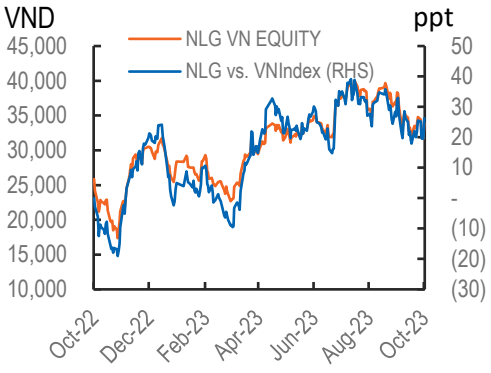
NẮM GIỮ - Khả quan

Đóng cửa:	**20/10/2023**
Giá	**33,850 đồng**
Giá mục tiêu 12T:	**37,800 đồng**
Giá mục tiêu tăng/giảm	**+11.7%**

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường	**558 triệu USD**
GTGD BQ 6T	**4 triệu USD**
SLCP đang lưu hành	**384 triệu CP**
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	**46%**
Sở hữu nước ngoài	**41%**
Cổ đông lớn	**54%**
Room ngoại còn lại	**8%**
Nợ ròng / VCSH Q3/2023	**16%**
P/B hiện tại (x)	**1,4x**
Tỷ suất cổ tức 2023	**1,5%**

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Tâm Nguyễn
+84 28 3622 6868 ext 3874
tam.nguyen@yuanta.com.vn
Bloomberg code: YUTA

Tập Đoàn Nam Long (NLG)

KQKD Q3/2023 vẫn ảm đạm nhưng đã có những tia sáng

Đây là quý thứ ba liên tiếp NẮM GIỮ - Khả quan có kết quả kinh doanh yếu kém. NLG ghi nhận doanh thu Q3/2023 là 357 tỷ đồng (-60% YoY) và LNST của CĐCT mẹ (PATMI) là 66 tỷ đồng (+735% YoY). Lợi nhuận tăng nhờ (1) doanh thu từ việc bàn giao các sản phẩm tại dự án Southgate, (2) lợi nhuận từ bàn giao các sản phẩm tại liên doanh Mizuki, và (3) thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại.

Tăng trưởng PATMI chủ yếu do hiệu ứng mức nền thấp cùng kỳ năm 2022, do đó sự tăng trưởng này này không phản ánh xu hướng tích cực. Doanh thu 9T2023 đạt 1.545 tỷ đồng giảm -43% YoY, do đó NLG chỉ hoàn thành 32% kế hoạch doanh thu cả năm (tức 4,8 nghìn tỷ đồng). Tương tự, mặc dù PATMI trong 9T2023 đạt 194 tỷ đồng, tăng +63% YoY, nhưng cũng chỉ hoàn thành 33% kế hoạch PATMI năm 2023 của công ty (tức 586 tỷ đồng).

Chi phí cao trong bối cảnh thị trường đầy thách thức. Ban lãnh đạo cho rằng chi phí BH&QLDN (SG&A) cao so với các công ty cùng ngành, chủ yếu do sự khác biệt trong cách hạch toán kế toán (ví dụ: NLG hạch toán chi phí khuyến mãi trong chi phí BH&QLDN). Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, khi nhìn vào tỷ lệ chi phí BH&QLDN/ doanh thu cao, vẫn cho thấy công ty đang có một bảng lương + chi phí cồng kềnh. Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/ Doanh thu trong 9 tháng đầu năm là 41%, cao hơn nhiều so với mức trung bình 5 năm của NLG là 19%.

Một sự thay đổi tích cực: Tái cơ cấu hoạt động bán hàng. NLG đã ký hợp đồng hợp tác với 20 công ty môi giới bất động sản, mở rộng kênh bán hàng từ việc chỉ dựa vào đội ngũ môi giới nội bộ trước đây, điều này có thể dẫn đến những yếu tố tiêu cực như chi phí cố định cao, khả năng tiếp cận thị trường bị hạn chế, quy trình bán hàng chậm và tiềm ẩn xung đột lợi ích. Tuy nhiên, chúng tôi cũng đã nhận thấy sự phản hồi tích cực từ nhiều môi giới về những thay đổi trong quy trình bán hàng của NLG, bao gồm cả việc thanh toán hoa hồng nhanh chóng.

Doanh số bán trước vẫn ảm đạm, nhưng có một số dấu hiệu cải thiện. Giá trị hợp đồng bán trước là 900 tỷ đồng vào Q3/2023, giảm -40% YoY nhưng tăng +43% QoQ, điều này cho thấy sự hồi phục tích cực. Tuy nhiên, NLG chỉ hoàn thành 19% kế hoạch cả năm (tức 9.430 tỷ đồng) và 24% dự báo của chúng tôi (tức 7.455 tỷ đồng) trong 9T2023.

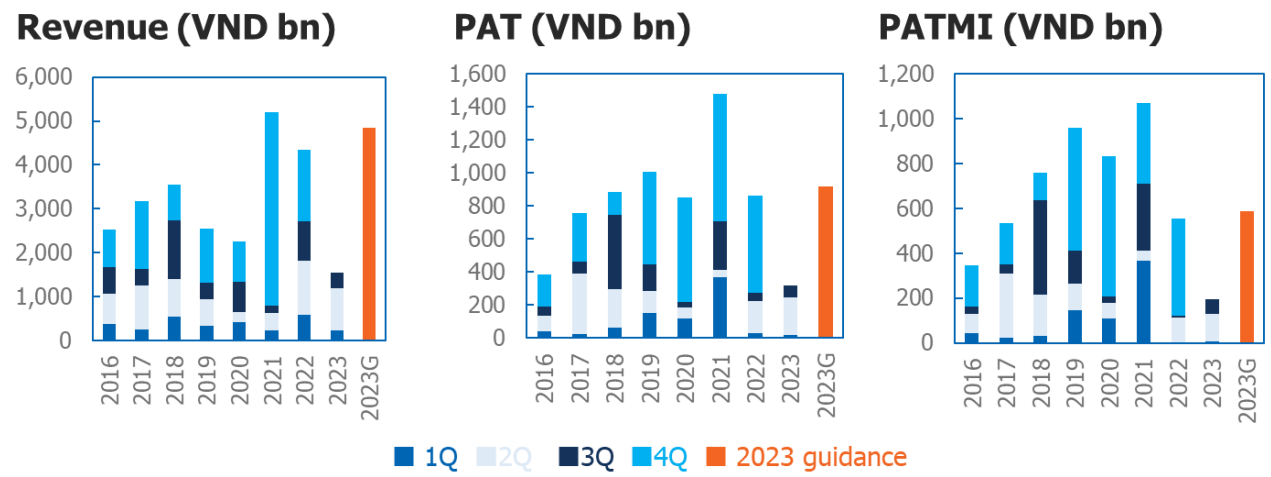
Sự không chắc chắn về thời gian hoàn thành việc thoái vốn cổ phần tại Paragon. BLĐ cho biết công ty vẫn đang chờ sự chấp thuận từ cơ quan chức năng của tỉnh Đồng Nai để cập nhật tên chủ sở hữu nước ngoài trong giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp. Thủ tục cuối cùng này là cần thiết để chính thức công nhận việc bán 25% cổ phần của dự án Paragon cho bên mua là Công ty Nishi Nippon Railroad. Điều này có thể là rui ro tiềm ẩn đối với những nhà đầu tư đang kỳ vọng vào khoản lợi nhuận sẽ được ghi nhận trong năm 2023.

Chúng tôi cho rằng triển vọng kinh doanh trong thời gian tới của NLG là khá ổn định dựa trên (1) bảng cân đối kế toán lành mạnh; (2) NLG đã hoàn thành các thủ tục liên quan đến phí sử dụng đất (LUR) cho tất cả các dự án của mình, giảm rủi ro liên quan đến khả năng sửa đổi những quy định; (3) chiến lược của công ty tập trung vào phân khúc nhà ở phổ thông – phân khúc có khả năng hồi phục mạnh. Những cải thiện tích cực về các yếu tố cơ bản bao gồm (1) dấu hiệu phục hồi nhu cầu và (2) tiềm năng bán các tài sản bất động sản thương mại cho các nhà bán lẻ.

Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với NLG lên Nắm giữ-Khả quan với giá mục tiêu không đổi ở mức 37.800 đồng/cổ phiếu. Việc hạ khuyến nghị của chúng tôi vào tháng 07 chủ yếu do định giá. Sau sự sụt giảm của giá cổ phiếu gần đây, định giá của chúng tôi cho thấy mức sinh lời trong12 tháng là 13,2% và chúng tôi nâng khuyến nghị lên NẮM GIỮ-Khả quan.

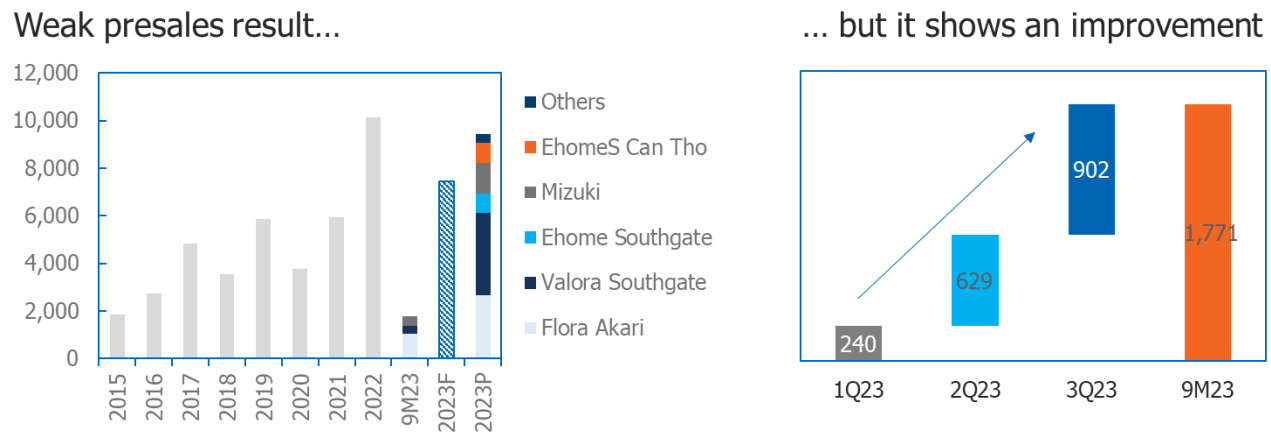
ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.
Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Fig 1: NLG's revenue and earnings



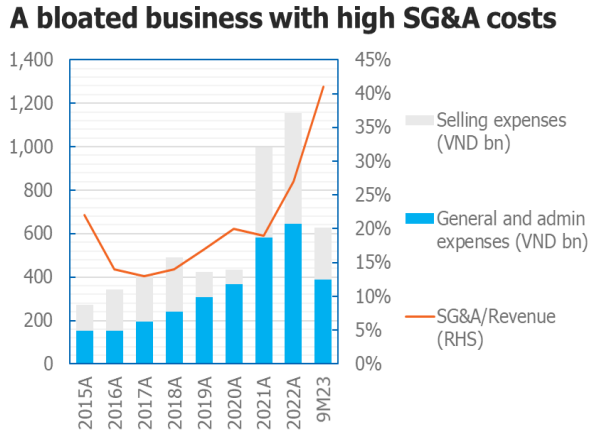
Source: Company data, Yuanta Vietnam

Fig 2: Contracted value (VND billion)



Source: Company data, Yuanta Vietnam

Fig 3:A bloated business amidst a challenging market environment



INCOME STATEMENT (VND'bn)	Q1/2022	Q2/2022	Q3/2022	Q4/2022	Q1/2023	Q2/2023	Q3/2023
Net sales	**587**	**1,241**	**882**	**1,629**	**235**	**953**	**357**
Cost of sales	(337)	(679)	(524)	(815)	(75)	(393)	(207)
Gross Profit	**250**	**561**	**358**	**814**	**160**	**561**	**150**
Selling expenses	(59)	(158)	(107)	(186)	(37)	(128)	(72)
General and admin expenses	(135)	(150)	(160)	(199)	(141)	(122)	(125)
Operating profit/(loss)	**56**	**253**	**91**	**429**	**(19)**	**311**	**(48)**
Financial income	23	26	29	307	46	41	32
Financial expenses	(39)	(42)	(48)	(69)	(77)	(75)	(66)
Gain/(loss) from joint ventures	0	3	-	22	78	37	89
Net other income/(expenses)	3	2	7	16	6	6	(4)
Profit/(loss) before tax	**44**	**242**	**79**	**705**	**34**	**320**	**3**
Income tax expenses	(12)	(50)	(28)	(115)	(18)	(88)	68
Net profit/(loss) after tax	**33**	**192**	**51**	**590**	**16**	**231**	**71**
Minority interests	32	82	(43)	(153)	(9)	(111)	(5)
Attributable to parent company	**1**	**111**	**8**	**437**	**7**	**121**	**66**

Source: Company data, Yuanta Vietnam

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification
Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions
BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.
HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.
HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.
SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.
Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.
Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer
© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA
Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong
Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
Analyst (Property)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst (Banks)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu
Assistant Analyst
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
di.luu@yuanta.com.vn

An Nguyen
Assistant Analyst
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey
Head of Institutional Sales
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)
lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Hien Le
Sales Trader
hien.le@yuanta.com.vn

Vi Truong
Sales Trader
vi.truong@yuanta.com.vn

Dat Bui
Sales Trader
dat.bui@yuanta.com.vn