

CTCP Đầu tư Nam Long (NLG)

MUA +26,5%

Ngành	BDS
Ngày báo cáo	29/10/2024
Giá hiện tại	39.100 VND
Giá mục tiêu	48.700 VND
GMT gần nhất	48.700 VND
TL tăng	+24,6%
Lợi suất cổ tức	1,9%
Tổng mức sinh lời	+26,5%

GT vốn hóa	15 nghìn tỷ đồng
Room KN	212,5 tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	70 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	384,8 tr
Pha loãng	384,8 tr

	NLG	Peers	VNI
P/E (trượt)	52,1x	61,8x	15,4x
P/B (ht)	1,6x	1,7x	1,7x
ROE	3,3%	4,5%	12,0%
ROA	1,9%	1,7%	1,8%

Tổng quan công ty

NLG là chủ đầu tư BDS với hơn 30 năm kinh nghiệm. Sau khi xây dựng vị thế vững chắc là chủ đầu tư BDS phân khúc vừa túi tiền hàng đầu ở TPHCM, NLG đã đang chuyển hướng sang căn hộ trung cấp và nhà phố/biệt thự tại TP. HCM, Hải Phòng, Đồng Nai và Long An.

Diễn biến giá cổ phiếu



Thân Như Đoàn Thực
Chuyên viên

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	3.181	5.112	7.106	6.256
% YoY	-26,7%	60,7%	39,0%	-12,0%
Doanh thu BDS *	7.000	5.700	7.600	7.100
% YoY				
LNST sau CĐTS (tỷ đồng)	484	475	601	791
% YoY	-13,0%	-1,9%	26,7%	31,6%
EPS	-16,9%	-2,4%	26,7%	31,6%
% YoY				
Doanh số bán hàng (tỷ đồng)	3.800	5.500	7.400	9.100
Biên LN gộp	49,1%	41,5%	43,6%	46,5%
Biên LN từ HĐKD	18,3%	18,7%	24,2%	27,6%
Biên LN ròng	15,2%	9,3%	8,5%	12,7%
ROE	5,3%	5,0%	6,1%	7,7%
Nợ ròng/CSH	18,6%	20,8%	22,2%	17,1%
P/E	32,9x	33,7x	26,6x	20,2x
P/B	1,6x	1,6x	1,5x	1,4x

Note: (*) tổng doanh thu BDS cốt lõi bao gồm dự án liên doanh Mizuki Park; dữ liệu được làm tròn đến hàng trăm gần nhất.

Mizuki Park, Southgate, Cần Thơ dự kiến sẽ thúc đẩy doanh số bán hàng năm 2025

- Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với CTCP Đầu tư Nam Long (NLG) và duy trì giá mục tiêu ở mức 48.700 đồng/cổ phiếu vì chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của chúng tôi từ giữa năm 2025 sang cuối năm 2025, bù đắp cho việc dời thời gian mở bán dự kiến của dự án Akari City Giai đoạn 3 từ năm 2025 sang năm 2026.
- Chúng tôi lần lượt giảm 7%/3% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2024/25 của chúng tôi, nhưng tăng dự báo năm 2026 của chúng tôi thêm 4%. Các điều chỉnh này phản ánh mức bàn giao dự kiến thấp hơn trong năm 2024 của dự án Southgate, mức bàn giao dự kiến cao hơn trong các năm 2025-26 của dự án Cần Thơ, và dự báo tăng chi phí bán hàng & quản lý (SG&A) trong giai đoạn 2024-26.
- Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận quý 4/2024 sẽ có đóng góp đáng kể vào dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2024 của chúng tôi, ở mức 475 tỷ đồng (-2% YoY), chủ yếu nhờ việc bàn giao dự kiến tại các dự án Akari City Giai đoạn 2 và Cần Thơ.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 sẽ tăng 27% so với năm 2024 lên mức 601 tỷ đồng, nhờ việc bàn giao dự án dự kiến cao hơn so với cùng kỳ năm trước, với Akari City Giai đoạn 2 và Southgate là đóng góp chính.
- Chúng tôi dự báo doanh số bán hàng quý 4/2024 sẽ ở mức xấp xỉ 2 nghìn tỷ đồng (chiếm 36% dự báo cả năm của chúng tôi là 5,5 nghìn tỷ đồng) với đóng góp chính đến từ dự án Cần Thơ và Southgate. Chúng tôi dự báo doanh số bán hàng của NLG sẽ lần lượt tăng 45%/35%/23% YoY trong các năm 2024/25/26, nhờ việc mở bán các giai đoạn tiếp theo của 5 dự án hiện tại của công ty. Chúng tôi tiếp tục duy trì dự báo doanh số năm 2024 và 2026 nhưng giảm 5% đối với dự báo năm 2025 do việc lùi thời điểm mở bán dự án Akari City Giai đoạn 3 từ năm 2025 sang năm 2026.
- Rủi ro: Hoạt động mở bán giai đoạn mới của các dự án trọng điểm diễn ra chậm hơn dự kiến.

Việc mở bán các giai đoạn tiếp theo tại các dự án hiện hữu sẽ thúc đẩy doanh số bán hàng trong giai đoạn từ quý 4/2024-2026: Chúng tôi kỳ vọng giao dịch bất động sản sẽ tiếp tục tăng trong quý 4/2024 và năm 2025. Chúng tôi dự báo doanh số bán hàng giai đoạn 2024-26 của NLG sẽ đạt 22,0 nghìn tỷ đồng (cao hơn so với mức 20,8 nghìn tỷ đồng ghi nhận trong giai đoạn 2021-23). Mức tăng này được thúc đẩy bởi việc mở bán các giai đoạn tiếp theo tại các dự án hiện hữu bao gồm: Cần Thơ (phân khu đất nền) trong quý 4/2024, Mizuki Park giai đoạn 3 và Izumi City trong năm 2025, Akari City giai đoạn 3 trong năm 2026, cùng với việc tiếp tục ghi nhận doanh số bán hàng tại dự án Southgate.

Giá trị doanh thu bất động sản chưa ghi nhận (backlog) lớn tại Akari City giai đoạn 2 và Southgate sẽ hỗ trợ lợi nhuận quý 4/2024 và năm 2025: Backlog cuối quý 3/2024 của NLG vào khoảng 10,3 nghìn tỷ đồng (theo NLG), với 2 dự án chiếm tỷ trọng lớn là Akari City giai đoạn 2 (khoảng 60%) và Southgate (khoảng 20%). Chúng tôi kỳ vọng backlog tại Akari City giai đoạn 2 sẽ được ghi nhận vào quý 4/2024 và năm 2025, và backlog tại dự án Southgate sẽ chủ yếu ghi nhận vào năm 2025. Lượng backlog này dự kiến sẽ lần lượt đóng góp khoảng 80% và 77% vào dự báo doanh thu BĐS cốt lõi của chúng tôi trong quý 4/2024 và năm 2025.

Chúng tôi kỳ vọng dự án Izumi City sẽ tiếp tục ghi nhận thêm các tiến triển pháp lý tích cực: Chúng tôi kỳ vọng các thủ tục pháp lý đối với dự án Izumi City (TP. Biên Hòa, tỉnh Đồng Nai) của NLG sẽ được suôn sẻ, với việc Chính phủ thể hiện quyết tâm giải quyết các vấn đề pháp lý tại khu vực này. NLG tiếp tục kỳ vọng quy hoạch 1/10.000 của TP. Biên Hòa sẽ được phê duyệt trong quý 4/2024 và quy hoạch 1/500 của dự án sẽ được phê duyệt trong quý 1/2025. Chúng tôi dự báo việc mở bán giai đoạn tiếp theo của Izumi City trong nửa cuối năm 2025 sẽ đóng góp 19% vào dự báo doanh số bán hàng năm 2025 của chúng tôi.

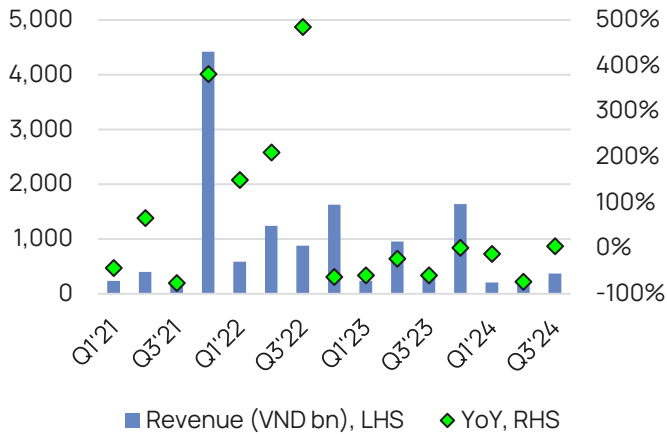
Nhìn lại 9T 2024: Lượng bàn giao theo tiến độ và biên lợi nhuận gộp giảm so với cùng kỳ năm trước, được bù đắp một phần bởi việc ghi nhận bán cổ phần tại dự án Paragon

Hình 1: KQKD 9 tháng đầu năm 2024

Tỷ đồng	9T 2023	9T 2024	YoY	Dự báo 2024 cũ	KQKD 9T/Dự báo 2024 cũ	Nhận định của Vietcap về KQKD 9 tháng đầu năm 2024
Doanh thu thuần	1.545	828	-46%	5.273	16%	
– Bán BĐS	1.359	678	-50%	5.179	13%	* Doanh thu BĐS cốt lõi 9 tháng đầu năm 2024 (bao gồm doanh thu từ dự án liên doanh Mizuki Park) đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (-66% YoY). Trong đó, Mizuki Park đóng góp 54%, Ehome Southgate đóng góp 26%, và Southgate thấp tầng đóng góp 11%.
– Khác	186	150	-20%	94	159%	
Lợi nhuận gộp	870	343	-61%	2.241	15%	
– Bán BĐS	790	319	-60%	2.227	14%	
– Khác	80	24	-70%	14	172%	
Chi phí SG&A	-626	-492	-21%	-1.156	43%	
Lợi nhuận từ HĐKD	244	-149	N.M.	1.085	N.M.	
Thu nhập tài chính	118	297	151%	338	88%	* NLG đã hoàn tất chuyển nhượng 25% cổ phần tại dự án Paragon cho đối tác Nhật Bản và ghi nhận khoản lãi trước thuế là 231 tỷ đồng.
Chi phí tài chính	-217	-178	-18%	-288	62%	
Lợi nhuận từ CTLK	205	84	-59%	99	85%	* Lượng bàn giao theo tiến độ tại Mizuki Park giảm so với cùng kỳ năm trước trong giai đoạn 9 tháng đầu năm 2024 với 179 căn được bàn giao (so với 890 căn được bàn giao trong 9 tháng đầu năm 2023) và doanh thu được ghi nhận ở mức 795 tỷ đồng (-73% YoY).
Lãi/lỗ khác	7	38	409%	0	N.M.	
LNTT	358	92	-74%	1.233	7%	
Chi phí thuế thực tế	-39	-37	-5%	-227	16%	
LNST	319	55	-83%	1.006	5%	
Lợi ích CĐTS	-125	-39	-69%	-495	8%	
LNST sau lợi ích CĐTS	194	15	-92%	512	3%	* LNST sau lợi ích CĐTS 9 tháng đầu năm 2024 giảm so với cùng kỳ năm trước chủ yếu đến từ 1) lượng bàn giao theo tiến độ tại Southgate và Mizuki Park giảm so với cùng kỳ năm trước, và 2) biên lợi nhuận gộp giảm so với cùng kỳ năm trước do tỷ lệ bàn giao tại Ehome Southgate tăng, bù đắp một phần bởi 3) việc ghi nhận bán cổ phần tại dự án Paragon vào quý 2/2024.
Biên lợi nhuận gộp	56,3%	41,5%		42,5%		
– Bán BĐS	58,1%	47,1%		43,0%		
– Khác	42,9%	16,2%		15,0%		
Chi phí SG&A/Doanh thu	40,5%	59,5%		21,9%		
Biên lợi nhuận từ HĐKD	15,8%	N.M.		20,6%		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	12,5%	1,9%		9,7%		

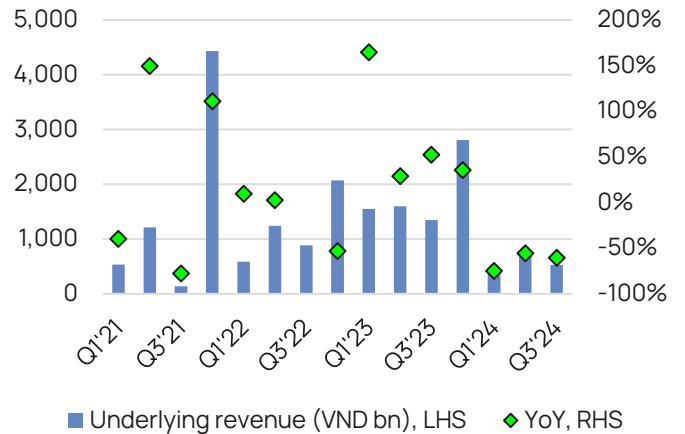
Nguồn: Báo cáo tài chính của NLG, Dự báo của Vietcap

Hình 2: Doanh thu



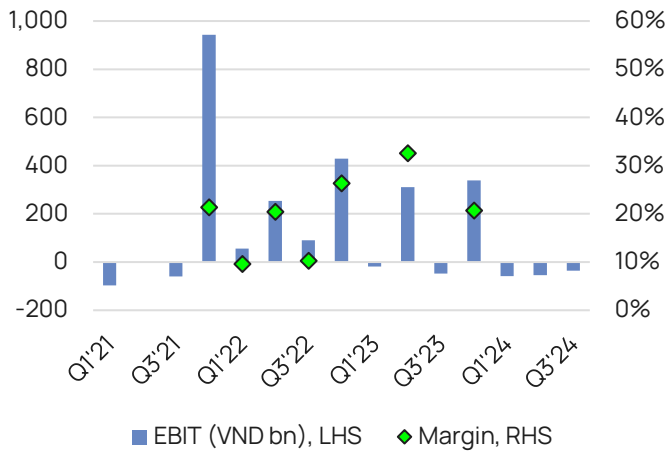
Nguồn: NLG, Vietcap

Hình 3: Doanh thu cốt lõi*



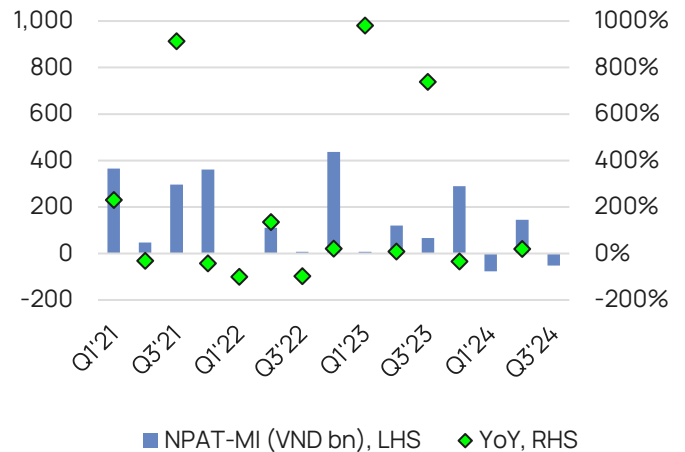
Nguồn: NLG, Vietcap. Lưu ý: Doanh thu cốt lõi bao gồm doanh thu được ghi nhận (hợp nhất) và doanh thu từ các dự án liên doanh (chưa hợp nhất).

Hình 4: Lợi nhuận từ HĐKD



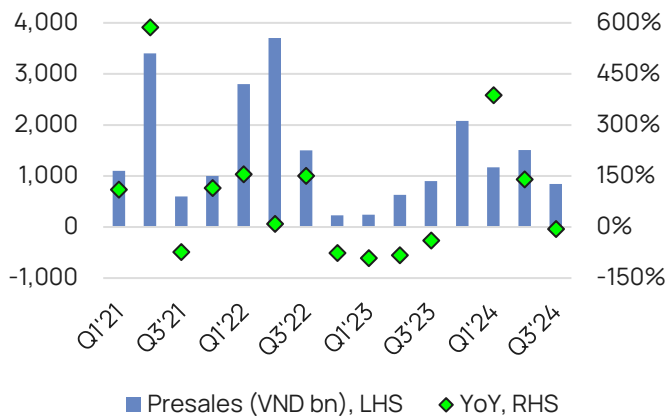
Nguồn: NLG, Vietcap

Hình 5: LNST sau lợi ích CĐTS



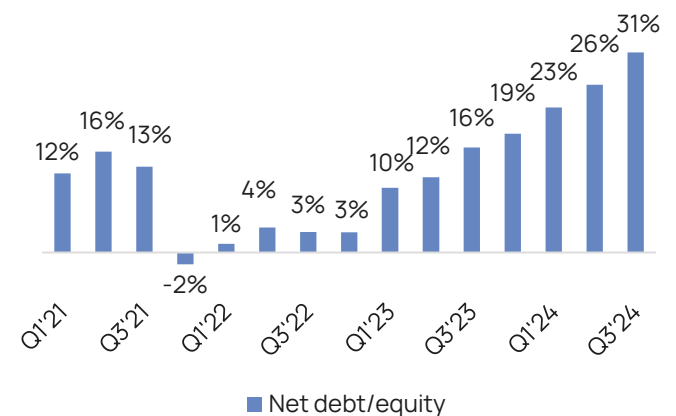
Nguồn: NLG, Vietcap

Hình 6: Doanh số bán hàng



Nguồn: NLG, Vietcap

Hình 7: Nợ vay ròng/vốn CSH



Nguồn: NLG, Vietcap

Triển vọng năm 2024: Việc bàn giao tại Akari City giai đoạn 2 và Cần Thơ dự kiến sẽ thúc đẩy lợi nhuận quý 4

Hình 8: Dự báo năm 2024

Tỷ đồng	2023	Dự báo 2024 cũ	Dự báo 2024 điều chỉnh	Dự báo 2024 điều chỉnh s/v 2023	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2024
Doanh thu thuần	3.181	5.273	5.112	61%	
– Bán BĐS	2.905	5.179	4.939	71%	* Chúng tôi dự báo tổng doanh thu BĐS cốt lõi năm 2024 (bao gồm dự án liên doanh không hợp nhất Mizuki Park) sẽ ở mức 5,7 nghìn tỷ đồng (-19% YoY), chủ yếu được thúc đẩy bởi việc bắt đầu ghi nhận bàn giao các dự án Akari City giai đoạn 2 và Cần Thơ trong quý 4/2024, đóng góp tổng cộng 71% vào doanh thu, cùng với các đợt bàn giao tại các dự án Mizuki Park, Southgate, và Izumi City trong suốt năm 2024. * Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ 3% dự báo tổng doanh thu BĐS cốt lõi năm 2024 của chúng tôi do giá trị bàn giao tại dự án Southgate dự kiến thấp hơn.
– Khác	276	94	174	-41%	
Lợi nhuận gộp	1.562	2.241	2.124	36%	
– Bán BĐS	1.544	2.227	2.098	36%	
– Khác	18	14	26	16%	
Chi phí SG&A	-980	-1.156	-1.169	19%	
Lợi nhuận từ HĐKD	582	1.085	955	64%	
Thu nhập tài chính	246	338	322	35%	* Bao gồm việc ghi nhận bán cổ phần tại dự án Paragon vào quý 2/2024 với mức lãi trước thuế là 231 tỷ đồng.
Chi phí tài chính	-305	-288	-266	-10%	
Lợi nhuận từ CTLK	418	99	99	-76%	* Chủ yếu đến từ bàn giao tại dự án Mizuki Park.
Lãi/(lỗ) khác	27	0	30	13%	* Dựa theo KQKD 9 tháng đầu năm 2024.
LNST	800	1.006	931	16%	
Lợi ích CĐTS	-317	-495	-457	44%	
LNST sau lợi ích CĐTS	484	512	475	-2%	* Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ quý 4/2024 dự kiến sẽ đóng góp đáng kể vào dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cả năm của chúng tôi, chủ yếu được thúc đẩy bởi bàn giao tại các dự án Akari City giai đoạn 2 và Cần Thơ. * Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2024 sẽ giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước do lượng bàn giao BĐS giảm so với cùng kỳ năm trước, được bù đắp một phần bởi việc ghi nhận bán cổ phần tại dự án Paragon trong quý 2/2024.
Biên lợi nhuận gộp	49,1%	42,5%	41,5%		
– Bán BĐS	53,1%	43,0%	42,5%		
– Khác	6,5%	15,0%	15,0%		
Chi phí SG&A/Doanh thu	30,8%	21,9%	22,9%		
Biên lợi nhuận từ HĐKD	18,3%	20,6%	18,7%		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	15,2%	9,7%	9,3%		

Nguồn: Báo cáo tài chính của NLG, Dự báo của Vietcap

Triển vọng năm 2025: Ghi nhận bàn giao tại Southgate cao hơn sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

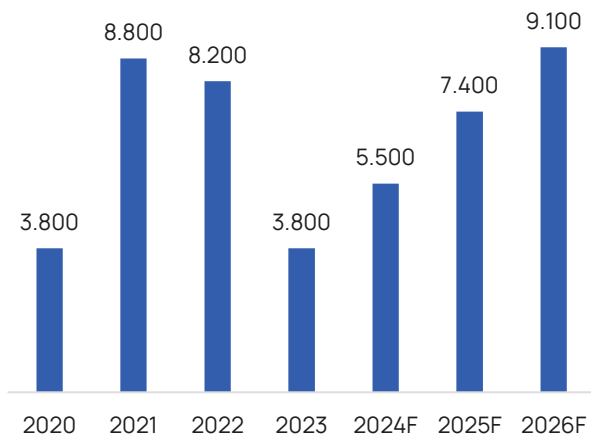
Hình 9: Dự báo năm 2025

Tỷ đồng	2023	Dự báo 2024 điều chỉnh	Dự báo 2025	Dự báo 2025 s/v dự báo 2024	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2025
Doanh thu thuần	3.181	5.112	7.106	39%	
– Bán BĐS	2.905	4.939	7.034	42%	* Chúng tôi dự báo tổng doanh thu BĐS cốt lõi năm 2025 sẽ ở mức 7,6 nghìn tỷ đồng (+33% YoY), và khoảng 77% trong số này sẽ đến từ lượng backlog chưa ghi nhận vào cuối quý 3/2024 của NLG (khoảng 10,3 nghìn tỷ đồng). * Bàn giao chính dự kiến trong năm 2025 sẽ bao gồm các dự án Akari City giai đoạn 2 (đóng góp 39%), Southgate (33%), Cần Thơ (15%), cùng với Mizuki Park và Izumi City đóng góp phần còn lại. * Tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước chủ yếu được thúc đẩy bởi mức tăng của giá trị ghi nhận bàn giao theo tiến độ tại dự án Southgate.
– Khác	276	174	72	-59%	* Chủ yếu đến từ mảng dịch vụ xây dựng cho dự án Mizuki Park.
Lợi nhuận gộp	1.562	2.124	3.096	46%	
– Bán BĐS	1.544	2.098	3.085	47%	
– Khác	18	26	11	-59%	
Chi phí SG&A	-980	-1.169	-1.373	18%	
Lợi nhuận từ HĐKD	582	955	1.722	80%	
Thu nhập tài chính	246	322	120	-63%	
Chi phí tài chính	-305	-266	-272	2%	
Lợi nhuận từ CTLK	418	99	79	-20%	
Lãi/(lỗ) khác	27	30	0	N.M.	
LNST	800	931	1.335	43%	
Lợi ích CĐTS	-317	-457	-734	61%	
LNST sau lợi ích CĐTS	484	475	601	27%	* Chúng tôi dự báo lợi nhuận năm 2025 sẽ được thúc đẩy bởi việc ghi nhận bàn giao BĐS, với việc dự kiến hoàn tất bàn giao dự án Akari City giai đoạn 2 và lượng bàn giao dự kiến cao hơn so với cùng kỳ năm trước tại dự án Southgate.
Biên lợi nhuận gộp	49,1%	41,5%	43,6%		
– Bán BĐS	53,1%	42,5%	43,9%		
– Khác	6,5%	15,0%	15,0%		
Chi phí SG&A/Doanh thu	30,8%	22,9%	19,3%		
Biên lợi nhuận từ HĐKD	18,3%	18,7%	24,2%		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	15,2%	9,3%	8,5%		

Nguồn: Báo cáo tài chính của NLG, Dự báo của Vietcap

Hình 10: Dự báo doanh số bán hàng của NLG

(Tỷ đồng)

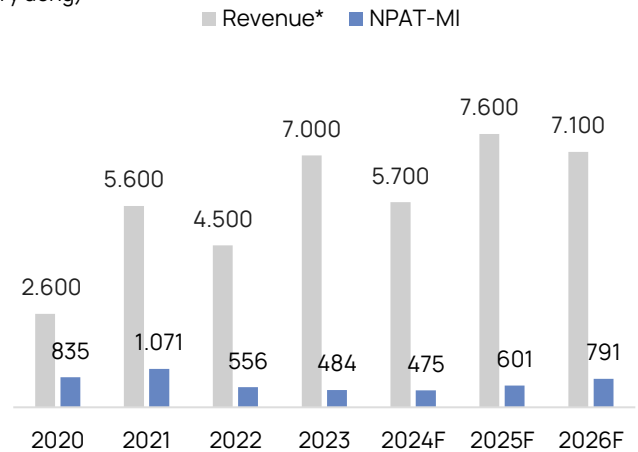


Các dự án chính (% dự báo doanh số bán hàng)	2024F	2025F	2026F
Southgate	38%	28%	17%
Mizuki Park	13%	28%	22%
Akari City	25%	0%	22%
Cần Thơ	24%	25%	13%
Izumi City	0%	19%	26%

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 11: Dự báo doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi của NLG

(Tỷ đồng)



Các dự án chính (% dự báo doanh thu*)	2024F	2025F	2026F
Southgate	12%	33%	34%
Mizuki Park	13%	8%	15%
Akari City	52%	39%	0%
Cần Thơ	19%	15%	18%
Izumi City	3%	5%	33%

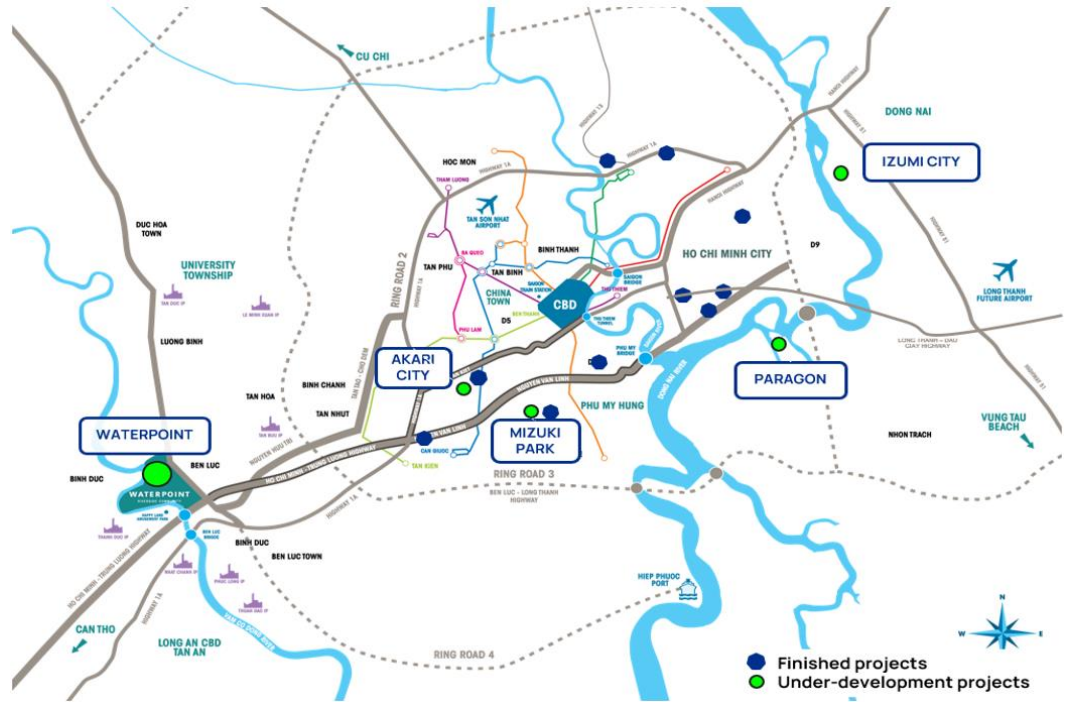
Nguồn: Dự báo của Vietcap. Lưu ý: (*) Tổng doanh thu BĐS cốt lõi bao gồm cả dự án chưa hợp nhất, Mizuki Park.

Hình 12: Doanh số bán hàng theo quý của NLG

(Tỷ đồng)	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	9M 2024
Akari City	1.420	560	860	150	80	300	680	840	540	570	510	1.620
Southgate	480	1.090	650	80	70	130	120	1.010	280	670	160	1.110
Mizuki Park	760	2.050	-	-	90	200	100	150	250	220	50	520
Cần Thơ	120	-	-	-	-	-	-	80	100	50	130	280
Izumi City	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tổng cộng	2.780	3.700	1.510	230	240	630	900	2.080	1.170	1.510	850	3.530

Nguồn: NLG, Vietcap tổng hợp (Doanh số bán hàng được làm tròn đến hàng chục gần nhất)

Hình 13: Vị trí các dự án của NLG



Nguồn: Vietcap tổng hợp

Hình 14: Kế hoạch tiến độ xây dựng và bàn giao các dự án chính của NLG

Dự án	Tổng số căn (% doanh số bán hàng) *	Thời điểm mở bán	Thời gian mở bán**	Thời gian bàn giao**	Tiến độ pháp lý hiện tại					
					Chủ trương đầu tư	QH 1/500 ^	Giao đất	TSDĐ ^	Điều chỉnh QH ^	Giấy phép xây dựng
Mizuki Park (26 ha; TP.HCM)	Giai đoạn 1: 1.500 căn hộ (100%)	Q4 2017	2017-2018	2019-2020	Hoàn tất					
	Giai đoạn 2&3: 2.800 căn hộ (~45%) và 63 căn thấp tầng (~40%)	Q2 2021	2021-2027F	2022-2029F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất		Đang xin cho giai đoạn tiếp theo CC5 & LK11
Akari City (8 ha; TP.HCM)	Giai đoạn 1: 1.900 căn hộ (100%)	Q2 2019	2019-2021	2021-2023	Hoàn tất					
	Giai đoạn 2: 1.700 căn hộ (~100%)	2022	2022-2024F	2024-2025F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất		Hoàn tất
	Giai đoạn 3: 1.500 căn hộ		2026-2028F	2028-2029F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất		Chưa hoàn tất
Southgate (165 ha; Long An)	Căn thấp tầng: 2.250 (~70%) Ehome: 1.360 (~80%) Căn hộ: 6.590 (0%)	Q4 2019	2019-2030F	2020-2032F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất		Hoàn tất
Waterpoint giai đoạn 2 (190 ha; Long An)	Căn thấp tầng: 860 (0%) Căn hộ: 14.210 (0%)				Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Chưa hoàn tất	Chưa hoàn tất
Paragon (45 ha; Đồng Nai)	Căn thấp tầng: 520 (0%)		2027-2033F	2028-2034F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Chưa hoàn tất	Chưa hoàn tất
VSIP Hải Phòng (21 ha)	Căn thấp tầng: 740 (0%) Ehome: 3.050 (0%)		2028-2032F	2029-2033F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Chưa hoàn tất	Chưa hoàn tất
Izumi City (170 ha; Đồng Nai)	Căn thấp tầng 2.700 (~10%) Căn hộ: 3.700 (0%)	2021	2021-2036F	2023-2038F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Chưa hoàn tất	Đã được cấp cho giai đoạn 1A1
Cần Thơ (43 ha)	Căn thấp tầng/Đất nền: 880 (0%) EhomeS: 1.590 (~25%)	2023	2023-2027F	2024-2028F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất		Hoàn tất

Nguồn: NLG, Dự báo của Vietcap. Lưu ý: (*) Tổng số căn của dự án, số liệu được làm tròn đến hàng chục gần nhất; % doanh số bán hàng tính đến cuối quý 3/2024; (**) Dự báo của Vietcap; (^) QH: Quy hoạch; TSDĐ: tiến sử dụng đất.

Hình 15: Các giai đoạn phát triển của các dự án chính

SOUTHGATE

165 ha; Tỉnh Long An

NLG liên doanh với đối tác Nhật Bản (sở hữu 50% - 50%)

~2.300 căn thấp tầng, 1.400 căn hộ Ehome & 6.600 căn hộ

([vui lòng xem thêm thông tin cập nhật về tiến độ của dự án tại đây](#))

Giai đoạn 1 (~2.300 căn thấp tầng và 1.400 căn hộ Ehome)

- Mở bán vào quý 4/2019.
- Bàn giao* từ năm 2020 đến năm 2027.

Giai đoạn 2 (~6.600 căn hộ)

- Chúng tôi dự báo mở bán trong giai đoạn 2027 - 2030F.
- Bàn giao* từ năm 2029.



Giai đoạn 1 & 2 của dự án Ehome Southgate đã hoàn tất thi công;
Giai đoạn 3 đã bắt đầu thi công vào tháng 10/2023.



IZUMI CITY

170 ha; Tỉnh Đồng Nai

NLG liên doanh với đối tác Nhật Bản (sở hữu 65% - 35%)

~2.700 căn thấp tầng & ~3.700 căn hộ

Giai đoạn 1 (~2.700 căn biệt thự/nhà phố)

- Mở bán chính thức lần đầu ~300 căn vào tháng 11/2021.
- We forecast sales of Giai đoạn 1 in 2021 - 2031F.

Giai đoạn 2 (~3.700 căn hộ)

- Chúng tôi dự báo sẽ mở bán từ năm 2032.
- Bàn giao* từ năm 2034.



Tính đến quý 3/2024, NLG đã bàn giao 181 căn tại dự án Izumi City
Giai đoạn 1 (chiếm 66% số căn đã bán).



Tiếp tục xem tại trang tiếp theo.

MIZUKI PARK

26,4 ha; Huyện Bình Chánh, TP. HCM

NLG liên doanh với đối tác Nhật Bản (sở hữu 50% - 50%)

~4.100 căn hộ (3 giai đoạn)

[\(vui lòng xem thêm thông tin cập nhật về tiến độ của dự án tại đây\)](#)

Giai đoạn 1 (~1.500 căn)

- Mở bán vào năm 2017.
- Số căn đã bán: 100%.
- Hoàn tất bàn giao trong nửa đầu năm 2020.

Giai đoạn 2 (~1.400 căn)

- Mở bán vào tháng 4/2021.
- Bàn giao* từ năm 2022 đến năm 2025.

Giai đoạn 3 (~1.200 căn)

- Mở bán* vào năm 2025.
- Bàn giao* trong giai đoạn 2026-2029.



CC5 & LK11 dự kiến sẽ được mở bán vào năm 2025*.



AKARI CITY

8,8 ha; Quận Bình Tân, TP. HCM

NLG liên doanh với đối tác Nhật Bản (sở hữu 50% - 50%)

~5.100 căn hộ (3 giai đoạn)

[\(vui lòng xem thêm thông tin cập nhật về tiến độ của dự án tại đây\)](#)

Giai đoạn 1 (6 tòa với ~1.800 căn)

- Mở bán vào quý 2/2019; tỷ lệ hấp thụ đạt 100%.
- Bắt đầu bàn giao vào quý 4 2021.
- Bàn giao trong giai đoạn 2021-2023.

Giai đoạn 2 (4 tòa với ~1.700 căn hộ)

- Mở bán lần đầu vào tháng 03/2022.
- Bàn giao* trong giai đoạn quý 4/2024-2025F.

Giai đoạn 3 (4 tòa với ~1.500 căn hộ)

- Mở bán* vào năm 2026.
- Bàn giao* trong giai đoạn 2028-2029.



Giai đoạn 1 đã hoàn tất thi công với tỷ lệ sáng đèn trên 90%



Giai đoạn 2 đã bắt đầu bàn giao vào tháng 10/2024.



Nguồn: Vietcap tổng hợp (hình ảnh mang tính chất minh họa). Lưu ý: (*) Dự báo của Vietcap.

Định giá

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp định giá RNAV để xác định giá mục tiêu trong 1 năm là 48.700 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi tin rằng phương pháp định giá RNAV là phù hợp nhất để đánh giá tiềm năng tăng trưởng dài hạn của NLG. Chúng tôi định giá toàn bộ quỹ đất đã xác định cho các dự án đang được xây dựng và phát triển chủ yếu thông qua phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT), chiết khấu dòng tiền tự do (DTTD) ước tính đến cuối năm 2024.

Giá mục tiêu của chúng tôi không thay đổi so với Báo cáo Cập nhật trước đây của chúng tôi, do chúng tôi dời thời gian mở bán dự kiến của dự án Akari City giai đoạn 3 từ năm 2025 sang năm 2026. Tuy nhiên, điều này được bù đắp bởi việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của chúng tôi từ giữa năm 2025 sang cuối năm 2025.

Hình 16: Tóm tắt định giá

Dự án	Phương pháp định giá	NPV dự phóng (tỷ đồng)	TL sở hữu thực tế	NPV thực tế (tỷ đồng)
Mizuki Park	CKDT	2.727	50%	1.364
Akari City	CKDT	2.076	50%	1.038
Paragon	CKDT	3.148	50%	1.574
Southgate (Waterpoint giai đoạn 1)	CKDT	4.790	50%	2.395
Waterpoint giai đoạn 2	P/B	4.257	100%	4.257
Izumi City	CKDT	10.723	65%	6.970
Cần Thơ	CKDT	2.175	100%	2.175
VSIP Hải Phòng	CKDT	1.424	100%	1.424
Khác	P/B	511	100%	511
Tổng giá trị tài sản ròng dự phóng		31.831		21.707
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn				3.524
(-) Tổng nợ vay				-6.496
Giá trị tài sản ròng				18.735
SL cổ phiếu hiện hành (triệu)				385
Giá mục tiêu (đồng/CP)				48.700
Giá hiện tại (đồng/CP)				39.100
Tỷ lệ tăng				+24,6%
Lợi suất cổ tức				1,9%
Tổng mức sinh lời dự phóng				+26,5%
P/E năm 2024 @ Giá mục tiêu				42,0x
P/B năm 2024 @ Giá mục tiêu				1,9x
P/E năm 2025 @ Giá mục tiêu				33,1x
P/B năm 2025 @ Giá mục tiêu				1,9x

Nguồn: Vietcap

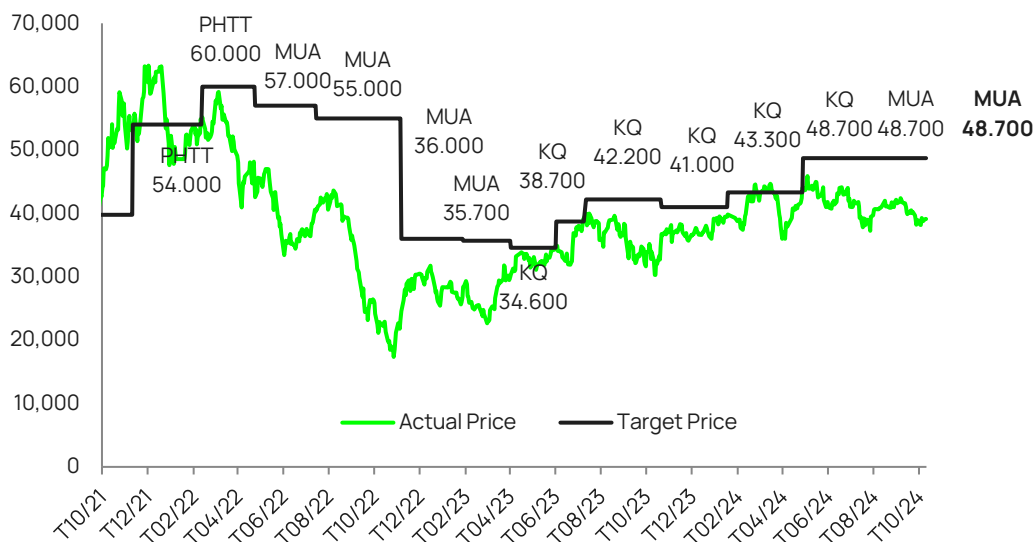
Hình 17: Các giả định của Vietcap đối với WACC

Chi phí vốn	Trước đây	Hiện tại
Hệ số Beta	1,2	1,2
Phần bù rủi ro vốn cổ phần %	8,0%	8,0%
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	6,0%
Chi phí vốn cổ phần %	15,6%	15,6%
Chi phí nợ vay %	11,0%	11,0%
Thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%
Nợ vay/vốn %	30,0%	30,0%
WACC %	13,6%	13,6%

Nguồn: Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 18: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. Lưu ý: Giá mục tiêu trước đây được điều chỉnh theo số lượng cổ phiếu đang lưu hành.

Báo cáo tài chính

QQLN (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	3.181	5.112	7.106	6.256
Giá vốn hàng bán	-1.619	-2.989	-4.010	-3.344
Lợi nhuận gộp	1.562	2.124	3.096	2.912
Chi phí bán hàng	-418	-567	-832	-698
Chi phí quản lý DN	-562	-602	-542	-488
LN thuần HĐKD	582	955	1.722	1.726
Doanh thu tài chính	238	322	120	120
Chi phí tài chính	-296	-266	-272	-282
Trong đó, chi phí lãi vay	-278	-266	-272	-282
Lợi nhuận từ công ty LDLK	418	99	79	138
Lợi nhuận/(chi phí) khác	27	30	0	0
LNTT	968	1.139	1.649	1.702
Thuế TNDN	-168	-208	-314	-313
LNST trước CĐTS	800	931	1.335	1.389
Lợi ích CĐ thiểu số	-317	-457	-734	-598
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	484	475	601	791
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	484	475	601	791
EBITDA	599	983	1.754	1.765
EPS báo cáo, VND	1.187	1.160	1.469	1.933
DPS báo cáo, VND	500	750	750	750
DPS/EPS (%)	42%	65%	51%	39%

TỶ LỆ	2023	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng (TT) YoY				
TT Doanh thu	-26,7%	60,7%	39,0%	-12,0%
TT LN HĐKD	-29,9%	64,2%	80,3%	0,3%
TT LNTT	-9,5%	17,7%	44,8%	3,2%
TT EPS báo cáo	-16,9%	-2,4%	26,7%	31,6%
Biên LN gộp %	49,1%	41,5%	43,6%	46,5%
Biên LN từ HĐ %	18,3%	18,7%	24,2%	27,6%
Biên EBITDA	18,8%	19,2%	24,7%	28,2%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	15,2%	9,3%	8,5%	12,7%
ROE	5,3%	5,0%	6,1%	7,7%
ROA	2,9%	3,2%	4,5%	4,6%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	3.627	2.213	1.617	1.785
Số ngày phải thu	413	231	223	384
Số ngày phải trả	243	122	77	98
TG luân chuyển tiền	3.797	2.323	1.763	2.071
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,6x	2,7x	3,0x	3,0x
CS thanh toán nhanh	0,8x	0,8x	1,1x	1,3x
CS thanh toán tiền mặt	0,4x	0,4x	0,3x	0,4x
Nợ vay/Tài sản	21,3%	22,1%	21,7%	20,1%
Nợ vay/Vốn sử dụng	31,1%	31,3%	29,6%	27,5%
Nợ vay rỗng/Vốn CSH	18,6%	20,8%	22,2%	17,1%
Khả năng thanh toán lãi vay	2,1x	3,6x	6,3x	6,1x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền và tương đương	2.540	2.473	1.981	2.351
Đầu tư TC ngắn hạn	1.050	1.050	1.050	1.050
Các khoản phải thu	3.637	2.840	5.858	7.321
Hàng tồn kho	17.353	18.891	16.648	16.052
TS ngắn hạn khác	733	806	806	806
Tổng TS ngắn hạn	25.313	26.061	26.344	27.580
TS dài hạn (gộp)	284	321	374	429
- Khấu hao lũy kế	-144	-172	-204	-243
TS dài hạn (ròng)	141	149	170	187
Đầu tư TC dài hạn	2.220	2.220	2.220	2.220
TS dài hạn khác	938	938	938	938
Tổng TS dài hạn	3.298	3.307	3.327	3.344
Tổng Tài sản	28.611	29.368	29.671	30.924
Phải trả ngắn hạn	1.175	819	879	916
Nợ vay ngắn hạn	2.402	2.402	2.402	2.402
Nợ ngắn hạn khác	6.309	6.294	5.554	5.887
Tổng nợ ngắn hạn	9.886	9.515	8.835	9.205
Nợ vay dài hạn	3.705	4.094	4.031	3.814
Nợ dài hạn khác	1.487	1.487	1.487	1.487
Tổng nợ	15.078	15.096	14.353	14.505
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	3.848	3.848	3.848	3.848
Thặng dư vốn CP	2.643	2.643	2.643	2.643
Lợi nhuận giữ lại	2.879	3.162	3.475	3.977
Vốn khác	13	13	13	13
Lợi ích CĐTS	4.150	4.606	5.340	5.938
Vốn chủ sở hữu	13.533	14.272	15.318	16.419
Tổng cộng nguồn vốn	28.611	29.368	29.671	30.924
SL CP lưu hành (triệu)	385	385	385	385

LCTT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền đầu năm	3.773	2.540	2.473	1.981
Lợi nhuận sau thuế	484	475	601	791
Khấu hao	49	28	32	38
Thay đổi vốn lưu động	-1.853	-1.112	-1.455	-497
Điều chỉnh khác	-1.023	383	734	598
Tiền từ HĐKD	-2.343	-226	-88	931
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-23	-37	-53	-55
Đầu tư, ròng	428	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	405	-37	-53	-55
Cổ tức đã trả	-187	-192	-289	-289
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	598	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	330	389	-63	-217
Tiền từ các hoạt động khác	-36	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	705	197	-351	-506
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-1.233	-67	-492	369
Tiền cuối năm	2.540	2.473	1.981	2.351

Nguồn: NLG, Dự báo của Vietcap

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Alastair Macdonald

Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy

Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Trịnh Thị Thu Hoài, Chuyên viên, ext 116

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Phó Giám đốc, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

Bất động sản

Lưu Bích Hồng,

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Thân Như Đoàn Thực, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.