

Giá hiện tại: 41.550 VND

Giá kỳ vọng: 48.500 VND

Khuyến nghị: MUA +16,7%

Mã cổ phiếu	NLG
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	45.400
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	30.000
Vốn hóa (tỷ đồng)	16.000
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	2.609,591
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	384,8
Beta	1,35
P/E	37,68
P/B	1,2

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp:

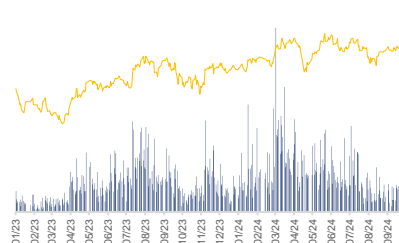
Công ty CP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) được thành lập năm 1992, là một trong những doanh nghiệp ngoài quốc doanh đầu tiên trong lĩnh vực xây dựng và phát triển bất động sản. Với hơn 30 năm kinh nghiệm, NLG đã phát triển thành công một số khu dân cư với sản phẩm chủ yếu là biệt thự, nhà phố, chung cư. NLG đặt mục tiêu trở thành Công ty Bất động sản tích hợp hàng đầu và sáng tạo của Việt Nam và khu vực.

CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN VÀ QUỸ ĐẤT LỚN TẠO NỀN TẢNG VỮNG CHẮC CHO TĂNG TRƯỞNG

Luận điểm đầu tư

- Chiến lược phát triển dự án liên kết với các đối tác nước ngoài để phát triển các sản phẩm có chất lượng cao, đảm bảo tiến độ thực hiện và nâng tầm giá trị chuỗi đô thị bền vững đem lại hiệu quả cao.
- Tập trung phát triển 3 dòng sản phẩm thuộc phân khúc bình dân và trung cấp, đáp ứng nhu cầu ở thực của người dân đảm bảo duy trì doanh thu và lợi nhuận của công ty ngay cả thời điểm thị trường bất động sản trầm lắng.
- Tỷ trọng nợ tăng tuy nhiên vẫn ở mức an toàn, đảm bảo khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn trong năm 2024 và 2025.
- Quỹ đất sạch lớn đảm bảo khả năng khai thác trong 5 năm tới; tuy nhiên rủi ro phát sinh do quỹ đất tập trung chủ yếu tại Hồ Chí Minh và các tỉnh phía Nam.
- Giá bất động sản tại thị trường HCM và các tỉnh lân cận đối với các phân khúc thị trường tập trung của NLG là thị trường trung cấp và vừa túi tiền vẫn có xu hướng tăng trong thời gian tới.

Diễn biến giá cổ phiếu NLG



Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	5.206	4.339	3.181	5.105
Tăng trưởng YoY	130,3%	-16,6%	-26,7%	60,5%
Lợi nhuận sau thuế Công ty mẹ (tỷ đồng)	1.071	556	484	532
Tăng trưởng YoY	21,9%	-48,1%	-13,0%	10%
Doanh số bán hàng (tỷ đồng) (*)	5.925	8.220	3.849	5.189
Tăng trưởng YoY		38,7%	-53,2%	34,8%
Biên lợi nhuận gộp (%)	34,2	45,7	49,1	45,7
Biên lợi nhuận từ HĐKD (%)	15,0	19,1	18,3	15,7
Biên lợi nhuận ròng (%)	20,6	12,8	15,2	10,4
EPS (VND/cổ phiếu)	2.796	1.448	1.257	1.381
ROA (%)	2,2	1,7	2,0	1,8
ROE (%)	10,6	4,1	3,6	3,9
Nợ ròng/VCSH		3,1	18,6	28,7

(*) Doanh số bán hàng bao gồm doanh số bán dự án Mizuki Park

THÔNG TIN CHUNG

Giới thiệu về doanh nghiệp

Công ty Cổ phần đầu tư Nam Long được thành lập năm 1992, tiền thân là Công ty TNHH Nam Long. Trong những năm đầu thành lập, công ty chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực thiết kế và thi công các công trình dân dụng và công nghiệp. Năm 1996, Nam Long bắt đầu chiến lược đầu tư phát triển hạ tầng các khu đô thị. Từ việc phát triển các khu dân cư có quy mô tương đối nhỏ dưới 3 ha, đến nay Nam Long đã khẳng định năng lực của mình qua việc phát triển thành công những khu đô thị có quy mô hàng trăm ha với danh mục sản phẩm đa dạng.

Ngành nghề kinh doanh

- Phát triển quỹ đất
- Phát triển bất động sản Khu đô thị và Nhà ở
- Kinh doanh dịch vụ Bất động sản
- Phát triển bất động sản thương mại

Địa bàn kinh doanh

Các dự án của Nam Long tập trung chủ yếu tại phía Nam, bao gồm thành phố Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận có tiềm năng phát triển cao là Đồng Nai, Long An, Cần Thơ. Ngoài ra, với mục tiêu phát triển dài hạn trong tương lai, Nam Long đang tiếp tục triển khai kế hoạch mở rộng thêm quỹ đất mới tại các tỉnh thành ở phía Bắc như Hải Phòng.

Dòng sản phẩm chính

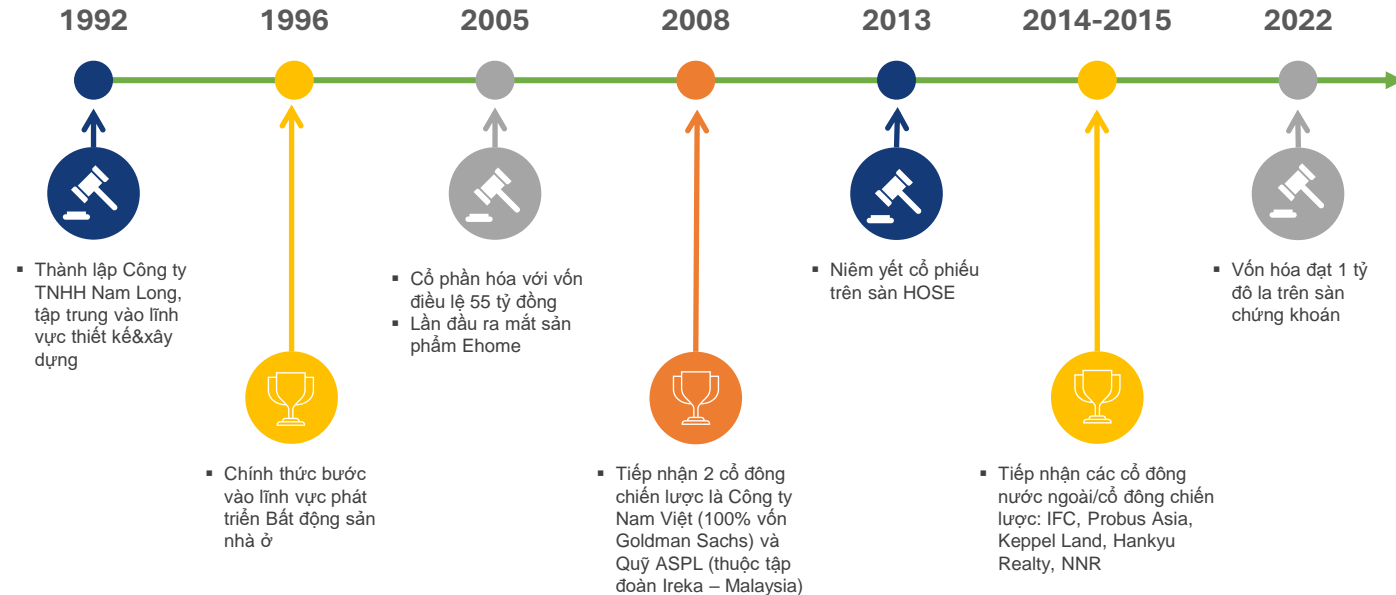
Dòng sản phẩm	Đặc điểm	Năm ra mắt
VALORA	Proficiency Perspective Peaceful Dòng sản phẩm biệt thự và nhà phố nằm trong khu đô thị độc lập. mang đến không gian sống riêng tư và đẳng cấp	2016
FLORA	Gettable Green Greater Dòng sản phẩm căn hộ biệt lập dành cho đối tượng thu nhập trung bình khá, nâng tầm chất lượng cuộc sống với chi phí vừa túi tiền	2014
EHOME	Economy Ecology Efficiency Dòng sản phẩm căn hộ thương mại với giá phải chăng dành cho người có thu nhập trung bình ổn định	2017
EHOMES	Saving Smart Social Nhà ở xã hội dành cho khách hàng có thu nhập thấp thuộc Ehome	2016

I. TỔNG QUAN

LỊCH SỬ HOẠT ĐỘNG

Hơn 30 năm kinh nghiệm phát triển bất động sản với chiến lược hợp tác với các đối tác có uy tín. Mục tiêu vốn hóa đạt 3 tỷ USD vào năm 2030.

I. TỔNG QUAN



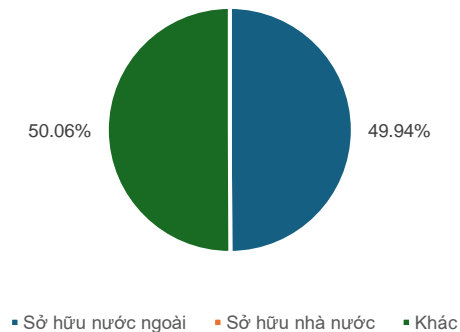
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Nhóm tổ chức và cá nhân nước ngoài chiếm tỷ trọng lớn

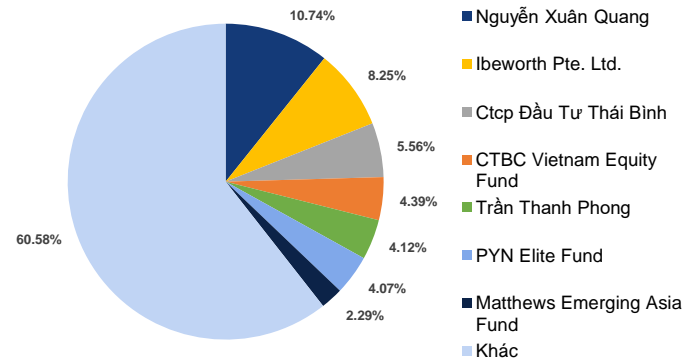
- Tỷ lệ sở hữu của Nhóm tổ chức và cá nhân nước ngoài chiếm 49,94%, bao gồm nhiều quỹ đầu tư ngoại lớn trên thị trường như PYN Elite Fund, Matthews Emerging Asia hay Ibeworth Pte. Ltd – công ty con của Keppel Land (Singapore) cho thấy sự hấp dẫn và minh bạch của NLG đối với các nhà đầu tư quốc tế
- Ông Nguyễn Xuân Quang – Chủ tịch HĐQT và là cổ đông sáng lập của công ty là cổ đông nắm tỷ trọng cổ phiếu cao nhất (10.74%). tiếp đến là các công ty và quỹ đầu tư trong và ngoài nước.

I. TỔNG QUAN

Cơ cấu sở hữu của NLG theo phân nhóm nhà đầu tư



Cơ cấu sở hữu của NLG theo nhóm cổ đông lớn (%)

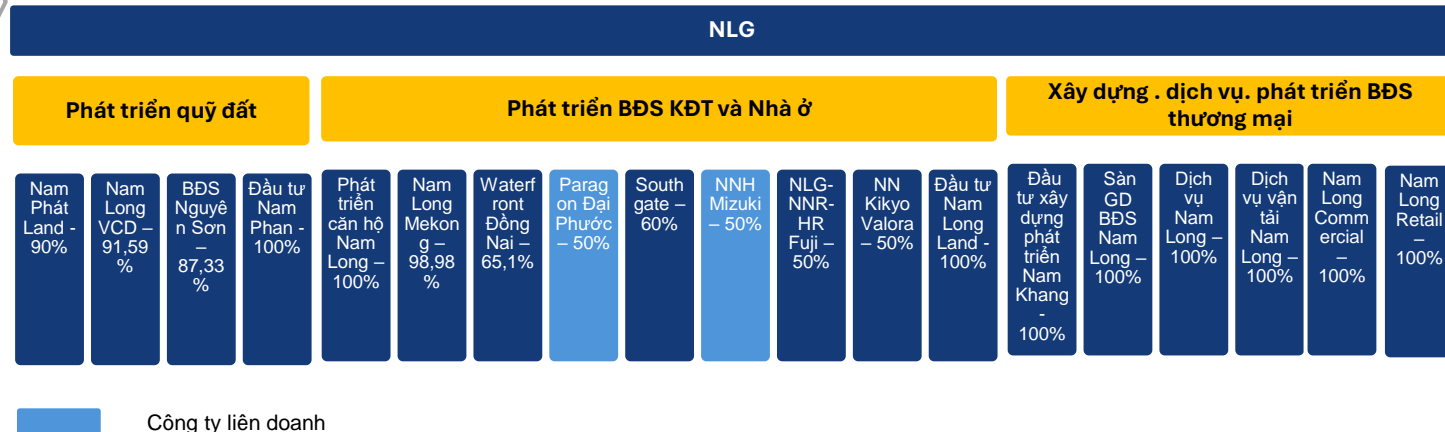


CÔNG TY CON, CÔNG TY LIÊN KẾT

Hoạt động theo mô hình Đơn vị kinh doanh, định hướng phát triển lên mô hình Holdings.

- Nam Long hiện có 23 công ty con, 2 công ty liên doanh và 1 công ty liên kết tập trung vào 3 Đơn vị kinh doanh chính (Business Units):
 - ✓ BU1: Tập trung tìm kiếm và phát triển quỹ đất phù hợp, hoàn thiện các thủ tục pháp lý và hạ tầng để sẵn sàng đưa vào triển khai, kinh doanh
 - ✓ BU2: Tập trung phát triển các dự án nhà ở và Khu đô thị tích hợp. BU2 bao gồm các công ty dự án, hợp tác với các đối tác Nhật Bản
 - ✓ BU3: Đơn vị kinh doanh mới tập trung vào mảng phát triển bất động sản thương mại. Trong tất cả khu đô thị tích hợp của Nam Long, ngoài khu nhà ở sẽ có những khu thương mại, bao gồm trung tâm thương mại, trường học, bệnh viện, văn phòng....
- Việc chuyên biệt hóa từng đơn vị kinh doanh được kỳ vọng giúp NLG đẩy nhanh tiến độ pháp lý và triển khai xây dựng.

I. TỔNG QUAN

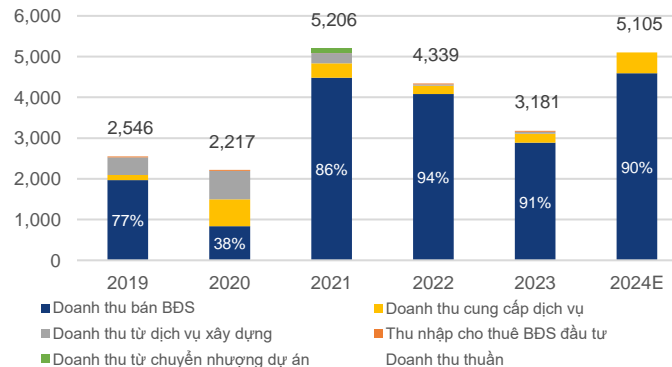


Bán bất động sản là hoạt động kinh doanh chủ đạo chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu

- Từ năm 2021 đến nay, doanh thu từ bán đất nền, nhà phố, biệt thự và căn hộ đóng góp lớn nhất vào tổng doanh thu của NLG, chiếm trên 90% trong tổng doanh thu thuần. Mặc dù NLG đã có kế hoạch bắt đầu khai thác quỹ đất thương mại và tiện ích tại các khu đô thị tích hợp đã đi vào hoạt động bao gồm trường học, bệnh viện, các khu đất thương mại dịch vụ; tuy nhiên doanh thu từ hoạt động cung cấp dịch vụ vẫn chưa có sự gia tăng rõ rệt. Trong năm 2024 chúng tôi đánh giá hoạt động bán BĐS vẫn là hoạt động kinh doanh chủ đạo của công ty, chiếm 90% tổng doanh thu thuần.
- Không có doanh thu phát sinh từ hoạt động chuyển nhượng dự án do các hoạt động hợp tác với các đối tác trong và ngoài nước chủ yếu dưới hình thức chuyển nhượng cổ phần công ty.

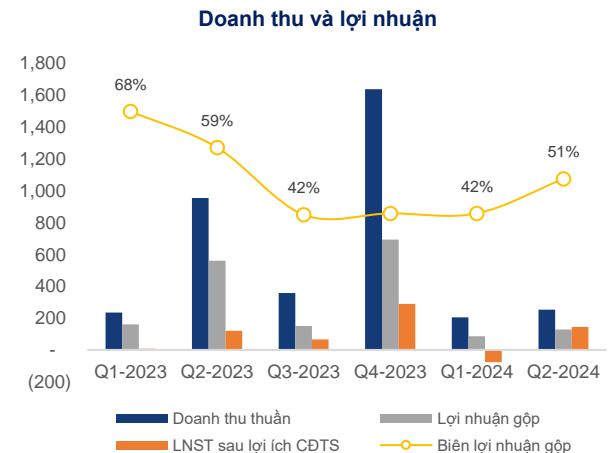
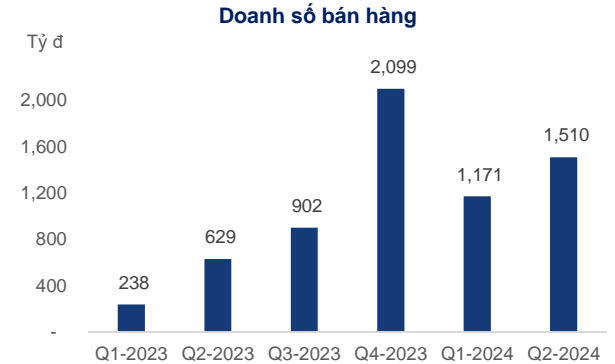
II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cơ cấu doanh thu thuần



Doanh số bán hàng 1H2024 tăng tuy nhiên doanh thu ghi nhận thấp do số lượng dự án bàn giao ít, lợi nhuận ở mức thấp

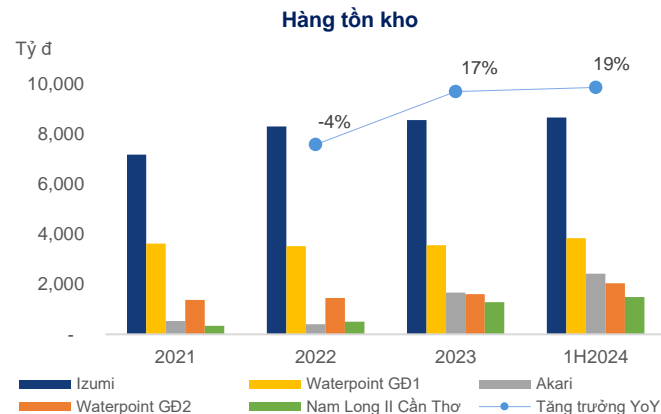
- **Doanh số bán hàng** 1H2024 ghi nhận khả quan với hơn 2.680 tỷ đồng, gấp 3 lần YoY và đạt 28% so với kế hoạch đặt ra, chủ yếu từ 3 dự án đang mở bán là Akira (41%), Waterpoint Southgate (36%) và Mizuki Park (17%). Doanh số bán khả quan cho thấy các sản phẩm của NLG đáp ứng được nhu cầu mua nhà thực sự của khách hàng và nguồn cung dồi dào sẵn sàng để bán, nhất là trong bối cảnh nguồn cung thị trường phía Nam khan hiếm như hiện nay.
- Mặc dù doanh số bán hàng có sự cải thiện, **doanh thu** ghi nhận 1H2024 giảm mạnh 62% YoY, xuống còn 457 tỷ đồng, đến từ bàn giao một số căn hộ/biệt thự tại dự án Southgate và Izumi City. Doanh thu này chưa bao gồm hơn 630 tỷ doanh thu từ dự án liên doanh Mizuki Park. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá doanh thu nửa đầu năm thấp là phù hợp với các công ty bất động sản do chủ yếu các dự án sẽ được bàn giao tập trung vào nửa cuối năm.
- Sau khi ghi nhận khoản lỗ 65 tỷ trong Q12024, NLG ghi nhận **LNST sau lợi ích CĐTS** đạt 145 tỷ đồng trong Q22024. Tuy nhiên mức lãi này chủ yếu là do NLG đã hoàn thành chuyển nhượng 25% cổ phần của dự án Nam Long Đại Phước trong tháng 6/2024, ghi nhận 231 tỷ đồng thu nhập tài chính trong kỳ. Biên lợi nhuận 1H2024 cũng giảm svck do phần lớn sản phẩm bàn giao trong kỳ là các căn hộ Ehome thuộc dự án Southgate là dòng sản phẩm có biên lợi nhuận thấp nhất của NLG.
- **Chi phí bán hàng và hoạt động** của NLG có xu hướng tăng nhanh trong 5 năm trở lại đây (từ mức 20% trong giai đoạn 2010-2021 lên 27% năm 2022 và vượt 30% doanh thu thuần năm 2023). Đặc biệt trong 1H2024, chi phí bán hàng và hoạt động tăng cao đột biến lên trên 70% doanh thu thuần.



II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Giá trị hàng tồn kho cao và có xu hướng tăng

- **Hàng tồn kho:** Giá trị hàng tồn kho luôn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản của NLG. Tính đến Q2/2024 giá trị hàng tồn kho đạt hơn 19.2 nghìn tỷ đồng tăng 19% YoY và 10.5% so với cuối năm 2023. Trong đó chiếm tỷ trọng lớn nhất với 45% là dự án Izumi, tiếp theo là Waterpoint (GD 1&2) và Akira. Đây đều là các dự án đã hoàn thiện đầy đủ pháp lý, đang triển khai và sản phẩm sẵn sàng mở bán và bàn giao cho khách hàng để chuyển thành dòng tiền và ghi nhận doanh thu cho công ty. Ngoài ra, từ năm 2023 trở lại đây NLG tập trung hoàn thành GPMB và nghĩa vụ nộp tiền sử dụng đất đối với dự án Nam Long II Cần Thơ. Đây được kỳ vọng là dự án trọng điểm của NLG trong giai đoạn tới khi công ty hoàn thành pháp lý dự án và mở bán.

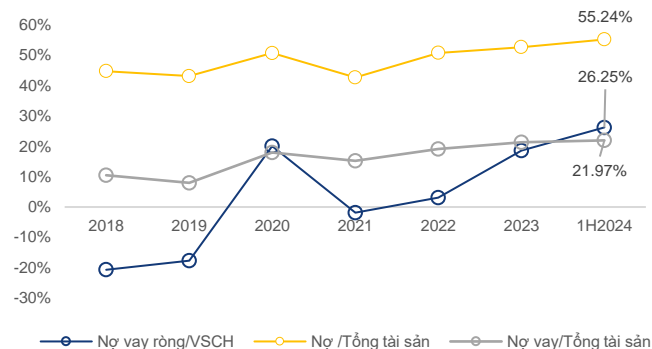


II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

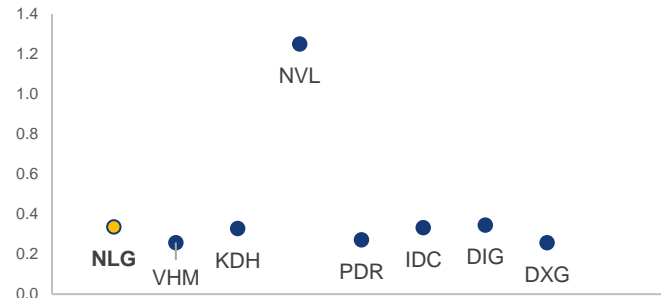
Tỷ lệ nợ có xu hướng tăng nhưng cấu trúc vốn vẫn giữ ở mức an toàn

- **Nợ vay tăng:** Tính đến Quý 2 2024 nợ vay ngắn hạn và dài hạn của NLG là 6.107 tỷ đồng, tỷ lệ nợ ròng/VCSH là 0.26 lần, có xu hướng tăng dần từ năm 2021. Nguyên nhân là do NLG tăng cường hoạt động giải phóng mặt bằng, đóng tiền sử dụng đất và hoàn thiện thủ tục pháp lý của các dự án có quy mô lớn. Điều này đảm bảo nguồn quỹ đất sạch với chi phí vốn thấp để khai thác trong dài hạn đồng thời duy trì biên lợi nhuận tốt.
- **Rủi ro thanh khoản thấp:** Mặc dù nợ vay tăng, tỷ lệ nợ ròng/VCSH ở mức trung bình so với các doanh nghiệp khác cùng ngành. Lượng tiền và các khoản tương đương tiền là hơn 3.000 tỷ; đảm bảo thanh khoản trong ngắn hạn. Ngoài ra, trong tháng 8/2024 NLG đã phát hành thành công 950 tỷ trái phiếu với mục đích thanh toán cho 2 lô trái phiếu trị giá 950 tỷ đồng đã phát hành năm 2021 và đến hạn vào tháng 9/2024.
- **Cấu trúc vốn an toàn:** Nhờ chiến lược chuyển nhượng một phần dự án và hợp tác với các đối tác nước ngoài để triển khai các dự án lớn, NLG duy trì đòn bẩy tài chính thấp và ổn định (Q2 2024, tỷ lệ nợ/tổng tài sản chỉ ở mức 55%). Chúng tôi đánh giá đây là lợi thế giúp NLG đảm bảo khả năng thực hiện các dự án đúng tiến độ đồng thời đưa ra các chính sách bán hàng hấp dẫn thúc đẩy tỷ lệ hấp thụ sản phẩm và duy trì nguồn tiền thanh toán trong dài hạn.

Chỉ số tín dụng NLG



Nợ ròng/VCSH của các doanh nghiệp BĐS lớn Q2/2024



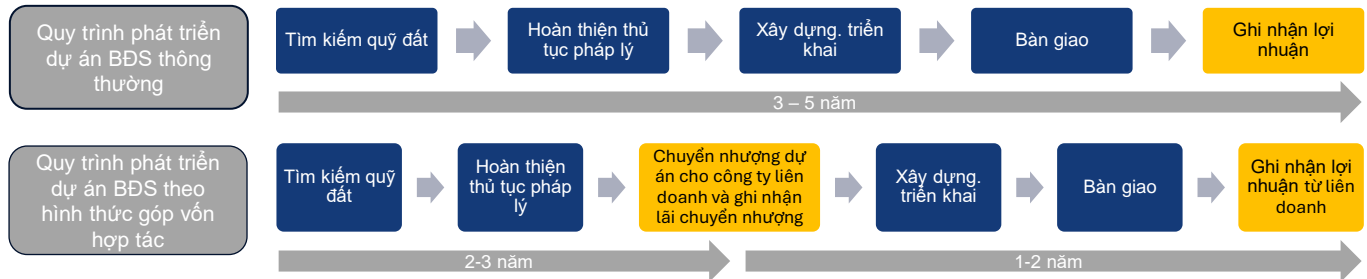
II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chiến lược phát triển dự án theo hình thức góp vốn hợp tác với các đối tác nước ngoài

- 10 năm hợp tác với các đối tác Nhật Bản là Hankyu Hanshin Property Corp. và Nishitetsu Group phát triển thành công nhiều dự án chung cư và khu đô thị chất lượng cao.

Tên dự án	Quy mô (ha)	Thời điểm triển khai	Tổng vốn đầu tư (tỷ đ)	Dòng sản phẩm	Tiến độ triển khai	Đối tác
Flora Anh Đào	1.1	2014	500 Flora	Đã hoàn thành và bàn giao	Hankyu Realty & NNR - 50%	
Fuji Residences	5.38	2017	1.300 Flora & Valora	Đã hoàn thành và bàn giao	Hankyu Realty & NNR - 50%	
Kikyo Residences	5.3	2018	630 Flora & Valora	Đã hoàn thành và bàn giao	NNR - 50%	
Akari City	8.5	2019	7.676 Flora	Đang triển khai	Hankyu Realty & NNR - 50%	
Mizuki Park	26	2019	8.000 Flora & Valora	Đang triển khai	Hankyu Realty & NNR - 50%	
Waterpoint (GD1)	1.5	2020	6.900 Valora	Đang triển khai	NNR - 35%	
Izumi City	170	2021	18.600 Flora & Valora	Đang triển khai	Hankyu Realty - 35%	
Nam Long Đại Phước	45.5	2021	3.500 Flora & Valora	Đang triển khai	NNR - 25%	

- Tận dụng lợi thế nguồn vốn và kinh nghiệm phát triển dự án của các đối tác nước ngoài. Cụ thể, đối với các dự án hợp tác với các đối tác Nhật Bản, Nam Long tận dụng được nguồn vốn giá rẻ với lãi suất giao động ở mức 5%-6%/năm. Đây được đánh giá là lợi thế lớn của Nam Long đối với các đối thủ cạnh tranh với mức lãi suất thông thường ở mức 8%-12%/năm.
- Các dự án hợp tác đảm bảo tiến độ triển khai và bàn giao đúng như cam kết; đồng thời hoàn thiện mô hình quản lý dự án theo tiêu chuẩn tiên tiến của thế giới.
- Rút ngắn thời gian ghi nhận một phần lợi nhuận từ lãi chuyển nhượng sau 2 -3 năm (thay vì 3 – 5 năm đối với hình thức tự triển khai)

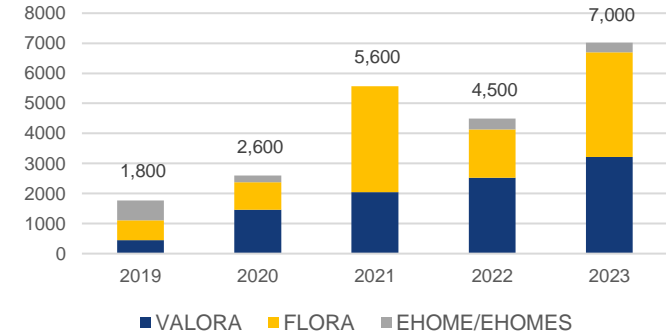


Chiến lược sản phẩm tập trung ở phân khúc vừa túi tiền, dần mở rộng sang phân khúc trung cấp

NLG tập trung phát triển 3 dòng sản phẩm chủ đạo:

- **Ehome/Ehomes:** căn hộ với giá dưới 1 tỷ đồng/căn, biên lợi nhuận gộp 10%- 5%
- **Flora:** căn hộ với giá từ 2 - 4 tỷ đồng/căn, biên lợi nhuận gộp 20%-25%
- **Valora:** biệt thự/nhà phố với giá trên 6 tỷ đồng/căn, biên lợi nhuận gộp trên 30%
- NLG khẳng định vị thế vững chắc trên thị trường trong phân khúc bình dân với dòng sản phẩm **Ehome/Ehomes**. Nhờ mức giá hợp lý, các dự án Ehome của NLG đều được thị trường đón nhận tích cực ghi nhận kết quả bán hàng khả quan với 100% dự án đều bán hết.
- Dòng sản phẩm căn hộ biệt lập **Flora** đánh dấu sự hợp tác của NLG với các đối tác Nhật Bản, giá bán phù hợp với phân khúc khách hàng trung bình. Từ năm 2020, **Ehome và Flora** được định hướng là 2 dòng sản phẩm chính và luôn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu sản phẩm của NLG. Trong thời gian tới khi thị trường hồi phục, Ehome và Flora kỳ vọng sẽ đón đầu hồi phục và duy trì dòng tiền cho NLG.
- Sau khi tạo dựng nền móng vững chắc với phân khúc bình dân, NLG bắt đầu tham gia vào phân khúc nhà phố biệt thự nằm trong khu dân cư biệt lập đầy đủ tiện ích với dòng sản phẩm **Valora**. Với giá trị lớn và biên lợi nhuận cao, **Valora** kỳ vọng đóng góp đáng kể vào cái thiện doanh thu và lợi nhuận của NLG trong giai đoạn tới.

Doanh thu theo dòng sản phẩm (tỷ đ)



Economy | Ecology | Efficiency



Saving | Smart | Social



Gettable | Green | Greater

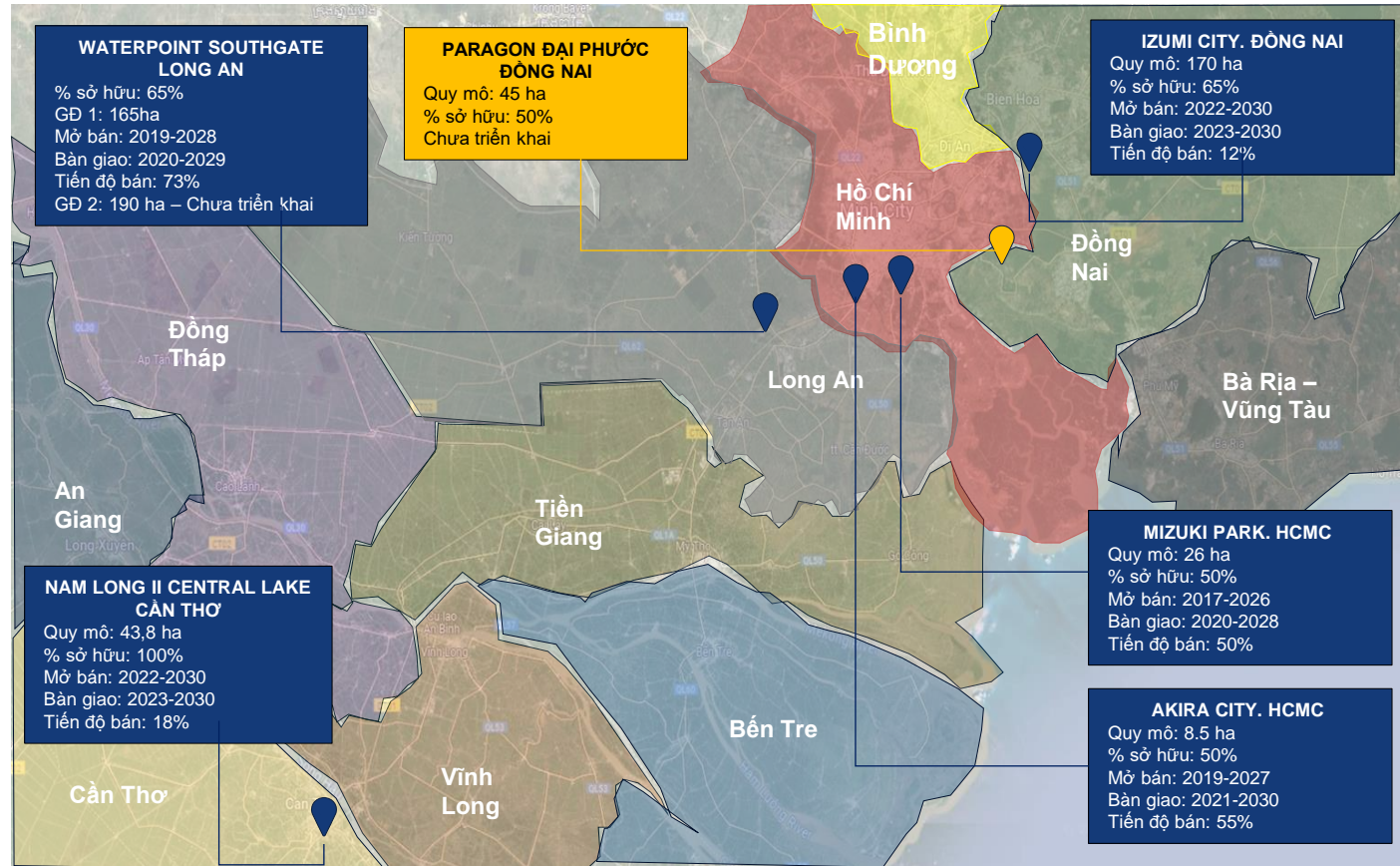


Proficiency | Perspective | Peaceful

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Quỹ đất sạch lớn hơn 680ha đảm bảo tiềm năng khai thác trong dài hạn, tuy nhiên tập trung chủ yếu ở thành phố Hồ Chí Minh và các tỉnh phía Nam

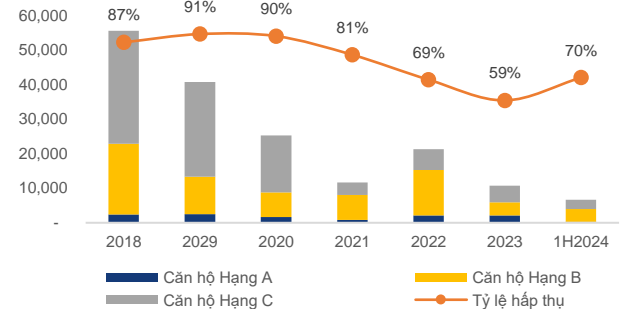
III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ



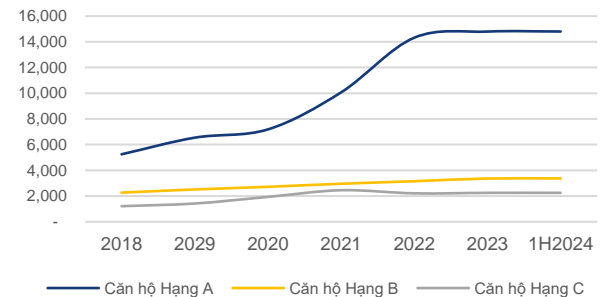
Thị trường BĐS phía Nam vẫn chưa có nhiều khởi sắc; sự phục hồi còn chậm

- Cập nhật thị trường căn hộ Tp HCM và phía Nam: Nguồn cung sơ cấp trong Q2 2024 duy trì ổn định ở mức gần 6.700 căn trong đó phần lớn là căn hộ hạng B và hạng C. Tỷ lệ hấp thụ trong 6 tháng đầu năm cũng có sự tăng trưởng rõ rệt, lên đến 70% so với mức thấp kỷ lục năm 2023. Tỷ lệ bán được cải thiện được cho là do lãi suất cho vay giảm, pháp lý các dự án mở bán rõ ràng cùng với chính sách bán hàng có hiệu quả. Trong 1H2024 giá bán sơ cấp trung bình toàn thị trường là 72tr/m², trong đó cả ba phân khúc căn hộ Hạng A, B, C đều duy trì ở mức giá từ năm 2022. Nguồn cung căn hộ dưới 3 tỷ đồng (phân khúc sản phẩm chủ đạo của NLG) vẫn rất hạn chế tại thị trường Tp Hồ Chí Minh, chỉ chiếm 18% nguồn cung sơ cấp 6 tháng đầu năm. Chúng tôi đánh giá nhu cầu nhà ở ngày càng tăng trong khi đó nguồn cung căn hộ vừa túi tiền hạn chế, giá bán duy trì ở mức cao sẽ dẫn tới sự dịch chuyển nguồn cầu ra khỏi thành phố Hồ Chí Minh sang các tỉnh lân cận có cơ sở hạ tầng phát triển như Bình Dương, Đồng Nai, Long An.

Nguồn cung sơ cấp và tỷ lệ hấp thụ căn hộ theo loại hình - Hồ Chí Minh



Giá sơ cấp bình quân theo loại hình căn hộ - Hồ Chí Minh



**III. LUẬN ĐIỂM
ĐẦU TƯ**

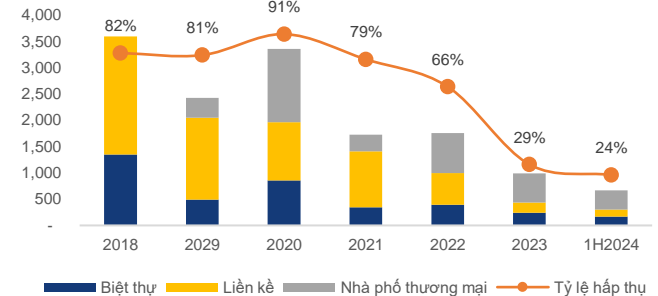
Thị trường BĐS phía Nam vẫn chưa có nhiều khởi sắc; sự phục hồi còn chậm

- Cập nhật thị trường Biệt thự & Nhà phố Tp HCM và phía Nam:

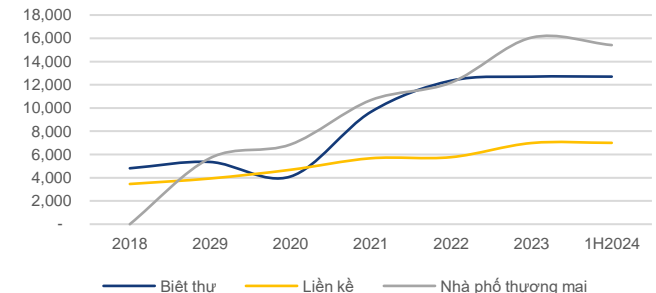
Nguồn cung mới trong 1H2024 rất hạn chế và giảm mạnh so với 2023 do quỹ đất khan hiếm, thủ tục pháp lý phức tạp và tâm lý thận trọng từ các chủ đầu tư. Trong Q2/2024 chỉ có 1 dự án nhà phố/biệt thự mở bán mới tại thành phố Hồ Chí Minh với 10 căn nhà phố thương mại. Trong khi đó, giá nhà tại thành phố HCM tiếp tục tăng nhanh gấp 3 lần trong vòng 5 năm qua đối với thị trường sơ cấp. Hầu hết các dự án đều được phát triển bởi các chủ đầu tư nước ngoài như Capital Land, Gamuda Land, Kappel Land, GS E&C tập trung vào phân khúc cao cấp, hạng sang với giá bán liên tục lập đỉnh. Theo thống kê, 80% nguồn cung tương lai là những sản phẩm có giá trên 20 tỷ đồng và chỉ có khoảng 10% có giá dưới 10 tỷ đồng. Giá bán cao sẽ dẫn tới sự cạnh tranh mạnh hơn của các tỉnh vệ tinh do người mua có nhu cầu ở thực sẽ tìm đến những dự án có giá cả hợp lý hơn.

- Luật Đất đai 2024, Luật Nhà ở 2023 và Luật Kinh doanh BĐS 2023 có hiệu lực từ 1/08/2024 được đánh giá sẽ không có nhiều tác động lớn đến tình hình hoạt động kinh doanh của NLG do quỹ đất lớn, pháp lý các dự án đã được hoàn thành từ trước và đã đủ điều kiện mở bán, đảm bảo dòng tiền tương đối ổn định trong thời gian trước mắt.

Nguồn cung sơ cấp và tỷ lệ hấp thụ Biệt thự & Nhà phố - Hồ Chí Minh



Giá sơ cấp bình quân Biệt thự & Nhà phố - Hồ Chí Minh

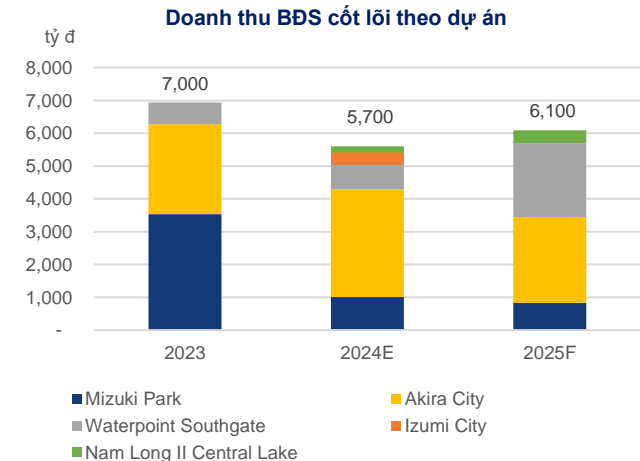
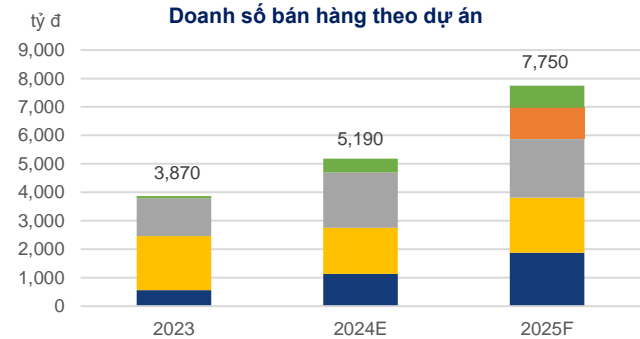


III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Kỳ vọng doanh số bán hàng phục hồi mạnh trong năm 2024-2025

Mặc dù thị trường BĐS tại thành phố HCM và các tỉnh phía Nam (khu vực các dự án của NLG tọa lạc) chưa có dấu hiệu cải thiện đáng kể trong nửa đầu năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng của NLG trong nửa cuối năm 2024 và năm 2025 vẫn tiếp tục có sự gia tăng đáng kể với mức độ tăng trưởng YoY lần lượt là 34% và 49% dựa trên những đánh giá sau:

- Các sản phẩm của NLG đều tập trung vào phân khúc vừa túi tiền và trung cấp, với mức giá hợp lý dưới 60 triệu/m² đáp ứng nhu cầu ở thực của người mua.
- Ngoài Mizuki Park và Akira ở thành phố Hồ Chí Minh; các dự án khác đều có vị trí khá đắc địa tại các tỉnh lân cận như Waterpoint Southgate tại Long An hay Izumi City tại Đồng Nai. Đặc biệt NLG đã có chiến lược phát triển các khu đô thị đồng bộ với đầy đủ tiện ích đi kèm nhằm nâng giá trị và tăng tỷ lệ hấp thụ sản phẩm. Tuy nhiên Mizuki Park và Akira vẫn được kỳ vọng sẽ đóng góp lớn vào doanh số bán hàng của NLG trong nửa cuối 2024 và 2025.
- Việc hoàn tất thủ tục pháp lý điều chỉnh quy hoạch tại Đồng Nai sẽ tháo gỡ các vướng mắc pháp lý của dự án Izumi, kỳ vọng có thể mở bán trong năm 2025 và góp phần hỗ trợ doanh số bán của NLG trong năm 2025.
- Kế hoạch tiếp tục triển khai và mở bán các sản phẩm thuộc phân khu CC5 và LK1, CCTM1.2 của dự án Waterpoint Southgate.
- Lãi suất cho vay mua nhà tiếp tục duy trì ở mức thấp



IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	2022	2023	2024E	2025F	Ghi chú
Doanh số bán hàng (bg Mizuki Park)	8.220	3.849	5.189	7.742	❖ Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán tiếp tục duy trì sự phục hồi ấn tượng trong nửa đầu năm 2024 và đạt 5.190 tỷ đồng trong cả năm 2024, chủ yếu đến từ 3 dự án: Mizuki (22%), Akira (31%), Southgate (37%) và Nam Long II Cần Thơ (10%). Doanh số bán kỳ vọng tương đương 55% doanh số kế hoạch do khả năng phục hồi tại các thị trường Long An, Cần Thơ chậm.
% YoY	38,7%	-53,2%	34,8%	49,2%	
Doanh thu thuần	4.339	3.181	5.105	5.837	❖ Doanh thu đến từ việc bàn giao các dự án Akira (58%), Southgate (13%), Mizuki (18%), Izumi (7%) và phần còn lại từ đất nền, căn hộ Ehome của dự án Nam Long II Cần Thơ. Mặc dù doanh thu được dự báo tăng nhưng biên lợi nhuận gộp giảm do việc bàn giao các căn hộ có tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn là căn hộ phân khúc trung cấp Flora, đất nền và căn hộ Ehome.
Doanh thu bán BĐS	4.083	2.887	4.594	5.253	
Lợi nhuận gộp	1.984	1.562	2.333	2.773	❖ Chi phí bán hàng đang có xu hướng tăng do công ty đưa ra nhiều chính sách bán hàng hấp dẫn người mua; tuy nhiên sau giai đoạn tái cấu trúc 2023, hệ thống vận hành tinh gọn hơn. chi phí hoạt động kỳ vọng sẽ được tối ưu hóa.
Biên lợi nhuận gộp	45,7%	49,1%	45,7%	47,5%	
Chi phí bán hàng & hoạt động	1.155	980	2.772	3.064	❖ Thu nhập tài chính ghi nhận khoản lãi từ việc hoàn tất chuyển nhượng 25% vốn góp dự án Paragon Đại Phước cho đối tác Nhật Bản.
% chi phí bán hàng & hoạt động	26,6%	30,8%	30,0%	30,0%	
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	829	582	801	1.021	❖ Lợi nhuận từ Công ty liên doanh, liên kết đến từ việc bàn giao các sản phẩm của dự án Mizuki Park
Thu nhập tài chính	386	238	357	292	
Lãi/(lỗ) từ Công ty LD LK	25	418	177	147	
Lợi nhuận trước thuế	1.070	968	1.080	1.168	
Biên lợi nhuận trước thuế	24,7%	30,4%	21,2%	20,0%	
Lợi nhuận sau thuế của CĐ CT mẹ	556	484	532	575	
Biên lợi nhuận sau thuế	12,8%	15,2%	10,4%	9,8%	

Giá mục tiêu của NLG là 48.500 đồng/cp, upside +16,7% từ mức 41.500 đồng/cp

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu NLG với giá mục tiêu là 48.500 VNĐ/cổ phiếu (+16,7% so với mức giá đóng cửa ngày 30/09/2024 là 41.500 VNĐ/cổ phiếu) dựa theo phương pháp định giá RNAV sử dụng phương pháp DCF đối với các dự án đang triển khai. đã có kế hoạch cụ thể và phương pháp điều chỉnh BV đối với các dự án chưa hoàn thiện pháp lý hoặc chưa có kế hoạch triển khai cụ thể.

Định giá theo phương pháp RNAV

Dự Án	% sở hữu	Giá trị định giá (tỷ đ)	Phương pháp
Bất động sản nhà ở đang triển khai			
Mizuki Park	50%	1.967	DCF
Akira City	50%	1.414	DCF
Water Point - Southgate - GD1	65%	3.001	DCF
Izumi City	65%	8.092	DCF
Nam Long II Central Lake	100%	2.713	DCF
Bất động chuẩn bị triển khai			
Water Point - GD 2	65%	2.647	điều chỉnh BV
Nam Long Hải Phòng	100%	611	điều chỉnh BV
Paragon Đại Phước	50%	1.280	điều chỉnh BV
Các dự án khác		459	BV
Tổng giá trị tài sản ròng dự phóng		22.122	
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn		3.040	
(-) Tổng nợ vay		(6.532)	
Giá trị tài sản ròng		18.629	
Số lượng cổ phiếu hiện hành (triệu)		385	
Giá mục tiêu (đồng/CP)		48.500	

V. ĐỊNH GIÁ

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

	2023	2024E	2025F
Doanh thu thuần	3.181	5.105	5.837
Giá vốn bán hàng	(1.619)	(2.772)	(3.064)
Lợi nhuận gộp	1.562	2.333	2.773
Chi phí bán hàng	(418)	(664)	(759)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(562)	(868)	(992)
Lợi nhuận thuần HĐKD	582	801	1.021
Thu nhập tài chính	238	357	292
Chi phí tài chính	(296)	(255)	(292)
Thu nhập từ công ty liên doanh liên kết	418	177	147
Thu nhập trước thuế	968	1.080	1.168
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(168)	(194)	(210)
Lợi nhuận sau thuế	800	886	958
Lợi ích của cổ đông thiểu số	317	354	383
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	484	532	575

CHỈ SỐ CHÍNH

	2023	2024E	2025F
Biên lợi nhuận gộp	49,1%	45,7%	47,5%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	18,3%	15,7%	17,5%
Biên lợi nhuận sau thuế của CĐ công ty mẹ	15,2%	10,4%	9,8%
YoY doanh số bán	-53,2%	34,8%	49,2%
YOY doanh thu thuần	-26,7%	60,5%	14,3%
YoY lợi nhuận sau thuế của CĐ công ty mẹ	-13,0%	9,9%	8,1%
Tồn kho/Tổng tài sản	60,7%	64,7%	58,7%
Nợ ròng/VCSH	18,6%	28,7%	19,9%
ROA	1,7%	1,8%	1,8%
ROE	3,6%	3,9%	4,2%
EPS	1.257	1.381	1.494
BVPS	24.386	24.857	25.850

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2023	2024E	2025F
Tổng tài sản	28.611	30.735	32.311
Tài sản ngắn hạn	25.313	27.701	29.261
Tiền và tương đương tiền	2.540	2.604	3.718
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1.050	966	966
Các khoản phải thu	3.637	3.453	4.791
Hàng tồn kho, ròng	17.353	19.874	18.981
Tài sản lưu động khác	733	804	804
Tài sản dài hạn	3.298	3.034	3.050
Tài sản dài hạn, ròng	141	156	172
Đầu tư tài chính dài hạn	2.220	1.845	1.845
Tài sản dài hạn khác	938	1.033	1.033
Tổng nguồn vốn	28.611	30.735	32.311
Nợ ngắn hạn	9.886	11.710	12.903
Phải trả người bán	1.175	1.731	1.767
Người mua trả tiền trước	3.815	3.738	4.895
Vay ngắn hạn	2.402	3.567	3.567
Nợ ngắn hạn khác	2.494	2.674	2.674
	5.192	5.380	5.380
Nợ dài hạn		3.915	3.915
Vay dài hạn	3.705	1.465	1.465
Nợ dài hạn khác	1.487		
		13.645	14.027
Vốn chủ sở hữu	13.533	3.848	3.848
Vốn cổ phần	3.848	2.643	2.643
Thặng dư vốn cổ phần	2.643	3.061	3.443
Lãi chưa phân phối	2.879	13	13
Vốn khác	13	4.081	4.081
Lợi ích của cổ đông thiểu số	4.150	30.735	32.311

VI. PHỤ LỤC



Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.