EUROCAPITAL

Báo cáo cập nhật

CTCP Đầu Tư Nam Long

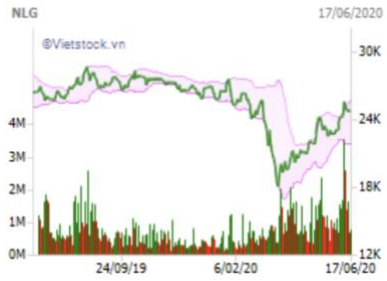
Bất động sản | Việt Nam | 17 tháng 06, 2020

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	28,690
Giá thị trường	24,900
Lợi nhuận kỳ vọng	15,2%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần	28,700 – 18,200
Vốn hoá (tỷ đồng)	6,218
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	240.157.619
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1.086.192
Sở hữu nước ngoài	48,14%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
Nguyễn Xuân Quang	12,15
Ibeworth Pte.Ltd	9,97
PYN Elite Fund	5,78

Tổng quan công ty

Công ty cổ phần Đầu tư Nam Long (NLG) được thành lập từ năm 1992 và hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực đầu tư phát triển bất động sản khu đô thị, bất động sản thương mại và nhà ở với 3 dòng sản phẩm chính là nhà phố, biệt thự, căn hộ biệt lập và căn hộ vưa túi tiền.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
+84 2432181896
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2016 tới 2018, doanh thu thuần (DTT) của NLG trải qua một thời kỳ tăng trưởng ổn định, nhưng bắt đầu xu hướng đi xuống năm 2019 với DTT và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 2,546 tỷ đồng (-26,8% yoy) và 1,007 tỷ đồng (+13,5% yoy). Mặc dù doanh thu phân khúc căn hộ (Ehome/Flora) tăng 9% so với năm 2018, tiếp tục là sản phẩm trọng tâm của NLG (chiếm 52% DTT), nhưng doanh thu từ phân khúc nhà phố, biệt thự (Valora/Nam Long Home) và phân khúc đất nền giảm mạnh là nguyên nhân của sụt giảm DTT. Doanh thu từ phân khúc nhà phố, biệt thự đạt 444 tỷ đồng (-44,1% yoy), chiếm 18% tổng DTT chủ yếu từ dự án Đảo Nhỏ và Valora Island. Phân khúc đất nền giảm mạnh nhất với doanh thu đạt 41 tỷ đồng (-88,6% yoy) chủ yếu đến từ dự án TP Cần Thơ.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của NLG có xu hướng tăng ổn định từ năm 2016 và luôn đạt tỷ lệ cao trên 41% ba năm gần đây. Nguyên nhân đến từ các mảng kinh doanh chính như bất động sản căn hộ và nhà phố biệt thự đều có giá vốn bán hàng thấp và không tăng đáng kể. Cùng chung xu hướng, biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) cũng liên tục tăng từ năm 2016 và đạt cao nhất 39,6% năm 2019. Các chi phí bán hàng và chi phí tài chính được quản lý tốt hơn khi giảm hơn 40% so với năm 2018. Nhưng thu nhập khác mới là nguyên nhân chính dẫn tới LNST đạt chỉ tiêu 100% kế hoạch năm 2019. Thu nhập khác đạt 406 tỷ, gấp 21 lần so với cùng kỳ chủ yếu là do NLG ghi nhận một khoản lãi đột biến từ giao dịch mua giá rẻ sau khi đánh giá lại tài sản của CTCP Việt Thiên Lâm.

Trong Q1/2020, DTT đạt 416 tỷ đồng (tăng 25,3% so với Q1/2019) và LNG đạt 157 tỷ đồng (tăng 63,5% so với Q1/2019). Doanh thu tăng là do dự án Flora Novia và nhà phố, biệt thự Valora Island đã bàn giao và được ghi nhận. Mặc dù chi phí tài chính và bán hàng cùng giảm nhưng LNST Q1/2020 chỉ đạt 117 tỷ đồng (giảm 22,5% so với Q1/2019) là vì phần thu nhập khác chỉ đạt 11 tỷ (giảm 91,7% so với cùng kỳ).

Định giá

Hiện nay dịch Covid-19 đã được kiểm soát tại Việt Nam và các hoạt động sản xuất kinh doanh đã được mở cửa trở lại. Với giai đoạn khó khăn chung này, NLG là một trong số ít doanh nghiệp ngành bất động sản có được kết quả lợi nhuận khả quan. Thêm vào đó Công ty đang phát triển các dự án như Mizuki Park, Akari City, và SouthGate, hứa hẹn sẽ mang lại dòng tiền lớn trong năm nay. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu NLG với giá mục tiêu 12 tháng là 28,690 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 15,2% (so với mức giá 24,900 đồng/cp ngày 17/06/2020), dựa trên phương pháp EV/EBITDA và P/E.

EUROCAPITAL

Báo cáo cập nhật

CTCP Đầu Tư Nam Long

Bất động sản | Việt Nam | 17 tháng 06, 2020

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh	2016	2017	2018	2019	2020E
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	**2,533,799**	**3,161,312**	**3,479,608**	**2,546,101**	**1,782,271**
Tăng trưởng doanh thu	*101.3%*	*24.8%*	*10.1%*	*-26.8%*	*-30.0%*
Giá vốn hàng bán	1,710,919	1,866,368	1,976,149	1,479,646	1,023,972
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	**822,880**	**1,294,943**	**1,503,458**	**1,066,455**	**758,298**
Biên lợi nhuận gộp	*32.5%*	*41.0%*	*43.2%*	*41.9%*	*42.5%*
Doanh thu hoạt động tài chính	25,689	94,751	129,045	96,748	106,848
Chi phí tài chính	28,610	29,337	37,015	21,053	17,590
Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh	599	-2,868	13,982	126,376	88,463
Chi phí bán hàng	188,620	218,511	251,780	119,287	83,501
Chi phí quản lý doanh nghiệp	154,387	195,173	238,797	305,568	213,898
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	**477,551**	**943,805**	**1,118,893**	**843,672**	**638,621**
Lợi nhuận khác	6,790	6,437	9,112	382,605	267,824
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	**484,341**	**950,242**	**1,128,005**	**1,226,277**	**906,445**
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	**387,570**	**756,165**	**887,193**	**1,007,273**	**728,746**
Biên lợi nhuận sau thuế	*15.3%*	*23.9%*	*25.5%*	*39.6%*	*40.9%*

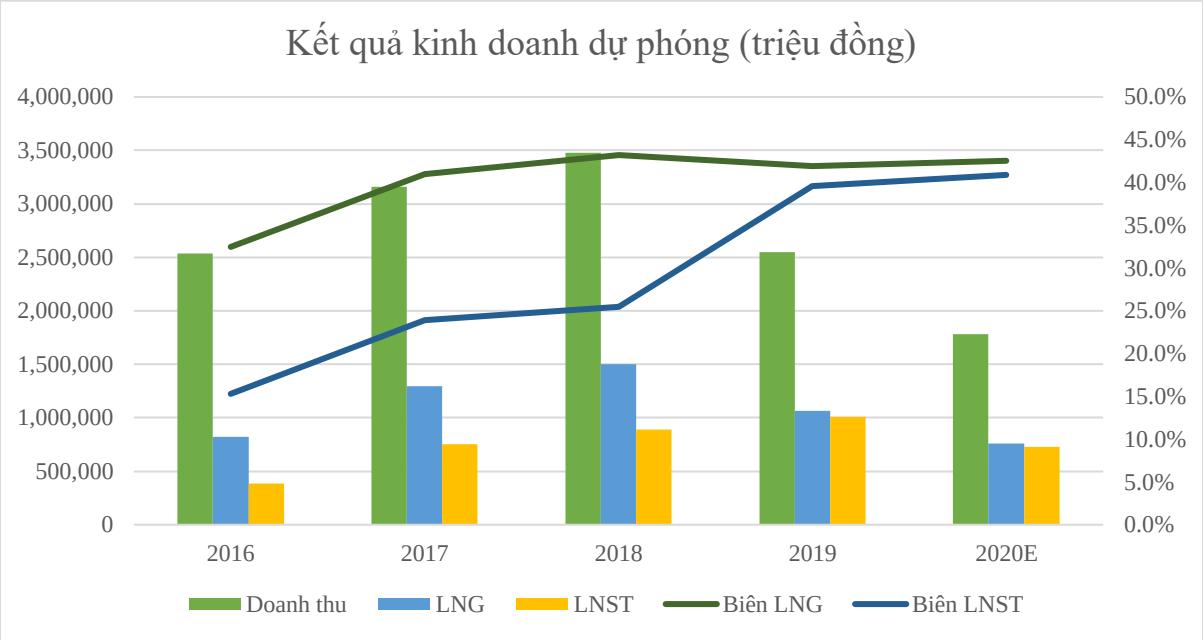
Bản cân đối kế toán (triệu đồng)	**2016**	**2017**	**2018**	**2019E**	**2020E**
Tài sản ngắn hạn	**5,828,216**	**6,778,557**	**7,320,035**	**7,923,236**	**8,241,230**
Tiền và các khoản tương đương tiền	931,563	2,082,081	2,084,176	1,900,653	1,749,618
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	38,869	60,498	16,179	66,682	46,677
Các khoản phải thu ngắn hạn	1,094,934	578,555	1,832,508	1,548,343	1,690,426
Hàng tồn kho	3,698,433	3,884,007	3,261,229	4,298,124	4,636,820
Tài sản ngắn hạn khác	64,418	173,417	125,943	109,434	117,689
Tài sản dài hạn	**380,593**	**1,127,390**	**2,254,365**	**2,981,158**	**3,114,400**
Các khoản phải thu dài hạn	124,874	76,494	199,045	427,464	299,225
Tài sản cố định	55,173	56,458	52,491	76,794	80,202
Bất động sản đầu tư	39,336	32,840	37,684	185,417	185,417
Tài sản dở dang dài hạn	0	0	10,188	194,018	302,986
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	30,520	755,472	1,684,421	1,808,797	1,942,357
Tài sản dài hạn khác	116,852	197,321	266,763	281,826	297,740
Lợi thế thương mại	13,837	8,806	3,774	6,842	6,474
Tổng cộng tài sản	**6,208,809**	**7,905,948**	**9,574,400**	**10,904,394**	**11,355,630**
Nợ phải trả	**3,061,536**	**4,183,199**	**4,289,895**	**4,704,461**	**4,940,477**
Nợ ngắn hạn	2,179,394	3,060,691	2,693,609	3,024,335	3,172,108
Nợ dài hạn	882,142	1,122,509	1,596,286	1,680,126	1,768,369
Vốn chủ sở hữu	**3,147,273**	**3,722,749**	**5,284,505**	**6,199,933**	**6,415,153**

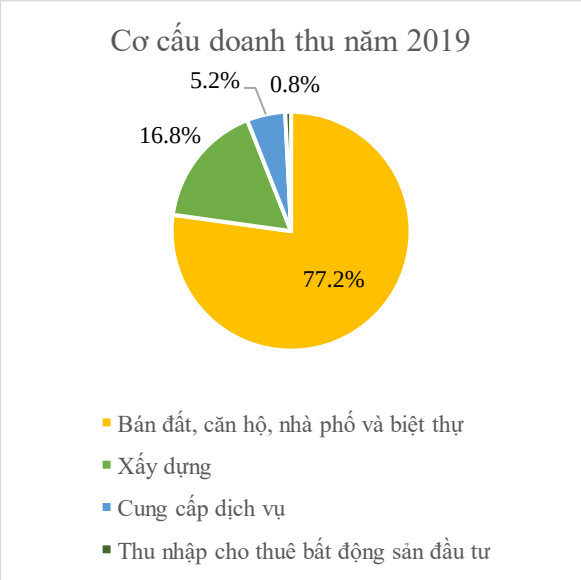
EUROCAPITAL

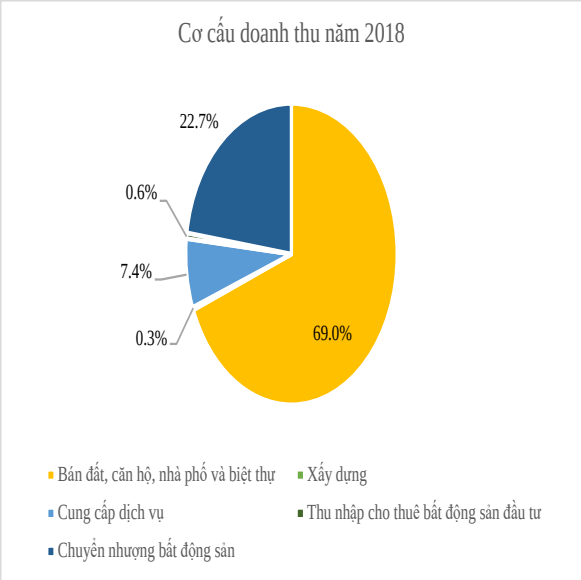
Báo cáo cập nhật

CTCP Đầu Tư Nam Long

Bất động sản | Việt Nam | 17 tháng 06, 2020







Kết quả kinh doanh năm 2019 công ty khác trong ngành

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt (PDR)	38.8%	25.7%	22.2%	7.0%	9.8	2.0
CTCP Vinhomes (VHM)	53.2%	47.1%	38.5%	13.7%	13.05	4.3
CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL)	28.8%	31.0%	15.3%	4.3%	16.8	2.4
CTCP Đầu tư Nam Long (NLG)	41.9%	39.6%	17.8%	9.4%	7.2	1.1

CTCP Đầu Tư Nam Long

Bất động sản | Việt Nam | 17 tháng 06, 2020

Phương pháp định giá

Định giá theo P/E	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020F**
P/E	9.14	8.85	8.08	7.15	6.59
EPS					3,034
Giá thị trường dự kiến					20,005
Định giá theo EV/EBITDA	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020F**
EV/EBITDA (lần)	6.92	3.93	4.90	5.51	6.53
EBITDA (triệu)					1,116,531
EV (triệu)					7,294,248
Nợ vay (triệu)					66,374
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)					0
Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)					0
Tiền và tương đương tiền (triệu)					1,749,618
Vốn hóa thị trường (triệu)					8,977,493
Cổ phiếu lưu hành (triệu)					240
Giá thị trường (đồng)					37,382
					2020F
P/E (50%)					10,003
EV/EBITDA (50%)					18,691
Giá trị hợp lý					28,693

CTCP Đầu Tư Nam Long

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital
Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

EUROCAPITAL
Báo cáo cập nhật
Điện thoại: +84 2432181896
Website: www.ecsc.com.vn

CTCP Đầu Tư Nam Long

Bất động sản | Việt Nam | 17 tháng 06, 2020