

CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG

[Việt Nam / Bất động sản]

Mã Bloomberg (NLG VN) | Mã Reuters (NLG.HM)

GIỮ

Báo Cáo Cập Nhật

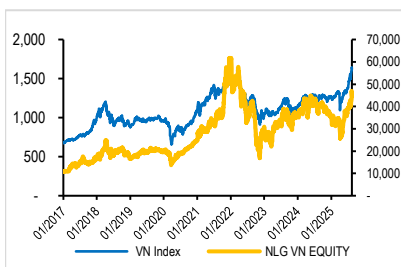
Giá mục tiêu (12 tháng) **49,100 VND**

 Giá hiện tại (15/8/2025) **44,700 VND**
Suất sinh lời (%) **9.8%**

VNINDEX	1,630
P/E thị trường	14.9
Vốn hóa (tỷ VND)	17,444
SLCP lưu hành (triệu CP)	385
Tự do giao dịch (triệu CP)	189
52-tuần cao/thấp (VND)	49,800/25,410
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	3.8
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	152
Sở hữu nước ngoài (%)	49

Cổ đông lớn (%)	HDQT và bên liên quan	18.7
	Ibworth Pte.Ltd	7.6

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	33.3	40.9	21.5
So với VN-Index (%)	25.3	28.6	33.3



Nguồn: Bloomberg

Kiến Trần

 ☎ (84-28) 6299-7751
 ✉ kien.tr@shinhan.com

Lý Bui – Giám đốc Phân tích

 ☎ (84-28) 6299-8029
 ✉ ly.bui@shinhan.com


Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Triển vọng tăng trưởng tích cực

Cập nhật khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 49,100 đồng

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) là một trong những chủ đầu tư sở hữu quỹ đất lớn tại Việt Nam (hơn 681ha). Đồng thời cũng là nhà phát triển bất động sản (BDS) hàng đầu trong phân khúc vừa túi tiền. Trong nửa đầu 2025, những chuyển biến tích cực về thủ tục pháp lý của dự án Izumi City (chiếm 30% trên tổng định giá RNAV của chúng tôi), và của dự án Paragon Đại Phước đã củng cố triển vọng kinh doanh của NLG. Chúng tôi lạc quan triển vọng dài hạn của NLG nhờ (1) sở hữu quỹ đất lớn với pháp lý rõ ràng sẵn sàng để triển khai, (2) thị trường bất động sản tại các tỉnh lân cận Tp.HCM có sự hồi phục tốt và dòng tiền đầu tư có sự dịch chuyển từ khu vực miền Bắc (sau khi giá tăng mạnh từ đầu năm 2024 tại khu vực miền Bắc) đang tìm kiếm các cơ hội đầu tư ở các tỉnh miền Nam. Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra khuyến nghị GIỮ NLG với giá mục tiêu 49,100 đồng/cổ phiếu, định giá với mức tiềm năng tăng giá 9.8%.

Cập nhật KQKD Q2/2025

Trong Q2/2025, doanh thu (DT) NLG đạt 773 tỷ đồng (+206.2% YoY) và lợi nhuận (LN) ròng của công ty mẹ đạt 98 tỷ đồng (-31.4% YoY). Kết quả trên đến từ việc bàn giao các sản phẩm còn lại dự án Akari, các sản phẩm đất nền và căn hộ nhà ở xã hội (NOXH) EhomeS tại dự án Cần Thơ.

Biên LN gộp Q2/2025 của NLG sụt giảm 8.1 điểm % so với Q2/2024 về còn 42.9% vì phần lớn sản phẩm được bàn giao trong Q2/2025 thuộc phân khúc trung cấp của dự án Akari và phân khúc NOXH của dự án Cần Thơ so với các sản phẩm cao cấp hơn được bàn giao trong Q2/2024.

Doanh số ký bán của NLG tính đến 30/6/2025 đạt 3,334 tỷ đồng, tăng 24.5% YoY. Doanh số ký bán chủ yếu đến từ dự án Waterpoint Southgate, lên tới 2,195 tỷ đồng. NLG duy trì đà phục hồi doanh số ký bán tích cực thể hiện sự quan tâm của thị trường mở rộng sang các tỉnh lân cận Tp.HCM bao gồm các tỉnh như Đồng Nai, Long An.

Dự báo năm 2025

Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu của NLG đạt 4,955 tỷ đồng (-31.1% YoY) và LN ròng đạt 656 tỷ đồng (+26.6% YoY) nhờ (1) tiếp tục mở bán giai đoạn tiếp theo của các dự án hiện hữu (Waterpoint Southgate, Cần Thơ) và (2) ghi nhận LN từ chuyển nhượng 15% cổ phần dự án Izumi cho đối tác Nhật Bản.

Điều chỉnh định giá: Điều chỉnh theo (1) số liệu tài chính và KQKD Q2/2025, (2) các chuyển biến pháp lý tích cực của dự án Izumi hoàn thành quy hoạch chi tiết 1/500, Paragon Đại Phước được xây dựng cơ sở hạ tầng và giao dịch toàn thị trường sôi động, (3) chiết khấu RNAV 10% để phản ánh các rủi ro hiện hữu. Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới cho cổ phiếu NLG là 49,100 VND/cp.

Rủi ro: (1) các thủ tục pháp lý chậm trễ hơn so với kỳ vọng; (2) đà hồi phục phụ thuộc bởi sự ấm lên của thị trường BĐS tỉnh lân cận tp.HCM như Đồng Nai, Long An ảnh hưởng đến tỷ lệ hấp thụ.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	4,339	3,181	7,196	4,955	5,761
LN từ HĐKD (tỷ VND)	829	582	1,664	1,155	1,484
LN ròng công ty mẹ (tỷ VND)	556	484	518	656	675
EPS (VND)	1,345	1,187	1,285	1,704	1,755
BPS (VND)	23,407	24,386	25,145	25,529	26,029
OPM (%)	19.1	18.3	23.1	23.3	25.8
NPM (%)	19.9	25.2	19.3	17.5	18.2
ROE (%)	6.2	5.3	5.4	6.7	6.8
PER (x)	27.3	27.2	20.5	27.4	26.6
PBR (x)	1.7	1.4	1.1	1.8	1.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. 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. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Cập nhật KQKD năm 6T2025 và dự phóng 2025

Khoản mục	Q2/2025 (Tỷ đồng)	%YoY	H1/2025 (Tỷ đồng)	%YoY	2025F (Tỷ đồng)	%YoY
Doanh thu thuần	773	206.2%	2,064	351.6%	4,955	-31.1%
Doanh thu bàn giao dự án	697	231.9%	1,906	412.4%	4,695	-32.6%
Doanh thu từ dịch vụ xây dựng	32	909.5%	88	1129.8%	197	19.0%
Doanh thu cung cấp dịch vụ	35	36.9%	51	15.3%	35	28.7%
Doanh thu từ cho thuê BDS	9	-35.8%	19	7.8%	28	-25.3%
Lợi nhuận gộp	332	158.1%	745	246.2%	2,299	-24.8%
Biên lợi nhuận gộp	42.9%		36.1%		46.4%	
Chi phí bán hàng	-121	185.5%	-220	192.5%	-495	-33.4%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-85	-39.6%	-224	-11.4%	-649	0.0%
Lợi nhuận từ HĐKD	141	-17.7%	272	143.1%	1,155	-30.6%
Doanh thu tài chính	43	-82.7%	92	-66.6%	443	31.6%
Chi phí tài chính	-48	28.4%	-148	25.4%	-272	-17.8%
Thu nhập/(lỗ) khác	8	29.7%	19	1.6%	19	1.6%
Lãi lỗ từ công ty liên doanh, LK	20	53.3%	28	58.2%	65	-58.4%
Lợi nhuận trước thuế	149	-15.9%	291	122.9%	1,391	-23.8%
LNST	98	-39.0%	207	118.7%	1,126	-18.8%
LN ròng của công ty mẹ	99	-31.4%	208	206.1%	656	26.6%

Doanh thu Q2/2025 đạt 773 tỷ đồng (+206.2% YoY) nhờ đẩy mạnh bàn giao phần còn lại của dự án Akari giai đoạn 2 và dự án Nam Long Cần Thơ.

Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ Q2/2025 đạt 99 tỷ đồng (-31.4% YoY) do không ghi nhận lợi nhuận từ chuyển nhượng dự án như trong Q2/2024 (chuyển nhượng 25% cổ phần dự án Paragon Đại Phước) dù DT Q2/2025 tăng 206.2% YoY.

Trong nửa cuối năm 2025, NLG sẽ chuyển nhượng 15% cổ phần dự án Izumi (đưa tỷ lệ sở hữu của NLG tại dự án xuống còn 50%) và tiếp tục mở bán các giai đoạn tiếp theo của dự án Waterpoint Southgate và Nam Long Cần Thơ. Trong giai đoạn tới, ngoài triển khai giai đoạn mới của các dự án hiện hữu gồm Akari giai đoạn 3 và Izumi City, NLG sẽ triển khai mới các dự án gồm dự án Paragon Đại Phước và dự án An Zen Residences (PG Hải Phòng).

Biên LN gộp H1/2025 giảm 11 điểm % còn 36.1% (H1/2024: 47.1%) vì bàn giao chủ yếu là dự án Akari (phần khúc Flora), dự án Cần Thơ (phần khúc NOXH) so với H1/2024 bàn giao dự án Southgate (phần khúc Valora), dự án Izumi City (phần khúc Valora) và dự án Mizuki.

Dự phóng LN ròng của công ty mẹ trong 2025 của NLG bật tăng 26.6% YoY đạt 656 tỷ đồng dù doanh thu thuần giảm 31.3% YoY về còn 4,955 tỷ đồng vì ngoài bàn giao các sản phẩm BDS trong nửa cuối 2025, NLG sẽ ghi nhận DT tài chính từ chuyển nhượng 15% cổ phần dự án Izumi mang về lợi nhuận hơn 200 tỷ đồng.

Cập nhật tình hình và kế hoạch triển khai dự án

STT	Dự án	Sản phẩm	Vị trí	Quy đất (ha)	Sở hữu (%)	Dự kiến kế hoạch phát triển dự án ⁽¹⁾					Tình trạng
						2023	2024	2025	2026	Từ 2027	
1	Akari City	Flora	Bình Tân	8.5	50%						Akari GD 2 (1,700 sản phẩm) tính đến Q2/2025 NLG đã bàn giao hơn 95% sản phẩm dự án. Akari GD3 (1,500 sản phẩm) đang chờ xác định nghĩa vụ thực hiện NOXH. Dự án đã hoàn thành tiền sử dụng đất (LUF). Dự kiến bắt đầu triển khai xây dựng từ cuối 2026 và mở bán từ 2027.
2	Waterpoint Southgate	KĐT	Long An	165	60%						Dự án đã nhận được giấy phép xây dựng phân khu cao tầng ST5 (Southgate).
3	Waterpoint VCD	KĐT	Long An	190	100%						NLG đang sở hữu 100% dự án, hiện NLG đang tìm đối tác để cùng phát triển dự án. Dự án đã nhận được thông báo tiền sử dụng đất (LUR). NLG có kế hoạch chuyển nhượng 50% dự án cho đối tác trong giai đoạn 2026-2027.
4	Izumi City	KĐT	Đồng Nai	170	65%						Dự án đã nhận được chấp thuận quy hoạch 1/5,000 trong tháng 5/2025, quy hoạch chi tiết 1/500 trong tháng 6/2025 và nhận được giấy phép xây dựng cơ sở hạ tầng giai đoạn 3. NLG dự kiến triển khai Izumi City GD3 (Izumi Canaria) trước trong năm nay do không bị ảnh hưởng bởi việc thay đổi quy hoạch dự kiến sẽ mở bán vào tháng 9/2025. Bên cạnh đó, NLG sẽ tiếp tục chuyển nhượng 15% cổ phần tại dự án này đưa tỷ lệ sở hữu của NLG xuống còn 50%. Ước tính, doanh thu chuyển nhượng sẽ đạt hơn 1,500 tỷ đồng và LN từ chuyển nhượng sẽ đạt hơn 200 tỷ đồng.
5	Mizuki Park	Flora Valora	Bình Chánh	26	50%						Phân khu cao tầng CCS (Flora) đã nhận được giấy phép xây dựng trong Q2/2025 dự kiến sẽ mở bán vào cuối 2025 hoặc đầu 2026. Phân khu LK11 (Valora – thấp tầng) đã nhận được giấy phép mở bán, dự kiến NLG sẽ mở bán vào năm 2025/2026.
6	An Zen Residences	Valora Ehome	Hải Phòng	22.5	50%						NLG đã nhận được giấy phép bán hàng. Phân khu cao tầng Ehome quy mô 1.5ha với 3 block cao tầng với nguồn cung 887 căn hộ dự kiến sẽ bàn giao trong 2027.
7	Cần Thơ	Đất nền EhomeS	Cần Thơ	43	100%						Trong năm 2025 và 2026, chúng tôi dự phóng NLG sẽ tiếp tục mở bán các giai đoạn 3 của phân khu đất nền với nguồn cung 200 sản phẩm.
8	Paragon Đại Phước	KĐT	Đồng Nai	45	50%						Đã hoàn thành tiền đất (LUF) và đã nhận được giấy phép xây dựng cơ sở hạ tầng cho dự án. Dự kiến NLG sẽ mở bán dự án trong năm 2026.
9	Khác			11							
Tổng				681							

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

(1) Ước tính thời gian từ lúc xây dựng đến lúc bàn giao

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi áp dụng phương pháp RNAV để định giá NLG. Trong đó, các dự án có kế hoạch cụ thể, chúng tôi sử dụng phương pháp DCF; các dự án chưa triển khai nhưng hoàn thiện pháp lý, chúng tôi dùng phương pháp giá so sánh thị trường (MV); với các dự án chưa có kế hoạch (thông tin rõ ràng) chúng tôi sử dụng BV.

Mô hình định giá RNAV của NLG			
Dự án	Giá trị dự án (Tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu	Phương pháp
Waterpoint Southgate	2,157	65%	DCF
Waterpoint VCD	4,151	100%	MV
Mizuki Park	1,917	50%	DCF
Cần Thơ	1,519	100%	DCF
Akari City	979	50%	DCF
An Zen Residences (Hải Phòng)	1,402	50%	DCF
Izumi City	6,044	50%	DCF
Paragon Đại Phước	1,511	50%	DCF
Khác	821	100%	BV
Tổng	20,502		
(+) Tiền và tương đương tiền	4,114		
(+) Khác	3,380		
(-) Nợ	6,851		
(-) Nợ khác	166		
RNAV	20,979		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.385		
Chiết khấu RNAV ^(*)	10%		
Giá mục tiêu (VND)	49,100		

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

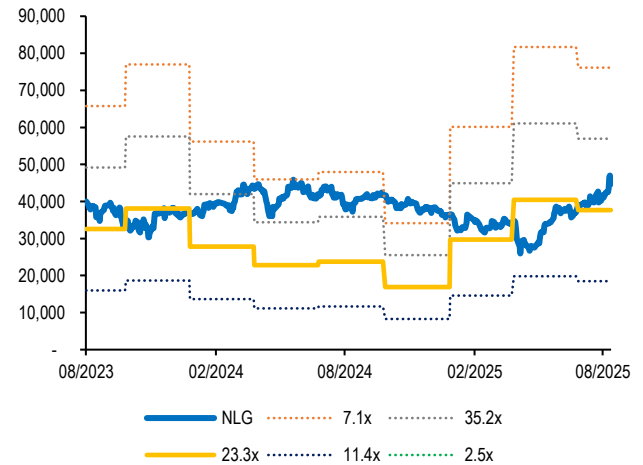
^(*) Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu RNAV 10% để phản ánh những thách thức mà NLG đang phải đối mặt bao gồm sự hồi phục của thị trường BĐS các tỉnh lân cận Tp.HCM như Đồng Nai, Long An không đạt kỳ vọng dẫn đến kết quả các đợt mở bán trong giai đoạn tới không đạt kỳ vọng.

PER của NLG từ 2022



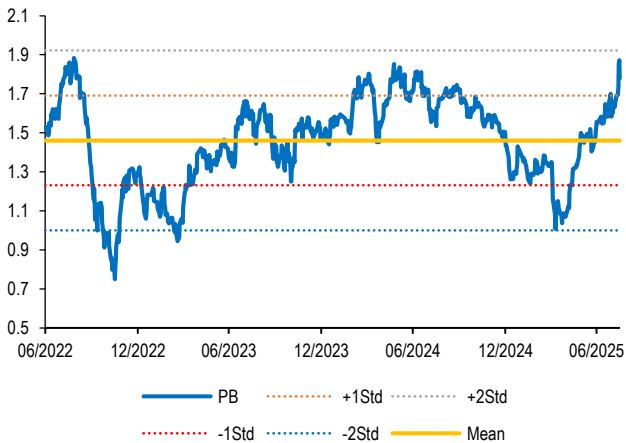
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của NLG



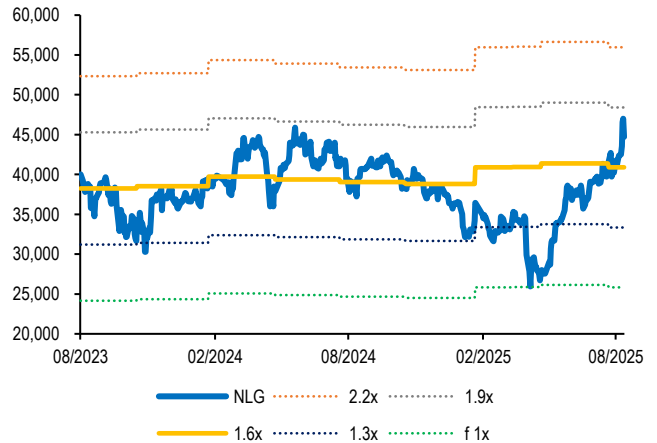
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của NLG từ 2022



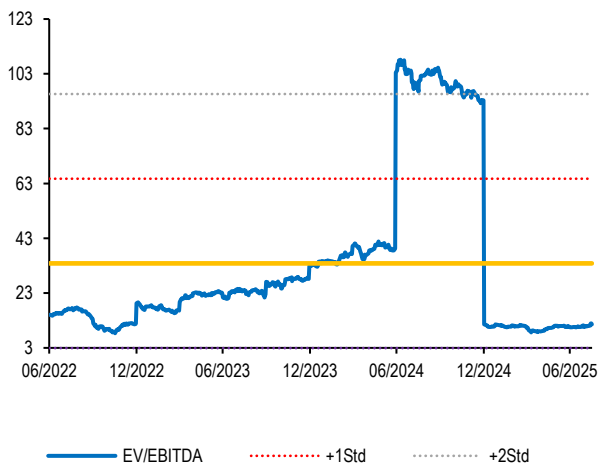
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của NLG



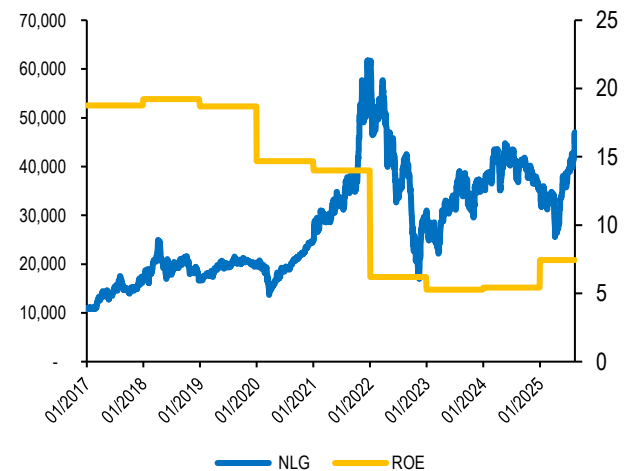
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của NLG từ năm 2022



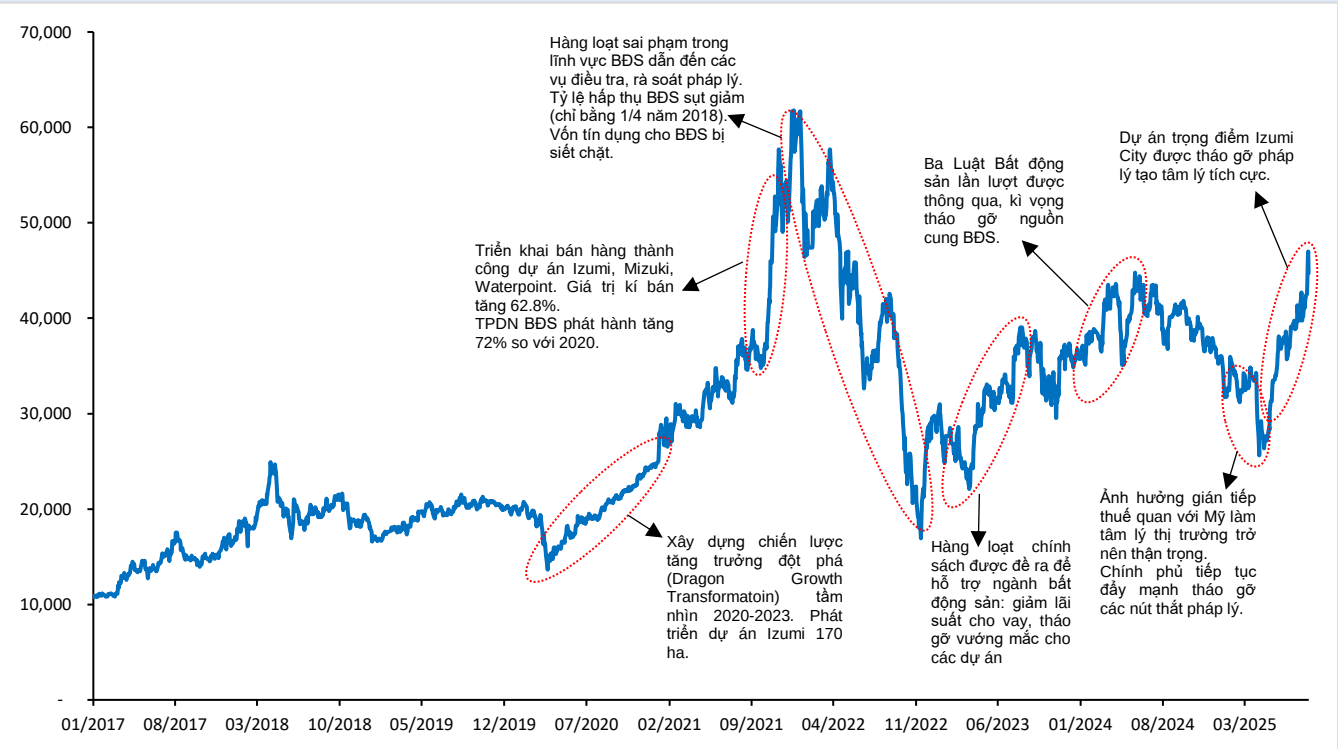
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá và ROE của NLG



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của NLG



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

1. Lịch sử hình thành và phát triển

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) được thành lập năm 1992 và là một trong những doanh nghiệp ngoài quốc doanh đầu tiên trong lĩnh vực xây dựng. Năm 1996, NLG chính thức bước vào lĩnh vực phát triển BĐS Nhà ở. Sau 8 năm cổ phần hóa, NLG chính thức niêm yết trên sàn chứng khoán vào năm 2013.

Sự hợp tác với các đối tác quốc tế, đặc biệt từ Nhật Bản (Hankyu Hanshin Properties, Nishi Nippon Rail Road là hai đối tác với hơn 100 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực giao thông và BĐS) đã giúp Nam Long tiếp cận các công nghệ tiên tiến, các phương pháp quản lý ưu việt và kiểm soát tài chính hiệu quả. Ngoài ra, NLG cũng hợp tác với hai đối tác lớn trong lĩnh vực BĐS là Indochina Land, Gamuda Land.

2. Chiến lược phát triển

NLG tập trung chính vào phân khúc vừa túi tiền (Affordable housing) với ba phân khúc sản phẩm chính gồm **Valora** (nhà phố, biệt thự), **Flora** (căn hộ biệt lập) và **Ehome/EhomeS** (căn hộ vừa túi tiền, nhà ở xã hội). Với các dự án NLG đang triển khai, giá bán cho biệt thự, nhà phố Valora giao động từ khoảng 6-30 tỷ, căn hộ Flora từ 2.5 – 4.5 tỷ, căn hộ Ehome/EhomeS từ 1 tỷ.

Trong giai đoạn tới, chiến lược NLG sẽ tập trung vào ba lĩnh vực kinh doanh cốt lõi, bao gồm: 1) Đầu tư & Quản lý Đầu tư (Đơn vị kinh doanh: CTCP Đầu tư Nam Long); 2) Phát triển BĐS Đô thị và Nhà ở (ĐVKD: Nam Long Land); và 3) Phát triển BĐS Thương mại (ĐVKD: Nam Long Commercial Property).

3. Tiềm năng doanh nghiệp

Với quỹ đất hơn 681ha được phát triển có pháp lý rõ ràng, NLG tập trung phát triển các khu đô thị với các sản phẩm vừa túi tiền với ba phân khúc sản phẩm chính. NLG định hướng phát triển ưu tiên tính bền vững, các sản phẩm của NLG luôn nhận được sự tin tưởng của khách hàng về chất lượng và tính minh bạch pháp lý. Nhờ đó, NLG đã duy trì được vị thế tài chính vững chắc.

Quỹ đất của NLG

Quỹ đất

Khu vực phía Bắc

Hải Phòng	Diện tích	GDV
Nam Long Hải Phòng 1	21ha	11.525 tỷ VND
Nam Long Hải Phòng 2	1,5 ha	1.627 tỷ VND

Đông Sài Gòn

Đồng Nai	Diện tích	GDV
Izumi City	170 ha	71.884 tỷ VND
Nam Long Đại Phước	45 ha	13.775 tỷ VND

TP. Hồ Chí Minh

TP. Hồ Chí Minh	Diện tích	GDV
Mizuki Park	26 ha	15.081 tỷ VND
Akari City	8,5 ha	16.184 tỷ VND
EHomeS Nam Sài Gòn	2,6 ha	~1.700 tỷ VND

Tây Sài Gòn

Long An	Diện tích	GDV
Waterpoint Phase 1	165 ha	40.479 tỷ VND
Waterpoint Phase 2	190 ha	108.387 tỷ VND
EHome Southgate	3,4 ha	1.562 tỷ VND

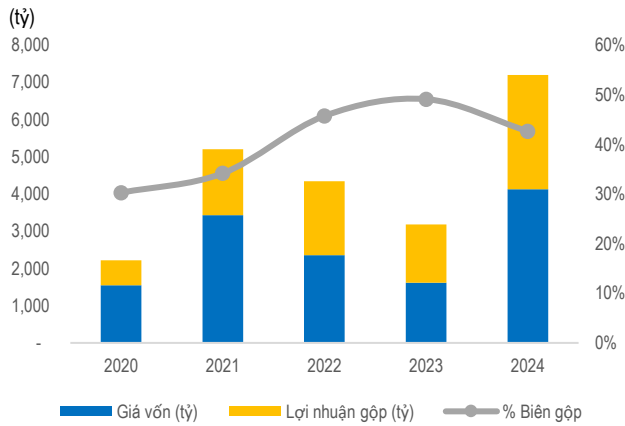
Mekong

Cần Thơ	Diện tích	GDV
Nam Long II Central Lake	40 ha	4.151 tỷ VND
EHomeS Cần Thơ	3,8 ha	1.389 tỷ VND

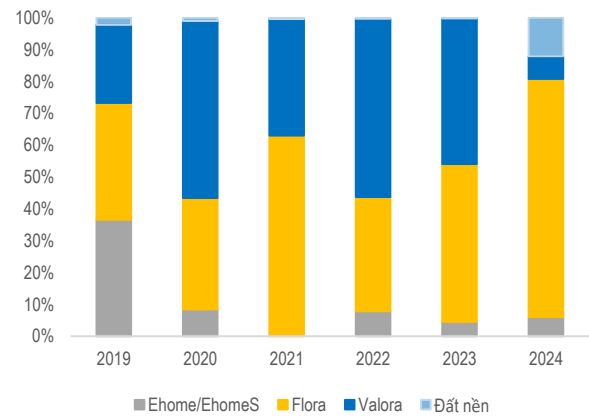
681⁺ Tổng quỹ đất (Hecta)

Quần đảo Hoàng Sa

Quần đảo Trường Sa

Biên gộp qua các năm

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

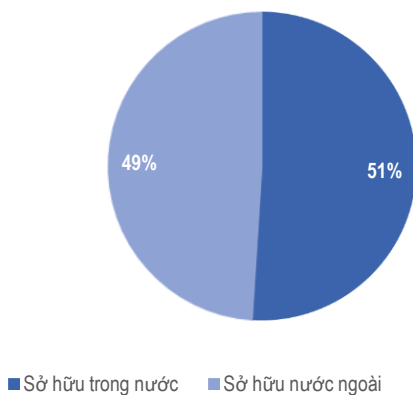
Cơ cấu doanh thu qua các năm

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

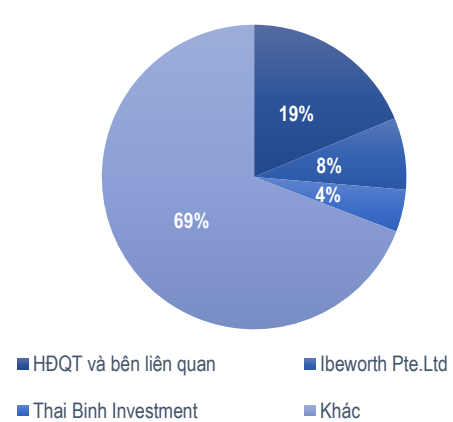
4. Chiến lược phát triển phân khúc vừa túi tiền

Để duy trì vị trí dẫn đầu phân khúc vừa túi tiền, NLG triển khai dự án trong thời gian nhanh nhất và với chi phí tối ưu nhất thông qua việc:

- Mua đất với giá rẻ
- Triển khai nhanh nhất: Trong đó, thời gian từ khi thực hiện đến bàn giao là từ 2-3 năm/dự án. NLG có 3 đơn vị kinh doanh: (1) Tập trung tìm kiếm quỹ đất, làm thủ tục pháp lý, hạ tầng, (2) Tập trung phát triển nhà ở và KDT tích hợp, và (3) Tập trung phát triển BĐS thương mại. Chúng tôi kì vọng việc chuyên biệt hóa từng đơn vị giúp đẩy nhanh thủ tục pháp lý và triển khai xây dựng.
- Chi phí tài chính ít nhất
- Công nghệ xây dựng – thiết kế tối ưu

5. Cơ cấu cổ đông**Cơ cấu cổ đông trong và ngoài nước tại ngày 15/08/2025**

Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu cổ đông trong và ngoài nước tại ngày 15/08/2025

Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

Ở góc độ tổ chức sở hữu, tỷ lệ sở hữu của tổ chức 19% và sở hữu nước ngoài tại NLG chiếm 49%, cho thấy sự hấp dẫn, minh bạch của NLG đối với nhà đầu tư quốc tế. Hiện tại, 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 (9.47%), tiếp đến là các công ty và quỹ đầu tư trong và ngoài nước.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản	27,085	28,611	30,318	30,309	30,635
Tài sản ngắn hạn	23,720	25,313	27,549	27,447	27,643
Tiền và tương đương tiền	3,773	2,540	5,443	3,360	2,815
Đầu tư TC ngắn hạn	987	1,050	623	623	623
Các khoản phải thu	3,570	3,637	2,797	3,129	3,204
Hàng tồn kho	14,830	17,353	17,993	19,642	20,308
Tài sản ngắn hạn khác	560	733	692	692	692
Tài sản dài hạn	3,365	3,298	2,759	2,862	2,993
Tài sản cố định	154	141	143	111	80
Chi phí xây dựng cơ bản	26	44	5	5	5
Tài sản dài hạn khác	3,211	3,113	2,616	2,745	2,907
Tổng nợ	13,770	15,078	15,749	15,215	14,978
Nợ ngắn hạn	8,851	9,886	10,227	8,316	8,339
Khoản phải trả	981	1,175	1,027	659	757
Người mua trả tiền trước	3,271	3,815	3,024	3,232	3,240
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	1,804	2,402	2,958	1,491	1,176
Khác	2,795	2,494	3,217	2,933	3,165
Nợ dài hạn	4,919	5,192	5,523	6,899	6,639
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	3,375	3,705	4,003	5,359	5,079
Khác	1,544	1,487	1,520	1,540	1,560
Vốn chủ sở hữu	13,315	13,533	14,569	15,094	15,657
Vốn góp chủ sở hữu	3,841	3,848	3,848	3,848	3,848
Thặng dư vốn	2,643	2,643	2,643	2,643	2,643
Vốn khác	13	13	13	13	13
Lợi nhuận giữ lại	2,493	2,879	3,171	3,319	3,512
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4,325	4,150	4,894	5,270	5,642
*Nợ vay	5,179	6,107	6,961	6,851	6,256
*Nợ ròng (tiền)	419	2,517	894	2,867	2,817

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	-1,030	-2,344	1,225	-757	-131
Lợi nhuận trước thuế	1,070	968	1,825	1,391	1,480
Khấu hao TSCĐ	36	49	50	53	55
(Lãi) từ HĐ đầu tư	-410	-655	-436	-466	-235
Thay đổi vốn lưu động	-1,517	-2,123	244	-1,461	-1,083
Thay đổi khác	-209	-583	-437	-274	-347
Tiền từ HĐ đầu tư	451	405	1,051	-708	664
Thay đổi tài sản cố định	-73	-23	-23	-36	-100
Thay đổi tài sản đầu tư	-277	36	438	-408	-274
Khác	801	392	636	-264	1,038
Tiền từ HĐ tài chính	1,240	705	627	-618	-1,078
Thay đổi vốn cổ phần	187	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	1,574	892	822	-110	-595
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-521	-187	-194	-508	-483
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	661	-1,234	2,903	-2,083	-545
Tổng tiền đầu năm	3,112	3,773	2,540	5,443	3,360
Thay đổi trong kỳ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	3,773	2,540	5,443	3,360	2,815

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	4,339	3,181	7,196	4,955	5,761
Tăng trưởng (%)	-16.7	-26.7	126.2	-31.1	16.3
Giá vốn hàng bán	-2,355	-1,619	-4,139	-2,656	-3,048
Lợi nhuận gộp	1,984	1,562	3,057	2,299	2,713
Biên lợi nhuận gộp (%)	45.7	49.1	42.5	46.4	47.1
Chi phí BH & QLDN	-1,155	-980	-1,394	-1,144	-1,229
LN từ HĐKD	829	582	1,664	1,155	1,484
Tăng trưởng (%)	6.1	-29.8	186.0	-30.6	28.4
Biên LN từ HĐKD (%)	19.1	18.3	23.1	23.3	25.8
LN khác	241	387	161	235	-4
Thu nhập tài chính	386	238	337	443	108
Chi phí tài chính	-199	-296	-331	-272	-290
Trong đó: Chi phí lãi vay	-148	-278	-230	-272	-290
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	54	445	156	65	178
LNTT	1,070	969	1,825	1,391	1,480
Thuế TNDN	-204	-168	-437	-264	-340
LNST	866	801	1,387	1,126	1,139
Tăng trưởng (%)	-41.4	-7.6	73.3	-18.8	1.2
Biên lợi nhuận ròng (%)	20.0	25.2	19.3	22.5	19.8
LN ròng cổ đông công ty mẹ	556	484	518	656	675
Lợi ích CDTs	310	317	869	471	464
LN trước thuế và lãi vay	1,218	1,246	2,054	1,663	1,769
Tăng trưởng (%)	-30.1	2.3	64.9	-19.1	6.4
Biên LN (%)	28.1	39.2	28.5	33.6	30.7
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	1,254	1,295	2,104	1,716	1,825
Tăng trưởng (%)	-29.2	3.3	62.6	-18.5	6.4
Biên LN (%)	28.9	40.7	29.2	34.6	31.7

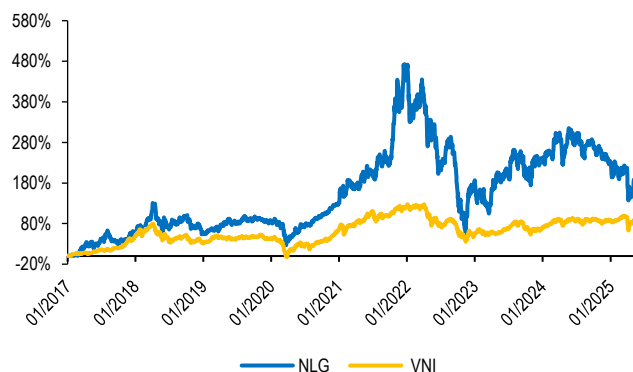
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (đồng)	1,345	1,187	1,285	1,704	1,755
BPS (đồng)	23,407	24,386	25,145	25,529	26,029
PER (x)	27.3	27.2	20.5	27.4	26.6
PBR (x)	1.7	1.4	1.1	1.8	1.8
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	28.9	40.7	29.2	34.6	31.7
Biên LN từ HĐKD (%)	19.1	18.3	23.1	23.3	25.8
Biên LNST (%)	12.8	15.2	7.2	13.2	11.7
ROA (%)	2.2	1.7	1.8	2.2	2.2
ROE (%)	6.2	5.3	5.4	6.7	6.8
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	38.9	45.1	47.8	45.4	40.0
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	33.4	194.4	42.5	167.1	154.4
Tỷ suất thanh toán tiền mặt (%)	53.8	36.3	59.3	47.9	41.2
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	8.5	4.7	9.2	6.3	6.3
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày phải trả người bán (ngày)	121	243	97	116	85
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	2,350	3,627	1,559	2,586	2,392
Số ngày khoản phải thu (ngày)	232	413	163	218	201

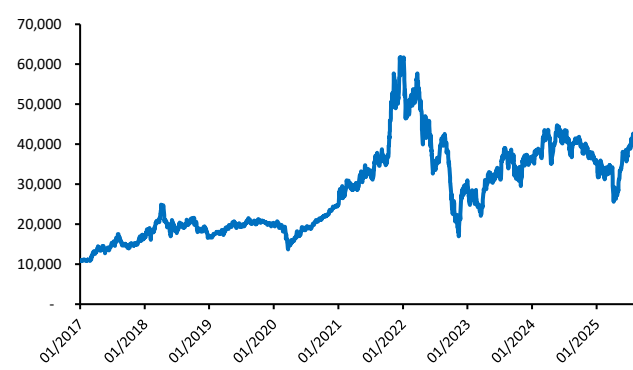
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Đầu tư Nam Long (NLG VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
24/11/2023 (BC lần đầu)	MUA	44,200	17.8	36.4/3.6
21/8/2024 (BC cập nhật)	MUA	47,300	18.0	36.7/4.1
22/10/2024 (BC cập nhật)	MUA	46,400	14.4	35.4/2.2
14/11/2024 (BC cập nhật)	MUA	46,400	13.6	24.4/2.2
18/03/2025 (BC cập nhật)	MUA	43,500	9.9	27.4/-4.3
10/05/2025 (BC cập nhật)	MUA	39,600	12.9	53.8/-10.8
18/08/2025 (BC cập nhật)	GIỮ	49,100	23.4	-48.2/1.4

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ♦ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Kien Tran

Important Disclosures & Disclaimers

- ♦ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: Nam Long Investment Corporation
- ♦ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ♦ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ♦ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ♦ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ♦ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ♦ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ♦ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000