

Việt Nam

KHẢ QUAN (không thay đổi)

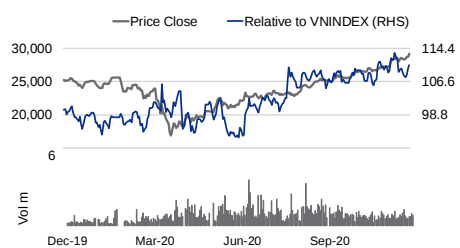
Consensus ratings*: KQ 11 TL 0 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND29.200
Giá mục tiêu:	VND34.800
Giá mục tiêu gần nhất:	VND36.300
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	19,2%
CGS-CIMB / Consensus:	7,7%
Reuters:	NLG.HM
Bloomberg:	NLG VN
Vốn hóa thị trường:	US\$347,5tr
	VND8.037.904tr
GTGD bình quân:	US\$0,98tr
	VND22.835tr
SLCP đang lưu hành:	283,3tr
Free float:	46,3%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi chính trong báo cáo

- Giảm dự phóng EPS 2020 xuống 34,6%
- Giảm dự phóng EPS 2021 xuống 33,6%
- Giảm dự phóng EPS 2022 xuống 23,5%.



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	7,4	15,7	15,9
Tương đối (%)	-1,6	2,6	12

Cổ đông chính	% nắm giữ
Nguyễn Xuân Quang	13,0
PYN Elite Fund	6,8
Nguyễn Thị Bích Ngọc	5,6

CTCP Đầu tư Nam Long

Lạc quan thận trọng cho năm 2021-2022

- LN ròng Q3/20 của NLG giảm mạnh 78% svck xuống còn 32 tỷ đồng do biên lợi nhuận gộp giảm 42% svck.
- Chúng tôi giảm dự phóng EPS 2020-2022 xuống 23,5%-34,6% để phản ánh việc ba dự án trọng điểm bị dời mở bán từ năm 2020 sang 2021.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 34.800 đồng/cp.

KQKD trái chiều trong Q3/2020

CTCP Đầu tư Nam Long (NLG) công bố doanh thu (DT) Q3/20 đạt 640,1 tỷ đồng, tăng 64,3% svck. Mức tăng trưởng mạnh mẽ được thúc đẩy bởi DT bàn giao BĐS tăng 49,0% svck lên 289 tỷ đồng, chủ yếu đến từ dự án Tân Thuận Đông (246 tỷ đồng). Biên LN gộp Q3/20 thu hẹp 42 điểm % xuống còn 19,5% do tỷ suất LN của các dự án bàn giao thấp và biên LN DT xây dựng giảm mạnh (-20,4%). Điều này kéo LN ròng Q3/20 giảm 78% svck xuống còn 32 tỷ đồng. LN ròng 9T20 giảm 49,5% xuống còn 208 tỷ đồng, chỉ hoàn thành 14,6% dự báo LN cả năm trước đó của chúng tôi.

Kỳ vọng LN Q4/20 bật tăng mạnh mẽ

Chúng tôi dự báo DT Q4/20 sẽ giảm 71,9% svck xuống 343 tỷ đồng do không có nhiều BĐS bàn giao trong Q4/20. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng LN ròng sẽ tăng 22,5% svck lên 672 tỷ đồng nhờ vào 1) khoản thu nhập 490 tỷ đồng từ chuyển nhượng vốn tại Waterfront; và 2) biệt thự và nhà phố bàn giao đúng tiến độ tại dự án hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) Southgate GD1 cuối Q4/20, mang lại khoản LN từ công ty liên kết đạt 367 tỷ đồng.

Triển vọng Q4/2020-2021: Kỳ vọng doanh số ký bán tăng mạnh

Doanh số ký bán trong 9T/20 của NLG đạt 3.346 tỷ đồng (+23% svck), chủ yếu đến từ dự án Southgate (2.497 tỷ đồng) và Flora Akari (780 tỷ đồng). Chúng tôi tin rằng doanh số ký bán trong Q4/20 và năm 2021 sẽ duy trì mức tăng trưởng mạnh mẽ, được thúc đẩy bởi việc tung ra 760 căn hộ trong giai đoạn tiếp theo của dự án Mizuki vào cuối Q4/20; và 3 dự án tiềm năng trong năm 2021 (Southgate GD2, Waterfront và VSIP Hải Phòng).

Điều chỉnh giảm dự phóng lợi nhuận giai đoạn 2020-2022

Chúng tôi giảm 24% dự phóng DT thuần năm 2021 xuống còn 1.734 tỷ đồng (+5,7% svck) do dự án VSIP Hải Phòng dời mở bán từ năm 2020 sang 2021. Chúng tôi dự báo LN ròng năm 2021 của NLG đạt 1.127 tỷ đồng (+28,1% svck), nhờ vào việc bàn giao lượng lớn sản phẩm tại các dự án BCC như Akari (1.766 tỷ đồng) và Southgate (2.707 tỷ đồng), tương ứng với tăng trưởng EPS cốt lõi đạt +23% svck.

Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu giảm còn 34.800 đ/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu dựa trên phương pháp RNAV là 34.800 đồng/cp. Chúng tôi tin rằng việc tích lũy cổ phiếu NLG là xứng đáng khi tổng giá trị ký bán tích lũy tính đến ngày 30/09/2020 đã đạt 7.702 tỷ đồng, điều này mang lại triển vọng đầy hứa hẹn cho năm 2021-2022. Động lực tăng giá gồm giá bán cao hơn dự kiến trong giai đoạn tiếp theo của các dự án Mizuki, Akari và Southgate. Rủi ro giảm giá đến từ sự chậm trễ trong việc cấp phép và lãi suất vay mua nhà tăng cao vì điều này có thể làm ảnh hưởng đến giá trị ký bán các căn hộ tầm trung của NLG.

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Thị Cẩm Tú

T (84) 333 557 019

E tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn

T (84) 94 519 9218

E toan.chuduc@vndirect.com.vn

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	2018	2019	2020	2021	2022
Doanh thu (tỷ đồng)	3.480	2.546	1.641	1.734	2.291
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	1.026	642	283	359	571
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	721	960	880	1.127	1.444
EPS cốt lõi (VNĐ)	1.823	3.709	3.240	3.979	5.096
Tăng trưởng EPS cốt lõi	142%	103%	(13%)	23%	28%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	16,01	7,87	9,01	7,34	5,73
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	452,0	543,0	500,0	500,0	500,0
Tỷ suất cổ tức	1,55%	1,86%	1,71%	1,71%	1,71%
EV/EBITDA (lần)	4,60	9,15	25,09	21,75	13,03
P/FCFE (lần)	NA	NA	NA	NA	15,64
Tỷ lệ nợ	(20,4%)	(16,5%)	(1,3%)	2,7%	(2,2%)
P/BV (lần)	1,64	1,50	1,44	1,23	1,04
ROE	11,3%	19,9%	16,3%	18,1%	19,7%
Thay đổi ước tính EPS cốt lõi			(34,6%)	(33,6%)	(23,5%)
CGS-CIMB/Consensus EPS (lần)			1,04	1,02	1,04

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Lạc quan thận trọng cho năm 2021-2022

KQKD 9T20: LN ròng sụt giảm do thiếu vắng các khoản thu nhập một lần

Hình 1: So sánh KQKD

tỷ VND	Q3/20	Q3/19	Thay đổi svck	9T20	9T19	Thay đổi svck	So với dự báo 2020	Chú thích
Doanh thu (tỷ đồng)	640,1	389,5	64%	1.298,3	1.324,8	-2%	79%	
Bàn giao dự án	289,0	194,0	49%	464,0	916,3	-49%	75%	Chủ yếu đến từ bán đất nền tại dự án Tân Thuận Đông (246 tỷ đồng).
Quản lý dự án	92,90	36,50	155%	366,90	72,5	406%	82%	Chủ yếu đến từ việc cung cấp dịch vụ tại các dự án hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) như Mizuki Park và Southgate.
Doanh thu khác	258,2	159,0	62%	467,4	336,0	39%	82%	
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	125,0	239,6	-48%	420,3	584,7	-28%		
Biên lợi nhuận gộp	20%	62%	-42%	32%	44%	-12%		Do biên LN DT bàn giao dự án sụt giảm (-13,7 điểm % svck) và biên LN DT xây dựng giảm 20,4 điểm % svck.
Chi phí bán hàng	10,0	18,3	-45%	25,3	73,3	-65%	83%	Do số căn bàn giao trong 9T20 giảm.
Chi phí QLDN	79,3	77,2	3%	238,1	212,0	12%	80%	Đa số dự án đang thi công, trong lúc đó các hoạt động thương mại tăng tại các dự án đã hoàn thành.
Doanh thu tài chính	17,5	40,1	-56%	121,8	109,9	11%	23%	
Chi phí tài chính	11,6	7,3	59%	21,1	42,9	-51%	37%	
LN từ công ty liên kết	1,1	-1,6	-172%	43,8	11,7	275%	11%	Nhờ 350 căn bàn giao tại dự án Flora Mizuki GD1.
Thu nhập khác	2,3	0,8	188%	6,9	138,6	-95%	69%	Trở lại quanh mức bình thường do năm 2019 dự án Đại Phước được mua lại với giá thấp hơn giá trị tài sản ròng giúp doanh nghiệp lãi xấp xỉ 130 tỷ đồng.
Lợi nhuận trước thuế	44,0	177,8	-75%	264,5	505,0	-48%	23%	
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	32,3	146,5	-78%	208,0	412,2	-50%	24%	

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

NLG ghi nhận DT thuần 9T20 giảm nhẹ 2% svck xuống 1.298 tỷ đồng nhưng việc thiếu khoản thu nhập một lần từ thu nhập khác (-95% svck) như thu nhập từ dự án Đại Phước trong năm 2019 (130 tỷ đồng), cùng với việc biên LN gộp giảm 12 điểm % svck đã kéo LN ròng 9T20 giảm 49,5% svck xuống còn 208 tỷ đồng. Chúng tôi tin rằng kết quả kém khả quan này chỉ là tạm thời và kỳ vọng LN ròng sẽ bật lại mạnh mẽ trong Q4/20, được thúc đẩy bởi 1) việc bàn giao biệt thự và nhà phố đúng tiến độ tại các dự án BCC (Southgate GD2) vào cuối Q4/20 sẽ mang lại khoản LN từ liên doanh/liên kết là 367 tỷ đồng; và 2) thu nhập từ chuyển nhượng vốn tại dự án Waterfront đạt 490 tỷ đồng.

Hình 2: Hiện trạng dự án Southgate GD1 vào tháng 11/2020: sẵn sàng bàn giao 350-400 căn trong Q4/20



NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 3: Cảnh quan ở Southgate GD1 đã hoàn thành vào tháng 11/2020



NGUỒN: VND RESEARCH

Triển vọng 2021: Lạc quan thận trọng

Kỳ vọng doanh số ký bán tăng mạnh ➤

Doanh số ký bán của NLG trong 9T20 đạt 3.346 tỷ đồng (+23% svck) nhờ vào các dự án Southgate (2.497 tỷ đồng) và Flora Akari (780 tỷ đồng). Tổng giá trị ký bán tích lũy của NLG đạt 7.702 tỷ đồng vào cuối Q3/20, chủ yếu đến từ dự án Flora Akari (3.785 tỷ đồng) và Southgate (3.762 tỷ đồng). Chúng tôi tin rằng hoạt động ký bán sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong Q4/20 và 2021, được thúc đẩy bởi việc tung ra 760 căn hộ thuộc giai đoạn tiếp theo của dự án Mizuki vào cuối Q4/20; 1.240 căn tại Southgate giai đoạn 2, 740 căn tại giai đoạn 1 dự án VSIP Hải Phòng và 1.244 căn thuộc giai đoạn 1 dự án Waterfront Đồng Nai trong năm 2021. Với vị trí thuận lợi, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ tại các dự án này sẽ vào khoảng 80-90%, đóng góp 7.940 tỷ đồng (+42% svck) vào giá trị ký bán năm 2021.

Hình 4: Dự án Waterfront tọa lạc ở vị trí đắc địa, nằm gần TP HCM



NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 5: Kế hoạch phát triển các dự án chính

Dự án	Vị trí	Sản phẩm	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích đất (ha)	Số căn	Hiện trạng	GDV (triệu USD)	Kế hoạch thực hiện (từ lúc mở bán tới lúc bàn giao)							
								2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Mizuki	Bình Chánh, TP HCM	Valora	50%	26,4	4.243	Đang thi công	485								
		Flora													
Waterfront	Đồng Nai	Nhà liền kề thương mại	50%	169,0	357	Đang thi công	1.221								
		Nhà liền kề			2.223										
		Biệt thự			1.111										
		Căn hộ			3.215										
Akari	Bình Tân, TP HCM	Flora	50%	8,8	5.228	Đang thi công	483								
Thủ Đức	Thủ Đức, TP HCM	Flora	100%	2,0	702	Chuẩn bị phát triển	55								
		Nhà liền kề thương mại			220										
Southgate	Long An	Nhà liền kề	50%	165,0	853	Đang thi công	793								
		Biệt thự			1.870										
		Căn hộ			1.433										
VSIP Hải Phòng	Hải Phòng	Valora	100%	22,0	739	Đền bù và san lấp mặt bằng	239								
		Căn hộ			2.159										
Nam long 2	Cần Thơ	Đất nền	100%	43,0	1.605	Đền bù và san lấp mặt bằng	98								

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Mở rộng quỹ đất hướng vào điểm nóng phía Đông TP.HCM ➤

NLG đang có kế hoạch mở rộng quỹ đất sang khu Đông TP.HCM bằng việc mua lại 2 dự án với tổng diện tích là 100ha, giá trị giao dịch hơn 4.000 tỷ đồng. NLG đã hoàn tất đàm phán các điều khoản tài chính quan trọng và dự kiến có thể hoàn tất các giao dịch này trong Q4/20-2021. Khu Đông TP.HCM đang nổi lên như là một điểm nóng nhờ vào các dự án phát triển hạ tầng đang triển khai (tuyến Metro số 1, cao tốc HCM-Long Thành-Dầu Giây, đường Vành Đai 2 và Xa Lộ Hà Nội) và việc thành lập TP Thủ Đức trên cơ sở hợp nhất quận 2, quận 9 và quận Thủ Đức. Theo quan điểm của chúng tôi, những dự án này sẽ giúp NLG trở nên hấp dẫn hơn.

Bất chấp việc thị trường BĐS Việt Nam đối mặt với sóng gió trong 9T20 do đại dịch Covid-19 và quy trình phê duyệt giấy phép chậm từ giữa năm 2018, các dự án tại khu vực này vẫn lọt vào mắt xanh của các nhà đầu tư. Chẳng hạn như dự án The River tọa lạc tại Khu đô thị mới Thủ Thiêm, ra mắt vào tháng 9/2020, đã ghi nhận tỷ lệ lấp đầy ấn tượng vào khoảng 80-90% trong ngày mở bán đầu tiên mặc dù mức giá cao 5.400 USD/m² tương đương 675.000 USD cho 1 căn hộ ba phòng ngủ. Hay như Vinhomes Grand Park tại quận 9 đạt tỷ lệ lấp đầy 92% trong vòng ba ngày mở bán trong Q3/20. Vào cuối Q2/20, chúng tôi quan sát thấy giá căn hộ tăng 15-25% svck tại các dự án như Vinhomes Grand Park (+17% svck), Jamila Khang Điền và Safira Khang Điền (+15-30%).

Tuy nhiên, việc 3 dự án trọng điểm hoãn thời gian mở bán làm suy giảm sự tự tin của chúng tôi ➤

NLG đã lên kế hoạch mở ký bán 739 căn Valora tại VSIP Hải Phòng, 102 căn Valora tại khu đô thị Nam Long Cần Thơ và 447 căn tại Waterfront vào cuối Q4/20 nhưng dịch Covid-19 đã hạn chế hoạt động kinh doanh và dẫn tới việc mở bán của các dự án này bị trì hoãn. Theo kế hoạch phát triển dự án của NLG được công bố vào tháng 11/2020, ba dự án sẽ bị hoãn từ một đến ba quý tùy vào từng vị trí. Do đó, chúng tôi đã thực hiện những điều chỉnh sau đối với dự báo của chúng tôi cho năm 2020-2022:

2020:

- Chúng tôi dời ghi nhận khoảng 1.905 tỷ đồng DT từ dự án Southgate sang năm 2021-2022 do lượng bàn giao ít hơn dự kiến trong Q4/20.
- Chúng tôi hoãn ghi nhận khoảng 1.115 tỷ đồng DT từ dự án Akari sang năm 2021 do thời gian thi công dự án kéo dài hơn dự kiến của chúng tôi.
- Nhìn chung, chúng tôi cắt giảm 4,5% dự phóng DT năm 2020 xuống còn 1.641,2 tỷ đồng (-35,5% svck); dự phóng LN ròng năm 2020 giảm 34,6% xuống còn 879,8 tỷ đồng (-8,4% svck).

2021:

- Chúng tôi hoãn việc ghi nhận khoảng 1.823 tỷ đồng DT từ dự án Mizuki sang năm 2022 do việc khởi động giai đoạn tiếp theo của dự án bị trì hoãn.
- Chúng tôi dời ghi nhận khoảng 2.144 tỷ đồng DT từ dự án Southgate sang năm 2022-2023 dựa trên kế hoạch phát triển dự án của NLG được công bố vào tháng 11/2020.
- Nhìn chung, chúng tôi cắt giảm 24% dự phóng DT năm 2021 xuống còn 1.734,1 tỷ đồng (+5,7%); dự phóng LN ròng năm 2021 giảm 33,6% xuống 1.127,4 tỷ đồng (+28,1% svck).

2022:

- Chúng tôi cắt giảm 18,4% dự phóng DT năm 2022 xuống còn 2.291 tỷ đồng (+32,1% svck); dự phóng LN ròng năm 2022 giảm 23,5% xuống 1.443,8 tỷ đồng (+28,1% svck) do chúng tôi hoãn ghi nhận khoảng 1.189 tỷ đồng DT từ dự án Southgate sang năm 2023-2024 dựa trên kế hoạch phát triển dự án đã được NLG công bố vào tháng 11/2020.

Hình 6: Điều chỉnh dự phóng

Tỷ đồng	Mới			Cũ			Thay đổi		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Doanh thu thuần	1.641,2	1.734,1	2.291,1	1.719,0	2.281,5	2.806,8	-4,5%	-24,0%	-18,4%
Lợi nhuận gộp	576,8	724,6	1.000,5	341,5	600,1	671,9	68,9%	20,7%	48,9%
Biên LNG (%)	35,1%	41,8%	43,7%	19,9%	26,3%	23,9%	76,9%	58,8%	82,4%
Chi phí BH & QLDN	(328,8)	(401,3)	(465,8)	(343,5)	(418,5)	(330,6)	-4,3%	-4,1%	40,9%
Lợi nhuận HDKD	248,0	323,3	534,7	(2,0)	181,6	341,4	-12436,9%	78,0%	56,6%
DT tài chính	538,0	186,0	179,5	29,6	45,1	93,7	1715,0%	312,0%	91,6%
Chi phí tài chính	(56,5)	(65,1)	(61,7)	(69,6)	(69,6)	(69,6)	-18,8%	-6,5%	-11,3%
Thu nhập khác	10,0	10,0	10,0	-	-	-			
LN từ công ty liên kết	410,3	1.015,2	1.214,3	1.892,8	2.055,6	1.974,3	-78,3%	-50,6%	-38,5%
Lợi nhuận ròng cốt lõi	879,8	1.127,4	1.443,8	1.345,3	1.699,4	1.888,3	-34,6%	-33,6%	-23,5%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn đạt 34.800 đồng/cp ➤

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu theo phương pháp RNAV là 34.800 đồng/cp. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu giảm 4,3% so với dự báo gần nhất xuống còn 34.800 đồng (từ 36.300 đồng) vì chúng tôi thay đổi dự báo thời gian bàn giao của một số dự án nêu trên và xem xét mức độ rủi ro trong điều kiện thị trường bất ổn do đại dịch Covid-19.

Chúng tôi tin rằng việc tích lũy cổ phiếu NLG là xứng đáng vì tổng giá trị ký bán tích lũy tính đến 30/09/2020 đã đạt 7.702 tỷ đồng, điều này mang lại triển vọng đầy hứa hẹn cho năm 2021-2022. Động lực tăng giá gồm giá bán cao hơn dự kiến trong giai đoạn tiếp theo của các dự án Mizuki, Akari và Southgate. Rủi ro giảm giá đến từ sự chậm trễ trong việc cấp phép và lãi suất vay mua nhà tăng cao vì điều này có thể làm ảnh hưởng đến giá trị ký bán các căn hộ tầm trung của NLG.

Hình 7: Định giá (tỷ đồng)

Tên dự án	Giá trị sổ sách (tỷ đồng)	Phản bù (tỷ đồng)	Giá trị hợp lý (tỷ đồng)	Phương pháp	Lưu ý
Southgate-Waterpoint	1.090,9	4.428,9	5.519,8	DCF	Dựa vào giá chuyển nhượng GD1 như thông báo của NLG là 1,2 triệu đồng/m2 để ước tính giá trị GD2
Mizuki Park	146,2	875,0	1.021,2	DCF	Điều chỉnh thời gian mở bán Mizuki Park sang cuối quý 4/2020
Novia	159,6	130,2	289,8	DCF	
Akari	1.685,0	803,9	2.488,9	DCF	
Hải Phòng	58,3	726,5	784,8	DCF	Điều chỉnh thời gian mở bán VSIP Hải Phòng sang 2021
Đại Phước	1.705,9		1.705,9	DCF	
Khác	101,2		101,2	DCF	
Tổng hàng tồn kho	4.947,1	6.964,5	11.911,5		
Cộng:					
Tiền và tương đương tiền			981,2		
Tài sản khác			5.874,5		
Trừ:					
Vay nợ ròng			1.591,9		
Nợ phải trả khác			3.987,0		
Lợi ích cổ đông thiểu số			1.137,6		
RNAV			12.050,8		
SLCP đang lưu hành (triệu cổ)			283,3		
Chiết khấu RNAV			18%		Phản ánh mức độ rủi ro ký bán và thực hiện các dự án Waterpoint, Mizuki và Akari; cũng như điều kiện thị trường bất ổn trong bối cảnh dịch COVID-19
Giá mục tiêu (đồng/cp)			34.800		

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

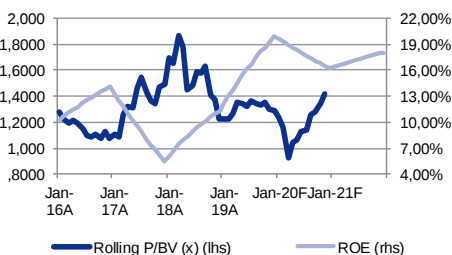
Hình 8: So sánh các công ty trong ngành

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu (đv bản địa)	Giá mục tiêu (đv bản địa)	Tỷ lệ tăng giá	Khuyến nghị	Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ lệ tăng trưởng kép 3 năm (%)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		Tỷ suất cổ tức (%)		Tỷ lệ nợ ròng/vốn CSH
								2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	
Vinhomes	VHM VN	83.300	104.300	25,2%	Khả quan	11.847	33,5	10,3	8,8	3,2	2,4	37,3	31,4	1,2	1,2	1,4
Novaland	NVL VN	60.600	N/A	N/A	KKN	2.584	N/A	15,7	15,1	2,4	N/A	14,6	12,5	N/A	N/A	113,1
Khang Điền	KDH VN	26.550	29.100	9,6%	Khả quan	641	7,5	13,7	11,5	1,8	1,6	12,9	14,5	1,9	1,9	-5,5
Đất Xanh	DXG VN	14.150	N/A	N/A	KKN	317	N/A	17,8	7,1	1,0	0,9	3,1	14,0	N/A	3,5	35,8
Trung bình trong nước							17,9	14,2	10,5	1,6	1,2	11,6	14,1	2,3	2,7	31,4
Trung vị trong nước							17,9	14,2	10,5	1,6	1,2	12,9	14,1	2,3	2,6	31,4
Nam Long	NLG VN	29.200	34.800	19,2%	Khả quan	348	28,3	9,5	8,0	1,3	1,2	14,7	15,6	2,7	2,6	-17,7

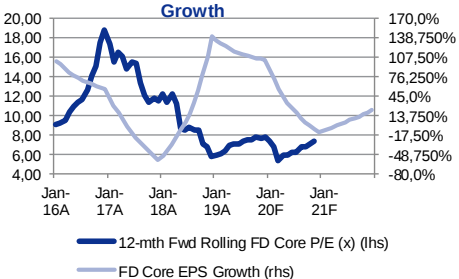
NGUỒN: VND RESEARCH, BLOOMBERG, BÁO CÁO CÔNG TY (NGÀY 01/12/2020)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

P/BV vs ROE



12-mth Fwd FD Core P/E vs FD Core EPS Growth



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022
Doanh thu thuần	3.480	2.546	1.641	1.734	2.291
Lợi nhuận gộp	1.517	1.066	612	760	1.037
LN hoạt động thuần	1.026	642	283	359	571
Chi phí khấu hao	(13)	(16)	(35)	(36)	(36)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	1.013	626	248	323	535
TN từ hoạt động tài chính	92	76	481	121	118
TN từ các công ty LK & LD	14	126	410	1.015	1.214
Chi phí/lãi ngoài HKKD	9	398	10	10	10
Lợi nhuận trước thuế	1.128	1.226	1.150	1.469	1.877
Các khoản đặc biệt					
LNTT sau các khoản đặc biệt	1.128	1.226	1.150	1.469	1.877
Thuế	(241)	(219)	(230)	(294)	(375)
Các khoản thu nhập đặc biệt					
Lợi nhuận sau thuế	887	1.007	920	1.175	1.501
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(124)	(47)	(40)	(48)	(58)
Cổ tức ưu đãi	0	0	0	0	0
Lãi lỗ ngoại tệ					
Các khoản điều chỉnh khác	(43)				
Lợi nhuận ròng	721	960	880	1.127	1.444
Lợi nhuận thường xuyên	424	960	880	1.127	1.444
Lợi nhuận ròng sau pha loãng	424	960	880	1.127	1.444

Dòng tiền

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA	1.026	642	283	359	571
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	0	0	0	0	0
Tăng (Giảm) vốn lưu động	384		(811)	(1.340)	(920)
(Tăng)/Giảm các khoản phân bổ	0	0	0	0	0
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	12	22	235	36	36
Chi/(thu) bằng tiền khác	(143)		(948)	(1.201)	(1.394)
Dòng tiền hoạt động khác	96	133	885	1.140	1.322
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(36)	(40)	(57)	(65)	(62)
Thuế đã trả	(346)	(228)	(230)	(294)	(375)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	991	528	(642)	(1.365)	(821)
Tiền chi mua tài sản cố định	0	(302)	0	0	0
Tiền thu do thanh lý TSCĐ	0	2	0	0	0
Thanh lý các khoản đầu tư	2	33	0	0	0
Tiền chi đầu tư góp vốn	(1.719)	(460)	(1.106)	(0)	0
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	(112)	129	943	1.195	1.388
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(1.830)	(598)	(163)	1.195	1.388
Tiền vay nhận được (đã trả)	600	(138)	132	(52)	(38)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	447	573	0	0	0
Tiền mua lại CP đã phát hành	0	(297)	0	0	0
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(207)	(244)	(130)	(142)	(142)
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính	0	(26)	0	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	840	(131)	2	(194)	(180)

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022
Tiền và tương đương tiền	2.084	1.894	1.095	731	1.119
Xây dựng cơ bản dở dang	3.261	4.205	5.427	6.443	7.142
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.833	1.500	1.272	1.262	1.430
Hàng tồn kho	0		0	0	0
Tài sản ngắn hạn khác	142	182	194	194	194
Tổng tài sản ngắn hạn	7.320	7.782	7.988	8.630	9.884
Tài sản cố định	40	54	52	46	39
Tổng đầu tư	1.722	2.000	3.079	3.058	3.037
Tài sản vô hình	16	24	23	20	17
Tài sản dài hạn khác	476	932	966	897	878
Tổng tài sản dài hạn	2.254	3.009	4.120	4.022	3.971
Vay & nợ ngắn hạn	201	63	46	43	55
Nợ dài hạn đến hạn phải trả	0	0	0	0	0
Phải trả người bán	270	175	126	119	152
Nợ ngắn hạn khác	2.222	2.661	2.963	2.602	2.596
Tổng nợ ngắn hạn	2.694	2.899	3.134	2.764	2.803
Vay & nợ dài hạn	806	806	956	906	856
Nợ hỗn hợp	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	790	883	1.069	1.033	933
Tổng nợ dài hạn	1.596	1.689	2.025	1.939	1.789
Dự phòng	0	0	0	0	0
Tổng nợ	4.290	4.588	5.159	4.704	4.592
Vốn chủ sở hữu	4.600	5.054	5.764	6.715	7.972
Lợi ích cổ đông thiểu số	684	1.145	1.185	1.233	1.291
Tổng cộng nguồn vốn	5.285	6.199	6.949	7.948	9.262

Các chỉ số chính

	2018	2019	2020	2021	2022
Tăng trưởng doanh thu	10,1%	(26,8%)	(35,5%)	5,7%	32,1%
Tăng trưởng LN HĐKD	14,7%	(37,5%)	(55,9%)	26,8%	59,1%
Biên LN HĐKD	29,5%	25,2%	17,3%	20,7%	24,9%
LN trên cổ phiếu (VND)	4.173	3.947	329	(769)	732
Giá trị sổ sách/cp (VND)	17.830	19.461	20.344	23.700	28.136
Khả năng thanh toán lãi vay	27,82	15,61	4,39	4,96	8,66
Thuế suất hiệu dụng	21,3%	17,9%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỷ lệ chia cổ tức	9,9%	13,5%	14,8%	12,6%	9,8%
Số ngày phải thu	126,5	238,9	309,2	266,7	214,4
Số ngày tồn kho	-	-	-	-	-
Số ngày phải trả	52,20	54,84	53,41	45,89	39,52
ROIC (%)	37,0%	15,3%	4,9%	5,3%	7,0%
ROCE (%)	21,8%	11,2%	10,5%	6,0%	7,5%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	8,8%	9,3%	4,7%	8,7%	10,6%

Giải định chính

	2018	2019	2020	2021	2022
Doanh số ký bán (triệu VND)	1.388.201,9	4.475.087,6	7.474.229,9	9.934.559,8	12.254.534,9
Diện tích ký bán (triệu m2)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Số lượng căn hộ ký bán	989,0	2.338,0	3.505,0	4.123,0	4.607,0
Quỹ đất chưa mở bán	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Biên lợi nhuận gộp (%)	41,6%	32,7%	55,0%	55,6%	53,6%
Giá bán bình quân (VND/m2)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBIT biên	26,3%	33,5%	38,7%	32,9%	35,2%
Doanh thu đầu tư/tổng doanh thu	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Doanh thu từ nhà ở/tổng doanh thu	69,0%	77,3%	37,7%	55,2%	65,1%
Biên sinh lời từ bất động sản đầu tư	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tỷ lệ chi phí trên doanh thu	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. 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. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, 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 này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, 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 VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú – Chuyên viên Phân tích

Email: tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>