

CTCP Đầu tư Nam Long

(HOSE: NLG)

Chờ đợi điểm nhấn từ Izumi City

Mua
(Bảo cáo cập nhật)Giá mục tiêu:
68.600 VND
(Upside: +26,0%)Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)
Trần Duy lam, lam.td@miraeasset.com.vn

Định giá và khuyến nghị

- Chúng tôi khuyến nghị mức giá mục tiêu **68.600 đồng/cp** cho cổ phiếu NLG dựa trên Phương pháp so sánh với các công ty trong cùng ngành.

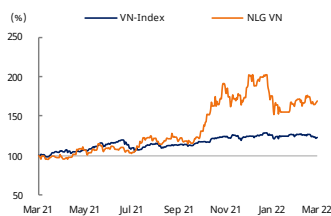
KQKD 2021

- Doanh thu thuần và LNST cổ đông công ty mẹ lần lượt đạt 5.206 tỷ đồng (+135% YoY) và 1.071 tỷ đồng (+28% YoY). Phần lớn doanh thu và lợi nhuận đến từ việc bàn giao Block 1-5 của Akari City trong Quý 4/2021 (~4.300 tỷ đồng). Ngoài ra trong kỳ NLG nhận ủy quyền thêm 15% và tăng lên thành 65% tỷ lệ quyền biểu quyết tại Công ty CP Southgate (Southgate), do đó doanh thu và lợi nhuận từ Southgate được hợp nhất vào NLG. Việc hợp nhất này đem lại cho NLG khoản thu nhập tài chính 362 tỷ đồng từ đánh giá lại khoản đầu tư. Bên cạnh đó, vào Q1/2022 NLG hoàn tất nâng tỷ lệ sở hữu tại Công ty TNHH Thành phố Waterfront Đồng Nai (Izumi City) lên 65% và ghi nhận khoản lợi nhuận 423 tỷ từ giao dịch mua rẻ.

Dự phóng 2022

- Trong năm 2022, chúng tôi ước tính NLG bàn giao một số dự án và ghi nhận doanh thu, đồng thời tiếp tục mở bán một số dự án mới. Chi tiết như sau:
 - The Mizuki:** Dự kiến mở bán 39 căn biệt thự với giá bán bình quân khoảng 40-65 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính NLG ghi nhận 1.709 tỷ đồng doanh thu khi dự án bắt đầu bàn giao vào 2023.
 - The Aqua:** Dự kiến mở bán 80-120 căn biệt thự, giá bán dao động từ 20-25 tỷ đồng/căn. Chúng tôi ước tính NLG ghi nhận doanh thu từ 1.700-2.200 tỷ đồng khi dự án bắt đầu bàn giao vào 2023.
 - Akari City GD2:** Dự kiến mở bán 1.690 căn hộ, giá bán bình quân từ 44-48 triệu đồng/m². Chúng tôi ước tính NLG ghi nhận doanh thu từ khoảng 3.917 tỷ đồng khi dự án bắt đầu bàn giao vào 2023.
 - Aquaria 2:** Dự kiến bàn giao khoảng 230 căn biệt thự, chúng tôi ước tính NLG ghi nhận doanh thu khoảng 947 tỷ đồng trong 2022.
 - Mizuki GD2:** Dự kiến bàn giao 750 căn hộ của Block 6,7,8, chúng tôi ước tính NLG ghi nhận doanh thu khoảng 2.195 tỷ đồng trong 2022.
- Izumi City (170ha) là dự án tiếp giáp với Aqua City - dự án đang được phát triển và bán hàng rất thành công bởi Novaland. Cùng với Akari City GD2, chúng tôi đánh giá đây là dự án trọng điểm có khả năng mang lại nguồn tiền lớn và tạo điểm nhấn cho NLG trong 2022.

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (16/03/2022)	54.500	Vốn hóa (tỷ đồng)	20.870
LNST (2022E, tỷ đồng)	N/A	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	383
Kỳ vọng thị trường (2022E, tỷ đồng)	N/A	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	60
Tăng trưởng EPS (2022E, %)	N/A	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	31,8
P/E (2021, x)	8,2	Beta (12M)	0,8
P/E thị trường (x)	16,6	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	29.853
Vn-Index	1.459	Cao nhất 52 tuần (đồng)	67.400

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	4,2	38,0	70,2
Tương đối	5,1	30,1	46,5

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

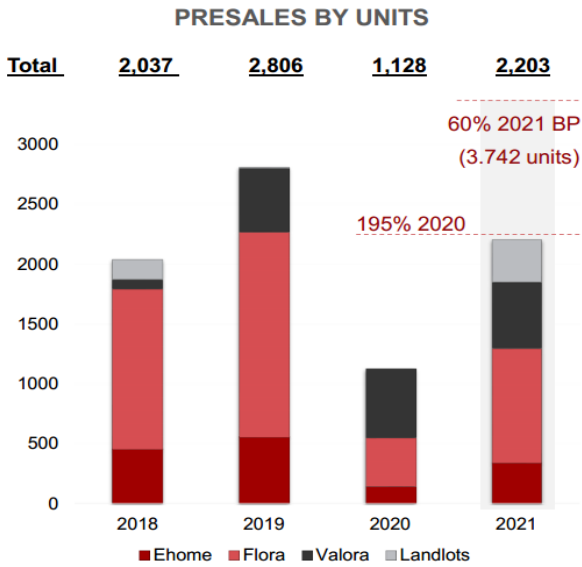
Năm tài chính	2016H	2017H	2018H	2019H	2020H	2021H
Doanh thu (tỷ đồng)	2.534	3.161	3.480	2.546	2.217	5.206
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	823	1.295	1.503	1.066	671	1.778
Biên lợi nhuận gộp (%)	32,5%	41,0%	43,2%	41,9%	30,3%	34,2%
LNR (tỷ đồng)	345	535	763	961	835	1.071
EPS (VND/CP)	2.367	3.314	3.462	4.479	3.078	3.011
ROE (%)	13,9%	22,0%	19,7%	17,5%	13,2%	14,5%
P/E (x)	9,3	9,1	7,5	7,3	9,9	8,2
P/B (x)	1,2	1,6	1,3	1,3	1,4	1,5

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

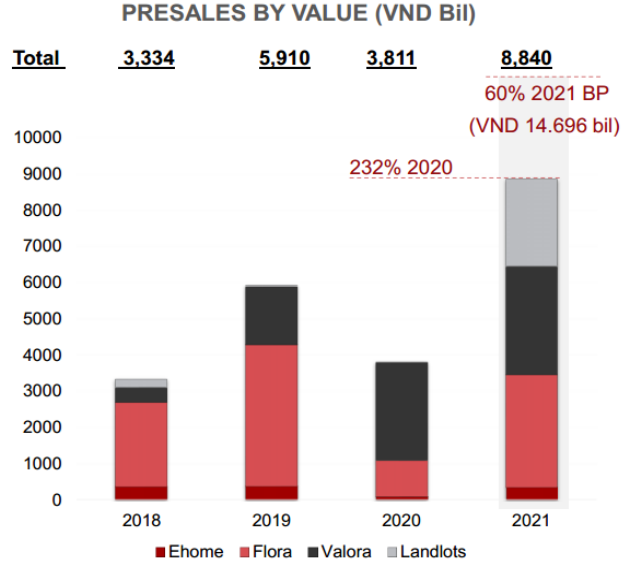
Kết quả bán hàng

Hình 1: Pre-sales theo số lượng



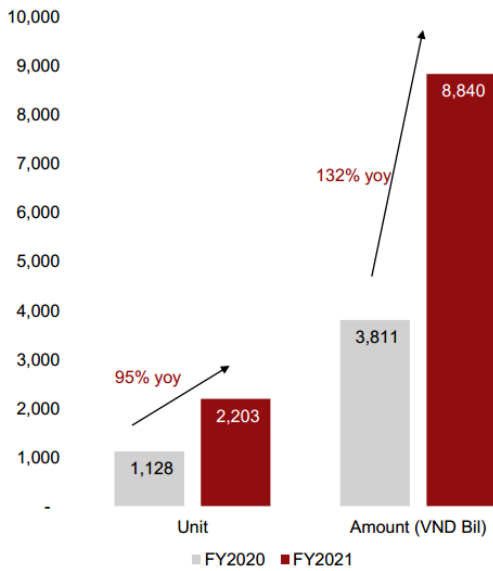
Nguồn: NLG

Hình 2: Pre-sales theo giá trị



Nguồn: NLG

Hình 3: Pre-sales 2 năm gần nhất



Nguồn: NLG

Hình 4: Pre-sales theo dự án

FY2021	Value (VND bil)	Units
Southgate	2,394	615
Flora Mizuki	2,418	778
Flora Akari	450	91
Cần Thơ 43ha	663	181
Izumi	1,960	275
Converting from 2020 SPA booking	955	263
TOTAL	8,840	2,203

Nguồn: NLG

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị mức giá mục tiêu 68.600 đồng/cp cho cổ phiếu NLG dựa trên Phương pháp so sánh với các công ty trong cùng ngành.

Bảng 1: Giá trị doanh nghiệp các công ty trong ngành (tỷ đồng)

Công ty	Giá CP (VND)	Số lượng CP	Vốn hóa	Nợ	CĐTS	Tiền & TĐT	Giá trị DN
VHM	74.200	4.354.367.488	323.094	19.919	3.316	9.605	336.724
NVL	77.400	1.930.421.319	149.415	60.518	6.138	18.086	197.985
BCM	74.000	492.771.916	36.465	16.635	1.104	3.199	51.004
PDR	85.800	642.937.069	55.164	3.427	1.091	516	59.166
KDH	50.600	596.025.562	30.159	2.552	35	1.435	31.312
DXG	41.600	596.025.562	24.795	4.480	4.612	3.024	30.863

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 2: Chỉ số định giá các công ty trong ngành

Công ty	Revenue	EBITDA	EBIT	EPS
VHM	85.094	43.936	42.865	9.060
NVL	14.903	2.251	3.519	1.819
BCM	6.965	2.224	2.037	870
PDR	3.620	2.534	2.525	3.656
KDH	3.738	1.419	1.408	1.791
DXG	10.083	2.791	2.713	1.942

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 3: Chỉ số định giá các công ty trong ngành

Công ty	EV/Revenue	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
VHM	4,0x	7,7x	7,9x	8,2x
NVL	13,3x	87,3x	55,8x	42,1x
BCM	7,2x	22,6x	24,7x	83,3x
PDR	16,7x	23,5x	23,6x	23,6x
KDH	8,4x	21,8x	22,0x	27,9x
DXG	3,0x	10,7x	11,1x	20,7x

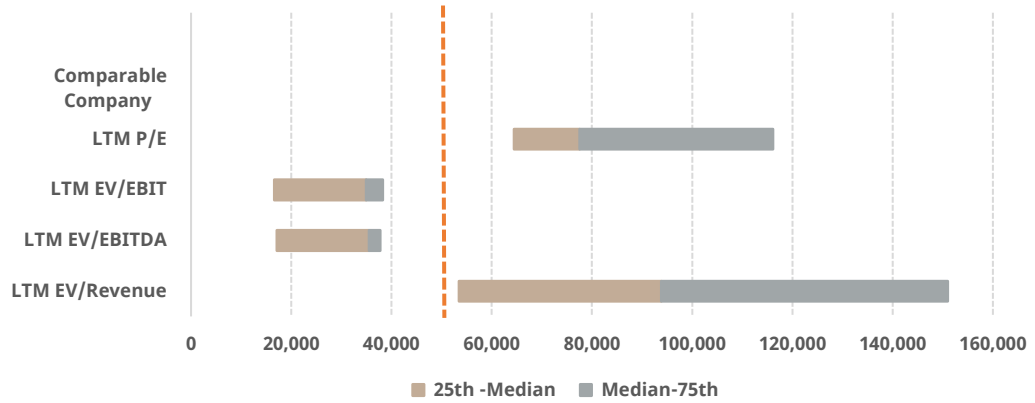
Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 4: Sắp xếp theo Tứ phân vị

	EV/Revenue	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
Maximum	16,4x	87,3x	55,8x	83,3x
75th percentile	12,0x	23,3x	24,4x	38,6x
Median	7,7x	22,2x	22,8x	25,8x
25th percentile	4,8x	13,5x	13,8x	21,4x
Minimum	3,0x	7,7x	7,9x	8,2x

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Hình 5: Giá trị hợp lý cổ phiếu theo phương pháp so sánh



Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 5: Giá trị hợp lý cổ phiếu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
EV/Revenue	20%	95.175
EV/EBITDA	15%	36.143
EV/EBIT	15%	35.054
P/E	50%	77.861
Tổng cộng	100%	68.645
Giá hiện tại		54.500
Upside		26,0%

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2018H	2019H	2020H	2021H
Doanh thu thuần	3,480	2,549	2,217	5,206
Giá vốn hàng bán	1,976	1,480	1,546	3,427
Lợi nhuận gộp	1,503	1,066	671	1,778
Thu nhập tài chính	92	76	727	445
Chi phí tài chính	37	21	103	112
Lãi/lỗ từ LKLD	14	126	142	91
SG&A	491	425	434	997
Lợi nhuận hoạt động	1,119	844	1,002	1,205
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	1,119	844	1,002	1,205
Lợi nhuận ngoài HĐKD	9	383	13	435
Lợi nhuận trước thuế	1,128	1,226	1,015	1,640
Thuế TNDN	241	219	165	162
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	887	1,007	850	1,478
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	887	1,007	850	1,478
Cổ đông công ty mẹ	763	961	835	1,071
Cổ đông thiểu số	124	47	15	407
EBITDA	1,040	789	401	902
EBITDA Margin (%)	29.9%	31.0%	18.1%	17.3%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	43.2%	41.9%	30.3%	34.2%
Biên lợi nhuận ròng (%)	25.5%	39.6%	38.4%	28.4%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2018H	2019H	2020H	2021H
LNST	887	1,007	850	1,478
Chi phí không bằng tiền				
Khấu hao	13	21	23	30
(Lãi)/lỗ từ hoạt động đầu tư	(143)	(611)	(868)	(965)
Thay đổi vốn lưu động				
Tăng giảm phải thu	(382)	(336)	25	118
Tăng giảm tồn kho	621	433	(1,668)	1,215
Tăng giảm phải trả	145	(152)	594	(1,964)
Tăng giảm khoản mục khác	(9)	(30)	(38)	(45)
LCTT từ hoạt động kinh doanh	991	325	(1,111)	87
Tăng giảm Tài sản cố định	(15)	(60)	(44)	(19)
Tăng giảm Tài sản vô hình	-	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(1,717)	(328)	(1,076)	(39)
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-
LCTT từ hoạt động đầu tư	(1,830)	(377)	(1,043)	(790)
Phát hành cổ phiếu/Mua lại CP quỹ	540	573	-	2,637
Cổ tức đã trả	(207)	(244)	(257)	(339)
Tiền thu từ đi vay/Trả nợ vay	600	(142)	1,589	444
LCTT từ hoạt động tài chính	840	(131)	1,326	2,742
LCTT trong kỳ	2	(184)	(827)	2,038
Số dư đầu kỳ	2,082	2,084	1,901	1,073
Số dư cuối kỳ	2,084	1,901	1,073	3,112

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2018E	2019H	2020H	2021H
Tài sản ngắn hạn	7,320	7,923	9,570	21,616
Tiền & tương đương tiền	2,084	1,901	1,073	3,112
ĐTTT ngắn hạn	16	67	35	744
Phải thu ngắn hạn	269	457	610	720
Trả trước ngắn hạn	308	743	478	524
Phải thu khác	1,023	352	1,143	775
Hàng tồn kho	3,261	4,298	6,069	15,490
Tài sản ngắn hạn khác	126	109	164	252
Tài sản dài hạn	2,254	2,981	4,073	2,101
PTDH + TSCĐ	252	504	180	87
Bất động sản đầu tư + TSDDDH	48	379	298	379
Đầu tư tài chính dài hạn	1,684	1,809	3,262	873
Tài sản dài hạn khác	271	289	333	762
Khoản phải trả	4,290	4,704	6,922	10,122
Phải trả người bán	270	175	390	585
Khách hàng trả trước	1,080	1,322	2,098	2,423
Chi phí phải trả & thuế phải nộp	724	773	674	1,211
Nợ vay	1,007	870	2,457	3,608
Các khoản phải trả khác	1,209	1,565	1,304	2,294
Vốn điều lệ	2,391	2,597	2,853	3,829
Thặng dư vốn	989	989	989	2,643
Cổ phiếu quỹ	(86)	(383)	(383)	-
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1,294	1,839	2,132	2,444
Lợi ích cổ đông thiểu số	684	1,145	1,117	4,666
Tổng nguồn vốn	9,574	10,904	13,643	23,717

Các chỉ số định giá/dự phóng (tóm tắt)

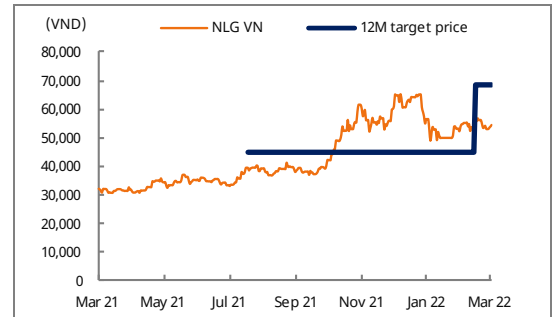
	2018H	2019H	2020H	2021H
P/E (x)	7.5	7.3	9.9	8.2
P/CF (x)	6.7	26.7	-	-
P/B (x)	1.3	1.3	1.4	1.5
EPS (đồng/cổ phiếu)	3,462	4,479	3,078	3,011
CFPS (đồng/cổ phiếu)	4,082	1,020	-	-
BVPS (đồng/cổ phiếu)	22,045	23,801	23,558	23,318
DPS (đồng/cổ phiếu)	386	778	932	1,057
Cổ tức/mệnh giá (%)	3.9%	7.8%	9.3%	10.6%
Tăng trưởng doanh thu	10%	-27%	-13%	135%
Tăng trưởng EBITDA (%)	17%	-24%	-49%	125%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	16%	-29%	-37%	165%
Tăng trưởng EPS	6%	27%	-31%	2%
Số ngày bình quân KP Thu (ngày)	26	52	88	47
Số ngày bình quân hàng tồn kho (ngày)	660	932	1,224	1,148
Số ngày bình quân KP Trả (ngày)	215	296	404	241
ROE (%)	19.7%	17.5%	13.2%	14.5%
ROA (%)	10.2%	9.8%	6.9%	7.9%
ROIC (%)	17.0%	15.1%	10.5%	11.2%
Nợ vay/Tổng Tài sản	0.1x	0.1x	0.2x	0.2x
Nợ vay/VCSH	0.2x	0.1x	0.4x	0.3x
Khả năng thanh toán lãi vay	27.7x	36.5x	3.7x	7.8x
Tỷ lệ thanh toán hiện hành	5.2x	11.2x	1.7x	1.2x

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	17/03/2022	Mua	68,600
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	16/08/2021	Năm giữ	45,000
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	04/05/2021	Mua	45,000
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	09/11/2020	Mua	33,900



Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060

Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336