

CTCP Đầu tư Nam Long

(HOSE: NLG)

Ghi nhận thu nhập trong nửa cuối năm

Năm Giữ

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:

45.000 VND

(Upside: +3,6%)

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Trần Duy lam, lam.td@miraeasset.com.vn

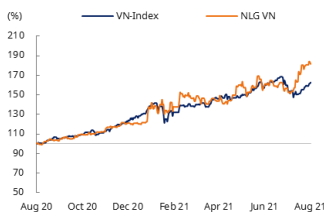
Khuyến nghị & Rủi ro

- Khuyến nghị:** Chúng tôi giữ nguyên mức giá mục tiêu **45.000 đồng/cp** cho cổ phiếu NLG, không thay đổi so với kỳ báo cáo gần nhất ([Chuyển hóa nội lực](#)-04/05/2021). Thị giá cổ phiếu đã tăng 20% kể từ báo cáo gần nhất (VNIndex +9% trong cùng giai đoạn), do đó chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị về Năm Giữ đối với NLG.
- Rủi ro:** Đợt bùng phát dịch Covid-19 lần thứ 4 với tình trạng giãn cách xã hội tại nhiều tỉnh trên toàn quốc khiến các dự án dừng thi công, tiến độ bán hàng phải điều chỉnh.

Cập nhật KQKD 1H21 & Dự kiến 2H21

- KQKD 1H21:** Doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 636 tỷ đồng (-3,3% YoY) và 412 tỷ đồng (+131% YoY). Trong đó lợi nhuận chủ yếu đến từ Quý 1 từ khoản thu nhập đánh giá lại chênh lệch giá mua và giá thị trường của dự án Izumi City khi NLG tăng tỷ lệ sở hữu từ 35,1% lên 65,1%.
- Dự kiến 2H21:** Không thay đổi so với báo cáo gần nhất, dự kiến doanh thu ghi nhận của NLG trong năm 2021 chủ yếu đến từ dự án Akari, được bàn giao trong 2H21. Doanh thu 2H21 dự phóng ước đạt 4.422 tỷ đồng (+184% YoY) và LNST ước đạt 953 tỷ đồng (+45% YoY).
- Phát hành cổ phiếu riêng lẻ:** NLG đã được UBCKNN chấp thuận phát hành riêng lẻ 60 triệu cổ phiếu với giá dự kiến phát hành từ 30.800 – 37.600 đồng/cp, dự kiến NLG sẽ thu về ~2.000 tỷ đồng. Số vốn sẽ được dùng để nhận chuyển nhượng dự án PG Hải Phòng (200 tỷ) và phát triển dự án Akari Lô F (1.800 tỷ đồng). Thời gian phát hành dự kiến trong 2H21.

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (16/08/2021)	43.450	Vốn hóa (tỷ đồng)	12.552
LNST (2021E, tỷ đồng)	1.380	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	285
Kỳ vọng thị trường (2021E, tỷ đồng)	925	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	53,6
Tăng trưởng EPS (2021E, %)	33	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	46,2
P/E (2021E, x)	8,5	Beta (12M)	0,8
P/E thị trường (2021F, x)	16,2	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	23.820
Vn-Index	1.362	Cao nhất 52 tuần (đồng)	45.300

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	18,9	31,7	80,6
Tương đối	13,1	8,7	17,9

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính	2016H	2017H	2018H	2019H	2020H	2021F
Doanh thu (tỷ đồng)	2.534	3.161	3.480	2.546	2.217	5.058
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	823	1.295	1.503	1.066	671	1.835
Biên lợi nhuận gộp (%)	32,5%	41,0%	43,2%	41,9%	30,3%	36,3%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	388	756	887	1.007	850	1.380
EPS (VND/CP)	2.367	3.314	3.462	4.479	3.078	4.093
ROE (%)	13,9%	22,0%	21,3%	18,7%	13,2%	14,5%
P/E (x)	9,3	9,1	7,5	7,3	9,9	8,5
P/B (x)	1,2	1,6	1,3	1,3	1,4	1,1

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.

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2018H	2019H	2020H	2021F
Doanh thu thuần	3,480	2,549	2,217	5,058
Giá vốn hàng bán	1,976	1,480	1,546	3,223
Lợi nhuận gộp	1,503	1,066	671	1,835
Thu nhập tài chính	92	76	727	102
Chi phí tài chính	37	21	103	190
Lãi/lỗ từ LKLD	14	126	142	108
SG&A	491	425	434	556
Lợi nhuận hoạt động	1,119	844	1,002	1,298
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	1,119	844	1,002	1,298
Lợi nhuận ngoài HĐKD	9	383	13	427
Lợi nhuận trước thuế	1,128	1,226	1,015	1,725
Thuế TNDN	241	219	165	345
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	887	1,007	850	1,380
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	887	1,007	850	1,380
Cổ đông công ty mẹ	763	961	835	1,365
Cổ đông thiểu số	124	47	15	15
EBITDA	1,169	885	1,128	1,511
FCF (Dòng tiền tự do)	976	265	(1,154)	(2,763)
EBITDA Margin (%)	33.6%	34.8%	50.9%	29.9%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	32.2%	33.1%	45.2%	25.7%
Biên lợi nhuận ròng (%)	25.5%	39.6%	38.4%	27.3%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2018H	2019H	2020H	2021F
LNST	887	1,007	850	1,380
Chi phí không bằng tiền				
Khấu hao	13	21	23	23
Khác				
Thay đổi vốn lưu động				
Tăng giảm phải thu	(382)	(336)	25	(674)
Tăng giảm tồn kho	621	433	(1,668)	(5,859)
Tăng giảm phải trả	79	(170)	683	295
Tăng giảm khoản mục khác	(9)	(30)	(38)	2,072
LCTT từ hoạt động kinh doanh	991	325	(1,111)	(2,763)
Tăng giảm Tài sản cố định	(15)	(60)	(44)	-
Tăng giảm Tài sản vô hình	-	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(1,717)	(328)	(1,076)	1,461
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-
LCTT từ hoạt động đầu tư	(1,830)	(377)	(1,043)	1,461
Phát hành cổ phiếu/Mua lại CP quỹ	540	573	-	2,483
Cổ tức đã trả	(207)	(244)	(257)	(339)
Tiền thu từ đi vay/Trả nợ vay	600	(142)	1,589	1,000
LCTT từ hoạt động tài chính	840	(131)	1,326	3,144
LCTT trong kỳ	2	(184)	(827)	1,842
Số dư đầu kỳ	2,082	2,084	1,901	1,073
Số dư cuối kỳ	2,084	1,901	1,073	2,915

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2018E	2019H	2020H	2021F
Tài sản ngắn hạn	7,320	7,923	9,570	17,944
Tiền & tương đương tiền	2,084	1,901	1,073	2,915
ĐTTT ngắn hạn	16	67	35	35
Phải thu ngắn hạn	269	457	610	910
Trả trước ngắn hạn	308	743	478	516
Phải thu khác	1,023	352	1,143	1,289
Hàng tồn kho	3,261	4,298	6,069	11,928
Tài sản ngắn hạn khác	126	109	164	354
Tài sản dài hạn	2,254	2,981	4,073	2,589
PTDH + TSCĐ	252	504	180	157
Bất động sản đầu tư + TSDDDH	48	379	298	298
Đầu tư tài chính dài hạn	1,684	1,809	3,262	1,801
Tài sản dài hạn khác	271	289	333	333
Khoản phải trả	4,290	4,704	6,922	8,217
Phải trả người bán	270	175	390	441
Khách hàng trả trước	1,080	1,322	2,098	759
Chi phí phải trả & thuế phải nộp	724	773	674	778
Nợ vay	1,007	870	2,457	3,457
Các khoản phải trả khác	1,209	1,565	1,304	2,782
Vốn điều lệ	2,391	2,597	2,853	3,817
Thặng dư vốn	989	989	989	2,489
Cổ phiếu quỹ	(86)	(383)	(383)	-
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1,294	1,839	2,132	2,809
Lợi ích cổ đông thiểu số	684	1,145	1,117	3,189
Tổng nguồn vốn	9,574	10,904	13,643	20,533

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

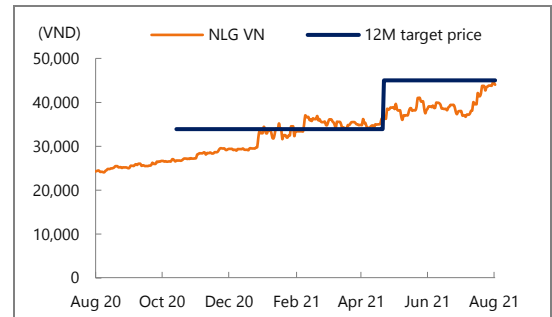
	2018E	2019H	2020H	2021F
P/E (x)	7.5	7.3	9.9	8.5
P/CF (x)	6.7	26.7	-	-
P/B (x)	1.3	1.3	1.4	1.1
EPS (đồng/cổ phiếu)	3,462	4,479	3,078	4,093
CFPS (đồng/cổ phiếu)	4,082	1,020	-	-
BVPS (đồng/cổ phiếu)	22,045	23,801	23,558	32,269
DPS (đồng/cổ phiếu)	386	778	932	1,500
Cổ tức/mệnh giá (%)	3.9%	7.8%	9.3%	15%
Tăng trưởng doanh thu	10%	-27%	-13%	128%
Tăng trưởng EBITDA (%)	19%	-24%	27%	34%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	16%	-29%	-37%	174%
Tăng trưởng EPS	4%	29%	-31%	33%
Số ngày bình quân khoản phải thu (ngày)	26	52	88	55
Số ngày bình quân hàng tồn kho (ngày)	741	660	932	1,224
Số ngày bình quân khoản phải trả (ngày)	186	215	296	404
ROE (%)	21.3%	18.7%	13.2%	14.5%
ROA (%)	10.2%	9.8%	6.9%	8.1%
ROIC (%)	18.9%	10.9%	10.9%	11.1%
Nợ vay/Tổng Tài sản	0.1x	0.1x	0.2x	0.2x
Nợ vay/VCSH	0.2x	0.1x	0.4x	0.3x
Tỷ lệ thanh toán hiện hành	31.2x	41.1x	10.8x	7.8x
Khả năng thanh toán lãi vay	11.2x	0.9x	0.8x	6.8x

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)	16/08/2021	Nắm 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) LLC (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 Daewoo International Network**Mirae Asset Daewoo 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) LLC

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur 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)