủ tướng Chính phủ giao nhiệm vụ: "Phấn đấu tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư nguồn ngân sách nhà nước năm 2023 trên 95% kế hoạch được Thủ tướng Chính phủ giao"
03/04/2023	Thủ tướng Chính phủ ban hành Quyết định 388/QĐ-TTg phê duyệt Đề án đầu tư xây dựng 1 triệu căn nhà ở xã hội; cùng 120.000 tỷ đồng hỗ trợ vay đầu tư và mua nhà ở xã hội.
21/04/2023	Nghị quyết số 58/NQ-CP ngày 21/4/2023 của Chính phủ về một số chính sách, giải pháp trọng tâm hỗ trợ doanh nghiệp chủ động thích ứng, phục hồi nhanh và phát triển bền vững đến năm 2025.
23/04/2023	NHNN ban hành Thông tư 02 và Thông tư 03 liên quan tới hoạt động của ngân hàng thương mại và trái phiếu doanh nghiệp
03/05/2023	Chính phủ ban hành Nghị định số 10/NĐ-CP về việc cho phép cấp sổ đỏ cho các căn hộ condotel
25/05/2023	Phó Thủ tướng Chính phủ ký công điện 469/CD-TTg yêu cầu giao nhiệm vụ cụ thể cho từng bộ, ngành hướng dẫn địa phương các quy định thuộc lĩnh vực mình phụ trách.
28/06/2023	NHNN ban hành Thông tư 06/2023/TT-NHNN Sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 39/2016/TT-NHNN ngày 30/12/2016 của Thống đốc NHNN Việt Nam quy định về hoạt động cho vay của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đối với khách hàng. Theo đó, từ 01/9/2023, khách có thể vay ngân hàng này trả nợ ngân hàng khác.
15/07/2023	Nghị quyết số 105/NQ-CP phiên họp Chính phủ thường kỳ tháng 6.2023, Thủ tướng yêu cầu Ngân hàng Nhà nước tiếp tục giảm mặt bằng lãi suất, nhất là giảm lãi suất cho vay (phần đầu giảm ít nhất khoảng 1,5 - 2%) nghiên cứu, thực hiện áp dụng đối với cả khoản vay mới và đang còn dư nợ.
01/08/2023	Văn phòng Chính phủ đã phát đi chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ về việc tiếp tục giảm lãi suất cho vay và tăng hạn mức tín dụng.
03/08/2023	Hội nghị đánh giá kết quả thực hiện Nghị quyết 33 và đề xuất các giải pháp tháo gỡ khó khăn, vướng mắc cho thị trường bất động sản
10/08/2023	Văn phòng Chính phủ ban hành Thông báo kết luận của Thủ tướng Chính phủ Phạm Minh Chính tại Hội nghị đánh giá kết quả thực hiện Nghị quyết số 33/NQ-CP ngày 11/3/2023 của Chính phủ và đề xuất các giải pháp tháo gỡ khó khăn, vướng mắc cho thị trường bất động sản.
18/08/2023	Thủ tướng Chính phủ Phạm Minh Chính ký Công điện số 749/CD-TTg ngày 18/8/2023 yêu cầu các Bộ, ngành, địa phương đẩy nhanh tiến độ giải ngân vốn đầu tư công những tháng cuối năm 2023.
24/10/2023	Công điện số 993/CD-TTg, Thủ tướng yêu cầu Ngân hàng Nhà nước chỉ đạo các ngân hàng thương mại nghiên cứu, có chính sách khuyến mại tín dụng đặc biệt dành cho các dự án bất động sản khả thi và đẩy mạnh giải ngân gói tín dụng nhà ở xã hội 120 nghìn tỷ...

Nguồn: ABS Research

Dự phóng KQKD năm 2023 – 2024

- Dự án Akari City, Mizuki Park và Southgate sẽ là trọng tâm của năm 2023.
 - ✓ Với dự án **Mizuki Park**: tiếp tục bán sản phẩm còn lại của cửa MP9 và MPX, Flora Panorama và chuẩn bị triển khai giai đoạn mới của dòng Flora.
 - ✓ Với dự án **Akari City**: triển khai bán hàng Akari City giai đoạn 2 các căn còn lại của AK7, AK8, AK9 và tiếp tục triển khai mở bán tháp AK10 (Akari 10).
 - ✓ Với dự án **Southgate** bán các sản phẩm Ehome và Valora tại phân khu The Aqua, The Pearl.
- Trong giai đoạn tiếp theo, NLG sẽ tiếp tục mở bán dự án trọng điểm **Izumi City**. Từ nửa giữa năm 2024 đến 2026 có thể sẽ là điểm rơi với nhiều dự kiến mở bán, bàn giao thêm như Izumi City, dự án Cần Thơ, VSIP Hải Phòng.
- Với tình hình kinh doanh kém khả quan trong Q3/2023 và 9T/2023 cùng đặc thù các doanh nghiệp bất động sản thường tập trung bàn giao và ghi nhận doanh thu giai đoạn cuối năm, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của NLG:
 - ✓ **2023F**: doanh thu và LNST lần lượt đạt **2.891 tỷ đồng (-33% svck)** và **333 tỷ đồng (-40% svck)**. EPS 2023F và BVPS 2023F lần lượt ở mức 868 đồng/cp và 24.074 đồng/cp.
 - ✓ **2024F**: doanh thu và LNST lần lượt đạt **6.734 tỷ đồng (+133% svck)** và **721 tỷ đồng (+116% svck)**. EPS 2024F và BVPS 2024F lần lượt ở mức 1.876 đồng/cp và 25.950 đồng/cp.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu NLG theo phương pháp định giá lại tài sản RNAV.

Dựa trên một số giả định chính

- ✓ Trong năm 2023, NLG kỳ vọng sẽ tập trung bàn giao chính tại các dự án Akari City, Mizuki Park, Southgate. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng trong năm 2023, NLG có thể ghi nhận doanh thu từ chuyển nhượng dự án Kikyo Residence (Quận 9, TP. HCM).
- ✓ Dự án Paragon Đại Phước: liên quan đến phần thoái vốn 25% tại dự án này cho Nhà đầu tư nước ngoài, chúng tôi cho rằng việc ghi nhận chuyển nhượng sẽ chưa thể kịp trong năm 2023 do liên quan các thủ tục pháp lý bị chậm. Chúng tôi giả định việc ghi nhận có thể được thực hiện trong năm 2024.
- ✓ Dự án trọng điểm Izumi sẽ được mở bán và bàn giao tập trung từ năm 2024.
- ✓ Dòng tiền thu về sẽ tiếp tục ở mức cao tương ứng với thời gian mở bán dự kiến của các dự án.

Phương pháp định giá RNAV

- ✓ Theo phương pháp RNAV, giá cổ phiếu NLG được xác định là 37.500 đồng/cp

Chỉ tiêu	Giá trị (tỷ)
Bất động sản sau khi định giá lại	17.509
Tài sản thanh khoản	11.618
Nợ phải trả	14.703
Giá trị VCSH sau khi định giá lại	14.423
Số lượng cổ phiếu lưu hành (cp)	384.080.300
Giá trị cổ phiếu	37.500

Nguồn: ABS Research

Khuyến nghị: Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 37.500 đồng/cp tương ứng tiềm năng tăng giá +14,7% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi giữ quan điểm **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu NLG.

Rủi ro giảm giá

- ✓ Tiến độ bàn giao tại các dự án như Izumi City, Cần Thơ, VSIP Hải Phòng hay thủ tục chuyển nhượng dự án chậm hơn dự kiến;
- ✓ Tình hình kinh tế xấu đi ảnh hưởng tới nhu cầu mua nhà.

Cơ hội tăng giá

- ✓ Chính phủ thúc đẩy đầu tư công và các chính sách hỗ trợ nền kinh tế giúp nhu cầu mua nhà hồi phục mạnh mẽ hơn;
- ✓ Giá vật liệu xây dựng giảm nhiều hơn dự kiến sẽ giảm chi phí đầu vào;
- ✓ Việc hoàn thiện hồ sơ pháp lý để chuyển giao 25% vốn cổ phần tại Paragon Đại Phước nhanh hơn dự kiến.

PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	5.206	4.339	2.891	6.734
Giá vốn hàng bán	(3.427)	(2.355)	(1.760)	(3.961)
Lợi nhuận gộp	1.778	1.984	1.131	2.773
Doanh thu tài chính	445	386	189	246
Chi phí tài chính	(112)	(199)	(308)	(313)
Chi phí bán hàng	(416)	(511)	(340)	(793)
Chi phí QLDN	(581)	(644)	(520)	(1.105)
Lợi nhuận từ HĐKD	1.205	1.041	622	1.341
Lãi/lỗ khác	435	29	19	45
Lợi nhuận trước thuế	1.640	1.070	641	1.386
Lợi nhuận sau thuế	1.478	866	518	1.121
LNST cổ đông Công ty mẹ	1.071	556	333	721

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
LCT thuần từ HĐKD	1.296	(1.031)	(3.333)	2.338
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(2.006)	452	154	178
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	2.749	1.241	904	98
LCT thuần trong kỳ	2.038	662	(2.275)	2.614
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1.073	3.112	3.773	1.498
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	3.112	3.773	1.498	4.112

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	3,45	2,68	3,30	2,58
Khả năng thanh toán nhanh	0,92	0,94	0,71	1,05
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,61	0,54	0,37	0,47
Khả năng thanh toán lãi vay	17,00	8,25	3,08	5,43
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,57	0,49	0,54	0,47
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,43	0,51	0,46	0,53
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,27	0,39	0,45	0,42
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	46,62	85,38	126,22	62,20
Số ngày phải trả	51,94	121,39	156,50	79,08
Số ngày tồn kho	1.148,01	2.349,76	3.302,55	1.500,52
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	34,2%	45,7%	39,1%	41,2%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	16,6%	18,5%	25,6%	23,6%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	28,4%	19,9%	17,9%	16,7%
ROE	14,6%	6,4%	3,8%	7,8%
ROA	7,9%	3,4%	2,0%	3,9%
ROIC	11,9%	5,5%	4,0%	6,7%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	3.112	3.773	1.498	4.112
+ Đầu tư ngắn hạn	744	987	987	987
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.934	3.570	2.324	6.271
+ Hàng tồn kho	15.490	14.830	17.021	15.544
+ Tài sản ngắn hạn khác	505	559	393	901
Tài sản ngắn hạn	21.784	23.720	22.224	27.816
+ Các khoản phải thu dài hạn	82	11	7	17
+ Tài sản cố định	78	154	126	99
+ Bất động sản đầu tư	359	337	322	307
+ Tài sản dở dang dài hạn	20	26	26	26
+ Đầu tư dài hạn	873	2.136	2.136	2.136
+ Tài sản dài hạn khác	422	702	499	1.131
Tài sản dài hạn	1.833	3.365	3.116	3.716

Tổng Tài sản	23.618	27.085	25.340	31.532
+ Vay ngắn hạn	1.293	1.804	2.640	2.772
+ Phải trả người bán	585	981	528	1.188
+ Nợ ngắn hạn khác	4.440	6.065	3.571	6.835
Nợ ngắn hạn	6.318	8.851	6.739	10.796
+ Vay dài hạn	2.315	3.375	3.520	3.485
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	1.457	1.543	1.665	2.536
Nợ dài hạn	3.772	4.919	5.185	6.021
Tổng nợ phải trả	10.090	13.770	11.925	16.817
+ Vốn cổ phần	3.829	3.841	3.841	3.841
+ Thặng dư vốn cổ phần	2.643	2.643	2.643	2.643
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	2.444	2.493	2.750	3.470
+ Quỹ khác	4.611	4.338	4.523	4.924
Vốn chủ sở hữu	13.528	13.315	13.757	14.878
Tổng cộng nguồn vốn	23.618	27.085	25.682	31.695

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	134,8%	-16,6%	-33,4%	133,0%
Tăng trưởng LNST	61,6%	-34,8%	-40,1%	116,3%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	602,0%	-11,0%	3,0%	3,0%
Tăng trưởng EPS	0,7%	-56,6%	-35,5%	116,3%
Tăng trưởng VCSH	101,3%	-1,6%	3,3%	8,2%
Tăng trưởng Tổng tài sản	73,1%	14,7%	-6,4%	24,4%

Định giá (lần)	2021	2022	2023F	2024F
P/E	20,72	23,05	42,07	19,45
P/B	2,75	1,32	1,52	1,27
EV/EBITDA	13,73	9,84	17,85	8,72
EV/Sales	4,68	2,84	6,12	2,25

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Nguyên tắc khuyến nghị

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: huyen.lethu@abs.vn

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Bán lẻ, Thực phẩm, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Tài chính, BĐS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: trung.lequang@abs.vn

Hóa chất, Dệt may, Hàng công nghiệp

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn

Logistics, Công nghệ

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

BĐS dân cư, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn