

Công ty cổ phần Đầu tư Nam Long (HSX: NLG)

MUA; Giá mục tiêu: 37,600 VNĐ (+34%)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu NLG với **giá mục tiêu khoảng 37,600 đồng/CP** trên cơ sở (i) sở hữu quỹ đất lớn 681ha tạo tiền đề tăng trưởng mạnh trong kinh doanh bất động sản, (ii) tập trung vào phân khúc căn hộ trung cấp & vừa túi tiền với nhu cầu ổn định, (iii) tự chủ cao về tài chính với đòn bẩy tài chính thấp so với các DN cùng ngành, (iv) LN 2021 đảm bảo và tăng trưởng mạnh nhờ tiến độ bán hàng tích cực sau dịch từ các dự án: Akari GD1 và Southgate GD1.

Tiêu điểm đầu tư

- NLG sở hữu quỹ đất sạch và lớn với tổng diện tích 681ha** tính đến cuối năm 2019, tập trung ở các vị trí như Long An, Đồng Nai, TP.HCM, Hải Phòng..., tạo tiền đề tăng trưởng mạnh mẽ kinh doanh BĐS, trong đó các dự án lớn như Akari, Mizuki, Southgate sẽ đóng góp chính vào KQKD giai đoạn 2020-2021. Các quỹ đất dài hạn tại các dự án Waterpoint (GD2), Waterfront, Paragon Đại Phước sẽ đảm bảo cho hoạt động kinh doanh của NLG trong 5-10 năm tới.

Bên cạnh đó, với định hướng tập trung trong phân khúc căn hộ trung cấp và nhà ở "vừa túi tiền", các sản phẩm của NLG đều được khách hàng đón nhận tích cực, như dự án Southgate Long An ngay khi mở bán trong cuối tháng 5, đầu tháng 6 đã bán được cho 75 khách hàng.

- Tiếp tục hợp tác với các đối tác Nhật Bản phát triển các siêu dự án.** Đa số các dự án của NLG đều liên doanh 50% với các đối tác Nhật Bản. Điều này khiến các dự án của NLG có được sự an toàn về thu hồi vốn, đồng thời chất lượng và tiến độ pháp lý & xây dựng luôn được đảm bảo.
- NLG sẽ dành khoảng 2.000 tỷ đồng/năm để **thâu tóm quỹ đất mới**, đồng thời duy trì kiểm soát nợ vay ở mức thấp. **Tỷ lệ nợ vay/tổng nguồn vốn chỉ khoảng 13% tính đến cuối Q2 2020.**

Dự phòng và Định giá

LNST 2020 dự phóng đạt 844 tỷ đồng, chủ yếu đến từ phần lợi nhuận bán vốn cho đối tác, được ghi nhận vào cuối năm nay. Chúng tôi ước tính phần LN từ bán vốn 2 dự án tại Đồng Nai (Waterfront, Paragon), ước tính khoảng 700 tỷ đồng.

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của NLG vào khoảng 37,600 đồng dựa trên phương pháp giá trị tài sản ròng RNAV. Giá mục tiêu tương ứng P/E forward 4,9 lần (theo EPS 2021F khoảng 2,212 đồng).

Diễn biến giá



Ngày báo cáo	11/09/2020
Giá hiện tại	VND 28,000
Giá mục tiêu	37,600
Upside	34.3%
Vốn hóa thị trường	VND 6,888
Biến động 52 tuần	VND 17,351
	VND 28,424
KLGD bình quân (CP)	1,174,518
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49.00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	47.97%

Đơn vị: tỷ đồng	2019A	2020F	2021F	2022F
Doanh thu	2,546	1,228	5,257	1,084
Thu nhập từ cty liên doanh/liên kết	126	917	1,408	1,783
LNST	1,007	844	2,212	1,456
EPS (VND)	3,475	2,906	7,612	5,009
Tăng trưởng EPS (%)	16%	-16%	162%	-34%
P/E (x)	7.9	8.9	3.4	5.2
EV/EBITDA (x)	5.7	4.9	0.7	3.3
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	938	1,000	1,000	1,000
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	3%	4%	4%	4%
P/B (x)	1.2	1.0	0.7	0.6
ROE (%)	15%	12%	23%	13%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	14%	12%	9%	8%

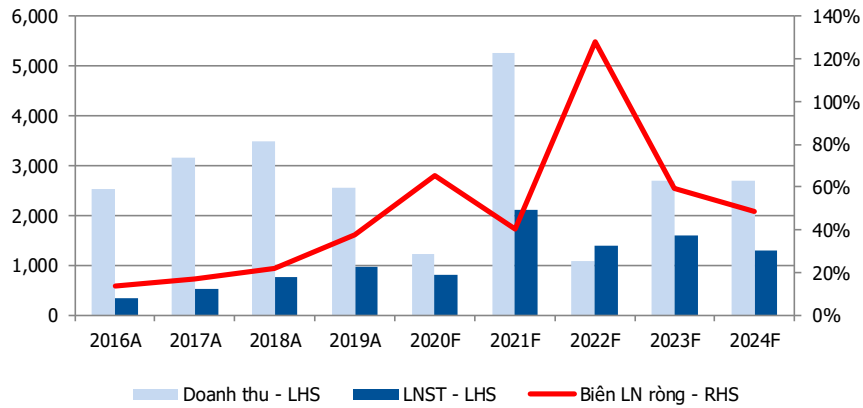
Nguồn: MBS Research

Công ty cổ phần Đầu tư Nam Long (HSX: NLG)

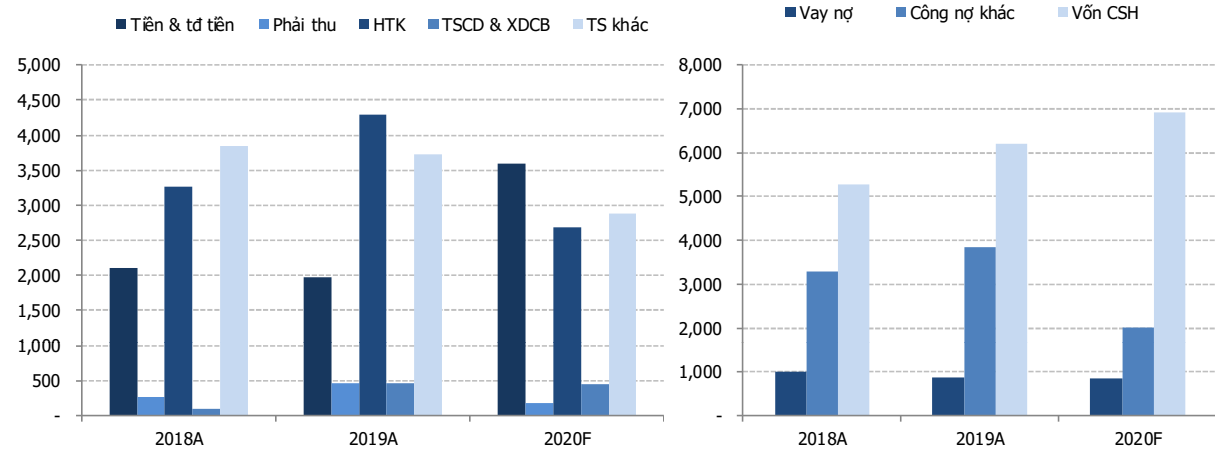


MUA; Giá mục tiêu: 37,600 VNĐ (+34%)

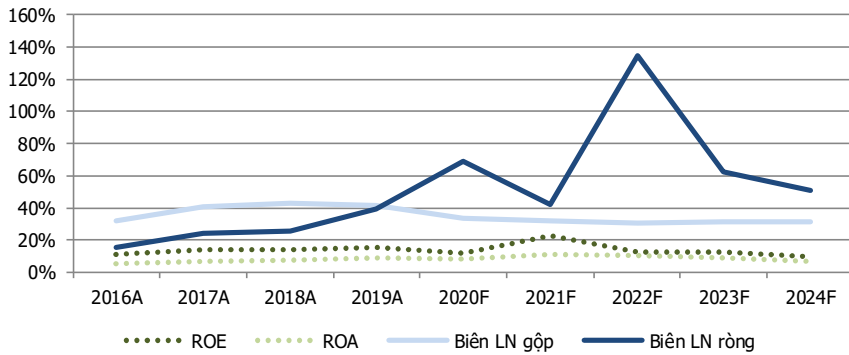
Doanh thu & lợi nhuận



Bảng cân đối kế toán



Các chỉ số lợi nhuận



Các chỉ số tài chính

Dupont	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
LNST / Doanh thu	0.40x	0.69x	0.42x	1.34x	0.62x
Tài sản / Vốn chủ sở hữu	1.76x	1.41x	2.02x	1.25x	1.42x
Doanh thu / Tài sản	0.23x	0.13x	0.28x	0.08x	0.15x
ROE	15.5%	11.6%	22.9%	12.9%	12.9%

Số ngày vòng quay	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
Thời gian thu tiền khách hàng bình	52 ngày	94 ngày	32 ngày	152 ngày	36 ngày
Thời gian tồn kho bình quân	932 ngày	1556 ngày	274 ngày	1300 ngày	465 ngày
Thời gian trả tiền bình quân	55 ngày	66 ngày	34 ngày	158 ngày	39 ngày
Chu kỳ tiền mặt	930 ngày	1584 ngày	272 ngày	1294 ngày	463 ngày

Công ty cổ phần Đầu tư Nam Long (HSX: NLG)

MUA; Giá mục tiêu: 37,600 VNĐ (+34%)

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Doanh thu thuần	3,480	2,546	1,228	5,257	1,084
Giá vốn hàng bán	1,976	1,480	819	3,572	748
Lợi nhuận gộp	1,503	1,066	409	1,685	336
Doanh thu hoạt động tài chính	129	97	143	183	180
Chi phí tài chính	37	21	19	21	18
Chi phí quản lý doanh nghiệp	491	425	433	442	451
Lợi nhuận trước thuế	1,128	1,226	1,056	2,765	1,820
Lợi nhuận sau thuế	887	1,007	844	2,212	1,456
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	763	961	805	2,110	1,388
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	124	47	39	103	67

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Tài sản ngắn hạn	7,320	7,923	7,034	13,231	6,739
I. Tiền & tương đương tiền	2,084	1,901	3,528	7,259	3,351
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	16	67	67	67	67
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	265	453	174	743	153
IV. Hàng tồn kho	3,261	4,298	2,685	2,675	2,655
V. Tài sản ngắn hạn khác	1,693	1,204	581	2,487	513
Tài sản dài hạn	2,254	2,981	2,749	5,410	6,695
I. Các khoản Phải thu dài hạn	199	427	206	883	182
II. Tài sản cố định	52	77	78	74	72
1. Tài sản cố định hữu hình	40	58	61	60	60
2. Tài sản cố định vô hình	13	19	16	14	11
III. Bất động sản đầu tư	38	185	174	162	150
IV. Tài sản dở dang dài hạn	10	194	194	194	194
V. Đầu tư tài chính dài hạn	1,684	1,809	1,809	1,809	1,809
VI. Tài sản dài hạn khác	271	289	289	2,289	4,289
Tổng tài sản	9,574	10,904	9,783	18,641	13,434
Nợ phải trả	4,290	4,704	2,854	9,417	2,688
I. Nợ ngắn hạn	2,694	3,024	1,620	6,750	1,502
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	2,492	2,961	1,570	6,700	1,452
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	201	63	50	50	50
II. Nợ dài hạn	1,596	1,680	1,234	2,667	1,186
1. Các khoản phải trả dài hạn	790	874	434	1,867	386
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	806	806	800	800	800
Vốn chủ sở hữu	5,285	6,200	6,929	9,224	10,746
1. Vốn điều lệ	2,391	2,597	2,597	2,597	2,597
2. Thặng dư vốn cổ phần	989	989	989	989	989
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	1,294	1,839	2,436	4,290	5,540
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	684	1,145	1,280	1,704	1,985
5. Vốn khác	-73	-370	-372	-355	-364
Tổng nguồn vốn	9,574	10,904	9,783	18,641	13,434

Nguồn: NLG, MBS Research

Chỉ số chính	2019	2020F	2021F
Định giá			
EPS	3,475	2,906	7,612
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	23,873	26,680	35,518
P/E	7.9	8.9	3.4
P/B	1.2	1.0	0.7
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	42%	33%	32%
Biên EBITDA	26%	0%	24%
Biên lợi nhuận sau thuế	40%	69%	42%
ROE	15%	12%	23%
ROA	9%	8%	11%
Tăng trưởng			
Doanh thu	-27%	-52%	328%
Lợi nhuận trước thuế	9%	-14%	162%
Lợi nhuận sau thuế	14%	-16%	162%
EPS	16%	-16%	162%
Tổng tài sản	14%	-10%	91%
Vốn chủ sở hữu	17%	12%	33%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	2.62	4.34	1.96
Thanh toán nhanh	0.65	2.22	1.09
Nợ/tài sản	8%	9%	5%
Nợ/vốn chủ sở hữu	14%	12%	9%
Khả năng thanh toán lãi vay	32.50	-1.37	69.52
Hiệu quả hoạt động			
Vòng quay phải thu khách hàng	7.0	3.9	11.4
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	52 ngày	94 ngày	32 ngày
Vòng quay hàng tồn kho	0.4	0.2	1.3
Thời gian tồn kho bình quân	932 ngày	1556 ngày	274 ngày
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	6.7	5.5	10.8
Thời gian trả tiền bình quân	55 ngày	66 ngày	34 ngày

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F
LCTT từ HĐ kinh doanh	325	867	2,167
LCTT từ HĐ đầu tư	-377	905	1,400
LCTT từ HĐ tài chính	-131	-145	164
LCTT trong kỳ	-184	1,628	3,731
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	2,084	1,901	3,528
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	1,901	3,528	7,259