

CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG

[Việt Nam / Bất động sản]

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

MUA

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **43,500 VND**

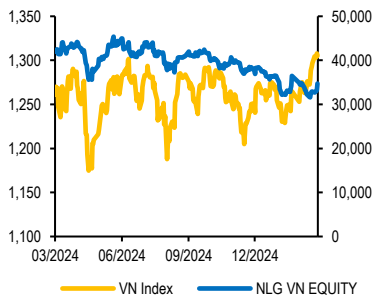
Giá hiện tại (17/3/2025) 35,300 VND

Suất sinh lời (%) 23.2%

VNINDEX	1,336
P/E thị trường	10.7
Vốn hóa (tỷ VND)	13,593
SLCP lưu hành (triệu CP)	385
Tự do giao dịch (triệu CP)	216
52-tuần cao/thấp (VND)	46,150/31,500
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.86
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	77
Sở hữu nước ngoài (%)	43

Cổ đông lớn (%)	HDQT và bên liên quan	21.0
	Ibeworth Pte.Ltd	8.0

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-5.4	-15.9	-17.5
So với VN-Index (%)	-10.9	-21.5	-25.0



Nguồn: Bloomberg

Trang Võ

(84-28) 6299-7751
trang.vo@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

(84-28) 6299-8029
ly.btt@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Tích lũy chờ tăng trưởng

Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 43,500 đồng

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) là một trong những chủ đầu tư sở hữu quỹ đất lớn tại Việt Nam (hơn 600ha). Đồng thời cũng là nhà phát triển bất động sản (BDS) hàng đầu trong phân khúc vừa túi tiền. Năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận của NLG đạt lần lượt đạt 4,644 tỷ đồng (-35.5% YoY) và 1,059 tỷ đồng (-23.4% YoY) do chủ yếu chỉ bàn giao sản phẩm tại các dự án hiện hữu (Southgate, Akari, Cần Thơ). Tuy vậy, chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng của doanh nghiệp trong dài hạn khi (1) NLG hiện sở hữu quỹ đất lớn sẵn sàng phát triển dự án trong tương lai và (2) các vấn đề pháp lý của dự án đang dần được giải quyết. Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua NLG với giá mục tiêu ở mức 43,500 đồng.

Cập nhật KQKD năm 2024

Trong Q4/2024, doanh thu thuần NLG đạt 6,368.5 tỷ đồng (+289.3% YoY). Trong khi đó LNST đạt 1,327.2 tỷ đồng (+175.5% YoY). Kết quả tích cực trên chủ yếu đến từ việc bàn giao hai dự án lớn trong Q4/2024 là Akari và Central Lake Cần Thơ (chiếm 94.5% tổng doanh thu bàn giao quý 4).

Nhờ việc đẩy mạnh bàn giao hai dự án trên vào quý cuối năm, lũy kế năm 2024, doanh thu thuần NLG đạt 7,196 tỷ đồng (+126.2% YoY), LNST đạt 1,383 tỷ đồng (+72.8% YoY). Như vậy, tính đến hết quý 4/2024, NLG đã vượt 8.1% kế hoạch doanh thu và 68.3% kế hoạch lợi nhuận.

Bên cạnh đó, trong năm 2024, Nam Long ghi nhận doanh số kí bán đạt 5,204 tỷ đồng (+33.3% YoY), tập trung ở các dự án như Akari (1,862 tỷ đồng), Southgate (1,461 tỷ đồng), và Cần Thơ (642 tỷ đồng). Việc tăng trưởng doanh số kí bán cho thấy tâm lý tích cực hơn của người mua cũng như sự phục hồi của thị trường chung.

Dự báo năm 2025

Trong năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu của NLG chỉ đạt 4,644 tỷ đồng (-35.5% YoY) và LNST đạt 1,059 tỷ đồng (-23.4% YoY) do (1) thiếu vắng các dự án lớn có thể bàn giao được trong năm 2025 và (2) việc chậm trễ trong phê duyệt quy hoạch tại phân khu C4 (Đồng Nai) có thể ảnh hưởng đến tiến độ triển khai và bàn giao của dự án Izumi (chiếm 24.6% quỹ đất của doanh nghiệp).

Tuy vậy, chúng tôi nhận định NLG sẽ có những bước chuẩn bị cần thiết trong năm 2025 cho giai đoạn bứt tốc 2026-2028 khi (1) tìm đối tác cho dự án Waterpoint giai đoạn 2 (VCD), (2) triển khai xây dựng dự án Paragon (dự kiến) vào cuối năm 2025 và (3) dự kiến hoàn chỉnh quy hoạch 1/500 cho dự án Izumi trong H2/2025, chuẩn bị cho việc đồng loạt triển khai, mở bán lại từ năm 2026.

Điều chỉnh định giá: Điều chỉnh theo (1) số liệu tài chính và kinh doanh Q4/2024, (2) thận trọng dời dự báo về tiến độ triển khai và mở bán dự án Izumi do chậm trễ thủ tục pháp lý tại Đồng Nai, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới cho cổ phiếu NLG là 43,500 VND/cp.

Rủi ro: (1) vướng mắc pháp lý làm chậm trễ thủ tục, (2) tỷ lệ hấp thụ thấp hơn dự kiến.

Năm	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	5,206	4,339	3,181	7,196	4,644
LN từ HĐKD (tỷ VND)	782	829	582	1,678	1,043
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	1,479	866	801	1,383	1,059
EPS (VND)	2,686	1,448	1,257	1,330	1,751
BPS (VND)	23,318	23,407	24,386	25,118	26,021
OPM (%)	15.0	19.1	18.3	23.3	22.5
NPM (%)	28.4	20.0	25.2	19.2	22.8
ROE (%)	14.6	6.5	6.0	9.8	7.1
PER (x)	9.8	27.3	27.2	26.1	24.8
PBR (x)	1.1	1.7	1.4	1.4	1.7

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 kết quả kinh doanh năm 2024 và dự phóng 2025

Khoản mục	2024 (Tỷ đồng)	%YoY	2025F (Tỷ đồng)	%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	7,196	126.2%	4,644	-35.5%	<p>Doanh thu năm 2024 đạt 7,196 tỷ đồng (+126.2% YoY) chủ yếu đến từ việc bàn giao dự án Akari giai đoạn 2 (1,448 căn), dự án tại Nam Long Cần Thơ (179 sản phẩm), dự án Ehome Southgate (359 sản phẩm) và dự án Izumi (32 sản phẩm).</p> <p>Doanh thu cả năm vượt ước tính của chúng tôi 35.4% chủ yếu do việc đẩy mạnh bàn giao tại dự án Akari GD2 và dự án tại Cần Thơ. Trong đó, NLG đã bàn giao được 85% dự án Akari GD2 (vượt kế hoạch 35%).</p> <p>Sang năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu của NLG chỉ đạt 4,644 tỷ đồng (-35.5% YoY) do (1) thiếu vắng dự án lớn để bàn giao và (2) chậm trễ pháp lý tại Izumi kéo dài thời gian triển khai dự án.</p>
<i>Doanh thu bàn giao dự án</i>	<i>6,945</i>				
<i>Doanh thu cung cấp dịch vụ</i>	<i>166</i>				
<i>Doanh thu từ dịch vụ xây dựng</i>	<i>27</i>				
<i>Khác</i>	<i>58</i>				
Lợi nhuận gộp	3,068	96.4%	2,030	-33.8%	<p>Biên lợi nhuận gộp năm 2024 giảm còn 41.4% (2023: 49.1%) vì bàn giao chủ yếu là dự án căn hộ Akari, trong khi cùng kỳ bàn giao nhiều sản phẩm thấp tầng với biên gộp cao hơn.</p>
Biên lợi nhuận gộp	42.6%		43.7%		
Chi phí bán hàng và QLDN	-1,390	41.8%	-987	-29.0%	
Lợi nhuận từ HĐKD	1,678	188.3%	1,043	-37.8%	<p>Doanh thu tài chính năm 2024 tăng 41.6% YoY đến từ việc hoàn tất chuyển nhượng 25% vốn tại dự án Paragon cho đối tác Nhật Bản.</p>
Doanh thu tài chính	337	41.6%	277	-17.8%	
Thu nhập/(lỗ) khác	56	107.4%	41	-26.8%	
Lãi lỗ từ công ty liên doanh, liên kết	100	-76.1%	155	55.0%	
Chi phí tài chính	-331	11.8%	-259	-21.8%	
Lợi nhuận trước thuế	1,840	89.9%	1,257	-31.7%	
LNST	1,383	72.8%	1,059	-23.4%	
LNST của công ty mẹ	512	5.8%	703	37.3%	

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	Flora	Bình Tân	8.5	50%						<p>Akari GD 2 (1,700 sản phẩm) bắt đầu bàn giao từ tháng 10/2024. Tính đến hết năm 2024, NLG đã bàn giao được 1,448 sản phẩm (~85% tổng dự án). NLG dự kiến bàn giao phần còn lại vào năm 2025.</p> <p>Akari GD3 vẫn đang chờ xác định nghĩa vụ thực hiện NOXH với địa phương. Dự án đã hoàn thành tiền sử dụng đất (LUF). Dự kiến bắt đầu triển khai xây dựng, mở bán từ 2027.</p>
2	Southgate	KĐT	Long An	165	60%						<p>Dự án hiện đang đổi quy hoạch, do đó chưa xác định được số sản phẩm chưa bán. Năm 2025, NLG dự kiến ra mắt dự án cao tầng ST5 do phản hồi tốt của người mua từ dự án Ehome.</p>
3	Southgate GD 2 (VCD)	KĐT	Long An	190	100%						<p>NLG hiện vẫn đang tìm kiếm đối tác chuyển nhượng vốn và dự kiến sẽ chuyển nhượng khoảng 50% trong năm 2025/2026. Chúng tôi chưa phản ánh giá trị chuyển nhượng vào BCTC dự phóng cũng như định giá. Chúng tôi sẽ cập nhật khi doanh nghiệp có kế hoạch cụ thể hơn.</p> <p>Bên cạnh đó, do thay đổi kế hoạch phát triển dự án cho toàn bộ diện tích nên NLG có thể phải nộp thêm tiền sử dụng đất (LUF).</p>
4	Izumi	KĐT	Đồng Nai	170	65%						<p>Dự án Izumi nằm ở phân khu C4 của tỉnh Đồng Nai. Giai đoạn 1A đã bán hết vào năm 2021. Tuy vậy, do không đồng bộ quy hoạch giữa các cấp tại phân khu C4, các dự án tại đây đều bị ách tắc và phải chờ điều chỉnh lại quy hoạch.</p> <p>Theo cập nhật từ doanh nghiệp, hiện phân khu này đã có quy hoạch 1/10,000. NLG phải chờ xác định nghĩa vụ NOXH, hoàn thành tiếp các quy hoạch 1/5,000 và 1/500 mới có thể triển khai lại. NLG ước tính sẽ có 1/5000 trong H1/2025 và 1/500 trong H2/2025.</p> <p>NLG dự tính triển khai Izumi GD3 trước trong năm nay do không bị ảnh hưởng bởi việc thay đổi quy hoạch. Bên cạnh đó, doanh nghiệp dự kiến thoái 15% vốn tại dự án xuống còn 50%. Chúng tôi chưa phản ánh giá trị chuyển nhượng vào BCTC dự phóng cũng như định giá. Chúng tôi sẽ cập nhật khi doanh nghiệp có kế hoạch cụ thể hơn.</p>
5	Mizuki	Flora Valora	Bình Chánh	26	50%						<p>Phân khu CC5 (Flora – cao tầng) vẫn chưa thể xin được giấy phép mở bán do Luật mới có hiệu lực và TPHCM cần thời gian để hiểu, áp dụng và phê duyệt. Hai phân khu CC5 (Flora – cao tầng) và LK11 (Valora – thấp tầng) đều dự kiến mở bán vào năm 2025/2026.</p>
6	Hải Phòng	Valora Ehome	Hải Phòng	22.5	50%						<p>Đang điều chỉnh master plan. NLG đang dự kiến triển khai từ Q4/2025</p>

STT	Dự án	Sản phẩm	Vị trí	Quy đất (ha)	Sở hữu (%)	Dự kiến kế hoạch phát triển dự án ⁽¹⁾					
						2023	2024	2025	2026	Từ 2027	Tình trạng
7	Cần Thơ	Valora/ Land lot	Cần Thơ	43	100%						Dự án Central Lake II Cần Thơ (Biệt thự Valora và đất nền) đã mở bán trong 3 năm từ 2024. Đến hết năm 2024, NLG ghi nhận doanh số kí bán đạt 178 sản phẩm (~748 tỷ đồng). Do các sản phẩm là đất nền nên một phần sản phẩm đã ghi nhận doanh thu trong năm 2024.
		EhomeS									Dự án EhomeS là NOXH, do đó địa phương cần phê duyệt danh sách người mua đủ điều kiện mua nhà. Do khảo sát của chúng tôi, việc phê duyệt mất từ 1-2 tháng. Do đó, việc mở bán và bàn giao của dự án diễn ra chậm hơn dự kiến. Đến hết năm 2024, giá trị kí bán đạt 361 tỷ (~411 sản phẩm). Trong năm 2025, NLG dự kiến tiếp tục bàn giao dự án đã phát triển. Đồng thời, ra mắt giai đoạn 3 và bán đến năm 2026.
8	Paragon	KDT	Đồng Nai	45	50%						Đã hoàn thành tiền đất (LUF), đang điều chỉnh 1/500. Dự kiến việc điều chỉnh có thể phát sinh thêm tiền đất phải nộp. NLG dự kiến triển khai vào Q4/2025.
9	Khác			14							
Tổng				684							

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

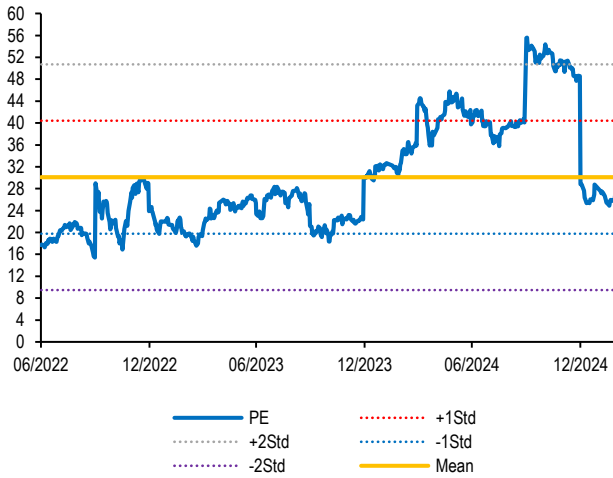
Chúng tôi áp dụng phương pháp RNAV để định giá NLG. Trong đó, các dự án có kế hoạch cụ thể, chúng tôi sử dụng phương pháp DCF; các dự án chưa triển khai nhưng hoàn thiện pháp lý, chúng tôi dùng phương pháp giá thị trường (MV); với các dự án chưa có kế hoạch (thông tin rõ ràng) chúng tôi sử dụng BV.

Mô hình định giá RNAV của NLG		
Dự án	Giá trị dự án (Tỷ đồng)	Phương pháp
Akari	637	DCF
Southgate	3,517	DCF
Southgate giai đoạn 2	3,891	MV
Cần Thơ	1,619	DCF
Izumi	10,525	DCF
Khác	1,221	BV
Tổng	21,410	
(+) Tiền và tương đương tiền	5,443	
(+) Đầu tư tài chính	792	
(+) Khác	1,878	
(-) Nợ	6,961	
Giá trị tài sản ròng	22,562	
(-) Giá trị CĐTS	5,796	
Giá trị tài sản ròng công ty mẹ	16,766	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị) ^(*)	0.385	
Giá mục tiêu (VND)	43,500	

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

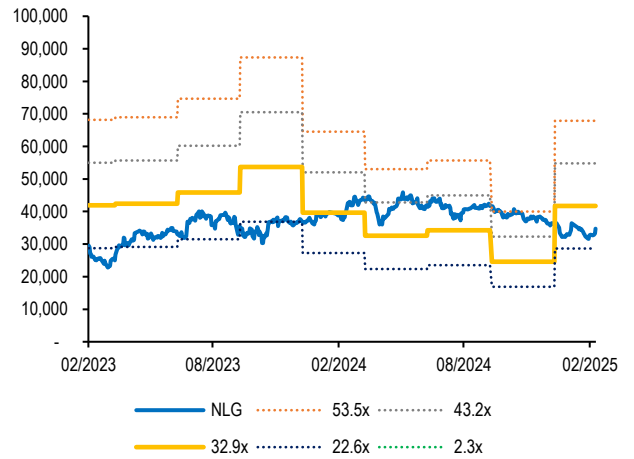
(*) NLG dự kiến chào bán 100 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu trong năm 2025, chúng tôi ước tính giá mục tiêu điều chỉnh mới là 34,600 VND/cổ phiếu nếu NLG chào bán thành công.

PER của NLG từ 2022



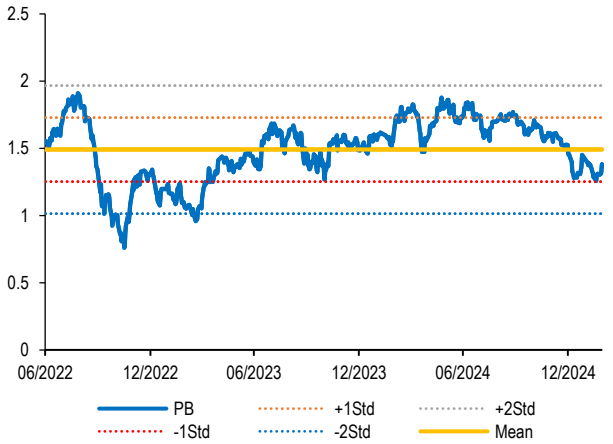
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của NLG



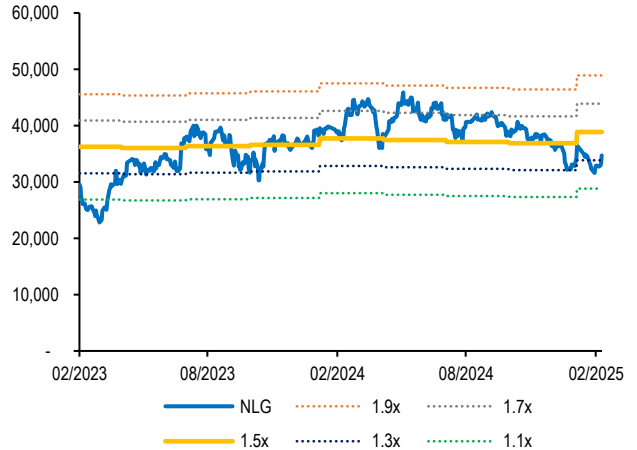
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của NLG từ 2022



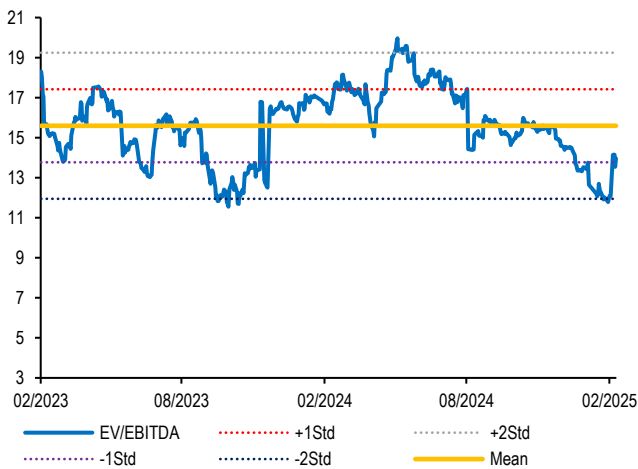
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của NLG



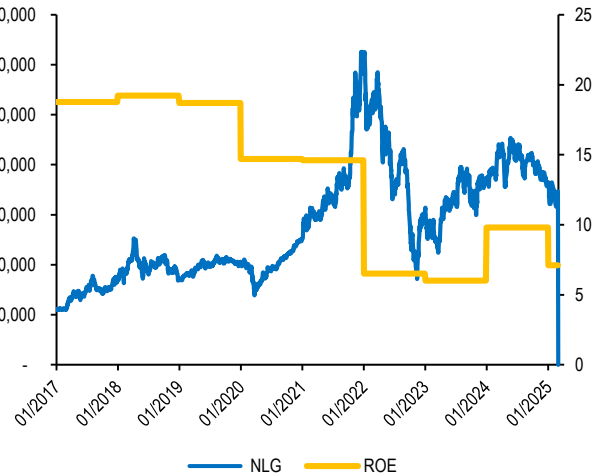
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của NLG từ năm 2022



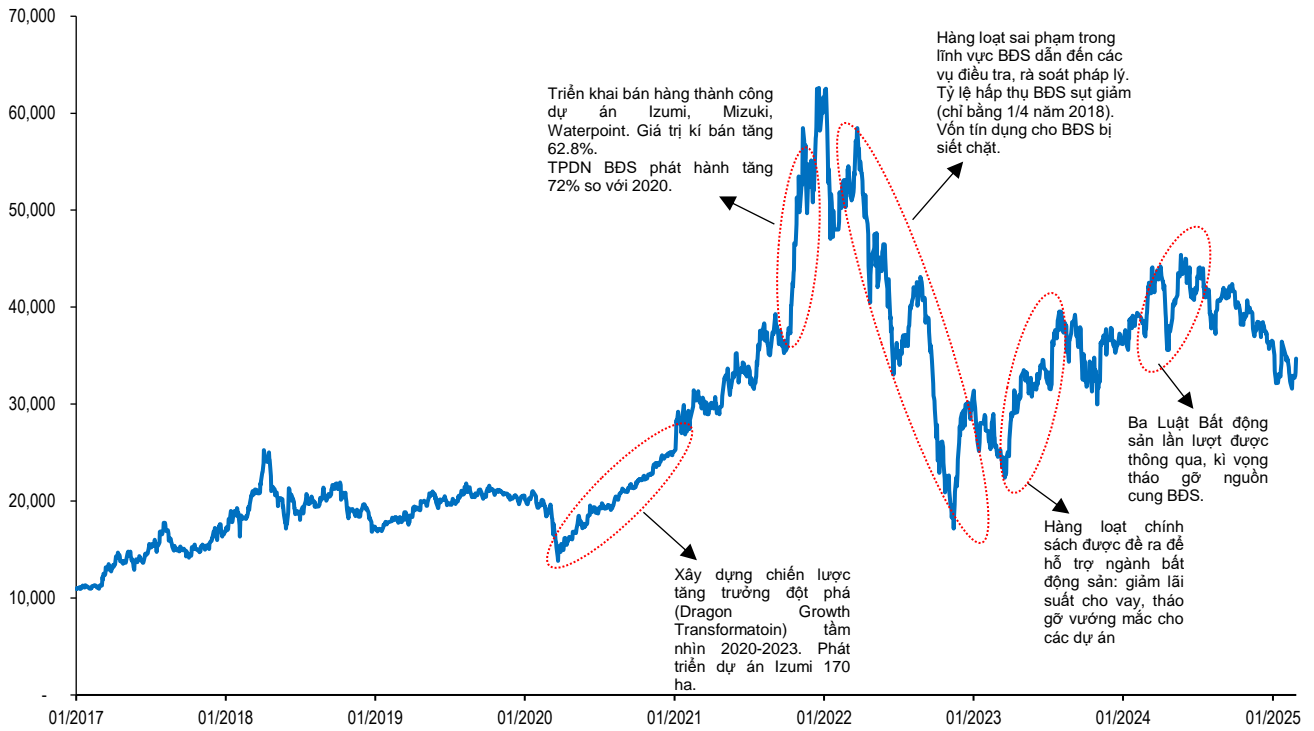
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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

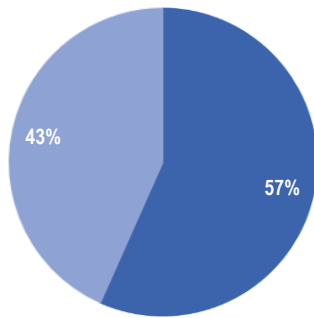
CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) được thành lập năm 1992 và là một trong những doanh nghiệp ngoài quốc doanh đầu tiên trong lĩnh vực xây dựng. Năm 1996, NLG chính thức bước vào lĩnh vực phát triển BĐS Nhà ở. Sau 8 năm cổ phần hóa, NLG chính thức niêm yết trên sàn chứng khoán vào năm 2013.

Với kinh nghiệm hơn 30 năm phát triển dự án Bất động sản, NLG liên tục nằm trong “Top 10 Chủ đầu tư Bất động sản uy tín” và chào đón các đối tác chiến lược nổi bật như TBS Group, Keppel Land, Tân Hiệp Investment. Bên cạnh đó, NLG hợp tác với các đối tác thực hiện dự án như Hankyu Hanshin Properties Corp. và Nishi-Nippon Railroad Co., Ltd. (hai đối tác với hơn 100 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực giao thông, bất động sản,... tại Nhật Bản). Ngoài ra, NLG cũng hợp tác với hai đối tác lớn trong lĩnh vực BĐS là Indochina Land, Gamuda Land.

Các đối tác chiến lược và đối tác dự án uy tín đã góp phần làm nên sự thành công cho các dự án của NLG như Flora Fuji Residence (2016), Valora Kikyo (2016),... với tỷ lệ hấp thụ khá cao từ những lần mở bán đầu tiên. Theo thống kê của chúng tôi, tỷ lệ hấp thụ⁽¹⁾ cho nhà phố, biệt thự (Valora) là khoảng 60% và cho căn hộ biệt lập (Flora) là từ 75-100% trong năm mở bán đầu tiên.

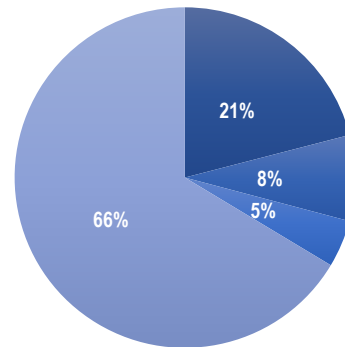
2. Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông trong và ngoài nước tại ngày 14/01/2025



■ Sở hữu trong nước ■ Sở hữu nước ngoài

Cơ cấu cổ đông trong và ngoài nước tại ngày 14/01/2025



■ HDQT và bên liên quan ■ Ibeworth Pte.Ltd ■ PYN Elite Fund ■ Khác

Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

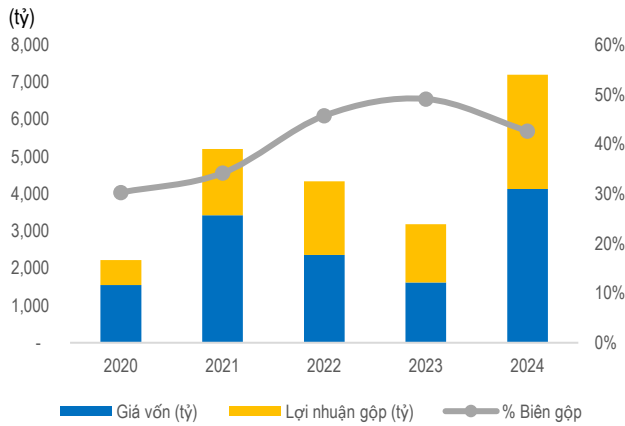
Ở góc độ tổ chức sở hữu, tỷ lệ sở hữu của tổ chức và cá nhân nước ngoài tại NLG chiếm 43%, cho thấy sự hấp dẫn, minh bạch của NLG đối với nhà đầu tư quốc tế. Hiện tại, ông Nguyễn Xuân Quang – Chủ tịch HĐQT và là cổ đông sáng lập của công ty là cổ đông nắm tỷ trọng cổ phiếu cao nhất (9.99%), tiếp đến là các công ty và quỹ đầu tư trong và ngoài nước.

3. Phân khúc và sản phẩm

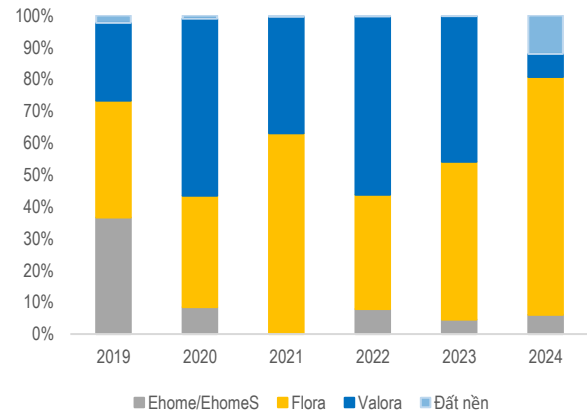
NLG tập trung chính vào phân khúc vừa túi tiền (Affordable housing) với 3 nhóm sản phẩm chính gồm **Valora** (nhà phố, biệt thự), **Flora** (căn hộ biệt lập) và **Ehome/EhomeS** (căn hộ vừa túi tiền, nhà ở xã hội). Với các dự án NLG đang triển khai, giá bán cho biệt thự, nhà phố Valora giao động từ khoảng 6-30 tỷ, căn hộ Flora từ 2.2 – 4 tỷ, căn hộ Ehome/EhomeS từ 1 tỷ.

Trong đó, Valora và Flora là hai loại sản phẩm chiếm tỷ trọng cao trong doanh thu của NLG từ năm 2020. Biên lợi nhuận gộp của Valora từ 30-50%, của Flora trong khoảng 15-25%. Giá trị lớn, biên lợi nhuận gộp nổi trội, Valora góp phần cải thiện doanh thu và lợi nhuận gộp cho NLG.

Trong giai đoạn thị trường dần ấm lên, chúng tôi kì vọng căn hộ biệt lập Flora và căn hộ vừa túi tiền Ehome sẽ đón đầu hồi phục, duy trì dòng tiền cho NLG; đồng thời, Valora sẽ góp phần cải thiện biên gộp và đóng góp 1 phần doanh thu cho NLG nhờ nguồn cung khan hiếm.

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 KĐT 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

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025F
Tổng tài sản	23,617	27,085	28,611	30,308	30,127
Tài sản ngắn hạn	21,784	23,720	25,313	27,549	27,471
Tiền và tương đương tiền	3,112	3,773	2,540	5,443	3,985
Đầu tư TC ngắn hạn	744	987	1,050	792	1,034
Các khoản phải thu	1,934	3,570	3,637	2,629	3,371
Hàng tồn kho	15,490	14,830	17,353	17,993	18,376
Tài sản ngắn hạn khác	504	560	733	692	705
Tài sản dài hạn	1,833	3,365	3,298	2,759	2,656
Tài sản cố định	78	154	141	143	75
Chi phí xây dựng cơ bản	20	26	44	5	-2
Tài sản dài hạn khác	1,755	3,211	3,157	2,616	2,581
Tổng nợ	10,090	13,770	15,078	15,742	14,832
Nợ ngắn hạn	6,318	8,851	9,886	10,148	9,961
Khoản phải trả	585	981	1,175	1,027	1,143
Người mua trả tiền trước	2,463	3,271	3,815	3,024	3,674
Vay và nợ thuế tài chính ngắn	1,293	1,804	2,402	2,887	2,280
Khác	1,977	2,795	2,494	3,210	2,864
Nợ dài hạn	3,772	4,919	5,192	5,594	4,871
Vay và nợ thuế tài chính dài hạn	2,315	3,375	3,705	4,074	3,352
Khác	1,457	1,544	1,487	1,520	1,519
Vốn chủ sở hữu	13,528	13,315	13,533	14,566	15,295
Vốn góp chủ sở hữu	3,829	3,841	3,848	3,851	3,858
Thặng dư vốn	2,643	2,643	2,643	2,643	2,643
Vốn khác	4,612	4,338	4,163	4,906	5,261
Lợi nhuận giữ lại	2,444	2,493	2,879	3,166	3,533
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4,598	4,325	4,150	4,894	5,250
*Nợ vay	3,608	5,179	6,107	6,961	5,632
*Nợ ròng (tiền)	-248	419	2,517	726	613

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025F
Tiền từ HĐKD	1,295	-1,030	-2,344	1,202	246
Lợi nhuận ròng	1,640	1,070	968	1,839	1,257
Khấu hao TSCĐ	30	36	49	50	73
(Lãi) từ HĐ đầu tư	-958	-410	-655	-436	-83
Thay đổi vốn lưu động	686	-1,517	-2,123	191	-651
Thay đổi khác	-103	-209	-583	-442	-350
Tiền từ HĐ đầu tư	-2,006	451	405	1,028	-123
Thay đổi tài sản cố định	-19	-73	-23	-27	36
Thay đổi tài sản đầu tư	-755	-277	36	438	-242
Khác	-1,232	801	392	617	83
Tiền từ HĐ tài chính	2,748	1,240	705	672	-1,581
Thay đổi vốn cổ phần	2,637	187	-	-	7
Tiền đi vay/(trả) nợ	444	1,574	892	866	-1,329
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-333	-521	-187	-194	-259
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	2,037	661	-1,234	2,902	-1,458
Tổng tiền đầu năm	1,073	3,112	3,773	2,540	5,443
Thay đổi trong tỷ giá	2	-	1	1	-
Tổng tiền cuối năm	3,112	3,773	2,540	5,443	3,985

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	5,206	4,339	3,181	7,196	4,644
Tăng trưởng (%)	134.8	-16.7	-26.7	126.2	-35.5
Giá vốn hàng bán	-3,427	-2,355	-1,619	-4,128	-2,614
Lợi nhuận gộp	1,779	1,984	1,562	3,068	2,030
Biên lợi nhuận gộp (%)	34.2	45.7	49.1	42.6	43.7
Chi phí BH & QLDN	-997	-1,155	-980	-1,390	-987
LN từ HĐKD	782	829	582	1,678	1,043
Tăng trưởng (%)	230.9	6.1	-29.8	188.3	-37.8
Biên LN từ HĐKD (%)	15.0	19.1	18.3	23.3	22.5
LN khác	859	241	387	162	214
Thu nhập tài chính	445	386	238	337	277
Chi phí tài chính	-112	-199	-296	-331	-259
Trong đó: Chi phí lãi vay	-102	-148	-278	-212	-196
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	526	54	445	156	196
LNIT	1,641	1,070	969	1,840	1,257
Thuế TNDN	-162	-204	-168	-457	-198
LNST	1,479	866	801	1,383	1,059
Tăng trưởng (%)	73.9	-41.4	-7.6	72.8	-23.4
Biên lợi nhuận ròng (%)	28.4	20.0	25.2	19.2	22.8
LNST cổ đông công ty mẹ	1,071	556	484	512	703
Lợi ích CĐTS	408	310	317	871	356
LN trước thuế và lãi vay	1,742	1,218	1,246	2,051	1,453
Tăng trưởng (%)	63.1	-30.1	2.3	64.6	-29.2
Biên LN (%)	33.5	28.1	39.2	28.5	31.3
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	1,772	1,254	1,295	2,101	1,526
Tăng trưởng (%)	62.4	-29.2	3.3	62.2	-27.4
Biên LN (%)	34.0	28.9	40.7	29.2	32.9

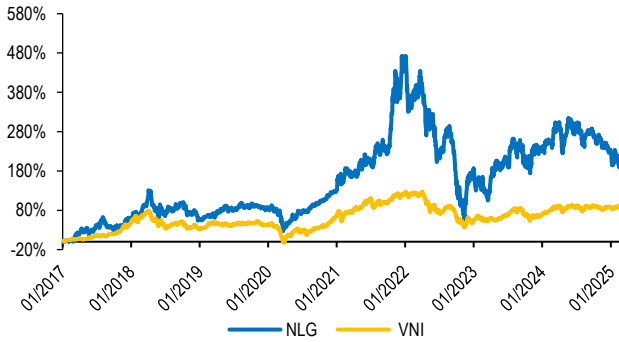
Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022	2023	2024	2025F
EPS (đồng)	2,686	1,448	1,257	1,330	1,751
BPS (đồng)	23,318	23,407	24,386	25,118	26,021
PER (x)	9.8	27.3	27.2	26.1	24.8
PBR (x)	1.1	1.7	1.4	1.4	1.7
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	31.6	59.2	15.9	35.6	36.9
Lãi cổ tức (%)	1.0	1.6	0.6	1.2	1.5
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	34.0	28.9	40.7	29.2	32.9
Biên LN từ HĐKD (%)	15.0	19.1	18.3	23.3	22.5
Biên LNST (%)	28.4	20.0	25.2	19.2	22.8
ROA (%)	7.9	3.4	2.9	4.7	3.5
ROE (%)	14.6	6.5	6.0	9.8	7.1
Khả năng tài chính					
Nợ vay / Vốn chủ sở hữu (%)	26.7	38.9	45.1	47.8	36.8
Nợ vay ròng / EBITDA (%)	-14.0	33.4	194.4	34.6	40.2
Tỷ suất thanh toán tiền mặt (%)	61.0	53.8	36.3	61.4	50.4
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	17.1	8.2	4.5	9.7	7.4
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày phải trả người bán (ngày)	152	1,634	826	767	1,221
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	1,152	2,361	3,643	1,569	2,549
Số ngày khoản phải thu (ngày)	146	232	413	159	236

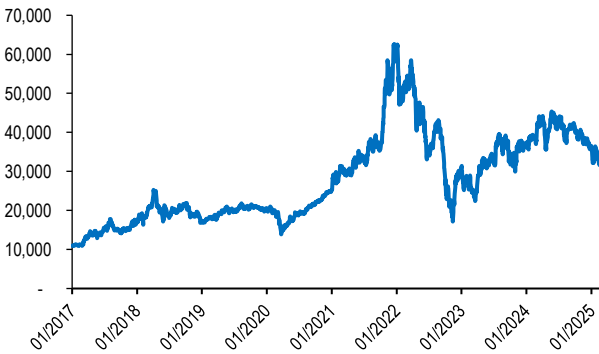
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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

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: Trang Vo

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, Yongsongpo-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,
Luijiuzui 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