

Mua vào

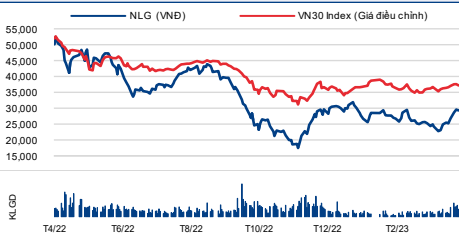
Giá mục tiêu: VNĐ36,900

Tiềm năng tăng/giảm: 24.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (10/4/2023)	29,700
Mã Bloomberg	NLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	17,465-52,483
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	29,400
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	11,373
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	485
Slg CP lưu hành (tr.đv)	383
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	191
Slg CP NN được mua (tr.đv)	11.8
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	46.9%
Tỷ lệ freefloat	0%
Cổ đông lớn	Chủ tịch, ng liên quan (17.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-22A	12-23F	12-24F
DT thuần (tỷ đồng)	4,339	3,613	6,422
EBITDA đc (tỷ đồng)	894	754	1,524
LNTT (tỷ đồng)	1,070	1,252	1,764
LNT ĐC (tỷ đồng)	524	673	925
FCF (tỷ đồng)	(337)	537	1,575
EPS ĐC (đồng)	1,364	1,750	2,400
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	23,407	24,217	25,723
T.trưởng EBITDA (%)	(28.3)	(15.7)	102
T.trưởng EPS ĐC (%)	(55.6)	27.8	36.5
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.6	20.9	23.7
Tỷ suất LNTT (%)	24.7	34.7	27.5
Tỷ suất LNT ĐC (%)	12.8	19.7	15.2
Tỷ lệ LN trả CT (%)	69.0	54.0	39.6
Nợ thuần/VCSH (%)	52.0	81.4	64.7
ROAE (%)	6.21	7.77	10.1
ROACE (%)	4.81	3.92	7.79
EV/doanh thu (lần)	2.95	3.57	1.91
EV/EBITDA ĐC (lần)	14.3	17.1	8.06
P/E ĐC (lần)	21.8	17.0	12.4
P/B (lần)	1.27	1.23	1.15
Lợi suất cổ tức (%)	3.37	3.37	3.37

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

NLG là công ty tiên phong trong việc phát triển nhà ở bình dân tại Việt Nam, tập trung vào TP.HCM và các vùng phụ cận.

Chuyên viên phân tích

Phạm Ngọc Trung

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản

trung.ph@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Trưởng Phòng, Ngành Bất Động Sản

trang.htk@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 129

Kế hoạch năm 2023 thấp hơn 17,7% so với dự báo

- NLG lên kế hoạch tổ chức ĐHCĐ vào ngày 22/4/2023 và đã công bố tài liệu liên quan.
- BLĐ đặt kế hoạch lợi nhuận thuần và doanh thu thuần năm 2023 lần lượt đạt 586 tỷ đồng (tăng trưởng 5%) và 4,8 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 11%). Kế hoạch lợi nhuận thuần thấp hơn 17,7% so với dự báo của chúng tôi.
- HSC duy trì dự báo và giá mục tiêu là 36.900đ. NLG đang giao dịch với mức chiết khấu 43,9% so với RNAV, so với mức chiết khấu bình quân trong 3 năm qua là 30%.

Sự kiện: Công bố tài liệu ĐHCĐ năm 2023

NLG lên kế hoạch tổ chức ĐHCĐ vào ngày 22/4/2023 và đã công bố tài liệu liên quan. Những đề xuất chính bao gồm kế hoạch kinh doanh năm 2023, chính sách cổ tức và phương án phát hành ESOP (cho BLĐ).

Kế hoạch năm 2023 thận trọng

BLĐ đặt kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 4,8 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 11%) và 586 tỷ đồng (tăng trưởng 5%).

BLĐ kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận trong năm 2023 sẽ được thúc đẩy nhờ bàn giao sản phẩm tại dự án Southgate (165ha, Long An), Izumi (169ha, Đồng Nai) và Mizuki City (26ha, TP.HCM). Ngoài ra, NLG sẽ ghi nhận 178 tỷ đồng từ thương vụ thoái vốn dự án Paragon (25% cổ phần, đợt 2; 178 tỷ đồng thoái vốn đợt 1 đã được ghi nhận trong Q4/2022) và 60-80 tỷ đồng từ thương vụ bán sỉ một lô đất thương mại tại dự án Kyoto Residence (5.470m2, Quận 9). Chúng tôi chưa bao gồm thương vụ bán sỉ vào mô hình dự báo.

Kế hoạch doanh thu của BLĐ cao hơn 34% so với dự báo của chúng tôi trong khi kế hoạch lợi nhuận thuần thấp hơn 17,7% so với dự báo của chúng tôi (mặc dù chúng tôi chưa bao gồm thương vụ bán sỉ vào mô hình dự báo). Chúng tôi tin rằng chênh lệch chủ yếu do BLĐ kỳ vọng sẽ bàn giao nhiều sản phẩm tại dự án Southgate, Izumi (hợp nhất vào BCTC của NLG) hơn trong khi bàn giao ít sản phẩm tại dự án Mizuki (công ty liên doanh, chỉ ghi nhận trong thu nhập từ công ty liên doanh) hơn so với dự báo của chúng tôi.

Ngoài ra, NLG không công bố thông tin chi tiết về kế hoạch kinh doanh, nhưng chúng tôi cho rằng Công ty dự báo tỷ suất lợi nhuận sẽ thấp hơn trong khi chi phí bán hàng & quản lý sẽ cao hơn so với dự báo của chúng tôi.

Nhìn chung, kế hoạch lợi nhuận thuần năm 2023 tương đương tỷ suất lợi nhuận thuần là 7,0%, so với 8,7% trong năm 2022 (không bao gồm thu nhập không thường xuyên sau thuế là 178 tỷ đồng trong năm 2022 và gần 250 tỷ đồng trong năm 2023).

Lưu ý, NLG có 450 tỷ đồng TPDN đáo hạn vào tháng 6/2023. Theo BLĐ, NLG có đầy đủ khả năng để thay toán.

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2023, NLG

Tỷ đồng	2022	2023 (kế hoạch)	2023 (dự báo của HSC)	Tăng trưởng	Chênh lệch
Doanh thu	4,339	4,836	3,613	11.5%	33.9%
Lợi nhuận thuần	556	586	712	5.4%	-17.7%

Nguồn: HSC ước tính

Các thông tin khác

Phương án cổ tức:

- Năm 2022: 5% cổ tức bằng tiền mặt (192 tỷ đồng), tương đương 500đ/cp, tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức là 34,5% và lợi suất cổ tức là 1,7%. Trong đó, NLG đã chi trả 300đ/cp vào tháng 12/2022, 200đ/cp còn lại sẽ chi trả trong Q2/2023.
- Năm 2023: 5% cổ tức bằng tiền mặt (192 tỷ đồng), tương đương 500đ/cp, tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức là 33% và lợi suất cổ tức là 1,7%. Công ty lên kế hoạch chi trả sau ĐHCĐ năm 2024.

HSC duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu

HSC duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu là 36.900đ. NLG đang giao dịch với mức chiết khấu 43,9% so với RNAV, so với mức chiết khấu bình quân trong 3 năm qua là 30%.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Doanh thu	5,206	4,339	3,613	6,422	6,998
Lợi nhuận gộp	1,778	1,984	1,778	2,946	3,398
Chi phí BH&QL	(997)	(1,155)	(1,082)	(1,478)	(1,618)
Thu nhập khác	435	28.8	28.8	28.8	28.8
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,216	858	725	1,496	1,808
Lãi vay thuần	332	187	146	(6.88)	(4.36)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	91.1	24.5	381	274	194
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,640	1,070	1,252	1,764	1,998
Chi phí thuế TNDN	(162)	(204)	(166)	(284)	(344)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(407)	(309)	(374)	(505)	(573)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,071	556	712	974	1,080
Lợi nhuận thuần ĐC	1,018	524	673	925	1,027
EBITDA ĐC	1,246	894	754	1,524	1,836
EPS (đồng)	3,260	1,448	1,850	2,527	2,799
EPS ĐC (đồng)	3,090	1,364	1,750	2,400	2,661
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	328	384	385	386	386
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	383	384	385	386	386
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	384	384	385	386	386

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Tiền & tương đương tiền	3,112	3,773	3,407	2,959	4,347
Đầu tư ngắn hạn	744	987	987	987	987
Phải thu khách hàng	2,019	3,570	3,346	4,447	4,648
Hàng tồn kho	15,490	14,828	17,153	15,409	17,087
Các tài sản ngắn hạn khác	252	330	396	476	571
Tổng tài sản ngắn hạn	21,616	23,489	25,289	24,278	27,640
TSCĐ hữu hình	59.0	66.6	74.3	82.0	89.7
TSCĐ vô hình	19.0	87.1	155	223	291
Bất động sản đầu tư	359	236	247	259	270
Đầu tư dài hạn	68.4	2.41	2.41	2.41	2.41
Đầu tư vào Cty LD,LK	804	2,034	3,006	3,997	4,925
Tài sản dài hạn khác	791	1,173	1,388	1,562	1,752
Tổng tài sản dài hạn	2,101	3,599	4,874	6,125	7,330
Tổng cộng tài sản	23,717	27,088	30,163	30,403	34,970
Nợ ngắn hạn	1,293	1,804	1,632	672	924
Phải trả người bán	585	981	764	1,449	1,500
Nợ ngắn hạn khác	1,597	2,468	2,574	2,692	2,826
Tổng nợ ngắn hạn	6,262	8,851	11,416	10,736	13,704
Nợ dài hạn	2,315	3,375	3,246	3,113	3,545
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1,110	1,050	1,050	1,050	1,050
Nợ dài hạn khác	413	476	401	356	255
Tổng nợ dài hạn	3,838	4,902	4,697	4,519	4,850
Tổng nợ phải trả	10,122	13,773	16,135	15,275	18,575
Vốn chủ sở hữu	8,929	8,990	9,329	9,924	10,618
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,666	4,325	4,699	5,204	5,778
Tổng vốn chủ sở hữu	13,595	13,315	14,028	15,128	16,395
Tổng nợ phải trả và VCSH	23,717	27,088	30,163	30,403	34,970
BVPS (đ)	23,318	23,407	24,217	25,723	27,521
Nợ thuần/(tiền mặt)	496	1,406	1,471	826	122

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBIT	1,216	858	725	1,496	1,808
Khấu hao	(30.0)	(35.6)	(28.3)	(28.3)	(28.3)
Lãi vay thuần	332	187	146	(6.88)	(4.36)
Thuế TNDN đã nộp	(190)	(211)	(166)	(284)	(344)
Thay đổi vốn lưu động	(471)	(701)	571	843	742
Khác	(416)	(88.9)	(75.1)	(45.2)	(101)
LCT thuần từ HĐKD	86.6	(225)	868	1,864	1,943
Đầu tư TS dài hạn	(18.7)	(112)	(331)	(289)	(305)
Góp vốn & đầu tư	(828)	(3,953)	(591)	(716)	(734)
Thanh lý	0.13	175	178	0	0
Khác	56.9	3,342	183	167	186
LCT thuần từ HĐĐT	(790)	(547)	(561)	(839)	(854)
Cổ tức trả cho CSH	(339)	(327)	(384)	(385)	(386)
Thu từ phát hành CP	2,637	187	11.4	5.72	0
Tăng/giảm nợ	444	1,574	(301)	(1,094)	684
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	2,742	1,434	(674)	(1,473)	298
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,073	3,112	3,773	3,407	2,959
LCT thuần trong kỳ	2,038	662	(366)	(448)	1,388
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,112	3,773	3,407	2,959	4,347
Dòng tiền tự do	68.0	(337)	537	1,575	1,638

Các chỉ số tài chính	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	34.2	45.7	49.2	45.9	48.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	23.9	20.6	20.9	23.7	26.2
Tỷ suất LNT (%)	20.6	12.8	19.7	15.2	15.4
Thuế TNDN hiện hành (%)	9.88	19.1	13.3	16.1	17.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	135	(16.6)	(16.7)	77.8	8.96
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	358	(28.3)	(15.7)	102	20.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	29.7	(48.5)	28.5	37.4	11.0
Tăng trưởng EPS (%)	(0.45)	(55.6)	27.8	36.5	10.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	12.8	(55.8)	28.3	37.1	10.9
Tăng trưởng DPS (%)	26.3	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	30.7	69.0	54.0	39.6	35.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	14.7	6.21	7.77	10.1	10.5
ROACE (%)	9.13	4.81	3.92	7.79	8.83
Vòng quay tài sản (lần)	0.28	0.17	0.13	0.21	0.21
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.07	(0.26)	1.20	1.25	1.07
Số ngày tồn kho	1,650	2,298	3,414	1,618	1,732
Số ngày phải thu	215	553	666	467	471
Số ngày phải trả	62.3	152	152	152	152
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	32.7	52.0	81.4	64.7	77.7
Nợ/tài sản (%)	25.4	31.2	36.5	30.9	36.0
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	217	414
Nợ/EBITDA (lần)	4.84	9.45	14.6	6.15	6.86
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.45	2.65	2.22	2.26	2.02
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.28	2.95	3.57	1.91	1.65
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.52	14.3	17.1	8.06	6.31
P/E (lần)	9.11	20.5	16.1	11.8	10.6
P/E ĐC (lần)	9.61	21.8	17.0	12.4	11.2
P/B (lần)	1.27	1.27	1.23	1.15	1.08
Lợi suất cổ tức (%)	3.37	3.37	3.37	3.37	3.37

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn