

CTCP Đầu tư Nam Long (HSX: NLG)

- Giai đoạn 2024-25, NLG sẽ được hưởng lợi nhờ dòng sản phẩm căn hộ trung cấp hướng tới nhu cầu ở thực đang là tâm điểm của thị trường. Doanh số kí bán dự báo tăng 8%/7% svck trong 2024-25 đến từ các dự án Akari, Southgate và Central Lake.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng có thể đạt mức tăng trưởng 13%/5% svck trong 2024-25 nhờ bàn giao các phân khu tiếp theo tại Southgate và Akari.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 45,000 đồng/cp.

Dòng sản phẩm phân khúc trung cấp của DN sẽ được hưởng lợi lớn trong năm 2024-25 nhờ nhu cầu thiếu hụt

Những tín hiệu phục hồi của thị trường BĐS được dự báo sẽ trở nên rõ ràng hơn vào năm 2024 trong bối cảnh 2 vướng mắc lớn nhất là nguồn vốn và pháp lý sẽ được giải quyết. Mức lãi suất tín dụng đã hạ nhiệt 3% - 5% so với thời điểm cuối năm 2022, điều này hỗ trợ DN bất động sản giảm bớt gánh nặng lãi vay cũng như kích thích nhu cầu mua nhà của người dân. Hơn nữa, Luật Đất đai dự kiến được đưa vào áp dụng từ nửa sau 2024 tạo thêm hành lang pháp lý nhằm giải quyết vấn đề liên quan đến tiền sử dụng đất và cấp phép quy hoạch cho các chủ đầu tư. Nhờ đó, chúng tôi dự báo thị trường BĐS có thể phục hồi kể từ 2024 và trong mỗi giai đoạn đầu của chu kỳ phục hồi, điểm nhấn sẽ đến từ phân khúc căn hộ trung cấp hướng tới nhu cầu ở thực.

Giai đoạn 2024-25 doanh số kí bán dự báo tăng 8%/7% svck, lợi nhuận ròng dự báo tăng 13%/7% svck

Nhờ tiến độ pháp lý và triển khai rõ ràng, doanh số kí bán của NLG được dự báo tăng trưởng 8% svck nhờ đóng góp của các dự án đã mở bán từ cuối năm 2023 và đầu năm 2024 như Akari, Central Lake (Cần Thơ) và Southgate. Việc mở bán thành công Akari với tỷ lệ hấp thụ trên 65% và dự án Central Lake mở bán từ đầu 2024 sẽ tác động tích cực tới Pre – sale với khoảng 800 sản phẩm căn hộ, liền kề và BT. Doanh số kí bán trong 2024 – 2025 lần lượt đạt mức 8,700 tỷ VNĐ (+8% svck) và 9,400 tỷ VNĐ (+7% svck). Bên cạnh đó nhờ bàn giao Akari và phân khu The Aqua (Southgate), LN ròng lần lượt đạt mức 547 tỷ VNĐ (+13% svck) và 576 tỷ VNĐ (+5% svck).

Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 45,000 đồng/cổ phiếu

NLG được hưởng lợi trong bối cảnh nguồn cung căn hộ trung cấp thiếu hụt, do đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị Khả quan đối với cổ phiếu NLG với giá mục tiêu 45,000 đồng/cp, tiềm năng tăng giá 20%. Rủi ro cần chú ý bao gồm: (1) thị trường BĐS tiếp tục đóng băng trong năm 2024 và (2) pháp lý tại các dự án như Izumi City không được hoàn thiện như kì vọng

Chỉ tiêu tài chính	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Doanh thu thuần	4,339	3,181	6,303	5,902
Lợi nhuận ròng	556	484	547	576
Tăng trưởng doanh thu thuần	-17%	-27%	98%	-6%
Tăng trưởng LN ròng	-48%	-13%	13%	5%
Biên LN gộp	46%	49%	43%	45%
Biên EBITDA	20%	20%	18%	19%
ROAE	4%	4%	4%	4%
ROAA	2%	2%	2%	2%
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	1,448	1,257	1,114	1,240
BVPS (VNĐ/cổ phiếu)	34,668	35,170	32,100	33,200

Nguồn: NLG, MBS Research dự phóng

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu

VND 45,000

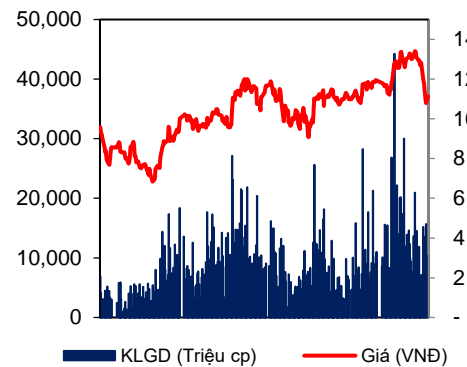
Tiềm năng tăng giá

20%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

n/a

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VNĐ)	37,900
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	46,200
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	22,000
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	15,765
P/E (TTM)	32.1
P/B	1.2
Thị suất cổ tức (%)	5%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	43.6%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Xuân Quang	11.0%
Nước ngoài	15.2%
Khác	74.8%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Lê Hải Thành

Thanh.LeHai@mbs.com.vn

CTCP Đầu tư Nam Long (HSX: NLG)

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- NLG có lợi thế cạnh tranh rõ nét so với các đối thủ nhờ quỹ đất lớn, tình trạng pháp lý rõ ràng và dòng sản phẩm căn hộ trung cấp là điểm sáng phục hồi của thị trường BĐS.
- Doanh số kí bán (Pre – sale) của NLG dự báo lần lượt đạt mức 8,700/9,400 tỷ trong 2024-25 (+8%/7% svck) nhờ các dự án phân khúc trung cấp như Akari và Central Lake đạt tỷ lệ hấp thụ cao.
- LN ròng dự báo đạt 547/576 tỷ trong 2024-25 (+13%/5 svck) nhờ các dự án chiến lược như Akari, Southgate và Central Lake đang được triển khai đúng tiến độ.
- Cơ cấu tài chính lành mạnh, tỷ lệ nợ vay/TTS khoảng 25% (thấp hơn so với mức trung bình 35% của ngành BĐS).

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị Khả quan đối với cổ phiếu NLG. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá RNAV (WACC: 11.5%) nhằm xác định giá trị hợp lý của NLG với giá mục tiêu tại thời điểm cuối năm 2024 đạt 45,000 VNĐ/CP (tiềm năng tăng giá 20%).

Hình 1: Định giá của NLG

Tên dự án	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị dự án (RNAV)	Giá trị về công ty
Izumi City	65%	13,136	8,538
Mizuki Park	50%	1,767	884
Southgate (Waterpoint GD1)	60%	13,712	8,227
Akari	50%	2,980	2,012
Ehomes Southgate	87%	412	358
Waterpoint GD2	92%	1,891	1,739
Cần Thơ (Central Lake)	100%	3,545	3,545
Dự án khác	100%	641	641
Tổng			25,945
Tiền và tương đương tiền			1,567
Nợ			6,107
Giá trị công ty			17,254
Lợi ích của CĐTS			4,150
Số lượng cổ phiếu			384,080,300
Giá cổ phiếu			45,000

Nguồn: MBS Research

Chi phí VCSH

Lãi suất phi rủi ro	3%
Beta	1.2
Phần bù rủi ro thị trường	9%
Chi phí VCSH	12.5%

WACC và tăng trưởng dài hạn

Tỷ trọng VCSH	72%
Tỷ trọng nợ	28%
Chi phí nợ	12.0%
Mức thuế	20%
WACC	11.5%

Hình 2: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CP	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/E (x)		P/B (x)		D/E		ROE (%)	
						TTM	24	TTM	24	TTM	24	TTM	24
Doanh nghiệp phát triển BĐS													
CTCP Tập đoàn ĐT Địa ốc NoVa	NVL VN Equity	15,200	NA	KKN	1,168.9	49.0	NA	0.8	NA	1.3	NA	1.6	NA
CTCP PT BĐS Phát Đạt	PDR VN Equity	26,700	NA	KKN	777.9	32.2	NA	2.5	NA	0.3	NA	7.7	NA
CTCP Tập đoàn Đất Xanh	DXG VN Equity	16,350	25,100	Khả quan	509.0	77.0	74.9	1.4	1.3	0.4	0.5	1.6	1.6
CTCP ĐT và KD Nhà Khang Điền	KDH VN Equity	34,600	43,000	Khả quan	1,181.2	35.4	53.2	2.1	2.5	0.4	0.3	5.7	5.2
Tổng Cty CP ĐT PT XD	DIG VN Equity	28,300	NA	KKN	746.7	157.1	NA	2.6	NA	0.4	NA	2.2	NA
CTCP Vinhomes	VHM VN Equity	40,700	NA	KKN	7,555	5.3	NA	1.0	NA	0.3	NA	15.3	NA
<i>Trung bình</i>						56.9	53.0	1.6	1.4	0.5	0.5	5.6	2.8
CTCP ĐT Nam Long	NLG VN Equity	37,900	45,000	Khả quan	633.1	20.9	31.0	1.4	1.5	0.5	0.4	5.2	4.0

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Rủi ro đầu tư

- (1) Thị trường BĐS tiếp tục đóng băng trong năm 2024 ảnh hưởng tiêu cực đến tiến độ bán hàng
- (2) Pháp lý tại các dự án như Izumi City không được hoàn thiện như kì vọng.

Tổng hợp kết quả kinh doanh 2023

Doanh thu và lợi nhuận ròng giảm lần lượt 27% và 13% svck

Hình 3: Tổng hợp KQKD

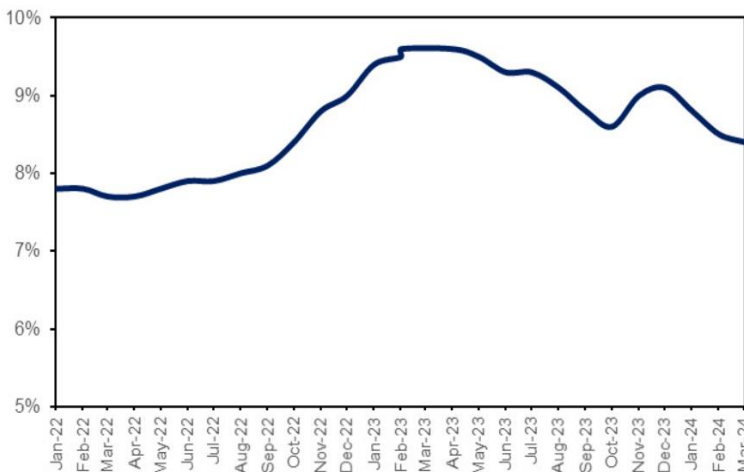
Các tiêu chí KQKD	2022	2023	Tăng trưởng yoy (%)	Đánh giá
Pre - sale	10,000	8,000	-20%	Doanh số kí bán giảm mạnh đến từ việc NLG không triển khai mở bán các dự án mới trong năm và tập trung hoàn tất các dự án hiện hữu. Hơn nữa, thị trường bất động sản đóng băng khiến DN đẩy lùi thời gian triển khai 1 số phân khu thuộc Southgate do tỷ lệ hấp thụ kém. Trong năm 2023, theo ước tính của chúng tôi, dự án Southgate chiếm 60%, bên cạnh đó là Akari và Mizuki chiếm 25% Pre – sale của NLG.
Doanh thu	4,338	3,181	-27%	Doanh thu giảm 36% so với dự phóng trong bối cảnh thị trường BĐS đóng băng và các sản phẩm liền kề có tỷ lệ hấp thụ thấp hơn. Trong năm 2023, doanh thu chủ yếu đến từ việc bàn giao 210 căn liền kề tại Izumi (Đồng Nai) và 90 căn shophouse tại Southgate.
Lợi nhuận gộp	1,983	1,562	-21%	
Biên lợi nhuận gộp	46%	49%	3 điểm %	Biên gộp hồi phục vào năm 2023 do các dự án bàn giao trong năm như Izumi, Southgate thuộc phân khúc liền kề có biên gộp khoảng 52% cao hơn mức 45% của các dự án chung cư, Ehomes.
DT tài chính	385	237	-38%	
Chi phí tài chính	198	296	49%	Chi phí tài chính tăng mạnh trong bối cảnh áp lực lãi vay gia tăng
Trong đó: Chi phí lãi vay	197	277	41%	Chi phí lãi vay tăng do DN gia tăng thêm khoảng 1,000 tỷ VNĐ nợ vay để triển khai dự án.
Chi phí bán hàng	510	418	-18%	Chi phí bán hàng giảm giảm do bàn giao ít sản phẩm hơn trong năm 2022.
Chi phí quản lý DN	643	562	-13%	
<i>% chi phí quản lý và bán hàng/Doanh thu</i>	<i>27%</i>	<i>31%</i>	<i>4 điểm %</i>	
LN từ liên doanh, liên kết	24	418	1642%	LN từ công ty liên kết tăng đột biến nhờ tập trung bàn giao khoảng 1,200 sản phẩm tại Mizuki Park.
LN trước thuế	1,069	968	-9%	
LN sau thuế	865	800	-8%	LNST giảm nhẹ 8 svck do bàn giao ít sản phẩm hơn và áp lực lãi vay tăng mạnh svck.
- LN ròng	556	483	-13%	
- LN của cổ đông thiểu số	309	316	2%	
EPS	1,429	1,187	-17%	

NLG sẽ được hưởng lợi nhờ dòng sản phẩm chiến lược căn hộ trung cấp giai đoạn 2024-25

Phân khúc căn hộ trung cấp dự kiến trở thành điểm sáng phục hồi của thị trường bất động sản

Những khó khăn về pháp lý và nguồn vốn trở thành rào cản lớn nhất của doanh nghiệp BĐS trong năm 2023. Vướng mắc trong quá trình xác định chi phí giá đất và giải phóng mặt bằng đã kéo dài thời gian triển khai dự án từ đó gia tăng gánh nặng chi phí vốn trong bối cảnh lãi suất cao. Do đó, nguồn cung căn hộ tại Hà Nội và TP.HCM ghi nhận mức thấp nhất trong vòng 4 năm qua lần lượt đạt mức 12,000 căn (giảm 30% svck) và 9,000 căn (giảm 25% svck). Tuy nhiên, theo đánh giá của chúng tôi, những vướng mắc đang dần được tháo gỡ khi Luật Đất Đai (sửa đổi) được thông qua và dự kiến áp dụng từ tháng 7/2024 sẽ tạo thêm hành lang pháp lý nhằm giải quyết những vấn đề như định giá đất,... Bên cạnh đó, mặt bằng lãi suất đã về mức hợp lý khi lãi suất cho vay thế chấp đã về mức 9% - 10.5% từ khoảng 14% của cuối năm 2022.

Hình 4: Lãi suất cho vay trung dài hạn của ngân hàng



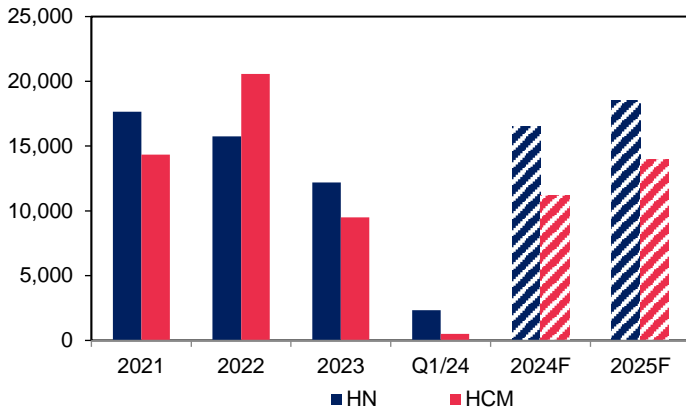
Nguồn: MBS Research

Những vướng mắc được tháo gỡ tác động tích cực đến nguồn cung trên thị trường. Trong năm 2024, nguồn cung tại HN và TP.HCM dự kiến lần lượt đạt mức 16,500 căn (+30% svck) và 11,200 căn (+20% svck) nhờ đóng góp chính đến từ khu vực vùng ven trong bối cảnh quỹ đất khu vực trung tâm đang dần hạn hẹp.

Nguồn cung được dự báo hồi phục tích cực trong năm 2024 sẽ đa dạng hóa sản phẩm và thúc đẩy số lượng giao dịch trong bối cảnh tỷ lệ hấp thụ các dự án mới đang ở mức cao trên 90%. Chúng tôi đánh giá trong những giai đoạn đầu của chu kỳ phục hồi ngành BĐS như hiện nay, phân khúc hướng tới nhu cầu ở thực như căn hộ trung cấp sẽ có sự phục hồi rõ nét. Phân khúc trung cấp đã có dấu hiệu khởi sắc kể từ cuối năm 2023 như Akari, Mizuki hay Privia có tỷ lệ hấp thụ trên 80%. Hơn nữa trong Q1/24, giá bán căn hộ đã tăng 7% svck lên

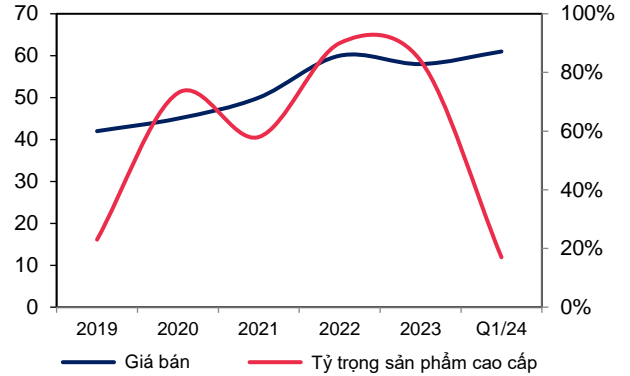
mức trung bình 50 triệu/m² tại TP.HCM. Vì thế, chúng tôi kì vọng đây sẽ tiếp tục là điểm sáng phục hồi của thị trường trong năm 2024.

Hình 5: Nguồn cung căn hộ tại HN và HCM (Đơn vị: Căn hộ)



Nguồn: CBRE, MBS Research

Hình 6: Giá bán căn hộ tại TP.HCM (Đơn vị: Triệu VNĐ/m²)



Nguồn: CBRE, MBS Research

Giai đoạn 2024-25 doanh số kí bán dự báo tăng trưởng 8%/7% svck trong khi doanh thu có thể tăng 98% svck trong 2024 và giảm 6% svck trong năm 2025

Doanh số kí bán (Pre – sale) của NLG dự báo đạt mức 8,700/9,400 tỷ (+8%/7% svck) trong năm 2024-25 với đóng góp từ Southgate và Akari chiếm khoảng 65% cơ cấu,:

- Dự án Akari với khoảng 1,000 sản phẩm căn hộ (giá bán khoảng 4 tỷ/căn) được mở bán giai đoạn 1 kể từ Q4/2023 và đạt tỷ lệ hấp thụ ở mức cao trên 65% nhờ nhu cầu hiện hữu và nguồn cung thiếu hụt. Nguồn cung căn hộ tại TP.HCM giảm khoảng 40% svck trong năm 2023 khi phần lớn các dự án phải chờ quy hoạch, nên nhu cầu tăng mạnh tại các dự án hướng tới nhu cầu ở thực, pháp lý rõ ràng và có vị trí thuận tiện. Dự kiến trong năm 2024-25, pre – sale của dự án sẽ đạt mức 2,300/3,400 tỷ.
- Việc mở bán phân khu BT tại Central 2 (Southgate) với khoảng 100 căn BT sẽ tác động tích cực đến doanh số kí bán trong 2024 – 2025. Chúng tôi dự báo, tỷ lệ hấp thụ tại dòng sản phẩm căn hộ đạt mức 70%, trong khi đó phân khu BT có tỷ lệ khoảng 60% do dòng sản phẩm cao cấp có thể phục hồi chậm hơn. Doanh số kí bán ước đạt 4,400/4,100 tỷ trong 2024-25.
- Dự án Central Lake (giai đoạn 1), với khoảng hơn 1,200 căn NOXH và 600 căn hộ sẽ đóng góp pre – sale khoảng 500 tỷ VNĐ và 800 tỷ trong năm 2024 và 2025. Hiện nay, Sở Xây dựng Cần Thơ đã thông báo dự kiến đăng kí tiếp nhận mua khoảng 1,000 căn NOXH với giá bán trung bình khoảng gần 1 tỷ/sản phẩm.

Hình 7: Thông tin Tiến độ các dự án



Tên dự án: Akari City (Giai đoạn 2)

- Tỷ lệ sở hữu: 50%
- Vị trí: Đường Võ Văn Kiệt, Quận Bình Tân, TP.HCM
- Quy mô: 3.8 ha với khoảng 1,690 căn hộ
- Dòng sản phẩm chính: Căn hộ trung cấp với giá bán khoảng 45 triệu VNĐ/m²
- Tiến độ bán hàng: Mở bán đợt 1 trong Q4/23 với khoảng 800 căn hộ (tỷ lệ hấp thụ khoảng 65%). Dự kiến sẽ mở bán giai đoạn tiếp theo trong năm 2024 (tỷ lệ hấp thụ dự kiến đạt 70%) nhờ thị trường BĐS ấm lên).
- Tiến độ xây dựng: Hiện tại đã hoàn tất cốt nóc tại dự án, có thể bàn giao từ Q4/2024.



Tên dự án: Nam Long Central Lake

- Tỷ lệ sở hữu: 100%
- Vị trí: Quận Cái Răng, TP. Cần Thơ
- Quy mô dự án: 80 ha bao gồm NOXH, căn hộ và nhà liền kề
- Đã có Quy hoạch 1/500 Phê duyệt bởi UBND TP. Cần Thơ
- Tiến độ bán hàng: Đã mở bán khoảng 1,000 căn NOXH và 320 căn hộ thương mại
- Tiến độ triển khai: Hiện tại đã chuẩn bị cốt nóc, dự kiến có thể bàn giao từ cuối năm 2024



Tên dự án: Southgate (Waterpoint giai đoạn 1)

- Tỷ lệ sở hữu: 65%
- Vị trí: Huyện Bến Lức, Long An
- Quy mô: 170 ha với các sản phẩm chính là liền kề, biệt thự và Ehomes
- Dòng sản phẩm chính: Liền kề (giá bán 8 tỷ/căn) và biệt thự (14 tỷ/căn)

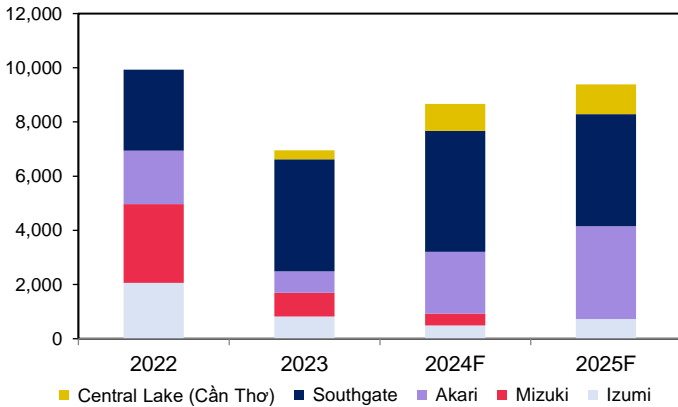
Dự án chia làm 5 phân khu:

- Phân khu Riveria và Aquaria: Đã bàn giao toàn bộ khoảng 1,700 căn liền kề và BT
- Phân khu The Aqua (210 căn BT): Đã bán hàng thành công 80% dự án, bàn giao kể từ giữa năm 2024.
- Phân khu Central 2: Đang triển khai xây dựng biệt thự dự mở bán trong năm 2024 và dự kiến bàn giao từ cuối 2025
- Phân khu The Pearl: Đã hoàn tất GPMB dự kiến triển khai từ cuối 2024
- Phân khu Marina: Chưa có kế hoạch triển khai, dự kiến từ năm 2025.

Theo dự phóng của chúng tôi, doanh thu của NLG sẽ tăng trưởng 96% svck đạt mức 6,225 tỷ VNĐ phần lớn đến từ bàn giao khoảng 1,000 căn hộ tại Akari, 100 căn biệt thự tại The Aqua (Southgate) và khoảng 400 căn hộ tại Central lake. Tuy nhiên biên LN gộp sẽ giảm về mức 43% (so với 49% của năm 2022) do sản phẩm căn hộ có biên gộp khoảng 41% (thấp hơn mức 48% của liền kề). Sang năm 2025, doanh thu giảm nhẹ 7% svck về mức 5,800 tỷ VNĐ chủ yếu đến từ

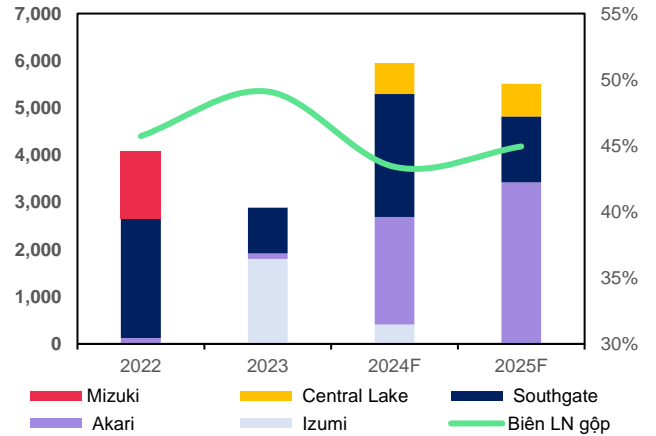
Akari, Southgate và Central Lake, tuy nhiên biên LN gộp tăng nhẹ lên 45% nhờ giá bán tại Akari tăng khoảng 4% so với giai đoạn 1.

Hình 8: Cơ cấu Pre - sale theo dự án



Nguồn: MBS Research tổng hợp

Hình 9: Cơ cấu doanh thu của dự án



Nguồn: MBS Research

Cùng Izumi, Paragon Đại Phước sẽ là động lực trong dài hạn của DN

Hình 10: Thông tin dự án triển khai giai đoạn 2025 - 2027



Tên dự án: Izumi City

- Tỷ lệ sở hữu: 60%
- Vị trí: TP. Biên Hòa, Đồng Nai
- Quy mô dự án: 160 ha dự kiến bao gồm 13,000 nhà liền kề và BT

Hiện tại DN đang tập trung triển khai khu 1A:

- Phân khu 1A1 (220 căn LK): Đã bán hàng thành công và bàn giao khoảng 80% vào năm 2023
- Phân khu 1A2: (170 căn LK): Đang thực hiện xin cấp phép Quy hoạch 1/500.



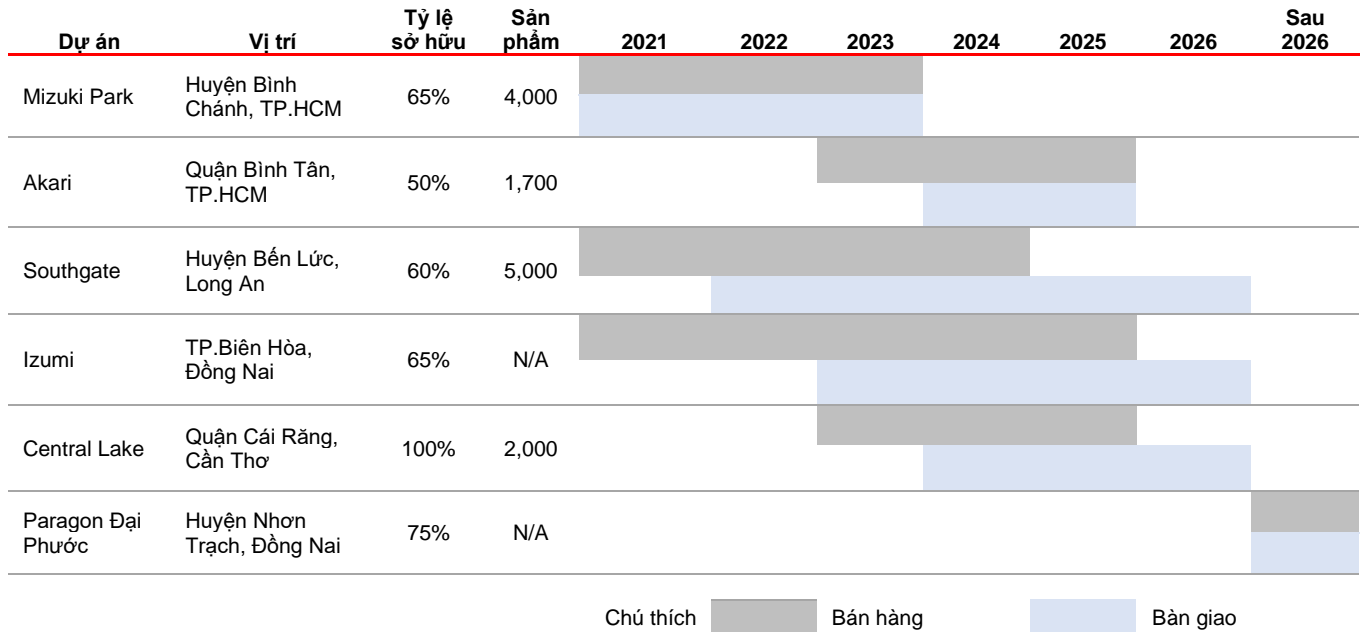
Tên dự án: Paragon Đại Phước

- Tỷ lệ sở hữu: 75%
- Vị trí: Huyện Nhơn Trạch, Đồng Nai
- Quy mô dự án: 45 ha bao gồm 1,000 căn liền kề và biệt thự
- Tiến độ triển khai: Doanh nghiệp sẽ trình Quy hoạch 1/500 trong năm 2024 và dự kiến sẽ hoàn tất vào năm 2026.
- Dự án này sẽ điều chỉnh quy hoạch 1/500 và đã được gia hạn đến năm 2027.

Izumi City dự kiến sẽ trở thành dự án chiến lược của NLG trong giai đoạn sau năm 2025 khi hoàn thành quy hoạch 1/500 (dự kiến trong Q1/25) của những phân khu tiếp theo. Hiện tại doanh nghiệp đã hoàn tất bàn giao phân khu 1A1 với khoảng 220 căn liền kề vào năm 2023. Với vị trí nằm tại TP. Biên Hòa, Izumi dự kiến sẽ được hưởng lợi từ hạ tầng phát triển khu phía Đông nhằm kết nối tới TP.HCM như cao

tốc TP.HCM - Long Thành – Dầu Giây. Chúng tôi đánh giá với vị trí thuận lợi (cách TP.HCM khoảng 35 km), dự án sẽ được hưởng lợi nhờ xu hướng chuyển dịch không gian sống từ khu vực trung tâm TP.HCM sang các khu đô thị vệ tinh. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá phân khúc nhà phố nằm tại ngoại ô thành phố sẽ cần thêm khoảng 1 – 2 năm để phục hồi hoàn toàn khi tâm lý nhà đầu tư ổn định trở lại và có thể hướng tới phân khúc sản phẩm có giá trị cao.

Hình 11: Tiến độ triển khai các dự án



LN ròng dự báo tăng 13%/7% svck giai đoạn 2024 – 2025

Hình 12: Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2024-2025 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD	2023	2024F	Tăng trưởng yoy (%)	2025F	Tăng trưởng yoy (%)	Đánh giá
Pre - sale	8,000	8,700	8%	9,340	7%	Doanh số kí bán tăng mạnh trong năm 2024 với đóng góp chính đến từ dự án Akari, Central Lake (Cần Thơ) và kì vọng phân khu 1A2 (170 căn liền kề) có thể bắt đầu triển khai.
Doanh thu	3,181	6,303	98%	5,901	-7%	Doanh thu năm 2024 tăng trưởng 98% nhờ đẩy mạnh bàn giao phân khu The Aqua (210 căn BT) và Akari (1,690 căn hộ) so với mức nền thấp của năm 2023. Sang năm 2025, NLG dự kiến cho bàn giao phân khu Central 2 tại Southgate và số ít sản phẩm còn lại của Akari
Lợi nhuận gộp	1,562	2,735	74%	2,652	-3%	
Biên lợi nhuận gộp	49%	43%	-6 điểm %	45%	2 điểm %	Biên LN gộp giảm dự kiến giảm 6 điểm % svck do các sản phẩm căn hộ tại Akari có biên gộp khoảng 44% thấp hơn mức 49% của nhà liền kề và BT. Sang năm 2025, với việc bàn giao phân khu BT tại Southgate, biên gộp sẽ cải thiện nhẹ.
DT tài chính	237	223	-6%	236	6%	
Chi phí tài chính	296	329	7%	320	-13%	Chi phí tài chính tăng nhẹ do áp lực chi phí lãi vay
Trong đó: Chi phí lãi vay	277	304	6%	302	-12%	Chi phí lãi vay tăng 6% khi DN gia tăng nợ vay

Chi phí bán hàng	418	785	83%	735	1%	Chi phí bán hàng tăng theo quy mô doanh thu nhờ bàn giao nhiều sản phẩm hơn
Chi phí quản lý DN	562	850	90%	735	-7%	
<i>% chi phí quản lý và bán hàng/Doanh thu</i>	<i>31%</i>	<i>26%</i>	<i>-5 điểm %</i>	<i>27%</i>	<i>1 điểm %</i>	Tỷ lệ chi phí bán hàng và QLDN theo DT giảm do DN hạn chế những chương trình khuyến mãi, hỗ trợ lãi suất cho KH mua nhà như năm 2023.
LN từ liên doanh, liên kết	418	30	-93%	-	-100%	LN từ công ty liên kết giảm mạnh do đã bàn giao khoảng 90% số sản phẩm tại Mizuki Park
LN trước thuế	968	1,060	6%	1,028	-2%	
LN sau thuế	800	877	10%	823	-8%	
- LN ròng	483	547	13%	576	7%	LN ròng 2024 tăng 13 svck nhờ DT tăng 96% do bàn giao nhiều sản phẩm hơn dù biên LN gộp suy giảm và chi phí tài chính giảm nhẹ. Hơn nữa, LN từ liên doanh từ dự án Mizuki giảm mạnh do đã hoàn tất bàn giao.
- LN của cổ đông thiểu số	316	330	2%	246	-15%	
EPS	1,187	1,162	11%	1,229	5%	

Theo ĐHCĐ năm 2024 của doanh nghiệp, NLG đặt kế hoạch với doanh thu đạt 6,657 tỷ VNĐ (+111% svck) và lợi nhuận ròng đạt 506 tỷ VNĐ (+5% svck) với mục tiêu bán hàng thành công 3,100 sản phẩm và doanh số kí bán ở mức 9,557 tỷ VNĐ (+18% svck). Chúng tôi đánh giá NLG hoàn toàn có khả năng hoàn thành nhờ tiến độ bán hàng và xây dựng tại các dự án chiến lược như Akari, The Aqua (Southgate) và Central Lake đang đúng kế hoạch. Bên cạnh đó, công ty dự kiến có kế hoạch trả cổ tức bằng tiền với tỷ lệ 5% mệnh giá.

Trong năm tới, doanh nghiệp duy trì kế hoạch thận trọng trong việc sử dụng nợ vay nhằm phát triển quỹ đất cùng với đó việc mở bán các sản phẩm phân khúc trung cấp đạt tỷ lệ hấp thụ cao trên 65% mang lại dòng tiền ổn định. Vì thế chúng tôi đánh giá tỷ lệ nợ vay/TTS của công ty lành mạnh ở mức 25% (so với mức trung bình ngành 35%).

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Doanh thu thuần	4,339	3,181	6,303	5,902	LN trước thuế	1,070	968	1,061	1,029
Giá vốn hàng bán	(2,355)	(1,619)	(3,567)	(3,249)	Khấu hao	36	49	39	42
Lợi nhuận gộp	1,984	1,562	2,736	2,652	CP lãi vay	148	296	305	302
Chi phí quản lý DN	(644)	(562)	(851)	(843)	Các khoản điều chỉnh khác	(0)	30	-	-
Chi phí bán hàng	(511)	(418)	(785)	(735)	Thay đổi VLĐ	(1,874)	(3,031)	(1,415)	1,754
LN từ HĐKD	829	582	1,100	1,074	LCTT từ HĐKD	(1,031)	(2,343)	27	3,167
EBITDA thuần	865	630	1,139	1,115	Đầu tư TSCĐ	(73)	(23)	(318)	(73)
LN trước thuế & lãi vay	1,217	1,246	1,365	1,331	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	525	428	(962)	(2,405)
Thu nhập lãi	386	238	224	237	LCTT từ đầu tư	452	405	(1,280)	(2,478)
Chi phí tài chính	(199)	(296)	(330)	(321)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	187	-	800	-
Thu nhập ròng khác	29	27	37	39	Tiền vay ròng nhận được	1,574	893	(515)	743
TN từ các Cty LK & LD	25	418	29	-	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
LN trước thuế	1,070	968	1,061	1,029	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(521)	(187)	-	-
Thuế TNDN	(204)	(168)	(212)	(206)	LCTT từ hoạt động TC	1,241	705	284	743
Lợi nhuận sau thuế	866	800	848	823	Tiền & tương đương tiền đầu kì	3,112	3,773	2,540	1,571
Lợi ích cổ đông thiểu số	(309)	(317)	(331)	(247)	LC tiền thuần trong năm	661	(1,233)	(969)	1,432
Lợi nhuận ròng	556	484	547	576	Tiền & tương đương tiền cuối	3,773	2,540	1,571	3,003
Chi trả cổ tức	-	-	-	-	Các chỉ số cơ bản	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Lợi nhuận giữ lại	556	484	547	576	Tăng trưởng doanh thu thuần	-17%	-27%	98%	-6%
Bảng cân đối kê toán	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Tăng trưởng EBITDA	7%	-27%	81%	-2%
Tiền và tương đương tiền	3,773	2,540	1,571	3,003	Tăng trưởng LN từ HĐKD	6%	-30%	89%	-2%
Đầu tư ngắn hạn	987	1,050	1,155	1,103	Tăng trưởng LN trước thuế	-35%	-10%	10%	-3%
Phải thu khách hàng	1,310	1,526	2,050	1,884	Tăng trưởng LN ròng	-48%	-13%	7%	11%
Hàng tồn kho	14,830	17,353	16,610	15,579	Tăng trưởng EPS	-48%	-13%	7%	11%
Tổng tài sản ngắn hạn	23,720	25,313	23,895	23,935	Biên LN gộp	45.7%	49.1%	43.4%	44.9%
Tài sản cố định	169	156	156	166	Biên EBITDA	19.9%	19.8%	18.1%	18.9%
Xây dựng cơ bản dở dang	26	44	37	43	Biên LN ròng	12.8%	15.2%	8.7%	9.8%
BDS đầu tư	337	305	624	687	ROAE	6.2%	5.2%	5.5%	6.0%
Đầu tư vào công ty con	2,037	2,220	2,442	2,442	ROAA	2.1%	1.7%	2.0%	2.1%
Đầu tư vào công ty LD, LK	-	-	-	-	ROIC	2.3%	1.9%	2.3%	2.4%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	702	575	636	605	Vòng quay tài sản	0.2	0.1	0.2	0.2
Tổng tài sản dài hạn	3,266	3,298	3,892	3,927	Tổng nợ vay/VCSH	38.9%	45.1%	38.6%	38.6%
Tổng tài sản	27,085	28,611	27,787	27,862	Nợ vay ròng/VCSH	10.6%	26.4%	27.7%	17.0%
Vay & nợ ngắn hạn	1,804	2,402	2,183	2,084	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	5.2%	12.5%	14.5%	8.5%
Phải trả người bán	981	1,175	385	1,251	Khả năng thanh toán lãi vay	4.4	2.1	3.5	3.5
Phải trả ngắn hạn khác	1,508	1,252	1,373	1,319	Số ngày phải thu	85.4	162.7	103.6	121.7
Tổng nợ ngắn hạn	8,851	9,886	8,630	9,600	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	1,275	1,846	983	995
Vay & nợ dài hạn	3,375	3,705	3,409	3,287	Số ngày phải trả tiền bán	65.9	123.7	45.2	50.6
Các khoản phải trả khác	1,543	1,487	1,249	1,079	Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.7	2.6	2.8	2.5
Tổng Nợ dài hạn	4,919	5,192	4,658	4,366	Khả năng thanh toán nhanh	1.0	0.8	0.8	0.9
Tổng nợ	6,723	7,594	6,841	6,449	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.5	0.4	0.3	0.4
Vốn điều lệ	3,841	3,848	4,647	4,647	Định giá				
Thặng dư vốn cổ phần	2,643	2,643	2,643	2,643	EPS	1,448	1,257	1,178	1,240
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	BVPS	34,668	35,170	31,199	29,901
LN giữ lại	2,493	2,879	2,634	2,238	P/E	25.9	29.8	31.8	30.2
Các quỹ thuộc VCSH	13	13	11	11	P/B	1.1	1.1	1.2	1.3
Vốn chủ sở hữu	8,990	9,383	9,935	9,539					
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,325	4,150	4,564	4,357					
Tổng vốn chủ sở hữu	13,315	13,533	14,499	13,896					
Tổng nợ và VCSH	27,085	28,611	27,787	27,862					

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu
Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường
Ngô Quốc Hưng
Lê Minh Anh
Nguyễn Phú Cường

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính
Đinh Công Luyến
Đỗ Lan Phương
Nguyễn Đức Hải

Bất động sản – KCN - VLXD
Nguyễn Minh Đức
Nguyễn Minh Trí
Lê Hải Thành

Công nghệ - Hóa chất
Nguyễn Đức Hải

Công nghiệp – Năng lượng
Nguyễn Hà Đức Tùng
Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng
Nguyễn Quỳnh Ly