

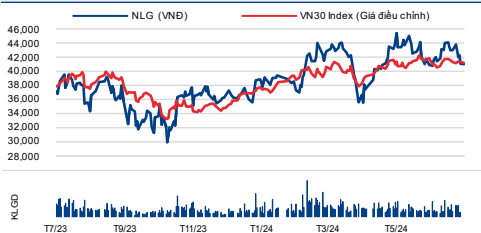
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ53,300
Tiềm năng tăng/giảm: 30.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/7/2024)	41,000
Mã Bloomberg	NLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	29,958-45,381
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	41,450
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,701
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	620
Slg CP lưu hành (tr.đv)	383
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	191
Slg CP NN được mua (tr.đv)	7.28
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	48.1%
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	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	3,181	5,783	6,372
EBITDA đc (tỷ đồng)	659	1,305	1,587
LNTT (tỷ đồng)	968	1,278	1,429
LNT ĐC (tỷ đồng)	456	530	713
FCF (tỷ đồng)	(2,213)	2,625	804
EPS ĐC (đồng)	1,186	1,376	1,851
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	24,386	24,823	25,786
T.trưởng EBITDA (%)	(26.2)	97.9	21.6
T.trưởng EPS ĐC (%)	(13.2)	16.1	34.5
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.7	22.6	24.9
Tỷ suất LNTT (%)	30.4	22.1	22.4
Tỷ suất LNT ĐC (%)	15.2	9.72	11.9
Tỷ lệ LN trả CT (%)	79.5	68.5	50.9
Nợ thuần/VCSH (%)	78.7	64.6	64.5
ROAE (%)	5.27	5.93	7.76
ROACE (%)	3.29	6.75	8.02
EV/doanh thu (lần)	6.08	2.94	2.66
EV/EBITDA ĐC (lần)	29.3	13.0	10.7
P/E ĐC (lần)	34.6	29.8	22.2
P/B (lần)	1.68	1.65	1.59
Lợi suất cổ tức (%)	2.44	2.44	2.44

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.pn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA
Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Q2/2024: Lợi nhuận tốt nhờ dự án Paragon và Mizuki

- Lợi nhuận thuần tăng 19,7% so với cùng kỳ đạt 145 tỷ đồng dù doanh thu giảm 73,5% so với cùng kỳ (xuống 252 tỷ đồng). Lợi nhuận từ việc chuyển nhượng 25% tỷ lệ sở hữu tại Paragon và bàn giao nhà tại dự án Mizuki đã thúc đẩy lợi nhuận tăng trưởng.
- Lợi nhuận vượt nhẹ so với dự báo của HSC, hoàn thành lần lượt 12,1% và 7,8% dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu của chúng tôi. HSC dự báo lợi nhuận sẽ tiếp tục giảm trong nửa cuối năm 2024 khi việc bàn giao được đẩy nhanh.
- Cổ phiếu NLG đang giao dịch với mức chiết khấu 30,6% so với ước tính RNAV, sát với chiết khấu bình quân 3 năm ở mức 31,1%. HSC duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu đối với NLG.

Sự kiện: KQKD Q2/2024

KQKD Q2/2024 của NLG tốt hơn dự báo của HSC, với lợi nhuận thuần đạt 145 tỷ đồng, tăng 19,7% so với cùng kỳ, trên doanh thu 252 tỷ đồng, giảm 73,5% so với cùng kỳ. Không có khoản mục phi cốt lõi nào đáng kể được ghi nhận trong giai đoạn này.

Phần lớn doanh thu Q2/2024 đến từ việc bàn giao các căn hộ từ dự án Southgate (172 tỷ đồng) và Izumi (30 tỷ đồng). Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh BĐS đạt 59,7% từ mức 53,3% của Q2/2023, nhìn chung sát với dự báo của HSC. Trong khi đó, lợi nhuận từ liên doanh đạt 43,4 tỷ đồng, được thúc đẩy bởi việc bàn giao sản phẩm tại dự án Mizuki (doanh thu từ dự án này không được hợp nhất), vượt dự báo của chúng tôi.

Công ty kết thúc nửa đầu năm 2024 với doanh thu 457 tỷ đồng, giảm 62% so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần đạt 68 tỷ đồng, giảm 47% so với cùng kỳ. Nhìn chung, KQKD 6 tháng đầu năm 2024 đã đạt 7,8% và 12,1% dự báo doanh thu và lợi nhuận thuần của HSC, đồng thời hoàn thành lần lượt 6,8% và 13,4% kế hoạch của BLĐ NLG.

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sẽ tích cực hơn trong nửa cuối năm 2024 khi việc bàn giao được đẩy nhanh tại dự án Akari City (8,9ha), Southgate (165ha, Long An), Mizuki (22ha, TP.HCM), Izumi (169ha, Đồng Nai).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 23/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2024, NLG

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	% sv cùng kỳ	6T2023	6T2024	% sv cùng kỳ
Doanh thu thuần	953	252	-73.5%	1,188	457	-61.6%
Lợi nhuận gộp	561	129	-77.1%	720	215	-70.1%
Lãi/(lỗ) tài chính	(34)	182	n/m	(65)	157	n/m
Chi phí BH&QL	(250)	(184)	-26.6%	(429)	(328)	-23.5%
Thu nhập từ công ty LD, LK	37	43	16.8%	116	68	-41.5%
Thu nhập thuần khác	6	7	4.7%	12	19	58.1%
LNST	231	160	-31.0%	248	95	-61.7%
Lợi nhuận thuần	121	145	19.7%	128	68	-46.8%

Nguồn: NLG, HSC

Hoàn tất thoái 25% vốn cổ phần tại Paragon

Trong Q2/2024, NLG đã hoàn tất việc chuyển nhượng 25% tỷ lệ sở hữu tại dự án Paragon (45ha, Đồng Nai) cho đối tác Nhật Bản (lần chuyển nhượng cổ phần đầu tiên đã diễn ra vào Q4/2022 cho đối tác Việt Nam), qua đó giảm tỷ lệ sở hữu của NLG trong dự án này xuống 50%. Theo đó, NLG đã ghi nhận lợi nhuận 230 tỷ đồng (trước thuế), đây là động lực chính thúc đẩy lợi nhuận Q2/2024, sát với dự báo của HSC. Trong thời gian tới, NLG sẽ hoàn thành điều chỉnh quy hoạch 1/500 và phát triển 566 căn nhà thấp tầng, dự kiến sẽ mở bán giai đoạn 1 từ nửa cuối năm 2025.

Các yếu tố tài chính nổi bật khác

Chi phí bán hàng & quản lý trong Q2/2024 giảm 26,6% so với cùng kỳ. Điều này chủ yếu là do chi phí hoa hồng mại BĐS giảm. Trong khi đó, chi phí lãi vay ròng không đổi so với cùng kỳ ở mức 34,4 tỷ đồng trong Q2/2024. Chi phí nhìn chung sát với dự báo của HSC.

Doanh số bán nhà tăng 140% so với cùng kỳ

Doanh số bán nhà Q2/2024 của NLG đạt tổng cộng 1,5 nghìn tỷ đồng, tăng 140% so với cùng kỳ và 29,3% so với quý trước. Doanh số này được đẩy mạnh nhờ các dự án Southgate, Akari và Mizuki. Tính chung 6 tháng đầu năm 2024, doanh số bán nhà đạt 2,7 nghìn tỷ đồng, tăng 2,1 lần so với cùng kỳ, đạt 40% dự báo cho cả năm của HSC. Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán nhà sẽ tích cực hơn trong nửa cuối năm 2024 khi NLG mở bán một block (700-800 căn) tại dự án Mizuki (TP.HCM), các lô đất tại dự án Cần Thơ (Cần Thơ) và tiếp tục bán nhà tại dự án Southgate (Long An) và Akari (TP.HCM). HSC duy trì dự báo doanh số bán nhà ở mức 6,7 nghìn tỷ đồng, tăng 72% so với cùng kỳ.

Duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu

Giá cổ phiếu của NLG không thay đổi trong 1 tháng qua. Theo dự báo hiện tại của HSC, NLG đang giao dịch với mức chiết khấu 30,6% so với ước tính RNAV, sát với chiết khấu bình quân 3 năm ở mức 31,1%. Chúng tôi duy trì dự báo, khuyến nghị và giá mục tiêu.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	4,339	3,181	5,783	6,372	6,368
Lợi nhuận gộp	1,984	1,562	2,741	3,076	3,129
Chi phí BH&QL	(1,155)	(980)	(1,477)	(1,529)	(1,563)
Thu nhập khác	28.8	26.6	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	858	608	1,265	1,547	1,566
Lãi vay thuần	187	(58.5)	(29.5)	(138)	(108)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	24.5	418	43.1	19.8	78.7
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,070	968	1,278	1,429	1,536
Chi phí thuế TNDN	(204)	(168)	(247)	(282)	(284)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(309)	(317)	(469)	(391)	(579)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	556	484	562	756	673
Lợi nhuận thuần ĐC	524	456	530	713	635
EBITDA ĐC	894	659	1,305	1,587	1,606
EPS (đồng)	1,448	1,257	1,459	1,963	1,747
EPS ĐC (đồng)	1,364	1,186	1,376	1,851	1,647
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	384	385	385	385	385
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	384	385	385	385	385
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	384	385	385	385	385

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	3,773	2,540	3,986	3,658	3,842
Đầu tư ngắn hạn	987	1,050	1,050	1,050	1,050
Phải thu khách hàng	3,570	3,634	4,718	4,982	5,108
Hàng tồn kho	14,828	17,348	15,148	15,196	16,541
Các tài sản ngắn hạn khác	330	736	883	1,060	1,272
Tổng tài sản ngắn hạn	23,489	25,309	25,785	25,945	27,813
TSCĐ hữu hình	66.6	63.8	61.0	58.2	55.4
TSCĐ vô hình	87.1	82.4	77.7	73.0	68.2
Bất động sản đầu tư	236	299	288	277	266
Đầu tư dài hạn	2.41	2.41	2.41	2.41	2.41
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,034	2,217	2,417	2,965	3,358
Tài sản dài hạn khác	1,173	628	763	884	1,028
Tổng tài sản dài hạn	3,599	3,293	3,609	4,261	4,778
Tổng cộng tài sản	27,088	28,602	29,394	30,206	32,591
Nợ ngắn hạn	1,804	2,402	2,108	1,340	956
Phải trả người bán	981	1,175	1,104	1,196	1,176
Nợ ngắn hạn khác	2,468	2,246	2,212	2,319	2,437
Tổng nợ ngắn hạn	8,851	9,887	10,663	10,358	11,548
Nợ dài hạn	3,375	3,705	3,070	3,474	3,892
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1,050	1,049	1,049	1,049	1,049
Nợ dài hạn khác	476	380	380	331	242
Tổng nợ dài hạn	4,902	5,135	4,499	4,854	5,182
Tổng nợ phải trả	13,773	15,074	15,215	15,264	16,782
Vốn chủ sở hữu	8,990	9,383	9,566	9,937	10,224
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,325	4,145	4,614	5,005	5,584
Tổng vốn chủ sở hữu	13,315	13,528	14,180	14,942	15,809
Tổng nợ phải trả và VCSH	27,088	28,602	29,394	30,206	32,591
BVPS (đ)	23,407	24,386	24,823	25,786	26,532
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,406	3,567	1,192	1,156	1,006

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	858	608	1,265	1,547	1,566
Khấu hao	(35.6)	(51.0)	(40.1)	(40.1)	(40.1)
Lãi vay thuần	187	(58.5)	(29.5)	(138)	(108)
Thuế TNDN đã nộp	(211)	(333)	(247)	(282)	(284)
Thay đổi vốn lưu động	(1,519)	(2,116)	2,039	(25.1)	(110)
Khác	(77.5)	99.2	0	(49.4)	(89.1)
LCT thuần từ HKKD	(1,031)	(2,186)	2,781	947	832
Đầu tư TS dài hạn	(73.0)	(26.9)	(157)	(143)	(165)
Góp vốn & đầu tư	(810)	(880)	(157)	(528)	(314)
Thanh lý	1,181	233	178	0	38.6
Khác	154	896	108	146	144
LCT thuần từ HĐĐT	452	222	(27.5)	(525)	(296)
Cổ tức trả cho CSH	(521)	(187)	(385)	(385)	(385)
Thu từ phát hành CP	187	0	5.72	0	0
Tăng/giảm nợ	1,574	918	(930)	(364)	33.6
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	1,241	731	(1,309)	(750)	(352)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	3,112	3,773	2,540	3,986	3,658
LCT thuần trong kỳ	662	(1,233)	1,445	(328)	184
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,773	2,540	3,986	3,658	3,842
Dòng tiền tự do	(1,104)	(2,213)	2,625	804	667

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	45.7	49.1	47.4	48.3	49.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.6	20.7	22.6	24.9	25.2
Tỷ suất LNT (%)	12.8	15.2	9.72	11.9	10.6
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.1	17.3	19.3	19.7	18.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	(16.6)	(26.7)	81.8	10.2	(0.06)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(28.3)	(26.2)	97.9	21.6	1.17
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(48.5)	(12.9)	16.2	34.6	(11.0)
Tăng trưởng EPS (%)	(55.6)	(13.2)	16.1	34.5	(11.0)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(56.0)	(13.1)	16.1	34.5	(11.0)
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	69.0	79.5	68.5	50.9	57.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	6.21	5.27	5.93	7.76	6.68
ROACE (%)	4.81	3.29	6.75	8.02	7.66
Vòng quay tài sản (lần)	0.17	0.11	0.20	0.21	0.20
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.20)	(3.59)	2.20	0.61	0.53
Số ngày tồn kho	2,298	3,910	1,818	1,683	1,864
Số ngày phải thu	553	819	566	552	576
Số ngày phải trả	152	265	132	132	132
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	52.0	78.7	64.6	64.5	75.7
Nợ/tài sản (%)	31.2	34.7	34.6	33.3	35.5
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	10.4	42.9	11.2	14.5
Nợ/EBITDA (lần)	9.45	15.0	7.79	6.34	7.21
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.65	2.56	2.42	2.50	2.41
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.95	6.08	2.94	2.66	2.64
EV/EBITDA ĐC (lần)	19.2	29.3	13.0	10.7	10.5
P/E (lần)	28.3	32.6	28.1	20.9	23.5
P/E ĐC (lần)	30.1	34.6	29.8	22.2	24.9
P/B (lần)	1.75	1.68	1.65	1.59	1.55
Lợi suất cổ tức (%)	2.44	2.44	2.44	2.44	2.44

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