

CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG – HSX: NLG

| KHUYẾN NGHỊ: MUA MẠNH

| Giá mục tiêu: 44,400

| Upside: +31%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH:

KQKD Q4/2024: DTT = 6,369 tỷ VND (+289% YoY) và LNST-CĐTS = 497 tỷ VND (+71% YoY). Mức tăng trưởng ấn tượng chủ yếu đến từ điểm rơi bàn giao căn hộ tại Akari City giai đoạn 2 (5,178 tỷ VND) và đất nền tại Central Lake Cần Thơ (839 tỷ VND). KQKD tích cực Q4/2024 đã giúp doanh nghiệp hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2024.

Lũy kế cả năm 2024: DTT = 7,196 tỷ VND (+126% YoY) – vượt 8% kế hoạch doanh thu và LNST-CĐTS = 512 tỷ VND (+6% YoY) – hoàn thành 101% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2024. Doanh số mở bán mới (presales) đạt 5.204 tỷ VND (+31% YoY) trong đó 36% đến từ Akari City, 28% Southgate, 21% Cần Thơ và 12% Mizuki Park.

- **Chi phí lãi vay được tiết giảm -24% YoY còn 212 tỷ VND** mặc dù tổng dư nợ vay trung bình cả năm 2024 cao hơn 17% so với 2023 nhờ các khoản vay lớn đều được tái cấu trúc theo hướng hạ lãi suất từ 1.5-2.5%.
- **Doanh thu tài chính tăng +42% YoY đạt 337 tỷ VND** chủ yếu nhờ ghi nhận chuyển nhượng 25% Paragon Đại Phước.
- **Lãi từ liên doanh liên kết còn 100 tỷ VND (-76% YoY)** do điểm trũng bàn giao của Mizuki Park.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

- **Kết quả kinh doanh 2024 lần lượt thực hiện 102%/70% dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng cả năm 2024 của BSC.** Khác biệt tại dự phóng lợi nhuận ròng chủ yếu do (1) tỷ trọng đóng góp của Southgate hạn chế, được bù đắp bởi Akari City, dẫn đến (2) lợi ích của cổ đông thiểu số cao hơn và (3) chi phí SG&A/Doanh thu = 19.3% so với dự phóng của chúng tôi ở mức 16.8%..
- Chúng tôi tin rằng KQKD trong 1H2025 sẽ cải thiện mạnh YoY do nền thấp và 2 dự án Akari, Central Lake tiếp tục được bàn giao. Trong khi đó, KQKD 2H2025 sẽ được dẫn dắt bởi bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại Southgate.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	4,339	3,181	7,196	7,061
Lợi nhuận gộp	1,984	1,562	3,068	2,859
NPATMI	556	484	512	634
EPS	1,335	1,141	1,212	1,580

BÁO CÁO CẬP NHẬT

31/03/2025 – HSX: NLG

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

Vietl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	33,900
Cổ phiếu LH (Triệu):	385
Vốn hoá (Tỷ VND):	12,939
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.2
Sở hữu nước ngoài:	40.6%

Mở tài khoản



CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

(1) Kế hoạch kinh doanh 2025:

- Doanh thu mục tiêu 5,700 tỷ VND (-21% YoY) và LNST-CĐTS mục tiêu 700 tỷ VND (+37% YoY) nhờ (1) đóng góp từ bàn giao các dự án hiện hữu (Akari, Central Lake, Southgate), (2) lãi thoái vốn 15% Izumi trong năm 2025.
- Doanh số mở bán mới đạt khoảng 14,000 tỷ VND (+169% YoY): trong đó, 6,000-7,000 tỷ VND từ Southgate, 2,000 tỷ VND từ Izumi, 2,000-3,000 tỷ VND từ Central Lake và VSIP Hải Phòng, phần còn lại từ Paragon Đại Phước.
- Doanh nghiệp dự kiến sẽ hạ tỷ lệ sở hữu tại Izumi (sở hữu hiện tại 65%) và Waterpoint giai đoạn 2 (sở hữu hiện tại 100%) xuống còn 50% trong năm 2025-2026 tiếp tục với chiến lược hợp tác đầu tư cùng đối tác tại cấp độ dự án.

(2) Kế hoạch chào bán thêm cho cổ đông hiện hữu:

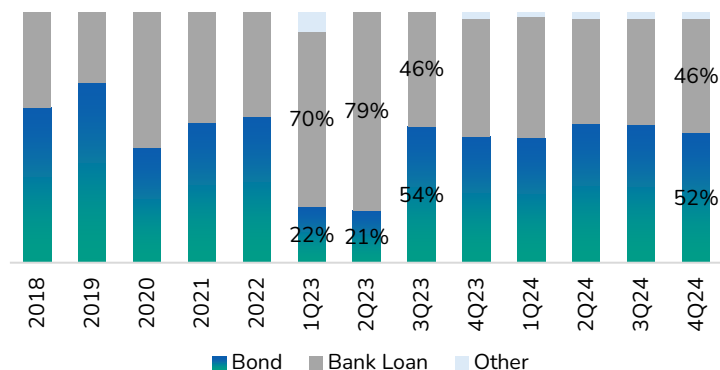
Cổ đông đã thông qua phương án chào bán 100.1 triệu cổ phiếu (tỷ lệ 100:26) với giá chào bán 25,000 VND/cp cho cổ đông hiện hữu. Nguồn vốn thu được dự kiến 2,503 tỷ VND có mục đích (1) 64% đầu tư vào dự án của công ty con/liên doanh, (2) 26% thanh toán các nghĩa vụ tài chính, nợ vay, (3) 10% đầu tư vào Đầu tư Nam Long Land và Nam Long Commercial Property.

DỰ PHÓNG KQKD 2025:

DTT = 7,061 tỷ VND (-2% YoY), LNST = 1,096 tỷ VND (-21% YoY) và LNST-CĐTS = 624 tỷ VND (+22% YoY) chủ yếu từ bàn giao sản phẩm tại các dự án hiện hữu và không bao gồm các khoản thu nhập bất thường từ thoái vốn. Đóng góp chính vào KQKD 2025 đến từ Southgate với tỷ lệ sở hữu 65% (so với 50% tại Akari) là yếu tố dẫn dắt LNST-CĐTS tăng trưởng tốt trong 2025.

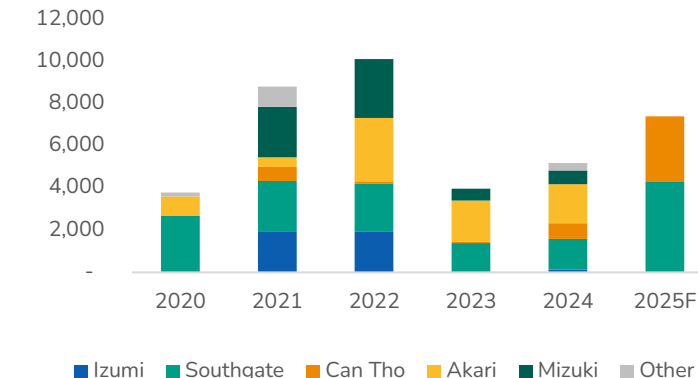
Doanh số mở bán mới kỳ vọng đạt 7,422 tỷ VND (+30% YoY) – thấp hơn 47% so với kế hoạch của DN chủ yếu do kỳ vọng (1) phân khu cao tầng High-rise ST5 của Southgate, (2) Izumi và (3) Paragon Đại Phước sẽ bắt đầu mở bán từ 2026 thay vì 2025 như NLG dự kiến.

Hình 1: Cơ cấu nợ vay dịch chuyển dần sang trái phiếu



Nguồn: BSC Research, NLG

Hình 2: Doanh số mở bán mới (presales) qua các năm



Nguồn: BSC Research, Bloomberg

BÁO CÁO CẬP NHẬT

31/03/2025 – HSX: NLG

KHUYẾN NGHỊ: MUA MẠNH

Giá mục tiêu: 44,400

Upside: +31%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 33,900

Cổ phiếu LH (Triệu): 385

Vốn hoá (Tỷ VND): 12,939

Thanh khoản 30n (Triệu): 2.2

Sở hữu nước ngoài: 40.6%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

(1) BSC kỳ vọng phân khu tiếp theo của Southgate sẽ chứng kiến biên lợi nhuận nở ra và tốc độ hấp thụ tốt nhờ 2 yếu tố (i) Park Village, Central Park 1 là các phân khu cao cấp nhất của dự án và (ii) tâm lý thị trường được hỗ trợ bởi sự tham gia của các dự án lớn như Eco Retreat, Vinhomes Phước Vĩnh Tây, Vinhomes Hậu Nghĩa Đức Hòa dọc tuyến Vành đai 3 tại Long An. Chúng tôi tin rằng chênh lệch giá bán giữa Southgate và các dự án mới cùng với hạ tầng cải thiện sẽ là động lực thúc đẩy tốc độ bán hàng tại dự án.

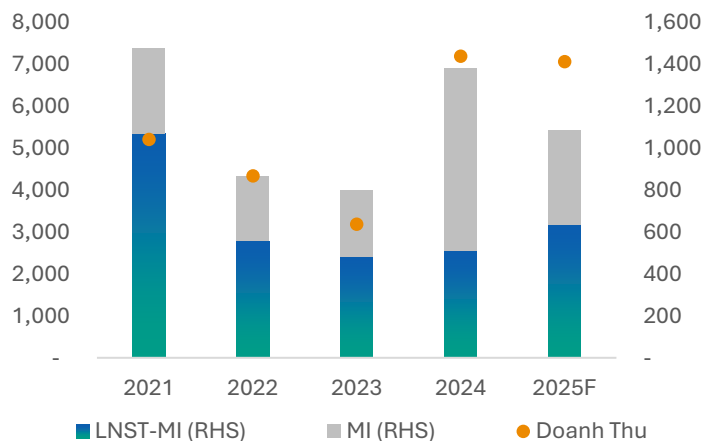
(2) Định giá hấp dẫn: tính từ thời điểm đầu năm 2025, cổ phiếu NLG ghi nhận mức hiệu suất âm -6.0% YTD, yếu hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành (PDR -1.8% YTD, DXG +10.4% YTD, TCH +15.0% YTD, VHM +20.6% YTD, KDH -10.2% YTD) do các tin tức tiêu cực về (i) áp lực bán của khối ngoại (bán ròng 24.4 triệu cổ phiếu, tương đương 6.3% slcp lưu hành), (ii) cổ đông lớn thoái vốn (Ibeworthy Pte. Ltd, CTCP Đầu tư Thái Bình). NLG hiện đang giao dịch tại P/B 2025F = 1.28x thấp hơn mức trung bình ngành hiện tại 1.4x trong bối cảnh chiến lược kinh doanh có quá nhiều sự thay đổi và dự án trọng điểm ghi nhận nhiều chuyển biến tích cực.

KHUYẾN NGHỊ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với NLG và giảm -13.5% giá mục tiêu còn 44,400 VND/cp (upside +31% so với giá đóng cửa ngày 28/03/2025). Các điều chỉnh chủ yếu ở (1) giảm định giá Akari do phần lớn các sản phẩm đã bàn giao và được phản ánh vào tiền & nợ ròng, (2) điều chỉnh tăng giá bán tại Mizuki từ mức 40 triệu VND/m2 lên mức 53 triệu/m2 theo giá thị trường và (3) áp dụng mức chiết khấu 10% do rủi ro pha loãng và các dự án triển khai chậm hơn kỳ vọng.

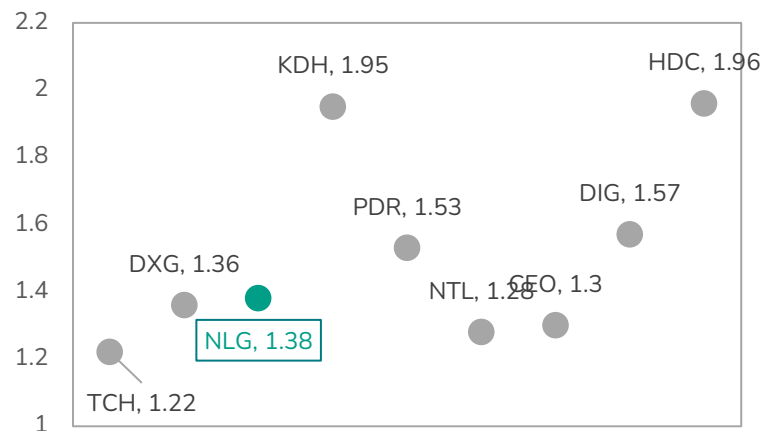
Chúng tôi kỳ vọng (1) tín hiệu tích cực tại thị trường Long An – nơi NLG vẫn còn sở hữu 100% dự án Waterpoint giai đoạn 2 (165 ha) và (2) kế hoạch mở rộng quỹ đất tại Quảng Ninh, Đồng Nai sẽ giúp cổ phiếu được tái định giá về mức hợp lý như chúng tôi kỳ vọng.

Hình 3: KQKD giai đoạn 2021-2025F (tỷ VND)



Nguồn: BSC Research, batdongsan.com.vn,

Hình 4: Định giá P/B của các doanh nghiệp BĐS



Nguồn: BSC Research, Bloomberg

BÁO CÁO CẬP NHẬT

31/03/2025 – HSX: NLG

KHUYẾN NGHỊ: MUA MẠNH

Giá mục tiêu: 44,400

Upside: +31%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 33,900

Cổ phiếu LH (Triệu): 385

Vốn hoá (Tỷ VND): 12,939

Thanh khoản 30n (Triệu): 2.2

Sở hữu nước ngoài: 40.6%

PHỤ LỤC: TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ VND)	2023	2024	% YoY	4Q2023	4Q2024	% YoY
Doanh thu thuần	3,181	7,196	126%	1,636	6,369	289%
- Kinh doanh BĐS	2,887	6,945	141%	1,546	6,105	295%
- Cung cấp dịch vụ	221	166	-25%	88	32	-64%
- Xây dựng	45	27	-40%	5	8	74%
- Cho thuê BĐS đầu tư	28	38	35%	(3)	10	-479%
Lợi nhuận gộp	1,562	3,068	96%	692	2,724	294%
%GPM	49%	43%		42%	43%	
Chi phí bán hàng	(418)	(742)	78%	(187)	(639)	242%
Chi phí QLDN	(562)	(648)	15%	(167)	(259)	55%
%SG&A/Revenue	31%	19%		-22%	-14%	
EBIT	582	1,678	188%	338	1,827	441%
Doanh thu tài chính	238	337	42%	128	40	-69%
Chi phí tài chính	(296)	(331)	12%	(87)	(153)	76%
Lãi/(lỗ) từ công ty LDLK	418	100	-76%	213	16	-93%
LNTT	968	1,839	90%	611	1,747	186%
LNTT	800	1,382	73%	482	1,327	175%
LNST-CĐTS	484	512	6%	290	497	71%

Nguồn: BSC Research, NLG

BÁO CÁO CẬP NHẬT

31/03/2025 – HSX: NLG

KHUYẾN NGHỊ: MUA MẠNH

Giá mục tiêu: 44,400

Upside: +31%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 33,900

Cổ phiếu LH (Triệu): 385

Vốn hoá (Tỷ VND): 12,939

Thanh khoản 30n (Triệu): 2.2

Sở hữu nước ngoài: 40.6%

PHỤ LỤC: ĐỊNH GIÁ

Tỷ VND	Phương pháp	Đánh giá lại	% Tỷ lệ sở hữu	NLG
Akari	RNAV	2,195	50%	1,097
Mizuki	RNAV	6,020	50%	3,010
Southgate	RNAV	4,909	65%	3,191
Izumi	RNAV	10,905	65%	7,099
Cần Thơ	RNAV	1,442	100%	1,442
Hải Phòng (Ehome)	RNAV	581	50%	290
Waterpoint GD2	P/B	1,454	100%	2,181
Paragon Đại Phước	P/B	1,261		1,765
Khác	Giá trị sổ sách	490		490
Tổng giá trị đánh giá lại				20,566
Chiết khấu				10% (2,057)
(+) Tiền + Đầu tư ngắn hạn				4,075
(-) Nợ vay				(5,500)
Tổng giá trị doanh nghiệp				17,087
Số lượng cổ phiếu (triệu)				385.1
Giá hiện tại				33,900
Giá mục tiêu				44,400
Tiềm năng tăng giá				31%

Nguồn: BSC Research, NLG

BÁO CÁO CẬP NHẬT

31/03/2025 – HSX: NLG

KHUYẾN NGHỊ: MUA MẠNH

Giá mục tiêu: 44,400

Upside: +31%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 33,900

Cổ phiếu LH (Triệu): 385

Vốn hoá (Tỷ VND): 12,939

Thanh khoản 30n (Triệu): 2.2

Sở hữu nước ngoài: 40.6%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

